

周聚焦：国际航班快速恢复，重视央企国企改革新浪潮

核心观点

- 航空：出境团队游第二批国家名单公布，国际航班快速恢复。**1) 文旅部公布，3月15日起试点恢复出境团队游第二批国家名单，目前共计60个国家恢复出境团队游业务。我们测算2019年夏秋航季上述国家国内航司合计投放座位占比48%。随着国际航班的增开，国内的出境航班机票价格有望走低，我们预计出境游市场将在今年“五一”假期及暑假迎来大幅上涨；2) **最新数据显示3月10日，全民航执行客运航班量12250架次，同比2022年增长84.1%，同比2019年下降13.2%。**其中：国内航班量较19年增长1.3%，国际航班量较19年下降82.6%，地区航班量较19年下降58.5%；3) **对于国内航班，我们认为短期国内客流主要受相对高景气的公商务客流和相对较淡的因私客流量叠加影响。**展望后续，基于商务出行提前回暖，固有的3-4月公商务旺季更可期待。对于因私出行，当前团队出游尚未大规模启动，我们预计随着天气逐步转暖，团队游逐步恢复，将推动客流进一步提升。
- 招商轮船发布股票期权激励计划，重视央企国企改革新浪潮。**1) 招商轮船发布股票期权激励计划，特别的公司层面设置了3项业绩指标作为生效条件，分别为：a) 加权平均净资产现金回报率（EOE）：行权期（23-25年）内均不低于30%，且不低于对标企业同期75分位值；b) 营业收入复合增长率：行权期内各年较2021年复合增长率分别不低于11.5%、8.5%和8.5%，且不低于对标企业同期75分位值；c) 生效前一年度经济增加值（EVA）：完成国资委下达给集团并分解到本公司的目标，且 $\Delta EVA > 0$ 。公司2020/2021年EOE分别为24%/25%，指标设置上本身有一定难度，我们认为公司将绝对指标和相对指标均纳入考核，彰显对自身经营管理和未来盈利能力的信心；2) 由点及面，我们认为值得重视央企国企未来可能的相似的激励和考核举措，也需重视自上而下央企国企改革层面变化，或在外部政策和资源倾斜、内部组织架构调整、机制调整、激励办法等有更大动作，带动企业价值提升。
- 行业跟踪：1) 航空：**日航班量恢复至19年同期86.8%；**2) 地铁：**北京恢复至19年同期84%，深圳恢复至19年同期144%；**3) 快递：**3月以来日均揽收量同比上涨33.6%；**4) 公路货运：**3月以来整车货运指数同比下降7.5%；**5) 铁路货运：**3月货运量同比去年日均减少18.2%；**6) 航空货运：**民航货班量继续下滑，货运价格同比持续回落；**7) 航运：**SCFI周下跌2.63%，BDTI周增长0.3%。
- 行情回顾：**本周（20230306-20230310）沪深300下跌3.96%，交通运输板块下跌2.45%，在申万31个一级行业中排名第9。三级子行业中，跨境物流（-0.4%）、航运（-0.6%）和高速公路（-1.4%）跌幅最少，原材料供应链服务（-4.2%）、快递（-4.1%）和中间产品及消费品供应链服务（-3.9%）跌幅居前三。

投资建议与投资标的

- 1) 出行链：基本面持续恢复、方向确立，把握出行复苏大机遇。**a) **航空：**大周期启动，公商务出行快速回升，关注因私和国际客流恢复进程。建议关注中国国航，民营航空春秋航空、吉祥航空、华夏航空，此外关注南方航空、东方航空；b) **机场：**国际航班快速恢复，关注头部机场免税弹性。建议关注上海机场、白云机场；
- 2) 快递：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。**建议关注顺丰控股，顺周期品种，受益行业整体回暖；此外关注通达系快递行业价格竞争和头部企业经营分化趋势。建议关注圆通速递、韵达股份、申通快递。
- 3) 物流供应链：把握时代机遇，优选龙头公司。**1) 初级产品物流：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：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声明。

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

2023年03月12日



证券分析师

刘阳

liuyang6@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860522030001

相关报告

- 出入境客流快速恢复，机场免税迎来量价双升，长期看好机场枢纽价值重塑 2023-03-06
- 周聚焦：民航持续恢复，关注快递政策导向和量价变化 2023-02-26

目录

周聚焦：国际航班快速恢复，重视央企国企改革新浪潮	4
出境团队游第二批国家名单公布，国际航班快速恢复	4
招商轮船发布股票期权激励计划，重视央企国企改革新浪潮	7
行业跟踪	9
航空：日航班量 12250 班，恢复至 19 年同期 86.8%	9
地铁：北京恢复至 19 年同期 84%，深圳恢复至 19 年同期 144%	9
快递：3 月以来日均揽收量同比上涨 33.6%	10
公路货运：3 月以来整车货运指数同比下降 7.5%	11
铁路货运：3 月货运量同比去年日均减少 18.2%	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 2.6%，BDTI 周增长 0.3%	13
行情回顾	14
投资建议	15
风险提示	16

图表目录

图 1：周座位投放前 20 大国家（2019 夏秋，个，橙色为未放开出境团队游国家）	4
图 2：全国航班量（班）	5
图 3：国内航班量（班）	5
图 4：国际航班量（班）	5
图 5：周度国内航班量和恢复率（班）	5
图 6：分城市等级航班恢复水平（人次）	5
图 7：分城市航班恢复率（班）	6
图 8：人民币-美元汇率	6
图 9：三大航 19-23 年合计客座率	7
图 10：中航油出厂价（元/吨）	7
图 11：招商轮船股权激励解锁条件	8
图 12：全国航班量（班）	9
图 13：国际航班量（班）	9
图 14：四大城市地铁客流相比 19 年恢复进程	9
图 15：全国快递每日揽派量（亿件）	10
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：全国整车货运流量指数	11
图 19：铁路货运量（万吨）	11
图 20：全国货运航班数量（班）	12
图 21：浦东离港航空货运价格指数	12
图 22：SCFI 指数	13
图 23：CCFI 指数	13
图 24：原油运输指数（BDTI）	13
图 25：成品油运输指数（BCTI）	13
图 26：BDI 指数	14
图 27：CCBFI 指数	14
图 28：申万一级行业表现	14
图 29：交运子行业周涨幅	15
图 30：交运子行业年涨幅	15

周聚焦：国际航班快速恢复，重视央企国企改革新浪潮

出境团队游第二批国家名单公布，国际航班快速恢复

文旅部公布，3月15日起试点恢复出境团队游第二批国家名单，包括法国、希腊、西班牙、越南等40个国家，加上此前2月6日公布的第一批名单20个国家，共计60个国家恢复出境团队游业务。

消息发布后，部分国家机票搜索量大涨。

携程平台部分国家的搜索量环比前一日增长超过300%。2023年1月8日至3月8日，平台上中国游客赴法国的机票预订量同比增长超6倍，酒店预订增长16倍。赴越南的机票预订量同比增长超23倍，酒店预订量同比增长超22倍。

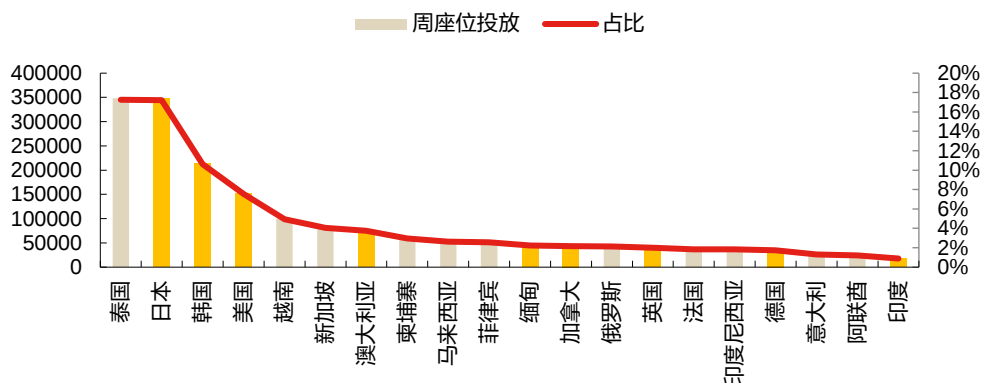
同程旅行数据显示，消息发布后，出境游相关专题页面点击量瞬时上涨77%，赴相关国家的旅游签证咨询量也快速上涨，瞬时涨幅超过4倍。飞猪数据显示，政策发布1小时内，平台上的国际机票搜索量瞬时增长185%。

出境跟团游试点目的地国家达到60个，一方面很多欧洲、中东非及南太平洋区域的旅游线路可以进行更好的串联，将吸引更多游客前往。另一方面，随着国际航班的增开，国内的出境航班机票价格有望走低，我们预计出境游市场将在今年“五一”假期及暑假迎来大幅上涨。

根据国家移民管理局数据显示，“乙类乙管”实施2个月以来，中国出入境流量大幅回升。截至3月7日，全国移民管理机构共检查出入境人员3972.2万人次，出入境交通运输工具248.7万架次（艘、架、列）次，同比分别上升112.4%、59.3%；其中2月25日出入境人数达101.3万人次，为2020年以来首次单日突破百万。

根据2019年夏秋航季时刻表，上述60个国家国内航司合计投放座位占比48%。其他暂未放开出境团队游国家主要包括日本（占比17%）、韩国（11%）、美国（8%）、澳大利亚（4%）等。

图1：周座位投放前20大国家（2019夏秋，个，橙色为未放开出境团队游国家）



数据来源：预先飞行计划管理系统、东方证券研究所

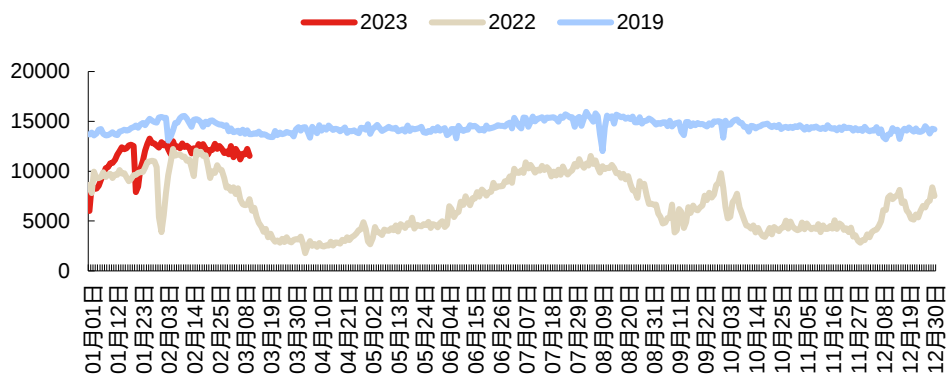
最新数据显示3月10日，全民航执行客运航班量12250架次，同比2022年增长84.1%，同比2019年下降13.2%，环比上周同期-2.21%。其中：

国内执行客运航班量 11682 班，同比增长 80.4%，较 19 年增长 1.3%。

国际执行客运航班量 361 班，同比增长 284.0%，较 19 年下降 82.6%。

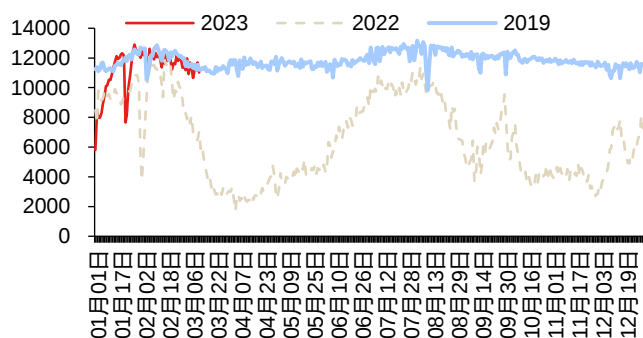
地区执行客运航班量 207 班，同比增长 146.4%，较 19 年下降 58.5%。

图 2：全国航班量（班）



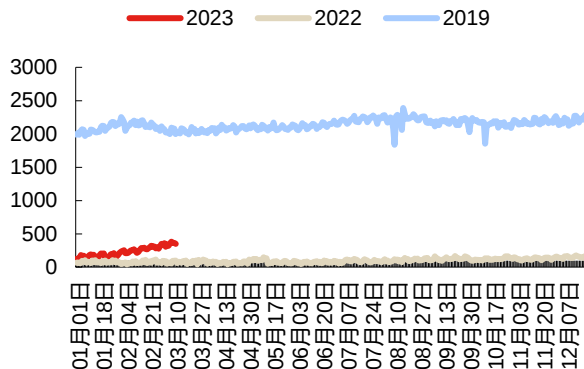
数据来源：航班管家、东方证券研究所

图 3：国内航班量（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

图 4：国际航班量（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

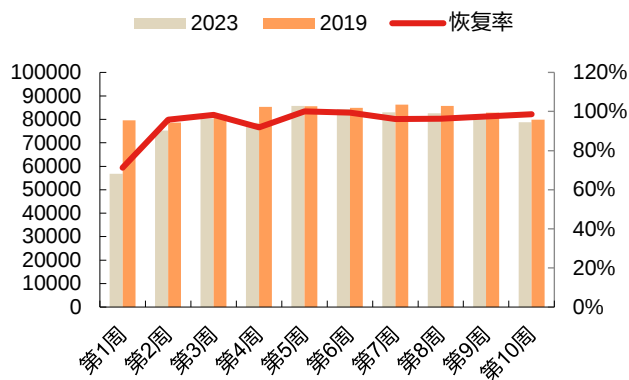
对于国内航班，我们认为短期国内客流主要受相对高景气的公商务客流和相对较淡的因私客流量加影响。边际来看，

对于公商务客流，通常春节后会经历相对出行淡季，而在三月中下旬后逐步开启公商务旺季，今年公商务活动显著早于往年。展望后续，基于商务出行提前回暖，固有的 3-4 月公商务旺季更值得期待。

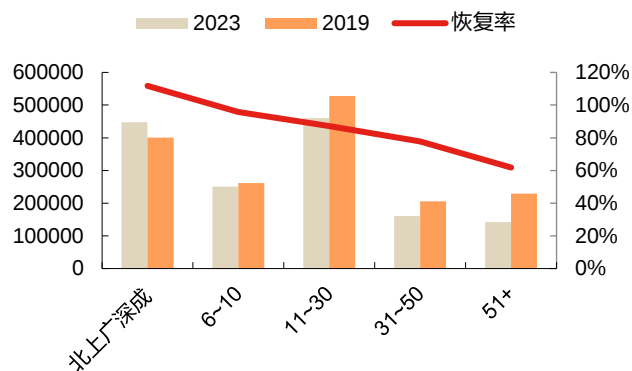
对于因私出行，今年春节较早，当前团队出游尚未大规模启动，我们预计随着天气逐步转暖，团队游逐步恢复，将推动客流进一步提升。

图 5：周度国内航班量和恢复率（班）

图 6：分城市等级航班恢复水平（人次）

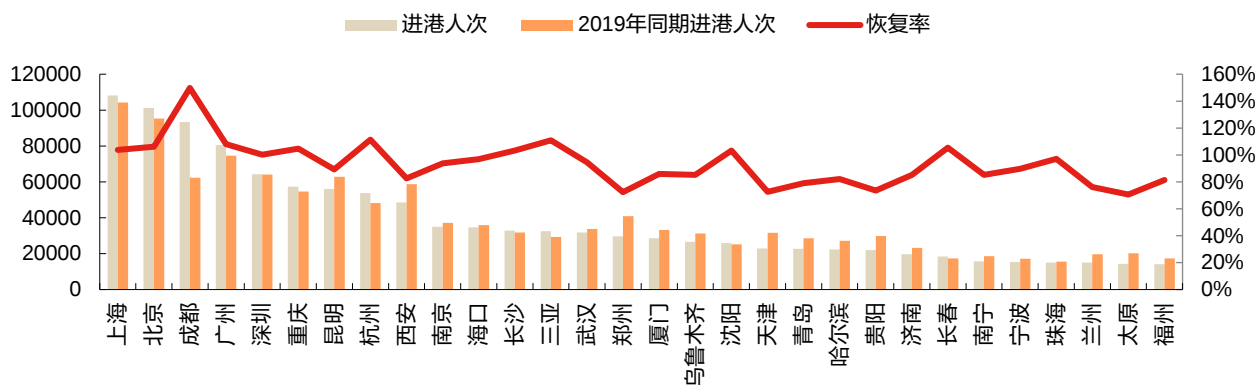


数据来源：航班管家、东方证券研究所



数据来源：航班管家、东方证券研究所

图 7：分城市航班恢复率（班）

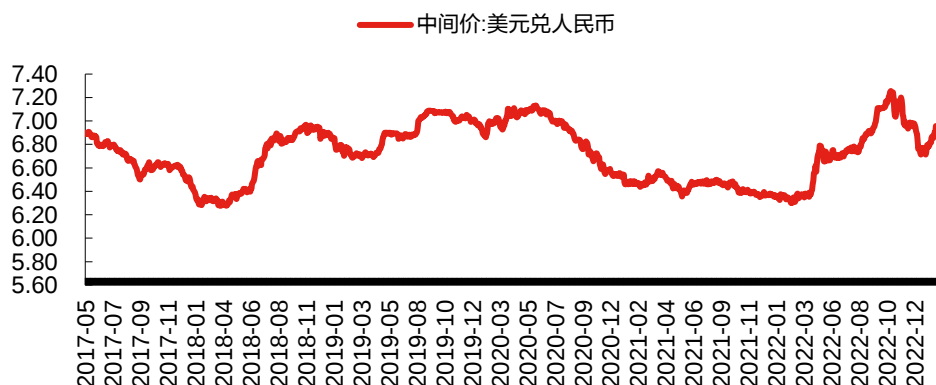


数据来源：航班管家、东方证券研究所

此外据中国民航报，航空公司在 1 月份实现盈利 31.6 亿元。预计为时隔三年，国内航司首次整体扭亏。

盈利一方面为汇兑收益贡献，1 月人民币汇率升值 2.9%，参考此前民航局会议披露，2022 年上半年全民航汇兑损失 167 亿，贬值 6.2%，对应升值 2.9%约贡献汇兑收益 78 亿，即航空主业仍处于亏损状态。

图 8：人民币-美元汇率



数据来源：Wind、东方证券研究所

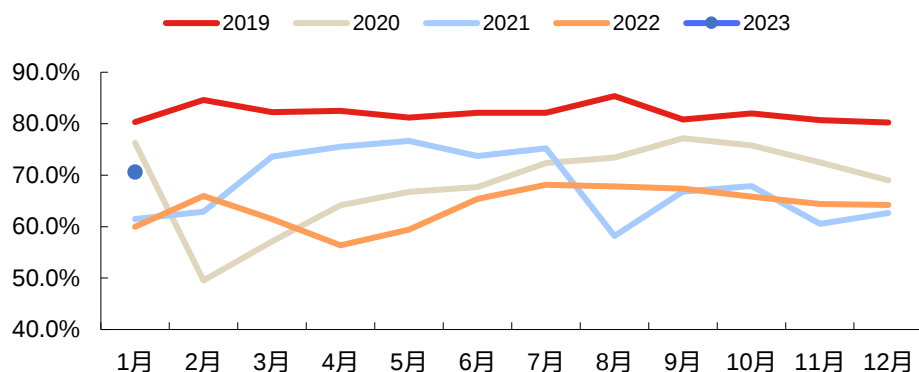
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

同时也需注意经营数据大幅回暖：

主要经营指标大幅好转：1月全行业航班量同比22年增长13%，较19年下滑76%；三大航1月合计ASK同比上升23.3%，较19年下降32.31%，较2022年12月环比上升90.4%，RPK同比上升34.7%，较19年下降40.54%，较2022年12月环比上升109.2%。

客座率参考上市航司公告，1月同环比均大幅回升，较19年差距显著缩窄。春秋（85.0%，同比+14.2%，环比+10.4%，较19年-5.2%）>吉祥（74.1%，同比+11.6%，环比+11.1%，较19年-8.5%）>南航（72.7%，同比+9.7%，环比+6.1%，较19年-7.8%）>国航（69.9%，同比+10.3%，环比+8%，较19年-10.0%）>东航（68.3%，同比+12.2%，环比+5.1%，较19年-12.4%）。

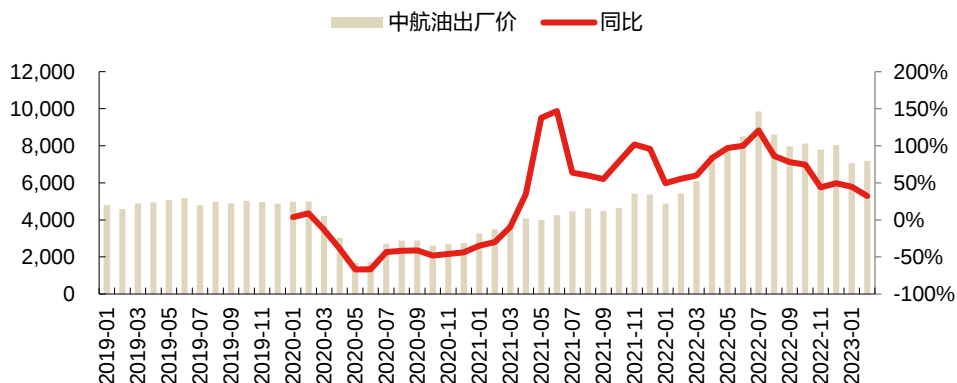
图9：三大航19-23年合计客座率



数据来源：Wind、公司公告、东方证券研究所

油价同比增长较大。1月中航油出厂价7060元/吨，同比22年1月4871元/吨增长44.9%。

图10：中航油出厂价（元/吨）



数据来源：Wind、东方证券研究所

伴随整体数据回暖，我们预计航司全年业绩相比19年将呈逐季改善趋势。

招商轮船发布股票期权激励计划，重视央企国企改革新浪潮

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。

招商轮船于 3 月 8 日发布第二期股票期权激励计划。拟向激励对象授予的股票期权总量涉及的标的股票数量为 1.85 亿股，约占公司当前总股本的 2.276%。此外特别关注公司生效和行权条件设置，架构特别、且实现难度较大，值得重视：

公司层面设置了 3 项业绩指标作为股权激励授予条件，分别为：

- a) 最近一个会计年度，加权平均净资产现金回报率（EOE）不低于 18.5%，且不低于对标公司 50 分位或行业均值；
- b) 最近一个会计年度，相较基准年度 2018 年的营业收入复合增长率不低于标杆公司 50 分位或行业均值；
- c) 最近一个会计年度，经济增加值（EVA）达成国资委下达给集团并分解到本公司的目标。。

此外设置了 3 项业绩指标作为生效条件，分别为：

- a) **加权平均净资产现金回报率（EOE）**：行权期（23-25 年）内均不低于 30%，且不低于对标企业同期 75 分位值；
- b) **营业收入复合增长率**：行权期内各年较 2021 年复合增长率分别不低于 11.5%、8.5%和 8.5%，且不低于对标企业同期 75 分位值；
- c) **生效前一年度经济增加（EVA）**：完成国资委下达给集团并分解到本公司的目标,且 $\Delta EVA > 0$

图 11：招商轮船股权激励解锁条件

业绩指标	第一个行权期 (生效前一年度, 即 2023 年)	第二个行权期 (生效前一年度, 即 2024 年)	第三个行权期 (生效前一年度, 即 2025 年)
加权平均净资产 现金回报率 (EOE)	不低于 30.0%，且不 低于对标企业同期 75 分位值	不低于 30.0%，且 不低于对标企业同 期 75 分位值	不低于 30.0%，且 不低于对标企业同 期 75 分位值
营业收入复合 增长率	营业收入复合增长率 较 2021 年不低于 11.5%，且不低于对标 企业同期 75 分位值	营业收入复合增长 率较 2021 年不低 于 8.5%，且不低于 对标企业同期 75 分位值	营业收入复合增长 率较 2021 年不低 于 8.5%，且不低于 对标企业同期 75 分位值
生效前一年度 经济增加 (EVA)	完成国资委下达给集团并分解到本公司的目标,且 $\Delta EVA > 0$		

数据来源：公司公告、东方证券研究所

公司 2020/2021 年 EOE 分别为 24%/25%，指标设置上本身有一定难度；

公司选择三项经营指标，是公司核心的财务指标，分别反映了公司股东回报和价值创造能力、持续成长能力与公司的长期运营质量。

我们认为公司将绝对指标和相对指标均纳入考核，一方面彰显对自身经营管理和未来盈利能力的信心，同时也是积极响应国资委央企考核指标变化，注重经营质量与现金流健康，提升企业价值的举措。

此外由点及面，我们认为值得重视央企国企未来可能的相似的激励和考核举措，对于提升和重塑企业价值将起到积极作用。

国资委 2023 年要求中央企业考核指标从“两利四率”变化为“一利五率”，其中以净资产收益率（ROE）替代营收利润率，并新增营业现金比率考核。

我们认为需重视自上而下央企国企改革层面变化，或在外部政策和资源倾斜、内部组织架构调整、机制调整、人员调整、激励办法等有更大动作，带动企业价值提升。

行业跟踪

航空：日航班量 12250 班，恢复至 19 年同期 86.8%

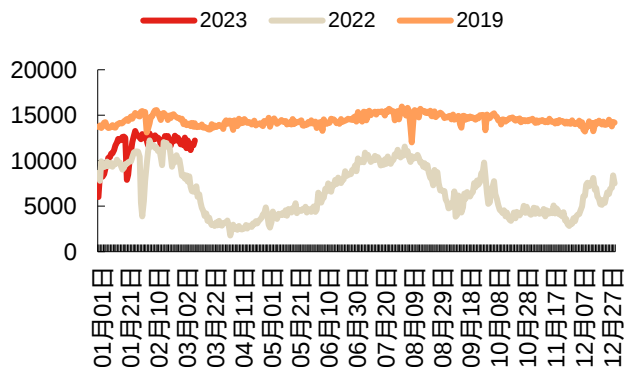
3 月 10 日，**全民航执行客运航班量** 12250 架次，同比 2022 年上涨 84.1%，同比 2019 年下降 13.2%，环比上周同期-2.21%，航班执飞率为 75.81%。

国内执行客运航班量 11682 班，同比增长 80.4%，较 19 年增长 1.3%。

国际执行客运航班量 361 班，同比增长 284.0%，较 19 年下降 82.6%。

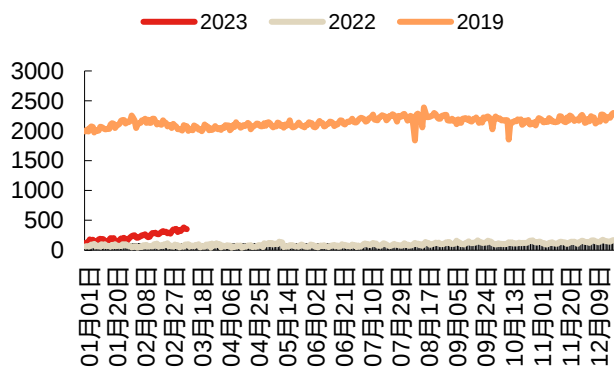
地区执行客运航班量 207 班，同比增长 146.4%，较 19 年下降 58.5%。

图 12：全国航班量（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

图 13：国际航班量（班）

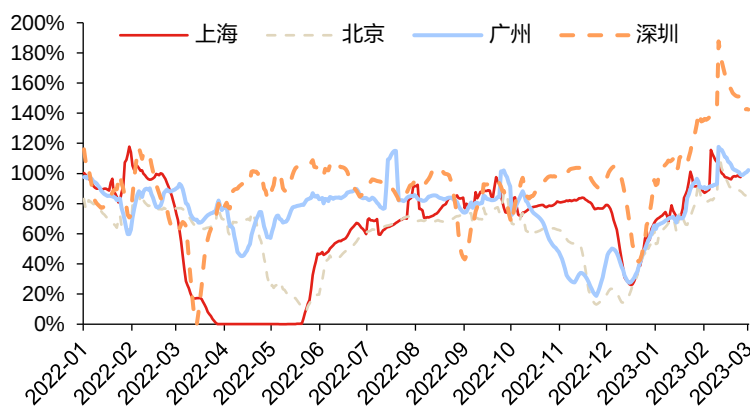


数据来源：航班管家、东方证券研究所

地铁：北京恢复至 19 年同期 84%，深圳恢复至 19 年同期 144%

3 月 9 日的 7 日平均地铁客流量：上海 1059.50 万人次，同比上涨 14%，为 19 年同期的 97%；北京 944.49 万人次，同比上涨 9%，为 19 年的 84%；广州 910.60 万人次，同比上涨 11%，为 19 年同期的 103%；深圳 789.31 万人次，同比上涨 126%，为 19 年的 144%。

图 14：四大城市地铁客流相比 19 年恢复进程

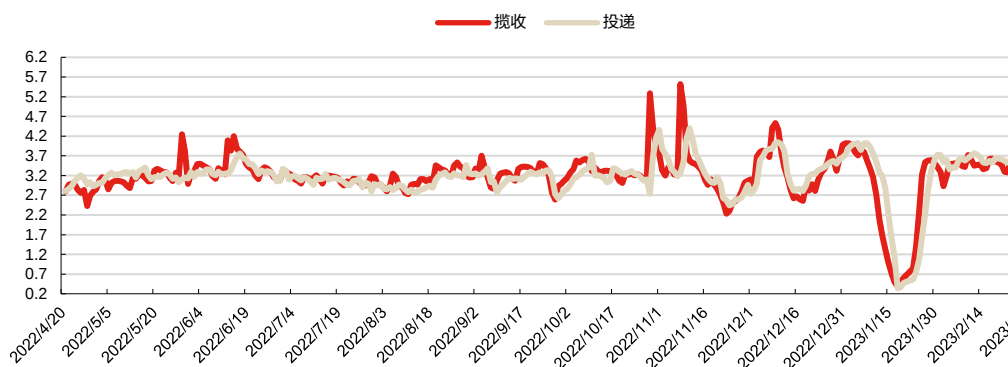


数据来源：WIND、东方证券研究所

快递：3月以来日均揽收量同比上涨 33.6%

截止 23 年 3 月 10 日，今年 3 月以来日均**快递揽收量**为 3.68 亿件，同比去年 3 月日均值上涨 33.6%。

图 15：全国快递每日揽派量（亿件）

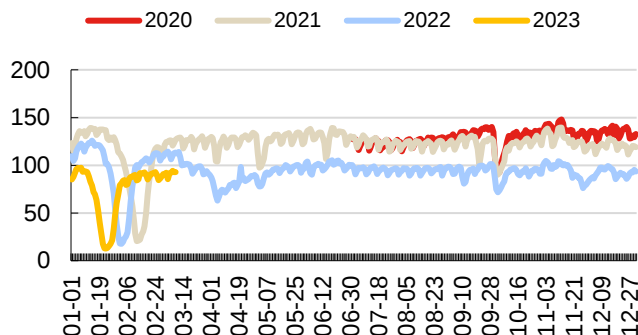


数据来源：交通运输部、东方证券研究所

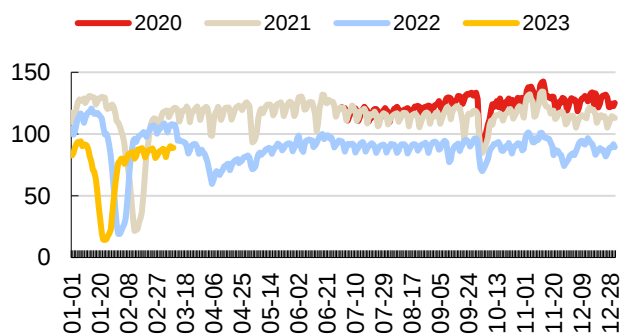
3 月 10 日，全国公共物流园吞吐量指数 92.87 点（以 19 年为基数 100），环比-0.01%，3 月以来均值 91.31，同比-18.10%；主要快递分拨中心吞吐量指数 88.75 点（以 19 年为基数 100），环比 0.07%，3 月以来均值 87.17，同比-17.79%；

图 16：公共物流园吞吐量指数

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

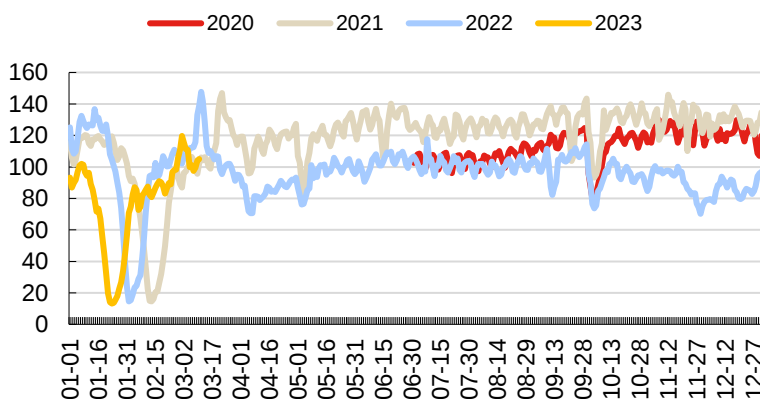


数据来源：G7、东方证券研究所

公路货运：3月以来整车货运指数同比下降 7.5%

从**整车货运流量指数**来看，3月10日全国整车货运流量指数（以19年为基数100）105.00点，环比0.91%，3月以来均值106.44，同比-7.52%；

图 18：全国整车货运流量指数

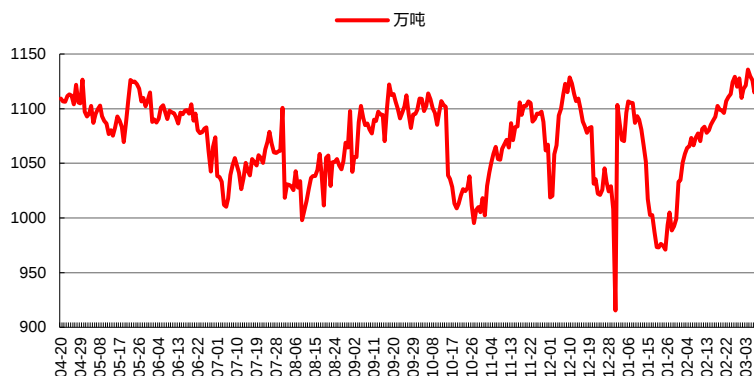


数据来源：G7、东方证券研究所

铁路货运：3月货运量同比去年日均减少 18.2%

同比去年3月日均值，今年3月以来日均铁路货运量降低 18.2%。

图 19：铁路货运量（万吨）

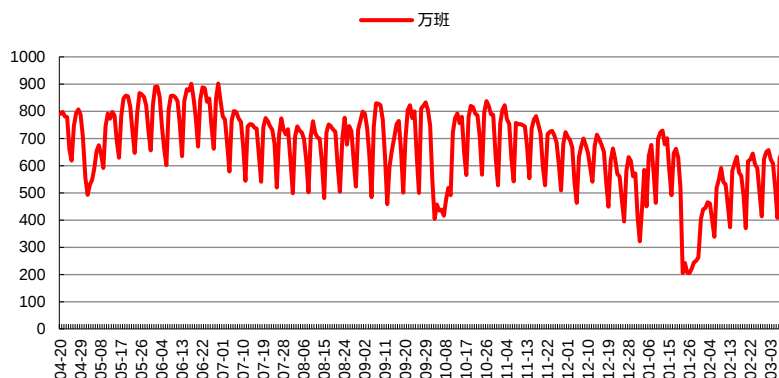


数据来源：交通运输部、东方证券研究所

航空货运：民航货班量继续下滑，货运价格同比持续回落

自 2022 年 4 月 20 日披露各货运方式保通保畅数据以来，3 月 10 日（十日移动平均）较 2022 年 4 月下旬均值（2022 年 4 月 20-30 日），民航货班下滑 17.9%。

图 20：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 2023 年 3 月 6 日，上海浦东离港航空货运价格指数 4039.00 点，周环比上涨 9.1%，同比下跌 31.5%。

图 21：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 2.6%，BDTI 周增长 0.3%

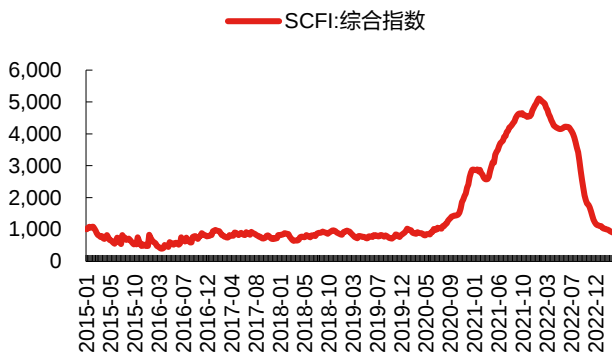
集装箱：3月10日 SCFI 收于 906.55 点，周环比-2.63%；2023 年以来均值 987.04 点，同比-79.99%；CCFI 收于 1020.60 点，周环比-3.51%，2023 年以来均值 1123.47 点，同比-67.7%。

油运：3月10日原油运输指数 BDTI 收于 1487.00 点，周环比 0.3%，2023 年以来均值 1356.3 点，同比增长 60.4%；成品油运输指数 BCTI 收于 905.00 点，周环比 14.7%，2023 年以来均值 853.27 点，同比增长 25.4%。

干散货：3月10日 BDI 收于 1424.00 点，周环比 17.6%，2023 年以来均值 865.16 点，同比下滑 54.4%。

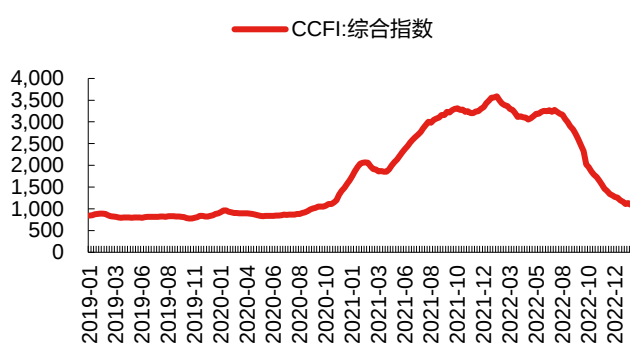
沿海散货：3月10日 CCBFI 收于 1078.20 点，周环比 0.46%，2023 年以来均值 1033.11 点，同比-6.5%。

图 22：SCFI 指数



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 23：CCFI 指数

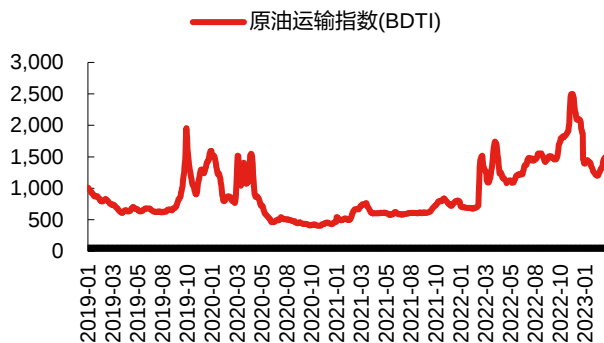


数据来源：Wind、东方证券研究所

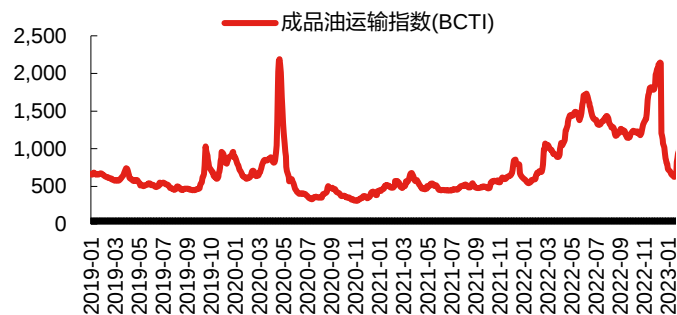
图 24：原油运输指数（BDTI）

图 25：成品油运输指数（BCTI）

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。



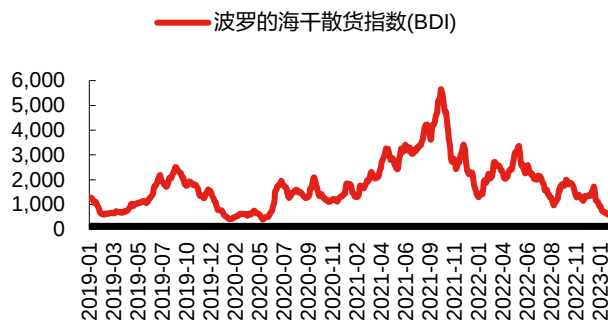
数据来源：Wind、东方证券研究所



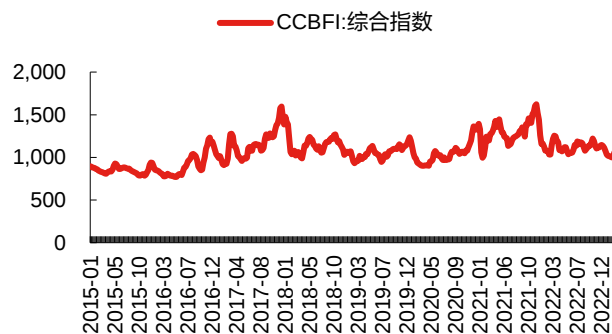
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 26: BDI 指数

图 27: CCBFI 指数



数据来源：Wind、东方证券研究所

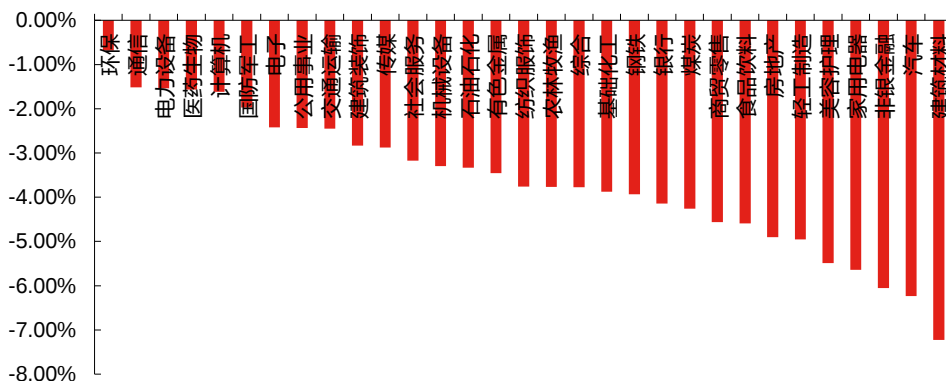


数据来源：Wind、东方证券研究所

行情回顾

本周（20230306-20230310）沪深 300 下跌 3.96%，交通运输板块下跌 2.45%，在申万 31 个一级行业中排名第 9。

图 28: 申万一级行业表现

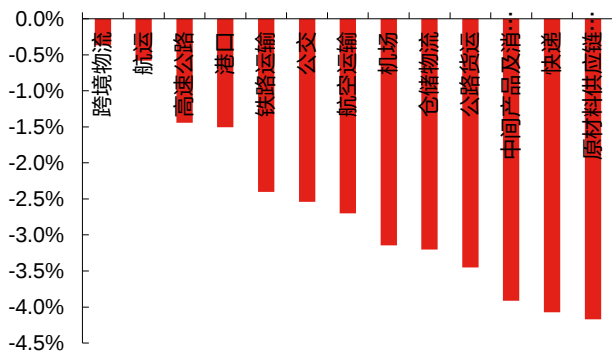


数据来源：Wind、东方证券研究所

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。

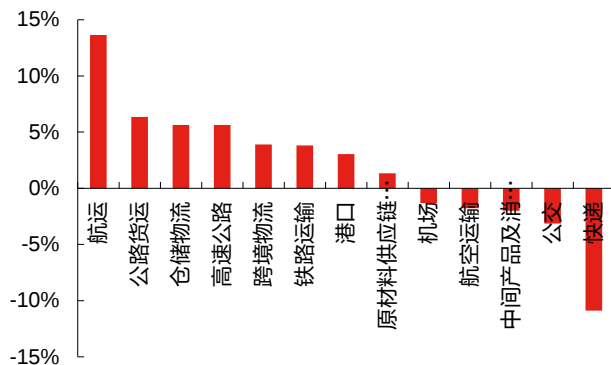
三级子行业中，跨境物流（-0.4%）、航运（-0.6%）和高速公路（-1.4%）跌幅最少，原材料供应链服务（-4.2%）、快递（-4.1%）和中间产品及消费品供应链服务（-3.9%）跌幅居前三。

图 29：交运子行业周涨幅



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 30：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同益股份（19.37%）、锦州港（11.80%）和天顺股份（7.53%），跌幅前三分别为音飞储存（-10.72%）、建发股份（-7.52%）和申通快递（-6.28%）。

投资建议

1) 出行链：基本面持续恢复，把握出行复苏大机遇。

a) 航空：大周期启动，公商务出行高景气，关注因私出行恢复进程。

公商务出行提前回暖，传统 3-4 月公商务旺季更可期待，后续伴随换季国际客流持续恢复、因私出行转暖，数据有望持续超预期并最终展现供需弹性。持续看好航空大周期兑现。

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)，此外关注南方航空(600029, 未评级)、中国东航(600115, 未评级)

b) 机场：国际航班快速恢复，关注头部机场免税弹性

在经历了 3 年疫情后，各大枢纽免税业务逐步恢复，基于疫情期间的消费压抑得到释放、疫情前尚未充分体现的免税销售潜力等，恢复期各机场免税销售或迎来跃迁式提升，将有效带动机场业绩快速转正和提升。短期枢纽机场迎来量价快速修复期，中长期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。建议关注上海机场(600009, 未评级)、白云机场(600004, 未评级)

2) 快递：行业增速修复期，重视快递行业性机会，直营制快递顺周期机遇

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)，直营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，或在修复期拥有更大的发展空间。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。

此外行业增速回暖，建议关注通达系快递。关注行业价格竞争变化和头部企业经营分化趋势。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

在当前国际局势动荡、能源安全威胁等背景下，**物流供应链版本的“自主可控”和“国产替代”将成为行业发展主线之一，也是制造业产业升级下的必然趋势。**各细分领域产业趋势明确，兼具确定性和成长性。

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。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务合计持有兴通股份（603209.SH）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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。

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。

本报告仅供本公司的客户使用。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。