仅供内部参考，请勿外传



强于大市

交通运输行业周报

特斯拉展示 Roadster 腾空能力，探索立体通行方式，拓展未来交通想象空间

特斯拉展示新一代 Roadster 短时腾空及空中转向能力，为道路车辆利用立体空间提供了新的技术探索。特斯拉 Roadster 与通常定义的 eVTOL 飞行器具有差异性，但均为低空经济产业的关键载体，多元技术路线有助于推进低空经济迭代优化发展。中长期来看，低空经济发展形成的城市空中交通（UAM）商业价值有望成为万亿级市场。建议关注低空经济全产业链投资机遇。交通运输领域，推荐中信海直，建议关注曹操出行。

核心观点

- **Roadster 展示汽车短时腾空能力，为道路车辆利用立体空间提供了新的技术探索。**从交通运输角度看，其值得关注的方向在于汽车未来可能通过增加垂直运动能力，拓展应对局部通行障碍的方式。此次展示可作为观察汽车运动能力拓展的起点，后续技术若在有效载荷、持续航程和重复运行方面进一步发展，可能为特定道路场景提供新的通行试点选择。
- **特斯拉 Roadster 与通常定义的 eVTOL 飞行器具有差异性。**据 OFweek 智能汽车网信息显示，Roadster 本质是公路车辆，99% 的使用场景在地面，飞行是极限性能补充；eVTOL 本质是航空器，以飞行为核心功能，地面行驶仅为辅助。Roadster 依赖高压储气罐，仅能实现短时腾空与姿态调整，无法持续巡航；eVTOL 以电池驱动多旋翼或倾转旋翼，可实现数十分钟至数小时的持续飞行，航程覆盖数十至上百公里。监管方面，Roadster 主要按机动车标准监管，飞行功能受场地限制；eVTOL 需接受民航部门的完整适航认证，按航空器进行全流程管理。
- **Roadster 与 eVTOL 均为低空经济产业的关键载体，多元路线有助于推进低空经济迭代优化发展。**低空经济产业链主要包括低空基础设施、低空飞行器制造、低空运营服务和低空保障等板块。低空经济产业中飞行器创新是关键，特别是 Roadster 与 eVTOL 的出现有望带动增量制造产业链发展。
- **中长期来看，低空经济发展形成的城市空中交通（UAM）商业价值有望成为万亿级市场。**全球低空出行市场将继续保持增长态势。根据 Precedence Research，到 2034 年全球 eVTOL 市场规模预计约 1700 亿美元，2024 年至 2034 年间实现 54.90%的复合年增长率。根据 Porsche Consulting 预测分析，载人 eVTOL 飞行器年新增需求将在 2030 年突破 1.2 万台，2035 年接近 4.2 万台，预计到 2035 年商业化运营的营业收入将突破 3,000 亿元，整机销售及上游供应链市场规模突破 6,000 亿元，其他支持性相关服务带来市场规模突破 3,000 亿元，最终到 2035 年形成一个逾万亿元的市场。

行业高频动态数据跟踪：

- **①航空物流：**波罗的海空运价格指数环比下降 2.1%，同比上升 24.3%。**②航运港口：**集运运价指数同比+146.11%，干散货运价指数同比+22.73%，油运运价环比-3.05%。**③快递物流：**2026 年 8 月快递业务量同比上升 2.70%，快递业务收入同比上升 6.90%。**④航空出行：**10 月第二周国际日均执飞航班量同比上升 1.02%，国内日均执飞航班量同比下降 7.10%。**⑤公路铁路：**10 月 5 日—10 月 11 日，全国高速公路货车通行 5059.1 万辆，环比上升 10.99%。

投资建议：

- **建议关注低空经济全产业链投资机遇。**推荐中信海直，建议关注曹操出行。
- **重点关注高速公路板块投资机会。**建议关注山东高速、四川成渝、皖通高速、招商公路、赣粤高速、中原高速、宁沪高速、粤高速。
- **关注航空与高铁出行板块投资机会。**推荐中国国航、南方航空、中国东航、华夏航空、京沪高铁，建议关注海航控股、春秋航空、吉祥航空。
- **推荐受益于中国高端制造出海的特种运输标的中远海特。**
- **持续关注中东局势演变下油运、集运等航运板块机会。**推荐招商轮船；建议关注中远海能、招商南油、中远海控。
- **关注 BDI 指数上涨趋势下干散运板块机会。**推荐招商轮船，关注海通发展。
- **推荐快递物流拓展国际市场投资机会，**推荐顺丰控股、极兔速递；动态关注国内快递价格反内卷进程，关注中通快递、圆通速递、申通快递、韵达股份。
- **关注跨境电商物流、工程物流出海等主题投资机会。**建议关注东航物流、国货航、中国外运、华贸物流、海程邦达、中创物流。

风险提示：

- 航运价格大幅波动，航空需求不及预期，快递价格竞争加剧，交通运输政策变化等产生的风险。

相关研究报告

《交运行业 2026 年中报综述》20261015
《交通运输行业周报》20261011
《交通运输行业周报》20260929

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

交通运输

证券分析师：王靖添
jingtian.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

仅供内部参考，请勿外传

目录

1 近期行业热点事件点评 5
1.1 特斯拉展示 ROADSTER 腾空能力，探索立体通行方式，拓展未来交通想象空间 5
1.2 油运运价高位回落，有效运力偏紧支撑市场景气 7
1.3 X 字头车次为更高时速高铁预留空间，铁路客运效率提升值得关注 7
1.4 中央文件明确低空经济发展方向，安全制度完善有望支撑运营放量 8
2 行业高频动态数据跟踪 9
2.1 航空物流高频动态数据跟踪 9
2.2 航运港口高频动态数据跟踪 10
2.3 快递物流动态数据跟踪 13
2.4 航空出行高频动态数据跟踪 16
2.5 公路铁路高频动态数据跟踪 18
2.6 交通新业态动态数据跟踪 19
3 交通运输行业上市公司表现情况 21
3.1 A 股交通运输上市公司发展情况 21
3.2 交通运输行业估值水平 22
4 投资建议 24
5 风险提示 25

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图表 1-1. 全国汽车保有量（万辆）.....5
图表 1-2. 特斯拉 Roadster 腾空图.....5
图表 1-3. 低空经济产业链示意图.....6
图表 1-4. 预计 2024-2034 年全球 eVTOL 市场规模(亿美元).....7
图表 2-1. 波罗的海空运价格指数（周）.....9
图表 2-2. 上海出境空运价格指数（周）.....9
图表 2-3. 中国香港出境空运价格指数（周）.....9
图表 2-4. 法兰克福出境空运价格指数（周）.....9
图表 2-5. 货运航班执行量（日）.....9
图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）.....9
图表 2-7. 国际线全货机和客改货航班架次变化（日）.....10
图表 2-8. 国际线出港客改货航班（日）.....10
图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）.....10
图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）.....10
图表 2-11. CCFI 地中海和东南亚航线指数（周）.....11
图表 2-12. PDCI 综合指数（周）.....11
图表 2-13. 欧洲航线集运运价（美元/TEU）.....11
图表 2-14. 北美航线集运运价（美元/FEU）.....11
图表 2-15. 波斯湾与澳新航线集运运价（美元/TEU）.....11
图表 2-16. 南美航线集运运价（美元/TEU）.....11
图表 2-17.BDI 指数（日）.....12
图表 2-18.BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日）.....12
图表 2-19. 超大型油轮的 TCE（美元/日）.....12
图表 2-20.波罗的海标准超大型油轮 TCE（美元/日）.....12
图表 2-21. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月）.....12
图表 2-22.全国主要港口集装箱吞吐量（月）.....12
图表 2-23. 快递业务量及同比增速（月）.....13
图表 2-24. 快递业务收入及同比增速（月）.....13
图表 2-25.顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月）.....13
图表 2-26. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月）.....13
图表 2-27.韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月）.....14
图表 2-28. 韵达股份快递业务收入及同环比增速（亿元，月）.....14
图表 2-29. 申通快递快递业务量及同环比增速（亿票，月）.....14
图表 2-30. 申通快递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）.....14
图表 2-31. 圆通速递快递业务量及同环比增速（亿票，月）.....14
图表 2-32. 圆通速递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）.....14

仅供内部参考，请勿外传

图表 2-33. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速（元，月）.....15
图表 2-34. 韵达股份快递单票价格及同环比增速（元，月）.....15
图表 2-35. 申通快递快递单票价格及同环比增速（元，月）.....15
图表 2-36. 圆通快递快递单票价格及同环比增速（元，月）.....15
图表 2-37. 快递行业集中度指数 CR8（月）.....15
图表 2-38. 典型快递上市公司市场占有率（月）.....15
图表 2-39. 典型快递上市公司市场占有率同比变动（月，pct）.....16
图表 2-40. 典型快递上市公司市场占有率环比变动（月，pct）.....16
图表 2-41. 我国国内航班计划及执飞架次（日）.....16
图表 2-42. 我国国际航班计划及执飞架次（架次，日）.....16
图表 2-43. 国内飞机日利用率（小时/日）.....16
图表 2-44. 国内可用座公里（座公里，日）.....16
图表 2-45. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）.....17
图表 2-46. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（架次，日）.....17
图表 2-47. 东南亚及巴西国际班执飞架次情况（架次，日）.....17
图表 2-48. 部分国家航司执行率（%）.....17
图表 2-49. 中国部分航司可用座公里（月）.....18
图表 2-50. 中国部分航司收入客公里（月）.....18
图表 2-51. 中国公路物流运价指数（周）.....18
图表 2-52. 高速公路货车通行量（万辆，周）.....18
图表 2-53. 全国铁路货运量（万吨，周）.....19
图表 2-54. 全国铁路货运周转量（亿吨公里，月）.....19
图表 2-55. 甘其毛都口岸通车数.....19
图表 2-56. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费（日）.....19
图表 2-57. 滴滴出行订单数月环比.....19
图表 2-58.各网约车平台订单数月环比.....19
图表 2-59. 理想汽车销售数据（月）.....20
图表 2-60. 联想 PC 出货量（季）.....20
图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现.....21
图表 3-2. 2026 年初以来交通运输各子行业表现.....21
图表 3-3.交通运输行业估值（PE）及溢价情况.....22
图表 3-4. 交通运输行业与其他行业估值（PE）对比.....22
图表 3-5.交通运输子行业估值（PE）对比.....23

仅供内部参考，请勿外传

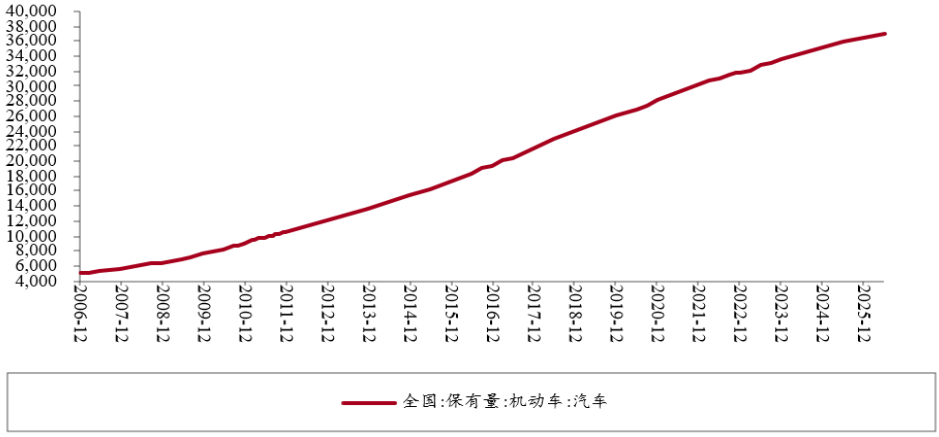
1 近期行业热点事件点评

1.1 特斯拉展示 Roadster 腾空能力，探索立体通行方式，拓展未来交通想象空间

事件：据路透社报道，当地时间 10 月 15 日，特斯拉展示与 SpaceX 合作开发的新一代 Roadster，完成短时腾空、空中转向等动作，马斯克表示计划于 2028 年投产。

分析：Roadster 展示汽车短时腾空能力，为道路车辆利用立体空间提供了新的技术探索。从交通运输角度看，其值得关注的方向在于，汽车未来可能通过增加垂直运动能力，拓展应对局部通行障碍的方式。据公安部统计，截至 2025 年底，我国汽车保有量达 3.66 亿辆，汽车保有量超过 100 万辆的城市达 103 个，其中 27 个城市超过 300 万辆；交通运输部数据显示，2025 年非营业性小客车出行量 497.3 亿人次，同比增长 4.7%。庞大的车辆使用规模及持续增长的个体出行需求，使通行效率改善具有中长期探索研究价值。此次展示可作为观察汽车运动能力拓展的起点，后续技术若在有效载荷、持续航程和重复运行方面进一步发展，可能为特定道路场景提供新的通行选择。

图表 1-1. 全国汽车保有量（万辆）



资料来源：IFIND 、中银证券

Roadster 新发布亮相探索飞行汽车应用场景，丰富低空经济发展内涵。低空经济是指依托于低空空域（通常是指距离地面垂直高度 3000 米以内的空域），以民用有人驾驶和无人驾驶航空器为主体，以载人、载货及其他作业等多场景低空飞行活动为牵引，辐射带动航空器研发、生产、销售以及低空飞行活动相关的基础设施建设运营、飞行保障、衍生综合服务等领域产业融合发展的综合经济形态。目前低空领域的主要产品包括 eVTOL(电动垂直起降飞行器)、无人机(消费级、工业级)、直升机、传统固定翼飞机等。此次发布的 Roadster 为低空飞行器增加了新的技术路线选择，拓展了低空经济发展内涵。

图表 1-2. 特斯拉 Roadster 腾空图



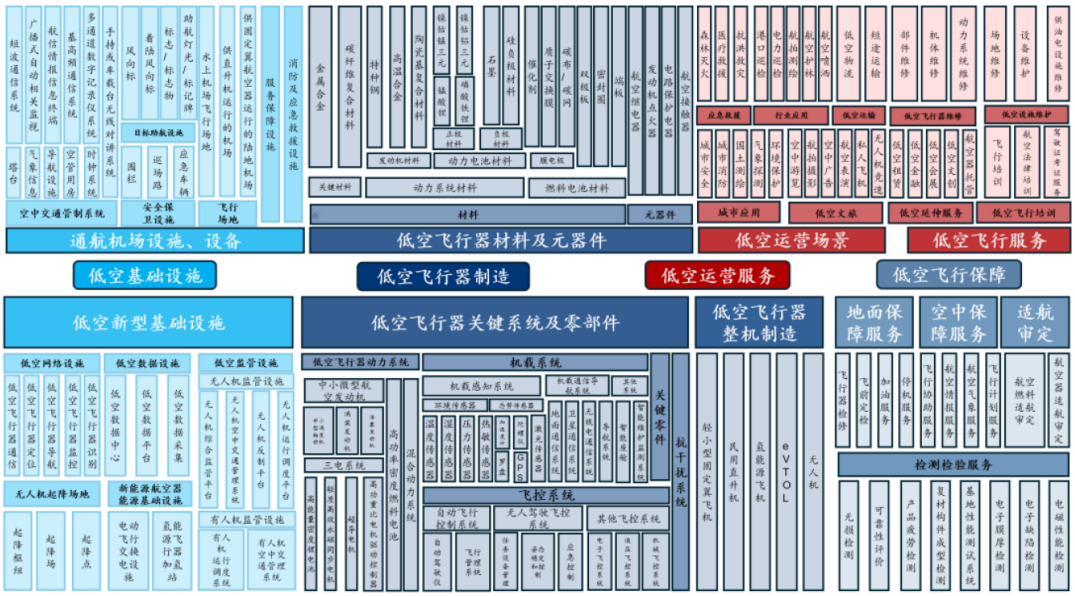
资料来源：新浪科技，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

特斯拉 Roadster 与通常定义的 eVTOL 飞行器具有差异性。据 OFweek 智能汽车网信息显示，Roadster 本质是公路车辆，99% 的使用场景在地面，飞行是极限性能补充；eVTOL 本质是航空器，以飞行为核心功能，地面行驶仅为辅助。Roadster 依赖高压储气罐，仅能实现短时腾空与姿态调整，无法持续巡航；eVTOL 以电池驱动多旋翼或倾转旋翼，可实现数十分钟至数小时的持续飞行，航程覆盖数十至上百公里。监管方面，Roadster 主要按机动车标准监管，飞行功能受场地限制；eVTOL 需接受民航部门的完整适航认证，按航空器进行全流程管理。

Roadster 与 eVTOL 均为低空经济产业的核心载体，多元路线有助于推进低空经济迭代优化发展。低空经济产业链主要包括低空基础设施、低空飞行器制造、低空运营服务和低空保障等板块。具体而言，上游为原材料与核心零部件领域，中游包括低空制造、低空飞行、低空保障与综合服务等，下游为各种应用场景，包括旅游业、物流业、文旅业与巡检业等。低空经济产业中飞行器创新是关键，特别是 Roadster 与 eVTOL 的出现有望带动增量制造产业链发展。飞行器的组成部分包括动力系统、机载系统、材料、元器件、模具及零部件等，新的产品发布有助于带动形成增量产业发展。

图表 1-3. 低空经济产业链示意图

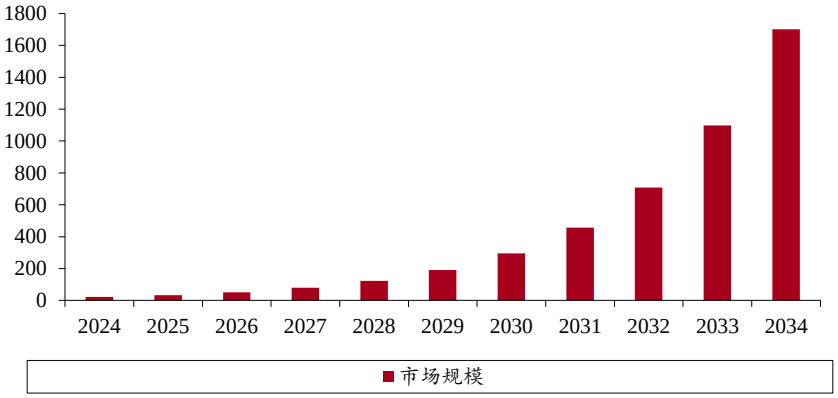


资料来源：赛迪顾问《中国低空经济发展研究报告（2024）》(2026 年 1 月 29 日发布的公司深度报告《中信海直：国内通用航空运输领导者，增量探索低空经济运营服务》)

中长期来看，低空经济发展形成的城市空中交通（UAM）商业价值有望成为万亿级市场。2026 年 1 月 29 日我们发布的了公司深度报告《中信海直：国内通用航空运输领导者，增量探索低空经济运营服务》，论述提出全球低空出行市场将继续保持增长态势。根据 Precedence Research，全球 eVTOL 市场规模在 2024 年为 21.4 亿美元，2025 年增长至 33.1 亿美元，预计到 2034 年约 1700 亿美元，2024 年至 2034 年间实现 54.90%的复合年增长率。空中机动城市飞机的部署很可能推动全球电动垂直起降飞机市场的增长。

仅供内部参考，请勿外传

图表 1-4. 预计 2024-2034 年全球 eVTOL 市场规模(亿美元)



资料来源：Precedence Research 、中银证券（2026 年 1 月 29 日发布的公司深度报告《中信海直：国内通用航空运输领导者，增量探索低空经济运营服务》）

根据 Porsche Consulting 预测分析，由城内通勤、城际交通、私人出行、观光旅游、医疗与消防救援、警务安防六大场景组成的载人 eVTOL 飞行器年新增需求将在 2030 年突破 1.2 万台，2035 年接近 4.2 万台，预计到 2035 年商业化运营的营业收入将突破 3,000 亿元，整机销售及上游供应链市场规模突破 6,000 亿元，其他支持性相关服务带来市场规模突破 3,000 亿元，最终到 2035 年形成一个逾万亿元的庞大市场。

建议持续关注低空经济全产业链投资机遇。交通运输领域：推荐中信海直，建议关注曹操出行。

1.2 油运运价高位回落，有效运力偏紧支撑市场景气

事件：据上海航运交易所，10 月 15 日，中国进口原油综合指数（CTFI）报 18923.28 点，较 10 月 8 日下跌 2.0%；中东至宁波、西非至宁波航线运价分别下跌 1.29%/3.58%，原油运输市场运价高位回落。

分析：区域运力配置趋于均衡，推动 VLCC 运价高位调整。本周 VLCC 总成交量较上周有所回落，中东航线活跃度相对有限；大西洋航线经过前期补涨，收益水平逐步接近中东航线，吸引部分船东将原本留在中东的船位向大西洋部署，并积极参与货盘报价。随着区域收益差距收窄、运力配置更加均衡，成交运价有所回落，市场由前期强势上涨转入高位调整。

运价回落过程中，船舶周转效率下降仍对有效运力形成约束。霍尔木兹海峡通航持续受限，周边大规模船对船过驳作业使单航次额外增加约 1 周周转时间，消耗存量运力，压缩实际可投放船位。区域间运力重新配置主要改变船位分布，整体有效船位仍然偏紧，船东维持较强挺价能力，为运价高位运行提供支撑。

航线收益仍处高位，后续运价走势主要取决于地缘局势及船舶周转变化。本期中东至宁波航线 5 日平均运价为 WS1301.44，较上期平均上涨 14.43%，平均 TCE 达 135.4 万美元/天。2026 年 10 月 16 日，中东-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 1,373,168/1,329,618 美元/天，较 10 月 9 日-3.05%/-3.04%，同比+1,617.83%/+1,598.45%；西非-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 901,923/872,617 美元/天，较 10 月 9 日-5.89%/-5.87%，同比+876.40%/+867.39%。短期内，霍尔木兹海峡通航受限及过驳作业对运力的占用可能持续支撑运价，后续可重点跟踪相关作业对周转时间和可用船位的影响。

持续关注中东局势演变下油运、集运等航运板块机会。推荐招商轮船；建议关注中远海能、招商南油、中远海控。

1.3 X 字头车次为更高时速高铁预留空间，铁路客运效率提升值得关注

事件：据央视新闻报道，国铁集团启动列车车次编排改革，新增 X 字头车次，主要用于未来最高运行时速 350 公里以上的复兴号动车组列车，号段为 X1 至 X9998。

仅供内部参考，请勿外传

分析：新增 X 字头车次，为运行时速突破 350 公里的高铁产品预留编排空间。此次改革将 X 字头对应最高运行时速 350 公里以上的复兴号动车组，与最高运行时速 350 公里的 G 字头列车形成区分，体现铁路部门对未来更高速度等级产品的前瞻安排。从交通运输角度看，其关注点在于更高时速高铁纳入客运体系后的效率提升潜力。本次车次调整为未来产品提供了统一标识，具体开行仍需结合后续运行图安排推进。

更高运行速度有望缩短城际旅行时间，扩大高铁在中长距离客运市场的服务优势。在停站安排等条件相近的情况下，运行速度提升可能压缩城市间旅行耗时，使部分中长距离线路进一步增强对时间敏感型客流的吸引力。对于商务、旅游等跨城出行需求，更短的旅行时间有望提升出行便利性，并扩大适合当日往返的目的地范围，推动沿线城市之间的客流联系。

旅行时间缩短也可能为运输组织优化创造条件，进一步释放既有网络的服务价值。随着更高速度等级列车逐步具备开行条件，单程运行时间压缩有望为车辆周转、班次衔接及运行图优化提供空间，使速度提升逐步转化为运输服务能力。后续可重点关注 X 字头列车的实际开行安排、适用线路及旅行时间变化，观察更高时速高铁对客流吸引力和运营效率的带动作用。

关注高铁出行板块投资机会。推荐京沪高铁。

1.4 中央文件明确低空经济发展方向，安全制度完善有望支撑运营放量

事件：2026 年 10 月 9 日，中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》，提出“在确保安全前提下，推动低空经济、商业航天健康有序发展”。

分析：中央文件进一步明确低空经济发展方向，安全保障与产业培育协同推进。《意见》将低空经济纳入培育壮大新兴产业的部署，并强调避免“内卷式”竞争，有助于引导行业围绕安全能力和实际应用开展建设。从交通运输角度看，低空经济的持续发展需要将航空器供给与运输服务相衔接，政策导向有望推动产业更加重视运行保障、场景适配和运营质量，为通用航空运营及低空基础设施建设提供发展指引。

适航与保险制度逐步完善，为低空运输服务扩大应用建立规则基础。新修订的《中华人民共和国民用航空法》已于 2026 年 7 月 1 日起施行，明确民用无人驾驶航空器设计、生产、进口、维修和飞行活动的适航许可要求，并要求生产机构设置唯一产品识别码，有助于强化航空器全生命周期管理。《关于推动低空保险高质量发展的实施意见》进一步提出，到 2027 年无人驾驶航空器责任保险强制投保制度初步建立、到 2030 年低空保险政策框架基本形成，并将强制投保要求纳入飞行活动审批等管理环节的审查前置条件。适航管理与保险保障相互衔接，有望为运营主体开展业务、落实安全责任和管理经营风险提供更清晰的制度依据。

产业规模扩张进一步提升运行保障需求，运营与基础设施环节值得关注。据民航局统计，2023—2025 年全行业注册无人机分别为 126.7/217.7/328.7 万架，两年增长约 1.6 倍；2025 年无人机累计飞行 4530.3 万小时，同比增长 69.9%。随着飞行活动增加，空域协同、飞行服务和安全监管的支撑作用可能进一步增强。截至 2025 年底，全国低空飞行服务站 46 个。我们认为，随着政策方向、适航管理及保险配套逐步衔接，具备运行经验和安全保障能力的运营主体有望获得更清晰的业务拓展条件，低空基础设施也有望围绕实际飞行需求逐步完善，建议关注通用航空运营与低空基础设施环节。

建议把握低空经济与自动驾驶出行赛道趋势性投资机遇。推荐中信海直，建议关注曹操出行。

仅供内部参考，请勿外传

2 行业高频动态数据跟踪

2.1 航空物流高频动态数据跟踪

2.1.1 价格：波罗的海空运价格指数环比下降 2.1%，同比上升 24.3%

航空货运价格：截至 2026 年 10 月 13 日，上海出境空运价格指数报价 5352.00 点，同比+20.5%，环比-2.1%。波罗的海空运价格指数报价 2552.00 点，同比+24.3%，环比-2.1%；中国香港出境空运价格指数报价 4471.00 点，同比+20.5%，环比+0.2%；法兰克福空运价格指数报价 1236.00 点，同比+47.7%，环比+3.0%。

图表 2-1. 波罗的海空运价格指数（周）



资料来源：Bloomberg，TAC，中银证券

图表 2-2. 上海出境空运价格指数（周）



资料来源：Bloomberg，TAC，中银证券

图表 2-3. 中国香港出境空运价格指数（周）



资料来源：Bloomberg，Drewry，中银证券

图表 2-4. 法兰克福出境空运价格指数（周）

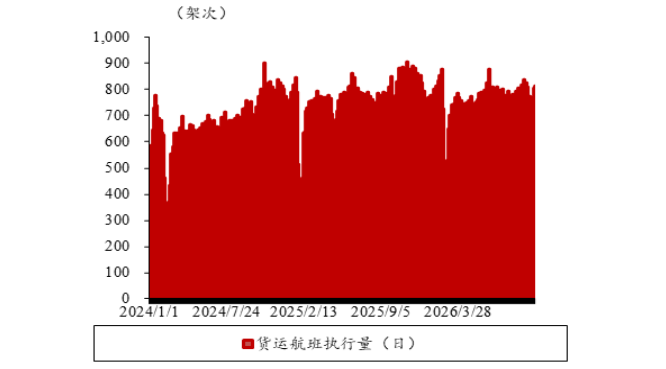


资料来源：Bloomberg，Drewry，中银证券

2.1.2 量：2026 年 9 月货运执飞航班量国内航线同比上升 7.47%，国际航线同比下降 2.33%

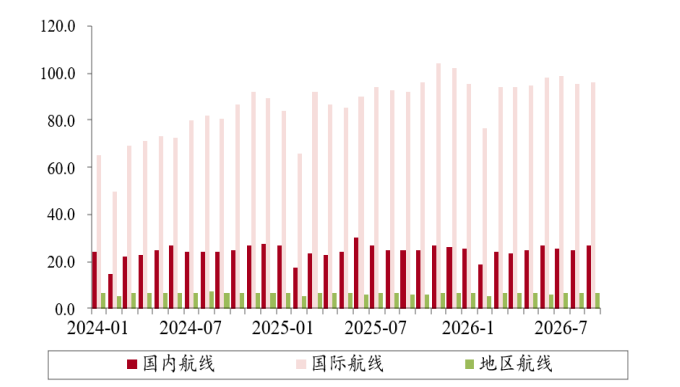
2026 年 9 月货运执飞航班量国内航线同比上升 7.47%，国际航线同比下降 2.33%。根据航班管家数据，2026 年 9 月，国内执飞货运航班 8172 架次，同比上升 7.47%；国际/港澳台地区执飞货运航班 12941 架次，同比下降 2.33%。

图表 2-5. 货运航班执行量（日）



资料来源：航班管家，中银证券

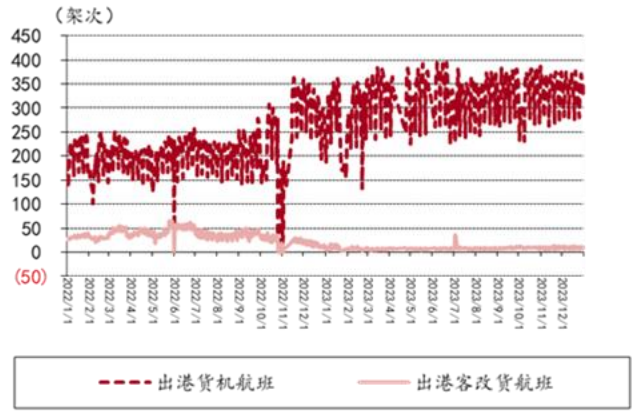
图表 2-6. 货运航班理论业载量（万吨，月）



资料来源：航班管家，中银证券

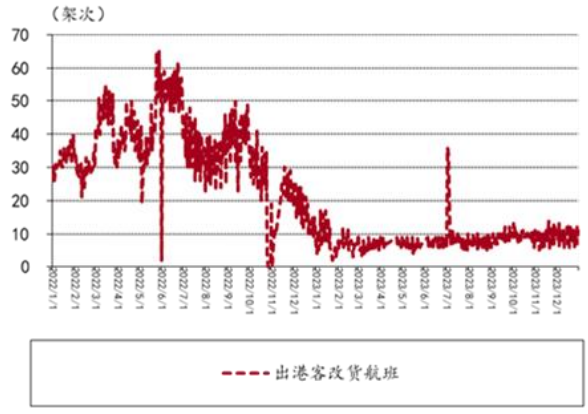
仅供内部参考，请勿外传

图表 2-7. 国际线全货机和客改货航班架次变化（日）



资料来源：OAG，中银证券

图表 2-8. 国际线出港客改货航班（日）



资料来源：OAG，中银证券

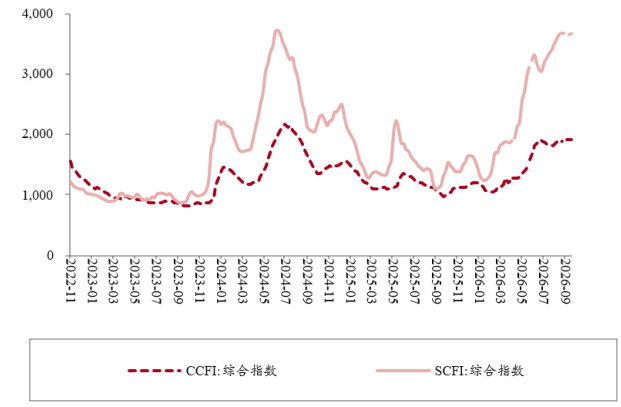
2.2 航运港口高频动态数据跟踪

2.2.1 集运运价指数同比+146.11%，干散货运价指数同比+22.73%，油运运价环比-3.05%

集运：SCFI 指数报收 3,679.58 点，同比增加 146.11%。2026 年 10 月 16 日，上海出口集装箱运价指数（SCFI）报收 3,679.58 点，周环比+0.42%，同比+146.11%；2026 年 10 月 16 日，中国出口集装箱运价指数（CCFI）报收 1,922.64 点，周环比+0.54%，同比+81.69%，分航线看，美东航线、欧洲航线、地中海航线、东南亚航线周环比+2.62%/-3.94%/+0.02%/+2.91%，同比+114.04%/+35.76%/+0.78%/-7.84%。2026 年 10 月 16 日，上海港出口至欧洲基本港市场运价（海运及海运附加费）为 3,547.00 美元/TEU，周环比+55.98%，同比+184.67%；上海港出口至地中海基本港市场运价（海运及海运附加费）为 4,097.00 美元/TEU，周环比+36.48%，同比+132.26%；上海港出口至美西和美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为 7,525.00 美元/FEU 和 10,405.00 美元/FEU，周环比分别为-0.78%/-1.13%，同比+249.51%/+243.17%；上海港出口至波斯湾基本港市场运价（海运及海运附加费）为 6,474.00 美元/TEU，周环比+0.34%，同比+354.95%；上海港出口至澳新基本港市场运价（海运及海运附加费）为 2,553.00 美元/TEU，周环比-7.57%，同比+84.33%；上海港出口至南美基本港市场运价（海运及海运附加费）为 5,677.00 美元/FEU，周环比-4.19%，同比+116.76%。

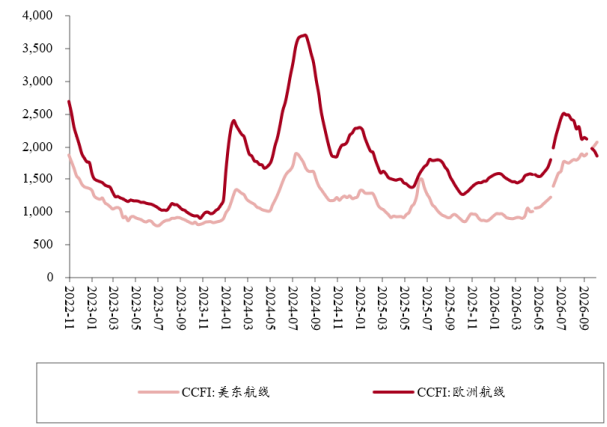
内贸集运：内贸集运价格周环比上涨，PDCI 指数报收约 1,028 点。2026 年 10 月 16 日，中国内贸集装箱运价指数（PDCI）约为 1,028 点，周环比+2.91%，同比-9.92%。

图表 2-9. SCFI、CCFI 综合指数（周）



资料来源：万得，中银证券

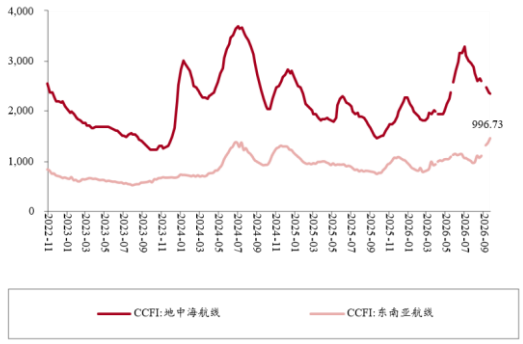
图表 2-10. CCFI 美东航线和欧洲航线指数（周）



资料来源：万得，中银证券

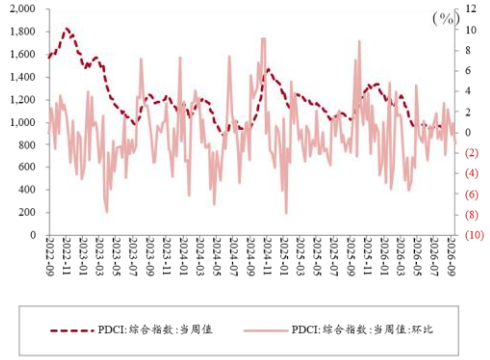
仅供内部参考，请勿外传

图表 2-11. CCFI 地中海和东南亚航线指数（周）



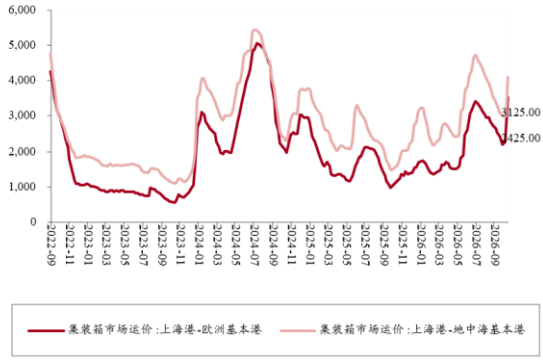
资料来源：万得，中银证券

图表 2-12. PDCI 综合指数（周）



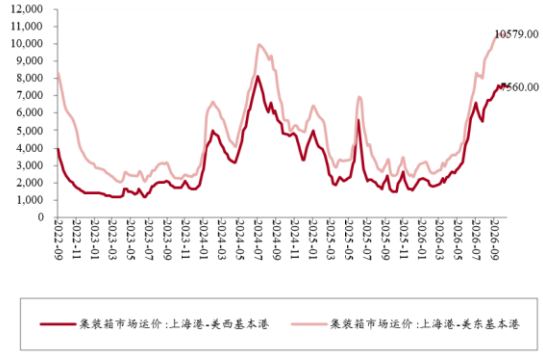
资料来源：万得，中银证券

图表 2-13. 欧洲航线集运运价（美元/TEU）



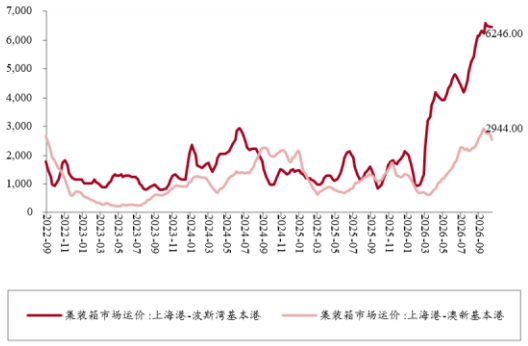
资料来源：万得，中银证券

图表 2-14. 北美航线集运运价（美元/FEU）



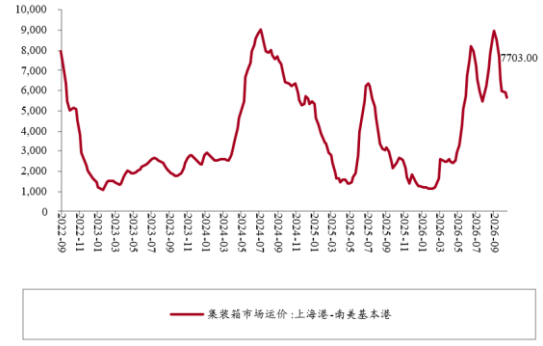
资料来源：万得，中银证券

图表 2-15. 波斯湾与澳新航线集运运价（美元/TEU）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-16. 南美航线集运运价（美元/TEU）

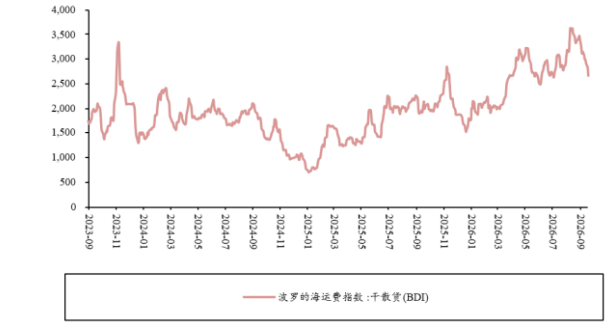


资料来源：万得，中银证券

干散货：BDI 指数周环比-13.92%，报收 2,511.00 点。2026 年 10 月 16 日，波罗的海干散货指数（BDI）报收 2,511.00 点，周环比-13.92%，同比+22.73%，分船型看，巴拿马型、海岬型、轻便型、轻便极限型运价指数分别报收 2,314.00/3,249.00/1,011.00/1,865.00 点，环比-4.54%/-25.14%/+1.51%/+2.81%，同比+26.73%/+6.25%/+14.50%/+31.15%。我们认为 BDI 中长期走势需要观察全球工业经济恢复情况，可以持续动态跟踪世界钢铁产量、澳大利亚和巴西铁矿石出口、中国煤炭进口等指标。

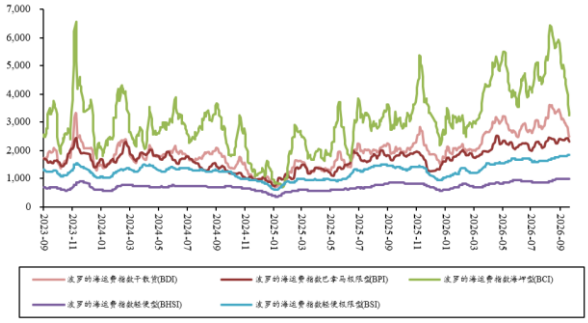
仅供内部参考，请勿外传

图表 2-17.BDI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

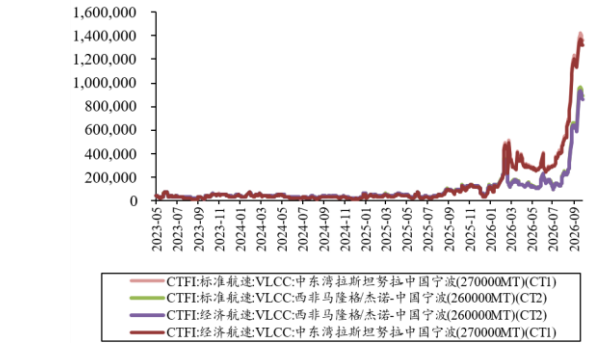
图表 2-18.BDI、BPI、BCI、BSI、BHSI 指数（日）



资料来源：万得，中银证券

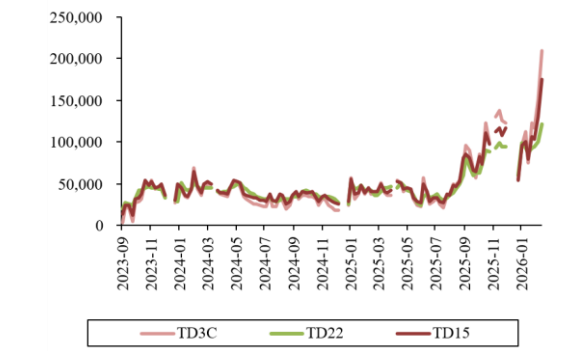
油运：中东-中国航线标准航速下的 TCE 为 1,373,168 美元/天，较 10 月 9 日下降 3.05%。2026 年 10 月 16 日，中东-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 1,373,168/1,329,618 美元/天，较 10 月 9 日-3.05%/-3.04%，同比+1,617.83%/+1,598.45%；西非-中国航线中 VLCC 标准航速与经济航速的 TCE 分别为 901,923/872,617 美元/天，较 10 月 9 日-5.89%/-5.87%，同比+876.40%/+867.39%。

图表 2-19. 超大型油轮的 TCE（美元/日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-20.波罗的海标准超大型油轮 TCE（美元/日）

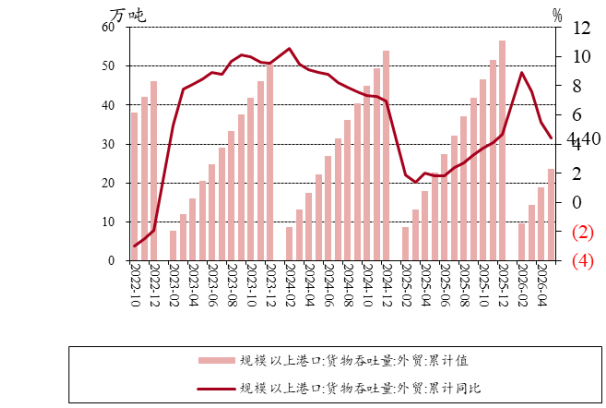


资料来源：万得，中银证券

2.2.2 量：2026 年 1-5 月全国港口货物、集装箱吞吐量分别为 75.08 亿吨/15165 万标箱

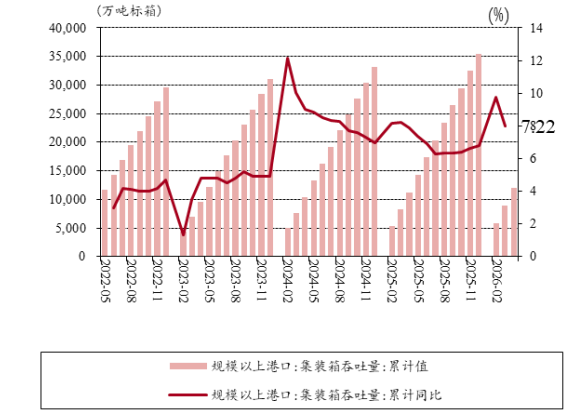
2026 年 1-5 月，全国港口完成货物吞吐量 75.08 亿吨，同比增长 2.20%，其中内贸货物吞吐量实现亿 51.45 吨，外贸货物吞吐量实现 23.63 亿吨，同比增长 4.40%。完成集装箱吞吐量 15165 万标箱，同比增长 6.33%。

图表 2-21. 全国主要港口外贸货物吞吐量（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-22.全国主要港口集装箱吞吐量（月）



资料来源：万得，中银证券

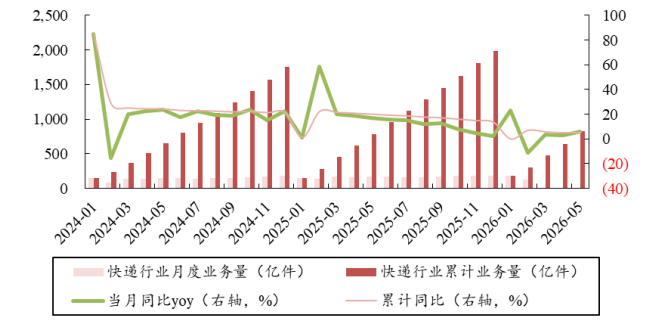
仅供内部参考，请勿外传

2.3 快递物流动态数据跟踪

2.3.1 快递业务量及营收

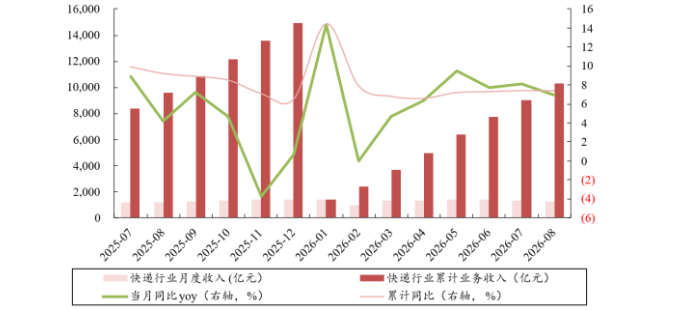
2026 年 8 月快递业务量同比上升 2.70%，快递业务收入同比上升 6.90%。2026 年 8 月月度快递业务量 166.00 亿件，同比增加 2.70%，快递业务收入完成 1,271.50 亿元，同比上升 6.90%；2026 年 1—8 月累计快递业务量 1,340.60 亿件，同比增加 4.60%，快递业务收入 10,289.20 亿元，同比增长 7.40%。

图表 2-23. 快递业务量及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-24. 快递业务收入及同比增速（月）



资料来源：万得，中银证券

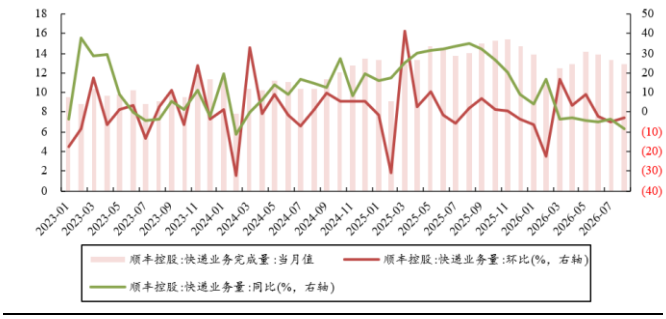
顺丰控股：2026 年 8 月快递业务量 12.86 亿票，同比下降 8.53%，环比下降 2.94%，业务收入 184.06 亿元，同比下降 1.35%，环比下降 3.87%。单票收入 14.31 元，同比上升 7.84%，环比下降 0.97%。

韵达股份：2026 年 8 月快递业务量 21.01 亿票，同比下降 2.05%，环比下降 3.27%，业务收入 44.63 亿元，同比上升 8.35%，环比下降 3.88%。单票收入 2.12 元，同比上升 10.42%，环比下降 0.93%。

申通快递：2026 年 8 月快递业务量 25.34 亿票，同比上升 18.00%，环比下降 2.65%，业务收入 54.07 亿元，同比上升 21.95%，环比上升 0.69%。单票收入 2.13 元，同比上升 3.40%，环比上升 3.40%。

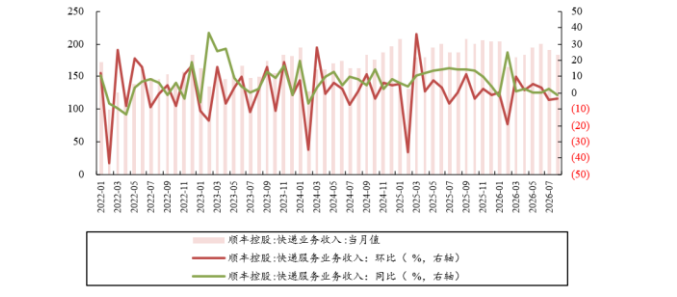
圆通速递：2026 年 8 月快递业务量 28.36 亿票，同比上升 12.93%，环比下降 2.04%，业务收入 58.19 亿元，同比上升 7.95%，环比下降 2.48%。单票收入 2.05 元，同比下降 4.65%，环比下降 0.49%。

图表 2-25.顺丰控股快递业务量及同环比增速（亿票，月）



资料来源：万得，中银证券

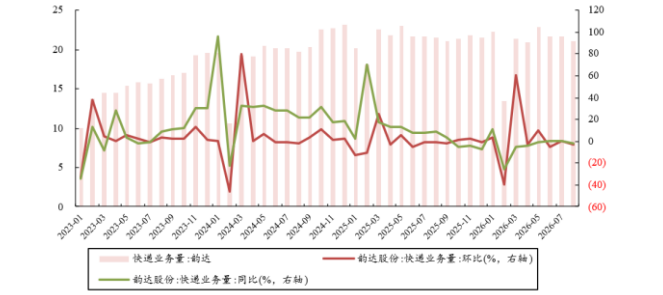
图表 2-26. 顺丰控股快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



资料来源：万得，中银证券

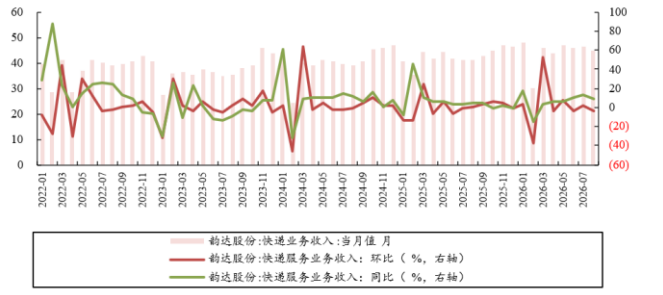
仅供内部参考，请勿外传

图表 2-27.韵达股份快递业务量及同环比增速（亿票，月）



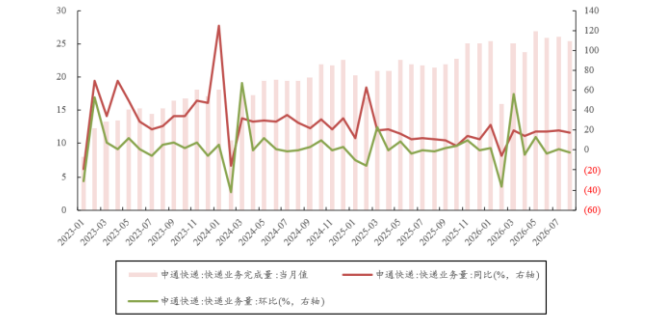
资料来源：万得，中银证券

图表 2-28. 韵达股份快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



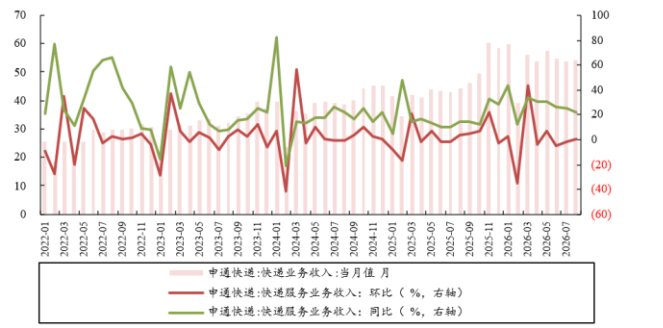
资料来源：万得，中银证券

图表 2-29. 申通快递快递业务量及同环比增速（亿票，月）



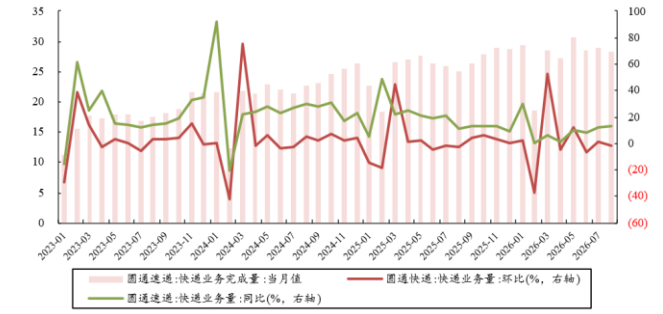
资料来源：万得，中银证券

图表 2-30. 申通快递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



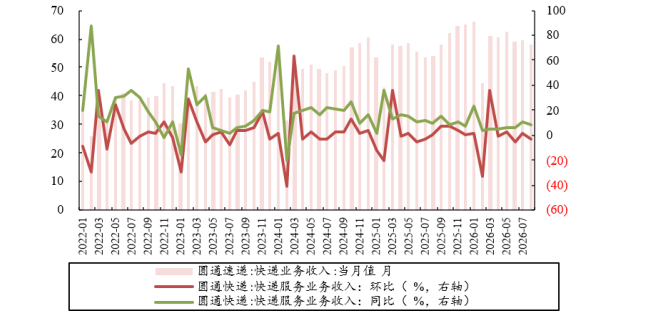
资料来源：万得，中银证券

图表 2-31. 圆通速递快递业务量及同环比增速（亿票，月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-32. 圆通速递快递业务收入及同环比增速（亿元，月）



资料来源：万得，中银证券

2.3.2 快递价格

顺丰控股：2026 年 8 月单票价格 14.31 元，同比+7.84%（+1.04 元），环比-0.97%（-0.14 元）。

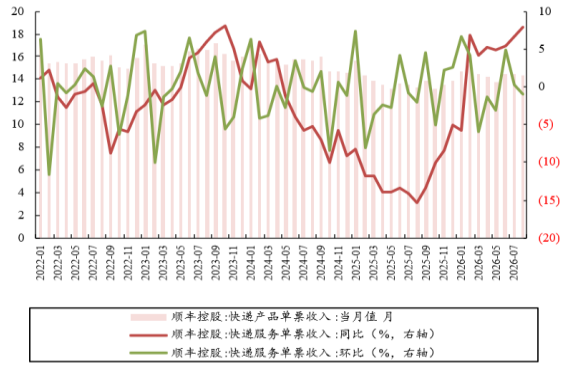
韵达股份：2026 年 8 月单票价格 2.12 元，同比+10.42%（+0.20 元），环比-0.93%（-0.02 元）。

申通快递：2026 年 8 月单票价格 2.13 元，同比+3.40%（+0.07 元），环比+3.40%（+0.07 元）。

圆通速递：2026 年 8 月单票价格 2.05 元，同比-4.65%（-0.10 元），环比-0.49%（-0.01 元）。

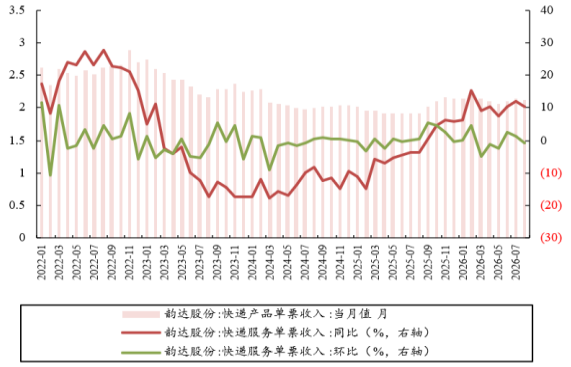
仅供内部参考，请勿外传

图表 2-33. 顺丰控股快递单票价格及同环比增速（元，月）



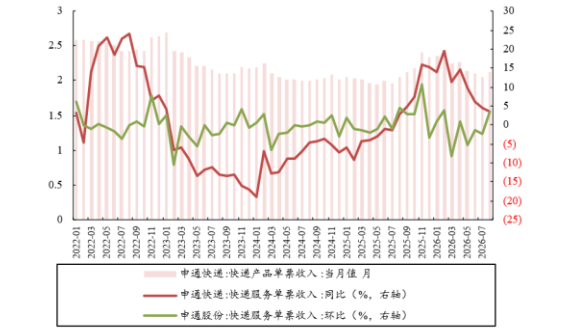
资料来源：万得，中银证券

图表 2-34. 韵达股份快递单票价格及同环比增速（元，月）



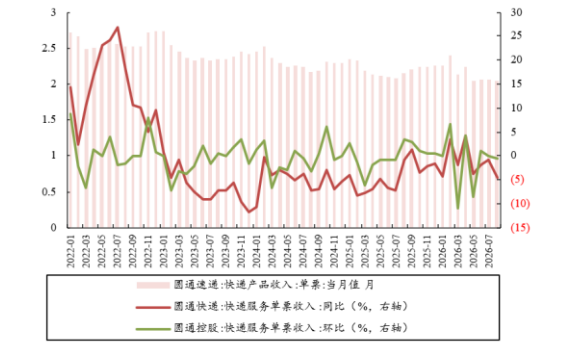
资料来源：万得，中银证券

图表 2-35. 申通快递快递单票价格及同环比增速（元，月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-36. 圆通快递快递单票价格及同环比增速（元，月）



资料来源：万得，中银证券

2.3.3 快递行业市场格局

2026 年 8 月快递业品牌集中度指数 CR8 为 86.90。2026 年 8 月，快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 86.90，同比增长 0.00%，环比下降 0.11%。

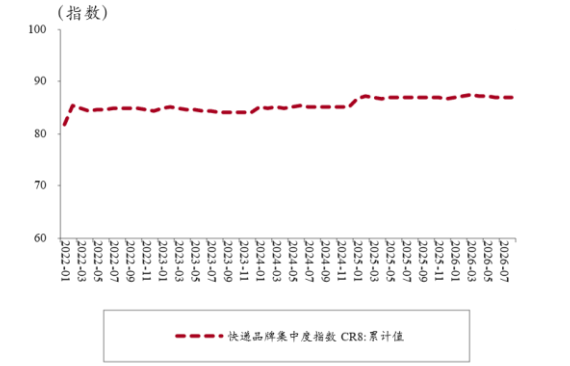
韵达股份：8 月韵达的市占率为 12.66%，同比-0.61pct，环比-0.05pct。

顺丰控股：8 月顺丰的市占率为 7.75%，同比-0.95pct，环比-0.01pct。

申通快递：8 月申通的市占率为 15.27%，同比+1.99pct，环比+0.03pct。

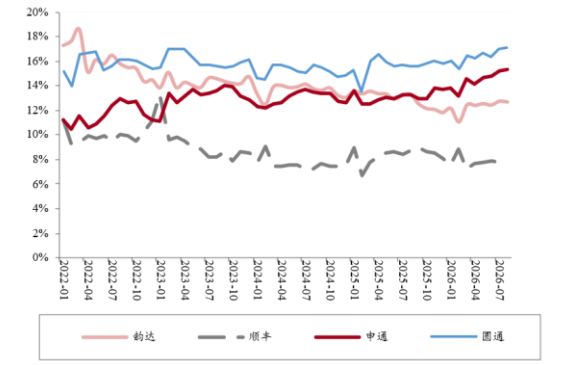
圆通速递：8 月圆通的市占率为 17.08%，同比+1.54pct，环比+0.13pct。

图表 2-37. 快递行业集中度指数 CR8（月）



资料来源：万得，中银证券

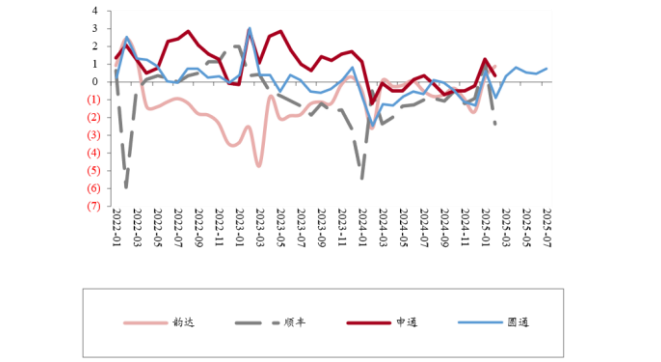
图表 2-38. 典型快递上市公司市场占有率（月）



资料来源：万得，中银证券

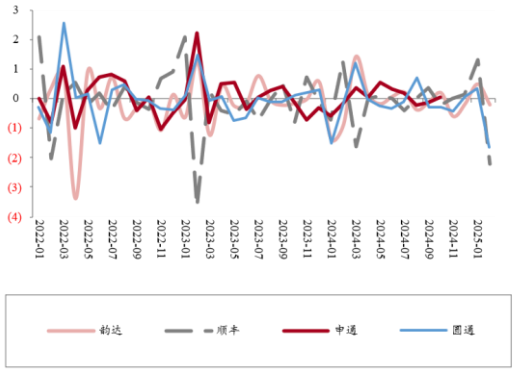
仅供内部参考，请勿外传

图表 2-39. 典型快递上市公司市场占有率同比变动（月，pct）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-40. 典型快递上市公司市场占有率环比变动（月，pct）



资料来源：万得，中银证券

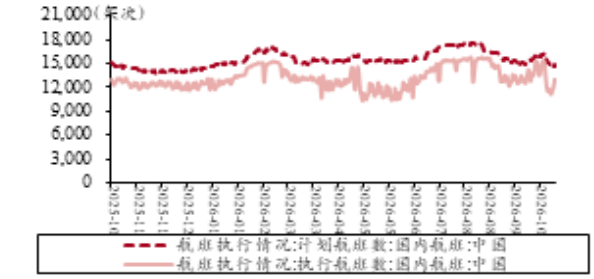
2.4 航空出行高频动态数据跟踪

2.4.1 10 月第二周国际日均执飞航班量同比上升 1.02%，国内日均执飞航班量同比下降 7.10%

2026 年 10 月第二周国际日均执飞航班 1890.86 次，环比-4.48%，同比+1.02%。2026 年 10 月 10 日至 2026 年 10 月 16 日，国内日均执飞航班 11894.71 架次，环比-16.48%，同比-7.10%；国际日均执飞航班 1890.86 次，环比-4.48%，同比+1.02%。

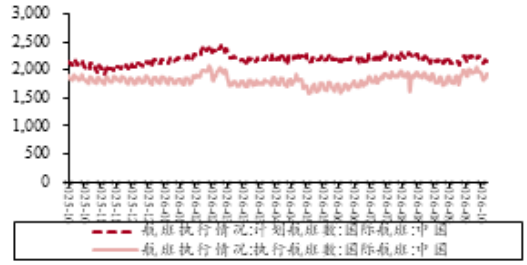
国内飞机日利用率环比下降。2026 年 10 月 10 日－2026 年 10 月 16 日，中国国内飞机利用率平均为 7.22 小时/天，较上周日均下降 1.24 小时/天；窄体机利用率平均为 7.24 小时/天，较上周日均下降 1.27 小时/天；宽体机利用率平均为 8.83 小时/天，较上周日均下降 1.20 小时/天。

图表 2-41. 我国国内航班计划及执飞架次（日）



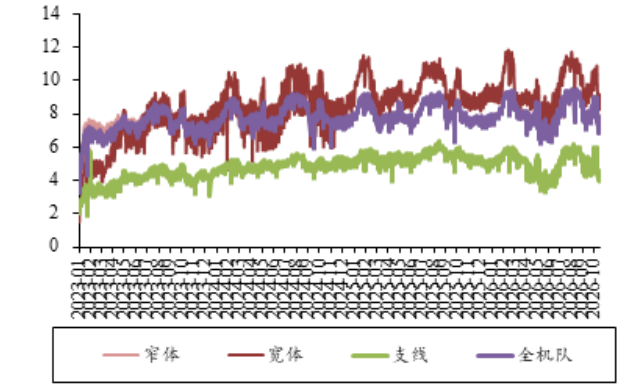
资料来源：万得，中银证券

图表 2-42. 我国国际航班计划及执飞架次（架次，日）



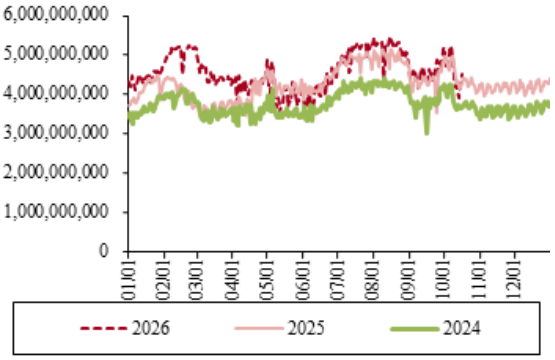
资料来源：万得，中银证券

图表 2-43. 国内飞机日利用率（小时/日）



资料来源：航班管家，中银证券

图表 2-44. 国内可用座公里（座公里，日）



资料来源：航班管家，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

2.4.2 国外航空出行修复进程

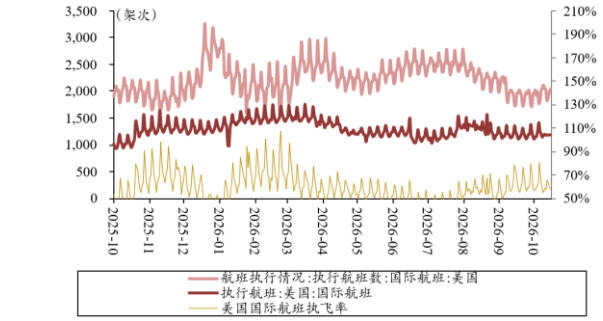
2026 年 10 月 12 日至 2026 年 10 月 16 日，美国国际航班日均执飞航班 1183.79 架次，周环比-3.38%，同比+8.18%。

2026 年 10 月 12 日至 2026 年 10 月 16 日，英国国际航班日均执飞航班 2,612.00 架次，周环比-0.99%，同比-3.50%。

2026 年 10 月 12 日至 2026 年 10 月 16 日，印尼国际航班日均执飞航班 570.86 架次，周环比-1.70%，同比-0.65%。

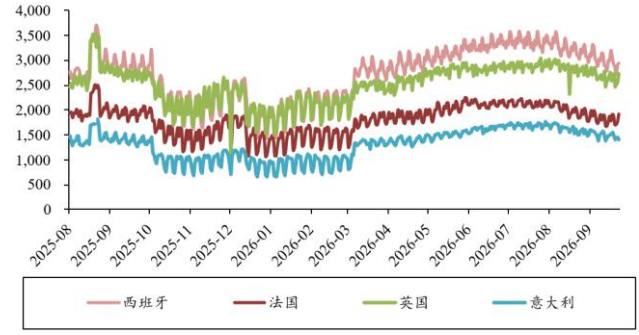
2026 年 10 月 12 日至 2026 年 10 月 16 日，泰国国际航班日均执飞航班 652.00 架次，周环比+0.75%，同比+6.68%。

图表 2-45. 美国国际航班计划及执飞架次情况（日）



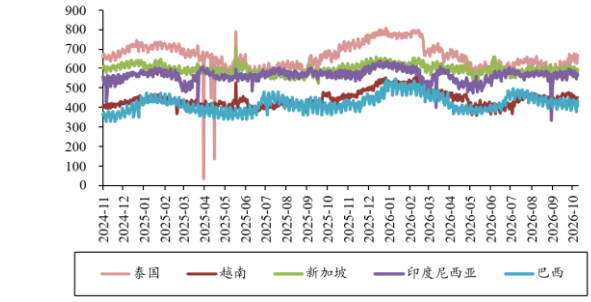
资料来源：万得，中银证券

图表 2-46. 欧洲国家国际航班执飞架次情况（架次，日）



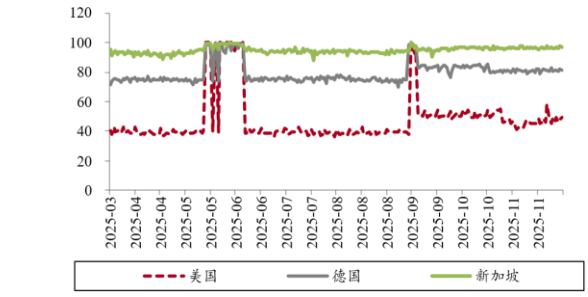
资料来源：万得，中银证券

图表 2-47. 东南亚及巴西国际班执飞架次情况（架次，日）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-48. 部分国家航司执行率（%）



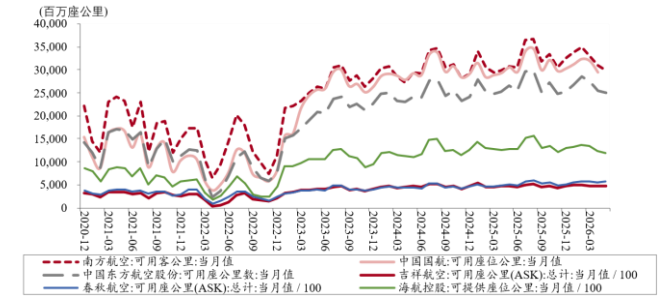
资料来源：万得，中银证券

2.4.3 重点航空机场上市公司经营数据

2026 年 5 月春秋 ASK 同比实现增长。可用座公里（ASK）方面，2026 年 5 月，南航、东航、吉祥、春秋、海航可用座公里分别同比增长-2.94%、-1.43%、-0.26%、+3.86%、-3.64%。收入客公里（RPK）方面，东航、南航、国航 4 月收入客公里分别同比+3.79%、+2.82%、+5.83%，海航、吉祥、春秋 5 月收入客公里分别同比-5.45%、+1.15%、+17.40%。

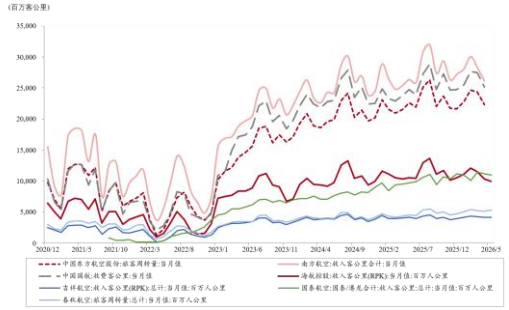
仅供内部参考，请勿外传

图表 2-49. 中国部分航司可用座公里（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-50. 中国部分航司收入客公里（月）



资料来源：万得，中银证券

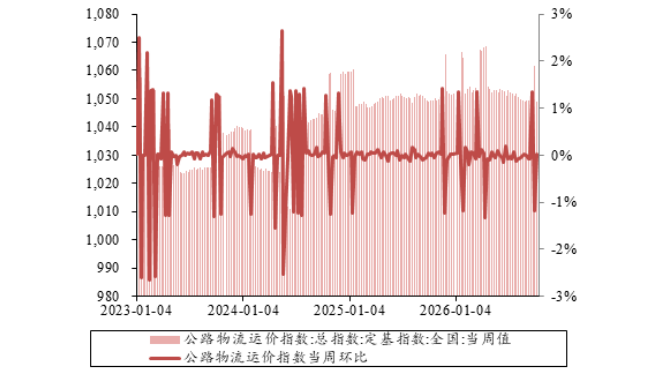
2.5 公路铁路高频动态数据跟踪

2.5.1 公路整车货运流量变化

2026 年 10 月 5 日-2026 年 10 月 9 日，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为 1048.85 点，比上周回落 1.20%。分车型看，各车型指数环比小幅回落。其中，整车指数为 1054.72 点，比上周回落 1.17%；零担轻货指数为 1023.97 点，比上周回落 1.29%；零担重货指数为 1054.55 点，比上周回落 1.18%。2026 年 10 月 5 日-2026 年 10 月 9 日，公路物流需求有所回落，运力供给总体平稳，运价指数小幅回落。从后期走势看，运价指数可能小幅震荡回升。**根据交通运输部数据显示，10 月 5 日—10 月 11 日，全国高速公路货车通行 5059.1 万辆，环比上升 10.99%。**

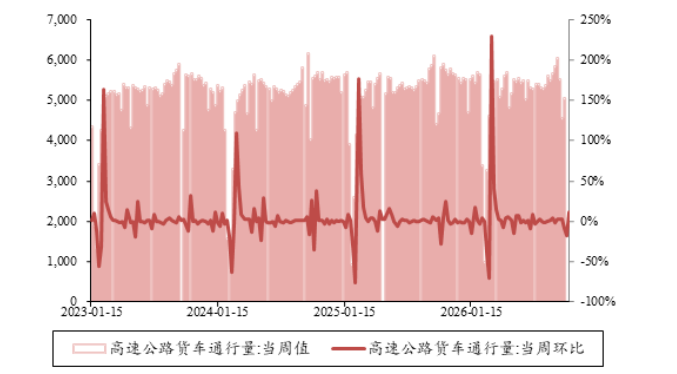
2026 年 9 月，中国公路物流运价指数为 105.1 点，比上月回升 0.14%。2026 年 9 月份，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数为 105.1 点，环比回升 0.14%，同比去年回升 0.06%。从月内看，第一周运价指数环比有所回升，第二至四周运价指数环比有所回落。

图表 2-51. 中国公路物流运价指数（周）



资料来源：中国物流与采购联合会，中银证券

图表 2-52. 高速公路货车通行量（万辆，周）



资料来源：交通运输部，中银证券

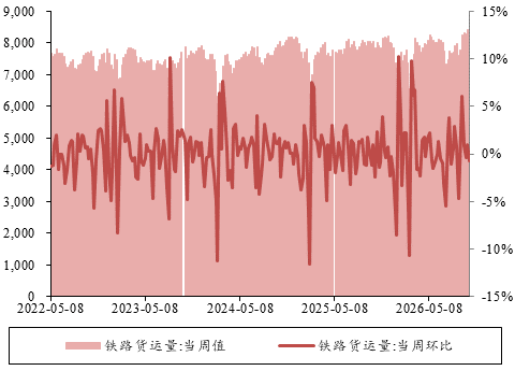
2.5.2 铁路货运量变化

10 月 5 日—10 月 11 日，国家铁路运输货物 8356.9 万吨，环比下降 0.70%。根据交通运输部发布数据显示，2026 年 8 月，全国铁路货运周转量为 3240.98 亿吨公里，同比上升 2.30%。

人在草木间

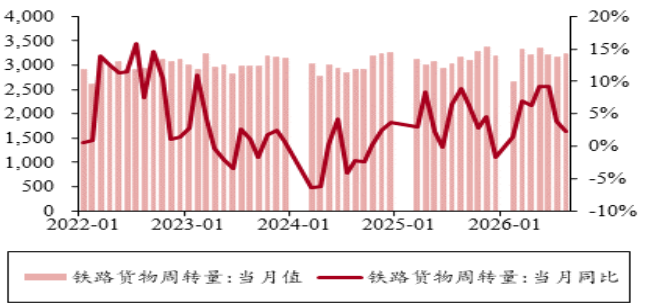
仅供内部参考，请勿外传

图表 2-53. 全国铁路货运量（万吨，周）



资料来源：交通运输部，中银证券

图表 2-54. 全国铁路货运周转量（亿吨公里，月）

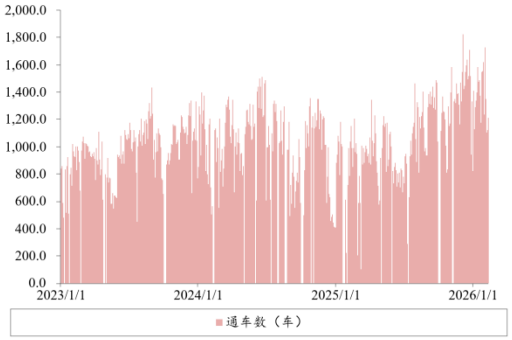


资料来源：万得，中银证券

2.5.3 蒙古煤炭流量变化

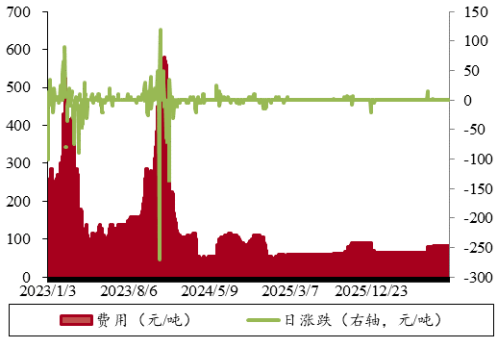
10 月 10 日-10 月 16 日，查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费日均 82 元/吨。查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸炼焦煤短盘运费环比持平，10 月 10 日-10 月 16 日均值达 82 元/吨。

图表 2-55. 甘其毛都口岸通车数



资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

图表 2-56. 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运费（日）



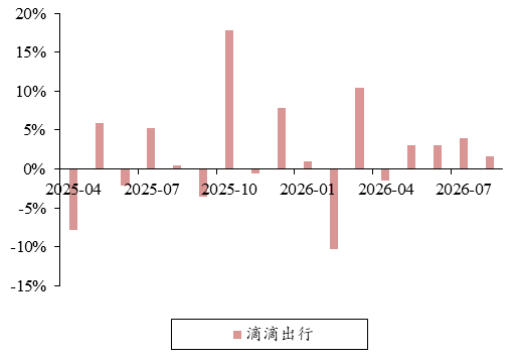
资料来源：蒙古煤炭网，中银证券

2.6 交通新业态动态数据跟踪

2.6.1 网约车运行情况

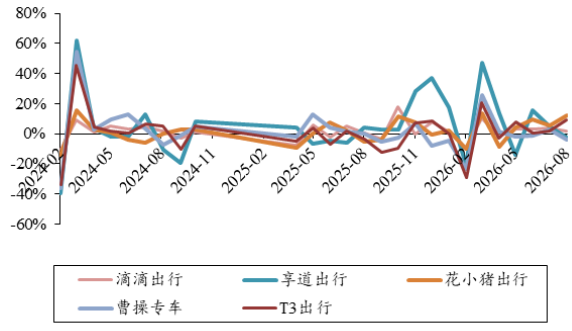
2026 年 8 月，面向乘客、与网约车平台公司共同提供服务的平台（俗称网约车聚合平台）完成 3.47 亿单，日均订单量环比增长 7.5%。2026 年 8 月，滴滴出行、曹操专车、T3 出行、享道出行、花小猪出行订单数环比上月分别+1.6%/-3.7%/+9.3%/-3.0%/+11.8%。

图表 2-57. 滴滴出行订单数月环比



资料来源：通联数据，中银证券

图表 2-58.各网约车平台订单数月环比



资料来源：交通运输部，中银证券

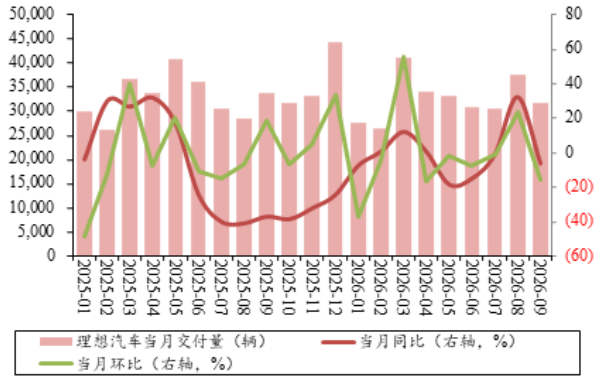
仅供内部参考，请勿外传

2.6.2 制造业供应链：理想汽车与联想 PC 销量数据跟踪

2026 年 9 月，理想汽车共交付新车约 31817 辆，同比下降 6.29%。

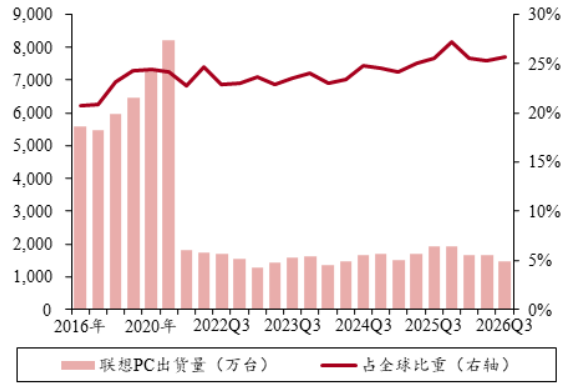
2026 年 Q3，联想 PC 电脑出货量达 1493 万台，同比下降 22.9%，市场份额环比上升 0.4pct。据 Omdia 测算，联想市场份额为 25.7%，环比上升 0.4pct。

图表 2-59. 理想汽车销售数据（月）



资料来源：万得，中银证券

图表 2-60. 联想 PC 出货量（季）



资料来源：Omdia，中银证券

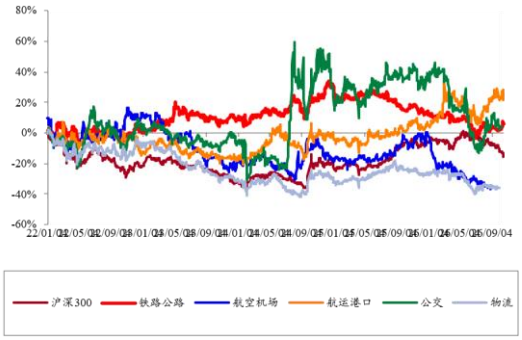
仅供内部参考，请勿外传

3 交通运输行业上市公司表现情况

3.1 A 股交通运输上市公司发展情况

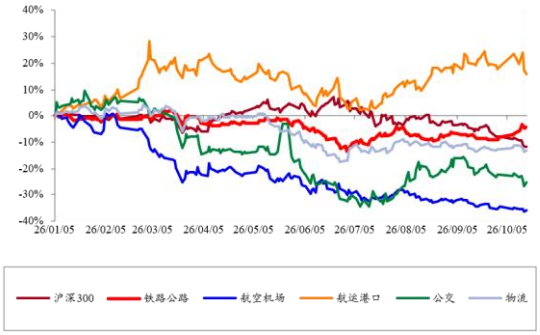
A 股交运上市公司为 127 家；交运行业总市值为 31,779.74 亿元，占总市值比例为 2.78%。截至 10 月 16 日，市值排名前 10 的交通运输上市公司：中远海控（601919.SH）2,510.41 亿元、京沪高铁（601816.SH）2,509.89 亿元、顺丰控股（002352.SZ）1,563.21 亿元、招商轮船（601872.SH）1,468.76 亿元、上港集团（600018.SH）1,271.09 亿元、中远海能（600026.SH）1,037.91 亿元、中国国航（601111.SH）1,026.62 亿元、大秦铁路（601006.SH）1,001.09 亿元、南方航空（600029.SH）749.01 亿元、招商公路（001965.SZ）703.29 亿元。

图表 3-1. 2022 年初以来交通运输各子行业表现



资料来源：万得，中银证券

图表 3-2. 2026 年初以来交通运输各子行业表现



资料来源：万得，中银证券

周情况：本周（2026 年 10 月 12 日-2026 年 10 月 16 日），上证综指、沪深 300 涨跌幅分别为-2.56%、-3.40%，交通运输行业指数-2.28%；交通运输各个子板块来看，铁路公路+2.56%、航空机场-0.87%、航运港口-6.05%、公交-4.40%、物流-2.40%。

周交运个股涨幅前五：东方嘉盛（002889.SZ）+19.65%，上海雅仕（603329.SH）+16.04%，中信海直（000099.SZ）+14.88%，龙江交通（601188.SH）+8.59%，皖通高速（600012.SH）+7.67%。

年初至今：2026 年初以来，上证综指、沪深 300 累计涨跌幅分别为-6.36%、-9.92%，交通运输指数-9.42%；交通运输各个子板块来看，铁路公路-4.67%、航空机场-35.82%、航运港口+14.98%、公交-26.05%、物流-12.84%。

年初至今交运个股累计涨幅前五：招商轮船（601872.SH）+102.56%，中远海能（600026.SH）+71.83%，中远海特（600428.SH）+50.28%，东方银星（600753.SH）+49.59%，德邦股份（603056.SH）+37.89%。

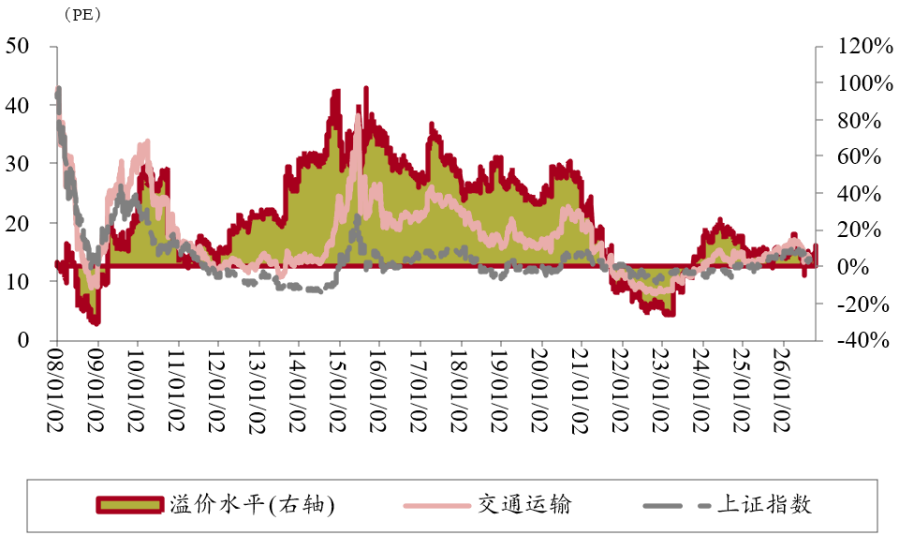
仅供内部参考，请勿外传

3.2 交通运输行业估值水平

3.2.1 国内交通运输行业估值水平

截至 2026 年 10 月 16 日，交通运输行业市盈率为 14.52 倍（TTM），上证 A 股为 13.27 倍。

图表 3-3.交通运输行业估值（PE）及溢价情况

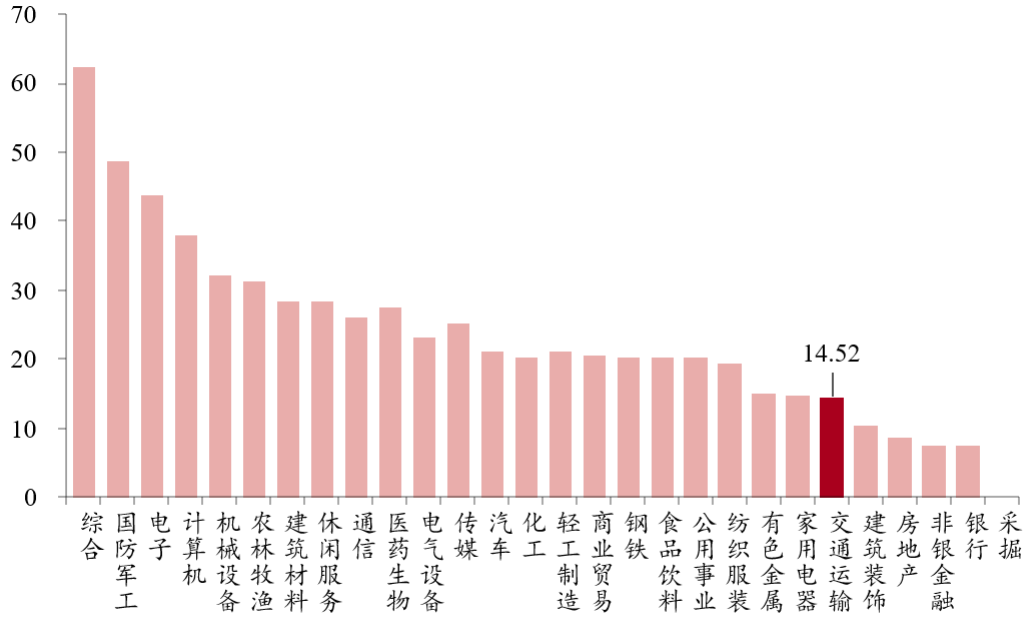


资料来源：万得，中银证券

3.2.2 与市场其他行业相比交运行业估值水平偏低

在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 14.52 倍（2026.10.16），处于偏下的水平。

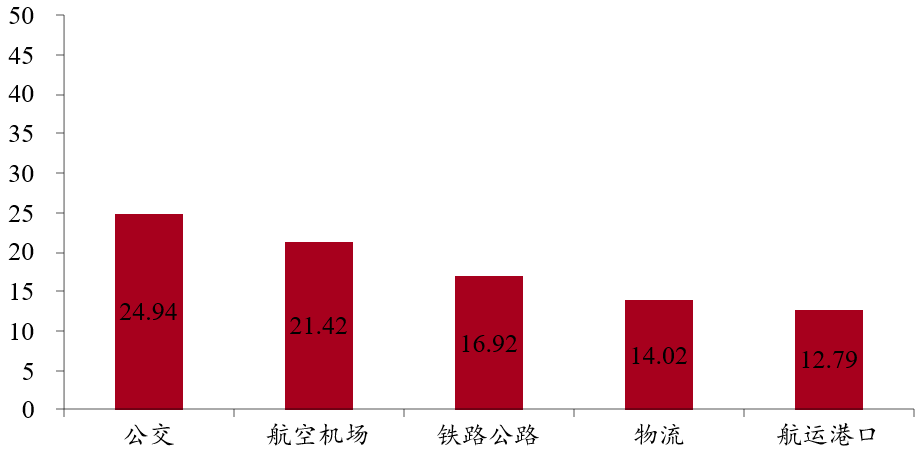
图表 3-4. 交通运输行业与其他行业估值（PE）对比



资料来源：万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

图表 3-5.交通运输子行业估值（PE）对比



资料来源：万得，中银证券

仅供内部参考，请勿外传

4 投资建议

1.建议关注低空经济全产业链投资机遇。推荐中信海直，建议关注曹操出行。

2. 重点关注高速公路板块投资机会。建议关注山东高速、四川成渝、皖通高速、招商公路、赣粤高速、中原高速、宁沪高速、粤高速。

3. 关注航空与高铁出行板块投资机会。推荐中国国航、南方航空、中国东航、华夏航空、京沪高铁，建议关注海航控股、春秋航空、吉祥航空。

4.推荐受益于中国高端制造出海的特种运输标的中远海特。

5. 持续关注中东局势演变下油运、集运等航运板块机会。推荐招商轮船；建议关注中远海能、招商南油、中远海控。

6.关注 BDI 指数上涨趋势下干散运板块机会。推荐招商轮船，关注海通发展。

7.推荐快递物流拓展国际市场投资机会。推荐顺丰控股、极兔速递；**动态关注国内快递价格反内卷进程。**关注中通快递、圆通速递、申通快递、韵达股份。

8.关注跨境电商物流、工程物流出海等主题投资机会。建议关注东航物流、国货航、中国外运、华贸物流、海程邦达、中创物流。

仅供内部参考，请勿外传

5 风险提示

航运价格大幅波动，航空需求不及预期，快递价格竞争加剧，交通运输政策变化等产生的风险。

仅供内部参考，请勿外传

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

仅供内部参考，请勿外传

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称"中银国际集团"）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371