

交通运输

中金交运双周报第 11 期：航空股走势强劲

行业动态

行业近况

近两周，沪深大盘上涨 9.9%，HSCEI 指数略微下滑 0.8%。航空板块上涨 23.5%，公路板块上涨 20.6%，机场板块上涨 18.0%，港口板块上涨 12.7%，物流板块上涨 17.0%，铁路板块上涨 16.7%，航运板块上涨 13.2%，港口板块上涨 12.5%。从近一个月的走势来看，机场股涨幅最高，上涨 48.2%。

评论

航运：目前 A 股评级全部为中性；H 股估值尚有吸引力，**确信买入中海发展、海丰国际，推荐中海集运。**近期运价走势：**油轮：**本周 VLCC TD3 运价收报于 6.1 万美元/天，较上周上涨 3.1%；**散货：**BDI 收报于 642 点，较上周上涨 5%，其中巴拿马船型指数较上周上涨 21%；随着下游电厂煤炭库存增加，沿海煤炭运价有所回调，秦皇岛至上海/广州煤炭运价较上周下跌 22%和 17%，**集运：**欧线运价跌至 284 美元/TEU 的谷底，美线运价较上周下跌 5%。

航空：我们继续看好今年航空旺季的业绩弹性，也看好明年供需的边际改善，建议在旺季到来之前布局航空。同时，港股航空预期低且估值低，且北水南下提供更多催化机会。我们**重申春秋航空和南方航空 H 的确信买入评级；推荐中国国航 A/H，南方航空 A，中航信和中信海直。**

物流：国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，提出四大举措，促进跨境电子商务健康快速发展，**利好外运发展和中国外运，维持确信买入，继续推荐受益海西自贸区的建发股份。**

基础设施：6月3日首次覆盖安徽高速-H，给予推荐评级，我们认为公司基本面稳健，市场仍未充分认识到公司国企改革的潜力。继续推荐**华北高速，自覆盖以来股价已翻倍，长期看好公司往光伏电站运营商的转型。**铁路板块看好铁路改革带来的机会，**维持大秦铁路确信买入评级。**机场板块精选两次资本开支之间的枢纽**机场上海机场和深圳机场。**港口板块 A 股仅推荐**上港集团；H 股：6月5日首次覆盖青岛港，给予推荐评级，中韩自贸区、国企改革以及 40 万吨矿砂船靠泊限制放开均是股价催化剂。确信买入低估值的秦港股份，推荐招商局国际。**

估值与建议

模拟组合 A 股：大秦铁路、外运发展、春秋航空、南方航空；H 股：南方航空、中海发展、海丰国际、秦港股份、皖通高速。

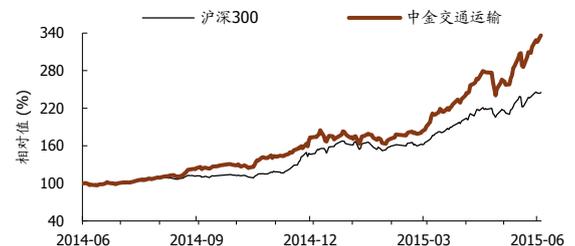
风险

宏观经济失速。

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2015E	2016E
春秋航空-A	确信买入	190.00	41.1	29.8
大秦铁路-A	确信买入	18.50	13.6	14.8
南方航空-A	↑ 推荐	16.50	15.1	13.1
中国国航-A	↑ 推荐	16.00	17.1	14.8
宁沪高速-A	推荐	11.20	18.0	18.7
中国南方航空-H	确信买入	13.50	8.2	7.0
中国外运-H	确信买入	8.10	13.6	13.0
海丰国际-H	确信买入	7.70	9.7	7.7
秦港股份-H	↑ 确信买入	7.00	9.3	7.7
安徽皖通高速公路-H	* 推荐	10.20	13.7	12.8
中国国航-H	推荐	12.50	9.3	8.0
青岛港-H	* 推荐	6.98	10.7	10.3

中金一级行业

交通运输



相关研究报告

- 青岛港-H | 东北亚地区重要的综合性港口；三重股价催化剂在前 (2015.06.11)
- 中金交运双周报第 10 期：上调 A 股航空评级至推荐 (2015.06.01)
- 透过交通看经济：内需颓势放缓，外需表现乏力 (2015.05.27)
- 航空 | 今年看旺季业绩弹性，明年看供需边际改善 (2015.05.27)
- 航运 | 中资船东签约淡水河谷，打开稳定利润空间 (2015.05.21)
- 中海发展-A | 与淡水河谷签约，增加未来稳定利润，上调 H 股至确信买入 (2015.05.21)

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部

杨鑫, CFA

沈晓峰

分析员

分析员

xin.yang@cicc.com.cn

xiaofeng.shen@cicc.com.cn

SAC 执业编号: S0080511080003

SAC 执业编号: S0080512050004

SFC CE Ref: APY553

SFC CE Ref: BCG366



目录

市场回顾	4
板块走势与大盘比较	4
交运十大领涨和十大领跌	4
行业观点及重点关注公司动态	6
航运	6
航空	9
物流	10
铁路	11
机场	12
港口	13
公路	14
主要公告汇总	15
中金交运组过去两周报告回顾	16
【首次覆盖】 安徽皖通高速公路 (995.HK) _盈利增长稳健, 国企改革有望成为未来催化剂 (2015.6.3) (Anhui Expressway: Stable earnings growth, SOE reform ahead as catalyst)	16

图表

图表 1: 盈利预测汇总表	3
图表 2: 板块走势与大盘比较	4
图表 3: 十大领涨和领跌	5
图表 4: VLCC 运价	7
图表 5: VLCC TD3 运价	7
图表 6: BDI	7
图表 7: 内贸煤运价	8
图表 8: 欧线美线运价	8
图表 9: 主要公告汇总	15



图表 1: 盈利预测汇总表

公司名称	股票代码	现价	目标价	评级	推荐币种	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%				
							2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	
A股航运公司																											
中海发展	600026 CH EQUITY	12.90	12.28	HOLD	中性	RMB	6.5	-0.68	0.09	0.43	0.48	-19.1	144.4	29.9	27.0	2.1	2.1	1.9	1.8	-10.3	1.4	6.6	6.9	0.0	0.3	1.3	1.4
招商轮船	601872 CH EQUITY	10.39	7.46	HOLD	中性	RMB	7.7	-0.46	0.04	0.37	0.30	-22.5	244.9	27.9	35.1	5.0	4.9	4.1	3.8	-18.6	2.0	15.9	11.2	0.0	0.1	1.1	0.9
中国远洋	601919 CH EQUITY	14.29	4.64	HOLD	中性	RMB	18.6	0.02	0.01	0.02	0.21	620.0	1,226.5	748.0	67.1	6.0	6.0	5.9	5.5	1.0	0.5	0.8	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0
中海集运	601866 CH EQUITY	10.10	8.61	HOLD	中性	RMB	14.2	-0.23	0.09	0.19	0.24	-44.6	111.2	52.8	41.7	5.0	4.8	4.4	4.0	-10.5	4.4	8.6	9.9	0.0	0.0	0.0	0.0
A股铁路公司																											
大秦铁路	601006 CH EQUITY	13.93	18.50	Conviction BUY	确信买入	RMB	32.7	0.85	0.95	1.02	0.93	16.3	14.6	13.6	15.0	2.7	2.5	2.3	2.1	17.2	17.6	17.3	14.6	3.1	3.4	3.7	3.4
广深铁路	601333 CH EQUITY	8.46	6.78	HOLD	中性	RMB	8.4	0.18	0.09	0.14	0.15	47.0	90.5	62.4	56.9	2.2	2.2	2.2	2.1	4.8	2.5	3.6	3.8	0.9	0.6	0.7	0.8
铁龙物流	600125 CH EQUITY	18.78	12.00	HOLD	中性	RMB	3.8	0.32	0.26	0.29	0.31	58.2	71.8	65.7	60.0	5.6	5.2	4.9	4.6	10.0	7.6	7.7	8.0	0.0	0.4	0.3	0.3
A股物流公司																											
建发股份	600153 CH EQUITY	25.52	22.00	BUY	推荐	RMB	10.6	1.20	0.94	1.02	1.24	21.2	27.1	24.9	20.7	5.8	4.2	3.7	3.2	30.2	18.0	15.9	16.8	0.8	1.6	0.8	1.0
外运发展	600270 CH EQUITY	37.29	36.00	Conviction BUY	确信买入	RMB	5.6	0.75	0.68	1.10	1.27	49.6	54.7	34.0	29.3	6.1	5.2	5.1	4.7	12.6	10.2	15.2	16.8	0.8	1.1	1.7	2.0
A股航空公司																											
中信海直	000099 CH EQUITY	25.81	21.00	BUY	推荐	RMB	2.6	0.35	0.35	0.44	0.58	73.1	73.9	58.2	44.8	5.7	5.6	5.4	4.9	8.5	7.6	9.4	11.4	0.3	0.3	0.3	0.3
中国国航	601111 CH EQUITY	12.90	16.00	BUY	推荐	RMB	23.2	0.27	0.31	0.76	0.87	47.8	41.9	17.1	14.8	2.9	2.9	2.5	2.2	6.1	7.0	15.8	15.8	0.4	0.4	0.9	1.0
南方航空	600029 CH EQUITY	12.42	16.50	BUY	推荐	RMB	17.1	0.19	0.18	0.82	0.95	64.3	68.8	15.1	13.1	3.6	3.4	2.8	2.4	5.7	5.1	20.5	19.8	0.3	0.3	1.5	1.7
春秋航空	601021 CH EQUITY	134.68	190.00	Conviction BUY	确信买入	RMB	8.9	2.44	2.95	3.28	4.51	55.2	45.7	41.1	29.8	14.7	11.4	8.3	6.6	30.4	28.1	23.3	24.7	0.2	0.2	0.3	0.5
A股公路公司																											
华北高速	000916 CH EQUITY	11.31	9.70	BUY	推荐	RMB	1.9	0.25	0.21	0.37	0.43	45.7	54.3	30.6	26.0	3.0	2.8	2.7	2.5	6.6	5.4	9.0	9.8	0.7	0.7	1.1	1.2
深高速	600548 CH EQUITY	11.47	10.20	HOLD	中性	RMB	3.2	0.33	0.97	0.50	0.56	34.8	11.8	23.0	20.6	2.5	2.2	2.0	1.9	7.4	19.7	9.1	9.7	1.4	1.9	2.0	2.2
宁沪高速	600377 CH EQUITY	10.43	11.20	BUY	推荐	RMB	8.0	0.54	0.51	0.58	0.56	19.4	20.4	18.0	18.7	2.7	2.6	2.5	2.4	14.1	12.9	14.0	12.9	3.6	3.6	4.1	4.0
A股机场公司																											
上海机场	600009 CH EQUITY	37.52	35.00	BUY	推荐	RMB	11.7	0.97	1.09	1.33	1.68	38.6	34.5	28.2	22.3	4.3	3.9	3.5	3.2	11.4	11.8	13.2	15.0	0.8	0.9	1.1	1.4
白云机场	600004 CH EQUITY	19.80	15.00	HOLD	中性	RMB	3.7	0.78	0.95	0.99	1.10	25.4	20.9	20.0	18.0	2.9	2.7	2.5	2.2	12.0	13.5	13.0	13.1	1.9	1.5	1.5	1.7
深圳机场	000089 CH EQUITY	14.04	11.00	BUY	推荐	RMB	4.4	0.30	0.16	0.33	0.46	47.2	88.6	43.1	30.7	3.0	3.0	2.8	2.6	6.6	3.4	6.8	8.8	0.2	0.2	0.5	0.8
A股港口公司																											
上海	600018 CH EQUITY	10.31	10.20	BUY	推荐	RMB	39.2	0.23	0.30	0.34	0.38	44.6	34.7	30.3	27.2	4.7	4.3	4.0	3.7	10.8	13.0	13.7	14.2	1.2	1.5	1.7	1.9
宁波港*	601018 CH EQUITY	12.44	7.23	HOLD	中性	RMB	26.0	0.22	0.22	0.24	0.27	56.1	56.5	51.6	45.3	5.5	5.2	4.8	4.5	9.9	9.2	9.4	10.0	0.7	0.7	0.7	0.8
天津港*	600717 CH EQUITY	20.71	21.44	HOLD	中性	RMB	5.7	0.64	0.69	0.77	0.81	32.5	30.1	27.1	25.7	2.7	2.6	2.4	2.2	8.7	8.8	9.1	9.0	0.9	0.9	1.0	1.1
唐山港	601000 CH EQUITY	16.94	5.07	HOLD	中性	RMB	6.1	0.44	0.48	0.42	0.51	38.7	35.1	40.1	33.0	5.7	3.6	4.1	3.6	15.9	12.5	9.5	11.5	0.3	0.3	0.3	0.3
H股航运公司																											
中海集运	2866 HK EQUITY	3.34	5.34	BUY	推荐	RMB	14.2	-0.22	0.09	0.19	0.24	-11.7	31.0	13.9	10.9	1.3	1.3	1.2	1.0	-10.4	4.1	8.6	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0
海丰国际	1308 HK EQUITY	5.06	7.70	Conviction BUY	确信买入	US\$	1.7	0.04	0.05	0.07	0.08	15.0	13.9	9.7	7.7	2.3	2.1	1.8	1.5	15.6	15.7	20.3	21.8	2.4	2.4	3.4	4.3
中海发展	1138 HK EQUITY	5.86	8.50	Conviction BUY	确信买入	RMB	6.5	-0.66	0.09	0.43	0.48	-7.0	52.8	10.9	9.7	0.7	0.7	0.7	0.7	-10.0	1.4	6.6	6.9	0.0	0.7	3.6	4.0
中国远洋	1919 HK EQUITY	5.33	3.66	HOLD	中性	RMB	18.6	0.02	0.01	0.02	0.21	180.8	366.1	222.7	19.6	1.8	1.8	1.8	1.6	1.0	0.5	0.8	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0
H股铁路公司																											
广深铁路	525 HK EQUITY	4.70	4.60	HOLD	中性	RMB	8.4	0.18	0.09	0.14	0.15	20.4	40.2	27.7	25.0	1.0	1.0	1.0	0.9	4.8	2.5	3.6	3.8	2.2	1.3	1.6	1.8
H股物流公司																											
中国外运	598 HK EQUITY	5.55	8.10	Conviction BUY	确信买入	RMB	3.3	0.20	0.28	0.32	0.34	21.8	16.0	13.8	12.9	1.7	1.5	1.4	1.3	7.9	9.9	10.4	10.3	1.2	1.5	1.7	1.8
H股航空公司																											
中国国航	753 HK EQUITY	8.79	12.50	BUY	推荐	RMB	23.2	0.27	0.31	0.76	0.87	25.9	22.7	9.3	7.9	1.6	1.6	1.4	1.2	6.3	7.1	16.0	16.0	0.7	0.7	1.5	1.8
南方航空	1055 HK EQUITY	8.47	13.50	Conviction BUY	确信买入	RMB	17.1	0.20	0.18	0.83	0.95	32.7	37.4	8.2	7.0	1.9	1.9	1.5	1.3	5.9	5.1	20.5	19.8	0.6	0.6	2.7	3.1
春秋航空	696 HK EQUITY	8.47	18.50	BUY	推荐	RMB	4.8	0.41	0.56	0.59	0.63	16.1	12.0	11.5	10.5	2.1	1.9	1.7	1.5	13.9	17.0	15.7	15.0	2.1	2.0	2.2	2.6
H股公路公司																											
安徽高速	995 HK EQUITY	9.18	10.20	BUY	推荐	RMB	4.3	0.51	0.52	0.54	0.57	14.0	14.2	13.7	12.8	1.7	1.6	1.5	1.4	12.0	11.7	11.3	11.2	3.1	3.1	3.2	3.5
深高速	548 HK EQUITY	6.40	8.31	HOLD	中性	RMB	3.2	0.33	0.97	0.50	0.56	15.2	5.3	10.2	9.1	1.1	1.0	0.9	0.9	7.4	19.7	9.1	9.7	3.2	4.3	4.4	4.9
宁沪高速	177 HK EQUITY	10.62	12.30	HOLD	中性	RMB	8.0	0.54	0.51	0.58	0.56	15.4	16.6	14.7	15.0	2.1	2.1	2.0	1.9	14.1	12.9	14.0	12.9	4.6	4.5	5.1	4.9
H股机场公司																											
北京首都机场	694 HK EQUITY	8.73	8.00	HOLD	中性	RMB	4.8	0.31	0.32	0.41	0.48	22.2	21.7	17.0	14.4	1.8	1.8	1.6	1.5	8.5	8.3	10.0	10.8	1.8	1.8	2.4	2.8
H股港口公司																											
青岛港	6198 HK EQUITY	3.67	2.84	BUY	推荐	RMB	3.3	0.41	0.33	0.40	0.42	7.0	8.8	7.3	7.0	1.5	1.2	1.1	1.0	21.3	15.2	15.9	15.0	12.4	6.7	5.1	5.3
厦门港务	3378 HK EQUITY	3.67	2.84	HOLD	中性	RMB	1.2	0.12	0.16	0.17	0.16	23.5	18.6	17.6	18.6	1.7	1.7	1.6	1.5	7.3	9.2	9.2	8.1	1.9	2.0	2.2	2.0
招商局国际	144 HK EQUITY	34.15	34.60	BUY	推荐	HK\$	11.1	1.67	1.59	1.77	1.97	20.5	21.4	19.3	17.4	1.8	1.4	1.5	1.4	8.9	7.4	7.6	8.4	2.3	2.0	2.2	2.5
秦港股份	3369 HK EQUITY	4.90	7.00	Conviction BUY	确信买入	RMB	3.2	0.35	0.39	0.42	0.50	10.8	10.0	9.3	7.7	1.6	1.6	1.5	1.4	15.6	16.5	16.9	19.3	8.4	9.0	6.4	5.9
中远太平洋	1199 HK EQUITY	10.68	11.16	HOLD	中性	US\$	4.1	0.10	0.10	0.11	0.13	13.6	13.5	12.3	10.7	0.9	0.8	0.8	0.8	6.6	6.2	6.7	7.4	7.3	3.0	3.3	3.8

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

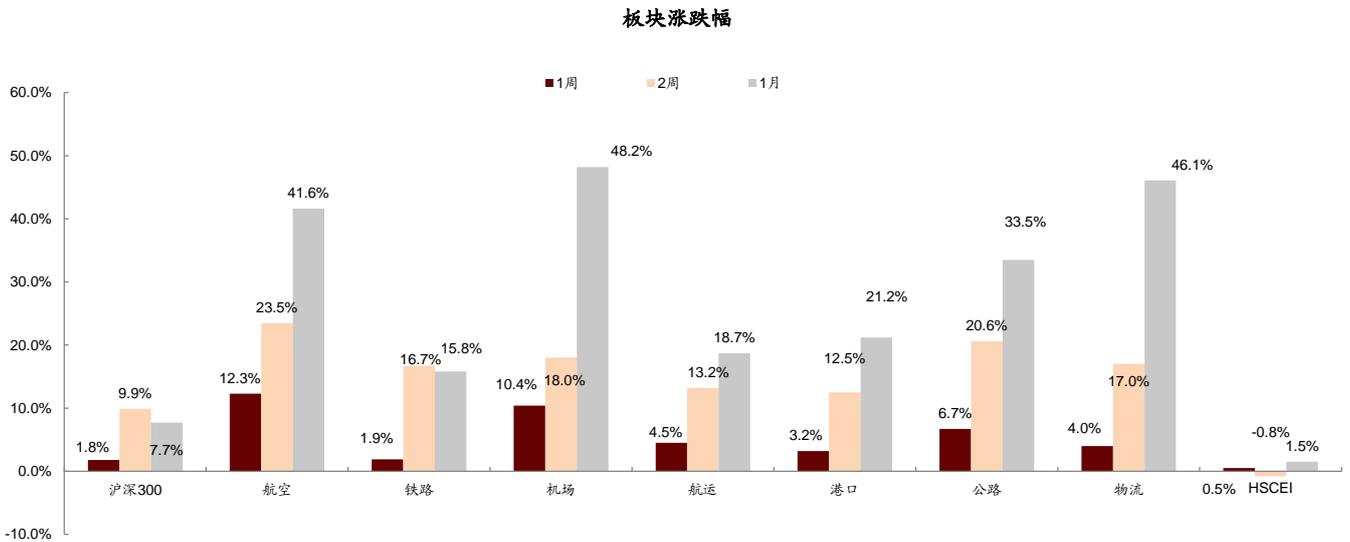


市场回顾

板块走势与大盘比较

近两周，沪深大盘上涨 9.9%，HSCEI 指数略微下滑 0.8%。航空板块上涨 23.5%，公路板块上涨 20.6%，机场板块上涨 18.0%，港口板块上涨 12.7%，物流板块上涨 17.0%，铁路板块上涨 16.7%，航运板块上涨 13.2%，港口板块上涨 12.5%。从近一个月的走势来看，机场股涨幅最高，上涨 48.2%。

图表 2：板块走势与大盘比较



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

交运十大领涨和十大领跌

十大领涨

近两周中，吉林高速上涨近 50%，领涨板块，我们认为吉林高速股价上行可能是受中韩自贸区消息的刺激，另外我们推荐的建发股份近两周上涨 42%。

十大领跌

近两周中，华贸物流下跌 38.5%，跌幅最高，可能是获利盘压力较大。另外中国远洋-A，中国外运-H，厦门港务-H 分别下跌 8.4%、8.3%和 8.3%。



图表3：十大领涨和领跌

Ticker	十大领涨	涨跌幅	Ticker	十大领跌	涨跌幅
601518.SH	吉林高速	49.5%	603128.SH	华贸物流	-38.5%
000548.SZ	湖南投资	45.5%	0544.HK	大同集团	-24.5%
300350.SZ	华鹏飞	43.4%	8233.HK	中国基建港口	-16.0%
600153.SH	建发股份	42.1%	6123.HK	先达国际物流	-11.5%
600017.SH	日照港	40.7%	1919.HK	中国远洋	-8.4%
002320.SZ	海峡股份	40.6%	0598.HK	中国外运	-8.3%
603167.SH	渤海轮渡	40.2%	3378.HK	厦门港务	-8.3%
600125.SH	铁龙物流	39.7%	3382.HK	天津港发展	-8.3%
600077.SH	宋都股份	38.9%	0316.HK	东方海外国际	-8.1%
002492.SZ	恒基达鑫	37.6%	1803.HK	瀚洋物流	-7.8%

资料来源：万得资讯，中金公司研究部



行业观点及重点关注公司动态

航运

行业综合观点：

航运 A 股估值偏高，不做推荐，H 股航运股尚有空间。

从运价看：2015 年我们的排序是油轮>集运>干散货

- ▶ **油轮市场：**2015 年供给增速大幅下滑，处于历史底部，供需关系明显改善，并且运距增加对大船远程运输需求更旺，VLCC 向上更为确定。油价低位利好运价：若美国减少页岩气生产，加强进口，利于油运市场需求增长；另一方面，油价现货低于远期价格将促使 VLCC 用作海上储油，利好供给；低油价利于等价期租水平的提高。
- ▶ **集运市场：**2015 年集运市场供需双升，市场处于平衡状态，但集运公司将从油价下跌收益，我们认为集运公司盈利迫切性强，不会轻易将油价下跌利润吐回去。2016 年供给增速将大幅放缓，迎来周期向上。
- ▶ **干散货市场：**铁矿石今年海运需求增速将放缓（中国外矿替代比例已经很高，加之去年的高基数），且煤炭、铝土以及其他小宗散货的需求仍然疲弱，尽管供给增速放缓，供需结构未明显改变，复苏缓慢。

航运国企改革：去年 9 月《促进海运业健康发展若干意见》出台后，船东和船东的合作，船东与大货主之间合作明显加强。近期中海发展、中国远洋和招商轮船均公告将从淡水河谷采购大型矿砂船。我们认为未来这一趋势将进一步加强，提升中国船东在供应链上的话语权。此外，市场传闻航运央企将进行合并，我们认为如果中海集运和中国远洋的集装箱业务真的整合，将带来极大的协同效应，利好公司。

油价下跌利好 2015 年业绩：中金大宗商品组预测 2015 年油价均价将在 60 美元，较去年油价下跌约 40%，大幅利好航运公司。就油价下跌弹性而言，相对弹性大的公司为中国远洋、中海集运和中海发展。但从一季度盈利来看，航运公司普遍低于预期，主要因为部分油价仍锁定在高位，预计二季度油价下跌利好将进一步释放。

个股推荐：A 股估值大幅高于 H 股，不做推荐。H 股方面，确信买入中海发展（油运运价淡季不淡，下半年旺季加速上涨，近期沿海煤炭运价反弹）和海丰国际（业绩稳定，估值有吸引力）；此外中海集运虽然估值较高，但考虑到如若新闻所报告与中远集运合并成真，将带来巨大的协同效应，因此我们仍维持对中海集运 H 的推荐评级。

行业动态：

油轮市场：VLCC TD3 运价本周收报于 61,090 美元/天，较上周上涨 3.1%，仍位于历史高位，呈现淡季不淡的繁荣景象。2015 年二季度以来 TD3 的平均运价为 63,113 美元/天。

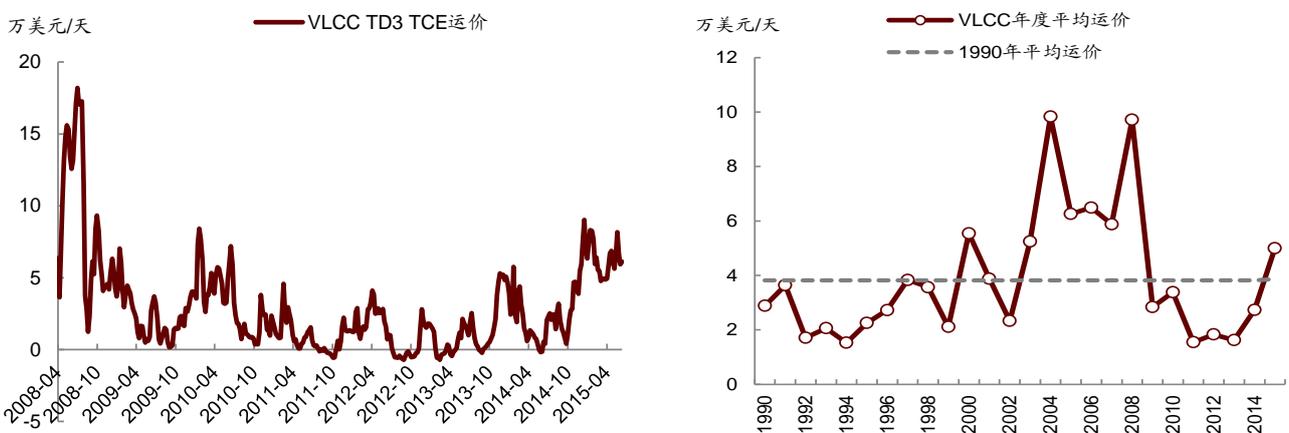


图表4: VLCC 运价

美元/天	2015/5/29	2015/6/5	2015/6/12	WoW	2011	2012	2013	2014	2015	YoY
中东-欧洲	58,432	49,355	52,234	6%	16,620	17,302	11,486	21,719	48,262	122%
中东-日本	61,341	57,230	58,021	1%	14,922	17,904	17,710	27,462	58,828	114%
中东-美国海湾	50,955	42,508	45,160	6%	13,791	13,039	8,319	16,475	41,104	149%
中东-新加坡	65,606	59,447	60,231	1%	15,058	18,845	17,994	28,008	60,303	115%
西非-美国海湾	69,184	66,120	66,299	0%	21,753	25,730	22,665	39,442	68,746	74%
西非-中国	57,875	55,864	56,675	1%	12,028	17,668	15,454	27,028	54,969	103%
西非-印度	64,914	65,623	68,264	4%	17,739	20,441	20,313	32,389	62,587	93%
加勒比海-新加坡	107,570	107,270	107,471	0%	20,304	28,537	29,608	52,937	100,922	91%

资料来源: Clarksons, 中金公司研究部

图表5: VLCC TD3 运价

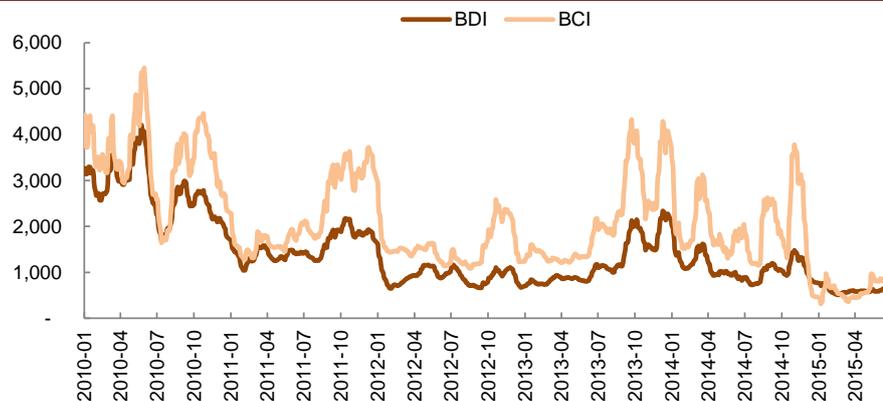


资料来源: Clarksons, 中金公司研究部

干散货市场: 本周 BDI 收报于 642 点, 较上周上涨 5%, 主要因粮食运输需求带动巴拿马船型指数上涨 21%。海岬型船指数收报于 820 点, 较上周略下跌 5%。BDI 指数仍走在历史低位, 彰显不利供需关系。

内贸煤运来看: 本周六大电力集团日耗煤量 56.5 万吨, 较上周下滑 1%; 库存量 1272 万吨, 较上周增加 7%, 存煤可用天数从上周的 20.9 天增加至 22.5 天。随着下游电厂库存量增加 (较上月已增加 15%), 沿海煤炭运输市场有所回落, 秦皇岛至上海/广州煤炭运价本周收报于 20.5 元/吨和 30.2 元/吨, 较上周大幅下跌 22%/17%。向前看, 夏季来到有望拉动下游需求, 改善沿海煤炭运价。

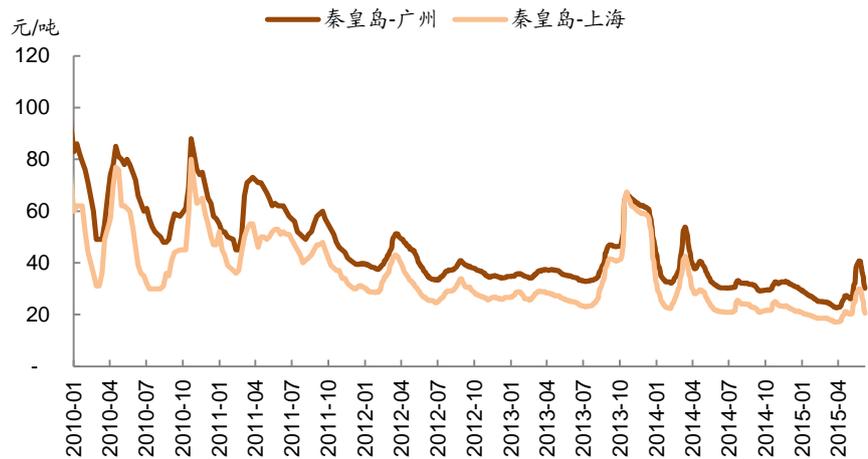
图表6: BDI



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



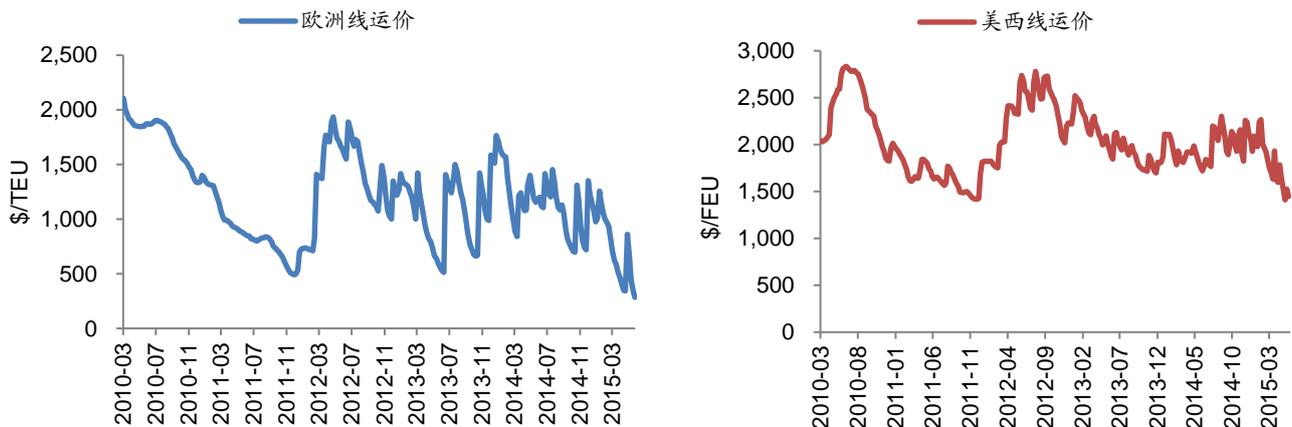
图表7：内贸煤运价



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

集运市场：6月5日欧线运价收报于284美元/TEU，较上周下滑17%，船公司在5月初提价后运价难以维持，迅速回落，跌入历史谷底，彰显欧线市场不利的供需关系。美西航线上周收报于1447美元/FEU，较上周下跌5%。6月船公司仍有可能提价，运价能否维持还需观察。

图表8：欧线美线运价



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

行业新闻：

【新闻标题】中国海运与中粮集团签署战略合作框架协议

2015年6月8日下午，中国海运与中粮集团在北京签订战略合作框架协议。据航运界网了解，根据协议，双方将在集装箱运输、散货运输、物流、海内外网点、电商平台、码头等多个领域建立战略合作关系。

新闻链接：http://www.ship.sh/news_detail.php?nid=16322



【新闻标题】交通运输部关于在国家自由贸易试验区试点若干海运政策的公告

注册在境内的中资航运公司可利用其全资或控股拥有的非五星红旗国际航行船舶，经营以自贸区开放港口为国际中转港的外贸进出口集装箱在国内沿海对外开放港口与自贸区开放港口之间的捎带业务。从事上述业务时，应向国务院交通主管部门备案。相关备案办理程序见附件。

新闻链接：http://www.ship.sh/news_detail.php?id=16278

【新闻标题】中国矿运接收4艘40万吨超大型矿砂船

据中远集团消息，6月2日，中国矿运有限公司在新加坡正式接收淡水河谷4艘40万吨超大型矿砂船，4艘船舶分别被命名为“远真海”、“远见海”、“远卓海”、“远实海”。

新闻链接：http://www.ship.sh/news_detail.php?id=16254

航空行业综合观点

长期看，供需弱平衡，基本面没有变化；短期内，我们看好今年航空旺季的业绩弹性，也看好明年供需的边际改善，建议在旺季到来之前布局航空。北水南下为H股航空板块提供更多催化机会。2014年经济放缓和政府反腐压制航空需求，行业利润同比下降，构成低基数；今年油价有望维持低位，且供需关系边际改善，主业利润同比大幅改善，但竞争格局的分散（新公司的成立和高铁新线路的开通），会小幅拖累主业同比改善的幅度。短期内，我们看好今年航空旺季的业绩弹性，也看好明年供需的边际改善，建议在旺季到来之前布局航空。同时，港股航空预期低且估值低，且北水南下提供更多催化机会。我们重申春秋航空（稀缺低成本模式、需求跨越周期、利润率还有提升空间）和南方航空H（H股业绩超预期幅度大，估值低）的**确信买入评级**；继续推荐中国国航A/H，南方航空A，中航信和中信海直。

持续推荐春秋航空：消费升级、政策放松，催生中国3,000亿低成本航空市场；公司需求跨越周期稳定增长，高性价比超越高铁，开拓日本市场、发力附加收入、受益迪士尼乐园，构成三大业绩驱动力；差异化的定位和业绩快速稳定增长享受估值溢价。

持续推荐中航信：考虑：1）中国航空市场巨大且公司垄断地位稳固；2）2016年后新业务爆发，利润率反弹，公司将进入向上周期；3）“互联网+”、资金南下提供催化。

行业新闻：**【新闻标题】取消机票代理手续费：直销向分销“亮剑”**

中国南方航空于6月1日起开始取消机票代理商仅剩1%的手续费，厦门航空计划从6月5日、中国国际航空和中国东方航空从6月10日起也将机票代理商手续费“归零”。长期以来，以机票代理手续费维持生计的代理商，尤其是那些中小型代理商将会面临着重新“择业”，而机票代理市场也将在航空公司发起的这一轮“直销大战”中进行洗牌。

新闻链接：<http://news.carnoc.com/list/315/315250.html>



【新闻标题】三大航均获批空中上网 商业模式尚在研究中

空中上网真的来了。南方航空昨日向南都记者透露，旗下10架空客A330客机经工信部获准实施机上卫星宽带上网验证运行。而国航方面也在同一天表示，利用地空基站模式（ATG），该公司也实现了宽带无线通信上网，目前已经有22架互联网航班。三大航摩拳擦掌，一场空中大战即将打响。

新闻链接：<http://news.carnoc.com/list/315/315341.html>

【新闻标题】三大航：企业工资总额增幅不得超过效益增幅

国资委近日发布《关于进一步做好中央企业增收节支工作有关事项的通知》，明确指出：严格落实工资总额和效益挂钩机制，企业工资总额增幅不得超过效益增幅，效益下降的企业工资总额必须下降；从严控制各项费用性开支，降低期间费用占营业收入比重。

新闻链接：<http://news.carnoc.com/list/315/315341.html>

物流**行业综合观点**

我们维持外运发展和中国外运-H 确信买入评级，维持推荐建发股份。

我们发布了非上市公司研究系列之三，研究了顺丰的投资价值。顺丰是民营中唯一一家全权直营企业，我们估计顺丰占有约15%的市场份额。顺丰起源深港之间快件运输，三年内垄断了华南地区业务，接着北上攻城掠地，在SARS期间包下全货机，在金融危机期间拥有自己的飞机，是国内第一家航空快递民营企业。2010年开通国际业务，2012年上线冷链电商平台顺丰优选，而后布局线下门店“嘿店”，同时开通海淘转运平台海购丰运和B2C电商顺丰海淘，构建了速递+冷链+海淘+线下门店+第三方支付牌照的闭环生态体系。

在未来发展中，顺丰更可能胜出。1) 顺丰的电商业务占比较小，服务质量高带来一定的定价权，不受制于电商业务；2) 快递发展对安全、速度和质量的要求会越发严格，“四通一达”（申通、圆通、中通、汇通和韵达）以加盟为主的模式难以适应；京东自营和服务结合的很好，但缺乏点到点的渠道；EMS尽管是自营，但服务与顺丰比有较大差距；3) 延伸产业链，物流、资金流、信息流“三流合一”体系基本形成。

行业新闻**【新闻标题】国务院送利好 四大举措促跨境电商快速发展**

6月10日的国务院常务会议提出四大举措，促进跨境电子商务健康快速发展，用“互联网+外贸”实现优进优出，扩大消费、推动开放型经济发展升级、打造新的经济增长点。商务部研究院消费经济研究部副主任赵萍告诉《每日经济新闻》记者，中国消费者对部分进口商品的态度，已经从炫富到满足自身需求，扶持跨境电商的举措降低了流通和税费成本，必然会带来降价，而降价将促使消费回流。

新闻链接：http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/201506/11/t20150611_5614475.shtml



【新闻标题】中国正式发布公路物流运价指数 5月环比下降9%

经过两年的试运行，中国公路物流运价指数12日正式发布。今年5月中国公路物流运价指数为103.4点，环比下降9%，同比下降8.7%。这个由中国物流与采购联合会推出的中国公路物流运价指数，是以公路运价为基础的指数体系。

新闻链接：<http://money.163.com/15/0612/14/ARTQ47PB00252G50.html>

【新闻标题】传化股份重组“蛇吞象” 拟200亿并购传化物流

传化股份(002010)6月11日晚间发布重组预案，公司拟以8.76元/股非公开发行22.83亿股，合计作价200亿元收购控股股东传化集团等持有的传化物流100%股权；并拟10元/股，向建信基金等非公开发行募集配套资金不超过45.025亿元，拟用于传化物流实体公路港项目和信息化平台项目的建设。根据相关监管要求，公司股票将继续停牌，待深交所事后审核并发布相关公告后另行通知复牌。

新闻链接：<http://stock.hexun.com/2015-06-11/176673705.html>

铁路行业综合观点

我们认为即使铁总换届时间点晚于预期，铁路可能也将进入实质性的改革阶段，铁路板块将会全面受益。我们认为可能有的改革措施包括1)区域划分：将18个路局合并成几家大的铁路公司，加强对公司盈利的考核，彻底改变过去的考核机制和运营机制；2)铁路土地综合开发，为铁路运营添加新的盈利增长点和催化剂；3)货运组织改革：在区域划分的基础上，各大区公司将加强有需求前景和盈利能力的业务开发，大力发展集装箱包括电商班列。

重点关注公司动态**大秦铁路(601006.SH)：5月运量下滑12.8%**

公司公告了2015年5月运营数据，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量3,543万吨，同比减少12.76%。日均运量114万吨。大秦线日均开行重车79.6列，其中：日均开行2万吨列车54.9列。2015年1~5月，大秦线累计完成货物运输量17,206万吨，同比减少7.44%。

行业新闻**【新闻标题】7月京蓟铁路开通**

从蓟县旅游部门获悉，为加快推进京津冀协同发展进程，实现铁路客运互联互通，带动区域经济发展，继津蓟铁路提速、开行市郊客车之后，京蓟铁路也将于7月份开通。

新闻链接：

http://www.chinadaily.com.cn/micro-reading/china/2015-06-12/content_13835513.html



【新闻标题】铁路货运再升级 95306 开启“互联网+”时代

6月10日，广铁集团长沙货运中心霞凝物流车间营业厅内，平日繁忙的货运业务办理柜台有些冷清，这与该货场持续增长的货运量并不相符。“铁路95306网站的上线，将集中在货场营业厅的大部分发货流程进行了分流，大部分货主在家上网就可以办理发货业务。”营业厅内操作员宋维解释了发货场忙碌、营业厅冷清的原因。

新闻链接：<http://news.gaotie.cn/gaige/2015-06-11/247365.html>

机场**行业综合观点**

因上市机场地处经济发达城市，航空大众消费普及度高，成为出行的必然选择，因此受经济影响波动相对较少，增幅较为稳定，**推荐深圳机场和上海机场。**

持续推荐上海机场：1) 处于资本开支空窗期，享受高经营杠杆；2) 分流风险减少，成本上升、分红下降已成基数，三期扩建未有定论且自有资金足够支撑，这些压制业绩和估值的负面因素逐渐消除，未来盈利增幅逐年加速；3) 基本面堪比国际机场，但估值仅为他们的7折，沪港通开启估值有望修复；**迪士尼增厚业绩；**配合国企改革、出境游升温，未来看点多。

重点关注公司动态：

上海机场（600009.SH）：上海机场确认投资建设三期工程，符合预期，**维持推荐**

上海机场发布《关于投资建设上海浦东国际机场三期工程项目的公告》，计划今年11月开工，建设期为4年，总投资201亿，资金由公司自筹解决。**我们认为该事件市场早有预期，且基于未来业绩增幅稳健、扩建工程对业绩影响从2019年开始展现，维持推荐。**具体评论如下：

- 1) 扩建工程启动时间略早于其他机场。**扩建工程总投资201亿，用于新建77个停机位、52.2万平米的卫星厅，及灯光、路桥、楼房等各种配套设施，满足2025年的使用需求。目前上海机场跑道和航站楼的产能利用率均不足70%，扩建工程启动时间远早于北京首都机场和广州白云机场，我们认为一是来自虹桥机场饱和，浦东机场未来旅客增幅会加快，二是迪士尼即将开园，拉高上海旅客增幅。由此，不用担心公司未来增幅放缓。
- 2) 项目整体符合预期。**自去年有新闻报道上海机场三期扩建项目时，市场就一致预期公司将承担主要支出。由于早前有环境评估报告，市场对于项目的工期、投资额等细节均早有预期。
- 3) 对业绩负面影响从2019年开始。**伴随扩建工程，公司今、明两年将额外支出约5,000万、7,000万租金，大概拉低利润约1.5%，影响微弱。目前，公司手握现金91亿，仅有2017年到期的25亿公司债需要偿还，未来5年经营现金流入可达200亿，因此，公司无需融资即可保证扩建工程的支出。由于产能富余，中短期看，扩建工程对公司业绩几乎没有影响；但工程投产后带来成本大幅上升，我们预计2019年开始盈利增幅放缓。

此外，公司公告，计划投资5亿元，参与上海自贸区股权投资基金（一期），基金投资标的为：陆家嘴、前滩、外高桥等区域优质投资项目的稳健收益和部分优质股权投资项目的超额收益（注：该基金已经采用有限合伙企业的形式成立，其中由自贸区基金管理公司担任普通合伙人并出资100万元，由信达资产、东方资产共同担任有限合伙人且分别出资5亿元。合作方为信达资产、东方资产（各出资5亿））。



行业新闻：

【新闻标题】机场收费改革，“怎么收”比“收多少”更重要

据悉，民航局正在酝酿民航价格改革总体方案，而机场保障服务收费改革将是本次民航价格改革的主战场之一。目前我国机场收费标准主要还沿用民航局 2007 年发布的 159 号文《民用机场收费改革实施方案》。机场收费标准已经执行了八年，机场们眼巴巴地盼望着收费能往上涨点，航空公司们却暗暗祈祷“往下降、往下降”。

新闻链接：<http://news.carnoc.com/list/315/315542.html>

【新闻标题】国家发改委批复多个机场项目 总投资逾 168 亿

据发改委网站 10 日消息，国家发改委批复了多个机场项目，包括新建新疆莎车民用机场、新疆若羌民用机场、黑龙江省五大连池民用机场，批复海口美兰国际机场二期扩建工程，批复中国民航科学技术研究院航空安全实验基地工程。

新闻链接：<http://news.carnoc.com/list/315/315941.html>

港口

行业综合观点

我们推荐低估值集装箱码头，未来看点在：外贸复苏趋势不改；集装箱港口竞争环境相对较好，费率提升有空间；我们预计 2015~16 年，沿海集装箱港口每年有 3%~5% 的提价；自贸区打开想象空间。相对而言，散杂货港口今年增速很难有突破。

建议投资者关注“一带一路”战略：上港集团已经迈出走出去步伐，投资以色列海法港；预计未来宁波港和天津港这样的大型港口很有可能参与到国际合作之中，迈出“走出去”的步伐。福建被定为海上丝绸之路的核心，厦门港将从中收益最多。

中国有望放开 40 万吨船舶靠泊限制：中资船东和淡水河谷已签订船舶购买协议，如果 40 万吨船舶靠泊限制放开，将利好青岛港、大连港、连云港和宁波港。其中在港股上市的青岛港估值较低，建议投资者关注。

个股推荐：A 股估值均偏高，推荐估值相对较低的上港集团；H 股首次覆盖青岛港给予推荐评级，确信买入秦港股份（低估值、高股息收益率），推荐招商局国际。

行业动态：

5 月全国规模以上港口集装箱吞吐量单月同比增速 5.6%，高于 4 月的 3.6% 和 3 月的 1.6%，也高于去年同期的 5.1%。1~5 月累计增速 6.3%，与 1~4 月和 2014 年全年持平。

沿海八大集装箱港口：青岛、大连、上海、厦门、广州和深圳的 5 月单月吞吐量同比增速加快；天津港去上月持平；宁波港单月增速较上月下滑 3 个点。

从历史看，集装箱吞吐量的波动小于出口金额的波动。随着出口跌幅收窄，集装箱吞吐量增速呈回升态势。



行业新闻：**【新闻标题】**青岛港与柬埔寨最大海港结盟 再推“一带一路”战略合作

继5月22日与法国布雷斯特港签署战略合作框架协议后，6月1日，青岛港与柬埔寨王国西哈努克港签署正式协议。按照协议规定，双方将以友好港关系开展交流与合作，促进相互之间的贸易与航线，进一步扩大并开展港口开发建设、运营管理及其他领域的合作。

新闻链接：<http://www.chineseport.cn/bencandy.php?fid=47&id=209210>

【新闻标题】宁波加强与中东欧国家合作 支持宁波港参与当地港口建设

宁波市副市长王剑侯介绍，宁波市近日出台了关于加强同中东欧国家全面合作的政策意见，主要包括贸易、投资、旅游、人文四个方面18条措施。

新闻链接：<http://www.chineseport.cn/bencandy.php?fid=74&id=209267>

公路行业综合观点

我们对公路的观点转为更加乐观，我们认为行业系统性政策已经全面出清。未来的看点主要在《收费公路管理条例（修正意见稿）》的出台，主要受益三个方面：1）收费标准长期来看依旧有提升空间（去年广西省已经提价）；2）收费期限可以延长（收费到期后可能继续延长收费期限，其他如提质改造也可能获批延长，山东省和广东省已经批准期限延长）；3）资产有持续注入预期。**行业首选华北高速，次选宁沪高速。**

行业新闻：**【新闻标题】**广东收费公路去年亏损28.8亿

广东省交通运输厅根据《政府信息公开条例》的有关规定，将2014年广东省收费公路统计汇总结果进行公报，根据公告，去年广东全省的收费公路通行费入不敷出，亏损了28.8亿元，相当于一天就亏损约789万元。而去年一年，广东全省收费公路减免车辆通行费却高达42.5亿元，其中，鲜活农产品运输车辆减免20.9亿元，重大节假日小型客车免费通行减免18.8亿元，军警和抢险救灾车辆等减免2.7亿元，分别占通行费减免总额的49.3%、44.3%和6.4%。

新闻链接：<http://news.163.com/15/0612/05/ARST6F2K00014AED.html>



主要公告汇总

图表9：主要公告汇总

重要公司公告				
公司名称	公告日期	证券代码	公告标题	公告简要内容
大秦铁路	2015/6/12	601006.SH	5月经营数据	公司核心经营资产大秦线完成货物运输量3543万吨，同比减少12.76%。2015年1-5月，大秦线累计完成货物运输量17206万吨，同比减少7.44%。
南方航空	2015/6/11	600029.SH	关于控股股东减持本公司股份的公告	截止2015年6月10日，南航集团累计减持本公司无限售条件流通A股股份169,357,613股，占本公司总股本的1.73%。本次减持后，南航集团直接持有本公司A股股份4,039,228,665股，占本公司总股本的41.14%。南航集团直接或间接持有的本公司A股及H股股份占本公司总股本的51.99%。
深圳机场	2015/6/8	000089.SZ	关于“深机转债”摘牌的公告	公司本次赎回的“深机转债”2,632,100元，仅占“深机转债”发行总额200,000万元的0.13%，未对公司财务状况和经营成果造成影响。“深机转债”转股后，公司总股本由2015年3月31日的1,691,822,108股增至2,050,769,509股。
上海机场	2015/6/6	600009.SH	关于投资建设上海浦东国际机场三期工程项目的公告	根据《关于上海浦东国际机场三期扩建工程项目核准的批复》，该项目总投资估算为201亿元，建设资金由公司自筹解决。该项目计划2015年11月动工，建设工期为4年。

资料来源：公司资料，中金公司研究部



中金交运组过去两周报告回顾

【首次覆盖】安徽皖通高速公路（995.HK）_盈利增长稳健，国企改革有望成为未来催化剂（2015.6.3）（Anhui Expressway: Stable earnings growth, SOE reform ahead as catalyst）

我们首次覆盖安徽皖通高速 H 股，给予“推荐”评级。2015 年 5 月，皖通高速前控股股东完成了与安徽省交通投资集团之间的合并，组成了一个控制安徽省 93% 高速公路通车里程、规模相当于皖通高速 16 倍的新的大型集团。我们认为，市场尚未充分认识到皖通高速的国有企业改革潜力。



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）。*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。

V150602
编辑：杨梦雪、张莹



北京

中金公司

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

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited

#39-04, 6 Battery Road,
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中金公司上海分公司

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

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

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

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



CICC
中金公司

