

交运中小盘行业周报

快递双十一运行平稳，补库或拉动油运旺季运价超预期

超配

核心观点

航运：油运旺季持续，本周中东再度释放大量货盘，VLCC 运价环比大涨。从货流来看，美国或已开始补充库存，或对短期运价形成进一步的拉动。往后看，虽然短期全球石油消费需求不振，但是补库存的需求有望集中爆发，且远期行业供给端的逻辑未出现明显改变，看好 23-24 年行业运价中枢抬升，标的上建议关注中远海能；集运方面，虽然当前运价下行趋势明显，但是十一行业推行大规模的停航控班，运价能否企稳或为后续行业价值的关键，一方面来说，如成功通过运力调控稳定住运价，则可以证明联盟格局已然大幅改善，运价有望在中长期维持高位，另一方面来说，短期运价的下滑是美国零售商去库存、欧洲受能源问题困扰导致的，如可以度过困难时期，则运价有望在圣诞旺季期间回归稳定甚至上涨趋势。此外，当前欧美劳工问题较为突出，如出现大规模罢工，可能又将对供应链造船扰动，建议关注中远海控。

航空机场：卫健委提出进一步优化防控工作的二十条措施。我们认为进一步缩短隔离期对出行板块基本面拐点出现意义重大，取消入境航班熔断机制、进一步优化隔离人群，尽可能的减少封控对社会面的影响或促进出行复苏的曙光到来。尽管我们距离真正意义的恢复正常仍有很长的一段路要走，但关键的一步或许已经迈出。长期看，选择乘机出行的人群本就是社会中最积极、最活跃的人群，继续看好航空板块供需反转大方向，机场受益于国际线复苏、免税有税商业租金共振带来的业绩修复。

快递：根据星图数据，得益于直播电商销售维持高景气，今年双十一期间电商全网 GMV 达 11154 亿元，同比增长 13.7%；根据国家邮政局数据，双十一期间（11 月 1-11 日）全国处理快递包裹 42.72 亿件（去年是 47.76 亿件），同比小幅下滑，表现弱于电商消费，我们估计与近期疫情防控导致快递经营效率下降有关。随着国内疫情防控政策进一步优化，我们认为快递需求有望回暖，继续推荐顺丰控股和圆通速递。

物流&中小盘：精选物流行业优质个股，推荐密尔克卫。推荐汽车惯导系统定点顺利的华依科技。推荐三季度环比趋势改善的宏华数科、无惧市场扰动的国联股份，以及微光股份、久祺股份，关注凯立新材、牧高笛。

投资建议：交运板块，油运运价有望持续保持坚挺，关注中远海能；出行板块或迎曙光，推荐三大航、春秋、吉祥、华夏、上海机场、白云机场，关注深圳机场；快递即将进入旺季，需求有望回暖、价格有望提升，推荐顺丰、圆通和韵达；精选物流行业优质个股，推荐密尔克卫。中小盘推荐汽车惯导系统定点顺利的华依科技，推荐三季度环比趋势改善的宏华数科、无惧市场扰动的国联股份，以及微光股份、久祺股份，关注凯立新材、牧高笛。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，疫情反复，油价汇率剧烈波动

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
603713	密尔克卫	买入	122.68	20177	3.92	5.52	31.3	22.2
600004	白云机场	买入	15.68	37110	-0.33	0.06	-47.5	261.3
601021	春秋航空	买入	51.23	52248	-2.30	0.12	-22.3	426.9
600233	圆通速递	买入	19.80	68125	1.05	1.25	18.9	15.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

交通运输

超配 · 维持评级

证券分析师：姜明
 021-60933128
 jiangming2@guosen.com.cn
 S0980521010004

证券分析师：黄盈
 021-60893313
 cnhuangying4@guosen.com.cn
 S0980521010003

证券分析师：罗丹
 021-60933142
 luodan4@guosen.com.cn
 S0980520060003

证券分析师：高晟
 021-60375436
 gaosheng2@guosen.com.cn
 S0980522070001

证券分析师：曾凡喆
 010-88005378
 zengfanzhe@guosen.com.cn
 S0980521030003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《交运中小盘行业周报-油运旺季持续，出行关键期到来》——2022-11-07

《航空机场三季报总结-时艰犹续，期待苦尽甘来》——2022-11-06

《交运&中小盘 11 月投资策略-关注快递旺季表现，出行板块或迎关键期》——2022-10-31

《2022 年 9 月交运行业数据观察-航空国际航线逐步修复，期待快递和油运旺季表现》——2022-10-31

《交运中小盘行业周报-民航国际线显著加班，油运运价回升至前高》——2022-10-24

内容目录

本周回顾	5
投资观点综述	6
航运	6
航空机场	9
快递板块	10
物流板块	11
铁路	12
中小盘	13
行业数据概览	19
近期重点报告回顾	21
航空机场行业点评：防控措施再度优化，出行复苏或迎曙光（2022-11-13）	21
凯立新材三季报点评——研发持续高投入，业绩保持增长（2022-11-09）	22
投资建议	22
风险提示	23
免责声明	24

图表目录

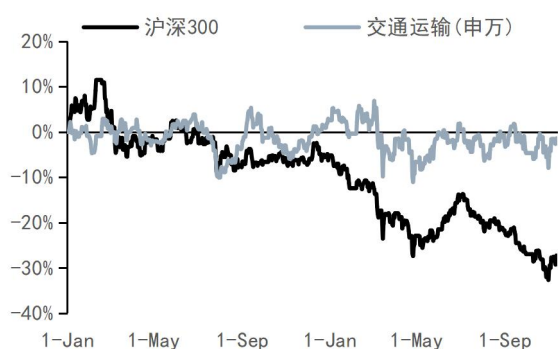
图1: 2021 年初至今交运及沪深 300 走势	5
图2: 2022 年初至今交运及沪深 300 走势	5
图3: 本周各子板块表现 (2022.11.07-2022.11.11)	5
图4: 本月各子板块表现 (2022.11.01-2022.11.11)	5
图5: BDTI	7
图6: BCTI	7
图7: CCFI 综合指数	8
图8: SCFI 综合指数	8
图9: SCFI (地中海航线)	8
图10: SCFI (欧洲航线)	8
图11: SCFI (美东航线)	9
图12: SCFI (美西航线)	9
图13: BDI 走势	19
图14: BPI 走势	19
图15: BCI 走势	19
图16: BSI 走势	19
图17: CDFI 煤炭运价指数	19
图18: 螺纹钢期货价格	19
图19: 新加坡燃料油价格	20
图20: 海运煤炭运价指数 OCFI: 综合	20
图21: 原油运输指数 (BDTI)	20
图22: 成品油运输指数 (BCTI)	20
图23: 国际油价——布伦特原油	20
图24: 国际油价——WTI 原油	20
图25: CCFI 综合指数	21
图26: SCFI 综合指数	21

表1：本周个股涨幅榜	6
表2：本周个股跌幅榜	6
表3：主要航空机场上市公司盈利预测及 PE 估值情况（数据截至 2022-11-11）	10

本周回顾

本周 A 股走势分化，上证综指报收 3087.29 点，环比涨 0.54%；深证成指报收 11139.77 点，环比跌 0.43%；创业板指报收 2405.32 点，环比跌 1.87%；沪深 300 指数报收 3788.44 点，环比涨 0.56%。本周交运指数上涨 0.14%，相比沪深 300 指数跑输 0.42pct。

图1：2021 年初至今交运及沪深 300 走势



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

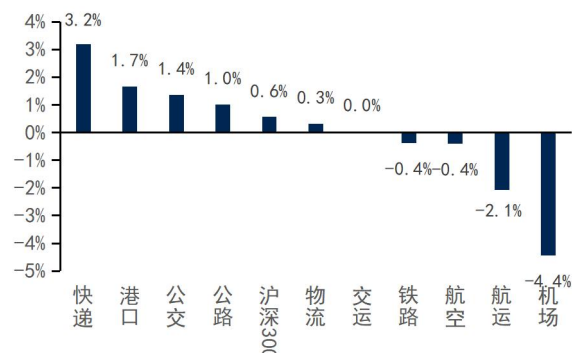
图2：2022 年初至今交运及沪深 300 走势



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

本周交运子板块跌幅最大的为快递板块，涨幅为 3.2%，其次为港口、公交板块，涨幅分别为 1.7%、1.4%。个股方面，涨幅前五名为建发股份（+11.6%）、传化智联（+9.4%）、德邦股份（+9.2%）、长久物流（+6.1%）、华夏航空（+5.5%）；跌幅榜前五名为招商轮船（-9.6%）、恒通股份（-9.5%）、招商南油（-8.4%）、中远海能（-7.7%）、密尔克卫（-7.6%）。

图3：本周各子板块表现（2022.11.07-2022.11.11）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：本月各子板块表现（2022.11.01-2022.11.11）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

表1：本周个股涨幅榜

周涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600153.SH	建发股份	13.53	11.6%	12.8%	56.8%
2	002010.SZ	传化智联	6.18	9.4%	25.4%	-27.8%
3	603056.SH	德邦股份	17.85	9.2%	3.5%	74.5%
4	603569.SH	长久物流	9.76	6.1%	17.6%	35.0%
5	002928.SZ	华夏航空	12.96	5.5%	22.1%	2.9%
月涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	603069.SH	海汽集团	26.88	3.4%	29.0%	84.9%
2	002010.SZ	传化智联	6.18	9.4%	25.4%	-27.8%
3	002928.SZ	华夏航空	12.96	5.5%	22.1%	2.9%
4	603569.SH	长久物流	9.76	6.1%	17.6%	35.0%
5	600029.SH	南方航空	7.43	1.9%	15.0%	9.1%
年涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600026.SH	中远海能	18.48	-7.7%	9.3%	212.2%
2	601975.SH	招商南油	4.89	-8.4%	4.7%	143.3%
3	603069.SH	海汽集团	26.88	3.4%	29.0%	84.9%
4	601872.SH	招商轮船	7.27	-9.6%	4.3%	80.7%
5	603056.SH	德邦股份	17.85	9.2%	3.5%	74.5%

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

表2：本周个股跌幅榜

周跌幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	601872.SH	招商轮船	7.27	-9.6%	4.3%	80.7%
2	603223.SH	恒通股份	21.35	-9.5%	1.9%	-13.1%
3	601975.SH	招商南油	4.89	-8.4%	4.7%	143.3%
4	600026.SH	中远海能	18.48	-7.7%	9.3%	212.2%
5	603713.SH	密尔克卫	113.30	-7.6%	-1.2%	-15.7%

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

投资观点综述

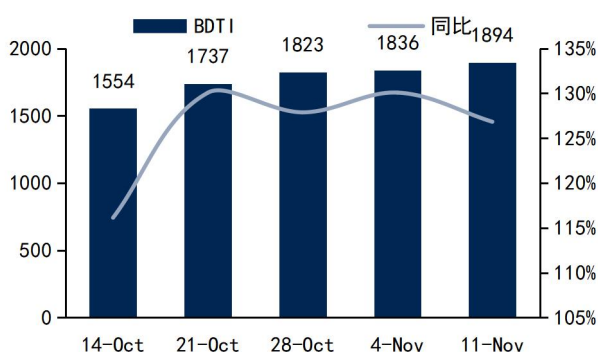
交运板块，油运运价有望持续保持坚挺，关注中远海能；出行板块或迎曙光，推荐三大航、春秋、吉祥、华夏、上海机场、白云机场，关注深圳机场；快递即将进入旺季，需求有望回暖、价格有望提升，推荐顺丰、圆通和韵达；精选物流行业优质个股，推荐密尔克卫。

航运

油运方面，本周原油运输运价大幅回升，截至11月11日，BDTI报1894点，较上周末提升58点，BCTI报1340点，较上周末提升141点，再度大幅上涨。VLCC方面，中东-远东的TCE超过8万美金/天，部分装载脱硫塔的船舶TCE超过10万美元/天，主要来自于7-9日中东货盘的集中释放。虽然10-11日整体成交清淡，但是值得注意的是，美国或已开始重建库存，这或将带来运价的持续上涨，近期涨幅有望超预期。

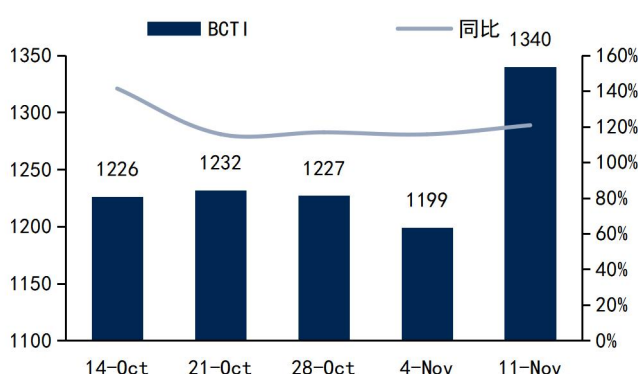
拉长看，当前全球原油的库存处于低位，随着战略和商业储备补库存的开启、中国经济的复苏，需求有望逐步回归至疫情前水平，考虑到 22 年以来俄乌冲突导致了全球能源问题的不断激化，各国在能力范围内均会尽量保障本国能源安全，因此一旦全球开启补库存，过程中有望出现抢船抢油的情况，或将带来运输需求的集中爆发；供给端，行业 19 年末到 20 年初的高景气带来了 21-22 年的运力增长大潮，2023 年新船交付数量有望大幅下降，且随着 IMO 环保公约的执行，行业有效运力可能进一步下降，为行业中期景气度的延续打下良好基础。此外，如伊核协议顺利达成，有望为即期市场带来 100 万桶/天的需求增量。我们认为油运行业在具备运价短期向上带来的弹性之外，隐含了原油补库存可能引发需求爆发的向上期权，在投资属性上或安全性和向上弹性兼具，建议关注中远海能。

图5: BDTI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: BCTI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

集运方面，截至 11 月 11 日，CCFI 综合指数报 1729 点，环比跌 3.4%，其中美西航线报 1138.4 点，环比跌 2.4%，欧线报 2689.8 点，环比跌 7.1%。SCFI 报 1443.3 点，环比继续下降 8.6%，从指数层面来看，近期运价再度出现加速下滑的趋势。当前来看，欧美两大主要消费经济体的情况均不容乐观，美国 10 月非农就业人口增加 26.1 万人，为今年一月以来的最低纪录，失业率小幅升至 3.7%，就业的压力将会对消费意愿形成影响；欧洲多项制造业数据降至荣枯线下，且虽然能源问题略有缓和，但是仍对通胀形成较大压力。

我们认为，短期能否企稳或为行业中长期价值的关键因素，其背后的原因有二，其一，如停航控班可以稳定运价，且联盟成员团结一致稳定运价，则行业运价有望在较长时间维度上稳定在较高水平上，带来行业中长期的盈利稳定性；另一方面来说，短期运价的下滑主要因素来自于欧美大型零售商的去库存需求，在当前美国耐用品消费需求并未出现大幅下滑的背景下，集运行业如可以通过短期的停航控班安然度过美零售商去库存、欧洲受能源问题影响的困难时刻，则有望以一个较好的运价基础迎接行业需求的回升。

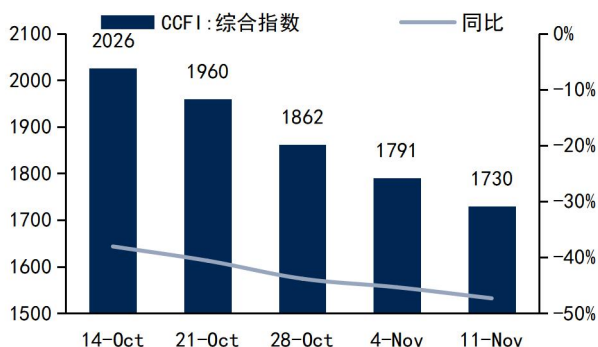
投资上，中远海控中期分红比例高达约 50%，拟向股东派发现金每股 2.01 元（含税），一方面来说，当前现货市场的运价下跌对公司盈利能力的影响有限；另一方面来说，随着公司开启高比例分红，估值有望得以修复，建议关注！

中长期来看，我们对行业的需求并不悲观：

从消费需求的角度来看：当前美联储已经开始加息，并可能在年内保持鹰派，对全球的消费需求存在一定的抑制作用。但是我们认为这一改变对运输需求的影响在短期内不会显现，原因在于消费往往是一种习惯，即便宏观环境发生改变，消费者的感知往往滞后其改变，从而形成消费的韧性，历史上来看，历次美联储大幅加息对耐用品消费的影响较为有限，并且CPI上涨的同时，美国劳工薪酬亦在上涨，且与CPI的涨幅较为接近，对可支配收入的影响较为有限。

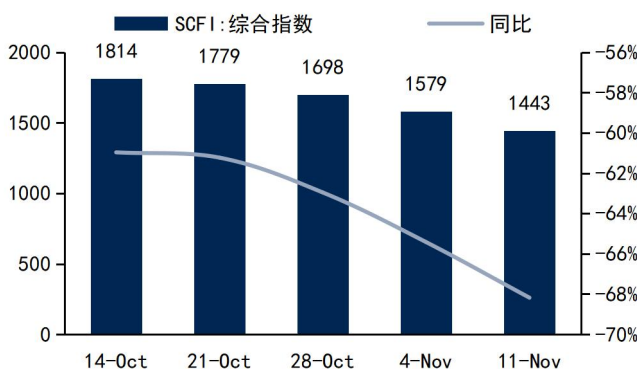
从库存需求的角度来看：本轮疫情已经充分暴露了海外港口疏运体系效能低下的弊端，而集运的供应链比较复杂，除了航线、码头之外，还涉及到内陆汽车、火车、驳船的集疏运以及仓库、堆场的操作，同时集装箱还必须要匹配于各地的进出货，一旦其中一环出现不顺，供应链全链路将面临较大压力。本轮疫情的冲击效应之下，由于对供应链再度陷入不稳定的恐惧，全球制造业、零售业企业或将同步提升自身的库存水平，供应链管理的中心亦将从以往的经济性，转而更为偏重安全性，安全库存的增加有望促使行业进入一个新的平衡。

图7：CCFI 综合指数



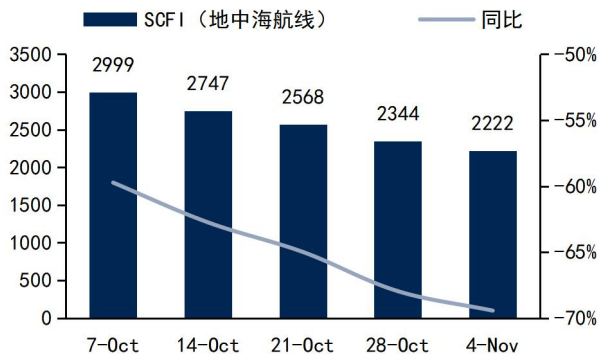
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：SCFI 综合指数



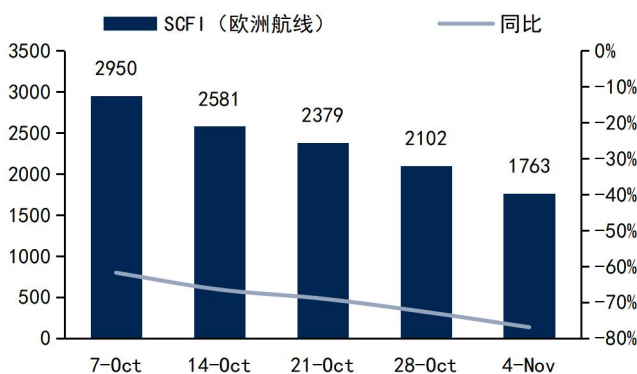
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：SCFI（地中海航线）



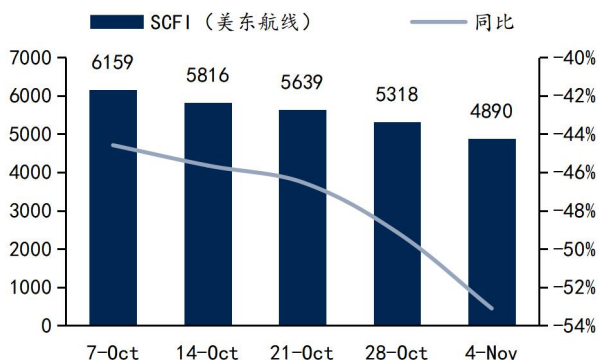
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：SCFI（欧洲航线）



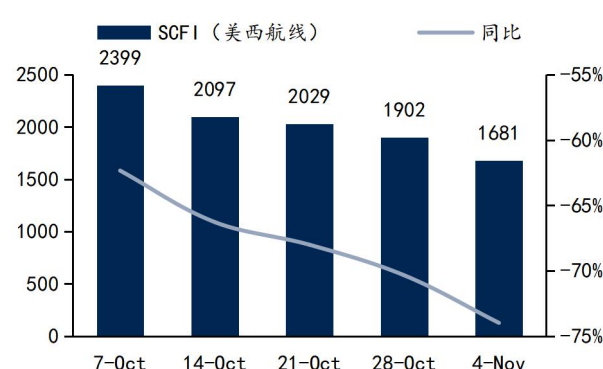
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 11: SCFI (美东航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: SCFI (美西航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

航空机场

2022 年 11 月 11 日, 卫健委落实 11 月 10 日政治局会议部署, 落实进一步优化防控工作的二十条措施。措施中明确对入境旅客、密接者的隔离期从 7 天集中隔离+3 天居家健康监测管理措施为 5 天集中隔离+3 天居家隔离; 取消次密接判断, 取消中风险地区, 仅保留“高、低”两类, 取消入境航班熔断机制, 加大整治“一刀切、层层加码”问题等内容。

已感染人群在隔离期间确诊的概率随隔离期时长增加而增加, 进一步缩短隔离期对出行板块基本面拐点的出现意义重大, 而取消入境航班熔断机制、进一步优化隔离人群, 尽可能的减少封控对社会面的影响或促进出行复苏的曙光到来。

尽管我们距离真正意义的恢复正常仍有很长的一段路要走, 但关键的一步或许已经迈出, 出行板块的复苏右侧或已到来。我们尚无法预期后续政策何时进一步调整, 因此航空机场的短期基本面复苏节奏无法量化明确, 但长期看, 选择乘机出行的人群本就是社会中最积极、最活跃的人群, 因此我们继续看好航空板块的供需反转大方向, 机场受益于国际线复苏、免税有税商业租金共振带来的业绩修复。

考虑到复苏的节奏仍将随着防疫政策变化而有所波动, 因此 2023-2024 年客流恢复的大方向或已明确, 但节奏尚无法量化, 从我们的主观预期来看:

航空板块: 我们预计 2023 年各航司全面减亏, 小航可能率先实现盈利, 2024-2025 年将实现全面盈利, 各航司业绩有望创历史新高。核心推荐中国国航、南方航空、春秋航空、吉祥航空、华夏航空。

机场板块: 各机场公司的业绩尚需进一步考虑国际航线恢复的节奏, 我们预计

2024-2025 年国际航线方可全面恢复正常，枢纽机场业绩有望超越疫情前水平，核心推荐上海机场、白云机场，关注深圳机场。

表3：主要航空机场上市公司盈利预测及 PE 估值情况（数据截至 2022-11-11）

归母净利润（百万）	2022	2023	2024	2025
中国国航	(32543)	(9620)	8195	23988
南方航空	(22454)	(5719)	7505	22709
中国东航	(33003)	(8609)	7157	17781
春秋航空	(2108)	109	2911	4791
吉祥航空	(3613)	(453)	2436	4109
华夏航空	(1632)	21	954	1451
上海机场	(2434)	54	3609	6723
白云机场	(789)	153	1508	2566
深圳机场	(1125)	(627)	375	1003
利润率	2022	2023	2024	2025
中国国航	-55.1%	-10.1%	5.3%	11.6%
南方航空	-24.3%	-4.6%	4.3%	10.1%
中国东航	-64.0%	-10.1%	5.2%	9.8%
春秋航空	-23.3%	0.8%	13.0%	16.8%
吉祥航空	-43.5%	-3.4%	11.3%	15.3%
华夏航空	-51.4%	0.4%	10.5%	13.3%
上海机场	-74.0%	0.9%	36.3%	43.2%
白云机场	-17.4%	2.4%	16.8%	23.3%
深圳机场	-40.9%	-17.2%	7.2%	16.0%
PE	2022	2023	2024	2025
中国国航	(4.7)	(16.0)	18.8	6.4
南方航空	(5.7)	(22.5)	17.1	5.7
中国东航	(3.0)	(11.7)	14.1	5.7
春秋航空	(23.4)	452.2	16.9	10.3
吉祥航空	(9.3)	(73.8)	13.7	8.1
华夏航空	(8.0)	616.1	13.8	9.1
上海机场	(58.5)	2659.5	39.5	21.2
白云机场	(45.8)	235.8	24.0	14.1
深圳机场	(12.9)	(23.2)	38.7	14.5

资料来源：Wind，国信证券研究所

注：2022-2024 年盈利预测来自公开发布报告，2025 年盈利预测为对应报告附件中财务预测模型推导数据，如后续政策调整节奏较快，业绩复苏可能显著快于预期

快递板块

根据国家邮政局最新统计数据，9 月国内消费疲软且疫情频发，导致快递行业业务量增速环比有所回落，增速为+2.8%，环比减少了 2.1 个百分点。在监管管控的大背景下，快递行业价格战整体仍然可控，9 月临近快递传统旺季，经营成本相较淡季会逐渐上行，9 月行业单票价格同比下降 4.0%，环比提升 1.9%。随着国内疫情防控政策进一步优化，我们认为快递需求有望回暖。

根据星图数据监测数据，得益于直播电商销售维持高景气，2022 年双十一期间电商消费表现还算稳健，2022 年双十一期间（10 月 31 日 20:00-11 月 11 日 23:59）

全网 GMV 达 11154 亿元，同比增长 13.7%。分平台来看，综合电商平台销售总额达 9340 亿元，同比增长 2.9%；直播电商平台成最大亮点，今年双十一期间，直播电商累积销售额达 1814 亿元，同比增速破百。但快递行业双十一期间表现弱于电商，我们估计与近期疫情防控导致快递经营效率下降有关，国家邮政局监测数据显示，11 月 1 日至 11 日，全国邮政快递企业共处理快递包裹 42.72 亿件（去年同期 47.76 亿件），同比小幅下滑。近期，韵达公布了三季报，2022 年三季度公司实现单季营业收入 123.9 亿元（同比+19.2%），归母净利润 2.19 亿元（同比-34.7%、环比+10.1%），扣非归母净利润 1.64 亿元（同比-48.0%、环比+23.3%），二季度部分区域网络爆发疫情造成的经营影响正在缓慢修复。由于二季度韵达网络和经营受到的疫情影响比同行更大，且受影响区域的网络在三季度也尚未完全恢复正常，导致韵达三季度业务量同比仍然下滑 2.8%，但降幅环比二季度明显收窄（二季度同比-9.2%）。四季度是快递传统旺季，且随着韵达网络和管理继续修复，业务量增长情况有望明显改善。三季度韵达经营修复，三季度毛利率提升至 7.6%，同比持平、环比提升（21 年 Q3 和 22 年 Q2 分别为 7.6%和 6.8%）；三季度单票快递净利约 0.04 元，同比和环比均微幅提升（21 年 Q3 和 22 年 Q2 均约 0.03 元）。我们预计四季度受益于业务量、网络以及经营管理修复，公司单票快递盈利环比有望大幅修复。在今年全国疫情影响范围和持续时间可控的假设下，通达系公司单票利润有望实现明显回升，利润有望实现高速增长；对于顺丰来说，公司整体产能充足、将可以满足未来较长一段时间内的业务发展需要，我们预计 2022 年公司资本开支将出现明显下降、资产利用率将实现提升，公司将继续享受四网融通和精细化经营带来的成本优化效益，2022 年业绩有望实现大幅修复。继续推荐圆通速递、韵达股份和顺丰控股。

投资建议上，今年二、三季度是快递需求增长的低点，今年四季度往后需求增长有望逐步修复，通达系将继续面临良性疾病竞争，从而推进竞争格局的继续优化，考虑到中通、圆通和韵达最终存活下来的概率更大以及其 2023 年 PE 均处于偏低水平（分别为 14 倍、15 倍、14 倍），因此维持对中通、圆通和韵达的推荐。对于顺丰来说，其每年资本开支规模的波动导致其利润具有周期属性，随着今明两年公司资本开支的缩减，而整体物流需求明年有望回暖，我们认为明年顺丰的资产利用率有望继续修复，意味着盈利能力将提升，净利润将继续大幅修复，因此我们建议明年可以开始左侧布局顺丰控股。

物流板块

密尔克卫-利润率持续提升，抗风险能力优异

三季度业绩较快增长。2022 年前三季度，公司实现营收 90.93 亿元（+52.84%），归母净利润 4.76 亿元（+58.06%），扣非归母净利润 4.63 亿元（+61.59%）。其中三季度单季营收 28.24 亿元（+13.53%），归母净利润 1.72 亿元（+46.33%），扣非归母净利润 1.67 亿元（+64.14%），公司业绩保持较快增长。

公司三季度收入或受到海运运价与分销业务影响，但公司高毛利业务增长势头依旧较好，三季度利润率环比较大程度提升，体现公司强大的抗风险能力。表征国际海运价格水平的 SCFI 指数在 22 年一季度达到季度均值顶点，Q2、Q3 各自有环比 13.2%、22.1%的下滑。但即便受此影响，由于公司主要与下游大型客户长期合

作，货代业务的单位利润波动相对较小，我们认为公司货代业务受到海运价格的影响幅度较为可控。分销方面，我们推测二季度疫情带来公司的扩张速度受到影响。但从利润率角度，公司三季度综合毛利率 11.9%，同比提升 2.6 个百分点，环比提升 1.3 个百分点，净利率达到 6.1%，同比提升 1.4 个百分点，环比提升 0.8 个百分点，利润率提升非常显著，背后体现了公司高毛利业务景气度较高。

扩张步履迅速，内生与外延并举。22 年三季度，公司继续稳扎稳打，扩展能力圈。内生方面，公司三、四季度分别完成上海奉贤、福建福州、山东青岛、内蒙古合计超过 16 万平方米（土地出让面积）的土地招拍，我们预计以上地块将为公司未来的中期业绩提供有力支撑。外延并购方面，公司 9 月完成 2.5 亿收购南京久帝化工 70% 股权的交割，南京久帝是陶氏、杜邦、东曹等化工巨头在华的主要经销商，21 年营收 5.6 亿。10 月完成对集惠瑞曼迪斯 100% 股权的收购，标志着公司在环保危废处理方面的业务进入上海市场，进一步完成对化工企业服务闭环能力的打造。

风险提示：宏观经济波动超预期；公司市场扩张进度低于预期。

投资建议：调整盈利预测，维持“买入”评级。考虑二季度疫情影响公司分销业务，导致分销团队拓展慢于规划，资金更多分配在物流业务，我们将 2022-2024 年盈利预测分别从 6.7、10.2、14.0 下调至 6.4、9.1、12.5 亿，增速分别为 49%、41%、38%。公司在过去已经体现出了非常强劲的成长性，且盈利质量扎实，当前公司市值对应 2023 年业绩仅为 25x，远低于公司的复合增长，维持买入评级，继续推荐。

铁路

大秦铁路三季报点评：货量保持高位，3Q 业绩同比增 25.2%

大秦铁路披露 2022 年三季报。2022 年三季度公司营业收入 198.3 亿，同比增长 4.25%，实现归母净利润 34.95 亿，同比增长 25.24%；前三季度营业收入 58.76 亿，同比增长 1.96%，实现归母净利润 108.10 亿，同比增长 5.44%。

货量高位稳定，营收小幅增长。三季度大秦线货运量 1.10 亿吨，同比增长 8.6%，客运板块由于疫情影响预计仍处于低位，大秦铁路八成收入来自于货运，货量上行带动公司实现小幅增长。

成本微幅提升，费用改善，业绩录得增长。三季度公司营业成本 151.47 亿，同比微增 1.2%，公司毛利润 46.85 亿，同比增 15.6%。费用端，公司各项费用整体低于去年，四项费用率合计 1.37%，同比下降 0.46pct。三季度公司投资收益为 6.06 亿，同比下降 1.41 亿，此外，考虑到公司去年三季度录得 3.3 亿元信用减值损失带来的低基数，公司归母净利润仍同比上升超过两成。

煤炭仍将长期主导我国能源结构，公司高股息率防御属性凸显。煤炭目前以及在未来相当长的时间内仍将是我国能源结构的主要组成部分，大秦铁路仍将是我国西煤东运的核心动脉，预计未来公司运量仍将保持平稳运行。公司前期公告中提及除特殊情况外，每股派发现金股利原则上不低于 0.48 元/股，如顺利完成，预计 2022 年股息率仍在 7% 以上，稳定的高股息使公司防御属性凸显，具备长期配置价值。

投资建议：考虑部分可转债转股造成盈利预测小幅变化，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 122.5 亿、124.4 亿、125.5 亿，同比增长 0.5%、1.6%、0.8%，维持“增持”评级。

中小盘

微光股份：收入结构持续优化，原材料成本下行提升盈利能力

22 年三季度收入同比实现微增，利润同比实现较高增长。2022 年前三季度，公司实现营业收入 9.33 亿元（同比+17.4%），归母净利润 2.49 亿元（+47.2%），扣非归母净利润 2.28 亿元（同比+56.6%）；三季度单季公司实现营业收入 2.79 亿元（同比+3.5%），归母净利润 0.87 亿元（+31.3%），扣非归母净利润 0.80 亿元（同比+32.3%）。

ECM 电机收入实现高增长，收入结构持续优化。在国内外宏观经济增长承压且国内疫情反复的大背景下，公司三季度单季总收入同比能够实现 4% 的正增长主要得益于下游冷链需求相对比较稳定以及公司采取“快研发、抢订单”的策略。其中，公司前三季度 ECM 电机销售收入同比增长约 80%（ECM 电机三季度单季的收入增速环比上半年有所回落），ECM 电机销售收入占比估计已经提升至 20% 左右。此外，公司境外销售表现比国内更好，前三季度境外销售收入同比增长约 45%。

受益于原材料成本回落以及人民币贬值，公司利润同比实现较高增长。受益于原材料成本下行以及人民币贬值，公司三季度单季的毛利率同比和环比均有明显提升（21 年 Q3、22 年 Q2 和 22 年 Q3 毛利率分别为 31.6%、33.1%、35.2%），因此三季度利润同比增速明显优于收入增速。同时，人民币贬值还给公司带来了汇兑收益，公司前三季度财务费用为-1940 万元，较去年同期的 171 万元明显改善。

公司扩产稳步推进，增资控股新能源公司。公司在杭州和泰国布局的新产能项目推进顺利，其中，公司以自有资金人民币 4211 万元已经竞得用于杭州扩产的建设用地的使用权，子公司微光泰国也已完成设立登记且签订了土地购买协议。近期，公司董事会同意以自有资金对参股的优安时公司增资 4000 万元，本次增资完成后，公司持股比例由 20% 增至 52%，优安时公司成为公司控股子公司。优安时公司干法磷酸铁锂产线已经落成，开始试生产，并对外送样形成小规模销售，公司

增资将推动优安时公司快速实现规模生产。

风险提示：国内疫情变化；原材料价格波动；ECM 业务拓展低于预期。

投资建议：小幅调整盈利预测，维持“买入”评级。

预计 2022-2024 年归母净利润分别为 3.38/4.25/5.29 亿元（22-24 年调整幅度 +0.5%/-2.5%/-3.1%），分别同比增长 33%/26%/24%。考虑到公司虽然短期需求受宏观经济波动影响，但长期成长逻辑不变，维持公司“买入”评级，现在股价对应 22-23 年 EPS 的 PE 估值分别为 20X、15X。

牧高笛：期内利润短期受损，品牌业务仍具增长前景

牧高笛公布 2022 年三季报，单季收入增长稳健但利润承压。公司前三季度实现收入 11.58 亿（+60%）；归母净利润 1.3 亿元（+82.3%）；扣非归母净利润 1.32 亿元（+115.6%）。单三季度营收 2.91 亿元（+56%），归母净利润 1711 万元，同比减少 5%。

1) 外销与其他业务：Q3 单季收入 1.1 亿元，同比增长 14.4%，毛利率 19.6%环比下降但较去年同期高 1.7pct。海外通胀压力下需求受压制，Q2 海运费高企，叠加公司外汇套保上的亏损，净利润受到一定影响。

2) 品牌业务：小牧 Q3 收入 2159 万元，同比减少 11.6%。其中加盟店贡献 1785 万元同比减少 13%，在去库存背景下毛利率降至 20%。大牧 Q3 收入 1.51 亿，同比增长 157%。电商渠道收入 7163 万元；线下收入 7945 万元。公司增加小红书流量投放，销售费用率达 8.9%，短期拉低了净利率但有助于培育潜在消费者。

周边游热度不减，露营经济持续站在风口。动态清零与精准防控背景下，多地倡导假期就地过节，“秋天的第一场露营”受追捧。文化和旅游部数据显示，国庆期间跨省游和省内跨市游的游客比例分别下降了 14.4%和 9.5%；而前往城郊公园、周边乡村、城市公园的游客占比分别达 23.8%、22.6%和 16.8%。国庆长假期间郊野露营热度不减，携程《2022 年国庆假期旅游总结报告》显示，国庆期间露营旅游订单量同比增长超 10 倍，人均露营花费为 650 元左右，较中秋高约 30%。

产品矩阵再度丰富，营销推广力度持续加码。7 月以来，公司推出充气帐篷、黑胶天幕，丰富公司核心单品的款式功能，进一步推出摇曳露营、艺术家王略等联名款产品。渠道上，公司与中青旅遨游网达成合作，露营产品有望进一步铺开，同时积极参与 ISPO、淘宝造物节、Line Friends 内地露营大会、一帐露营会等活动，强化品牌曝光度。

风险提示：原材料成本增加；订单低于预期；行业需求不及预期。

投资建议：公司较早切入精致露营，持续在款式与功能上更新迭代，加大各渠道推广力度，重视品牌特殊性与消费者体验。作为国内户外品牌的头部企业，必然能享受行业红利。考虑到公司在渠道、流量的投放增长，以及通胀对需求的压制，我们下调 2022-2024 年 1.75/2.4/3.1 亿的盈利预测，至 1.55/2.27/2.93 亿。对应当前市值 PE 分别为 25、17、13X，维持“增持”评级。

浙江自然：出口与汇率短期冲击，期待长期成长兑现

浙江自然披露 2022 年三季度业绩。前三季度，公司实现收入 8.03 亿元，同比增长 20.82%，归母净利润 1.99 亿元，同比增长 8.84%，扣非净利润 2.04 亿元，同比增长 19.40%。单看三季度，实现营收 1.68 亿元，同比下滑 1.19%，归母净利润 2493 万，同比下滑 45.44%，扣非后净利润 3990 万，同比增长 2.67%。公司三季度公允价值变动损益影响归母净利润。

毛利率环比上升，汇率波动较大影响整体利润表现。公司 3Q22 毛利率 37.1%，环比上升 1.8 个百分点，同比下滑 0.9 个百分点，但毛利率水平达到 4Q21 以来的高点。三季度单季实现毛利额 6212 万元，同比下滑 4%。今年以来汇率波动幅度较大，公司出于中性原则，对汇率进行套期保值，但汇率的进一步剧烈波动导致 Q3 公司公允价值变动较大，单三季度公允价值变动净收益为-1871 万元，对整体业绩影响较大，剔除非经常性损益影响，公司三季度的扣非净利润 3990 万元，同比增长 2.68%。

深耕户外行业，我们认为公司成长具备韧性。公司所在行业中长期受益于海内外消费群体对于户外运动的刚性需求，尤其国内需求的崛起有望成为公司第二成长记。户外运动配件的特点是场景多、品类多、更新换代快，公司优势在于：1) 在 TPU 复合面料上的优势与经验，可将面料广泛应用于各类下游场景，公司当前在车用充气床垫、水上用品等方面的探索就是例子；2) 凭借强劲的设计研发能力，与海外头部大企业建立稳定信任的合作关系；3) 就制造成本的把控上不断改进。就国内外发展而言，海外消费者消费习惯成熟，需求多且稳定成长，且有面料改进、产品性能提升等需求；国内消费者处于消费习惯形成初期，但爆发力十足，我们看好国内市场在长期为公司提供广阔发展空间。

风险提示：全球经济超预期下滑；国内户外运动行业渗透放缓；公司扩品类速度低于预期

投资建议：维持“买入”评级。公司短期受到出口景气度与汇率的双重夹击，我们将公司 2022-2024 年 3.1、4.0、5.14 亿盈利预测下调至 2.46、3.26、4.16 亿，对应当前市值 PE 分别为 19.6、14.8、11.6x，但我们认为公司在面料技术、下游客户、设计研发能力上具有核心竞争力，海外户外运动的持续近期与国内户外运动的消费习惯培育可以支撑公司的长期成长，维持“买入”评级。

国联股份：业绩稳扎稳打，双十电商节圆满收官

国联股份披露 2022 年前三季度业绩。1-3 季度，公司累计实现营业收入 462.86 亿元，同比增长 97.17%，归母净利润 6.83 亿元，同比增长 101.57%，扣非归母净利润 6.21 亿元，同比增长 102.81%。单独三季度，公司营收 183.91 亿元，同比增长 94.81%，归母净利润 2.55 亿元，同比 108.38%，扣非净利润 2.37 亿元，同比增长 122.67%。公司财务指标延续快速增长势头。

收入快速增长，净利率同比提升。收入方面公司本次按照行业披露了各版块收入与利润，按照前三季度累计，涂料化工行业依旧是收入占比大头，收入占比环比提升至 57.5%，其次为卫生用品与玻璃行业。毛利率方面，公司 3Q2022 毛利率为 2.85%，同比下滑 0.16 个百分点，净利率 1.39%，同比上升 0.09 个百分点。分项毛利率上看，涂料化工、卫生用品、造纸、粮油行业三季度利润率相对稳定，玻璃、化肥行业毛利率呈现环比下滑。

GDR 发行稳步推进，融资渠道进一步打开。公司三季度申请拟发行 GDR 并在瑞士交易所上市，融资额度达到 30 亿元，当前发行事宜已经获得中国证监会受理。本次发行完成之后，将有望为公司未来融资拓宽渠道，获取全球视野及资源，推动公司跨境战略的实施。

双十产业电商节圆满收官，为四季度成长奠定基石。第四季度，第七届多多双十产业电商节圆满收官，截至 10 月 10 日 21 点 10 分，总体订单 172.28 亿元，同比第六届（2021 年）增长率达到 90.21%。公司双十产业电商节对四季度贡献较高，今年的双十电商节的顺利收官，为四季度的业绩贡献奠定重要基础。

风险提示：宏观经济超预期波动；公司横向与纵向拓展低于预期

华依科技：车载惯导获奇瑞定点，平台化发展把握发展先机

华依科技公布 2022 年三季报，利润实现高增长。公司前三季度实现收入 2.33 亿元(+23.3%);归母净利润 2574 万元(+3.64%);三季度单季营收 1.62 亿元(+55.7%)，归母净利润 4540 万元，上年同期为 2275 万元，同比增长 99.6%。

与宁德比亚迪确认合作，IMU 惯导获奇瑞定点。三季度内，公司与比亚迪签订了约 5000 万元的混合动力专用发动机冷试测试台架订单；同时与宁德时代签订了战略框架协议，按其委托提供相关服务（有效期自 2022 年 09 月 01 日至 2024 年 08 月 30 日）。我们认为两份合作直接为公司带来效益的同时，更是对公司行业地位与产品服务能力的肯定。在自动驾驶惯导产品上，公司于 10 月 11 日收到奇瑞的定点通知，实现从“0”到“1”的突破，利好公司的业务布局和持续发展。

定增方案落地，平台化发展把握行业先机。公司计划向不超过 35 名特定对象募集资金总额不超过 6.95 亿元，用于投资建设新能源汽车动力总成高性能测试中心、智能驾驶测试中心、德国新能源汽车测试中心、组合惯导研发及生产、氢能燃料电池测试研发中心等项目。公司在国内扩建实验室的同时，跟随车企客户产能建设脚步，在德国新建的新能源汽车测试中心，或将成为公司开拓海外市场的落脚点。此外，公司紧跟行业发展前景，布局智能驾驶测试服务与氢燃料汽车开发测试，平台化发展有助于巩固行业地位并增厚利润、开拓新客户。

风险提示：汽车行业增速不及预期；利润率受到市场竞争影响；产能扩张不及预期；惯导元件研发投入进度慢于预期；疫情影响生产与产品交付

投资建议：公司持续研发加强新能源汽车开发测试与服务能力，与比亚迪的合作四季度有望开始产生积极影响。在 2022-2024 年 IMU 产品分别至少实现 3/15/30 个车型配套的股权激励目标下，我们认为公司未来仍有扎实的成长能力。但疫情除了对公司的当期生产经营的影响，对后续的产品在客户验证、收入确认进度上也有影响。同时在定增项目中，新建实验室与测试台架的情况低于我们此前预期。本次下调公司 22-24 年 0.8/1.61/2.3 亿的盈利预测，至 0.7/1.25/2 亿，对应当前市值 PE 分别为 60.5、34、21X，维持“买入”评级。

宏华数科-三季度趋势改善，不改长期趋势

宏华数科披露 2022 年三季报。公司前三季度实现营收 6.97 亿元，同比下滑 0.82%，归母净利润 1.86 亿元，同比增长 14.32%，扣非净利润 1.84 亿元，同比增长 15.16%。但三季度，公司实现营收 2.35 亿元，同比下滑 4.95 亿元，实现归母净利润 6334 万，同比增长 14.39%，实现扣非净利润 6642 万，同比增长 21.33%。公司营收与利润趋势环比二季度有所改善。

三季度收入环比改善趋势明显，毛利额同比增长。公司三季度收入规模 2.35 亿，同比二季度增长 26.3%，改善较大，下滑幅度大幅收窄。反应公司从二季度华东疫情之后恢复趋势较好。毛利率方面，三季度毛利率 46.6%，环比二季度下滑 0.3 个百分点，维持稳定，但毛利率同比上升 2.91 个百分点，我们预计毛利率的显著提升，与公司出口业务相对强劲以及外销业务采用美元欧元等外币结算相关。受到收入趋势改善与毛利率较高的拉动，公司三季度毛利额同比增长 1.39%。

在建工程显著增长，产能扩张进度顺利。公司三季度末在建工程 2.51 亿，较 2021 年末增加近 1.2 亿。根据半年报，IPO 募投项目“年产 2000 套工业数码喷印设备与耗材智能化工厂”已完成全部基坑围护、地下室工程，1#厂房工程、2#厂房工程、1#配套楼、仓库工程正在装修中，配套工程形象进度完成 60-80%，预计 2022 年四季度土建工程达到预定可使用状态。项目投产后有望为后续的需求回复提供足够支持，同时有望加强规模效应、有助于降本增效。

数码印花代替传统印花的革命是中长期的主旋律。2019 年，全球数码喷墨印花工

艺应用对传统印花工艺的替代率达到了 7.8%。中国印染行业协会发布的报告显示,预计到 2025 年全球数码喷墨印花产量将达 150 亿米,占印花总量比例约 27%,照此推算,渗透率在 6 年时间内提升接近 20 个百分点,即使不考虑印花行业本身增长,数码印花行业增长也将十分可观。按此预测,中国数码喷墨印花产量达 47 亿米左右,渗透率达到 29%,略高于全球水平。

风险提示:宏观经济超预期波动;数码印花渗透率提升低于预期。

投资建议:维持盈利预测,维持“买入”评级。我们维持公司 2022-2024 年盈利预测为 2.81、3.98、5.99 亿,疫情和下游影响为短期,从长期看数码印花依然是纺织供应链变革的大潮。维持“买入”评级。

凯立新材-研发持续高投入,业绩保持增长

凯立新材披露三季报。2022 年三季度公司营业收入 4.52 亿,同比下降 11.3%,实现归母净利润 4690 万元,同比增长 8.1%,前三季度公司实现营业收入 13.00 亿,同比增长 6.2%,实现归母净利润 1.75 亿,同比增长 38.8%。

高毛利业务占比提升,年内累计增速仍近四成。公司营收规模与贵金属价格及业务结构高度相关,营收季度间显著波动相对正常。1-3 季度公司主要产品销量同比明显增长,毛利润率因产品结构变化和业务结构变化有所提升,催化应用技术利润带动净利润增加 6.17%,加工类业务占比同比提升 17.63%,平均毛利率水平较高的新产品实现毛利额占到整个毛利增加额的 18.76%,带动公司整体毛利润及毛利率的提升。

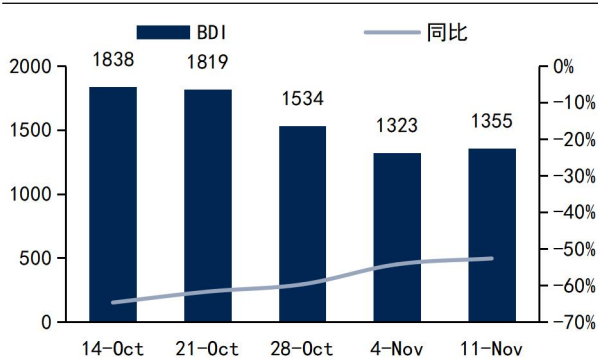
研发持续高投入,国家级博士后科研工作站获批设立。三季度公司研发投入继续维持高位,研发费用率 2.76%,环比上升 0.12pct。10 月公司获批设立国家级博士后科研工作站,或意味着公司人才引进培训工作实现重大突破,为公司科技创新提供更强大的动力。

投资建议:公司前三季度业绩增速保持较快增长,未来募投项目建设持续推进,建成后有望打开公司产能空间,驱动公司业绩持续保持较高速度增长。维持盈利预测,预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.31 亿、3.03 亿、4.01 亿,同比分别增长 42.1%、31.1%、32.6%,当前股价对应 2022-2024 年 EPS 的 PE 估值分别为 56.6X、43.2X、32.6X,维持“增持”评级。

风险提示:贵金属催化剂研发滞后于市场变化,贵金属催化剂销售不及预期,产能扩张不及预期

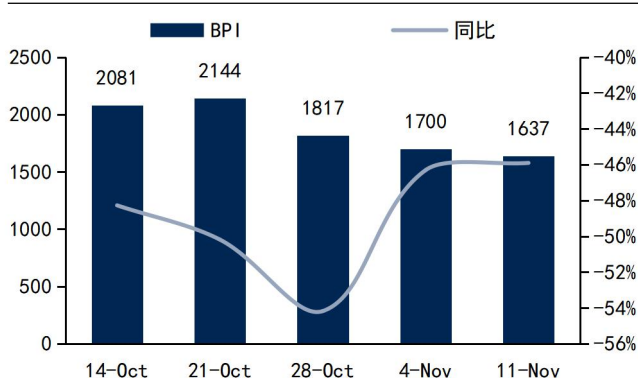
行业数据概览

图13: BDI 走势



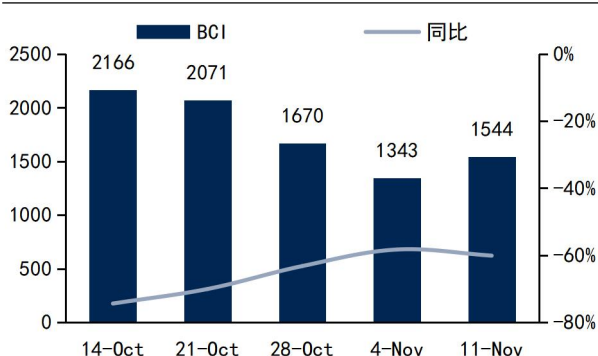
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图14: BPI 走势



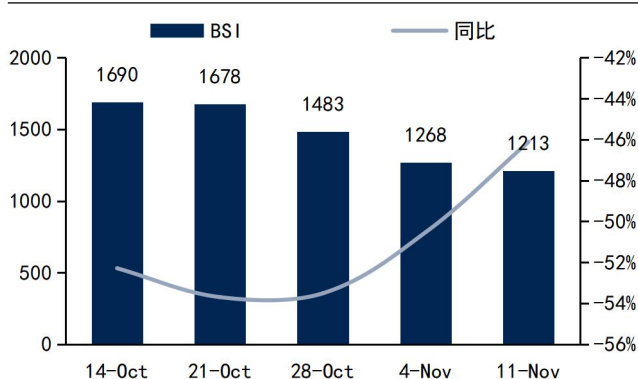
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图15: BCI 走势



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图16: BSI 走势



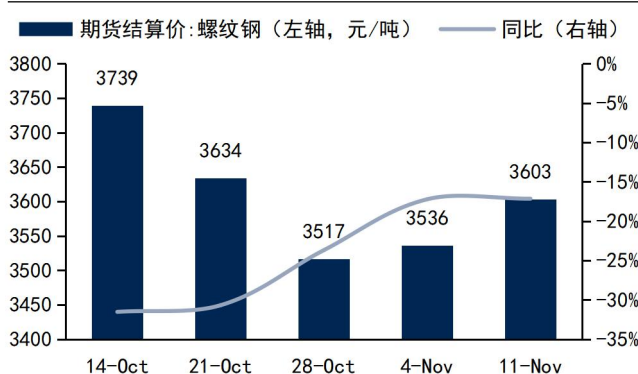
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图17: CDFI 煤炭运价指数



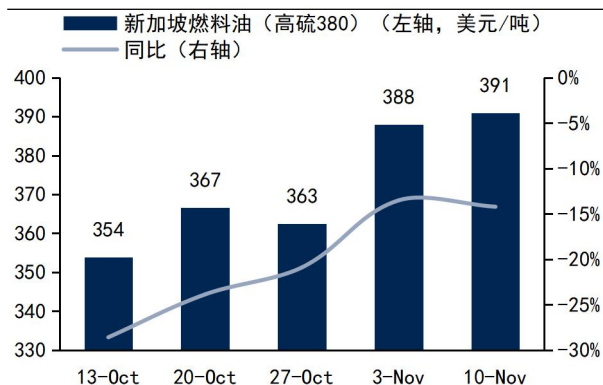
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图18: 螺纹钢期货价格



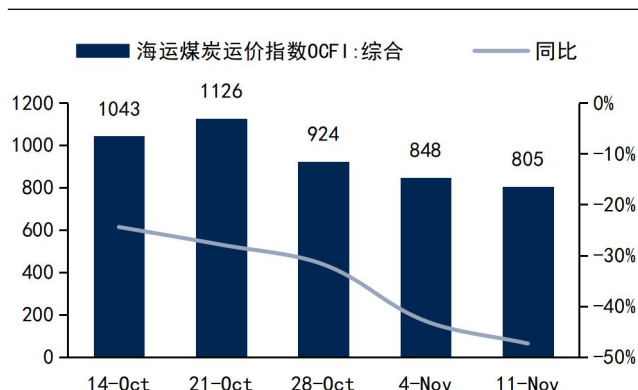
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图19: 新加坡燃料油价格



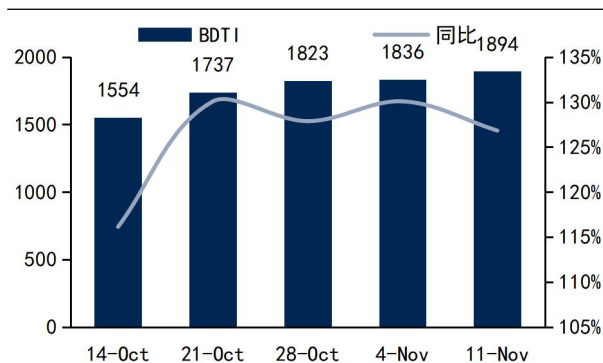
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图20: 海运煤炭运价指数 OCFI: 综合



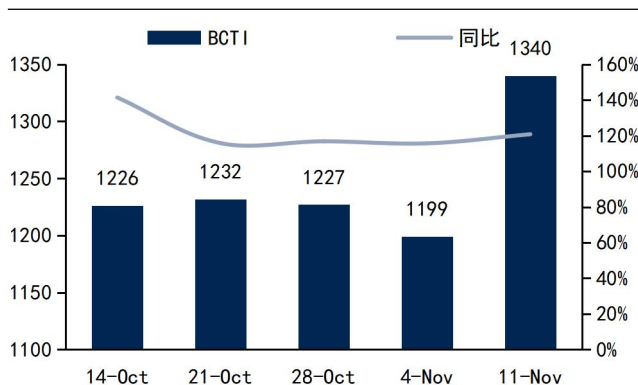
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图21: 原油运输指数 (BDTI)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图22: 成品油运输指数 (BCTI)



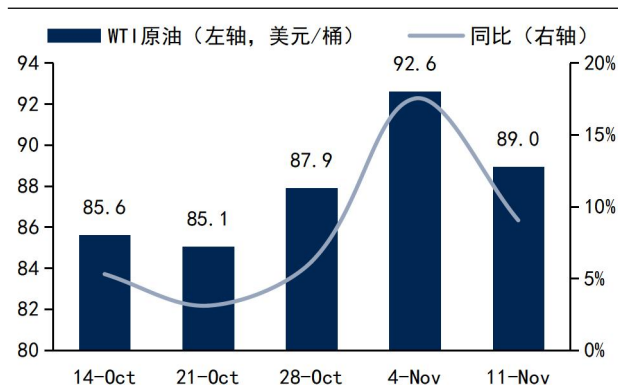
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图23: 国际油价——布伦特原油



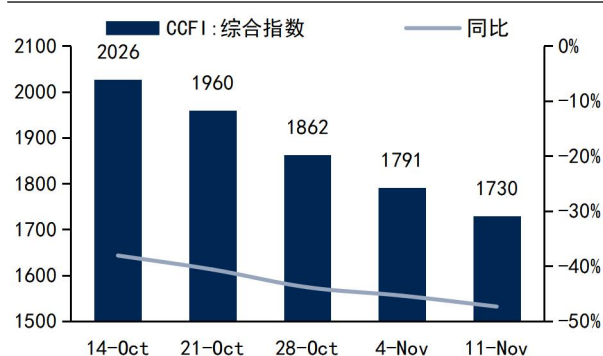
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图24: 国际油价——WTI 原油



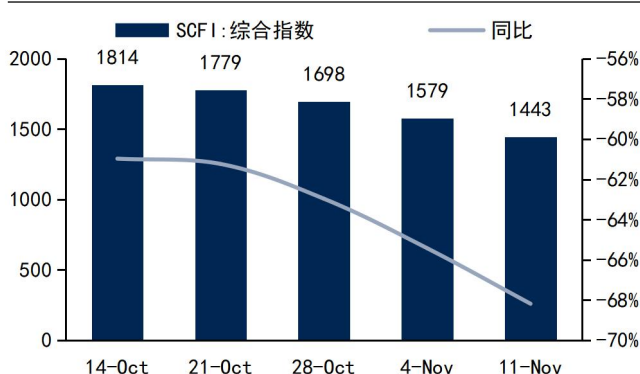
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 25: CCFI 综合指数



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 26: SCFI 综合指数



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

近期重点报告回顾

航空机场行业点评：防控措施再度优化，出行复苏或迎曙光（2022-11-13）

2022 年 11 月 11 日，卫健委落实 11 月 10 日政治局会议部署，落实进一步优化防控工作的二十条措施。措施中明确对入境旅客、密接者的隔离期从 7 天集中隔离+3 天居家健康监测管理措施为 5 天集中隔离+3 天居家隔离；取消次密接判断，取消中风险地区，仅保留“高、低”两类，取消入境航班熔断机制，加大整治“一刀切、层层加码”问题等内容。

进一步减少隔离期或意义重大，出行复苏或迎曙光

已感染人群在隔离期间确诊的概率随隔离期时长增加而增加，进一步缩短隔离期对出行板块基本面拐点的出现意义重大，而取消入境航班熔断机制、进一步优化隔离人群，尽可能的减少封控对社会面的影响或促进出行复苏的曙光到来。

尽管我们距离真正意义的恢复正常仍有很长的一段路要走，但关键的一步或许已经迈出，出行板块的复苏右侧或已到来。我们尚无法预期后续政策何时进一步调整，因此航空机场的短期基本面复苏节奏无法量化明确，但长期看，选择乘机出行的人群本就是社会中最积极、最活跃的人群，因此我们继续看好航空板块的供需反转大方向，机场受益于国际线复苏、免税有税商业租金共振带来的业绩修复。

投资建议

考虑到复苏的节奏仍将随着防疫政策变化而有所波动，因此 2023-2024 年客流恢复的大方向或已明确，但节奏尚无法量化，如政策调整速度快于预期，出行复苏节奏可能加速，从我们的主观预期来看：

航空板块：我们预计 2023 年各航司全面减亏，小航可能率先实现盈利，2024-2025 年将实现全面盈利，各航司业绩有望创历史新高。核心推荐中国国航、南方航空、春秋航空、吉祥航空、华夏航空。

机场板块：各机场公司的业绩尚需进一步考虑国际航线恢复的节奏，我们预计 2024-2025 年国际航线方可全面恢复正常，枢纽机场业绩有望超越疫情前水平，核心推荐上海机场、白云机场，关注深圳机场。

凯立新材三季报点评——研发持续高投入，业绩保持增长（2022-11-09）

凯立新材披露三季报。2022 年三季度公司营业收入 4.52 亿，同比下降 11.3%，实现归母净利润 4690 万元，同比增长 8.1%，前三季度公司实现营业收入 13.00 亿，同比增长 6.2%，实现归母净利润 1.75 亿，同比增长 38.8%。

高毛利业务占比提升，年内累计增速仍近四成。公司营收规模与贵金属价格及业务结构高度相关，营收季度间显著波动相对正常。1-3 季度公司主要产品销量同比明显增长，毛利润率因产品结构变化和业务结构变化有所提升，催化应用技术利润带动净利润增加 6.17%，加工类业务占比同比提升 17.63%，平均毛利率水平较高的新产品实现毛利额占到整个毛利增加额的 18.76%，带动公司整体毛利润及毛利率的提升。

研发持续高投入，国家级博士后科研工作站获批设立。三季度公司研发投入继续维持高位，研发费用率 2.76%，环比上升 0.12pct。10 月公司获批设立国家级博士后科研工作站，或意味着公司人才引进培训工作实现重大突破，为公司科技创新提供更强大的动力。

投资建议：公司前三季度业绩增速保持较快增长，未来募投项目建设持续推进，建成后有望打开公司产能空间，驱动公司业绩持续保持较高速度增长。维持盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 2.31 亿、3.03 亿、4.01 亿，同比分别增长 42.1%、31.1%、32.6%，当前股价对应 2022-2024 年 EPS 的 PE 估值分别为 56.6X、43.2X、32.6X，维持“增持”评级。

风险提示：贵金属催化剂研发滞后于市场变化，贵金属催化剂销售不及预期，产能扩张不及预期

投资建议

交运板块：交运板块，油运运价有望持续保持坚挺，关注中远海能；出行板块或迎曙光，推荐三大航、春秋、吉祥、华夏、上海机场、白云机场，关注深圳机场；快递即将进入旺季，需求有望回暖、价格有望提升，推荐顺丰、圆通和韵达；精选物流行业优质个股，推荐密尔克卫。

中小盘：中小盘推荐汽车惯导系统定点顺利的华依科技，推荐三季度环比趋势改善的宏华数科、无惧市场扰动的国联股份，以及微光股份、久祺股份，关注凯立新材、牧高笛。

风险提示

宏观经济复苏不及预期，疫情反复，油价汇率剧烈波动。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032