

行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	2043.92
52周最高	2304.13
52周最低	1857.42

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：曾凡喆
SAC 登记编号：S1340523100002
Email：zengfanzhe@cnpsec.com

近期研究报告

《6月客座率超19年同期，中报预告基金符合预期》 - 2024.07.16

交通运输行业报告 (2024.07.15-2024.07.21)

三中全会再提铁路改革，推动收费公路政策优化

● 板块观点

航运板块：本周集运运价指数小幅回落，油运运价指数环比下降，干散货运价指数有所下跌。集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 3542.44 点，环比跌 3.6%；油运方面，本周 BDTI 指数报 1056 点，环比跌 0.8%，BCTI 指数报 822 点，环比跌 3.2%；干散货方面，本周 BDI 指数报 1902 点，环比跌 4.8%。

航空板块：各航空公司披露 2024 年 6 月运营数据，整体来看，民航运力投放及客运业务量同比提升明显，各航空公司客座率均突破 80%，整体超越 2019 年同期。民航暑运已经开启，目前从跟踪到的量价指标看，国内客运航班量同比略高于去年，国际及港澳台客运航线航班量恢复至 2019 年同期的近八成，但价格整体同比有所回落，其中国内航线经济舱含油价格相比 2019 年同期水平有小幅提升。

长周期看，我们认为 2024-2026 年民航供给约束依然较强，随着经济逐步恢复，民航供需关系有望不断改善，抬升行业盈利水平。推荐春秋航空、华夏航空，关注吉祥航空。此外，海航控股股价逼近 1 元红线，关注公司动态。

机场板块：机场股股价短期或更多跟随消费板块整体趋势，长周期看，资本开支落地对长期业绩的影响仍存在不确定性，建议密切跟踪各机场 2025 年前后扩建逐步落地后的成本扰动。关注上海机场、深圳机场、白云机场。

快递板块：邮政局公布上半年邮政行业运行情况，其中 6 月快递业务完成 145.7 亿件，同比增长 17.7%。上半年快递业务单价 8.15 元，同比下降 6.5%，6 月快递单价 7.95 元，同比下降 7.7%。快递公司方面，各公司业务量整体保持较快增长，单价降幅整体略有收窄。

上半年快递业务量保持高速增长，突破 800 亿件，7 月揽收仍保持较快增长。龙头快递稳健的表态改善市场情绪，各快递公司资本开支陆续达峰回落，不再有恶性价战的基础。我们仍看好各快递公司业务量持续增长拉动营收规模，同时降本增效改善单位盈利水平。近期各快递公司股价有所回落，估值均处于较低水平，保持行业性推荐，首推中通快递，推荐顺丰控股、圆通速递、韵达股份、申通快递。

物流板块：嘉友国际公布 2024 年中报预告，上半年预计业绩 7.45-7.96 亿元，同比增长 48%-58%。全球宽体货机供给相对紧张，中美航线腹舱恢复比例仍较低，供给增长有限，跨境电商高增速拉动货运需求，且集运运价高企带来一定的外溢，下半年旺季关注航空货运运价上行带来的投资机会，关注东航物流（未覆盖），同时关注大件零担物流相关标的，关注安能物流（未覆盖）、德邦股份（未覆盖）。

铁路公路：党的二十届三中全会提出推进能源、铁路等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革。近年来铁路客货运改革逐步推进，期待进一步深化改革利好上市公司业绩表现。

党的二十届三中全会提出推动收费公路政策优化。国务院公布《国务院 2024 年度立法工作计划》，提及拟制定、修订的行政法规包括收费公路管理条例（修订），随着《基础设施和公用事业特许经营管理办法》正式实施，收费公路管理条例的修订或将逐步提上日程。当前上市高速公路公司路产剩余经营期平均在 12 年左右，如新建及改扩建路产未来特许经营期可以最长延长至 40 年，则利好高速公路上市公司主营业务的可持续经营能力。

本周高股息个股表现稳健。我们认为长周期公路铁路部分优质上市公司兼具弱周期性及高分红属性，仍有望跑出超额收益。推荐招商公路、京沪高铁，关注广深铁路（未覆盖）、粤高速（未覆盖）、深高速（未覆盖）。

● **投资建议**

推荐春秋航空、华夏航空、吉祥航空、中通快递、顺丰控股、圆通速递、韵达股份、申通快递、招商公路、京沪高铁，关注东航物流（未覆盖）、中国外运、广深铁路（未覆盖）、安能物流（未覆盖）、德邦股份（未覆盖）、中国国航。

● **风险提示：**

宏观经济增长不及预期，油价汇率剧烈波动，快递单量不及预期，铁路公路车流客货流不及预期。

重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2024E	2025E	2024E	2025E
601021.SH	春秋航空	买入	55.65	544.6	3.07	3.68	18.1	15.1
002928.SZ	华夏航空	买入	6.04	77.2	0.32	0.60	18.9	10.1
2057.HK	中通快递	买入	153.00	1,136.0	11.86	13.46	11.6	10.3
600233.SH	圆通速递	买入	14.55	501.3	1.25	1.53	11.6	9.5
002120.SZ	韵达股份	买入	7.15	207.3	0.69	0.83	10.4	8.6
601816.SH	京沪高铁	增持	5.72	2,808.9	0.28	0.32	20.4	17.9
001965.SZ	招商公路	增持	12.16	829.4	1.02	1.06	11.9	11.5
601598.SH	中国外运	增持	5.08	370.5	0.61	0.64	8.3	7.9

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测）

目录

1 行业观点综述.....	6
2 本周交运板块行情概述及基金中报持仓分析	12
3 航运	14
4 航空机场.....	17
5 快递物流.....	23
6 铁路公路.....	28
7 投资建议.....	30
8 风险提示.....	30

图表目录

图表 1: 申万交运指数走势图	12
图表 2: 本周交运子板块表现	13
图表 3: 本月交运子板块表现	13
图表 4: 本周交运涨幅榜	13
图表 5: 本周交运跌幅榜	14
图表 6: SCFI 综合指数	14
图表 7: CCFI 综合指数	14
图表 8: SCFI 欧线指数	15
图表 9: SCFI 地中海航线指数	15
图表 10: SCFI 美西航线指数	15
图表 11: SCFI 美东航线指数	15
图表 12: BDTI 指数	16
图表 13: BCTI 指数	16
图表 14: BDI 指数	16
图表 15: BCI 指数	16
图表 16: BPI 指数	16
图表 17: BSI 指数	16
图表 18: 民航旅客量及同比增速	17
图表 19: 国内航线（不含港澳台）旅客运输量及增速	18
图表 20: 国际航线旅客运输量及增速	18
图表 21: 2024 年 6 月各航司整体业务量同比 2023 年及相比 2019 年同期表现	18
图表 22: 2024 年 6 月国际及港澳台航线不同目的地航班恢复比例	19
图表 23: 民航国内航线客运航班量（班次）	20
图表 24: 民航国际及地区航线客运航班量（班次）	20
图表 25: 三大航 2024-2026 年机队净增数量汇总	21
图表 26: 民航客机引进数量	21
图表 27: 各机场中报预告归母净利润汇总（单位：百万元）	22
图表 28: 各机场中报预告扣非归母净利润汇总（单位：百万元）	22
图表 29: 快递业务量及同比增速	23
图表 30: 快递业务收入及同比增速	23
图表 31: 快递业务单价	24
图表 32: 各快递公司单量走势	25
图表 33: 各快递公司单价走势	25
图表 34: 各快递公司市占率走势	26
图表 35: 快递周度揽收量	27

图表 36: 高速公路个股股息政策概览	29
图表 37: 十年国债收益率与高股息个股市值涨幅	30

1 行业观点综述

本周 A 股整体反弹，上证综指报收 2982.31 点，环比上涨 0.37%，申万交运指数报收 2043.92 点，环比上涨 0.76%，相比沪深 300 指数跑输 1.16pct。本周交运各子板块走势分化明显，受益于无人驾驶出租车概念刺激，公交板块个股延续升势，得益于沪深 300 指数成分标的资金持续净流入，铁路、快递、机场部分权重股平稳上涨，拉动子板块上行。

基金中报基本披露完成，从二季度持仓来看，交通运输公募基金持仓比例基本稳定，个股层面，航空、油运、快递板块部分个股被减持，集运、铁路、物流部分个股受增持。

航运板块：

本周集运运价指数小幅回落，油运运价指数环比下降，干散货运价指数有所下跌。

集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 3542.44 点，环比跌 3.6%，CCFI 指数报 2154 点，环比涨 3.3%。分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 5000 点，环比跌 1.0%，地中海航线 SCFI 指数报 5361 点，环比跌 1.2%，美西航线 SCFI 指数报 7124 点，环比跌 6.9%，美东航线 SCFI 指数报 9751 点，环比跌 1.3%。

油运方面，本周 BDTI 指数报 1056 点，环比跌 0.8%，BCTI 指数报 822 点，环比跌 3.2%。干散货方面，本周 BDI 指数报 1902 点，环比跌 4.8%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 2973 点、1714 点、1374 点。

航空板块：

中国航协通报 2024 年二季度行业运行信息，二季度民航旅客运输总量为 1.73 亿人次，同比增长 11.9%，环比下降 2.1%，较 2019 年同期增长 7.7%。国内（含港澳台）旅客运输量 1.58 亿人次，同比增长 6.0%，较 2019 年同期增长 10.6%，

其中港澳台航线同比增长 41.7%、恢复至 2019 年同期的 76%；国际旅客运输量 1555 万人次，同比增长 153.8%，恢复至 2019 年同期的 85.5%。

二季度以来，受客运收益水平下降、油价同比明显上涨和人民币汇率贬值等影响，航空公司总体经营效益下滑，二季度整体亏损 72 亿元，其中 6 月份亏损数额大幅收窄。上半年航空公司整体累计亏损 47.1 亿元，同比减亏 124.2 亿元。

各航空公司披露 2024 年 6 月运营数据，整体来看，民航运力投放及客运业务量同比提升明显，各航司客座率均突破 80%，整体超越 2019 年同期。国内市场方面，由于国际市场同比大幅恢复，大量去年积累在国内市场的运力转投国际市场，各航司国内线运力投放整体有所下降，其中国航、东航同比分别下降 4.3%、4.8%，南航同比小幅增长 0.8%，春秋同比提高 6.5%，吉祥同比下降 4.2%。运量方面，得益于国内市场需求进一步恢复，各航司国内线业务量同比整体小幅提高，客座率大幅修复，均实现同比明显增长，并超越 2019 年同期水平。

国际航线方面，6 月民航国际市场整体运行平稳，国内航司国际客运航班量维持在 2019 年同期略超 7 成的水平，但得益于宽体机投放提升，三大航国际航线业务量已经恢复至 2019 年同期超八成的水平，客座率降幅亦明显收窄。民营航司方面，由于行业整体日韩泰航线恢复率大概在 66%-82%，但吉祥航空洲际航线明显增长，因此春秋航空国际航线恢复率慢于吉祥。

民航暑运已经开启，目前从跟踪到的量价指标看，国内客运航班量同比略高于去年，国际及港澳台客运航线航班量恢复至 2019 年同期的近八成，但价格整体同比有所回落，其中国内航线经济舱含油价格相比 2019 年同期水平有小幅提升。

行业供需层面，根据三大航在年报中更新的 2024-2026 年机队引进规划，2024-2026 年国航、南航、东航合计飞机增量分别为 114 架、52 架、99 架，增速分别为 4.4%、2.0%、3.8%，三年年化增速仅为 3.3%。结合当前我国航司尚未接

收的波音、空客飞机订单情况，波音、空客在手订单数量及其交付能力，我们认为未来三年行业供给约束仍然较强。需求端，尽管当下公商务需求复苏还需时间，但我们认为随着经济逐步恢复，民航供需关系有望不断改善，抬升行业盈利水平。

持续推荐盈利能力最强，业绩屡创新高的春秋航空、推荐运营效率恢复，补贴标准提升拉动业绩回归常态的华夏航空，关注吉祥航空，此外，海航控股股价已经接近一元钱红线，公司或有出台多种方式稳定股价的意愿，或可保持关注。

机场板块：

A 股五家机场上市公司披露 2024 年中报预告，因客流逐步恢复及国际航线旅客量同比大幅增长，各机场业绩整体环比继续改善，其中白云机场业绩略超我们预期，海南机场则因海南离岛免税阶段性承压及地产业务拖累业绩有所下滑。

白云机场公布定增预案，拟向集团以每股 7.70 元的价格发行不超过 2.08 亿股，募集资金不超过 16.0 亿元，募集资金用于补充流动资金。

财政部、海关总署、税务总局公告提高自香港澳门进境居民旅客携带行李物品免税额度，对自香港、澳门进境，年满 18 周岁的居民旅客，携带在境外获取的个人合理自用行李物品，总值在 12000 元以内(含 12000 元)的予以免税放行。同时，在设有进境免税店的口岸，允许上述旅客在口岸进境免税店购买一定数量的免税商品，连同在境外获取的个人合理自用行李物品总值在 15000 元以内(含 15000 元)的予以免税放行(原为 5000 元、8000 元)。如相关政策未来在更多机场口岸推进，则利好机场免税店销售增长。

我们认为机场板块短期股价或更多跟随消费板块整体趋势，长周期看，资本开支落地对长期业绩的影响仍存在不确定性，建议密切跟踪各机场 2025 年前后扩建逐步落地后的成本扰动。关注上海机场、深圳机场、白云机场。

快递板块：

邮政局公布 2024 年上半年邮政行业运行情况，上半年快递业务量累计完成 801.6 亿件，同比增长 23.1%，其中 6 月快递业务完成 145.7 亿件，同比增长 17.7%。上半年快递业务单价 8.15 元，同比下降 6.5%，6 月快递单价 7.95 元，同比下降 7.7%。分市场来看，上半年，同城、异地、国际及港澳台快递业务量分别达到 74.2 亿件、710.9 亿件、16.5 亿件，同比分别增长 20.6%、23.4%、21.0%，其中 6 月件量分别为 13.5 亿件、129.2 亿件、3.0 亿件，同比分别增长 13.5%、18.2%、14.6%。

快递公司方面，各公司业务量整体保持较快增长，单价降幅整体略有收窄。绝对件量上，圆通（22.0 亿）>韵达（20.2 亿）>申通（19.7 亿）>顺丰（11.1 亿）；单量增速上，申通（29.0%）>韵达（28.0%）>圆通（22.9%）>顺丰（9.0%）；收入增速上，申通（17.3%）>圆通（16.9%）>韵达（10.2%）>顺丰（4.6%）；单价变动上，顺丰（-4.0%）>圆通（-4.9%）>申通（-9.1%）>韵达（-13.8%）。

2024 年上半年快递业务量保持高速增长，突破 800 亿件，7 月揽收仍保持较快增长。龙头快递稳健的表态改善市场情绪，各快递公司资本开支陆续达峰回落，不再有恶性价战的基础。我们仍看好各快递公司业务量持续增长拉动营收规模，同时降本增效改善单位盈利水平。近期各快递公司股价有所回落，估值均处于较低水平，继续保持行业性推荐，首推中通快递，推荐顺丰控股、圆通速递、韵达股份、申通快递。

物流板块：

嘉友国际公布 2024 年中报预告，上半年预计业绩 7.45-7.96 亿元，同比增长 48%-58%。

中国外运业务范围广，物流服务贯穿海、陆、空、铁各个环节，从过去几年的业绩表现看，公司凭借完善的服务网路，丰富的物流资源与领先的专业物流能力，业务链条持续拓展，在空运、海运运价剧烈波动的情况下实现了业绩的平稳

增长。2024 年，尽管合同物流业务运营有一定压力，但海运、空运整体高景气仍有望拉动公司业绩整体保持稳健，建议持续关注。

全球宽体货机供给相对紧张，中美航线腹舱恢复比例仍较低，供给增长有限，跨境电商高增速拉动货运需求，且集运运价高企带来一定的外溢，下半年旺季关注航空货运运价上行带来的投资机会，关注东航物流（未覆盖），同时关注大件零担物流相关标的，关注安能物流（未覆盖）、德邦股份（未覆盖）。

铁路公路：

党的二十届三中全会提出推进能源、铁路等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革。国铁集团 7 月 19 日召开党组扩大会议，会议指出抓紧研究制定进一步全面深化国铁企业改革的具体措施，充分调动全路干部职工的积极性、主动性、创造性，切实增强改革落实的执行力，确保党中央决策部署不折不扣落实落地。

目前铁路客运市场化仍在持续推进，其中高铁领域，2016 年 2 月国家发改委放开高铁动车票价，改由铁总自行定价，2017 年 4 月高铁迎来第一次跨省调价，2017 年底浮动价格试点开启，2021 年开始国铁集团逐步推广高铁票价差异化浮动定价机制，2024 年 6 月 15 日国铁对京广高铁武广段等四条线路进行调价，实行有升有降、差异化的折扣浮动策略。以京沪高铁为例，2020 年底京沪高铁对高铁动车组列车实施浮动票价，2023 年京沪高铁本线车客均收入为 302 元，相比 2019 年提高 2.9%。

铁路货运领域，2004 年国务院便已发布《铁路货运市场化改革的意见》，逐步推动货运市场市场化改革，2024 年国铁集团加快推动铁路货运向现代物流转型，开展物流总包和合同制运输，完善多式联运，构建全国 1、2、3 天快货物流圈，有效降低物流成本。

期待进一步深化改革利好上市公司业绩表现。

2024 年全国铁路暑运启动，暑运期间，全国铁路预计发送旅客 8.6 亿人次，日均发送 1387 万人次。7 月 1 日至 15 日，全国铁路累计发送旅客 2.11 亿人次，同比增长 6.5%。

党的二十届三中全会提出推动收费公路政策优化。国务院公布《国务院 2024 年度立法工作计划》，提及拟制定、修订的行政法规包括收费公路管理条例（修订），随着《基础设施和公用事业特许经营管理办法》正式实施，收费公路管理条例的修订或将逐步提上日程。当前上市高速公路公司路产剩余经营期平均在 12 年左右，如新建及改扩建路产未来特许经营期可以最长延长至 40 年，则利好高速公路上市公司主营业务的可持续经营能力。

《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》提出强化上市公司现金分红监管，加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率，增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。该政策出台或利好交运板块高股息资产的长期表现。

本周高股息个股表现稳健。我们认为长周期公路铁路部分优质上市公司兼具弱周期性及高分红属性，仍有望跑出超额收益。推荐招商公路、京沪高铁，关注广深铁路（未覆盖）、粤高速（未覆盖）、深高速（未覆盖）。

投资建议：

推荐春秋航空、华夏航空、吉祥航空、中通快递、顺丰控股、圆通速递、韵达股份、申通快递、招商公路、京沪高铁，关注东航物流（未覆盖）、中国外运、广深铁路（未覆盖）、安能物流（未覆盖）、德邦股份（未覆盖）、中国国航。

2 本周交运板块行情概述及基金中报持仓分析

本周 A 股整体反弹，上证综指报收 2982.31 点，环比上涨 0.37%，其他指数方面，深证成指报收 8903.23 点，环比上涨 0.56%，创业板指报收 1725.49 点，环比上涨 2.49%，沪深 300 指数报收 3539.02 点，环比上涨 1.92%。本周申万交运指数报收 2043.92 点，环比上涨 0.76%，相比沪深 300 指数跑输 1.16pct。

图表1：申万交运指数走势图

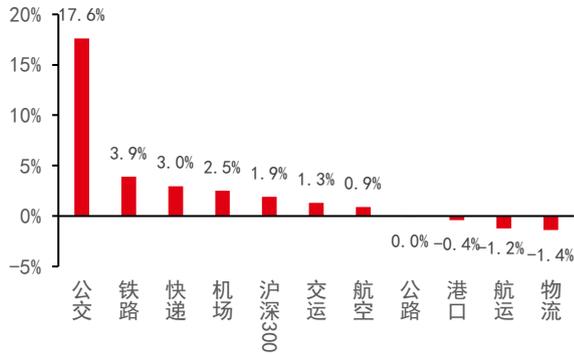


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

本周交运各子板块走势分化明显，受益于无人驾驶出租车概念刺激，公交板块个股延续升势，得益于沪深 300 指数成分标的资金持续净流入，铁路、快递、机场部分权重股平稳上涨，拉动子板块上行。

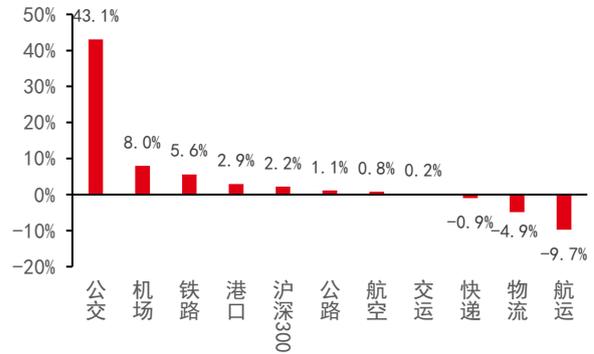
本周交运个股涨幅前五名分别为：大众交通(+32.86%)，锦江在线(+30.57%)，江西长运(+17.48%)，东方嘉盛(+9.19%)，铁龙物流(+7.86%)。本周交运个股跌幅前五名分别为：远大控股(-10.14%)，嘉诚国际(-8.86%)，永泰运(-7.85%)，中信海直(-5.93%)，青岛港(-5.76%)。

图表2：本周交运子板块表现



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表3：本月交运子板块表现



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表4：本周交运涨幅榜

周涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600611.SH	大众交通	5.58	32.9%	100.0%	87.2%
2	600650.SH	锦江在线	13.54	30.6%	91.2%	41.5%
3	600561.SH	江西长运	4.57	17.5%	25.5%	-28.8%
4	002889.SZ	东方嘉盛	17.11	9.2%	2.5%	-6.5%
5	600125.SH	铁龙物流	6.31	7.9%	7.7%	6.2%
月涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600611.SH	大众交通	5.58	32.9%	100.0%	87.2%
2	600650.SH	锦江在线	13.54	30.6%	91.2%	41.5%
3	600561.SH	江西长运	4.57	17.5%	25.5%	-28.8%
4	002357.SZ	富临运业	5.85	3.5%	15.2%	-22.0%
5	601188.SH	龙江交通	3.36	6.7%	13.9%	-15.3%
年涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600611.SH	大众交通	5.58	32.9%	100.0%	87.2%
2	000099.SZ	中信海直	14.92	-5.9%	-8.1%	71.1%
3	603871.SH	嘉友国际	17.42	-4.0%	-1.5%	58.8%
4	601298.SH	青岛港	9.32	-5.8%	-2.5%	50.8%
5	601000.SH	唐山港	4.87	-1.0%	3.6%	47.6%

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表5：本周交运跌幅榜

	证券代码	证券简称	周收盘价（元）	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	000626.SZ	远大控股	3.99	-10.1%	-3.9%	-45.3%
2	603535.SH	嘉诚国际	14.20	-8.9%	-12.0%	-21.1%
3	001228.SZ	永泰运	18.89	-7.9%	-10.4%	-39.5%
4	000099.SZ	中信海直	14.92	-5.9%	-8.1%	71.1%
5	601298.SH	青岛港	9.32	-5.8%	-2.5%	50.8%

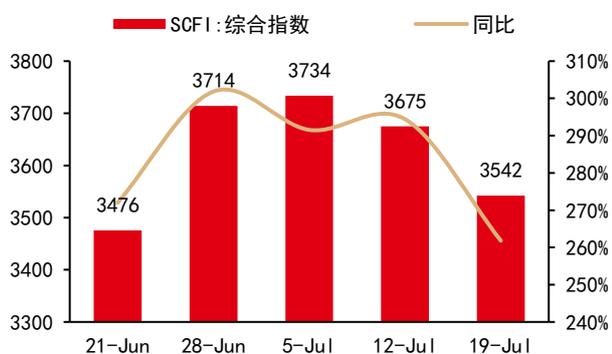
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

基金中报基本披露完成，从二季度持仓来看，交通运输公募基金持仓比例基本稳定，个股层面，航空、油运、快递板块部分个股被减持，集运、铁路、物流部分个股受增持。

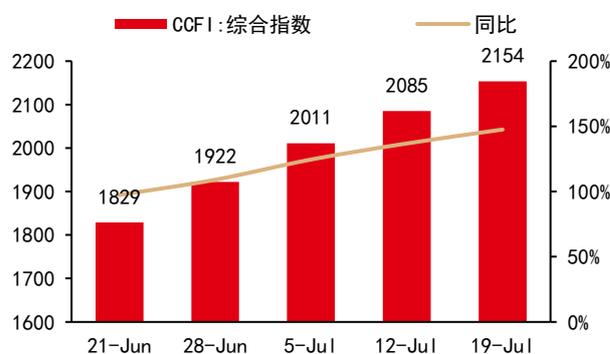
3 航运

本周集运运价指数小幅回落，油运运价指数环比下降，干散货运价指数有所下跌。

集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 3542.44 点，环比跌 3.6%，CCFI 指数报 2154 点，环比涨 3.3%。

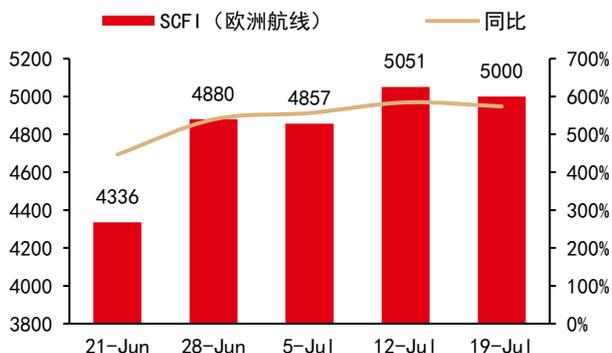
图表6：SCFI 综合指数


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

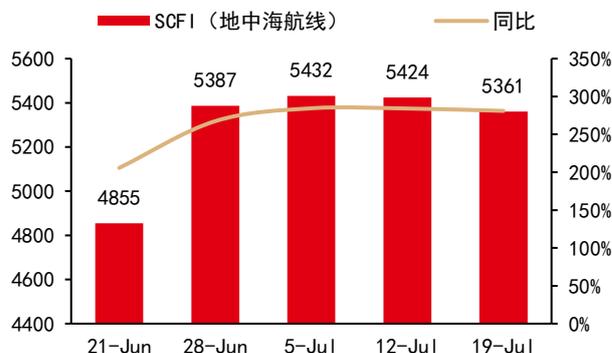
图表7：CCFI 综合指数


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

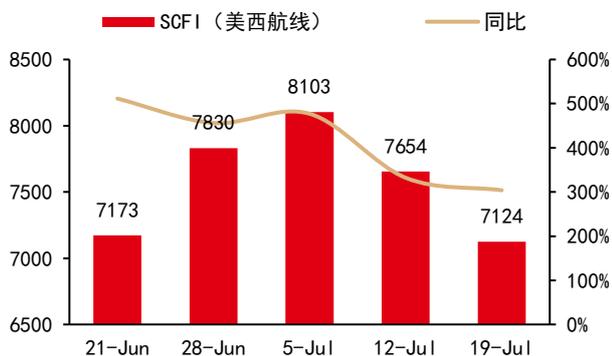
分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 5000 点，环比跌 1.0%，地中海航线 SCFI 指数报 5361 点，环比跌 1.2%，美西航线 SCFI 指数报 7124 点，环比跌 6.9%，美东航线 SCFI 指数报 9751 点，环比跌 1.3%。

图表8：SCFI 欧线指数


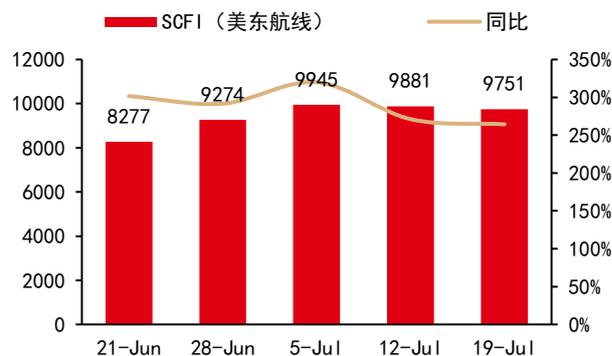
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表9：SCFI 地中海航线指数


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

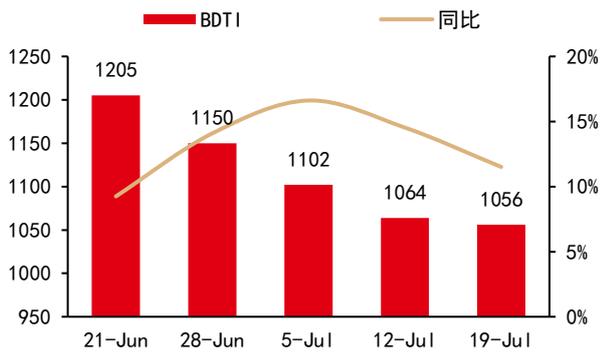
图表10：SCFI 美西航线指数


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

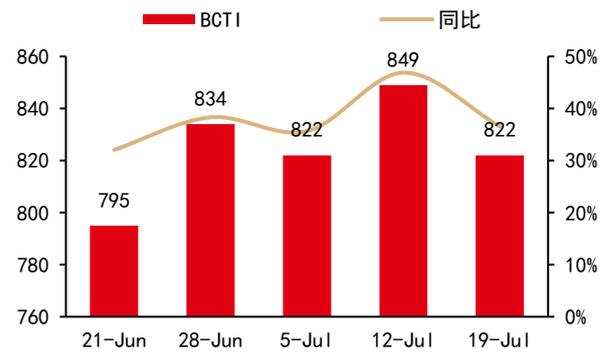
图表11：SCFI 美东航线指数


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

油运方面，本周 BDTI 指数报 1056 点，环比跌 0.8%，BCTI 指数报 822 点，环比跌 3.2%。

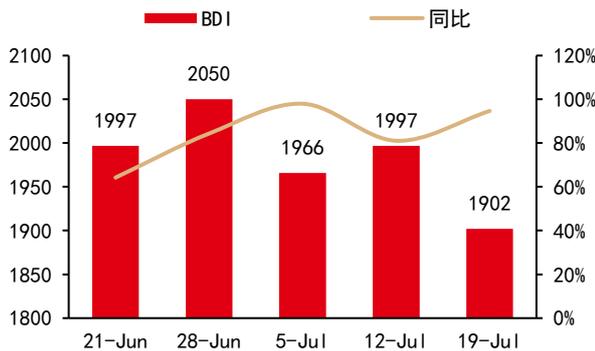
图表12: BDTI 指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

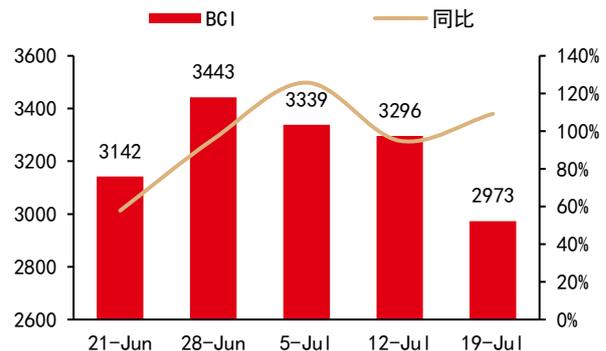
图表13: BCTI 指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

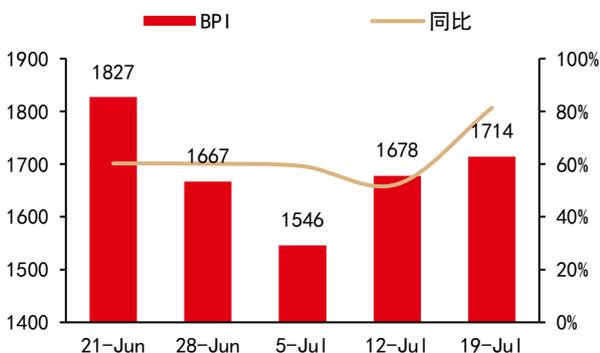
干散货方面, 本周 BDI 指数报 1902 点, 环比跌 4.8%, 其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 2973 点、1714 点、1374 点。

图表14: BDI 指数


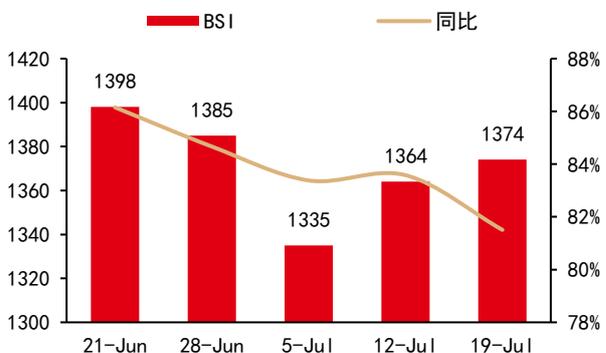
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表15: BCI 指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表16: BPI 指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表17: BSI 指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

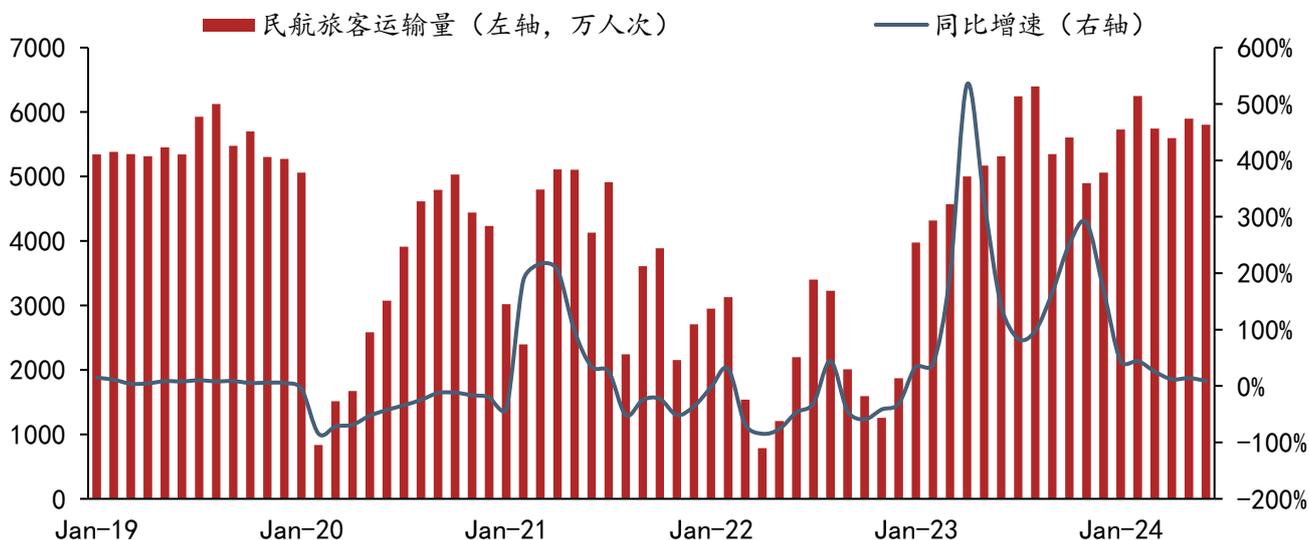
4 航空机场

航空板块：

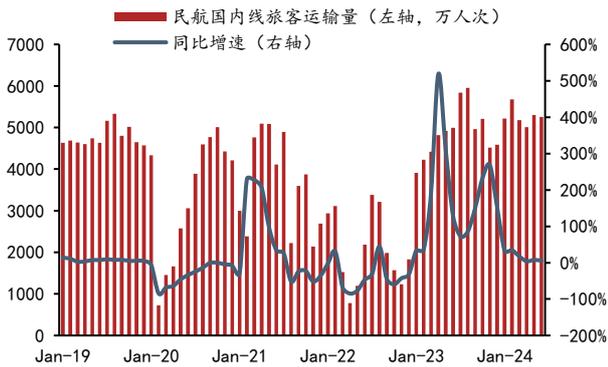
中国航协通报 2024 年二季度行业运行信息，通报显示，二季度民航旅客运输总量为 1.73 亿人次，同比增长 11.9%，环比下降 2.1%，较 2019 年同期增长 7.7%。国内（含港澳台）旅客运输量 1.58 亿人次，同比增长 6.0%，较 2019 年同期增长 10.6%，其中港澳台航线同比增长 41.7%、恢复至 2019 年同期的 76%；国际旅客运输量 1555 万人次，同比增长 153.8%，恢复至 2019 年同期的 85.5%。

上半年全行业累计共完成旅客运输量 3.51 亿人次，同比增长 23.6%，较 2019 年同期增长 9%。国内（含港澳台）航线完成 3.21 亿人次，同比增长 16.6%，超过 2019 年同期的 12.4%，其中港澳台航线完成 469 万人次，同比增长 83.3%，恢复至 2019 年同期的 76%；国际航线完成 0.3 亿人次，同比增长 254.6%，恢复至 2019 年同期的 81.7%。

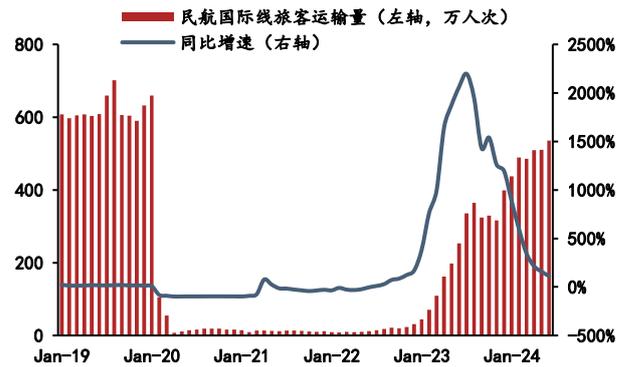
图表18：民航旅客量及同比增速



资料来源：CAAC，中国航协，中邮证券研究所

图表19：国内航线（不含港澳台）旅客运输量及增速


资料来源：CAAC，中国航协，中邮证券研究所

图表20：国际航线旅客运输量及增速


资料来源：CAAC，中国航协，中邮证券研究所

二季度整体客座率为 82.3%，同比提升 6 个百分点，环比提升 0.2 个百分点，恢复至 2019 年同期的 99.2%。二季度以来，受客运收益水平下降、油价同比明显上涨和人民币汇率贬值等影响，航空公司总体经营效益下滑，二季度整体亏损 72 亿元，其中 6 月份亏损数额大幅收窄。上半年航空公司整体累计亏损 47.1 亿元，同比减亏 124.2 亿元。

各航空公司披露 2024 年 6 月运营数据，整体来看，民航运力投放及客运业务量同比提升明显，各航司客座率均突破 80%，整体超越 2019 年同期。

图表21：2024 年 6 月各航司整体业务量同比 2023 年及相比 2019 年同期表现

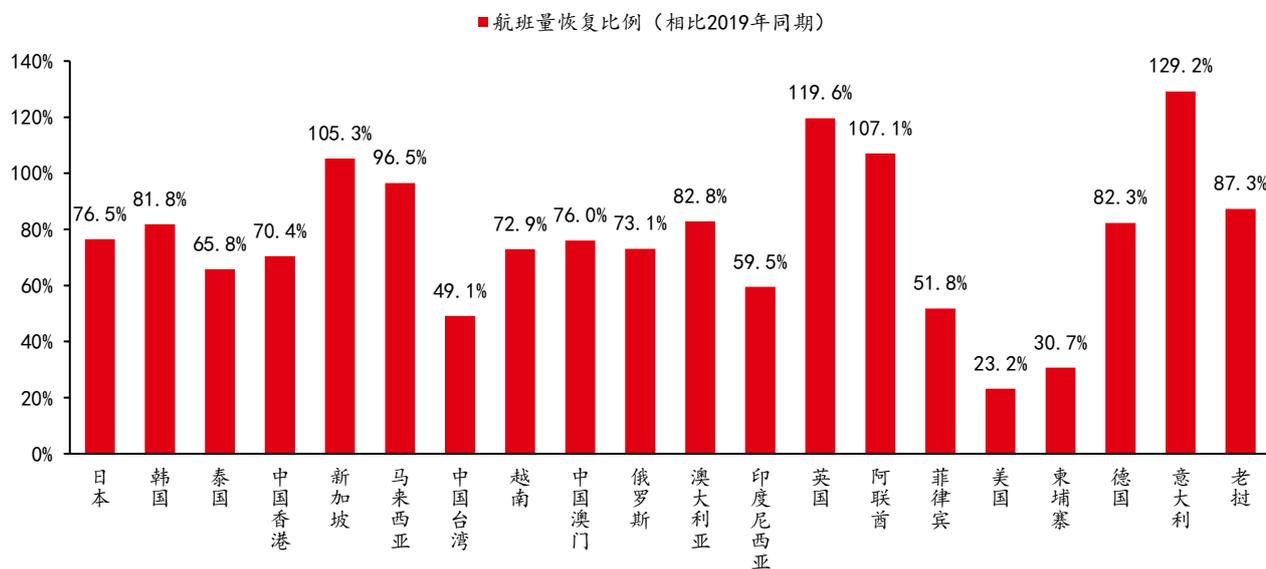
6 月总量数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	11.4%	12.5%	16.3%	11.2%	8.2%
相比 2019		6.2%	8.3%	21.6%	37.7%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	22.6%	18.0%	27.7%	14.3%	10.2%
相比 2019		6.8%	9.2%	23.1%	36.3%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	13.5%	10.0%	13.3%	15.1%	4.7%
相比 2019		8.1%	6.0%	23.4%	24.6%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	80.0%	83.4%	83.4%	92.7%	85.0%
同比 2023	7.3%	3.9%	7.5%	2.6%	1.5%
相比 2019		0.5%	0.7%	1.1%	-0.9%

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

国内市场方面，由于国际市场同比大幅恢复，大量去年积累在国内市场的运力转投国际市场，各航司国内线运力投放整体有所下降，其中中国航、东航同比分别下降 4.3%、4.8%，南航同比小幅增长 0.8%，春秋同比提高 6.5%，吉祥同比下降 4.2%。运量方面，得益于国内市场需求进一步恢复，各航司国内线业务量同比整体小幅提高，客座率大幅修复，均实现同比明显增长，并超越 2019 年同期水平。

国际航线方面，6 月民航国际市场整体运行平稳，国内航司国际客运航班量维持在 2019 年同期略超 7 成的水平，但得益于宽体机投放提升，三大航国际航线业务量已经恢复至 2019 年同期超八成的水平，客座率降幅亦明显收窄。民营航司方面，由于行业整体日韩泰航线恢复率大概在 66%-82%，但吉祥航空洲际航线明显增长，因此春秋航空国际航线恢复率慢于吉祥。

图表22：2024 年 6 月国际及港澳台航线不同目的地航班恢复比例

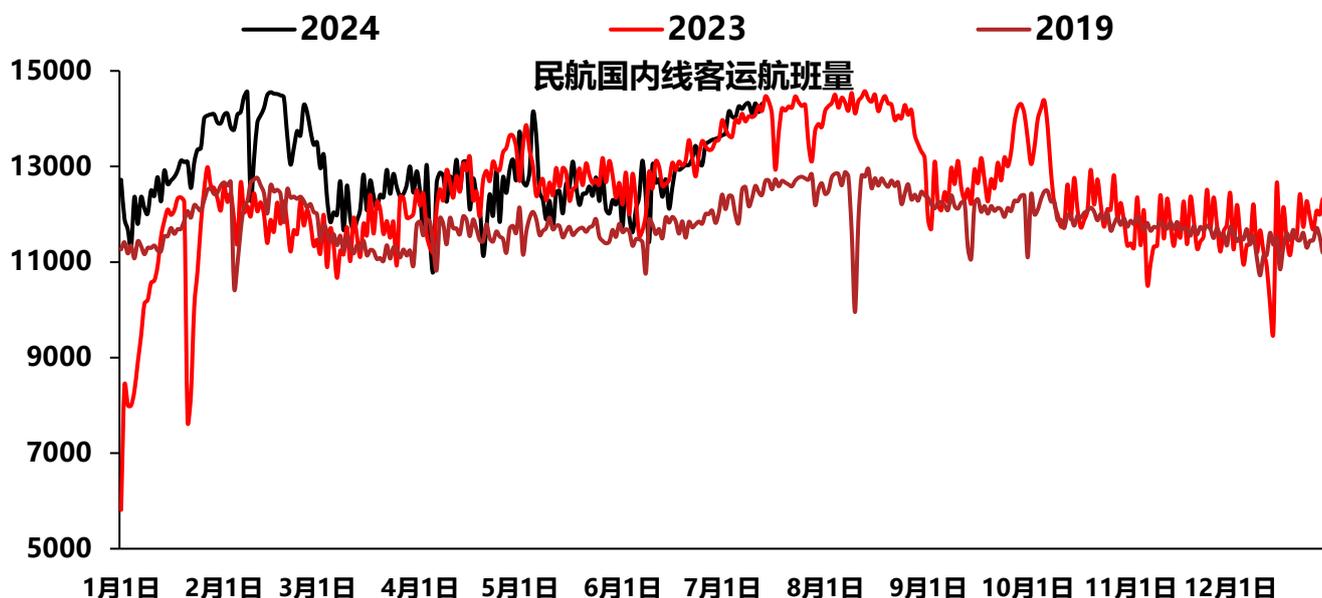


资料来源：航班管家，中邮证券研究所

民航暑运已经开启，从目前跟踪到的量价指标看，国内客运航班量同比略高于去年，国际及港澳台客运航线航班量恢复至 2019 年同期的近八成，但价格整

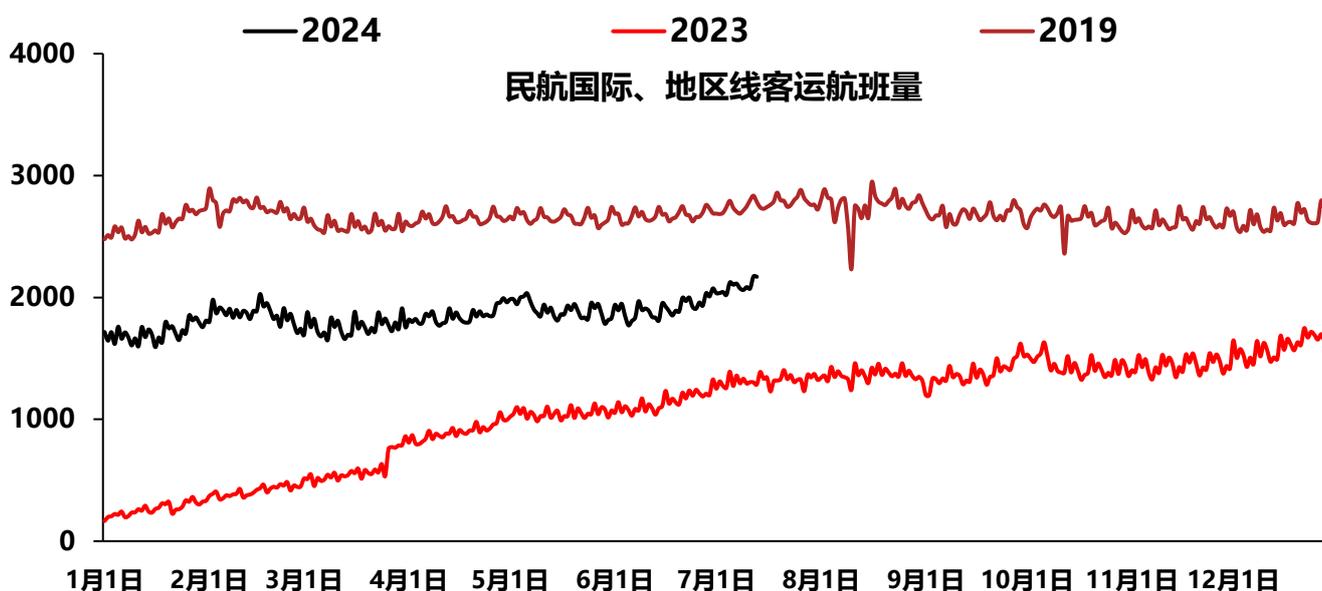
体同比有所回落，其中国内航线经济舱含油价格相比 2019 年同期水平有小幅提升。

图表23: 民航国内航线客运航班量 (班次)



资料来源: 飞常准, 中邮证券研究所

图表24: 民航国际及地区航线客运航班量 (班次)



资料来源: 飞常准, 中邮证券研究所

行业供需层面, 根据三大航在年报中更新的 2024-2026 年机队引进规划, 2024-2026 年国航、南航、东航合计飞机增量分别为 114 架、52 架、99 架, 增速

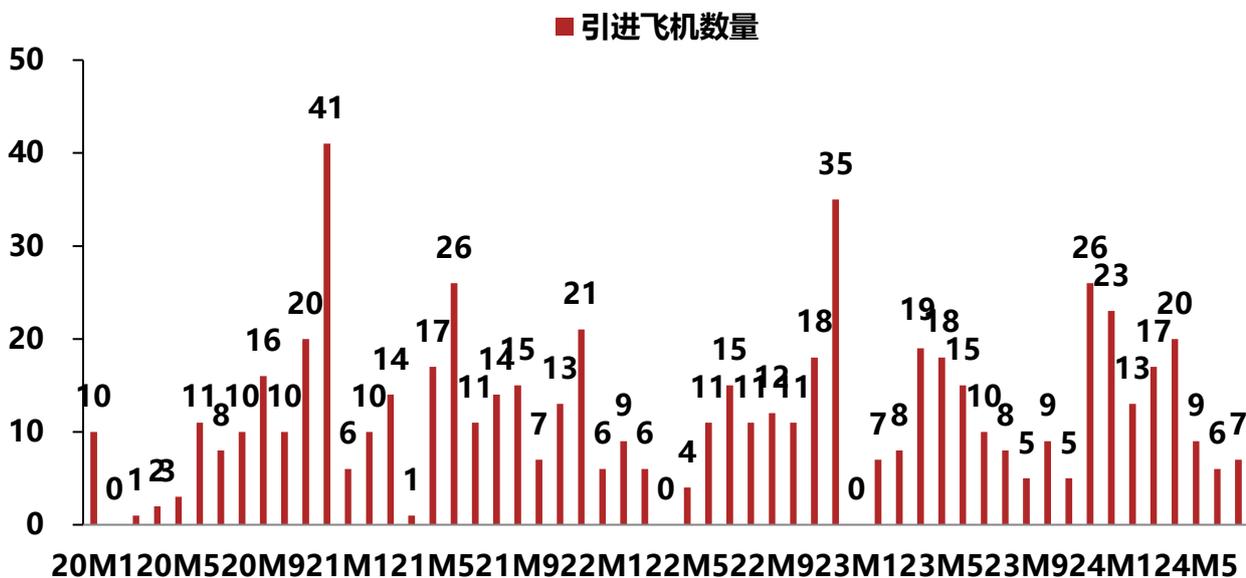
分别为 4.4%、2.0%、3.8%，三年年化增速仅为 3.3%。结合当前我国航司尚未接收的波音、空客飞机订单情况，波音、空客在手订单数量及其交付能力，我们认为未来三年行业供给约束仍然较强。需求端，尽管当下公商务需求复苏还需时间，但我们认为随着经济逐步恢复，民航供需关系有望不断改善，抬升行业盈利水平。

图表25：三大航 2024-2026 年机队净增数量汇总

净增数量	国航	南航	东航	合计
2024E	33	40	41	114
2025E	24	17	11	52
2026E	55	10	34	99
	增速	增速	增速	增速
2024E	3.6%	4.4%	5.2%	4.4%
2025E	2.7%	1.9%	1.4%	2.0%
2026E	6.1%	1.1%	4.3%	3.8%
	国航	南航	东航	合计
2023 机队数量	905	908	782	2595
三年合计增速	12.4%	7.4%	11.0%	10.2%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表26：民航客机引进数量



资料来源：民航休闲小站，中邮证券研究所

注：数据截至 2024 年 7 月 20 日

持续推荐盈利能力最强，业绩屡创新高春秋航空、推荐运营效率恢复，补贴标准提升拉动业绩回归常态的华夏航空，关注吉祥航空，此外，海航控股股价已经接近一元钱红线，公司或有出台多种方式稳定股价的意愿，或可保持关注。

机场板块：

A 股五家机场上市公司披露 2024 年中报预告，因客流逐步恢复及国际航线旅客量同比大幅增长，各机场业绩整体环比继续改善，其中白云机场业绩略超我们预期，海南机场则因海南离岛免税阶段性承压及地产业务拖累业绩有所下滑。

图表27：各机场中报预告归母净利润汇总（单位：百万元）

	1Q23	2Q23	1H23	1Q24	2Q24E (下限)	2Q24E (中值)	2Q24E (上限)	1H24E (下限)	1H24E (中值)	1H24E (上限)
上海机场	-99	232	132	386	478	558	638	710	790	870
白云机场	45	113	158	188	291	336	380	404	449	494
深圳机场	-108	53	-55	95	93	118	143	146	171	196
海南机场	233	350	583	219	-80	-50	-20	270	300	330
厦门空港	74	92	166	121	136	159	182	228	251	274

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表28：各机场中报预告扣非归母净利润汇总（单位：百万元）

	1Q23	2Q23	1H23	1Q24	2Q24E (下限)	2Q24E (中值)	2Q24E (上限)	1H24E (下限)	1H24E (中值)	1H24E (上限)
上海机场	-101	208	108	382	493	573	653	701	781	861
白云机场	38	101	140	186	292	337	382	394	439	483
深圳机场	-135	18	-118	70	85	102	119	102	119	136
海南机场	197	281	478	119	-151	-126	-101	130	155	180
厦门空港	61	79	139	96	93	110	127	172	189	206

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财政部、海关总署、税务总局公告提高自香港澳门进境居民旅客携带行李物品免税额度，对自香港、澳门进境，年满 18 周岁的居民旅客，携带在境外获取的个人合理自用行李物品，总值在 12000 元以内(含 12000 元)的予以免税放行。同时，在设有进境免税店的口岸，允许上述旅客在口岸进境免税店购买一定数量的免税商品，连同在境外获取的个人合理自用行李物品总值在 15000 元以内(含

15000 元) 的予以免税放行 (原为 5000 元、8000 元)。如相关政策未来在更多机场口岸推进, 则利好机场免税店销售增长。

我们认为机场板块短期股价或更多跟随消费板块整体趋势, 长周期看, 资本开支落地对长期业绩的影响仍存在不确定性, 建议密切跟踪各机场 2025 年前后扩建逐步落地后的成本扰动。关注上海机场、深圳机场、白云机场。

5 快递物流

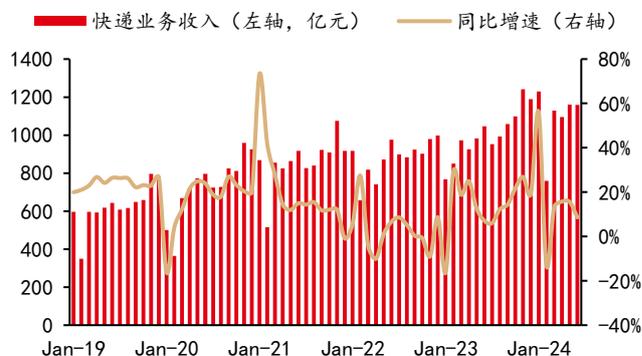
邮政局公布 2024 年上半年邮政行业运行情况, 上半年快递业务量累计完成 801.6 亿件, 同比增长 23.1%, 其中 6 月快递业务完成 145.7 亿件, 同比增长 17.7%。上半年快递业务单价 8.15 元, 同比下降 6.5%, 6 月快递单价 7.95 元, 同比下降 7.7%。

图表29: 快递业务量及同比增速

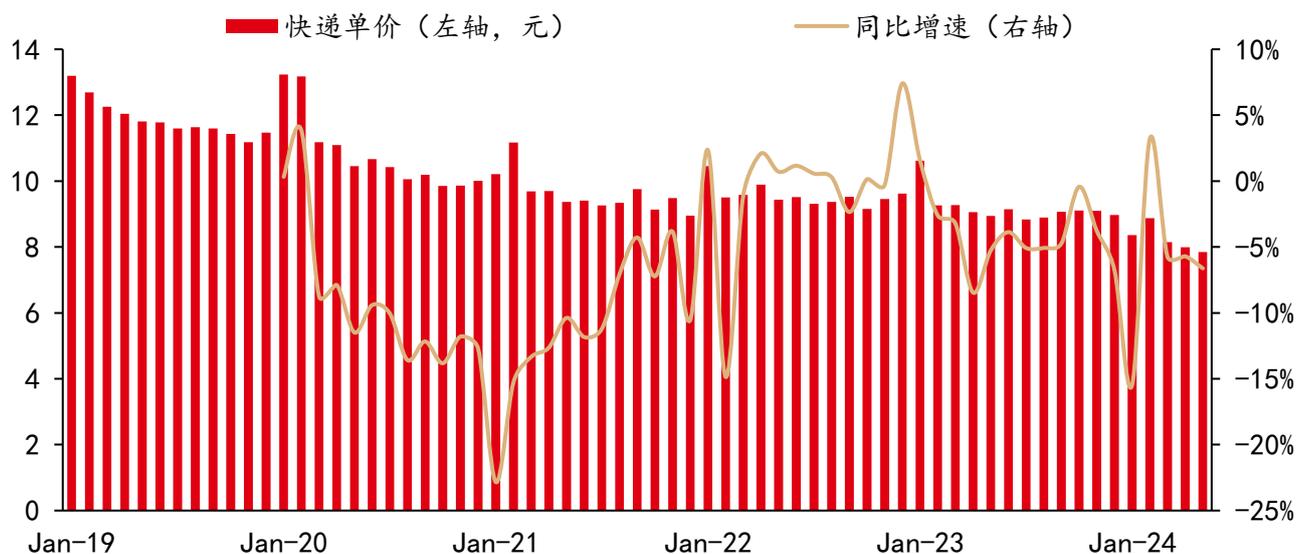


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表30: 快递业务收入及同比增速



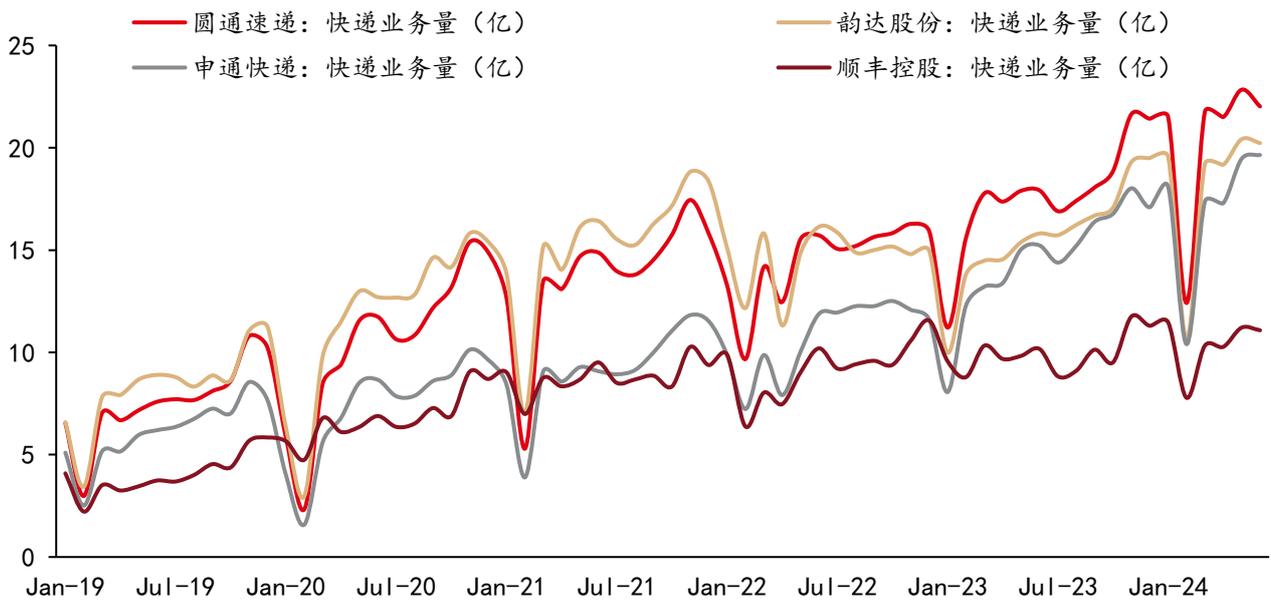
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表31：快递业务单价


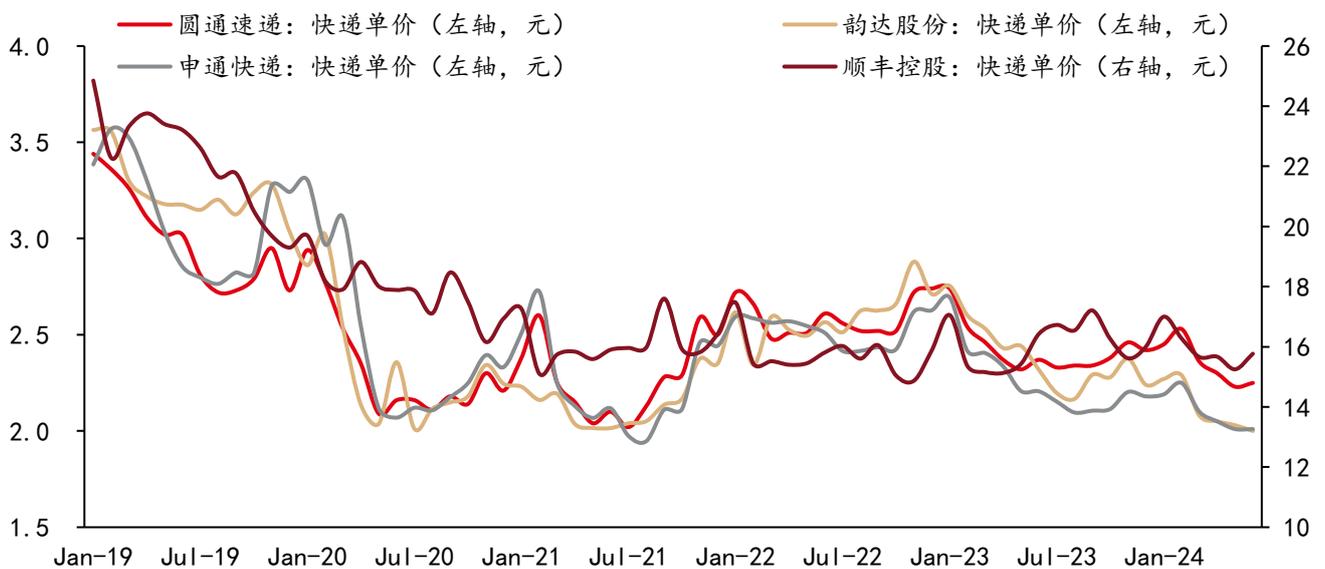
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

分市场来看，上半年，同城、异地、国际及港澳台快递业务量分别达到 74.2 亿件、710.9 亿件、16.5 亿件，同比分别增长 20.6%、23.4%、21.0%，其中 6 月件量分别为 13.5 亿件、129.2 亿件、3.0 亿件，同比分别增长 13.5%、18.2%、14.6%。

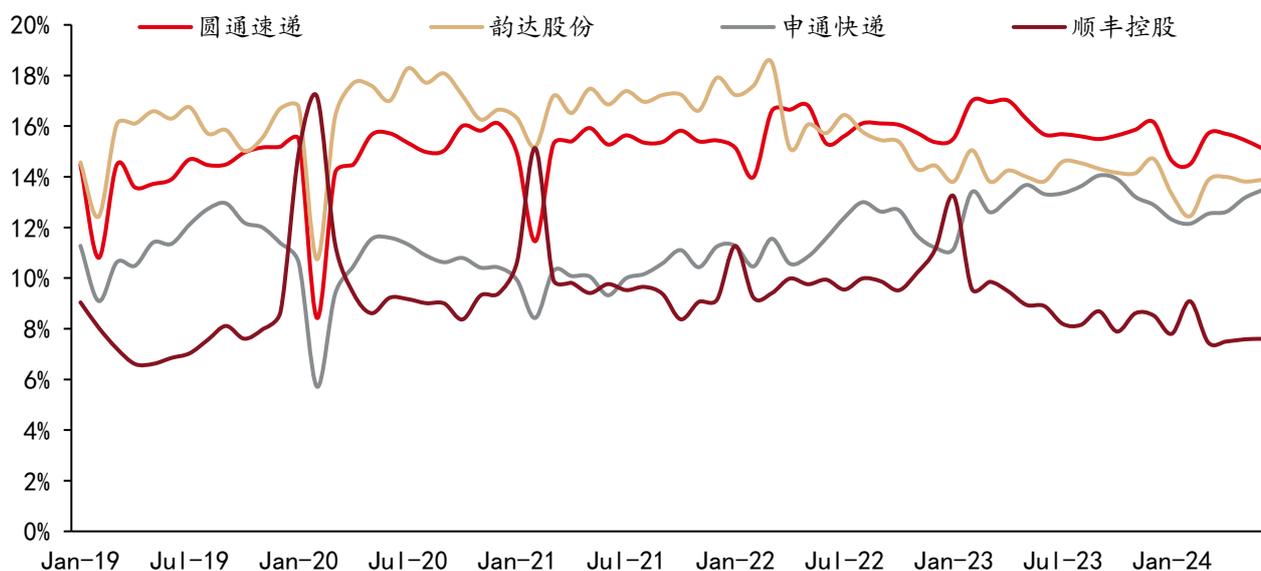
快递公司方面，各公司业务量整体保持较快增长，单价降幅整体略有收窄。绝对件量上，圆通（22.0 亿）> 韵达（20.2 亿）> 申通（19.7 亿）> 顺丰（11.1 亿）；单量增速上，申通（29.0%）> 韵达（28.0%）> 圆通（22.9%）> 顺丰（9.0%）；收入增速上，申通（17.3%）> 圆通（16.9%）> 韵达（10.2%）> 顺丰（4.6%）；单价变动上，顺丰（-4.0%）> 圆通（-4.9%）> 申通（-9.1%）> 韵达（-13.8%）。

图表32：各快递公司单量走势


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

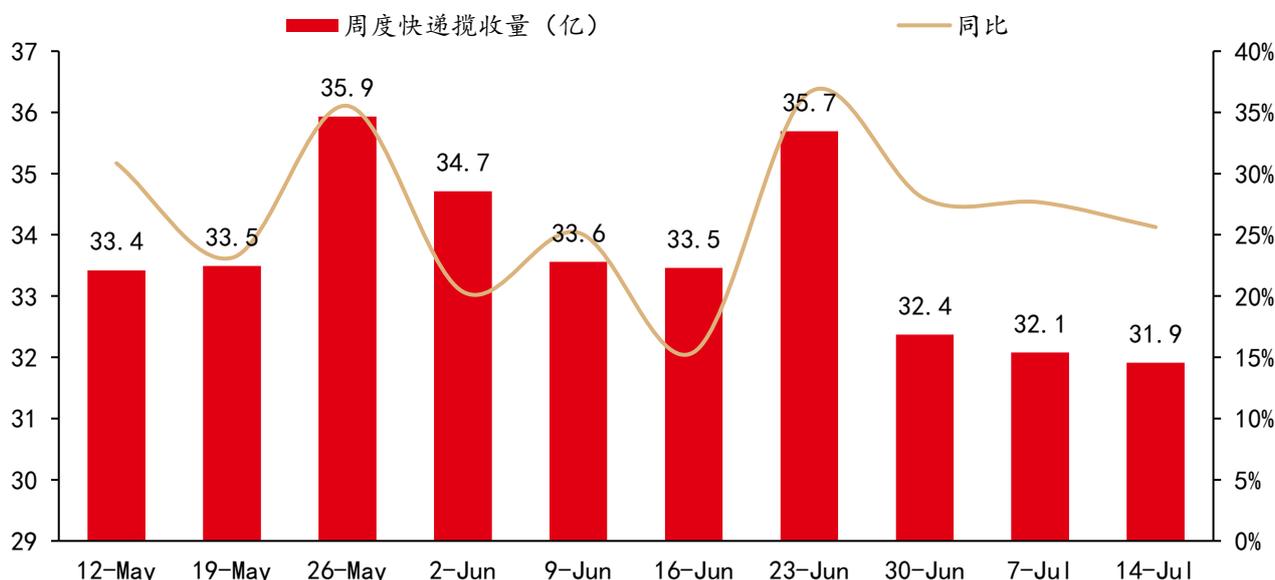
图表33：各快递公司单价走势


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表34：各快递公司市占率走势


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

2024 年上半年快递业务量保持高速增长，突破 800 亿件，7 月揽收仍保持较快增长。龙头快递稳健的表态改善市场情绪，各快递公司资本开支陆续达峰回落，不再有恶性价战的基础。我们仍看好各快递公司业务量持续增长拉动营收规模，同时降本增效改善单位盈利水平。近期各快递公司股价有所回落，估值均处于较低水平，继续保持行业性推荐，首推中通快递，推荐顺丰控股、圆通速递、韵达股份、申通快递。

图表35：快递周度揽收量


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

物流：

嘉友国际公布 2024 年中报预告，上半年预计业绩 7.45-7.96 亿元，同比增长 48%-58%。

中国外运业务范围广，物流服务贯穿海、陆、空、铁各个环节，从过去几年的业绩表现看，公司凭借完善的服务网路，丰富的物流资源与领先的专业物流能力，业务链条持续拓展，在空运、海运运价剧烈波动的情况下实现了业绩的平稳增长。2024 年，尽管合同物流业务运营有一定压力，但海运、空运整体高景气仍有望拉动公司业绩整体保持稳健，建议保持关注。

全球宽体货机供给相对紧张，中美航线腹舱恢复比例仍较低，供给增长有限，跨境电商高增速拉动货运需求，且集运运价高企带来一定的外溢，下半年旺季关注航空货运运价上行带来的投资机会，关注东航物流（未覆盖），同时关注大件零担物流相关标的，关注安能物流（未覆盖）、德邦股份（未覆盖）。

6 铁路公路

党的二十届三中全会提出推进能源、铁路等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革。国铁集团 7 月 19 日召开党组扩大会议，会议指出抓紧研究制定进一步全面深化国铁企业改革的具体措施，充分调动全路干部职工的积极性、主动性、创造性，切实增强改革落实的执行力，确保党中央决策部署不折不扣落地。

目前铁路客运市场化仍在持续推进，其中高铁领域，2016 年 2 月国家发改委放开高铁动车票价，改由铁总自行定价，2017 年 4 月高铁迎来第一次跨省调价，2017 年底浮动价格试点开启，2021 年开始国铁集团逐步推广高铁票价差异化浮动定价机制，2024 年 6 月 15 日国铁对京广高铁武广段等四条线路进行调价，实行有升有降、差异化的折扣浮动策略。以京沪高铁为例，2020 年底京沪高铁对高铁动车组列车实施浮动票价，2023 年京沪高铁本线车客均收入为 302 元，相比 2019 年提高 2.9%。

铁路货运领域，2004 年国务院便已发布《铁路货运市场化改革的意见》，逐步推动货运市场化改革，2024 年国铁集团加快推动铁路货运向现代物流转型，开展物流总包和合同制运输，完善多式联运，构建全国 1、2、3 天快物流圈，有效降低物流成本。

期待进一步深化改革利好上市公司业绩表现。

2024 年全国铁路暑运启动，暑运期间，全国铁路预计发送旅客 8.6 亿人次，日均发送 1387 万人次。7 月 1 日至 15 日，全国铁路累计发送旅客 2.11 亿人次，同比增长 6.5%。

党的二十届三中全会提出推动收费公路政策优化。国务院公布《国务院 2024 年度立法工作计划》，提及拟制定、修订的行政法规包括收费公路管理条例（修订），随着《基础设施和公用事业特许经营管理办法》正式实施，收费公路管理条例的修订或将逐步提上日程。当前上市高速公路公司路产剩余经营期平均在 12 年左右，如新建及改扩建路产未来特许经营期可以最长延长至 40 年，则利好高速公路上市公司主营业务的可持续经营能力。

图表36：高速公路个股股息政策概览

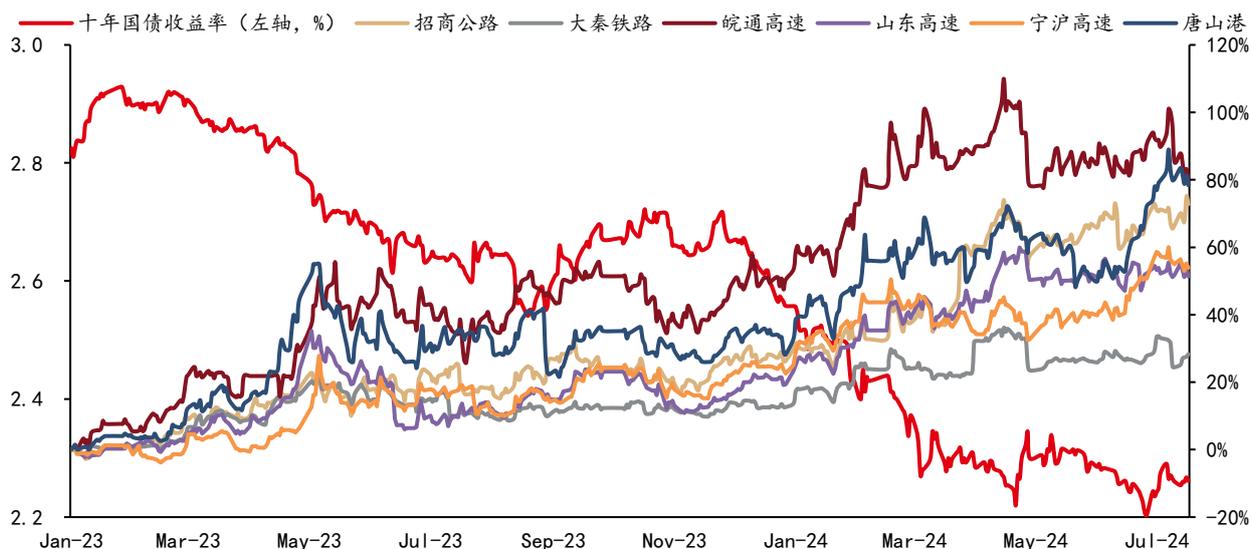
代码	名称	2020 分红率	2021 分红率	2022 分红率	2023 分红率↓	未来股息政策	PE (TTM)	PB (LF)
000429.SZ	粤高速 A	70.1%	70.1%	70.1%	70.0%	2024-2026, 不低于合并报表归母净利润的 70%	13.2	2.09
601188.SH	龙江交通	30.3%	59.8%	60.3%	61.9%		32.2	0.97
601107.SH	四川成渝	36.3%	18.0%	40.1%	61.8%	2023-2025, 不低于合并报表归母净利润的 60%	12.4	0.92
600350.SH	山东高速	89.7%	63.0%	67.6%	61.7%	2020-2024, 不低于合并报表归母净利润的 60%	12.9	1.43
600012.SH	皖通高速	41.5%	60.2%	63.1%	60.1%	2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 60% 2023-2025, 不低于 75% (有条件)	13.2	1.67
600548.SH	深高速	45.6%	51.9%	50.0%	56.0%	2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 55%	9.8	1.21
600377.SH	宁沪高速	94.0%	55.5%	62.2%	53.7%	继续坚持为投资者提供持续、稳定的现金分红	14.7	1.81
001965.SZ	招商公路	49.2%	43.0%	52.7%	53.5%	2022-2024 不低于合并报表归母净利润扣减 永续债等其他权益工具所有者分配后利润的 55%	12.3	1.27
000828.SZ	东莞控股	28.5%	30.2%	31.4%	50.7%	2021-2023, 累计分配利润不少于 三年实现的年均可分配利润的 30%	14.3	0.98
000900.SZ	现代投资	46.3%	38.9%	35.1%	42.0%	2022-2024, 不低于合并报表归母净利润的 20%	10.3	0.51
600020.SH	中原高速	32.4%	30.2%	30.4%	40.4%		9.6	0.71
600033.SH	福建高速	60.7%	49.6%	49.0%	36.5%	2021-2023, 累计分配利润不少于 三年实现的年均可分配利润的 30%	11.2	0.89
600035.SH	楚天高速	34.7%	30.5%	31.2%	32.5%	2022-2024, 累计分配利润 不少于三年实现的年均可分配利润的 30%	7.4	0.82
600269.SH	赣粤高速	88.7%	31.4%	33.6%	31.7%	2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 60%	9.8	0.64
601518.SH	吉林高速	0.0%	10.2%	0.0%	31.1%		8.4	0.89
600106.SH	重庆路桥	30.4%	30.1%	30.1%	30.2%		24.5	1.10
000548.SZ	湖南投资	11.5%	19.2%	28.6%	30.2%		13.1	0.96
600368.SH	五洲交通	30.1%	30.2%	10.1%	20.1%	2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 10%	8.6	0.87
000755.SZ	山西高速	0.0%	0.0%	0.0%	14.4%	2023-2025, 每年以现金方式分配的利润 不少于当年实现的可供分配利润的 40%	13.2	1.20
000885.SZ	城发环境	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%		6.9	0.96

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》提出强化上市公司现金分红监管，加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率，增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。该政策出台或利好交运板块高股息资产的长期表现。

本周高股息个股表现稳健。我们认为长周期公路铁路部分优质上市公司兼具弱周期性及高分红属性，仍有望跑出超额收益。推荐招商公路、京沪高铁，关注广深铁路（未覆盖）、粤高速（未覆盖）、深高速（未覆盖）。

图表37：十年国债收益率与高股息个股市值涨幅



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

7 投资建议

推荐春秋航空、华夏航空、吉祥航空、中通快递、顺丰控股、圆通速递、韵达股份、申通快递、招商公路、京沪高铁，关注东航物流（未覆盖）、中国外运、广深铁路（未覆盖）、安能物流（未覆盖）、德邦股份（未覆盖）、中国国航。

8 风险提示

宏观经济增长不及预期，油价汇率剧烈波动，快递单量不及预期，铁路公路车流客货流不及预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048