周聚焦：“新十条”出台，出行和快递物流板块迎来修复机遇

行业评级 看好（维持）
国家/地区 中国
行业 交通运输行业
报告发布日期 2022 年 12 月 11 日



证券分析师
刘阳 liuyang6@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860522030001

相关报告
出行大周期，物流大时代：——交通运输行业 2023 年度投资策略 2022-11-28
行业量价增速回落，各公司分化显著：——快递行业 10 月数据点评 2022-11-20
经营数据环比改善，亏损收窄，坚定看好航空大周期弹性，枢纽机场价值重塑：——航空机场 22 年三季报业绩综述 2022-11-01

核心观点

- **12 月 7 日，“新十条”发布，整体防疫措施大幅优化。**我们认为出行等疫情受损板块迎来确定性复苏，逐步走向繁荣，同时各类公商务活动、消费等均将收益。
- **出行链：迎接复苏，走向繁荣。**短期数据出行板块总体见底快速回升。12 月 10 日，全民航客运航班量同比 2021 年下降 31.7%，同比 2019 年下降 53.6%，环比上周提升 81.7%；国际+地区航班同比增长 26.8%，较 19 年下滑 93.4%。**1）从节奏来看**，我们预计在经历一段“疫情适应期”后，行业将走向持续快速复苏，直至超越 19 年水平。元旦和春运将是判断后续恢复进程的关键节点；**2）从空间来看**，供给确定性大幅降速，叠加近年来头部航线经济舱全价票大幅提升，最终为行业票价弹性构筑了极佳的外部环境，业绩弹性可期；**3）从位置来看，**近期各航司受政策带动涨幅明显，单机市值目前处于中位数以上水平，从周期角度看，后续仍有较大空间。**建议积极把握航空板块周期上行机遇期。短期受政策、疫情等或有一定波动，中期板块修复方向明确。**
- **物流快递：受益生产和消费回暖，业务量快速上行。**受益疫情管控政策优化，快递行业产能释放，快递件量大幅回暖。12 月 10 日快递揽件 3.67 亿件，较 11 月 26 日最低 2.23 亿件大幅增长 65%。生产端，整车货运流量指数回升，12 月 9 日全国整车货运流量指数 89.19 点，较 11 月 29 日最低 70.12 点增长 27%。**展望明年，**基于疫情影响收敛、消费和生产端复苏：**1）快递：**我们预计明年快递行业或迎来较大幅度的增速回暖，有望恢复至 10-15%区间；**2）生产端，**看好危化品供应链、内贸集运等细分领域修复机遇。
- **行业跟踪：1）铁路货运：**12 月货运量同比去年日均减少 23.7%；**4）航空货运：**民航货班量继续下滑，货运价格同比持续回落；**5）航运：** SCFI 周下跌 2.8%，今年以来均值下跌 4.4%， BDTI 周环比-5.0%，今年以来均值同比增长 114.0%；BCTI 周环比 1.6%，今年以来均值同比增长 130.3%。
- **行业跟踪：**本周（20221205-20221209）沪深 300 上涨 3.29%，交通运输板块上涨 4.63%，在申万 31 个一级行业中排名第 4。三级子行业中，快递（9.0%）、航空运输（8.7%）和机场（8.1%）涨幅居前三，铁路运输（-1.7%）、高速公路（1.9%）和港口（1.9%）涨幅靠后。

投资建议与投资标的

- **展望明年，交运行业虽仍面临一定疫情反复压力，但在防控措施优化、宏观经济转暖背景下，预计各板块较今年将有显著改善。**
- **出行链：政策优化、方向确立，把握出行复苏大机遇。a）航空：航空大周期的起点，短期政策向好，板块催化显著。**建议关注中国国航，以及民营航空春秋航空、吉祥航空、华夏航空，此外关注南方航空，中国东航；**b）机场：静待客流恢复和价值重塑。**建议关注上海机场、白云机场；
- **快递：从成长到成熟，从行业到公司。**建议关注顺丰控股成本和业务改善趋势，此外建议关注政策与基本面共振，单票价格和盈利已持续显著改善的通达系快递，头部企业经营分化情况。建议关注圆通速递、韵达股份、申通快递。
- **物流供应链：把握时代机遇，优选龙头公司。a）初级产品物流供应链：**服务能源安全和产业升级，把握细分市场龙头。建议关注嘉友国际、密尔克卫、永泰运、兴通股份、盛航股份、宏川智慧、厦门象屿、中谷物流；**2）中间产品物流供应链**：服务制造业升级和中国制造出海。建议关注福然德、中远海特、华贸物流、东航物流。

风险提示

宏观经济不及预期、疫情冲击超预期、政策不及预期、油价和汇率大幅波动风险、相关假设测算偏差风险

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

目录

周聚焦：“新十条”出台，迎接复苏，走向繁荣.....4
出行链：迎接复苏，走向繁荣.....4
物流快递：受益生产和消费回暖，业务量快速上行.....9
行业跟踪.....11
铁路货运：12 月货运量同比去年日均减少 23.7%.....11
航空货运：民航货班量继续下滑，货运价格同比持续回落.....12
航运：SCFI 周下跌 2.84%，今年以来均值下跌 4.38%.....12
行情回顾.....14
投资建议.....15
风险提示.....16

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图表目录

图 1：全国民航客运航班量日趋势（班）.....4
图 2：全国民航国际+地区客运航班量日趋势（班）.....4
图 3：美国航空业旅客量、股价及疫情对比.....5
图 4：行业逐年单机利润总额（万元）.....6
图 5：各航司单机市值（亿元，2022.12.9）.....6
图 6：全行业机队增速预测示意（架）.....6
图 7：19-22 年逐月旅客运输量（亿人次）.....7
图 8：19-22 年逐月国内旅客运输量（亿人次）.....7
图 9：G20 国家人均乘机次数（2019）.....7
图 10：民航客运量（万人次）.....7
图 11：每年约 30%旅客为新增旅客.....8
图 12：美国民航渗透率（%）.....8
图 13：上市航司票价弹性.....8
图 14：快递揽派量（亿件）.....9
图 15：全国整车货运流量指数.....9
图 16：公共物流园吞吐量指数.....10
图 17：快递分拨中心吞吐量指数.....10
图 18：社零逐月同比增速（%）.....10
图 19：消费者信心指数.....10
图 20：铁路货运量（万吨）.....11
图 21：全国货运航班数量（班）.....12
图 22：浦东离港航空货运价格指数.....12
图 23：SCFI 指数.....13
图 24：CCFI 指数.....13
图 25：原油运输指数（BDTI）.....13
图 26：成品油运输指数（BCTI）.....13
图 27：BDI 指数.....13
图 28：CCBFI 指数.....13
图 29：申万一级行业表现.....14
图 30：交运子行业周涨幅.....14
图 31：交运子行业年涨幅.....14

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

周聚焦：“新十条”出台，迎接复苏，走向繁荣

12 月 7 日，国务院联防联控机制综合组发布《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，即“新十条”，整体防疫措施大幅优化。主要措施包括：

1）除养老院、福利院、医疗机构、托幼机构、中小学等特殊场所外，不要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码；

2）不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码，不再开展落地检；

3）具备居家隔离条件的无症状感染者、轻型病例和密切接触者采取居家隔离；

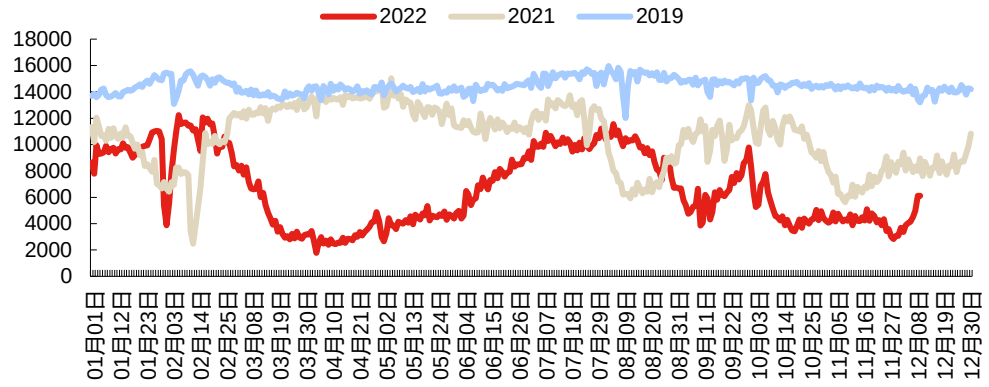
4）非高风险区不得限制人员流动，不得停工、停产、停业。

“新十条”的出台，意味着相关疫情管控政策的全面松绑，也意味着出行等疫情受损板块在压抑近 3 年后，终于迎来确定性复苏，逐步走向繁荣，同时各类公商务活动、消费等均将收益。

出行链：迎接复苏，走向繁荣

短期数据来看，出行板块总体见底快速回升。12 月 10 日，全民航执行客运航班量 6119 架次，同比 2021 年下降 31.7%，同比 2019 年下降 53.6%，环比上周同期提升 81.7%，航班执飞率为 41.8%。**我们预计后续航班仍将保持快速恢复。**

图 1：全国民航客运航班量日趋势（班）

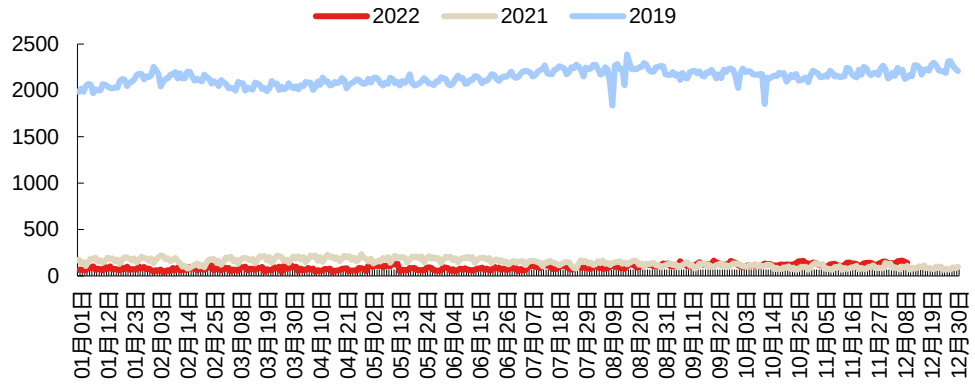


数据来源：航班管家、东方证券研究所

国际航班方面，12 月 10 日执行国际+地区航班 142 班，同比增长 26.8%，较 19 年下滑 93.4%。

图 2：全国民航国际+地区客运航班量日趋势（班）

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

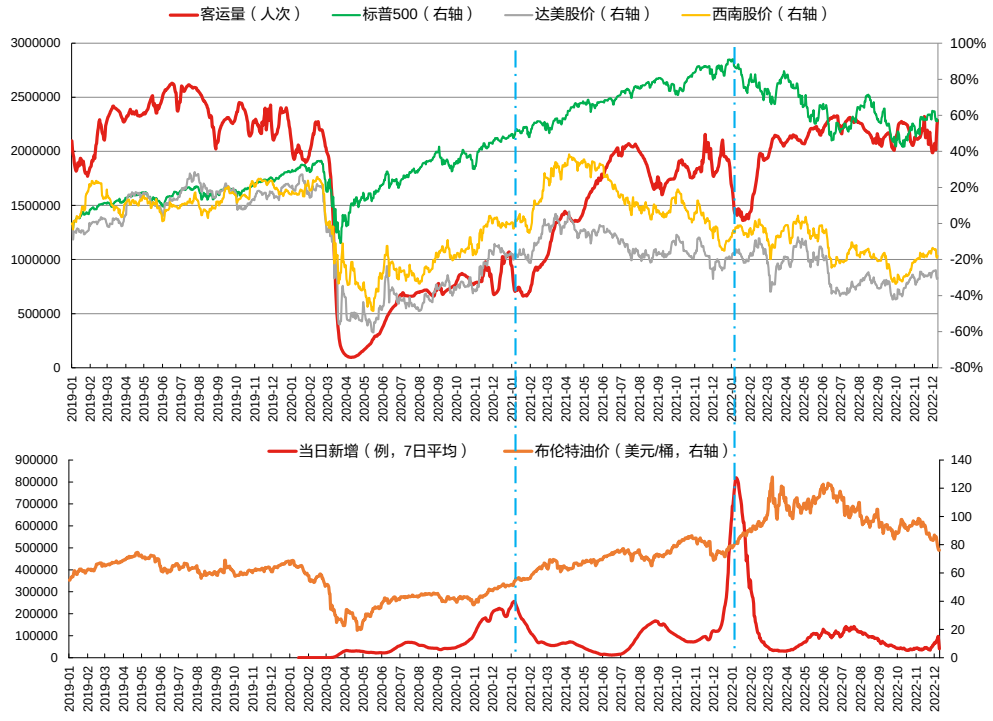


数据来源：航班管家、东方证券研究所

后续节奏来看，我们预计在经历一段“疫情适应期”后，行业将走向持续快速复苏，直至超越 19 年水平。考虑国内疫情和政策节奏与海外差异较大，未来一段时间，特别是元旦和随后开启的春运将是关键节点，**对于判断后续恢复进程将有重大意义。**此外随着“新十条”发布，我们预计后续出入境政策也将相应优化，国际航线恢复可期。

以美国为例，20 年底第二波疫情影响持续约 4 个月（20 年 11 月-21 年 2 月），21 年底奥密克戎影响约持续 2 个月（21 年 12 月底-22 年 2 月底）。国内后续趋势尚待观察。

图 3：美国航空业旅客量、股价及疫情对比



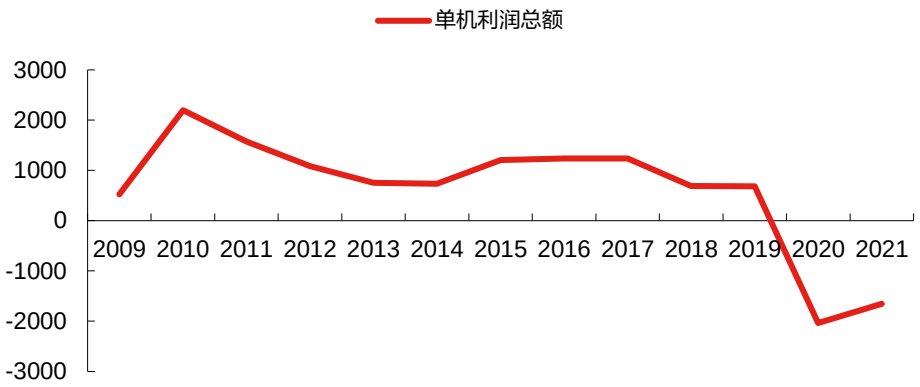
数据来源：Wind、TSA、东方证券研究所

从空间来看，供给确定性大幅降速，叠加近年来头部航线经济舱全价票大幅提升，最终为行业票价弹性构筑了极佳的外部环境，业绩弹性可期。若对标上一轮周期即 10 年金融危机后行业供需反

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

转带来的盈利弹性，全行业 2010 年全年单机利润总额 2198 万元，为疫情前 19 年 684 万的 3.2 倍，为 10 年以来最高点 17 年 1238 万的 1.8 倍，**从周期角度看，航司业绩有着极高的弹性。**

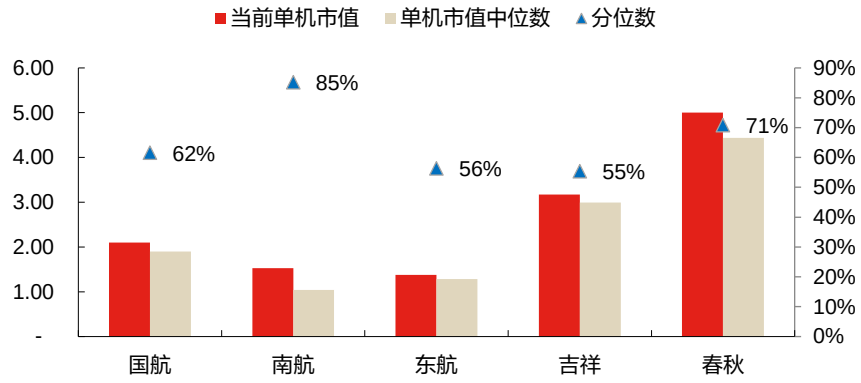
图 4：行业逐年单机利润总额（万元）



数据来源：Wind、民航局、东方证券研究所

从位置来看，近期各航司受政策带动涨幅明显，单机市值目前处于**中位数以上**水平，从周期角度看，后续仍有较大空间。

图 5：各航司单机市值（亿元，2022.12.9）



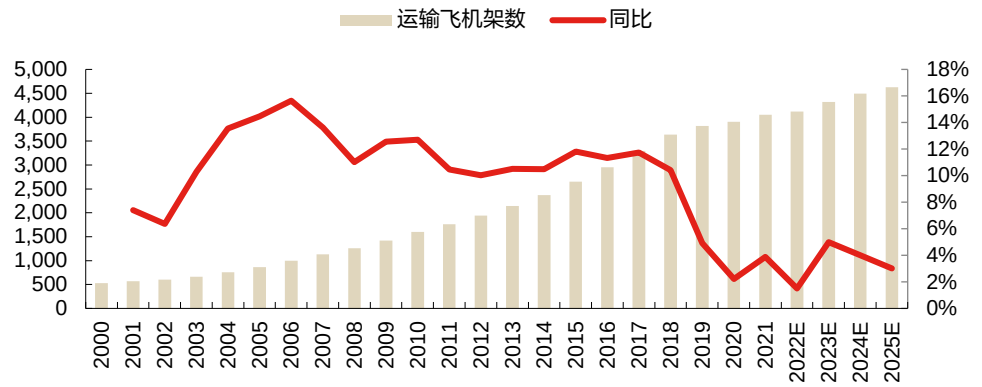
数据来源：Wind、东方证券研究所

■ **行业总体逻辑：供需反转下的大周期机遇。**

供给端，巨额亏损下各行业主体无论主观扩张意愿还是客观扩张能力均降至冰点，叠加上游制造商供应链问题，预计行业十四五期间总体机队复合增速维持在 3%左右，**飞机供给大幅降速明确。**

图 6：全行业机队增速预测示意（架）

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

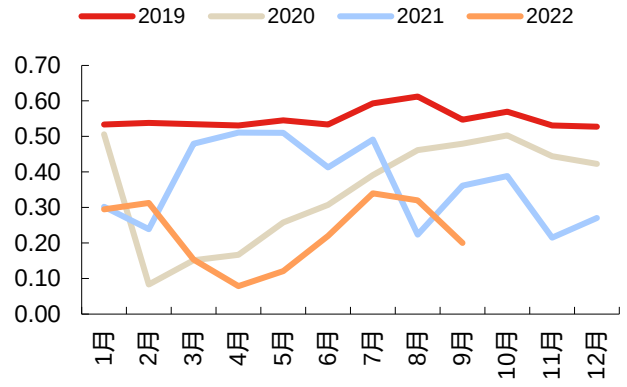


数据来源：民航局、东方证券研究所

需求端：短期强韧性，长期大空间。

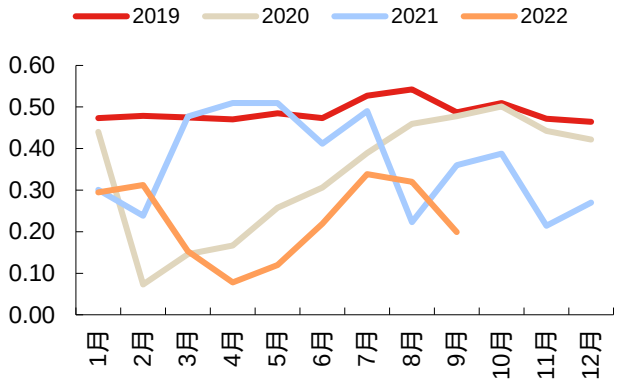
短期：在疫情相对缓和时期，国内民航需求相比 19 年几乎完全恢复甚至超越，彰显需求韧性。

图 7：19-22 年逐月旅客运输量（亿人次）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 8：19-22 年逐月国内旅客运输量（亿人次）



数据来源：Wind、东方证券研究所

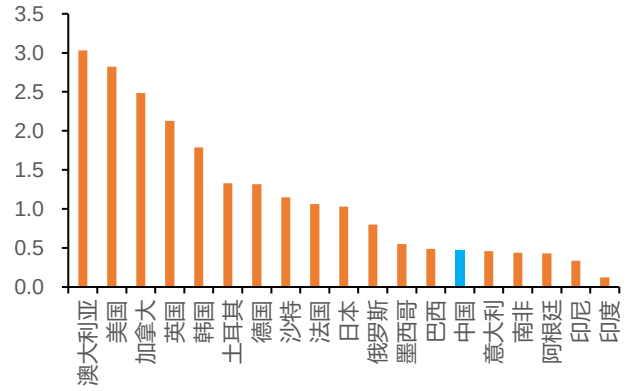
中长期：民航渗透率远未到天花板，国内民航市场空间仍大。

人均乘机次数来看，我国 2019 年仅为 0.47 次（6.6/14），在 G20 国家中，我国人均乘机次数排名第 14。按照民航局《新时代民航强国建设行动纲要》规划，至 2035 年人均乘机次数超过 1 次，乐观预计可达到约 1.5 次左右，假设人口维持 14 亿水平，则对应 16 年旅客复合增速 4.8%-7.5%，仍处于较快发展时期。

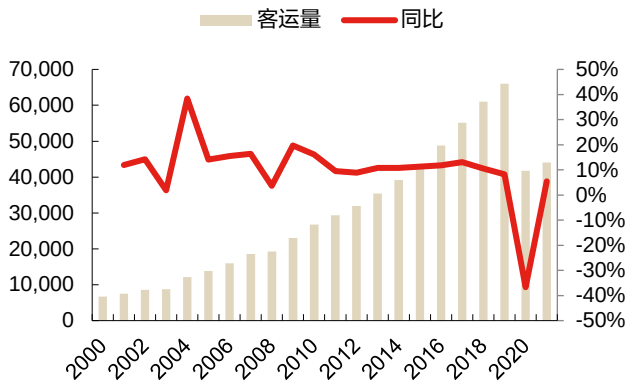
图 9：G20 国家人均乘机次数（2019）

图 10：民航客运量（万人次）

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



数据来源：Wind、东方证券研究所



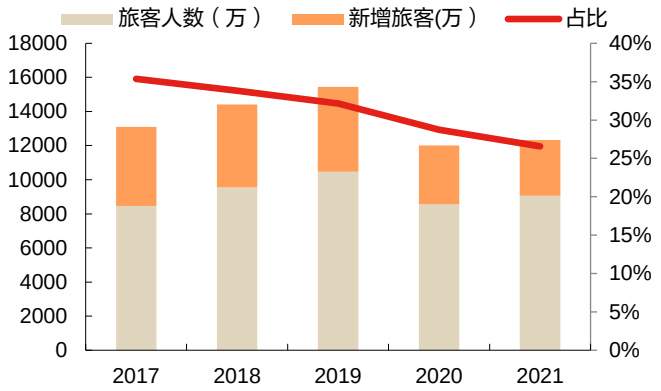
数据来源：Wind、东方证券研究所

根据中航信披露，近五年国内累计坐过飞机的人数（按照证件对应 1 人，并非人次）仅为 **3.43 亿**，国际为 8943 万人，可认为国内民航客群大致为 3.43 亿，按照全国 14 亿人计算，即 **5 年累计渗透率 24.5%**。若仅看单年数字，19 年仅有 1.54 亿人乘坐过飞机，即**渗透率仅 11%**。20-21 年由于疫情影响，乘机人数有所下降分别为 1.20 和 1.23 亿人。

对比来看，美国民航客群占比约 90%，当年做乘坐飞机占比约 50%，均大幅超过我国。

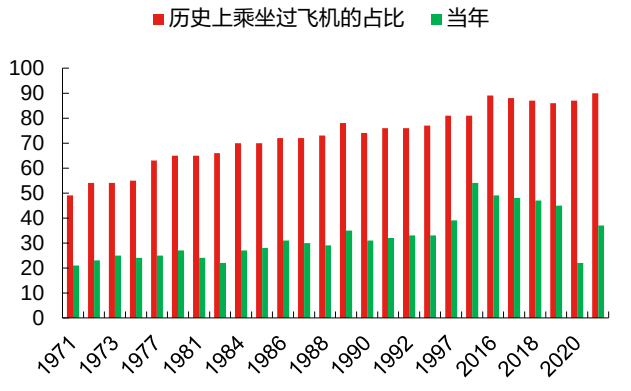
另一方面，我国**每年新增旅客规模**（即首次乘坐飞机人数）仍保持较快增长，近年来**每年国内客源中约 30%即 4000-5000 万为首次出行的新增客源**，20-21 年略有下降，但仍基本保持该趋势，反映出即使在疫情压制下，民航业仍有其自身发展和渗透逻辑。

图 11：每年约 30%旅客为新增旅客



数据来源：中航信、东方证券研究所

图 12：美国民航渗透率（%）



数据来源：BTS、东方证券研究所

因此从民航需求的短期韧性和长期空间来看，无需对需求有过度担忧。

票价弹性：万事俱备，只欠东风。头部航线提价和消费力提升，为票价弹性兑现构筑了良好的基础。从消费力角度，人均收入水平提高带来更高票价承受力，票价提升同样具备社会基础。

图 13：上市航司票价弹性

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

航空公司	2019年客运收入(百万)	2019年利润总额（百万）	2019年归属净利（百万）	票价1%对应增量收入（百万）	票价-利润总额弹性	票价-归属净利弹性
国航	124,525	9,105	6,409	1,245	13.7%	14.6%
南航	138,502	4,070	2,651	1,385	34.0%	39.2%
东航	110,291	4,302	3,195	1,103	25.6%	25.9%
三大航合计	**373,318**	**17,477**	**12,255**	**3,733**	**21.4%**	**22.8%**
春秋	14,359	2,404	1,841	144	6.0%	5.9%
吉祥	16,277	1,397	994	163	11.7%	12.3%
华夏	5,266	584	502	53	9.1%	7.9%

数据来源：Wind、东方证券研究所（注：测算均基于提价贡献的增量收入无对应成本、航空客运主业均按照 25%企业所得税率计算。下同）

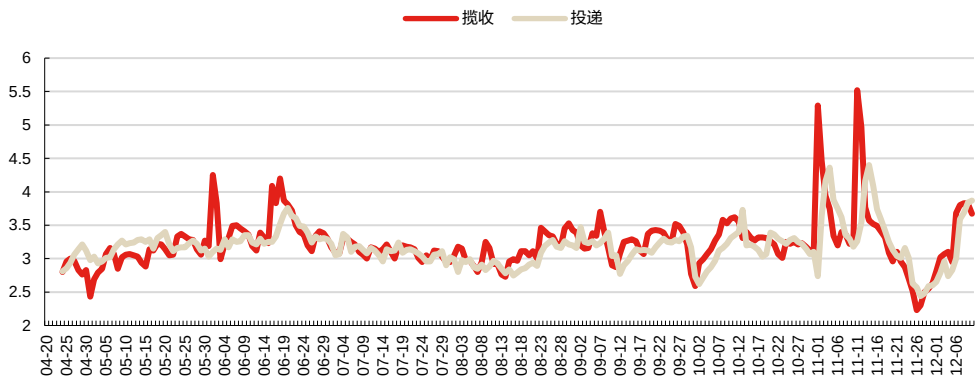
建议积极把握**航空板块**周期上行机遇期。短期受政策、疫情等或有一定波动，中期板块修复方向明确。

建议关注中国国航，以及民营航空春秋航空、吉祥航空、华夏航空，此外关注南方航空，中国东航。

物流快递：受益生产和消费回暖，业务量快速上行

受益疫情管控政策优化，快递行业产能释放，近期快递件量大幅回暖。12 月 10 日快递揽件 3.67 亿件，较 11 月 26 日最低 2.23 亿件大幅增长 65%。我们认为后续“双十二”刺激下，件量仍将快速走高。

图 14：快递揽派量（亿件）

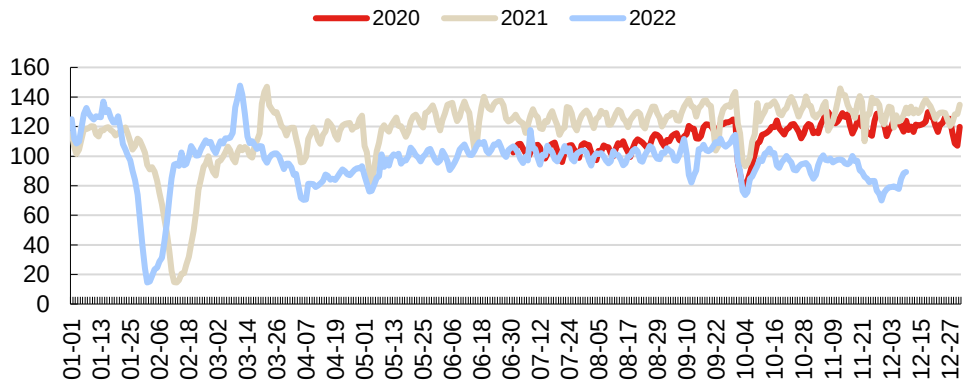


数据来源：交通运输部、东方证券研究所

生产端，整车货运流量指数近期回升。12 月 9 日全国整车货运流量指数（以 19 年为基数 100）89.19 点，环比 0.8%，12 月以来均值 81.58，同比下降 36.18%；

图 15：全国整车货运流量指数

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

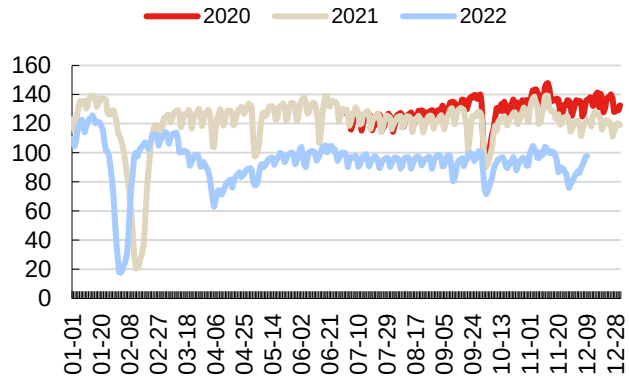


数据来源：G7、东方证券研究所

全国公共物流园吞吐量指数 97.64 点，环比 0.2%，12 月以来均值 90.52，同比-24.16%；

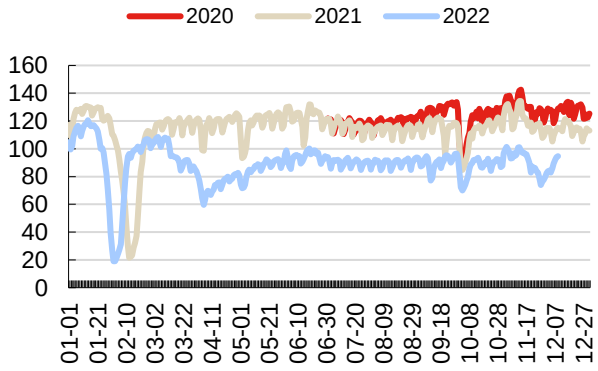
主要快递分拨中心吞吐量指数 94.57 点，环比 0.5%，12 月以来均值 87.73，同比-22.05%；

图 16：公共物流园吞吐量指数



数据来源：G7、东方证券研究所

图 17：快递分拨中心吞吐量指数



数据来源：G7、东方证券研究所

展望明年，我们认为消费市场有望复苏，带动快递行业增速回暖。

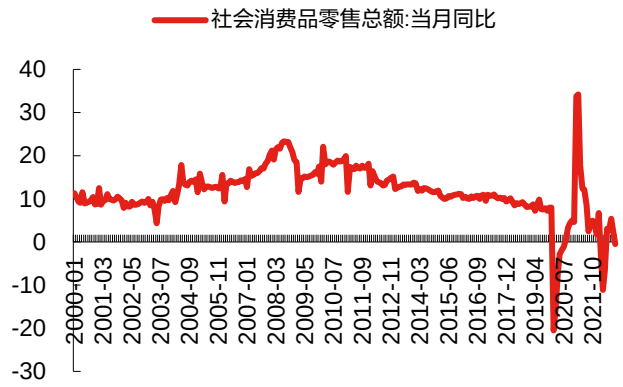
对于 2023 年，我们认为在今年行业较低的增速水平下，基于疫情影响收敛、消费端和生产端有望复苏，明年行业或迎来较大幅度的增速回暖。20-21 年，快递行业受益疫情线下接触式消费停滞，行业增速不降反升，而今年以来由于各地散发疫情，快递行业网络运行和业务量始终未能达到较好的恢复水平。

从社零增速和消费者信心指数来看，均降至历史低位。

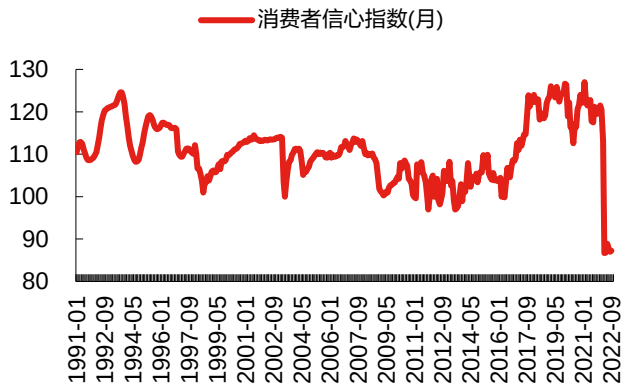
图 18：社零逐月同比增速（%）

图 19：消费者信心指数

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



数据来源：Wind、东方证券研究所



数据来源：Wind、东方证券研究所

展望后续，我们预计行业件量中枢在“十四五”期间或能维持在 10-15%的中高速水平，相比 20-21 年 30%左右增速明显下行，即行业逐步进入成熟期。

对于明年，我们综合考虑低基数和疫情影响，预计行业增速同样可恢复到 10-15%区间。

行业增速修复期，重视快递行业性机会，特别是相对低位的直营制快递，一方面受益于行业增速回暖，另一方面疫情下暴露出来的供应链可靠性和稳定性问题，或在修复期给予直营快递更大的发展空间。

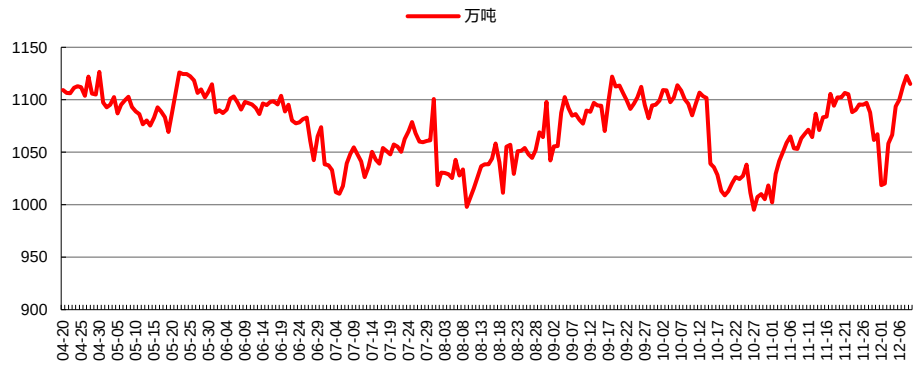
此外对于物流供应链板块，基于经济复苏和生产端恢复，看好危化品供应链、内贸集运等细分领域修复机遇。

行业跟踪

铁路货运：12 月货运量同比去年日均减少 23.7%

自 4 月 20 日披露各货运方式保通保畅数据以来，12 月 9 日（十日移动平均）较 4 月下旬均值（4 月 20-30 日），铁路货运量下滑 3.0%，12 月以来均值同比去年 12 月日均值减少 23.7%。

图 20：铁路货运量（万吨）



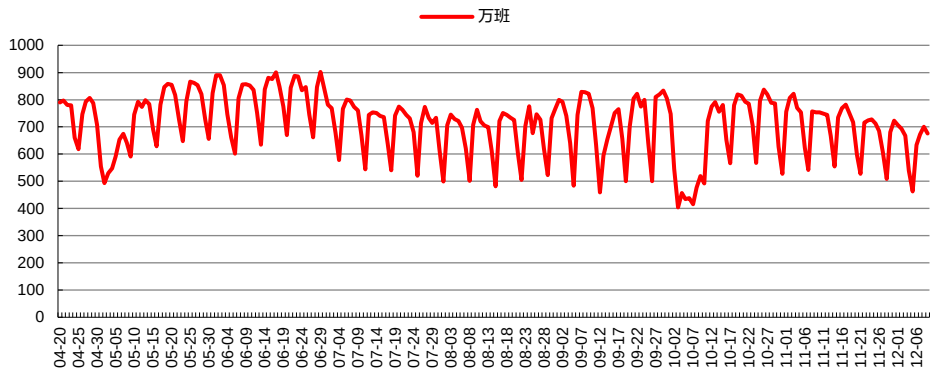
数据来源：交通运输部、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

航空货运：民航货班量继续下滑，货运价格同比持续回落

自 4 月 20 日披露各货运方式保通保畅数据以来，12 月 9 日（十日移动平均）较 4 月下旬均值（4 月 20-30 日），民航货班下滑 13.9%。

图 21：全国货运航班数量（班）



数据来源：交通运输部、东方证券研究所

航空货运价格方面，根据 TAC Index 数据，截至 12 月 05 日，上海浦东离港航空货运价格指数 5242.00 点，周环比上升 3.4%，同比下跌 54%。

图 22：浦东离港航空货运价格指数



数据来源：TAC Index、东方证券研究所

航运：SCFI 周下跌 2.84%，今年以来均值下跌 4.38%

集装箱：12 月 9 日 SCFI 收于 1138.09 点，周环比 2.84%；今年以来均值 3556.85 点，同比减 4.38%；**CCFI** 收于 1410.11 点，周环比-3.73%，今年以来均值 2887.00 点，同比 11.7%。

油运：12 月 9 日原油运输指数 BDTI 收于 2110.0 点，周环比-5.0%，今年以来均值 1364.3 点，同比增长 114.0%；**成品油运输指数** BCTI 收于 1835 点，周环比 1.6%，今年以来均值 1194.76 点，同比增长 130.3%。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

干散货：12 月 9 日 BDI 收于 1386 点，周环比 4.7%，今年以来均值 1951.11 点，同比下滑 34.1%。

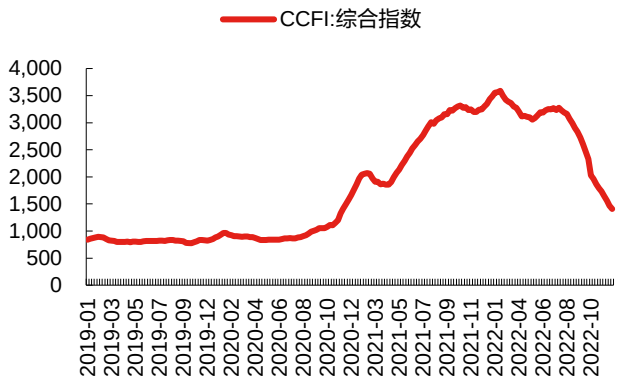
沿海散货：12 月 9 日中国沿海（散货）运价指数 CCBFI 收于 1145.94 点，周环比 0.6%，今年以来均值 1125.81 点，同比-13.9%。

图 23：SCFI 指数



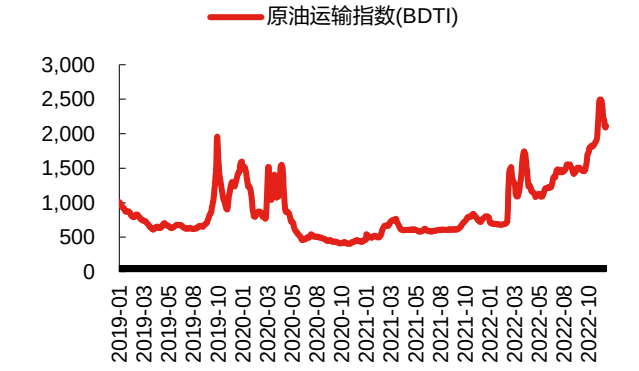
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 24：CCFI 指数



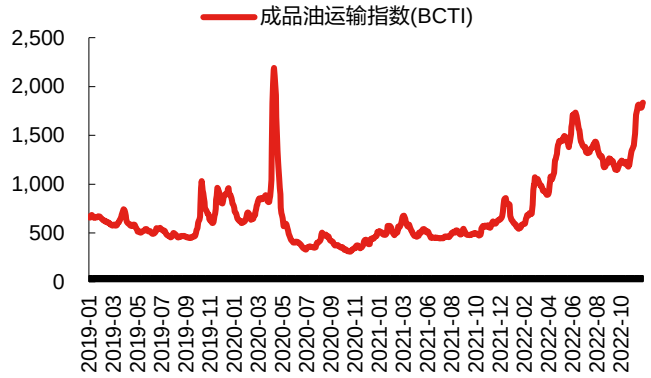
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 25：原油运输指数（BDTI）



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 26：成品油运输指数（BCTI）



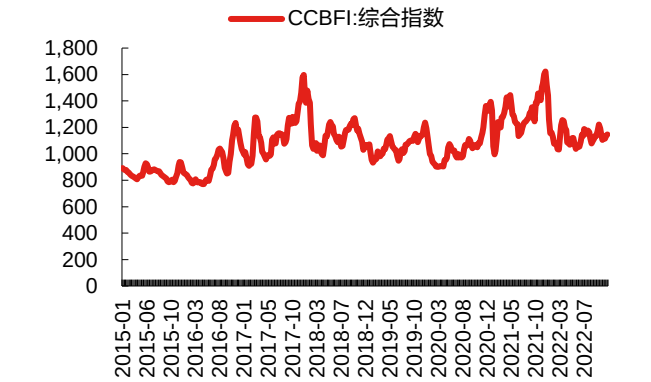
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 27：BDI 指数



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 28：CCBFI 指数



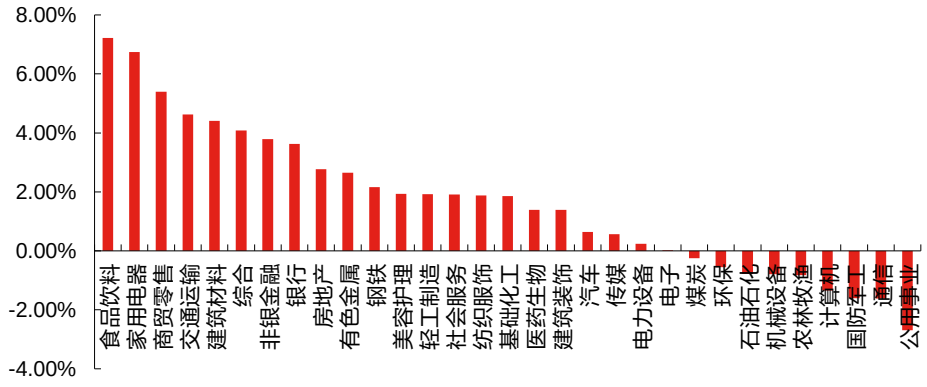
数据来源：Wind、东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

行情回顾

本周（20221205-20221209）沪深 300 上涨 3.29%，交通运输板块上涨 4.63%，在申万 31 个一级行业中排名第 4。

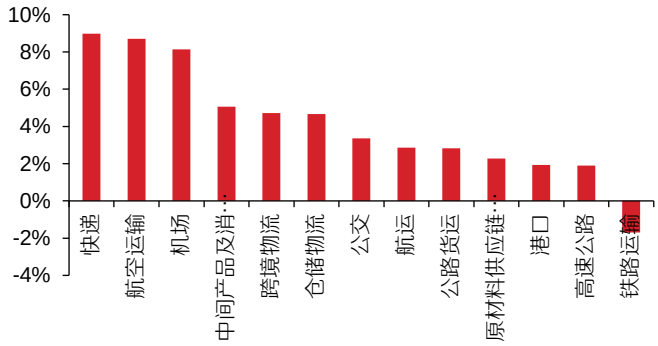
图 29：申万一级行业表现



数据来源：Wind、东方证券研究所

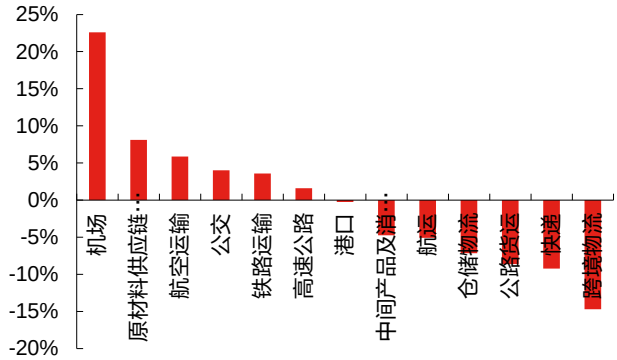
三级子行业中，快递（9.0%）、航空运输（8.7%）和机场（8.1%）涨幅居前三，铁路运输（-1.7%）、高速公路（1.9%）和港口（1.9%）涨幅靠后。

图 30：交运子行业周涨幅



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 31：交运子行业年涨幅



数据来源：Wind、东方证券研究所

本周个股涨幅前三分别为海航控股（15.34%）、圆通速递（12.36%）和普路通（12.19%），跌幅前三分别为象屿股份（-2.79%）、重庆路桥（-2.78%）和恒通股份（-2.22%）。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资建议

展望明年，交运行业虽仍面临一定疫情反复压力，但在防控措施优化、宏观经济转暖背景下，预计各板块较今年将有显著改善。

1）出行链：政策优化、方向确立，把握出行复苏大机遇

a）航空：站在航空大周期的起点

坚定看好航空大周期弹性，短期政策向好，板块催化显著。

供给端：飞机供给低速增长，行业大幅降速明确。巨额亏损下各行业主体无论主观扩张意愿还是客观扩张能力均降至冰点，叠加上游制造商供应链问题，飞机供给大幅降速明确；

需求端：短期强韧性，长期大空间。短期随疫情波动，纵观疫情发生以来，部分时期国内外良好表现彰显航空需求韧性；**中长期**国内较低的航空渗透水平下，航空需求空间和增速仍长期可期。

票价弹性：万事俱备，只欠东风。疫情恢复期供需大幅反转，叠加近年来头部航线经济舱全价票大幅提升，最终为行业票价弹性构筑了极佳的外部环境，业绩弹性可期。短期疫情负面冲击逐步收敛，多重利好催化，政策不断向好，行业总体恢复确定性强。

建议关注龙头中国国航(601111，未评级)，以及民营航空春秋航空(601021，未评级)、吉祥航空(603885，未评级)、华夏航空(002928，未评级)，此外关注疫情期间在三大航中表现明显更好的南方航空(600029，未评级)，以及相对低位的中国东航(600115，未评级)

b）机场：静待客流恢复和价值重塑

机场作为免税行业最重要的渠道和消费场景，依然大有可为。基于头部机场的区位优势和在免税行业中的独特地位，我们看好机场枢纽价值重塑，建议关注上海机场(600009，未评级)、白云机场(600004，未评级)

2）快递：从成长到成熟，从行业到公司

当前快递行业处于从成长竞争期向成熟发展期过渡的关键阶段，行业逐步从价格战后的利润修复走向盈利能力的持续提升。**在新的历史时期和发展阶段下，行业虽短期出清较难，但企业间分化将加剧**，快递企业的自身经营水平和管理能力，将越发成为企业之间的核心分化因素和定价差异点。

建议关注直营快递龙头顺丰控股(002352，未评级)，3 季度业绩超预期，公司成本管控效果逐步兑现，鄂州机场转运枢纽明年投运，将助力公司国内时效覆盖及国际空运网络布局加速兑现。

此外建议关注政策与基本面共振，单票价格和盈利已持续显著改善的通达系快递。收入端的价格指导政策和成本端的派费指导政策底均已现，行业重回健康竞争秩序，关注头部企业经营分化情况。建议关注圆通速递(600233，未评级)、韵达股份(002120，未评级)、申通快递(002468，未评级)；

3）物流供应链：把握时代机遇，优选龙头公司

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

物流供应链的强势上涨，背后实际上是在当前国际局势动荡、能源安全威胁等背景下的产物，**是物流供应链版本的“自主可控”和“国产替代”预期推动，也是制造业产业升级下的必然趋势。**从这一点延伸开，各类商品包括大宗商品、工业制造品和消费品等的供应链均将受益这一过程，细分领域机会值得重视。

a）初级产品物流供应链领域：服务能源安全和产业升级，把握细分市场龙头

建议关注煤炭进口受益标的嘉友国际(603871，未评级)，油运板块中远海能(600026，未评级)、招商轮船(601872，未评级)、招商南油(601975，未评级)，化工综合物流服务商密尔克卫(603713，未评级)、永泰运(001228，未评级)，化工品供应链细分领域龙头兴通股份(603209，未评级)、盛航股份(001205，未评级)、宏川智慧(002930，未评级)；大宗供应链龙头厦门象屿(600057，未评级)，内贸集运龙头中谷物流(603565，增持)；

b）中间产品物流供应链领域：服务制造业升级和中国制造出海

建议关注汽车板材供应链龙头福然德(605050，未评级)；跨境物流领域关注中远海特(600428，未评级)，华贸物流(603128，未评级)，东航物流(601156，未评级)；

风险提示

1、宏观经济不及预期：疫情影响、投资、外贸、消费走弱等导致宏观经济不及预期；

2、疫情冲击超预期：疫情对经济、客运出行乃至货运领域影响深远，后续客流货流恢复节奏和幅度或不及预期；

3、政策不及预期：行业扶持或鼓励政策出台节奏、力度等或低于预期；

4、油价和汇率大幅波动风险：国际局势波动，导致油价和汇率大幅波动造成相关企业受损风险；

5、相关假设测算偏差风险：报告中相关测算基于各项假设进行，存在假设不达预期造成测算结果偏差的风险。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：　上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：　021-63325888

传真：　021-63326786

网址：　www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。