

中国经济高质量发展系列研究

**数字经济：跨境电商物流迎新发展机遇，
数字货运具备广阔发展空间**



交通运输行业分析师：宁修齐

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

数字经济：跨境电商物流迎新发展机遇， 数字货运具备广阔发展空间

核心观点：

- **数字经济：国民经济增长的重要来源，物流行业发展的驱动力量。**我国数字经济规模持续增长，数字产业化、产业数字化已成为国民经济总量的重要贡献来源，也是新时代物流行业发展的主要驱动力量。截至目前，数字经济继续发挥着“稳增长、促转型”的作用，推动着当下我国“国内大循环为主体+国内国际双循环相互促进”的经济发展格局进一步完善，为全球经济加速修复与增长注入更强的活力。根据中国信息通信研究院发布的《中国数字经济发展研究报告》显示，2022 年，我国数字经济规模达 50.2 万亿元，规模总量继续居于世界第二，占 GDP 比重达 41.5%；其中，我国数字经济中，数字产业化、产业数字化规模分别达到 41 万亿元、9.2 万亿元，占 GDP 比重分别达 33.9%、7.6%。
- **跨境电商物流：“互联网+”加速渗透赋予赛道高景气，“出海四小龙”崛起带来跨境物流新机遇。**伴随我国数字经济发展，“互联网+”业态持续深入经济生活中，叠加疫情期间生产交易及消费场景线上化习惯进一步培育，我国互联网及跨境电商渗透率持续有所显著提升；叠加疫后全球经济复苏，我国跨境电商产业链景气度持续走高，行业规模持续扩张，2022 年中国跨境电商行业交易规模已达 15.7 万亿元。2023 年以来，我国跨境电商平台加速出海的趋势下，“出海四小龙”呈现出逆势崛起、迅速扩张的态势，进一步拉升跨境电商行业景气度。在此背景下，跨境电商物流作为跨境电商产业链的重要环节，受益于商流需求加速增长，或将再迎广阔发展空间。
- **数字货运：新质生产力的重要组成部分，数字化助力公路货运实现降本增效。**伴随 AI、大数据、云计算等新一代数字科技迅猛发展，无车承运人逐渐演变为网络货运平台的形式。同时，在我国货运物流行业中，公路货运占据着主体地位，但同时面临着成本高、效率低的问题，截至 2023 年，我国社会物流总费用为 18.2 万亿元，占比 GDP 达 14.4%，物流成本处于较高水平，由此我国公路货运行业降本增效的需求日益提升，预计至 2025 年，我国网络货运平台市场规模将达近 7000 亿元，具备广阔的成长空间。当前，我国网络货运平台市场参与者数量较多，但头部公司竞争激烈，呈现出独角兽争霸的格局，其中满帮、传化智联等龙头份额优势显著。
- **投资建议：**我国数字经济加速发展带来的机遇下，建议紧抓跨境电商物流、数字货运等数字化主线相关的物流行业细分赛道及标的：1) 推荐同时受益于跨境电商高景气行情及中特估概念的跨境物流龙头中国外运（601598.SH），关注跨境物流优质企业东航物流（601156.SH）、华贸物流（603128.SH）等；2) 关注积极探索数字化建设的国内网络货运平台龙头满帮（YMM.N）、传化智联（002010.SZ）等。

分析师

交通运输行业分析师：

宁修齐 S0130522090001

风险提示

- 1) 跨境电商物流：海外经济增长不及预期带来消费复苏不及预期的风险；跨境电商企业过度竞争带来的风险；地缘政治摩擦带来的风险。
- 2) 数字货运：物流需求不及预期产生的风险；货运数字化建设进程不及预期的风险；网络货运平台监管政策变化产生的风险；地方政府税返政策变化产生的风险。

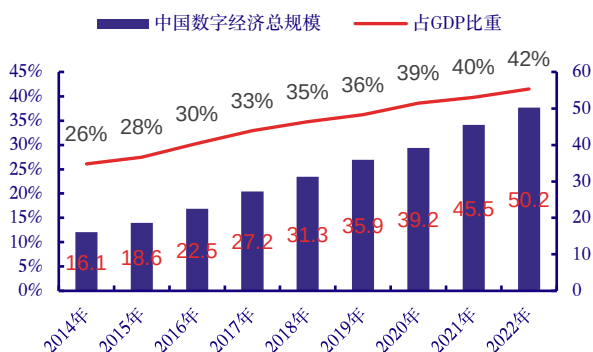
目 录

一、数字经济：国民经济增长的重要来源，物流行业发展的驱动力量	4
二、跨境电商物流：“互联网+”加速渗透赋予赛道高景气，“出海四小龙”崛起带来跨境物流新机遇	5
（一）我国数字经济发展拉动互联网渗透率持续增长，跨境电商景气上行	5
（二）“出海四小龙”带动本土跨境电商崛起，跨境物流成为重要受益环节	8
（三）相关标的	13
三、数字货运：新质生产力的重要部分，数字化助力公路货运实现降本增效	14
（一）网络货运平台：无车承运人的数字化形态，在货运市场提质增效需求下应运而生	14
（二）我国数字货运市场规模快速增长	16
（三）我国数字货运市场格局：业务模式呈现多样化	17
（四）相关标的	21
四、投资建议	21
五、风险提示	21

一、数字经济：国民经济增长的重要来源，物流行业发展的驱动力量

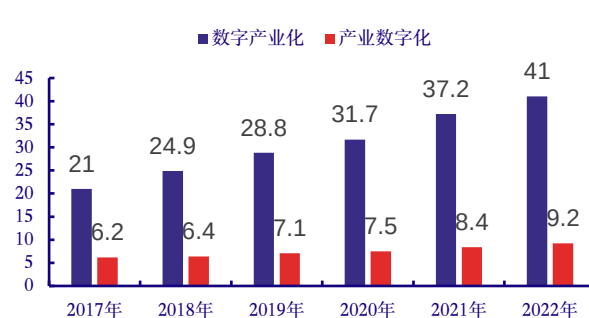
我国数字经济规模持续增长，数字产业化、产业数字化已成为国民经济总量的重要贡献来源，也是新时代物流行业发展的主要驱动力量。截至目前，数字经济继续发挥着“稳增长、促转型”的作用，推动着当下我国“国内大循环为主体+国内国际双循环相互促进”的经济发展格局进一步完善，为全球经济加速修复与增长注入更强的活力。根据中国信息通信研究院发布的《中国数字经济发展研究报告》显示，2022年，我国数字经济规模达50.2万亿元，规模总量继续居于世界第二，占GDP比重达41.5%；其中，我国数字经济中，数字产业化、产业数字化规模分别达到41万亿元、9.2万亿元，占GDP比重分别达33.9%、7.6%。

图1：中国数字经济规模及占比 GDP（单位：万亿元）



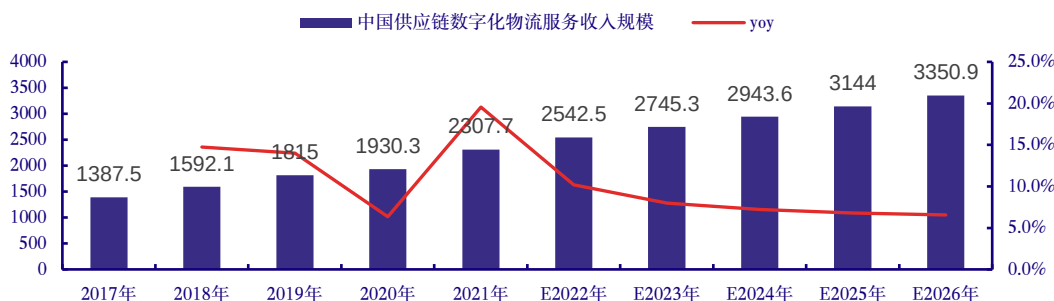
资料来源：中国信息通信研究院，中国银河证券研究院

图2：中国数字产业化、产业数字化市场规模（单位：万亿元）



资料来源：中国信息通信研究院，中国银河证券研究院

图3：中国供应链数字化物流服务收入规模及同比增速（单位：十亿元）



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

表1：“十四五”期间我国数字经济在物流行业贯彻发展的主要政策内容梳理

时间	政策名称	数字经济在物流行业贯彻发展的主要内容
2022年1月	《“十四五”数字经济发展规划》	全面深化重点产业数字化转型，提升农业生产、加工、销售、物流等各环节数字化水平。
2022年5月	《“十四五”现代物流发展规划》	到2025年，基本建成供需适配、内外联通、安全高效、智慧绿色的现代物流体系，展望2035年，现代物流体系更加完善，具有国际竞争力的一流物流企业成长壮大，通达全球的物流服务网络更加健全。
2024年2月	中央财经委员会第四次会议	“必须有效降低全社会物流成本”，“基本前提是保持制造业比重基本稳定”，“主要途径是调结构、促改革，有效降低运输成本、仓储成本、管理成本”。

资料来源：中国政府网，中国银河证券研究院

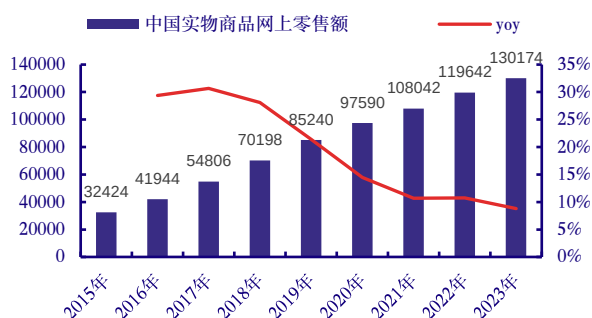
二、跨境电商物流：“互联网+”加速渗透赋予赛道高景气，“出海四小龙”崛起带来跨境物流新机遇

（一）我国数字经济发展拉动互联网渗透率持续增长，跨境电商景气上行

1、我国跨境电商渗透率持续提升，市场规模持续增长

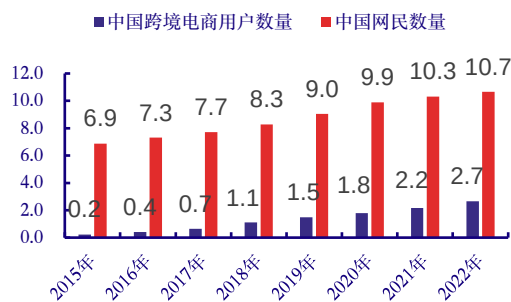
“互联网+”业态加速培育，拉动我国跨境电商渗透率持续提升，跨境电商出口市场规模不断扩张。伴随我国数字经济发展，“互联网+”业态持续深入经济生活中，叠加疫情期间生产交易及消费场景线上化习惯进一步培育，我国互联网及跨境电商渗透率持续有所显著提升。根据中国互联网络信息中心数据显示，2022年，中国网民数量规模达10.7亿人次，即相较中国人口总数规模，互联网普及率达到75.6%；其中，中国跨境电商用户数量规模为2.7亿人次，跨境电商渗透率达37.3%。

图4：中国实物商品网上零售额（单位：亿元）



资料来源：，中国银河证券研究院

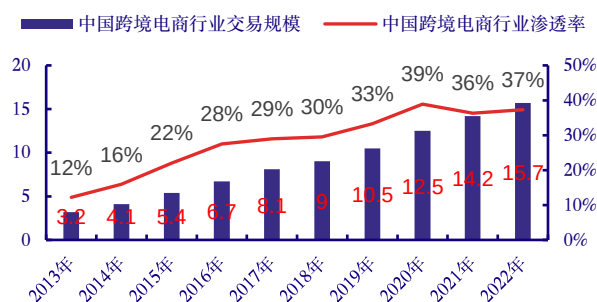
图5：中国跨境电商用户及网民数量（单位：亿人次）



资料来源：CNNIC，艾瑞咨询，中国银河证券研究院

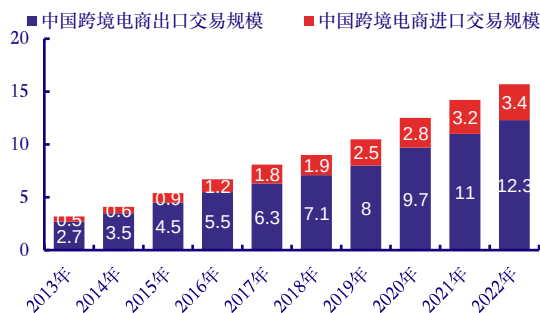
内外环境双重驱动下，跨境电商出口产业链景气度走高，市场规模增长迅速。基于我国线上化消费习惯的普及和跨境电商渗透率的不断提升，“十四五”期间，国家层面持续出台相关政策，以刺激支持跨境电商产业的发展。特别地，2023年以来，疫后全球经济复苏叠加我国跨境电商平台加速积极出海，拉动我国跨境电商特别是跨境电商出口产业链景气度进一步走高，行业规模加速扩张。根据网经社的数据，2022年，中国跨境电商行业交易规模15.7万亿元中，跨境电商出口交易规模为12.3万亿元，跨境电商进口交易规模为3.4万亿元，跨境电商出口市场规模呈现增长迅猛的趋势

图6：中国跨境电商行业规模（单位：万亿元）



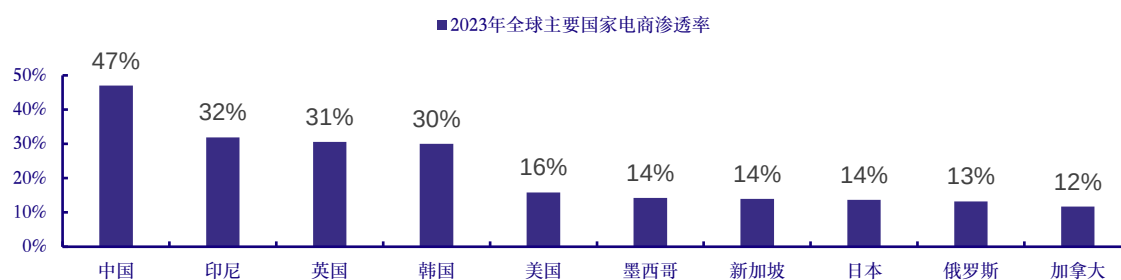
资料来源：网经社，中国银河证券研究院

图7：中国跨境电商出口及进口交易规模（单位：万亿元）



资料来源：网经社，中国银河证券研究院

图8：全球主要国家电商渗透率



资料来源：艾瑞咨询，eMarketer，中国银河证券研究院

表 2：“十四五”期间我国跨境电商行业相关刺激政策梳理

发布时间	发布单位	政策名称	主要内容
2021 年 3 月	全国人大	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	加快发展跨境电商，鼓励建设海外仓，保障外贸产业供应链运转。
2021 年 7 月	国务院	《国务院办公厅关于加快发展外贸新业态新模式的意见》	在全国适用跨境电商 B2B 直接出口、跨境电商出口海外仓监管模式，便利跨境电商进出口退换货管理，优化跨境电商零售进口商品清单，扩大跨境电商综试区试点范围。到 2025 年，培育 100 家左右各方面表现突出的海外仓企业。
2021 年 7 月	商务部	《“十四五”商务发展规划》	倡导开放共赢，支持跨境电商和海外仓发展。推动外贸创新发展，开展跨境电商“十百千万”专项行动、海外仓高质量发展专项行动等。到 2025 年，跨境电商等新业态的外贸占比升至 10%。
2021 年 11 月	商务部	《“十四五”对外贸易高质量发展规划》	支持加快发展贸易新业态，促进跨境电商持续健康发展。推进市场采购贸易方式发展、发挥外贸综合服务企业带动作用、加快海外仓发展、推动保税维修发展、支持离岸贸易发展等。
2021 年 12 月	国务院	《“十四五”数字经济发展规划》	大力发展跨境电商，扎实推进跨境电商综合试验区建设，积极鼓励各环节探索创新，培育壮大一批跨境电商龙头企业、海外仓领军企业和优秀产业园区，打造跨境电商产业链和生态圈。
2022 年 1 月	国家发改委	《“十四五”现代流通体系建设规划》	促进跨境贸易多元化发展，培育外贸新动能。深入推进跨境电商综合试验区建设，调整跨境电商零售进口商品清单范围，支持发展保税进口、B2B 出口等模式，鼓励跨境电商平台完善功能。
2022 年 5 月	国务院	《关于推动外贸保稳提质的意见》	推动跨境电商提质增效。针对跨境电商出口海外仓监管模式，加大政策宣传力度，指导企业用好现行出口退税政策，及时申报办理退税。尽快出台便利跨境电商出口退换货的政策，适时开展试点。支持符合条件的跨境电商相关企业申报高新技术企业。
2022 年 6 月	中国人民银行	《关于支持外贸新业态跨境人民币结算的通知》	完善跨境电商等外贸新业态跨境人民币业务相关政策，将支付机构跨境业务办理范围由货物贸易、服务贸易拓宽至经常项下。
2022 年 9 月	商务部	《支持外贸稳定发展若干政策措施》	保生产保履约，支持产品开拓国际市场；积极支持企业参加各类展会抓订单；发挥外贸创新平台作用；支持跨境电商海外仓发展；提升港口集疏运和境内运输效率。
2022 年 11 月	工信部、发改委、国资委	《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》	确保外贸产业链稳定，指导各地建立重点外贸企业服务保障制度；提升港口集疏运和境内运输效率；落实好稳外贸政策措施，进一步加大出口信用保险支持力度；加快推动通过中欧班列运输新能源汽车和动力电池，支持跨境电商、海外仓等发展。
2023 年 1 月	财政部、海关总署、税务总局	《关于跨境电子商务出口退运商品税收政策的公告》	因滞销、退货原因，出口之日起 6 个月内原状退运进境的商品，免征进口关税和进口环节增值税、消费税；出口时已征收的出口关税准予退还，出口时已征收的增值税、消费税参照内销货物发生退货有关税收规定执行。
2023 年 4 月	国务院	《关于推动外贸稳规模优结构的意见》	推动跨境电商健康持续创新发展。支持外贸企业通过跨境电商等新业态新模式拓展销售渠道、培育自主品牌。鼓励各地创新建设跨境电商综合试验区，积极发展“跨境电商+产业带”模式。
2023 年 12 月	国务院	《关于加快内外贸一体化发展的若干措施》	培育内外贸融合发展产业集群。在重点领域培育壮大一批内外贸融合发展产业集群。推动商业科技创新中心建设，促进互联网、大数据、人工智能和内外贸相关产业深度融合。

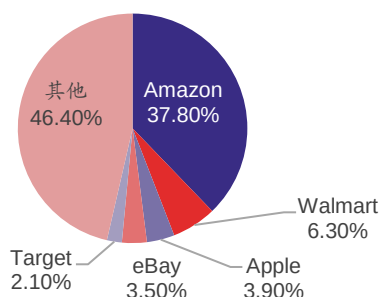
资料来源：国务院、发改委、商务部、海关总署等官网，中国银河证券研究院

2、全球跨境电商蕴生潜在机遇：存量市场挖掘现有客户，新兴市场紧跟新增消费力

欧美跨境电商市场存量客户仍有进一步挖掘空间。当前纵观全球，美国、欧洲市场已经具有较高成熟度，一方面，线上化交易及消费场景业态普及领先起步，带来欧美居民跨境电商消费习惯培育充分，另一方面，欧美地区具备高消费能力的消费群体规模在全球范围内相对最大，消费市场仍存在巨大潜力。根据 eMarketer 数据，2022 年，Amazon 在美国电商市场上占据近 40% 的市场份额，市场竞争较为激烈，但考虑到当前出海跨境电商平台渠道、流量打法多元化发展的背景下，我国出海跨境电商平台根据自身优势资源禀赋确定最优化运营模式、寻找产业链新方式，在欧美存量市场仍有进一步挖掘增量需求的空间。以 Temu 在美国市场的营销策略为例，根据 36 氪、跨境电商头条的报道和数据，在 2023 年“黑色星期五”促销活动中，Temu 依靠其全托管模式，主打低价策略，推出了“降价高至 90%”、“每人赠送 200 美元优惠券”、“免费任选三种”等超大力度的优惠促销活动，吸引了大量美国消费者购买，从而对 Amazon、Dollar General 等美国线上电商平台及线下零售商均形成巨大冲击；2023 年，Temu 已成为美国 App Store 应用下载量排行榜中下载量居 Top1 的应用程序。

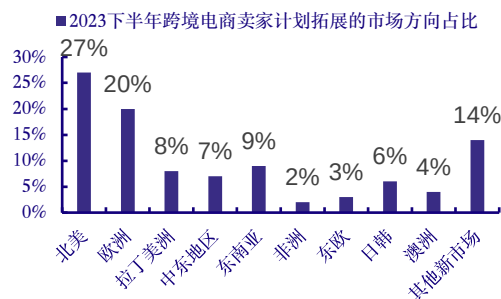
新兴国家为蓝海市场需求增长强劲，紧跟其新增消费力是重要发展方向。一方面，疫后新兴市场国家经济加速复苏势头强劲，线上化消费需求加速提升，另一方面，新兴市场国家人口基数大，消费能力总量有较大提升潜力，同时在区域经济循环趋势下与中国保持着良好的经贸往来关系。未来，伴随着我国跨境电商平台在主要新兴市场国家的物流仓储网络拓展、支付保障配套建设完善，新兴市场国家的需求增长有望为我国跨境电商平台出海贡献重要力量。以阿里巴巴为例，阿里在 2016-2018 年分别完成收购东南亚电商平台 Lazada、土耳其电商平台 Trendyol、南亚电商平台 Daraz，阿里巴巴通过在新兴市场国家拓展其产业链版图，有效把握了新兴市场快速增长带来的新增跨境消费需求。

图9：2022 年美国电商平台市场份额



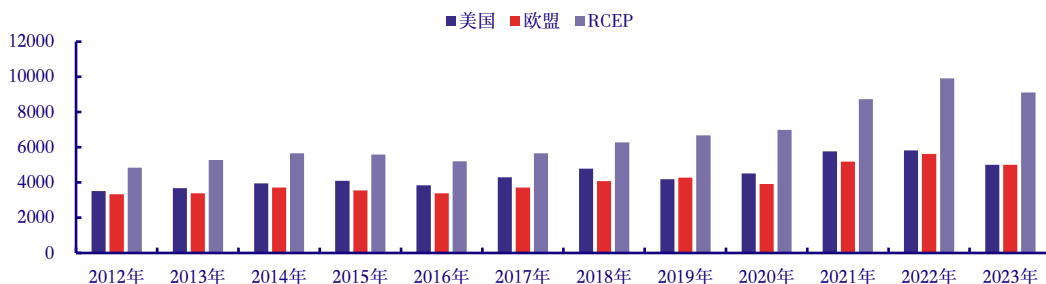
资料来源：eMarketer，中国银河证券研究院

图10：2023 年下半年跨境电商卖家计划拓展的市场方向



资料来源：雨果跨境，中国银河证券研究院

图11：2012-2023 年我国向美国、欧盟、RCEP 国家出口额（单位：亿美元）



资料来源：，中国银河证券研究院

表 3：中国与 RCEP 成员国家立即零关税比例情况梳理

RCEP 国家	中国对成员国立即零关税比例	成员国对中国立即零关税比例	RCEP 国家	中国对成员国立即零关税比例	成员国对中国立即零关税比例
文莱	67.9%	76.5%	新加坡	67.9%	100.0%
柬埔寨	67.9%	29.9%	泰国	67.9%	66.3%
印尼	67.9%	65.1%	越南	67.9%	65.8%
老挝	67.9%	29.9%	日本	25.0%	57.0%
马来西亚	67.9%	69.9%	韩国	38.6%	50.4%
缅甸	67.9%	30.0%	澳大利亚	64.7%	75.3%
菲律宾	67.9%	80.5%	新西兰	65.0%	65.5%

资料来源：商务部，中国银河证券研究院

图12：阿里巴巴在新兴市场国家的跨境电商业务布局

跨境电商平台	地区	平台情况介绍
	东南亚 (泰国、马来西亚、菲律宾、印尼等)	2016年，阿里巴巴通过收购Redmart，开始布局东南亚生鲜电商业务，并投资10亿美元控股东南亚电商平台Lazada，持股比例达83%。
	土耳其	2018年，阿里巴巴投资超7.5亿美元控股土耳其电商平台Trendyol，持股比例75%。2021年，阿里巴巴增资3.5亿美元，持股比例增至86.5%。
	南亚 (巴基斯坦、孟加拉国、尼泊尔、斯里兰卡等)	2018年，阿里巴巴全资收购南亚电商平台Daraz。

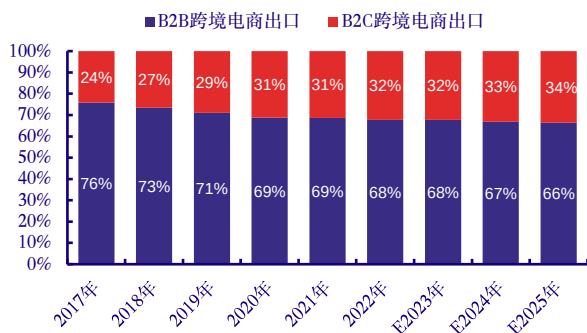
资料来源：36 氪，中国银河证券研究院

（二）“出海四小龙”带动本土跨境电商崛起，跨境物流成为重要受益环节

1、B2C 模式占比持续提升，商流规模增长及结构优化，为跨境电商物流贡献新需求增量

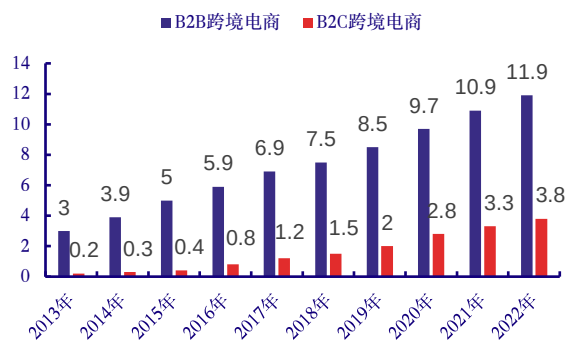
B2C 跨境电商模式占比提升迅速，商流规模增长及结构优化，亦为物流需求带来新增量贡献。一方面，伴随疫情期间全球用户网络购物习惯加速培育，叠加物流仓储、跨境支付等配套设施日益完善，零售线上化水平显著提升，另一方面，“中国制造”品牌出海趋势下，大型卖家发力打造品牌化发展路径，借助社交媒体等新流量渠道强化品牌营销。跨境电商 B2C 模式占比呈现逐年持续提升，成为跨境电商市场发展的重要驱动力量，也为跨境电商物流贡献新需求增量。根据艾瑞咨询的数据，2022 年，跨境电商出口市场中，B2C 占比达 32.2%，预计 2025 年将达到 33.6%。根据中交研究的数据，2022 年，跨境电商市场中，B2C 市场规模达 3.8 万亿元。

图13：我国 B2C 跨境电商出口规模占比持续提升



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

图14：2013-2022 年我国 B2B、B2C 跨境电商规模（单位：万亿元）



资料来源：中交研究，中国银河证券研究院

图15：跨境电商产业链主要构成部分示意图



资料来源：36 氪，公司官网，中国银河证券研究院

2、商流新发展风向：“出海四小龙”成长迅猛，拉动本土跨境电商平台品牌崛起

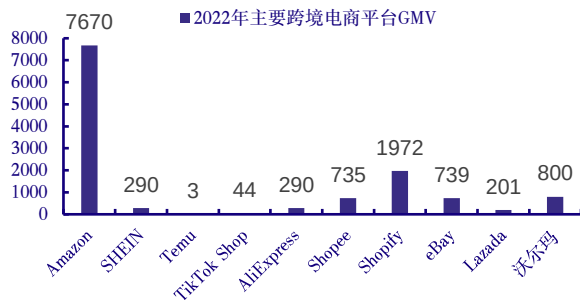
“出海四小龙”呈现成长迅猛、逆势崛起之势。2023 年以来，伴随中国跨境电商平台加速出海，被合称为“出海四小龙”的四家平台 AliExpress（全球速卖通）、SHEIN、Temu、TikTok Shop，呈现出逆势崛起、迅速扩张的态势，受到全球消费者的青睐。特别是全球经济经过过去几年疫情冲击面临恢复压力，叠加地缘政治摩擦，行业整体低增长的背景下，“出海四小龙”相较全球电商平台巨头的低价策略定位、高时效的供应链体系为其加速获取流量提供了显著的优势。

图16：全球主要跨境电商平台与“出海四小龙”商业模式对比

	Aliexpress	Temu	SHEIN	TikTok Shop	Amazon	eBay	Shopee
平台简介	阿里旗下的国际站之一，发展成为跨境电商平台	拼多多旗下的跨境电商平台	以国际B2C快时尚为主的中国跨境电商平台	TikTok推出的跨境电商平台，短视频平台	全球最早成立的电商平台之一	全球最主要的线上拍卖及购物交易网站之一	东南亚与中国台湾地区领先的电商平台
来源国家	中国	中国	中国	中国	美国	美国	新加坡
成立时间	2010年	2022年	2008年	2017年	1994年	1995年	2015年
商业模式	覆盖国家市场数量多；出海服务体系健全；覆盖商品品类齐全	拼多多模式，高额补贴；主打性价比	“小单快返”柔性供应链模式；专注快时尚女装产品	短视频+直播模式引流；聚焦年轻及社媒用户	自营+第三方平台模式；物流以自营海外仓为主（FBA）	拍卖+一口价+综合销售模式	聚焦东南亚市场；主打本土化经营
覆盖网络	全球200个国家及地区	主攻欧美、日韩，已进入47个国家及地区	北美、欧洲、中东等150个国家及地区	东南亚、美国、英国等	全球	全球	东南亚、拉美地区等
卖家模式	全托管/半托管/平台模式	全托管/半托管/平台模式	全托管/独立站	全托管/跨境店	平台模式	平台模式	平台模式/本土化经营
物流模式	平台自建物流“全球五日达”	第三方物流	第三方物流	第三方物流	自营海外仓（FBA）	第三方物流	平台自建物流“SLS”
主要品类	全品类	服装鞋帽、家居用品、3C等	时尚服装、家居生活等全品类	服装、美妆、3C等	全品类	全品类	全品类

资料来源：NielsenIQ、公司官网，中国银河证券研究院

图17：2022 年主要跨境电商平台 GMV（单位：亿美元）



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图18：2022 年“出海四小龙”日均包裹数（单位：万单）



资料来源：NielsenIQ，中国银河证券研究院

“出海四小龙”崛起引领新商业潮流，独立站开始成为本土跨境电商平台出海重要渠道选择。重要伴随“出海四小龙”在全球跨境电商市场崭露头角，作为成功案例，其创新的商业模式亦培育了新的潜在市场需求。其中，独立站模式吸引越来越多的跨境电商卖家的进驻，逐渐成为新的重要品牌出海渠道。相较第三方平台模式下，由跨境电商平台承担跨境卖家的交易商城的职能（同时提供并整合物流仓储、跨境支付等配套服务链条），独立站模式具有其独特优势：1）卖家经营自主性更强，对于自有产品的定价策略、营销策略具有决定权。2）第三方平台的消费者数据沉淀在平台方，但独立站基于对消费者数据的把控，更有利于后续精准营销的实现、用户体验、顾客忠诚度的提升。3）第三方平台模式下，可能因平台规则政策较多、较严格，且面临变更，从而可能导致卖家封号或流量减少，但独立站减少了卖家对于电商平台规则的依赖，有利于卖家业务经营的稳定性提升。根据头豹研究院的数据，2021 年，独立站模式的跨境电商平台市场规模达到 1.1 万亿元，预计 2025 年将达到 5.5 万亿元。

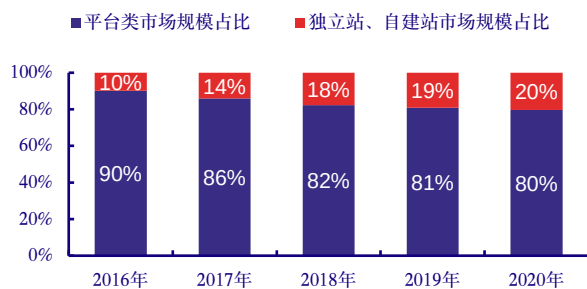
以 SHEIN 为例，SHEIN 成立于 2008 年，主营深耕于跨境快时尚领域，自发展之初，就自建了独立站模式，并由期初的 PC 端官网发展至当前的移动端 APP。SHEIN 凭借其“小单快返+柔性供应链”模式，最大化程度确保了供应链效率，特别在近几年中 Amazon 对中国卖家大规模封号事件出现后，SHEIN 独立站模式抓住市场机遇，吸引了大规模新增流量。

图19：第三方平台与独立站运营模式对比

	第三方平台	独立站
定义	为入驻的跨境卖家提供线上交易商城，并整合物流、支付、运营等服务链条	平台按标准化要求生产或买断商品进行销售，自主决定营销、支付、物流等解决方案
运营难度	平台基建完善，跨境卖家只需掌握店铺开设的基本技能，专业性门槛较低	卖家需自主经营平台，且需自主寻找支付、物流等服务商，专业性门槛较高
引流难度	前期：基于第三方开放式平台庞大的用户群体较易获取流量，并实现快速转化 后期：卖家囿于买家数据获取难度较大，导致其构建私域流量池难度增加	前期：引流难度较大，需具备一定的品牌营销及推广能力 后期：通过自身沉淀的终端客户数据，能够进行私域客户维护
经营自主性	自主性较低，第三方平台的规则较多且较严格，卖家若不遵守平台规则，会面临封号风险	自主性较高，卖家可根据自身需求调整经营模式，如定价策略、营销策略
商品种类及质量	商品品类跨度广，SKU丰富，但商品质量难以把控	难以覆盖全品类，精简SKU，商品品牌化水平较高
卖家群体特征	Amazon平台卖家实力较强，eBay、Wish、TikTok、Temu等平台以中小卖家为主，主打低价策略	卖家的资金流量较高，客户基础强大，市场教育能力较强
买家群体特征	Amazon平台的客户多为欧美中产阶级群体，eBay、Wish、TikTok、Temu等平台主要对标价格敏感型消费群体为主	客户的价格敏感度较低，具备较强的品牌意识

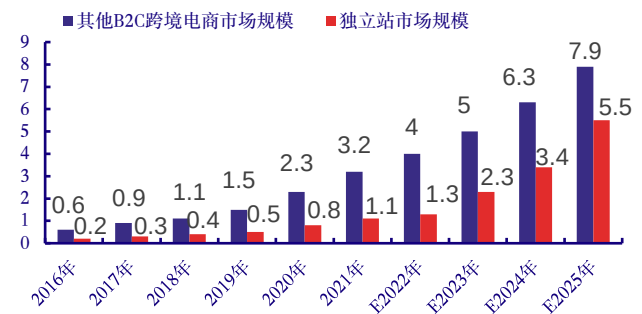
资料来源：36 氪，中国银河证券研究院

图20：跨境出口第三方平台及独立站市场规模占比



资料来源：艾瑞咨询，中国银河证券研究院

图21：其他 B2C 跨境电商与独立站市场规模（单位：万亿元）



资料来源：头豹研究院，中国银河证券研究院

3、物流为受益环节：跨境电商物流受益于商流需求加速增长，发展空间广阔

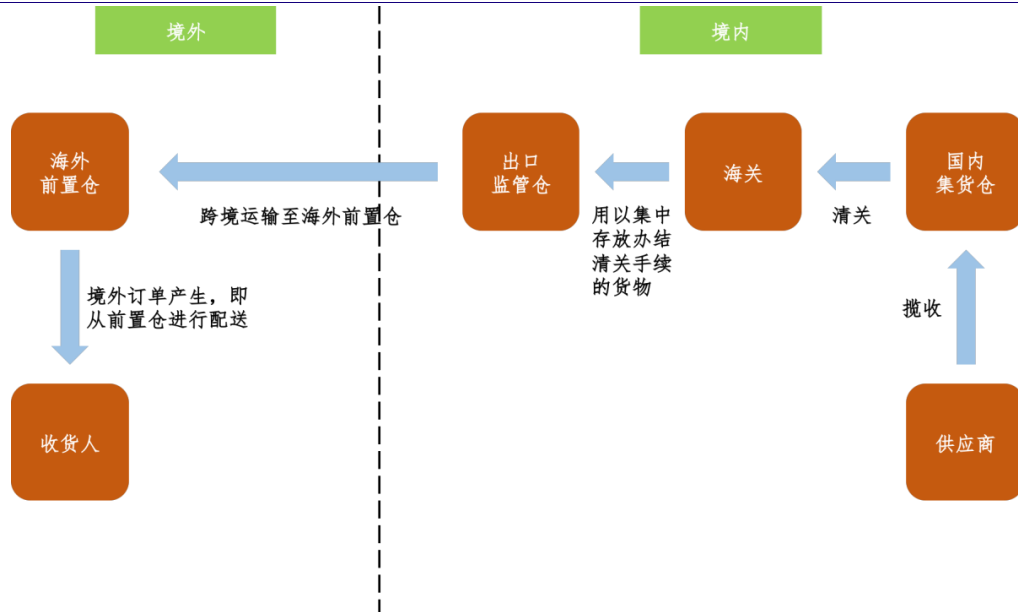
跨境电商物流模式主要分为跨境直邮、海外仓两种模式。其中，跨境直邮模式可根据包裹重量、计费方式、运送时效，具体分为跨境小包、国际快递、国际专线等；海外仓可根据运营主体，具体划分为 FBA 海外仓（依托跨境电商平台建立，以 Amazon 的 FBA 海外仓为主）、第三方海外仓（由第三方物流企业建立并运营）、自营海外仓（由跨境卖家自行建立并运营）等。

表 4：华贸物流跨境电商物流主要模式介绍

跨境电商物流主要模式		模式特点
跨境直邮	国际小包	包裹重量轻，重量<2kg，长宽高之和<90cm，最长边<60cm。费用低廉，运费核算简便，计费方式全球统一，不计首重和续重。时效性普通，10-20 天送达。
	国际快递	时效性强，4-10 天送达。费用相对昂贵。清关环节采用快件报关方式。
	国际专线	到特定国家和地区的专线，包括海派/海卡、空派/空卡等形式。清关环节采用一般贸易报关方式。
海外仓		FBA 头程服务（将境内供货商的货物运输至海外的指定亚马逊前置仓）、一站式全程海外仓仓储服务

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

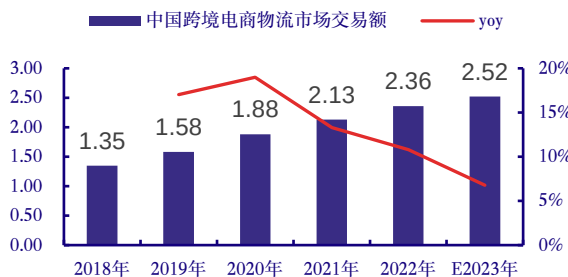
图22：海外仓运营模式介绍图



资料来源：中国银河证券研究院

跨境物流作为跨境电商产业链中重要环节，或将从新的需求增量中获益，海代、空代需求有望迎来高增长。根据神迹大数据研究院的数据，2022年，中国跨境电商物流市场规模为2.36万亿元，即跨境物流环节占比跨境电商市场总规模（15.7万亿元）比例为15.03%。面临当前跨境电商商流发展新风向带来的市场需求增长潜力，跨境物流作为跨境电商产业链中的重要环节，也将从新的需求增量中受益。跨境电商海运、空运货代需求有望迎来高增长。

图23：中国跨境电商物流市场规模（单位：万亿元）



资料来源：探迹大数据研究院，中国银河证券研究院

图24：中国跨境电商物流企业数量（单位：个）



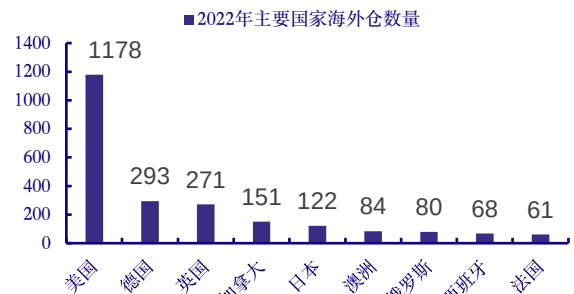
资料来源：探迹大数据研究院，中国银河证券研究院

图25：2014-2023年中国国际及港澳台快递收入（单位：亿元）



资料来源：，中国银河证券研究院

图26：2022年主要国家海外仓数量（单位：个）



资料来源：跨境眼《2023海外仓蓝皮书》，中国银河证券研究院

表 5：2023 年“海运货代 50 强榜单”前十名

排名	公司名称	总部所在国家	货量（TEU）
1	Kuehne & Nagel AG（德迅）	瑞士	4,836,000
2	Sinotrans Ltd.（中国外运）	中国	3,890,000
3	DHL	德国	3,294,000
4	DSV	丹麦	2,665,147
5	DB Schenker（德铁信可）	德国	1,935,000
6	LX Pantos（乐尔幸泛通世物流）	韩国	1,527,000
7	C.H.Robinson（罗宾逊全球货运）	美国	1,425,000
8	Ceva Logistics（基华物流）	法国	1,300,000
9	Kerry Logistics（嘉里物流）	中国香港	1,176,370
10	Geodis（乔达）	法国	1,146,100

资料来源：Transport Topics，中国银河证券研究院

表 6：2023 年“空运货代 50 强榜单”前十名

排名	公司名称	总部所在国家	货量（吨）
1	Kuehne & Nagel AG（德迅）	瑞士	2,232,000
2	DHL	德国	1,902,000
3	DSV	丹麦	1,557,972
4	DB Schenker（德铁信可）	德国	1,360,000
5	UPS	美国	988,880
6	Expeditors（康捷国际物流）	美国	869,000
7	Nippon Express（日通）	日本	867,038
8	Sinotrans Ltd.（中国外运）	中国	781,000
9	Bollere Logistics（波洛莱物流）	法国	708,000
10	Kintetsu World Express（近铁）	日本	688,823

资料来源：Transport Topics，中国银河证券研究院

（三）相关标的

考虑到当前跨境电商产业链景气持续上行，跨境物流赛道有望显著受益，推荐同时受益于产业链高景气行情及中特估概念的跨境物流龙头中国外运（601598.SH），关注跨境物流优质企业东航物流（601156.SH）、华贸物流（603128.SH）。

表 7：跨境电商物流相关标的梳理

公司	代码	每股收益（元）			PE（倍）		
		2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
中国外运	601598.SH	0.53	0.57	0.62	11.32	10.53	9.68
华贸物流	603128.SH	0.61	0.72	0.85	12.30	10.42	8.82
东航物流	601156.SH	1.45	1.86	2.20	11.03	8.6	7.27

资料来源：，中国银河证券研究院

三、数字货运：新质生产力的重要部分，数字化助力公路货运实现降本增效

（一）网络货运平台：无车承运人的数字化形态，在货运市场提质增效需求下应运而生

我国数字经济发展趋势下，网络货运平台是无车承运人的数字化形态。无车承运人（NTOCC: Non-truck Operating Common Carrier），最早由（truck broker，货车经纪人）演变而来，指的是理论上不拥有车辆运力，而从事货车运输服务的个人或企业单位。在服务过程中，无车承运人凭借其所具备的资源整合能力、品牌效应、网络效应，辅助托运人&承运人共同完成运输任务，在货运市场中，扮演着资源整合者、行业规范者的角色。在我国，随着“互联网+”业态的发展普及，以及 AI、大数据、云计算等新一代数字科技迅猛发展，无车承运人逐渐演变为网络货运平台的形式。同时，国家层面持续在促进网络货运平台行业发展成长中给予政策支持和监管规范。

图27：网络货运平台是无车承运人的数字化形态

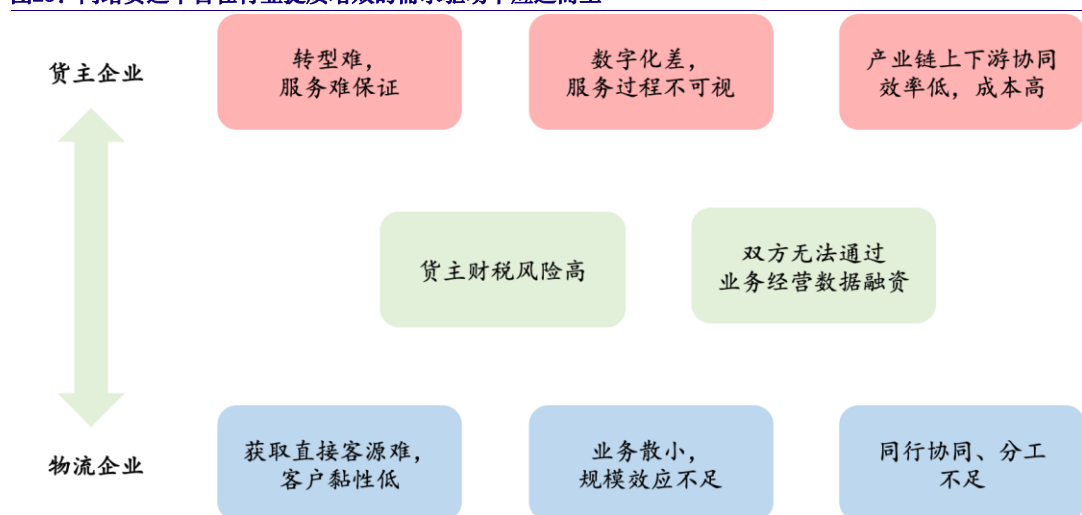


资料来源：灼识咨询，中国银河证券研究院

网络货运平台实现整合匹配货运市场参与者，为货运市场提质增效发挥重要作用。为网络货运平台的存在，对于整合对接货主、物流企业、司机三方至关重要。具体来看：在物流行业中，物流企业的财税合规性较低，所以延伸到上游财税风险也很高。制造业企业的融资是有困难的，他们只能通过银行抵押，才能获得融资。对于物流企业来说，全国的物流企业很多，但是在这其中，前三十家物流企业的份额很低，国内大部分物流企业还是散小的状态，品牌树立难，融资渠道也窄。并且直接货源少，利润被层层盘剥，特别是被大的第三方盘剥。对于小微物流企业，信息系统的投入建设也很少，操作系统难以和制造业企业打通。并且进项不合规、风险不可控，承运的社会车辆无法为物流企业提供合规的进项，数据也难以进行有效的追溯。超过1000万的社会车辆，在发展过程中，也面临着很多不确定的难点，司机端税收流失严重。车辆的支出成本高，收入不稳定。并且服务的时效、质量不好监控，无法得到良好的掌控。司机的征信缺失，乱象重生，诈骗现象也时有出现。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

图28：网络货运平台在行业提质增效的需求驱动下应运而生



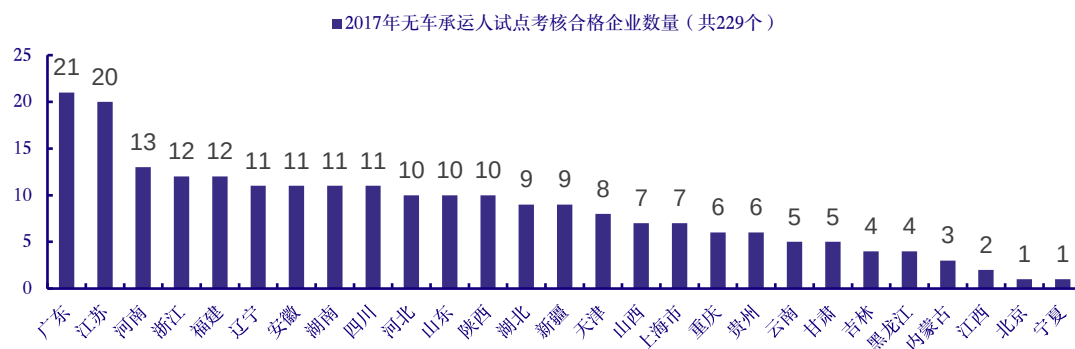
资料来源：中国银河证券研究院

表 8：我国网络货运平台相关政策整理

时间	发布单位	政策文件	主要内容
2016 年 9 月	交通运输部	《关于推进改革试点加快无车承运物流创新发展的意见》	将无车承运人“营改增”相关政策落到实处, 规范试点企业纳税行为, 强化税收监管, 防范税收风险。
2017 年 3 月	交通运输部	《关于做好无车承运人试点运行监测工作的通知》	公布全国 283 家无车承运企业为试点企业
2017 年 8 月	国务院	《关于进一步推进物流降本增效促进实体经济发展的意见》	深入推进无车承运人试点工作, 通过搭建互联网平台, 实现货运供需信息实时共享匹配, 减少空驶运输、物流资源闲置。
2017 年 8 月	税务总局	《关于跨境应税行为免税备案等增值税问题的公告》	成品油和道路、桥、闸通行费, 应用于纳税人委托实际承运人完成的运输服务。
2017 年 11 月	交通运输部	《关于进一步做好无车承运人试点工作的通知》	厘清无车承运人经营各环节的责任边界, 为其物流发展营造良好的制度环境, 细化其增值税进项抵扣等相关政策措施。
2017 年 12 月	税务总局	《货物运输业小规模纳税人申请代开增值税专用发票管理办法》	对于货物运输业小规模纳税人申请代开增值税专用发票做出了进一步明确规定。
2018 年 4 月	交通运输部	《关于深入推进无车承运人试点工作的通知》	优化无车承运人发展环境, 促进其新业态健康规范发展, 确保试点工作有序推进。
2018 年 4 月	税务总局	《关于调整增值税税率的通知》	交通运输行业增值税由 11% 降为 10%。
2019 年 3 月	财政部、税务局、海关总署	《关于深化增值税改革有关政策的公告》	原适用 16% 增值税率的, 调整为 13%; 原适用 10% 增值税率的, 调整为 9%。
2019 年 9 月	交通运输部、税务总局	《网络平台道路货物运输经营管理暂行办法》	鼓励网络货运经营者利用大数据、云计算、卫星定位、人工智能等技术整合资源, 应用多式联运、甩挂运输、共同配送等运输组织模式, 实现规模化、集约化运输生产。
2020 年 5 月	国家发改委、交通运输部	《关于进一步降低物流成本的实施意见》	严格落实网络货运平台运营相关法规 and 标准, 促进公路货运新业态规范发展。

资料来源：交通运输部、税务总局、国务院、发改委、海关总署等官网，中国银河证券研究院

图29：2017 年我国各省无车承运人试点考核合格企业数量（共 229 个）

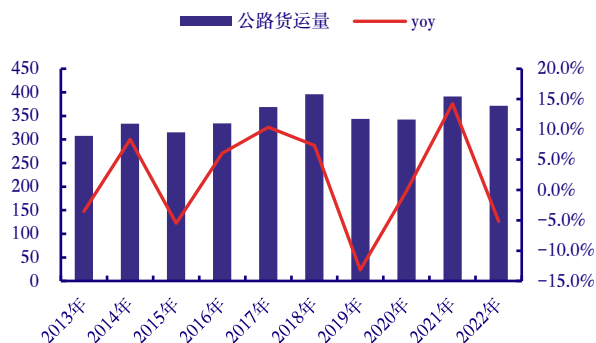


资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院

（二）我国数字货运市场规模快速增长

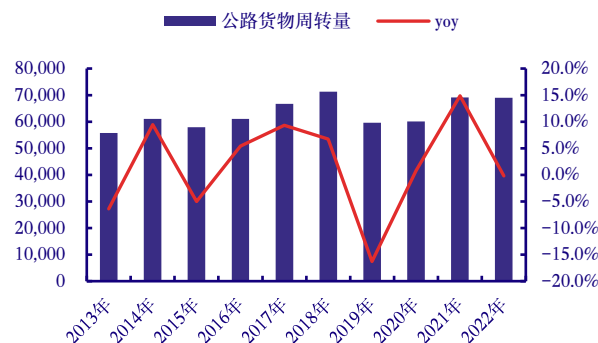
在我国货运物流行业中，公路货运占据着主体地位，但同时面临着成本高、效率低的问题。根据灼识咨询的数据，截至 2023 年，我国社会物流总费用为 18.2 万亿元，占比 GDP 达 14.4%。根据运联智库的数据，截至 2021 年，我国牵引车、载货车、自卸车、轻型货车等货车车型的平均空驶率分别为 27%、34%、36%、36%，公路货运效率仍处于较低水平。在此背景下，我国公路货运行业降本增效的需求日益提升。

图30：2013-2022 年中国公路货运量及同比（单位：亿吨）



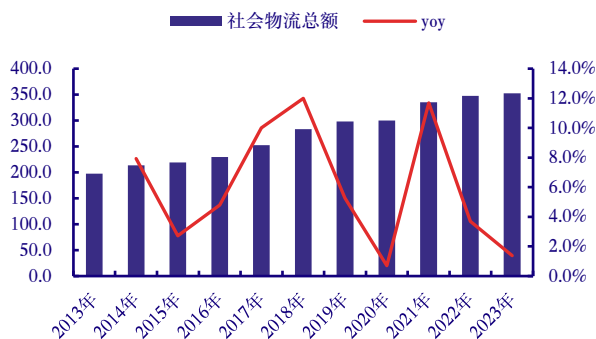
资料来源：，中国银河证券研究院

图31：2013-2022 年中国公路货运周转量及同比（单位：亿吨公里）



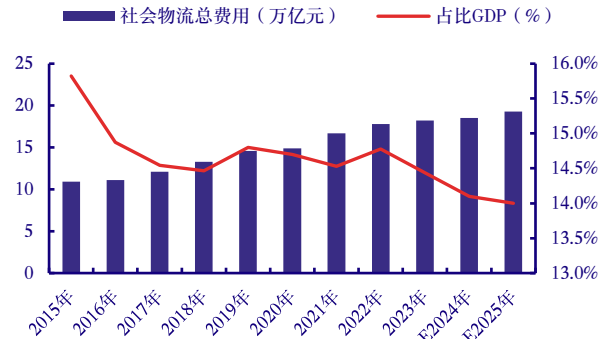
资料来源：，中国银河证券研究院

图32：2013-2023 年中国社会物流总额及同比（单位：万亿元）



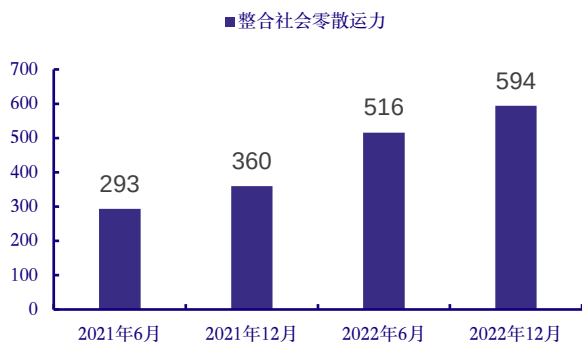
资料来源：，中国银河证券研究院

图33：中国社会物流总费用及占比 GDP（单位：万亿元）



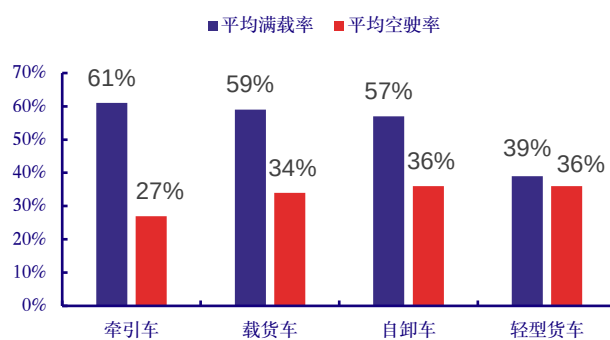
资料来源：、灼识咨询，中国银河证券研究院

图34：我国网络货运公司整合社会零散运力规模（单位：万辆）



资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院

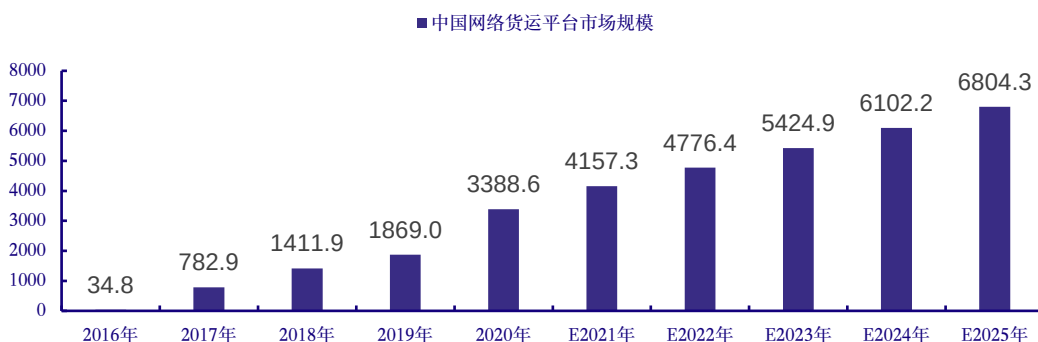
图35：2021 年中国货车满载率及空驶率



资料来源：运联智库，中国银河证券研究院

截至“十四五”末，我国网络货运平台市场规模有望达到近 7000 亿元，成长空间广阔。基于我国公路货运市场降本增效的需求日益提升的趋势，网络货运平台市场规模有广阔增长空间。根据灼识咨询的数据，2020 年，我国网络货运平台市场规模达到 3388.6 亿元，预计至 2025 年，将达到 6804.3 亿元，即复合增长率 CAGR 将达到+14.96%。

图36：中国网络货运平台市场规模及预测（单位：亿元）



资料来源：灼识咨询，中国银河证券研究院

（三）我国数字货运市场格局：业务模式呈现多样化

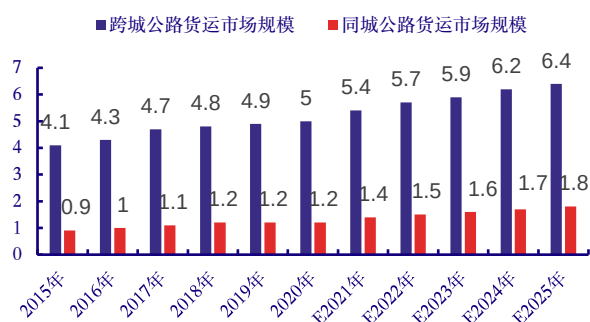
我国数字货运市场玩家众多但头部竞争趋于激烈，满帮等龙头公司份额优势显著。我们认为，当前我国网络货运平台市场的竞争格局：1）呈现出独角兽争霸的格局，主要市场参与者以创立时间在 10 年内的独角兽企业为主，处于积极融资、走向资本市场的阶段；2）网络货运平台的资质申请门槛不高，市场参与者数量较多，但总体来说，行业竞争已经呈现出逐渐激烈化的趋势。其中，同城货运市场已经具有双寡头垄断形态，干线（城际）货运市场中，满帮、传化智联、中储智运等龙头份额优势显著。3）部分传统物流企业积极发力业务转型，切入这一新行业领域，布局新业务，对于这些物流企业来说，其深耕多年的传统物流业务是开展新业务的基础，货运平台行业中仍有空白增量市场空间可以被抢占。这也是传统物流行业新的发展方向。4）对于网络货运平台赛道的参与者来说，前端的营销能力、中台的技术能力、后台的服务能力，是决定其竞争力的最主要因素。

图37：网络货运平台市场主要参与者概览图



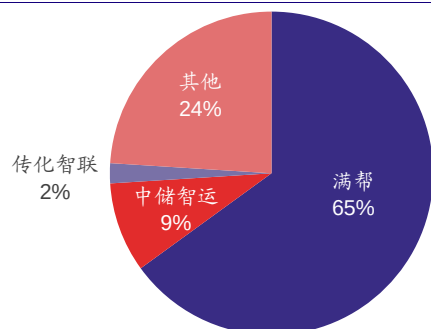
资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图38：我国跨城及同城公路货运市场规模（单位：万亿元）



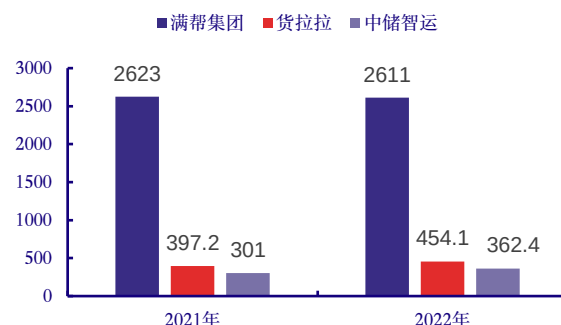
资料来源：灼识咨询，中国银河证券研究院

图40：我国跨城网络货运平台市场份额情况



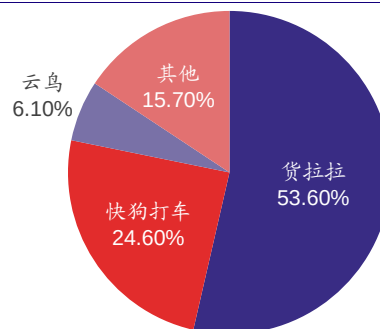
资料来源：满帮集团招股说明书，中国银河证券研究院

图39：2021-2022 年满帮、货拉拉及中储智运 GTV（单位：亿元）



资料来源：公司年报，中国银河证券研究院

图41：我国同城网络货运平台市场份额情况



资料来源：Fastdata 极数，中国银河证券研究院

表 9：我国主要网络货运平台公司融资及上市情况梳理

网络货运平台	融资&上市情况	IPO 时间
满帮	已美股上市，代码“YMM.N”，简称“满帮集团”	2021 年 6 月
福佑卡车	已美股上市，代码“FOYO.O”，简称“福佑卡车”	2021 年 5 月
传化智联	已 A 股上市，代码“002010.SZ”，简称“传化智联”	2004 年 6 月
路歌	已 H 股上市，代码“2482.HK”，简称“维天运通”	2023 年 3 月
G7	2022 年 6 月，G7 物联（G7）与易流科技（E6）合并	-
中储智运	截至 2022 年，已共完成 5 轮融资	-
货拉拉	2023 年 3 月，向港交所递交招股书，简称“拉拉科技”	-
快狗打车	已 H 股上市，代码“2246.HK”，简称“快狗打车”	2022 年 6 月

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图42：路歌商业模式示意图



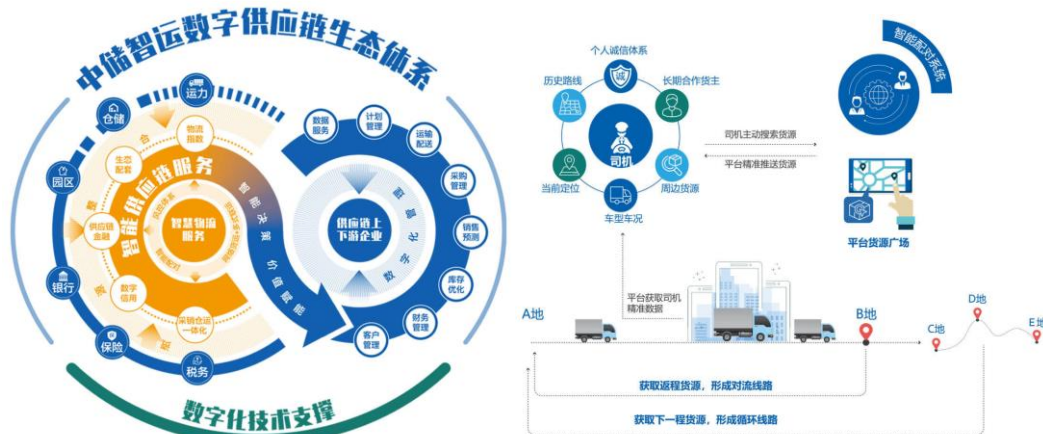
资料来源：路歌官网，中国银河证券研究院

图43：福佑卡车商业模式示意图



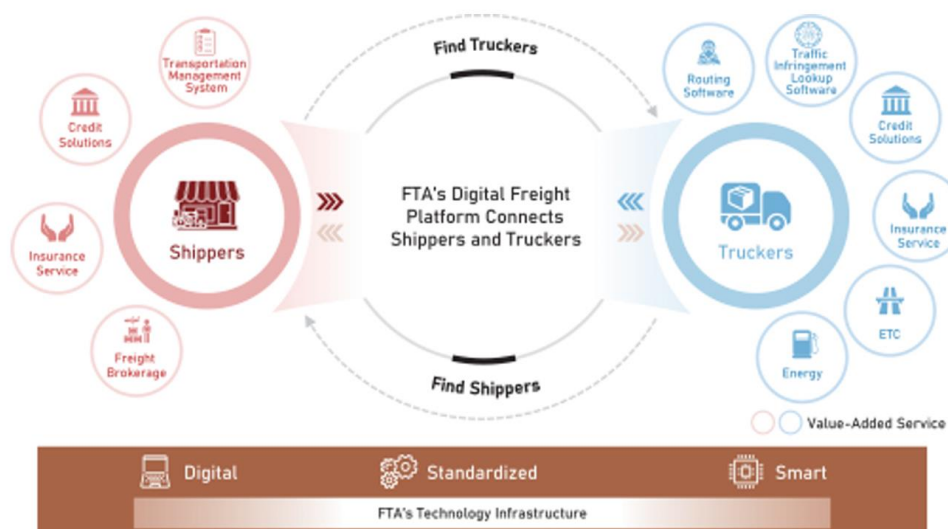
资料来源：福佑卡车官网，中国银河证券研究院

图44：中储智运商业模式示意图



资料来源：中储智运官网，中国银河证券研究院

图45：满帮集团商业模式示意图



资料来源：满帮集团招股说明书，中国银河证券研究院

图46: G7 商业模式示意图



资料来源：G7 易流官网，中国银河证券研究院

（四）相关标的

在当前我国数字经济建设上升至国家战略层面、新质生产力成为重要发展方向的趋势下，数字货运领域作为重要抓手，有望再迎政策利好及需求增长。建议关注积极探索数字化建设的国内网络货运平台龙头满帮集团（YMM.N）、传化智联（002010.SZ）。

表 10：数字货运相关标的梳理（注：满帮集团的调整后每股收益为 Non-GAAP 口径，单位为元/ADS）

公司	代码	每股收益（元）			PE（倍）		
		2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
传化智联	002010.SZ	0.60	0.70	0.78	7.5	6.43	5.77
满帮集团	YMM.N	2.61	3.14	3.76	17.71	14.05	11.73

资料来源：，中国银河证券研究院

四、投资建议

我国数字经济加速发展带来的机遇下，建议紧抓跨境电商物流、数字货运等数字化主线相关的物流行业细分赛道及标的：1）推荐同时受益于跨境电商高景气行情及中特估概念的跨境物流龙头中国外运（601598.SH），关注跨境物流优质企业东航物流（601156.SH）、华贸物流（603128.SH）等；2）关注积极探索数字化建设的国内网络货运平台龙头满帮（YMM.N）、传化智联（002010.SZ）等。

五、风险提示

1）跨境电商物流：海外经济增长不及预期带来消费复苏不及预期的风险；跨境电商企业过度竞争带来的风险；地缘政治摩擦带来的风险。

2）数字货运：物流需求不及预期产生的风险；货运数字化建设进程不及预期的风险；网络货运平台监管政策变化产生的风险；地方政府税返政策变化产生的风险。

图表目录

图 1: 中国数字经济规模及占比 GDP (单位: 万亿元)	4
图 2: 中国数字产业化、产业数字化市场规模 (单位: 万亿元)	4
图 3: 中国供应链数字化物流服务收入规模及同比增速 (单位: 十亿元)	4
图 4: 中国实物商品网上零售额 (单位: 亿元)	5
图 5: 中国跨境电商用户及网民数量 (单位: 亿人次)	5
图 6: 中国跨境电商行业规模 (单位: 万亿元)	5
图 7: 中国跨境电商出口及进口交易规模 (单位: 万亿元)	5
图 8: 全球主要国家电商渗透率	6
图 9: 2022 年美国电商平台市场份额	7
图 10: 2023 下半年跨境电商卖家计划拓展的市场方向	7
图 11: 2012-2023 年我国向美国、欧盟、RCEP 国家出口额 (单位: 亿美元)	7
图 12: 阿里巴巴在新兴市场国家的跨境电商业务布局	8
图 13: 我国 B2C 跨境电商出口规模占比持续提升	9
图 14: 2013-2022 年我国 B2B、B2C 跨境电商规模 (单位: 万亿元)	9
图 15: 跨境电商产业链主要构成部分示意图	9
图 16: 全球主要跨境电商平台与“出海四小龙”商业模式对比	10
图 17: 2022 年主要跨境电商平台 GMV (单位: 亿美元)	10
图 18: 2022 年“出海四小龙”日均包裹数 (单位: 万单)	10
图 19: 第三方平台与独立站运营模式对比	11
图 20: 跨境出口第三方平台及独立站市场规模占比	11
图 21: 其他 B2C 跨境电商与独立站市场规模 (单位: 万亿元)	11
图 22: 海外仓运营模式介绍图	12
图 23: 中国跨境电商物流市场规模 (单位: 万亿元)	12
图 24: 中国跨境电商物流企业数量 (单位: 个)	12
图 25: 2014-2023 年中国国际及港澳台快递收入 (单位: 亿元)	12
图 26: 2022 年主要国家海外仓数量 (单位: 个)	12
图 27: 网络货运平台是无车承运人的数字化形态	14
图 28: 网络货运平台在行业提质增效的需求驱动下应运而生	15
图 29: 2017 年我国各省无车承运人试点考核合格企业数量 (共 229 个)	16
图 30: 2013-2022 年中国公路货运量及同比 (单位: 亿吨)	16
图 31: 2013-2022 年中国公路货运周转量及同比 (单位: 亿吨公里)	16
图 32: 2013-2023 年中国社会物流总额及同比 (单位: 万亿元)	16
图 33: 中国社会物流总费用及占比 GDP (单位: 万亿元)	16
图 34: 我国网络货运公司整合社会零散运力规模 (单位: 万辆)	17
图 35: 2021 年中国货车满载率及空驶率	17
图 36: 中国网络货运平台市场规模及预测 (单位: 亿元)	17
图 37: 网络货运平台市场主要参与者概览图	18
图 38: 我国跨城及同城公路货运市场规模 (单位: 万亿元)	18
图 39: 2021-2022 年满帮、货拉拉及中储智运 GTV (单位: 亿元)	18
图 40: 我国跨城网络货运平台市场份额情况	18
图 41: 我国同城网络货运平台市场份额情况	18
图 42: 路歌商业模式示意图	19
图 43: 福佑卡车商业模式示意图	19
图 44: 中储智运商业模式示意图	20
图 45: 满帮集团商业模式示意图	20

图 46: G7 商业模式示意图	20
------------------------	----

表格目录

表 1：“十四五”期间我国数字经济在物流行业贯彻发展的主要政策内容梳理	4
表 2：“十四五”期间我国跨境电商行业相关刺激政策梳理	6
表 3：中国与 RCEP 成员国家立即零关税比例情况梳理	8
表 4：华贸物流跨境电商物流主要模式介绍	11
表 5：2023 年“海运货代 50 强榜单”前十名	13
表 6：2023 年“空运货代 50 强榜单”前十名	13
表 7：跨境电商物流相关标的梳理	13
表 8：我国网络货运平台相关政策整理	15
表 9：我国主要网络货运平台公司融资及上市情况梳理	19
表 10：数字货运相关标的梳理（注：满帮集团的调整后每股收益为 Non-GAAP 口径，单位为元/ADS）	21

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

宁修齐，交通运输行业分析师。芝加哥大学金融政策硕士，中国人民大学金融学学士，2019 年加入中国银河证券研究院，从事交通运输行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn