

交通运输

透过交通看经济：内外需数据均表现各异

行业动态

行业近况

我们对运量与宏观经济指标的相关性做了分析，发现：**铁路货运周转量**与工业增加值增速和GDP相关性最强。**上市公司车流量**与GDP增速相关，并可作为提前一个月的领先指标。**航空货运量**是出口贸易提前一个季度的领先指标（详细分析请参见附录）。

内需相关数据表现各异：铁路货运量7月同比下滑5.8%，好于6月（-6.4%），1~7月累计下滑7.3%。大秦线运量7月同比下滑26.7%，好于6月28.9%的同比下降；1~7月累计-23.8%；**上市公司汇总车流量**7月同比增长11.9%，略差于6月的同比增速12.5%，好于去年7月的同比增速5.8%。**7月三大航国内旅客周转量（RPK）**增幅为**2.8%**，低于6月（**5.9%**），1~7月累计增速（4.2%）低于2015年同期（10.4%）和2015年全年（9.4%）。**铁路客运量**1~7月累计同比增长11.5%，差于1~6月的12.2%，好于去年同期的9.4%。

外需相关数据表现各异：八大港口外贸箱1~7月累计增速1.2%，较1~6月的0.7%有所复苏。**三大航货邮周转量**7月增幅从6月的8.0%下降至6.5%，1~7月累计增速（4.9%）低于2015年同期（12.8%）和2015年全年（9.9%）。

航运运价均仍疲弱：干散货：BDI 8月31日报收于711点，较上月上升8.4%。秦皇岛-上海和秦皇岛-广州的沿海煤炭运价在8月31日分别报收29.8元/吨和36.5元/吨，分别较上月下跌15.8%/17.8%。**集运**：8月26日CCFI报收705点，较上月持平，较去年同期下滑15.4%。8月26日欧洲和美西航线的集装箱运价分别报收695美元/TEU和1,153美元/FEU，较上月下跌38.2%和12.8%；**油运**：VLCC TD3运价8月26日报收于17,787美元，较上月下跌16.5%，较去年同期下跌30.6%。

评论

近期，内需相关数据与外需相关数据均表现各异。

估值与建议

推荐模拟组合（排名不分先后）**A股**：南方航空、广深铁路、宁沪高速、上海机场、外运发展；**H股**：广深铁路、南方航空、海丰国际、中国外运、宁沪高速、深高速、嘉里物流、招商局国际。

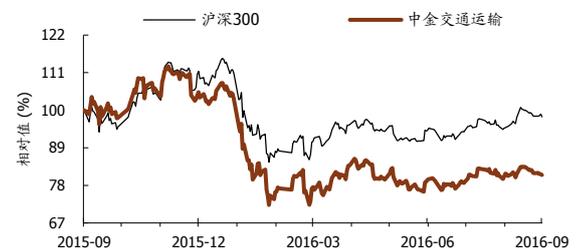
风险

经济增速继续放缓。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2016E	2017E
春秋航空-A	确信买入	73.00	19.2	15.9
广深铁路-A	确信买入	5.65	22.1	18.1
宁沪高速-A	确信买入	9.90	15.3	13.9
上海机场-A	确信买入	36.00	19.6	16.4
外运发展-A	确信买入	25.00	16.4	14.4
深高速-A	推荐	9.81	16.5	15.0
南方航空-A	推荐	10.50	9.1	6.5
海丰国际-H	确信买入	5.22	9.5	8.3
广深铁路-H	确信买入	4.64	18.3	15.5
青岛港-H	确信买入	4.50	9.1	8.5
中国外运-H	确信买入	4.80	9.4	9.1
江苏宁沪高速公路-H	确信买入	11.80	16.2	15.3
中国南方航空-H	推荐	6.50	4.7	3.5
招商局港口-H	推荐	26.23	18.1	16.2
嘉里物流-H	推荐	13.50	10.2	9.9

中金一级行业

交通运输



相关研究报告

- 仓储物流 | 快递行业值得投资：十问十答话快递 (2016.08.18)
- 白云机场-A | 国际线占比提升，多因素利好业绩 (2016.08.31)
- 宁沪高速-A | 1H16 业绩符合预期；全年盈利超预期可能性大 (2016.08.29)
- 广深铁路-A | 1H16 盈利表现强劲；未来继续受益高铁增长 (2016.08.25)
- 外运发展-A | 电商物流高速增长，中外运敦豪表现超预期 (2016.08.24)
- 上海机场-A | 二季度环比改善显著，维持确信买入 (2016.08.28)

资料来源：万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

杨鑫, CFA

李若木

分析员

分析员

xin.yang@cicc.com.cn

ruomu.li@cicc.com.cn

SAC 执业编号: S0080511080003

SAC 执业编号: S0080516030001

SFC CE Ref: APY553



货运：内需数据表现各异，外需数据表现乏力

图表1：公路铁路加总货运量

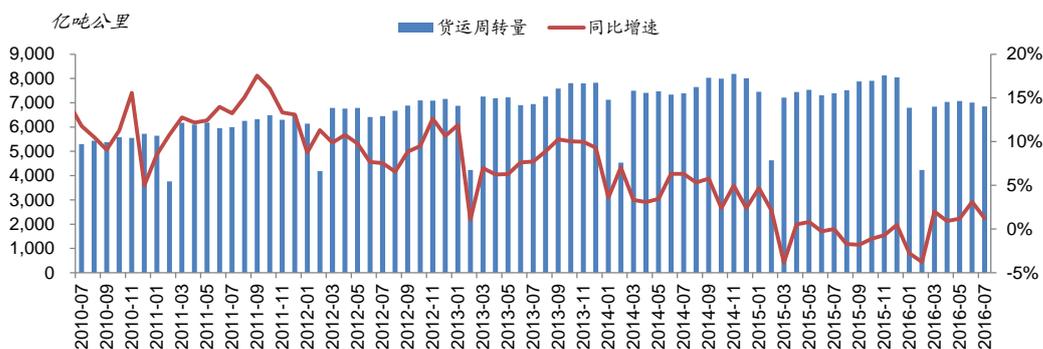
公路铁路合计货运量 7 月同比增长 4.4%，低于 6 月 4.9% 的增速。1~7 月累计同比增加 3.4%，低于去年同期 4.5% 的增速。2015 全年公路铁路累计同比增速 4.3%。



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表2：公路铁路加总货运周转量

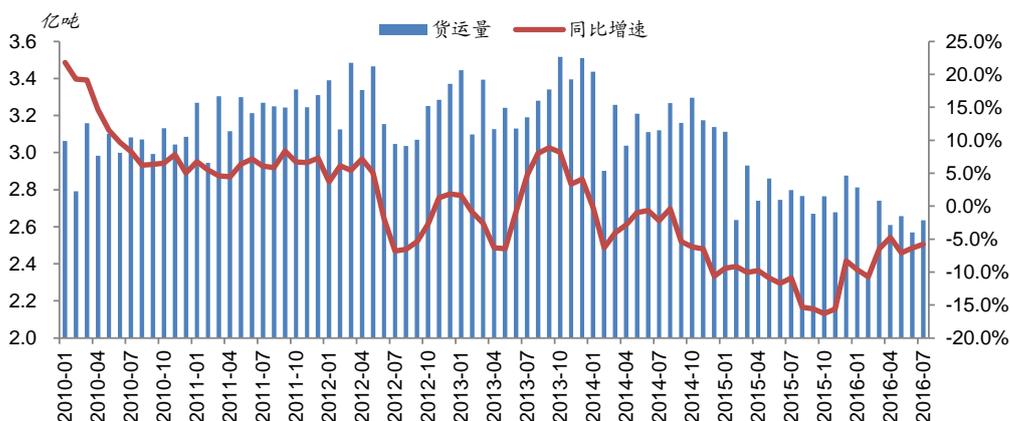
公路铁路合计货运周转量 7 月同比增加 1.2%，低于 6 月增速 3.1%。1~7 月累计同比增加 0.5%，去年同期 0.5% 的增速持平，高于 2015 全年公路铁路加总货运周转量累计同比增速 -0.2%。



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表3：铁路货运量

铁路货运量 7 月同比下滑 5.8%，好于 6 月 6.4% 的同比下降和好于去年 7 月 10.9% 的同比下降。1~7 月累计同比下滑 7.3%，好于去年同期 10.2% 的下滑，2015 全年铁路货运量累计同比下降 11.9%。

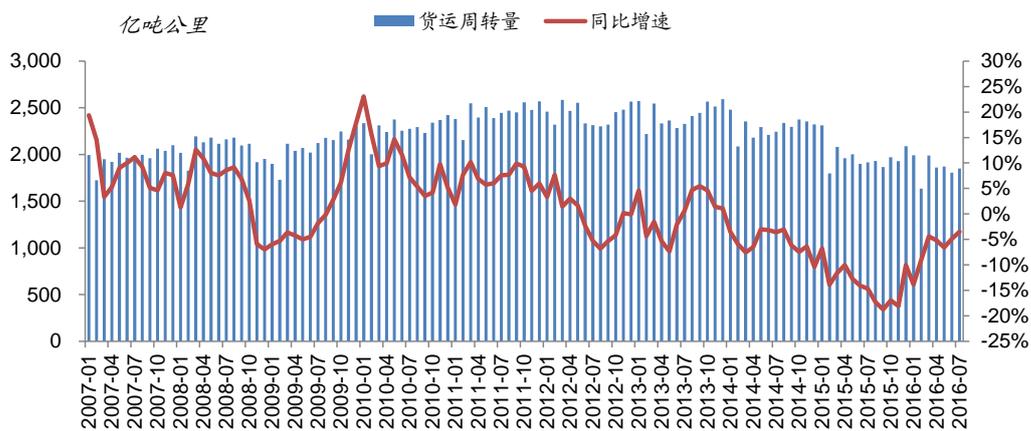


资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表4：铁路货运周转量

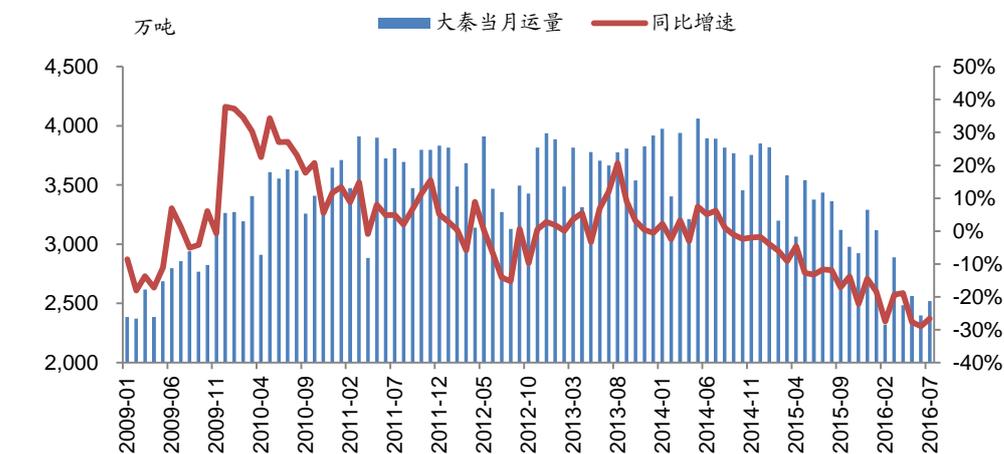
铁路货运周转量7月同比下降3.5%，好于6月的下降4.9%，和去年同期的下降14.7%。1~7月累计同比下滑6.9%，好于去年同期11.9%的下滑。2015全年累计同比下降13.7%。



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表5：大秦线月度运量

大秦线煤炭运量7月同比下滑26.7%，好于6月28.9%的同比下降。1~7月累计同比下滑23.8%，差于1~6月的累计同比下滑23.4%，差于2015年同期8.9%的同比下降。2015年全年累计下滑11.8%。



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表6：北方七港煤炭下水量

7月北方七港煤炭下水量同比下跌3.9%，好于6月13.4%的同比下降，好于去年同期8.1%的同比下跌。

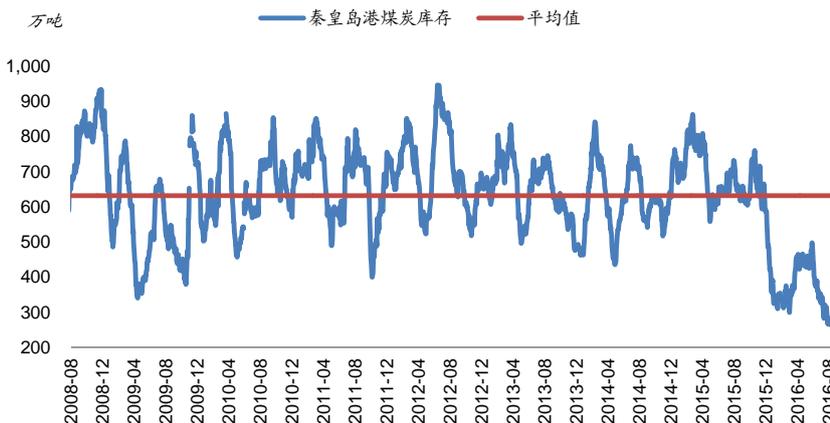


资料来源：煤炭资源网，中金公司研究部



图表7：秦皇岛煤炭库存

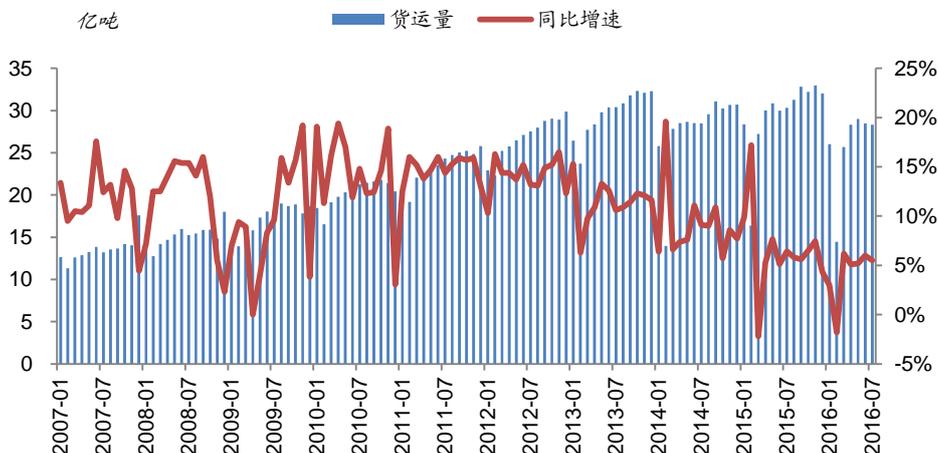
8月秦皇岛煤炭库存均值 289 万吨, 低于7月的日均库存 309 万吨, 低于历史平均值 631 万吨的水平。



资料来源：中国港口网，万得资讯，中金公司研究部

图表8：公路货运量

公路货运量 7 月同比增长 5.5%，差于 6 月的 6.0% 同比增速。1~7 月同比增长 4.6%，差于去年同期的 6.0%。2015 年全年公路货运量累计同比上升 6.4%。



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表9：公路货运周转量

公路货运周转量 7 月同比增长 3.1%，差于 6 月的同比增速 6.2% 和去年同期的同比增速 6.4%。1~7 月同比增长 3.7%，差于 1~6 月的增长 3.8%，差于去年同期的增长 6.1%。2015 年全年累计同比增长 6.0%。



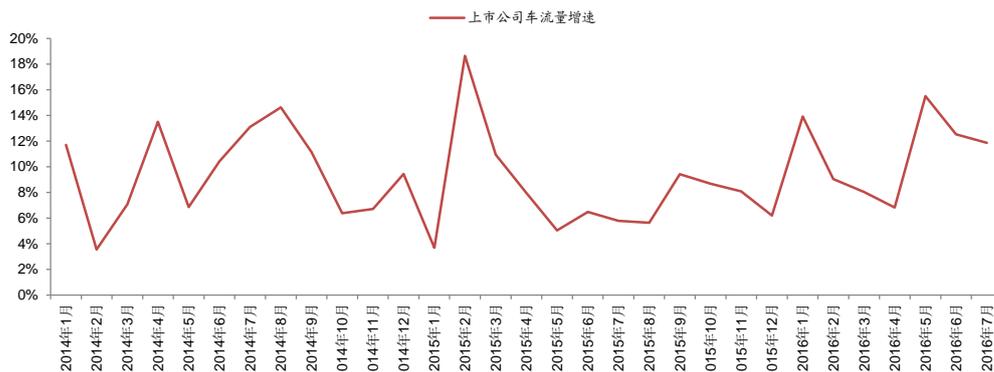
资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表10：上市公司车流量增速情况汇总

7月上市公司汇总车流量同比增加11.9%，差于6月12.5%的同比增长和，好于去年同期5.8%的同比增长。

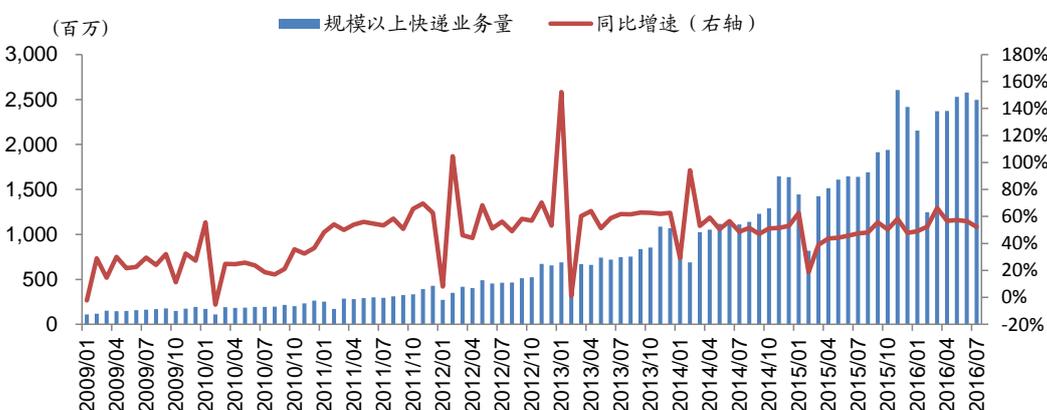
2015年全年累计同比增长8.8%。



资料来源：上市公司数据，中金公司研究部

图表11：规模以上快递业务量

7月份规模以上快递业务量同比增加52.2%，低于6月份同比增幅56.6%。1~7月份累计增速55.9%，高于2015年同期累计增速43.9%，2015年全年累计增速为48.0%。

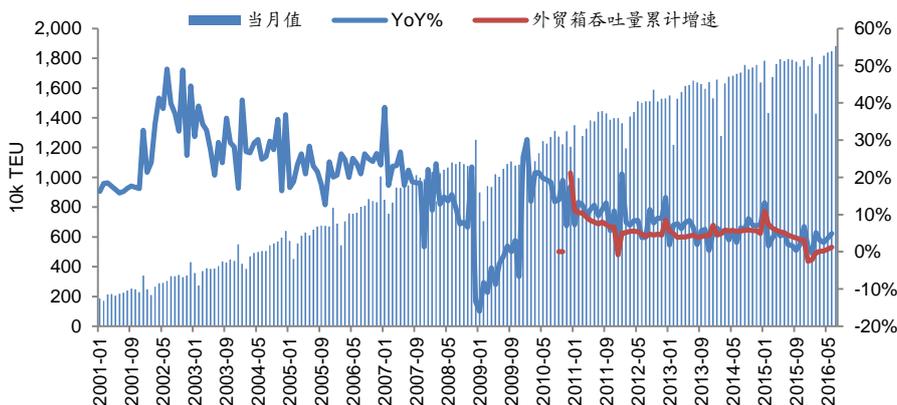


资料来源：上市公司数据，中金公司研究部

图表12：全国规模以上港口集装箱吞吐量

全国规模以上港口集装箱吞吐量7月同比增长4.9%，好于6月的同比增长3.7%，但差于去年同期同比增长5.2%。1~7月累计同比增长2.9%，好于1~6月累计同比增长2.5%，差于去年同期累计增速5.8%。2015年全年累计同比增长4.1%。

外贸箱吞吐量7月累计增长1.2%，好于6月0.7%的累计增速，低于2015年全年外贸箱吞吐量累计增速3.1%。

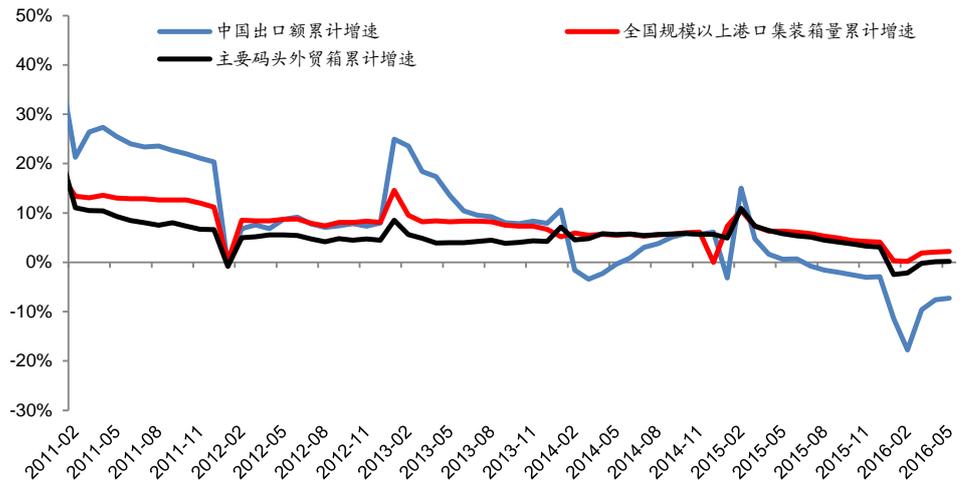


资料来源：港口网，中金公司研究部



从右图来看，出口金额的波动远大于港口集装箱吞吐量的波动和外贸箱增速的波动。

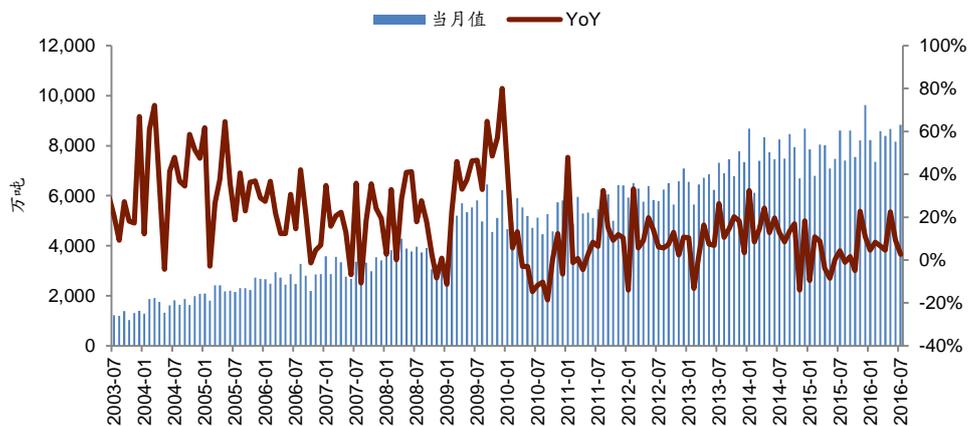
图表13: 外贸箱和港口集装箱吞吐量累计增速



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

7月铁矿石进口量约为8,840万吨, 同比上升2.7%, 差于去年同期的同比上升4.3%, 差于6月的同比增速9.2%。1~7月累计同比增速8.0%, 好于去年同期的增速-0.2%。

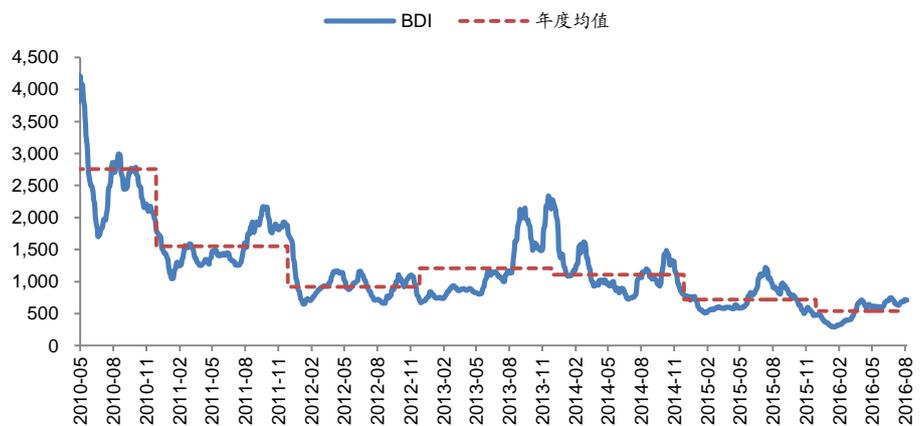
图表14: 中国铁矿石进口量



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

8月31日BDI报收于711点, 较上月同期上升8.4%。年初至今BDI均值538点。8月BDI均值672点, 较去年同期的1066点下跌36.9%。去年全年BDI均价为717点。

图表15: BDI 指数

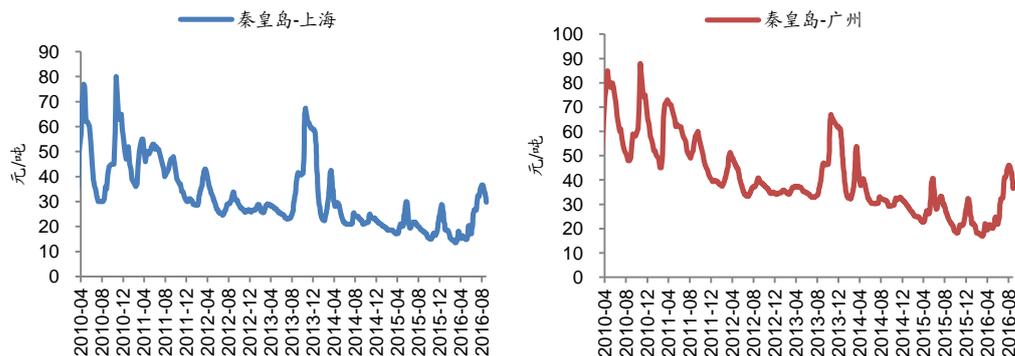


资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



图16: 中国沿海煤炭运价指数 CBCFI

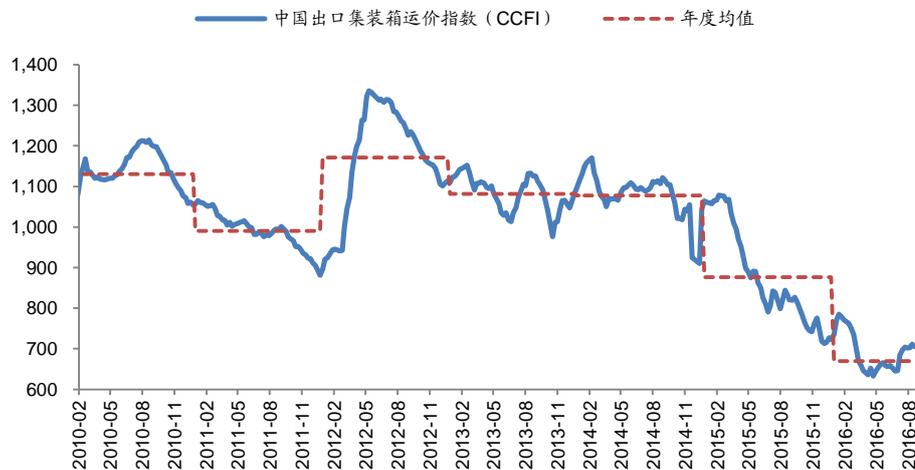
秦皇岛-上海和秦皇岛-广州的沿海煤炭运价在8月31日分别报收29.8元/吨和36.5元/吨,较上月下跌15.8%/17.8%;较去年同期分别上涨62.8%和54.7%。



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图17: 中国出口集装箱运价指数 CCFI

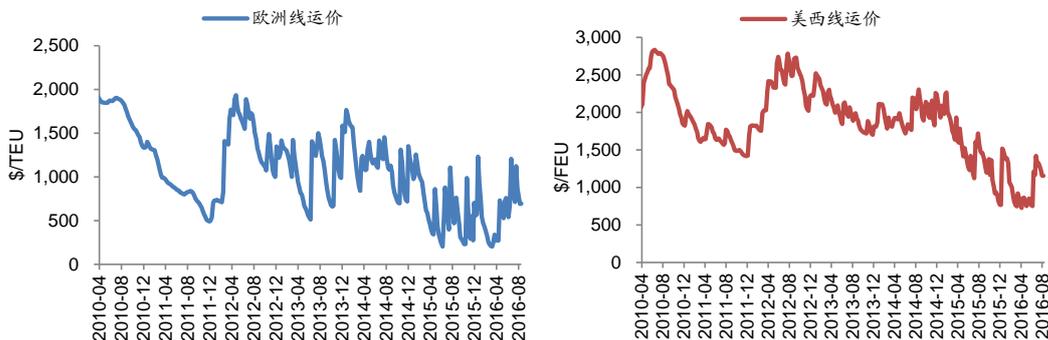
8月26日CCFI报收705点,较上月持平,较去年同期下滑15.4%。8月以来CCFI均价705点,较去年同期824点下滑14.4%,较6月668点上涨5.6%。



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图18: 上海出口集装箱指数 SCFI (欧线、美线)

欧洲和美西航线的集装箱运价在8月26日分别报收695美元/TEU和1153美元/FEU,较上月下跌38.2%和12.8%。



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



图表19：三大航合计货邮周转量

7月份三大航货邮周转量同比增加6.5%，低于6月份同比增幅8.0%。季调后，7月环比下降0.8%，低于1998~2015年同期季调后环比增速（平均1.6%）。

1~7月份累计增速4.9%，2015年同期累计增速12.8%，2015年全年累计增速为9.9%。



资料来源：上市公司数据，中金公司研究部

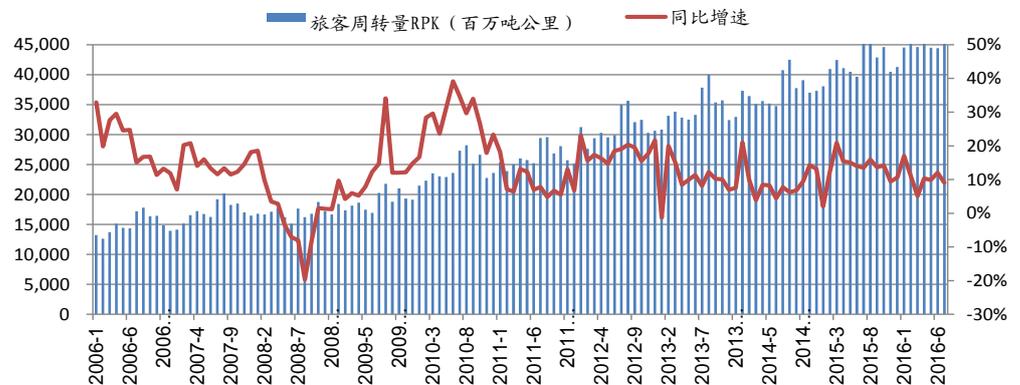


客运：航空增速回升、公路铁路增速下降

图表20：三大航当月 RPK 增速

7月份三大航旅客周转量(RPK)同比增幅为9.1%，低于6月份同比12.0%的增速和5月份9.9%的增速。季调后，7月份环比下降0.9%，低于1998~2015年季调后同期环比增速(平均6.0%)。

1~7月累计增速10.5%，2015年同期累计增速13.2%，2015年全年累计增速为13.1%。

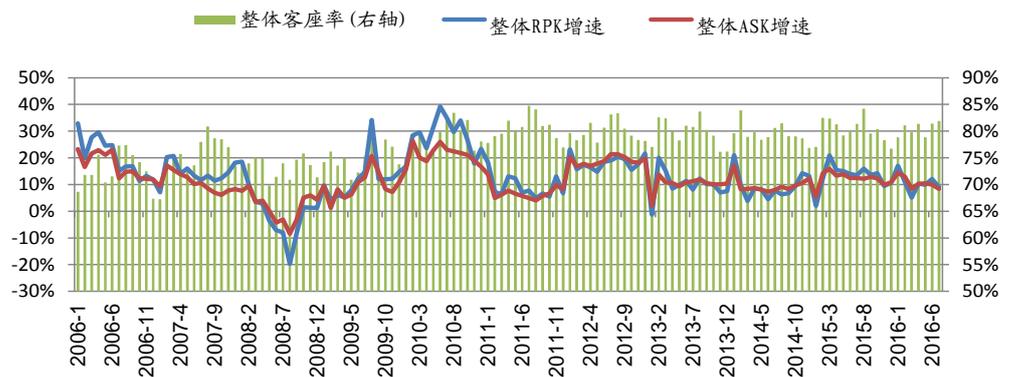


资料来源：上市公司数据，中金公司研究部

图表21：三大航合计供需情况（整体）

7月份三大航可供座公里(ASK)同比增速8.4%，低于6月份10.0%的增速和5月份10.4%的增速。1~7月份累计增速10.6%，2015年同期累计增速12.5%，2015年全年累计增速为12.1%。

7月份客座率有所上升，同比上升0.5个百分点，为81.9%。

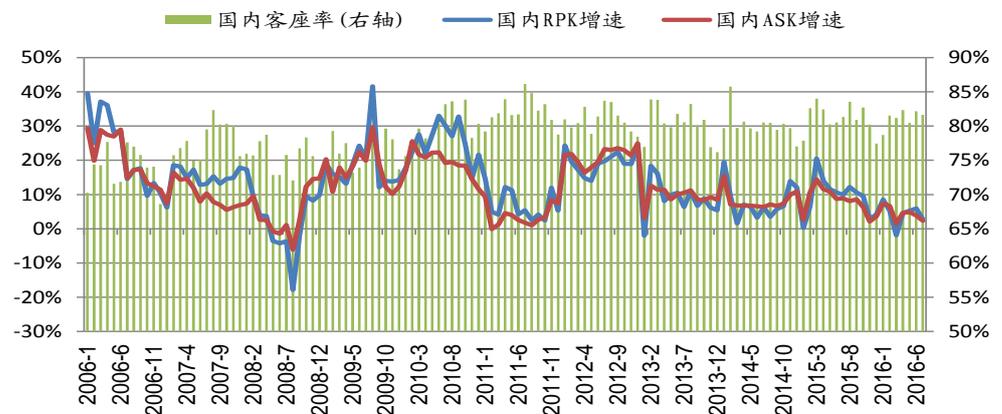


资料来源：上市公司数据，中金公司研究部

图表22：三大航合计供需情况（国内）

7月份三大航国内航线 RPK 增速为2.8%，低于6月份5.9%的增速和5月份5.2%的增速。季调后，7月环比下降1.7%，低于1998~2015年季调后同期环比增速(平均5.6%)。1~7月累计增速4.2%，2015年同期累计增速10.4%，2015年全年累计增速为9.4%。

7月份国内 ASK 增速为2.4%，低于6月份3.8%的增速和5月份4.9%的增速。1~7月份累计增速4.4%，2015年同期累计增速9.6%，2015年全年累计增速为7.9%。



资料来源：上市公司数据，中金公司研究部

7月份国内客座率同比上升了0.3个百分点至81.7%。

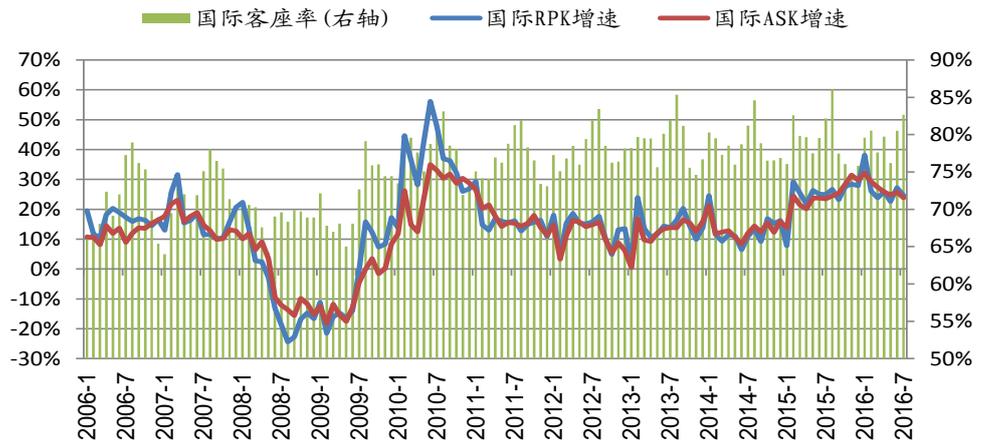


图表23：三大航合计供需情况（国际）

7月份三大航国际航线 RPK 增速为 24.6%，低于 6 月份 27.2% 的增速。1~7 月份累计增速 26.8%，2015 年同期累计增速 22.8%，2015 年全年累计增速为 24.5%。

7 月份国际 ASK 增速为 23.9%，低于 6 月份的 25.7% 的增速。1~7 月累计增速 26.9%，2015 年同期累计增速 21.5%，2015 年全年累计增速为 24.3%。

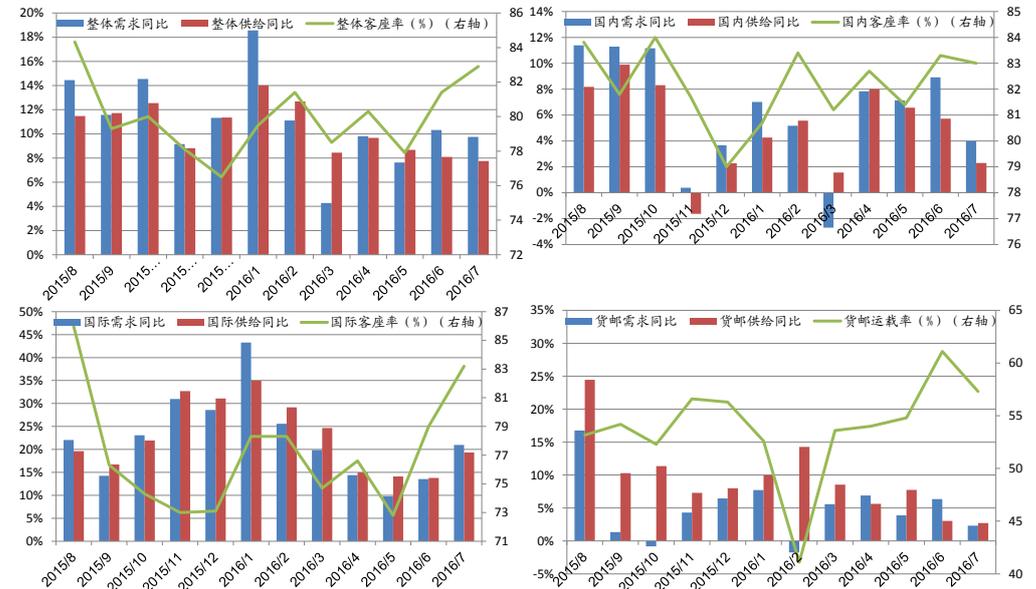
7 月份国际客座率同比上升 0.5 个百分点至 82.7%。



资料来源：上市公司数据，中金公司研究部

图表24：国航当月运营情况

国航 7 月份需求同比增速为 9.8%，低于 6 月份 10.3% 的同比增速，但高于 7 月份供给同比增幅 7.8%。7 月份客座率为 82.9%，与去年同期相比上升 1.5 个百分点，高于 6 月份的 81.4%。其中国内需求和供给同比增幅分别为 4.0% 和 2.3%，供小于求，客座率同比上升 1.3ppt 至 83.0%；国际需求和供给同比增幅分别为 21.0% 和 19.3%，供小于求，客座率 83.2%，比去年同期高 1.1ppt；货邮需求和供给同比增幅分别为 2.3% 和 2.7%，供大于求，货邮载运率同比下降 0.2ppt 至 57.3%。

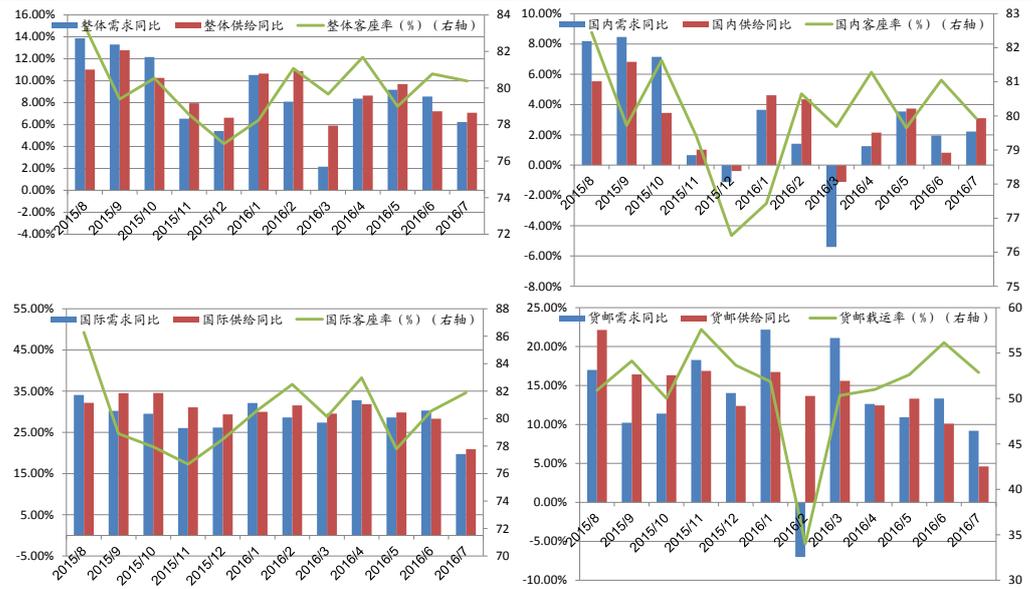


资料来源：上市公司数据，中金公司研究部



图表25：南航当月运营情况

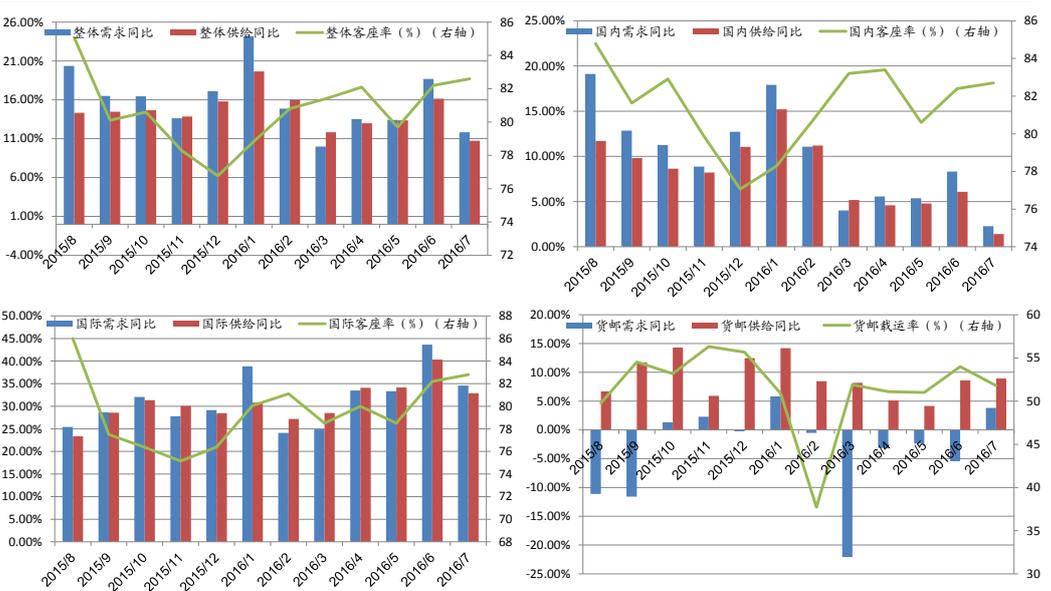
南航 7 月份需求同比增速为 6.2%，低于供给同比增幅 7.1%，客座率 80.4%，低于去年同期 0.6ppt，低于 6 月份的 80.77%。其中国内需求和供给同比增幅分别为 2.2% 和 3.1%，供大于求，客座率同比下降 0.68ppt 至 79.9%；国际需求和供给同比增幅分别为 19.7% 和 20.9%，供大于求，客座率同比下降 0.8ppt 至 81.9%；货邮需求同比上升 9.2%，供给同比增幅 4.6%，供小于求，货邮载运率同比上升 2.2ppt 至 52.9%。



资料来源：上市公司数据，中金公司研究部

图表26：东航当月运营情况

东航 7 月份需求同比增速为 11.8%，高于供给同比增幅 10.7%，客座率 82.6%，高于去年同期 0.8ppt，高于 6 月份的 82.2%。其中国内需求和供给同比增幅分别为 2.3% 和 1.4%，供小于求，客座率同比上升 0.7ppt 至 82.7%；国际需求和供给同比增幅分别为 34.6% 和 32.9%，供小于求，客座率同比上升 1.1ppt 至 82.8%；货邮需求同比上升 9.7%，供给同比增幅 8.9%，供小于求，货邮载运率同比上升 0.4ppt 至 51.8%。

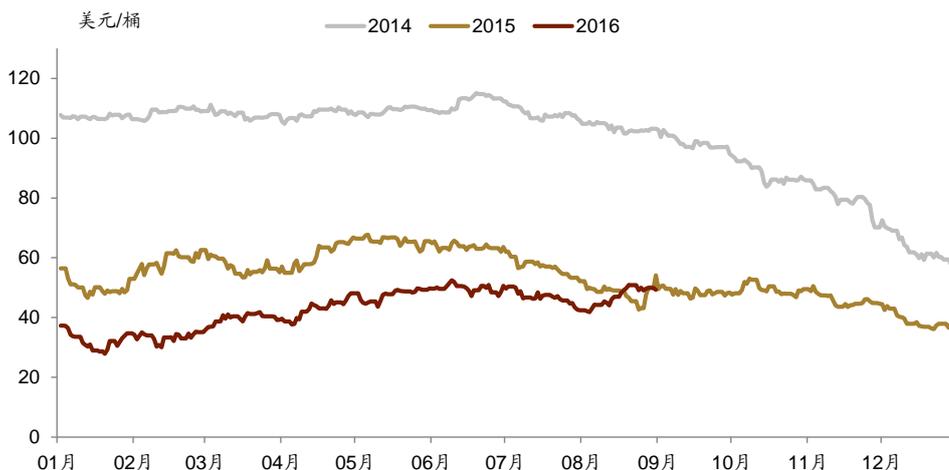


资料来源：上市公司数据，中金公司研究部



图表27：布伦特油价

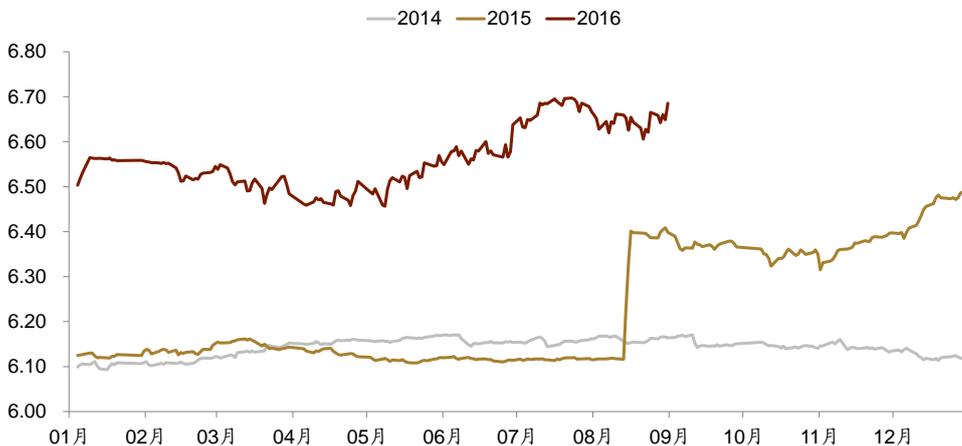
油价7月初至今上涨约1.7%，
2016年初至今油价均值同比下
跌26.2%。



资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表28：人民币兑美元的汇率

2016年初至今人民币累计贬值
2.73%。

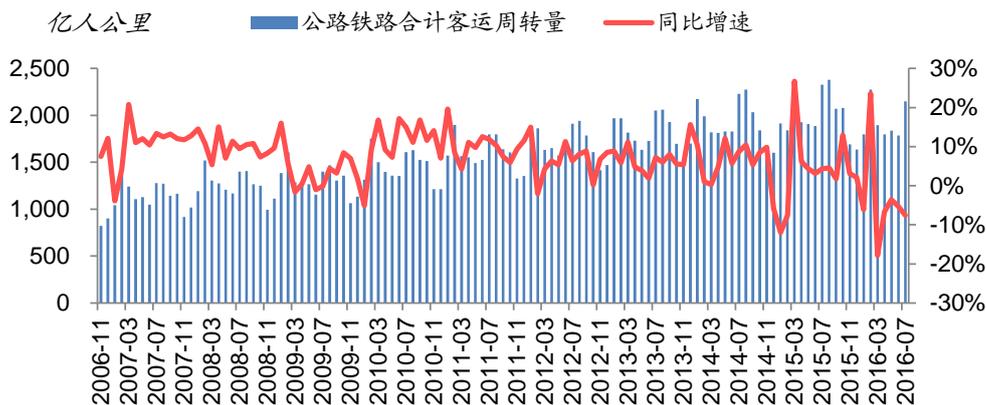


资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表29：公路铁路合计客运周转量

公路铁路合计客运周转量 7 月下跌 7.6%，差于去年同期的增速 4.3%。1~7 月累计下跌 4.0%，低于去年同期的增速 3.1%。



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表30：公路客运量

公路客运量 7 月同比下降 5.4%，好于 6 月 6.9% 的同比下降。1~7 月累计同比下降 5.3%，与 1~6 月-5.3% 的下降持平，差于去年同期-0.5% 的下降。2015 年全年累计同比下降 0.9%。



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表31：铁路客运量

铁路客运量 7 月同比增长 8.2%，差于 6 月 12.7% 的同比增长和去年同期 11.6% 的同比增长。1~7 月累计同比增长 11.5%，略差于 1~6 月累计同比增长 12.2%，好于去年同期增速 9.4%。2015 年全年累计同比增长 10.0%。



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



交通运输行业投资：公路、铁路投资加速；港口、机场投资减速

图表32：交通运输、邮政仓储业投资占2015年固定资产投资的8.9%

交通运输、邮政仓储业投资占2015年基础设施投资的37.3%，占固定资产投资的8.9%。2009年之后该部分投资增速低于固定资产投资增速。



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表33：交通运输、邮政仓储业投资

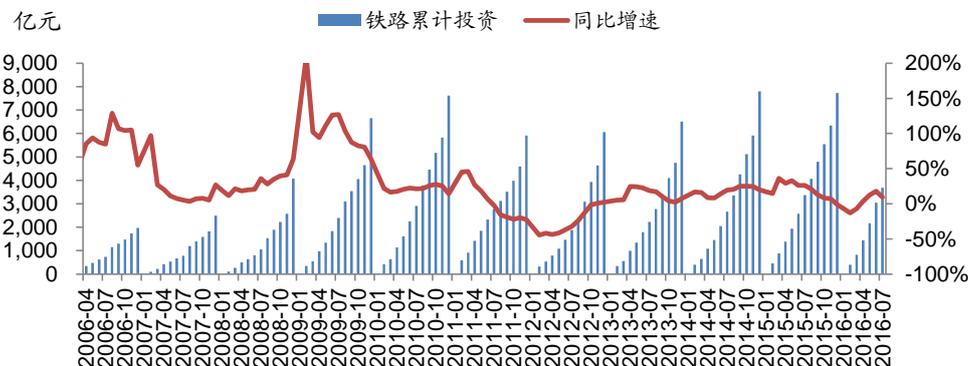
2016年1~7月交通运输、邮政仓储业投资同比增速11.1%，略低于1~6月12%的同比增速，低于2015年同期19.8%的同比增速。2015年全年累计增速13.9%。



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表34：分行业固定资产投资增速-铁路

2016年1~7月铁路行业累计投资同比增加9.5%，差于1~6月17.9%的同比增速，差于去年同期26.3%的同比增速。2015年全年铁路行业累计投资同比增速-0.9%。



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



2016年1~7月道路运输累计投资同比增速13.7%，好于1~6月的13.5%，差于去年同期的19.9%。2015年全年道路运输行业累计投资增速16.5%。

图表35：分行业固定资产投资增速-道路运输



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

1~7月水上运输行业累计投资下降7.5%，差于1~6月4.2%的下降，远低于2015年同期的0.0%的增速。2015年全年水上运输固定资产投资增速为-1.6%。

图表36：分行业固定资产投资增速-水上运输



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

2016年1~7月航空运输行业累计投资增速为43.5%，好于2015年同期12.8%的累计增速和2016年1~6月30.1%的增速。2015年全年航空运输行业固定资产投资增速为28.3%。

图表37：分行业固定资产投资增速-航空运输业



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



中金主要覆盖 A/H 交通运输股票概况

图表38: 主要覆盖股票

公司名称	股票代码	现价	目标价	评级	报表币种	市值 (十亿美元)	每股收益 (EPS)				市盈率 (PE)				市净率 (PB)				净资产收益率%				现金分红收益率%			
							14A	15A	16E	17E	14A	15A	16E	17E	14A	15A	16E	17E	14A	15A	16E	17E	14A	15A	16E	17E
A股航空公司																										
春秋航空	601021 CH EQUITY	47.1	73.0	确信买入	RMB	6.0	2.95	1.68	2.44	2.95	16.0	28.0	19.3	16.0	4.0	5.8	4.5	3.6	28.1	16.8	26.3	25.2	0.7	0.4	0.8	0.9
中国国航	601111 CH EQUITY	7.6	10.0	推荐	RMB	14.1	0.31	0.55	0.69	0.88	24.4	13.8	11.0	8.6	1.7	1.6	1.4	1.2	7.0	11.8	13.3	15.1	0.7	1.5	1.4	1.7
东方航空	600115 CH EQUITY	6.6	9.5	确信买入	RMB	13.0	0.27	0.36	0.54	0.71	24.6	18.4	12.3	9.3	3.0	2.5	2.1	1.8	12.8	14.8	18.4	20.5	0.0	0.0	0.0	0.0
南方航空	600029 CH EQUITY	7.4	10.5	推荐	RMB	10.6	0.18	0.39	0.80	1.13	40.9	18.8	9.2	6.5	2.0	1.9	1.6	1.3	5.1	10.3	18.5	21.8	0.5	1.1	2.4	3.3
吉祥航空	603885 CH EQUITY	27.5	35.0	推荐	RMB	5.7	0.86	1.93	1.36	1.73	32.2	14.3	20.3	15.9	6.9	9.3	4.4	3.5	23.5	55.2	29.4	24.5	0.4	1.1	0.5	0.6
中信海直	000099 CH EQUITY	13.2	12.0	中性	RMB	1.2	0.35	0.28	0.22	0.26	37.9	47.3	59.7	50.2	2.8	2.9	2.8	2.6	7.6	6.1	4.7	5.4	0.6	0.6	0.2	0.2
A股铁路公司																										
广深铁路	601333 CH EQUITY	4.2	5.7	确信买入	RMB	4.3	0.09	0.15	0.19	0.23	45.4	28.0	22.4	18.4	1.0	1.1	1.1	1.0	2.3	3.7	4.8	5.7	1.2	1.9	2.0	2.4
大秦铁路	601006 CH EQUITY	6.4	6.2	中性	RMB	14.7	0.95	0.85	0.49	0.43	6.7	7.5	13.0	14.8	1.1	1.1	1.0	1.0	17.3	14.4	8.0	6.8	7.5	7.1	4.1	3.6
铁龙物流	600125 CH EQUITY	7.0	6.1	中性	RMB	1.4	0.26	0.22	0.18	0.17	26.9	32.0	39.1	41.4	2.0	1.9	1.8	1.8	7.6	6.0	4.8	4.4	1.1	1.0	1.0	1.0
A股公路公司																										
宁沪高速	600377 CH EQUITY	9.0	9.9	确信买入	RMB	7.1	0.51	0.52	0.59	0.65	17.5	17.4	15.2	13.9	2.2	2.1	2.0	1.9	12.9	12.6	13.8	14.3	4.2	4.3	4.9	5.4
深高速	600548 CH EQUITY	8.5	9.8	推荐	RMB	2.6	1.00	0.71	0.52	0.57	8.4	11.9	16.3	14.9	1.6	1.5	1.4	1.4	17.8	12.8	9.0	9.4	5.3	4.0	3.1	3.5
A股物流公司																										
外运发展	600270 CH EQUITY	18.0	25.0	确信买入	RMB	2.5	0.68	1.12	1.11	1.27	26.4	16.1	16.1	14.2	2.5	2.2	2.1	1.9	10.2	14.6	13.3	14.0	2.2	2.8	2.8	3.2
建发股份	600153 CH EQUITY	11.8	15.0	推荐	RMB	5.1	0.94	0.93	0.99	1.09	12.5	12.7	11.9	10.8	2.0	1.7	1.6	1.4	18.0	14.5	13.9	13.7	3.4	0.9	1.7	1.9
怡亚通	002183 CH EQUITY	12.2	15.0	推荐	RMB	4.0	0.32	0.48	0.47	0.56	38.6	25.5	26.1	21.9	3.8	2.5	4.6	4.1	10.0	12.0	12.5	19.6	0.0	2.0	1.6	2.5
澳洋顺昌	002245 CH EQUITY	10.5	17.0	推荐	RMB	1.6	0.42	0.28	0.30	0.46	24.8	37.9	35.6	22.6	3.3	6.3	5.4	4.4	13.3	11.4	16.3	21.6	0.8	0.3	0.3	0.5
普路通	002769 CH EQUITY	27.8	43.0	推荐	RMB	1.7	1.94	1.13	0.96	0.93	14.3	24.6	28.9	29.8	3.8	4.1	8.4	6.7	26.8	16.1	19.1	25.0	0.7	0.5	0.4	0.4
音飞储存	603066 CH EQUITY	45.5	41.7	中性	RMB	0.0	0.61	0.68	0.77	0.84	74.1	67.0	59.1	54.2	8.6	6.3	5.7	5.2	11.6	10.8	10.1	10.1	0.0	0.3	0.3	0.4
长久物流	603569 CH EQUITY	53.0	36.0	推荐	RMB	0.0	0.66	0.77	0.88	1.03	80.0	69.3	60.1	51.6	11.2	21.3	12.3	10.3	14.1	21.3	25.9	21.7	0.77	0.7	0.3	0.4
A股航运公司																										
招商轮船	601872 CH EQUITY	5.2	5.6	推荐	RMB	4.2	0.04	0.22	0.39	0.30	122.8	23.9	13.4	17.6	2.4	2.0	1.8	1.7	2.0	9.2	14.3	10.0	0.2	1.3	2.3	1.7
A股机场公司																										
上海机场	600009 CH EQUITY	28.1	36.0	确信买入	RMB	8.3	1.09	1.31	1.41	1.69	25.8	21.4	19.9	16.6	2.9	2.7	2.4	2.2	11.8	13.1	12.8	13.9	1.2	1.5	1.6	2.0
厦门空港	600897 CH EQUITY	21.9	27.0	推荐	RMB	1.0	1.54	1.24	1.34	1.43	14.2	17.6	16.3	15.3	2.3	2.2	2.0	1.8	17.2	12.7	12.7	12.3	2.2	1.7	1.9	2.0
深圳机场	000089 CH EQUITY	8.8	9.5	中性	RMB	2.9	0.16	0.25	0.30	0.41	65.7	34.7	29.5	21.7	1.9	1.8	1.7	1.6	3.4	5.3	5.9	7.5	0.3	0.6	0.8	1.4
白云机场	600004 CH EQUITY	13.8	13.0	中性	RMB	2.3	0.95	1.09	1.16	1.07	14.6	12.7	11.9	12.9	1.9	1.7	1.5	1.4	13.5	14.0	13.4	11.3	2.1	2.3	2.5	2.3
A股港口公司																										
上港	600018 CH EQUITY	5.2	6.1	推荐	RMB	18.6	0.30	0.28	0.29	0.31	17.5	18.4	18.0	16.8	2.2	2.0	1.9	1.8	13.0	11.4	11.0	11.2	3.0	3.0	3.1	3.3
宁波港	601018 CH EQUITY	5.3	5.5	中性	RMB	9.8	0.22	0.20	0.17	0.18	24.3	26.8	32.1	29.6	2.2	2.1	2.1	2.0	9.2	7.9	6.5	6.7	1.6	1.6	1.3	1.4
天津港	600717 CH EQUITY	10.1	10.2	中性	RMB	2.6	0.69	0.73	0.76	0.82	14.6	13.7	13.2	12.3	1.2	1.2	1.1	1.0	8.8	8.7	8.5	8.7	2.1	2.2	2.3	2.5
唐山港	601000 CH EQUITY	4.1	5.1	中性	RMB	2.5	0.54	0.53	0.33	0.36	7.6	7.7	12.4	11.3	1.2	0.9	1.3	1.2	16.8	13.2	8.5	11.0	1.4	6.1	3.9	4.2
H股航空公司																										
南方航空	1055 HK EQUITY	4.6	6.5	推荐	RMB	10.6	0.18	0.38	0.83	1.16	20.3	10.1	4.9	3.5	1.0	1.0	0.9	0.7	5.1	10.0	19.0	22.3	1.1	2.1	4.3	6.1
中国国航	753 HK EQUITY	5.8	7.0	推荐	RMB	14.1	0.31	0.57	0.72	0.89	14.7	8.4	7.1	5.6	1.0	1.0	0.9	0.8	7.1	12.4	13.9	15.2	1.1	2.2	2.0	2.5
东方航空	670 HK EQUITY	4.0	5.8	确信买入	RMB	13.0	0.27	0.35	0.54	0.71	11.7	9.5	6.4	4.9	1.3	1.2	0.9	0.8	11.7	13.4	16.5	17.6	0.0	0.0	0.0	0.0
中航信	696 HK EQUITY	17.7	20.0	推荐	RMB	5.9	0.56	0.65	0.78	0.85	25.1	22.7	19.9	18.2	4.0	3.7	3.3	2.9	17.0	17.3	18.0	17.0	0.9	1.1	1.4	1.6
H股铁路公司																										
广深铁路	525 HK EQUITY	4.2	4.6	确信买入	RMB	4.3	0.09	0.15	0.19	0.23	36.0	23.3	19.5	16.0	0.8	0.9	0.9	0.9	2.3	3.7	4.8	5.7	1.5	2.3	2.3	2.8
H股公路公司																										
深高速	548 HK EQUITY	8.1	9.1	推荐	RMB	2.6	1.00	0.71	0.52	0.57	6.4	9.5	13.7	12.4	1.2	1.2	1.2	1.1	17.8	12.8	9.0	9.4	7.0	5.0	3.7	4.2
宁沪高速	177 HK EQUITY	11.1	11.8	确信买入	RMB	7.1	0.51	0.52	0.59	0.65	17.4	18.0	16.6	15.0	2.2	2.2	2.2	2.1	11.3	12.6	13.8	14.3	4.3	4.1	4.5	5.0
浙江沪杭甬	576 HK EQUITY	8.7	10.4	中性	RMB	5.0	0.52	0.69	0.64	0.69	13.3	10.6	12.0	11.0	1.8	1.9	1.8	1.7	13.3	17.7	15.8	15.8	4.5	4.5	4.4	4.7
安徽高速	995 HK EQUITY	6.5	8.2	推荐	RMB	2.8	0.52	0.57	0.80	0.64	10.0	9.6	9.5	8.9	1.1	1.1	1.1	1.0	11.7	11.9	11.9	11.7	4.4	4.2	4.3	4.6
H股物流公司																										
中国外运	598 HK EQUITY	3.9	4.8	确信买入	RMB	2.3	0.28	0.32	0.35	0.38	11.2	10.1	9.8	9.0	1.0	1.0	1.0	0.9	9.9	10.3	10.2	10.2	2.1	2.1	2.1	2.3
嘉里物流	636 HK EQUITY	11.2	13.5	推荐	HK\$	2.4	0.98	1.06	1.08	1.13	9.1	8.8	9.1	8.7	1.0	1.0	1.0	0.9	11.3	12.0	11.3	10.8	1.6	1.7	1.8	2.0
深圳国际	152 HK EQUITY	12.5	15.2	推荐	HK\$	3.0	1.30	1.16	0.80	0.86	9.6	10.8	15.6	14.6	1.3	1.3	1.3	1.2	13.9	12.2	8.3	8.7	3.6	4.0	2.8	3.0
H股航运公司																										
海丰国际	1308 HK EQUITY	4.4	5.2	确信买入	US\$	1.7	0.05	0.05	0.06	0.07	11.9	10.2	9.4	8.4	1.8	1.7	1.6	1.5	15.5	17.4	17.6	18.2	5.1	6.0	6.5	7.7
中外运航运	368 HK EQUITY	1.1	1.4	推荐	US\$	0.6	0.00	-0.01	-0.01	0.00	346.2	-10.8	-14.7	187.3	0.1	0.3	0.3	0.3	0.0	-1.6	-1.9	0.2	-	-	-	-
H股机场公司																										
北京首都机场	694 HK EQUITY	8.8	8.5	中性	RMB	5.3	0.32	0.38	0.42	0.49	21.8	19.3	18.2	15.6	1.8	1.7	1.7	1.6	8.3	9.3	9.7	10.5	1.8	2.1	2.2	2.6
H股港口公司																										
青岛港	6198 HK EQUITY	4.5	4.5	确信买入	RMB	2.3	0.33	0.40	0.42	0.47	10.9	9.5	9.5	8.4	1.5	1.5	1.4	1.2	13.7	15.8	15.3	15.4	5.5	3.7	3.7	4.0
招商局国际	144 HK EQUITY	22.3	26.2	推荐	HK\$	7.8	1.59	1.55	1.25	1.39	14.0	14.4	17.9	16.0	0.9	1.0	1.0	0.9	7.4	6.7	5.5	5.9				

附录：交通运输运量与宏观经济关系

通过分析我们发现：

- ▶ **铁路：**铁路货运周转量同比增速与工业增加值增速和 GDP 同比增速同期有显著的相关关系，其中工业增加值同比增速的相关关系更强；前一个月的铁路货运周转量增速（即将去年 12 月、当年 1~2 月作为一季度进行同比，因变量仍为当年 1~3 月作为一季度进行同比；二至四季度以此类推）也显著相关，但与二者的相关关系均有所下降。同时，铁路货运周转量对出口贸易有很强的领先作用，提前一个季度的周转量同比增速与当期出口同比增速的相关性显著高于二者同期回归的相关系数。
- ▶ **公路：**中金公司监测的上市公司公路车流量同比增速与 GDP 和工业增加值同比增速当期有着显著相关关系，但相关系数弱于铁路；但上市公司车流量提前一个月同比指标与工业增加值和 GDP 相关关系强于当期，是较好的先行性指标。
- ▶ **航空：**航空货运与外贸有显著相关关系，且是较强的领先指标：提前一个季度的航空货运同比增速与出口相关关系强于当期。
- ▶ **港口：**沿海港口集装箱吞吐量同比增速与出口增速显著相关，同期相关性最强，但领先性弱于铁路。
- ▶ 客运量（铁路、公路和航空）与 GDP、工业增加值等无相关关系。
- ▶ 城镇居民消费水平以及社会消费品零售总额等宏观经济指标与运输无显著相关关系。

图表39：各运量与宏观经济运行指标回归决定系数

	自变量	GDP同比增速	工业增加值同比增速	出口同比增速
铁路	客运周转量同比增速	n/a	n/a	n/a
	货运周转量同比增速	0.39	0.52	0.58
	提前一个月货运周转量同比增速	0.32	0.43	0.62
	提前一个季度货运周转量同比增速	0.23	0.34	0.65
公路	客运周转量同比增速	n/a	n/a	n/a
	货运周转量同比增速	n/a	n/a	n/a
	上市公司车流量同比增速	0.26	0.19	n/a
	提前一个月车流量同比增速	0.27	0.20	n/a
航空	客运周转量同比增速	n/a	n/a	n/a
	货运周转量同比增速	n/a	n/a	0.15
	提前一个月货运周转量同比增速	n/a	n/a	0.21
	提前一个季度货运周转量同比增速	n/a	n/a	0.26
港口	沿海集装箱吞吐量同比增速	0.22	0.41	0.76
	提前一个月吞吐量同比增速	0.19	0.37	0.59
	提前一个季度吞吐量同比增速	0.14	0.33	0.55

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

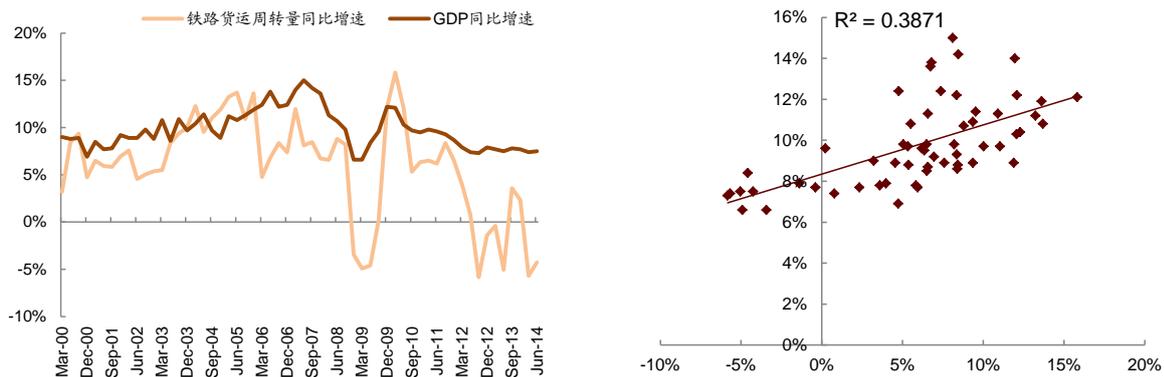
一、铁路货运与宏观经济相关性紧密

我们选取了 2000 年以来铁路货运量和货运周转量、客运量和客运周转量的季度同比增速与 GDP 增速/工业增加值进行了相关分析。我们发现：

铁路货运增速与宏观经济增速相关：我们对铁路货运量季度同比增速和 GDP 季度同比增速单独进行回归发现，二者在 95% 的置信度下显著，决定系数 0.3，也就是说铁路货运量可解释 GDP 变化的~30%。货运周转量决定系数更高为 0.39，显著性也更强。值得注意的是，铁路货运周转量增速与工业增加值增速相关性更好，决定系数达 0.52，高于与 GDP 的决定系数。



图表40：铁路货运周转量增速和GDP增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

T-1 铁路货运量仍显著相关，但相关系数略微下降：我们将提前一个月的三月累计铁路货运周转量增速（即将去年12月、当年1~2月作为一季度进行同比，因变量仍为当年1~3月作为一季度进行同比；二至四季度以此类推）和提前一个季度的铁路货运量周转量增速与当季GDP同比增速分别进行回归（即用自变量去年四季度同比增速与因变量当年一季度对比，二至四季度以此类推），结果显示回归仍然统计显著，但决定系数较同期回归略微下降，分别为0.32/0.23，斜率也有所下降。对工业增加值增速进行回归，结果仍然显著，决定系数达0.43。

图表41：铁路货运各子变量对GDP回归结果

自变量	截距	斜率	决定系数	显著性
铁路货运量同比增速	0.09	0.17	0.30	9.54E-06
铁路货运周转量同比增速	0.09	0.24	0.39	1.85E-07
提前一个月铁路货运周转量同比增速	0.08	0.24	0.32	3.20E-06
提前一个季度铁路货运周转量同比增速	0.09	0.19	0.23	1.39E-04

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表42：铁路货运周转量对工业增加值增速回归结果



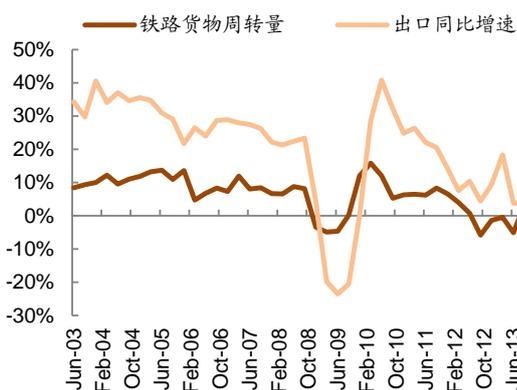
自变量	截距	斜率	决定系数	显著性
铁路货运周转量同比增速	0.11	0.44	0.52	1.54E-10
提前一个月铁路货运周转量同比增速	0.11	0.39	0.43	2.81E-08

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

铁路货运周转量增速与出口显著相关，且有很强的先行性：我们将铁路货运周转量增速、提前一个月的铁路货运周转量增速以及提前一个季度的铁路货运周转量增速分别与出口同比增速回归，发现三者都同出口增速呈显著相关关系，其中提前一个季度的铁路货运周转量增速与出口同比增速的决定系数最高，达0.65。



图表43：铁路货运周转量对出口增速回归结果



自变量	截距	斜率	决定系数	显著性
铁路货运周转量同比增速	0.07	2.03	0.58	6.39E-10
提前一个月铁路货运周转量同比增速	0.07	2.08	0.62	9.01E-11
提前一个季度铁路货运周转量同比增速	0.06	2.20	0.65	1.93E-11

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

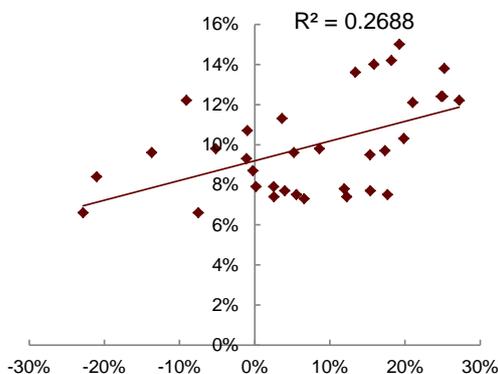
二、公路车流量与 GDP 相关，但相关性弱于铁路；同时上市公司车流量是领先一个月的先行指标

我们选取了公路货运量与货运周转量、客运量与客运周转量以及中金公司监测的上市公司车流量的季度同比增速与 GDP 季度同比增速进行了相关分析。我们发现：

上市公司车流量季度同比增速与 GDP 增速同期显著相关，但客运量与货运量与 GDP 均无显著相关关系。其中车流量与 GDP 决定系数 0.26。

公路车流量的先行性较好：提前一个月的车流量季度同比增速与当期 GDP 季度同比增速相关性系数为 0.27，略高于同期回归的相关系数 (0.26)；且提前一个季度的车流量增速与 GDP 同比增速相关依然显著，但相关系数下降至 0.21。

图表44：上市公司车流量季度同比增速与 GDP 季度同比增速



资料来源：上市公司资料，中金公司研究部

图表45：公路各子变量回归结果

自变量	截距	斜率	决定系数	显著性
上市公司车流量同比增速	0.09	0.10	0.26	1.68E-03
提前一个月公路货车流量同比增速	0.09	0.10	0.27	1.47E-03
提前一个季度公路货车流量同比增速	0.09	0.09	0.21	7.73E-03

资料来源：上市公司资料，中金公司研究部



三、航空货运对出口贸易领先作用强

我们选取了航空货运量季度同比增速与中国出口金额季度同比增速进行了回归, 发现:

1) 二者同期的相关关系显著, 但相关关系较弱, 决定系数为 0.15; 2) 民航货运量增速是较好的先行性指标: 提前一个月的民航货运同比增速与当期出口同比增速相关显著性增强, 决定系数提高至 0.21; 提前一个季度的民航货运同比增速与当期出口同比增速回归, 决定系数明显提高到了 0.26, 先行性较好。

图表46: 航空货运同比增速与出口金额同比增速关系



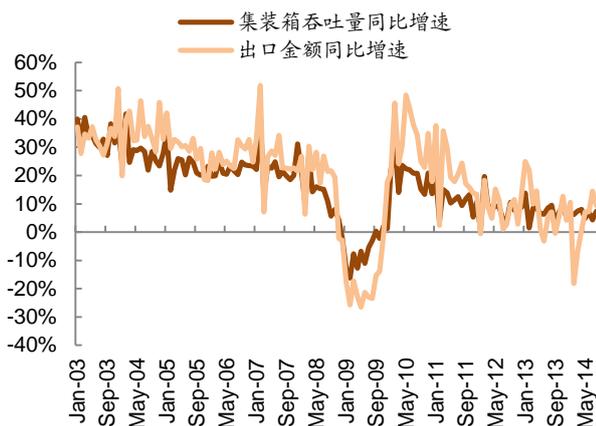
自变量	截距	斜率	决定系数	显著性
航空货运量同比增速	0.15	0.33	0.15	2.37E-03
提前一个月航空货运量同比增速	0.14	0.37	0.21	2.65E-04
提前一个季度航空货运量同比增速	0.14	0.41	0.26	4.64E-05

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

四、港口吞吐量同比增速与出口金额同比同期增速显著相关, 但先行性弱于铁路

我们选取沿海主要港口集装箱吞吐量月度同比增速, 并取提前一个月、提前一个季度的数据, 作为自变量与出口金额同比增速进行回归, 发现三者均与出口金额同比增速显著相关, 其中同期数据决定系数最大, 达到 0.76。但提前一个月、一个季度的相关性都有所减弱 (决定系数分别下降至 0.59、0.55)。

图表47: 沿海港口集装箱吞吐量同比增速与出口同比增速关系



自变量	截距	斜率	决定系数	显著性
集装箱吞吐量同比增速	-0.83	1.26	0.76	1.76E-44
提前一个月集装箱吞吐量同比增速	1.47	1.11	0.59	2.37E-28
提前一个季度集装箱吞吐量同比增速	1.90	1.05	0.55	1.00E-25

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902
编辑：杨梦雪



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

