

2024年01月15日

交通运输

SDIC

行业周报

证券研究报告

红海危机升级，推升航运景气

■ 本周上证综指较上周环比-1.61%，A股交运指数较上周环比+0.19%，跑赢上证指数1.80pct。本周重点关注公司中，南方航空、春秋航空、中谷物流、中国国航、中远海能涨幅居前。

行业动态跟踪

快递物流：

(1) 国家邮政局预计2023年我国快递业务量增速为19.5%。据央广网报道，国家邮政局召开2024年全国邮政管理工作会议，会上公布2023年我国快递业务量和业务收入分别达1320亿件和1.2万亿元，同比分别增长19.5%和14.5%。2024年行业仍将保持稳步上升趋势，预计快递业务量、业务收入分别完成1425亿件和1.3万亿元，增速8%左右。

(2) 据雷峰网报道，极兔近期正在和Temu洽谈新的合作，将不再为Temu提供“端到端”的全链路解决方案，而是专注尾程服务，具体合作细节仍在商讨中。

航运：

(1) 红海紧张局势升级，红海区域的船舶通行量或将进一步收紧，航运公司绕行措施或将长期延续，集运、油轮影响均扩大，推升运价景气。本周（1月6日-1月12日）红海区域通行量持续下行，苏伊士运河船舶通行船舶载重吨达350.8万吨，环比-5.5%；SCFI欧线环比上涨8.1%至3103美元/TEU。据壹航运报道，1月12日-13日，英国和美国对胡塞武装进行了两次空袭，胡塞武装宣布将袭击范围从“与以色列有关”扩大到“所有与英美利益相关”的船只；据财联社报道，1月11日，马士基首席执行官Vincent Clerc表示，重新开放重要的红海贸易航线可能需要数月时间。我们认为短期局势难以缓解，航运运价或将因绕行进一步上涨，而供应链紊乱后的堵港、缺箱问题或在未来凸显，持续推升行业景气。

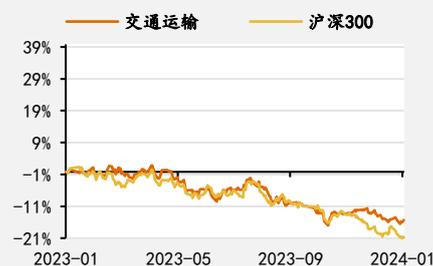
(2) 本周原油中小船及TD3C运价回升。根据Poten数据，1月12日VLCC TD3C运价为51600美元/天，环比上周+17200美元/天；苏伊士TD20运价为53500美元/天，环比上周+11200美元/天；阿芙拉TD9运价为100600美元/天，环比上周+45300美元/天。

(3) 本周成品油运价小幅回升。1月11日BCTI TC7运价为27163美元/天，环比上周+2988美元/天；太平洋一篮子运价为30871美元/天，环比上周+2466美元/天；大西洋一篮子运价为24581美元/天，环比上周+1876美元/天。

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价（元） 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.7	7.6	5.2
绝对收益	-3.5	-3.7	-13.0

孙延 分析师

SAC 执业证书编号：S1450520040004

sunyan1@essence.com.cn

相关报告

红海航运风险持续，南航物流 IPO 获受理	2024-01-08
红海局势暂无解，欧地航线运价大幅上涨	2023-12-24
油运行业 2024 年投资策略：供给收紧，景气拾级而上	2023-12-22
红海安全局势紧张，航运运价存上行风险	2023-12-18
来华签证费阶段性减免，汽车物流持续景气	2023-12-11

(4) BDI 指数大幅下滑，受制于春节前夕需求季节性放缓，近期干散货运价走势显露疲态。1 月 12 日 BDI 跌至 1460 点，环比-30.81%。

(5) 外贸集运运价上涨，内贸集运运价保持低位。1 月 12 日 SCFI 指数为 2206.03 点，环比+16.31%，其中 SCFI 欧线为 3103 美元/TEU，较上期上涨 8.1%；2023 年 12 月 30 日至 2024 年 1 月 5 日 PDCI 指数为 1063 点，环比-5.60%。全球集装箱船运力需求急升，集运公司集中调涨运价提升市场预期。内贸运价则受内需疲软拖累，依然维持低位。

航空机场：

(1) 本周国内航班量环比提升，国际线恢复率 66%。近一周（1.6-1.12）日均客运航班量达 13930 班，环比+1.7%，恢复至 2019 年的 100.4%。国内日均航班量达 12276 班，环比+3.5%，恢复至 2019 年的 108.0%；国际&地区日均航班量达 1654 班，环比-1.7%，恢复至 2019 年的 66.0%。

(2) 2024 年春运即将开启，叠加文旅出游热情高涨，重视航空板块布局机会。2024 年春运将从 1 月 26 日开始，3 月 5 日结束，共计 40 天。据新华网报道，民航局预计春运期间客运量将达到 8000 万人次，日均 200 万人次，较 2019 年春运增长 9.8%，同比增长 44.9%，有望创历史新高，“探亲+旅游”将成今年热门出行模式。

(3) 预计南北互跨游贯穿 2024 年春节，短途出境游需求主要集中在东南亚。据旅业报报道，同程旅行发布《2024 年春节旅行趋势预测报告》，数据显示，①“北上看雪”和“南下避寒”贯穿春节假期，元旦前夕，哈尔滨成为全网最火爆的旅游目的地，预计旅游热度将延续至春节假期。②出境游方面，2024 年春节出境游机票在同程旅行平台的搜索量及跟团游产品咨询量均超过 2019 年同期，热门目的地国家主要集中在东南亚，此外澳大利亚等中长线出境游目的地国家热度显著上升，北欧极光线路以及欧洲多国私家团产品也备受关注。

目 核心观点

快递物流：重视电商快递分化，看好头部 CR2 企业业绩韧性与估值性价比，关注申通份额提升。在经济弱复苏环境下，快递行业需求韧性凸显。但同时由于头部快递企业产能过剩及竞争策略变化，今年价格竞争意外加剧，行业价格已再次降至较低水平。在此竞争环境下，我们看好龙头恒强，在稳定的加盟网络支持和运营实力下，有望有效扩张份额，推动规模效应与管理效应充分降本，带来业绩韧性，看好当前行业 CR2 龙头企业估值性价比！同时关注申通份额较快提升，带来远期的展望空间。重点关注公司：中通快递、圆通速递、顺丰控股、德邦股份、申通快递、韵达股份。

油运：红海危机带来行业运价上行风险，坚定看好相关公司投资机会。展望 2024，供给收紧支撑行业景气度，需求静待催化。当前原油库存、成品油库存均仍处五年来低位，静待需求催化；供给方面，行业原油及成品油船在手订单仍处历史低位，油运行业未来供给增量有限，存量运力老龄化严重，船东造船意愿低，坚定看好油轮板块投资机会。重点关注公司：招商南油、中远海能、招商轮船。

航空：Q3 航司业绩大幅改善，关注后续国际航线复苏；中期看好行业竞争格局改善叠加供需逻辑持续兑现下的航司业绩弹性。本轮航空周期，行业供给低速增长具有较高确定性，出入境游进一步放开叠加中美直航增班，预计国际航线复苏节奏加快。此外，行业竞争格局持续改善，票价市场化逐步推进，看好全票价上涨、折扣率收缩，疫后复苏航空板块业绩弹性凸显。重点关注公司：春秋航空、吉祥航空、中国国航、南方航空、中国东航。

机场：国际客流复苏势头强劲，看好头部机场长期价值。1) 航季更替后国际线运量复苏势头强劲，与多国协商的航线恢复正逐步落地，同时国际线票价回落等多重因素利好国际客流快速恢复，2) 长期来看，机场运营仍具有极强区位壁垒，航空性业务稳健，免税及有税商业前景广阔。重点关注公司：上海机场、白云机场。

关注组合：长久物流、顺丰控股、德邦股份、春秋航空、中国国航、招商轮船、中远海能、招商南油、圆通速递。

风险提示：

- 1) 宏观经济下滑风险，将会对交运整体需求造成较大影响。
- 2) 快递行业价格竞争超出市场预期。
- 3) 油价、人力成本持续上升风险。运输、人工成本作为交通运输行业的主要成本，可能面临油价上升、人工成本大幅攀升的风险。

目 录

1. 市场回顾.....	6
1.1. A股板块指数回顾.....	6
1.2. 交运重点公司行情及盈利预测.....	7
2. 子行业数据跟踪.....	7
2.1. 快递物流.....	7
2.2. 公路铁路.....	9
2.3. 航空机场.....	10
2.4. 航运.....	13
3. 重点报告摘要.....	16
4. 核心观点.....	18
5. 风险提示.....	19

目 录

图 1. 交运行业指数与其他行业指数对比.....	6
图 2. 社会消费品零售总额累计值及累计同比.....	7
图 3. 实物网购规模累计值及累计同比.....	7
图 4. 快递业务量及增速.....	8
图 5. 快递业务收入及增速.....	8
图 6. 顺丰快递业务量及增速.....	8
图 7. 顺丰单票收入及增速.....	8
图 8. 韵达快递业务量及增速.....	8
图 9. 韵达单票收入及增速.....	8
图 10. 圆通快递业务量及增速.....	9
图 11. 圆通单票收入及增速.....	9
图 12. 申通快递业务量及增速.....	9
图 13. 申通单票收入及增速.....	9
图 14. 公路客运量及同比增速.....	9
图 15. 公路货运量及同比增速.....	9
图 16. 铁路客运量及同比增速.....	10
图 17. 铁路货运量及同比增速.....	10
图 18. 全国（含国际/地区）客运航班执行航班量（架次）.....	10
图 19. 民航客运量及增速.....	11
图 20. 民航货邮运输量及增速.....	11
图 21. 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势.....	11
图 22. 南航、国航、东航客座率（%）.....	11
图 23. 春秋、吉祥客座率（%）.....	11
图 24. 布伦特油价走势.....	12
图 25. 航空煤油出厂价走势.....	12
图 26. 美元兑人民币走势.....	12
图 27. 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港飞机起降架次同比.....	13
图 28. 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港货邮吞吐量同比.....	13
图 29. 原油运输指数（BDTI）指数走势.....	14
图 30. 成品油运输指数（BCTI）指数走势.....	14
图 31. 波罗的海干散货指数（BDI）走势.....	14

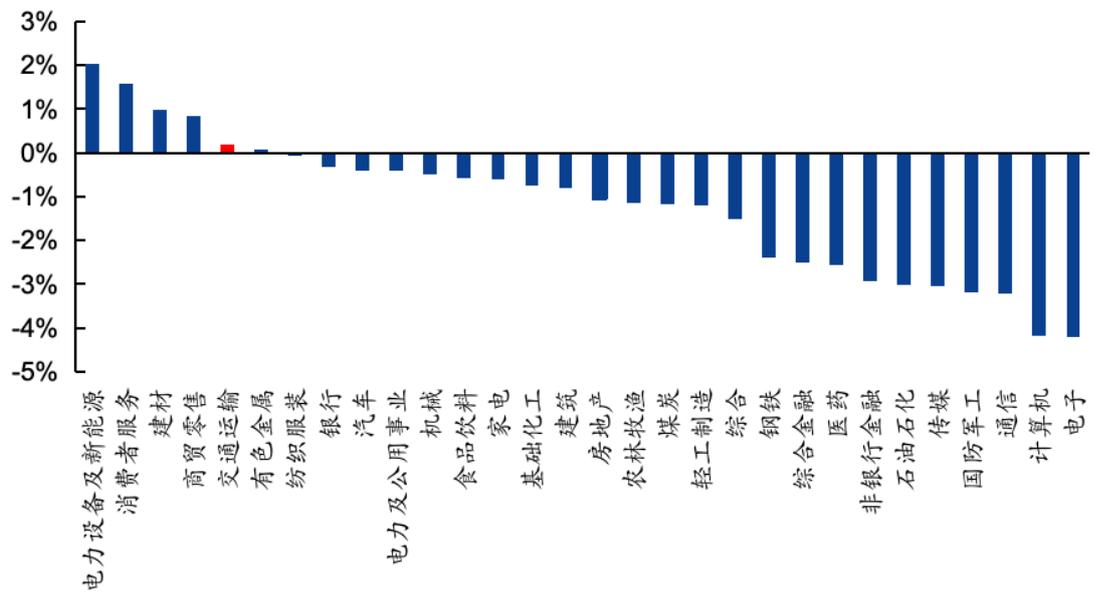
图 32. 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 走势	14
图 33. BDTI 分船型运价	14
图 34. BCTI 分航线运价	15
图 35. 内贸集装箱运价指数 (PDCI)	15
表 1: 上证综指、交运子板块行业指数	6
表 2: 交运各板块重点关注个股涨跌幅及盈利预测	7

1. 市场回顾

本周（1.08-1.12），上证综指较上周环比-1.61%，A股交运指数较上周环比+0.19%，跑赢上证指数 1.80pct。交运各板块中航空（+2.47%）、快递（+1.20%）、港口（+0.99%）、铁路（-0.16%）、物流综合（-0.43%）、机场（-0.48%）、公路（-0.98%）表现强于市场；航运（-1.90%）表现弱于市场。本周核心个股中，南方航空、春秋航空、中谷物流、中国国航、中远海能涨幅居前。

1.1. A股板块指数回顾

图1. 交运行业指数与其他行业指数对比



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

表1: 上证综指、交运子板块行业指数

行业	本周	上周	周变化	年初至今涨幅	市盈率 (TTM)	市净率 (LF)
上证综合指数	2,881.98	2,929.18	-1.61%	-6.71%	12.19	1.19
交通运输	1,720.26	1,716.97	0.19%	-13.83%	18.83	1.30
物流综合	1,390.84	1,396.79	-0.43%	-16.44%	9.83	1.18
快递	729.91	721.23	1.20%	-35.18%	18.89	1.82
公路	3,830.71	3,868.54	-0.98%	23.45%	11.91	1.15
铁路	2,426.40	2,430.22	-0.16%	2.58%	18.74	1.04
航运	1,791.02	1,825.80	-1.90%	5.98%	7.86	1.12
港口	1,511.52	1,496.71	0.99%	5.51%	12.65	0.96
航空	1,396.76	1,363.15	2.47%	-26.56%	0.00	3.16
机场	2,484.73	2,496.67	-0.48%	-41.24%	284.37	1.66

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

1.2. 交运重点公司行情及盈利预测

表2: 交运各板块重点关注个股涨跌幅及盈利预测

证券名称	证券代码	涨跌幅%	静态估值		归母净利润预测 (亿元)			动态估值		
			PE (TTM)	PB (LF)	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
南方航空	600029.SH	5.02%	-7.7	2.5	10.7	127.4	166.9	99.6	8.3	6.4
春秋航空*	601021.SH	4.12%	37.7	3.2	24.7	35.4	47.3	21.0	14.7	11.0
中谷物流*	603565.SH	2.55%	9.7	1.7	18.4	22.5	25.8	9.2	7.5	6.6
中国国航	601111.SH	2.42%	-12.0	3.0	12.2	168.7	204.8	95.7	6.9	5.7
中远海能*	600026.SH	2.03%	13.7	1.8	52.8	76.1	85.1	11.8	8.2	7.3
吉祥航空	603885.SH	1.76%	-647.8	2.8	11.6	26.6	33.5	23.1	10.1	8.0
中国东航	600115.SH	1.60%	-7.1	3.2	-27.2	108.2	141.0	-31.1	7.8	6.0
顺丰控股*	002352.SZ	1.60%	23.9	2.1	85.1	113.4	146.9	22.3	16.8	12.9
招商南油*	601975.SH	1.33%	8.8	1.7	16.5	22.6	26.0	9.0	6.5	5.7
白云机场	600004.SH	1.30%	-130.1	1.3	5.1	15.3	20.7	43.4	14.4	10.7
上海机场	600009.SH	0.95%	-199.7	2.0	9.7	38.9	54.9	81.4	20.3	14.4
申通快递	002468.SZ	0.66%	39.2	1.4	5.0	9.8	14.0	23.4	11.9	8.3
华贸物流*	603128.SH	0.13%	13.7	1.6	8.0	9.4	10.8	12.3	10.5	9.1
圆通速递*	600233.SH	-0.08%	10.8	1.5	38.2	46.2	55.1	10.8	8.9	7.5
招商轮船*	601872.SH	-0.15%	10.6	1.4	52.2	75.0	83.1	10.1	7.0	6.3
密尔克卫*	603713.SH	-0.24%	15.1	2.0	6.0	7.6	9.4	13.4	10.6	8.6
德邦股份*	603056.SH	-0.34%	19.0	2.0	8.2	12.2	15.2	18.4	12.4	9.9
中远海控	601919.SH	-5.19%	4.4	0.8	279.6	191.0	200.2	5.5	8.0	7.6

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

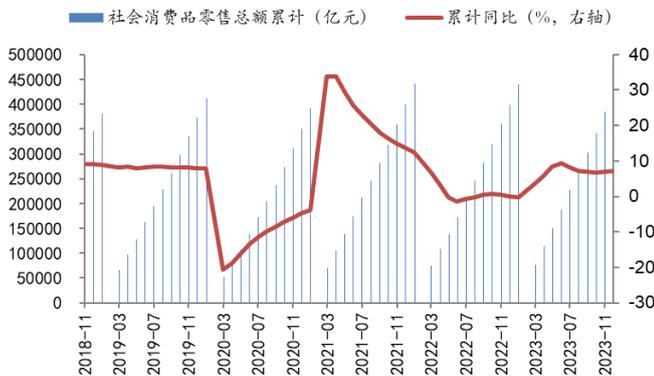
注: *标的预测值为国投证券预测, 其他为wind一致预期 (2024年1月14日)

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递物流

据国家统计局数据, 11月社会消费品零售总额 42,505 亿元, 同比增长 10.07%; 实物商品网上零售额为 14,699 亿元, 同比+8.14%; 11月全国快递服务企业业务量完成 136.4 亿件, 同比增长 31.9%; 业务收入完成 1241.4 亿元, 同比增长 26.9%。

图2. 社会消费品零售总额累计值及累计同比



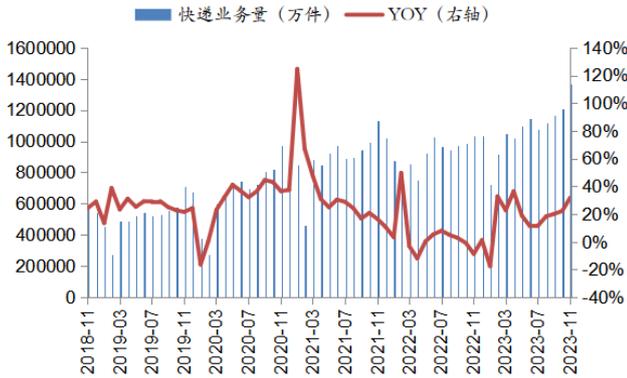
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图3. 实物网购规模累计值及累计同比



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图4. 快递业务量及增速



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

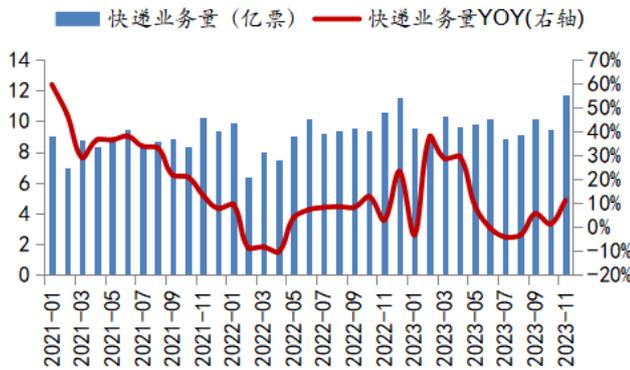
图5. 快递业务收入及增速



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

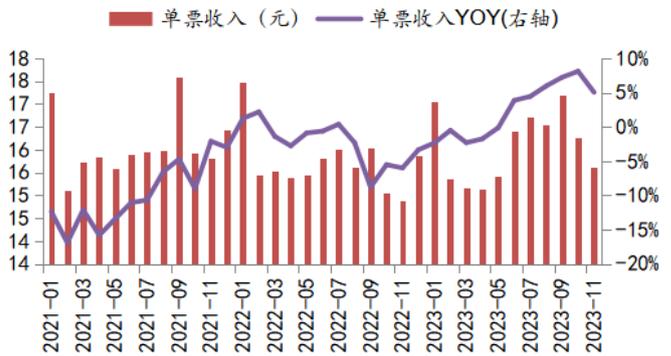
2023年11月，顺丰完成业务量11.75亿票，同比上升11.16%；快递服务单票收入15.62元，同比增加5.04%。圆通完成业务量21.64亿票，同比增长32.92%；快递产品单票收入2.46元，同比下降9.56%。韵达完成业务量19.30亿票，同比增长30.41%；快递服务单票收入2.38元，同比下降17.36%。申通完成业务量18.02亿票，同比增长49.17%；快递服务单票收入2.20元，同比下降16.03%。

图6. 顺丰快递业务量及增速



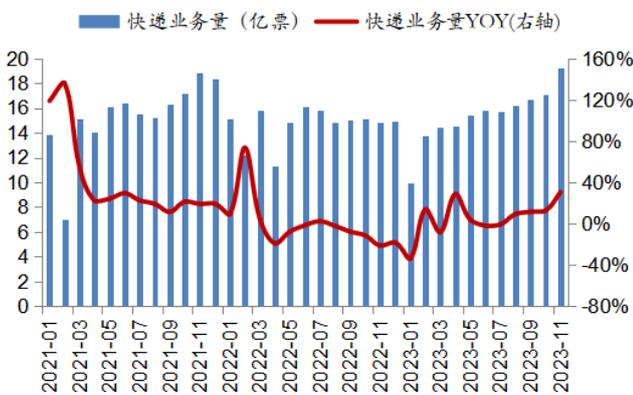
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图7. 顺丰单票收入及增速



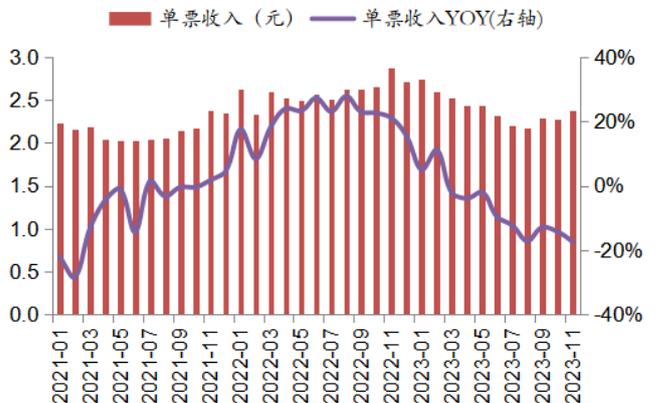
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图8. 韵达快递业务量及增速



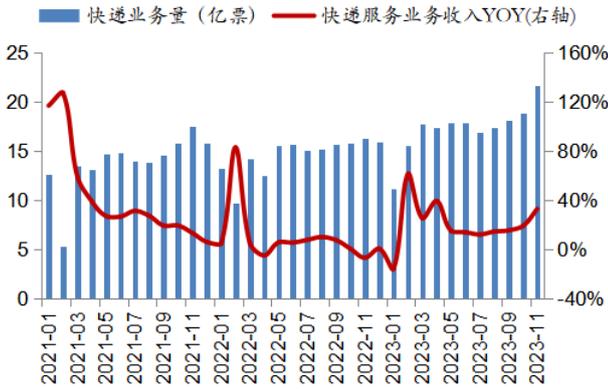
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图9. 韵达单票收入及增速



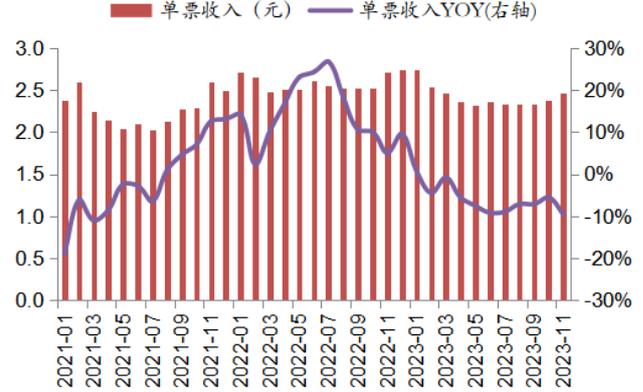
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图10. 圆通快递业务量及增速



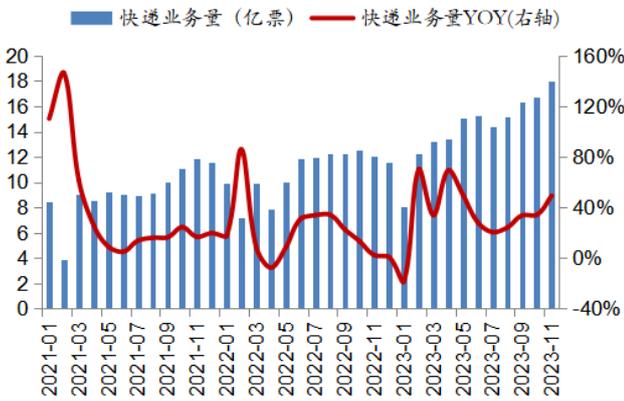
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图11. 圆通单票收入及增速



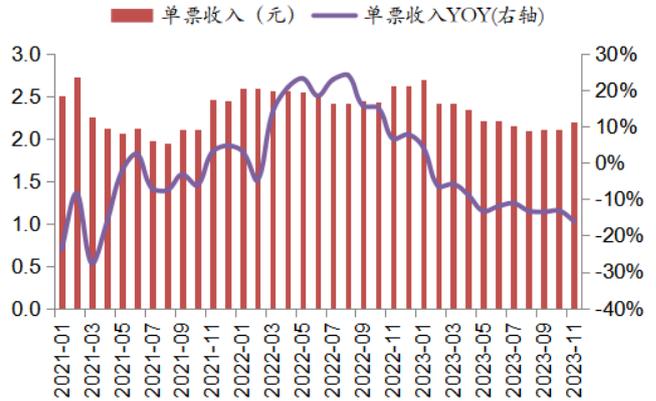
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图12. 申通快递业务量及增速



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图13. 申通单票收入及增速

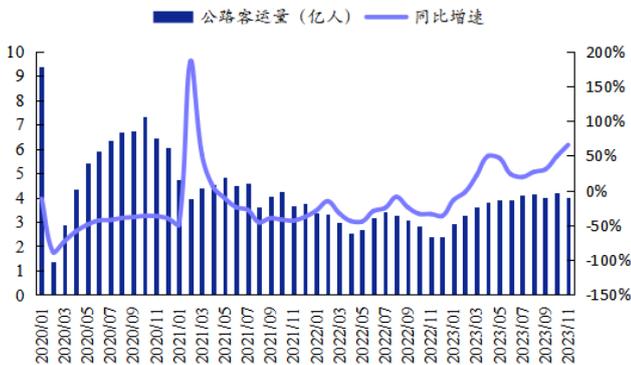


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2.2. 公路铁路

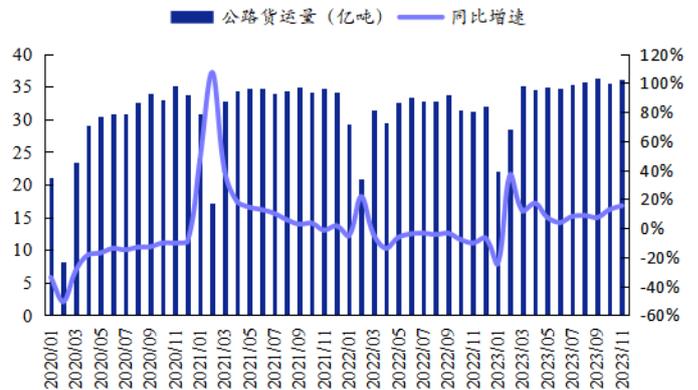
2023年11月公路客运量为4.00亿人，同比+65.52%；货运量为36.08亿吨，同比+15.48%。
2023年11月铁路客运量为2.80亿人，同比+279.34%；货运量为4.28亿吨，同比+3.81%。

图14. 公路客运量及同比增速



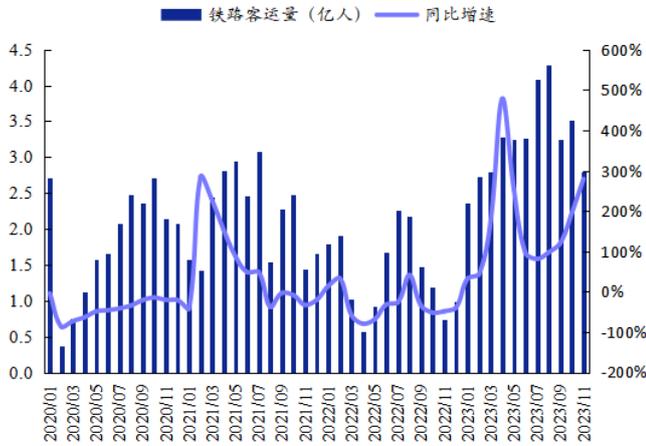
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图15. 公路货运量及同比增速



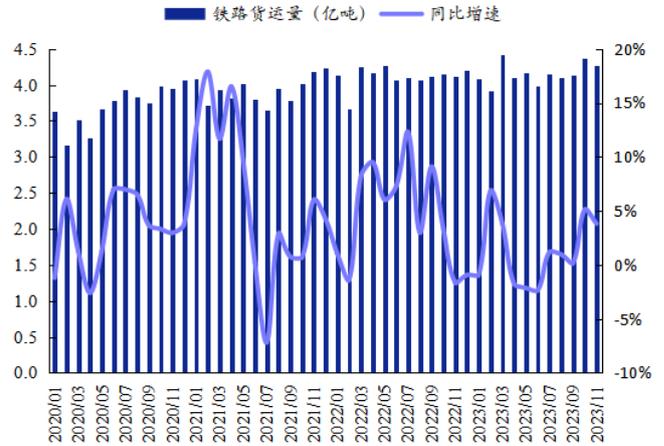
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图16. 铁路客运量及同比增速



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图17. 铁路货运量及同比增速

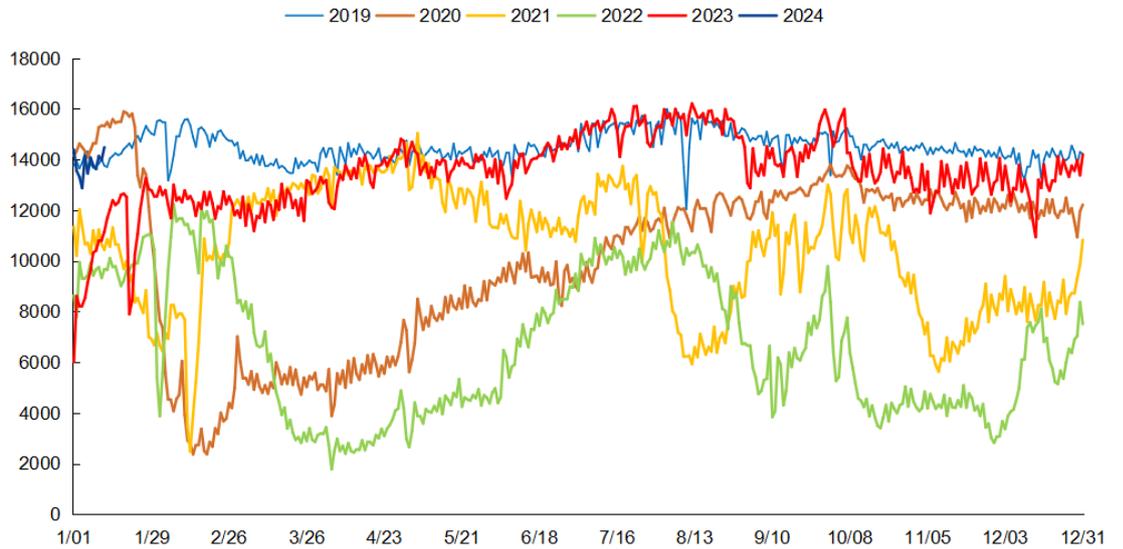


资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2.3. 航空机场

根据航班管家的日频航班量数据,1月06日至1月12日,民航日均客运航班量达13930班,环比+1.7%,恢复至2019年的100.4%。国内日均航班量达12276班,环比+3.5%,恢复至2019年的108.0%;国际&地区日均航班量达1654班,环比-1.7%,恢复至2019年的66.0%。

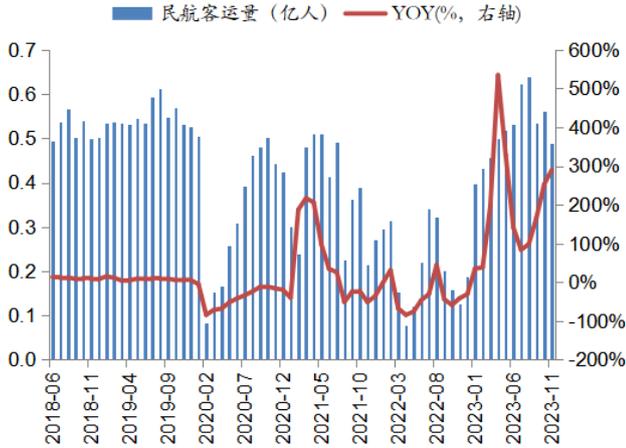
图18. 全国(含国际/地区)客运航班执行航班量(架次)



资料来源: 航班管家, 国投证券研究中心

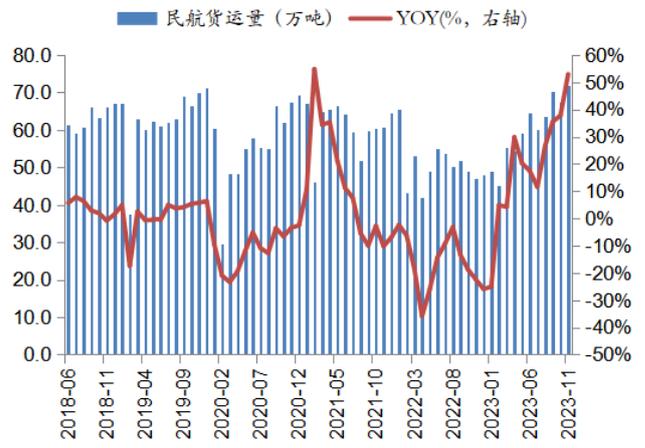
2023年11月份,民航完成旅客运输量4899万人次,环比-12.6%,同比+289.7%,恢复至2019年同期的92.3%。完成货邮运输量71.9万吨,环比+6.6%,同比+52.9%,恢复至2019年同期的102.8%。

图19. 民航客运量及增速



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

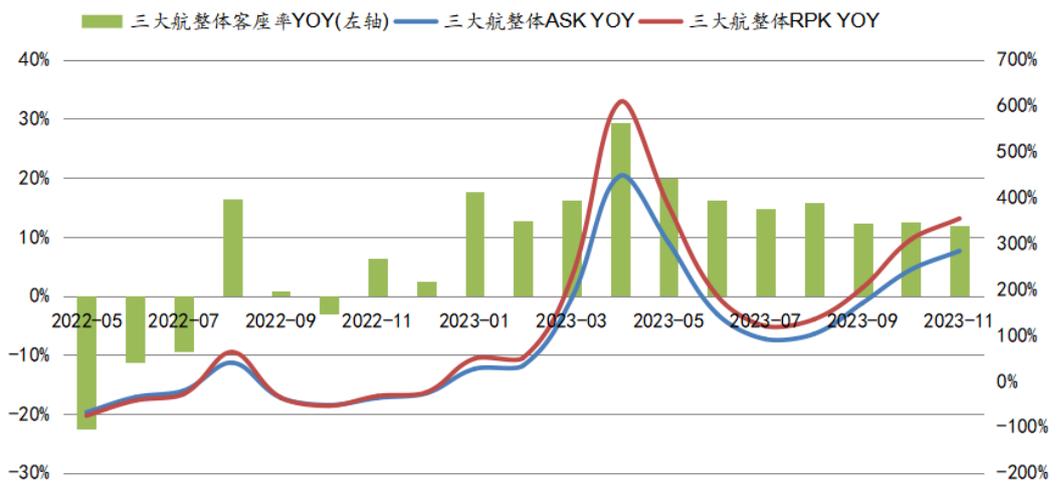
图20. 民航货邮运输量及增速



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

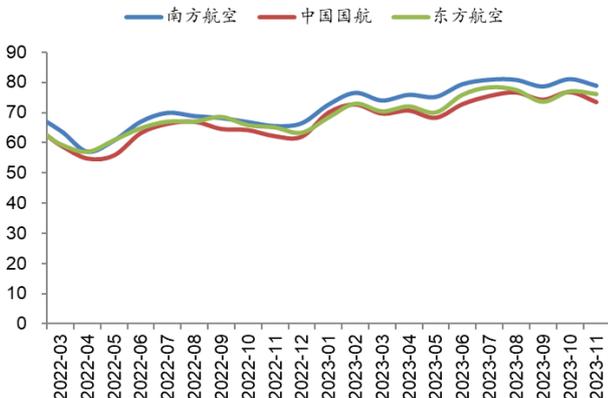
2023年11月，三大航合计客座率为76.2%，较10月的78.5%相差2.3pct，较2019年11月的80.7%相差4.5pct，11月春秋以88.53%的客座率持续领跑行业。

图21. 三大航整体ASK、RPK、客座率走势



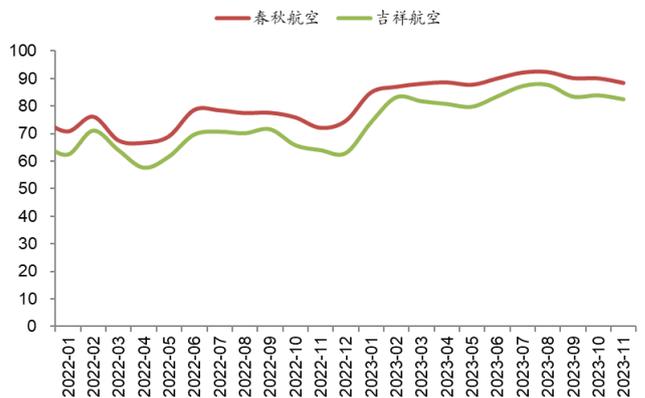
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图22. 南航、国航、东航客座率(%)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

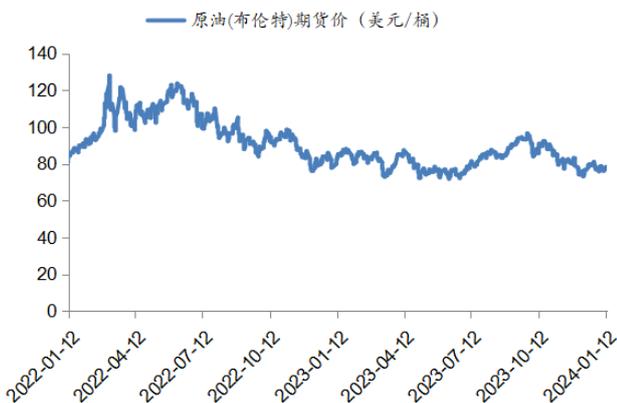
图23. 春秋、吉祥客座率(%)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

本周(1.06-1.12) 布伦特油期货价收于 78.29 美元/桶, 环比上周下降 0.60%。一月航空煤油出厂价为 6678.00 元/吨, 环比上月下降 5.38%。本周美元兑人民币中间价收于 7.1050, 环比上周上升 0.030%。

图24. 布伦特油价走势



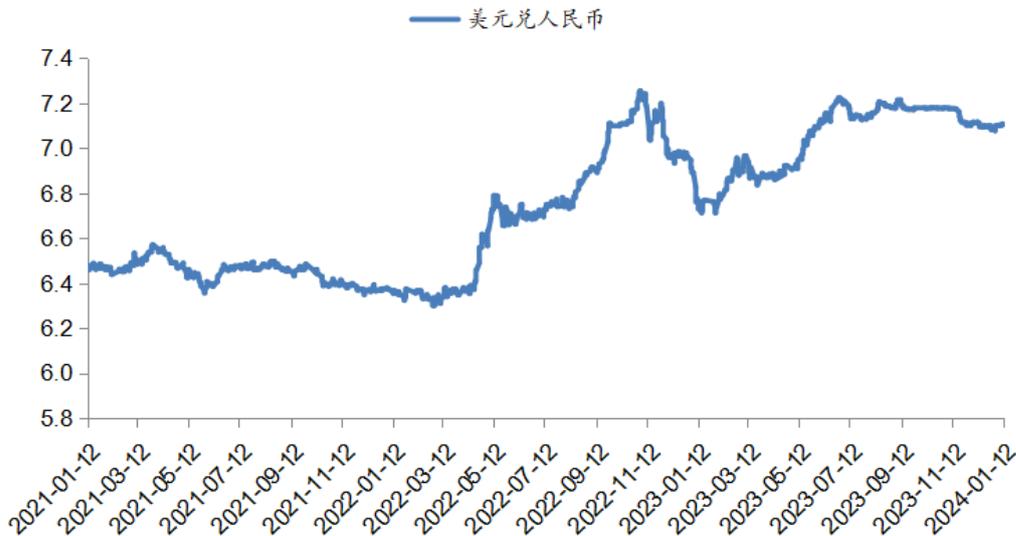
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图25. 航空煤油出厂价走势



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

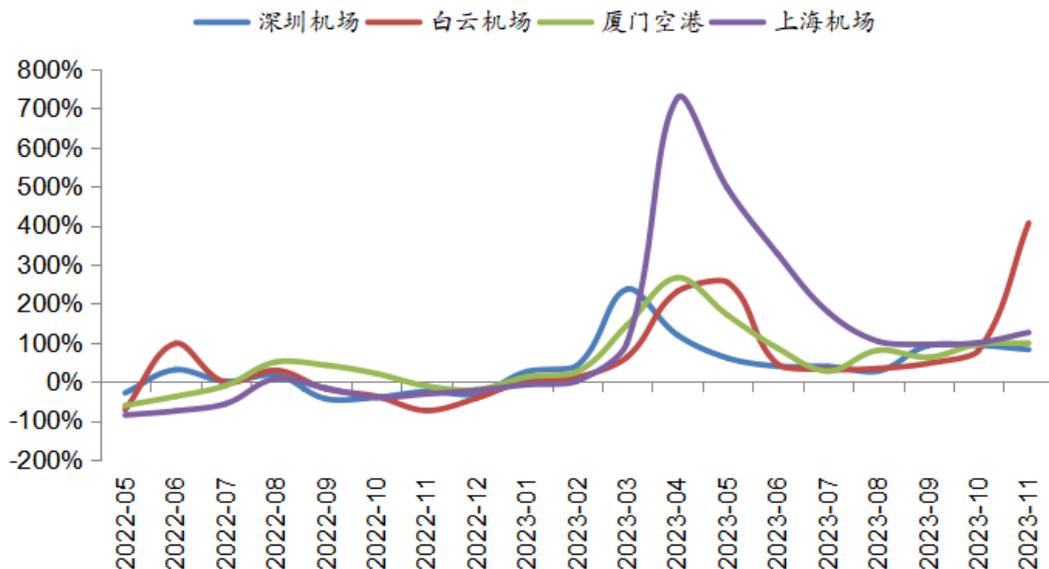
图26. 美元兑人民币走势



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

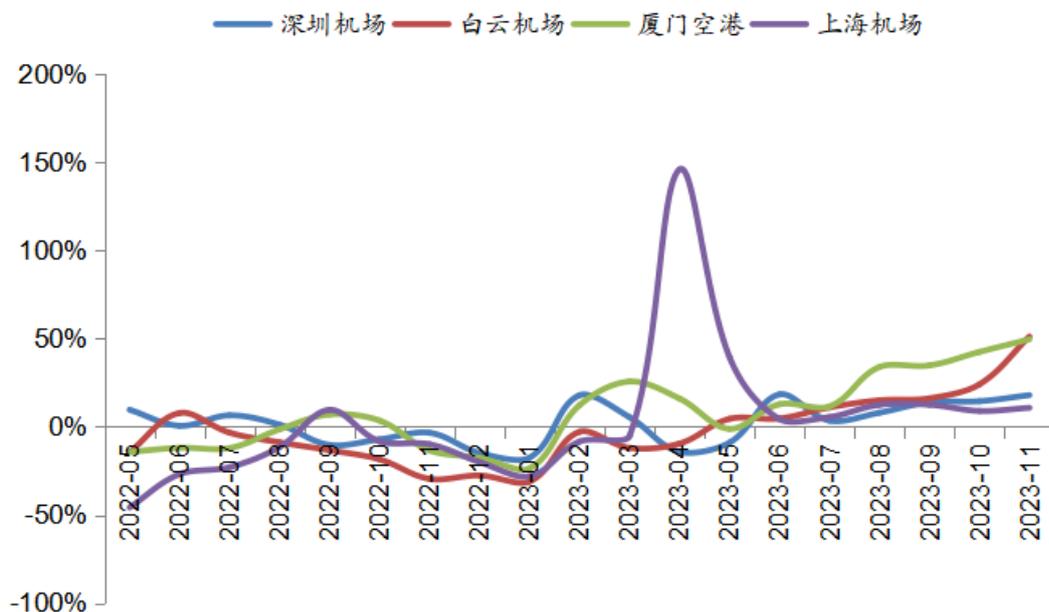
2023 年 11 月份, 上海机场飞机起降同比+126.26%; 旅客吞吐量同比+307.43%; 货邮吞吐量同比+10.72%。深圳机场飞机起降同比+82.54%; 旅客吞吐量同比+153.87%; 货邮吞吐量同比+17.90%。白云机场飞机起降同比+406.06%; 旅客吞吐量同比+1115.47%; 货邮吞吐量同比+51.09%。厦门空港飞机起降同比+98.96%; 旅客吞吐量同比+164.25%; 货邮吞吐量同比+49.53%。

图27. 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港飞机起降架次同比



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图28. 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港货邮吞吐量同比



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

2.4. 航运

本周原油运输指数 (BDTI) 为 1473 点, 较上周环比上涨 6.43%, 成品油运输指数 (BCTI) 为 741 点, 较上周环比下降 7.26%, BDI 指数为 1460 点, 较上周环比下降 30.81%; CCFI 指数为 1140.31 点, 较上周环比上升 21.72%。

图29. 原油运输指数 (BDTI) 指数走势



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图30. 成品油运输指数 (BCTI) 指数走势



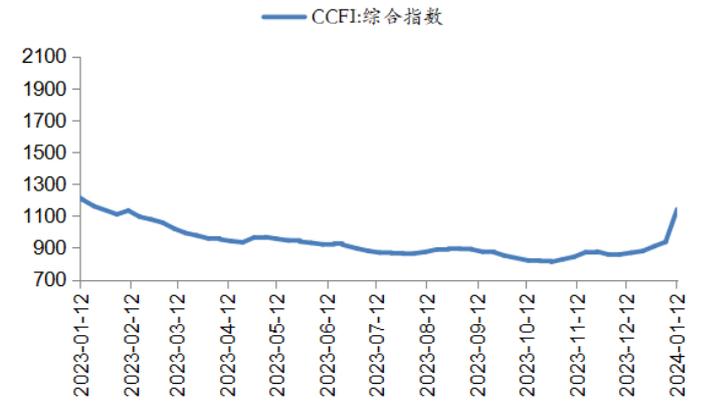
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图31. 波罗的海干散货指数 (BDI) 走势



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

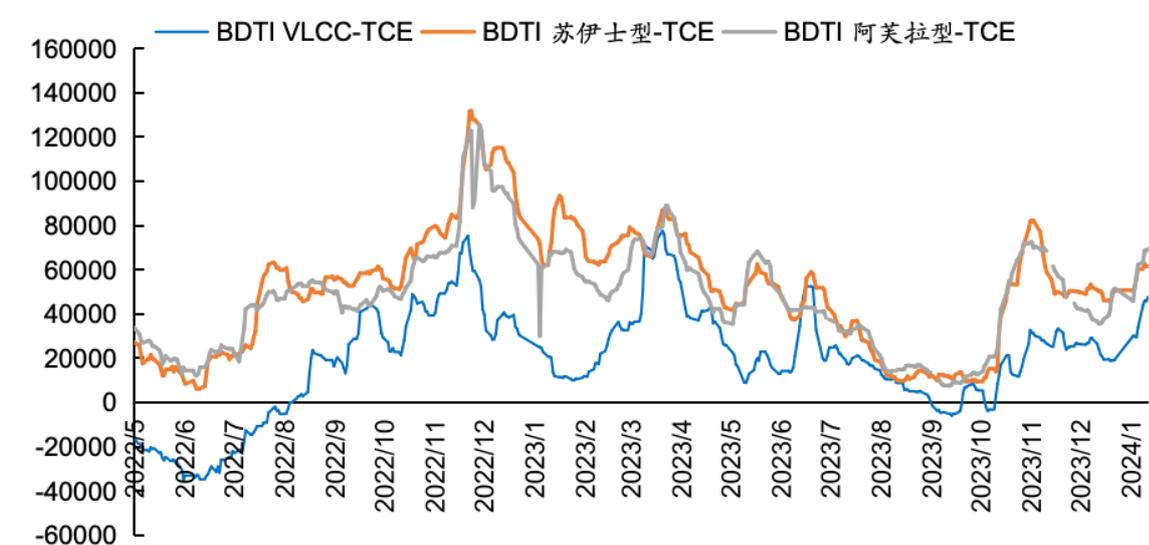
图32. 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 走势



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

1月05日至1月11日, BDTI VLCC-TCE 日均运价为 \$43,466, 较上周环比+46.07%, BDTI 苏伊士型-TCE 日均运价为 \$61,281, 较上周环比+15.60%, BDTI 阿芙拉型-TCE 日均运价为 \$66,471, 较上周环比+27.80%。

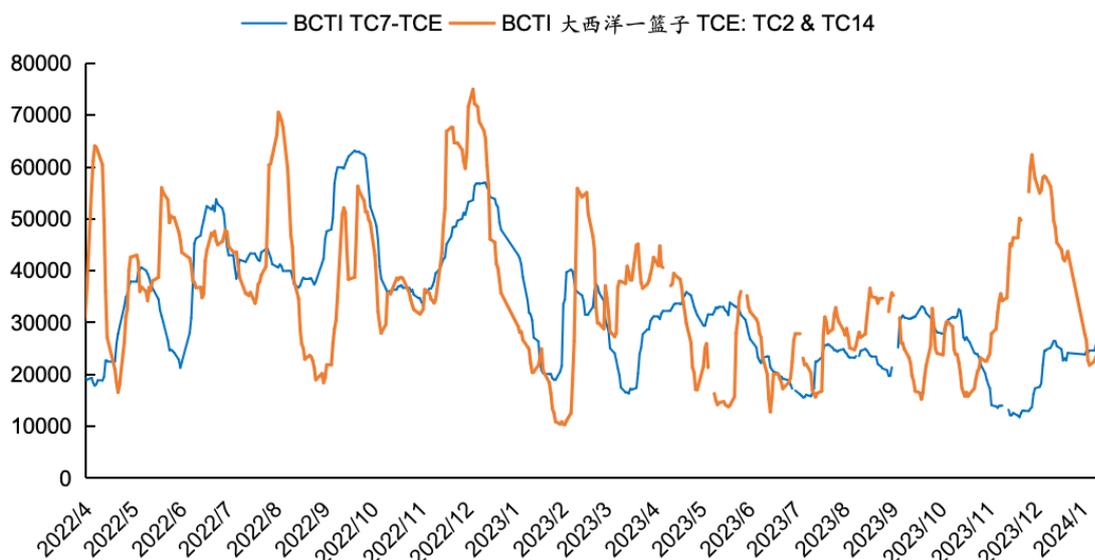
图33. BDTI 分船型运价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

1月05日至1月11日，BCTI TC7-TCE 日均运价 \$25,744，较上周环比+6.57%，BCTI 大西洋一篮子 TCE: TC2 & TC14 日均运价 \$23,006，较上周环比-10.39%，BCTI 太平洋一篮子 TCE: TC12 & TC11 日均运价 \$29,754，较上周环比+2.45%。

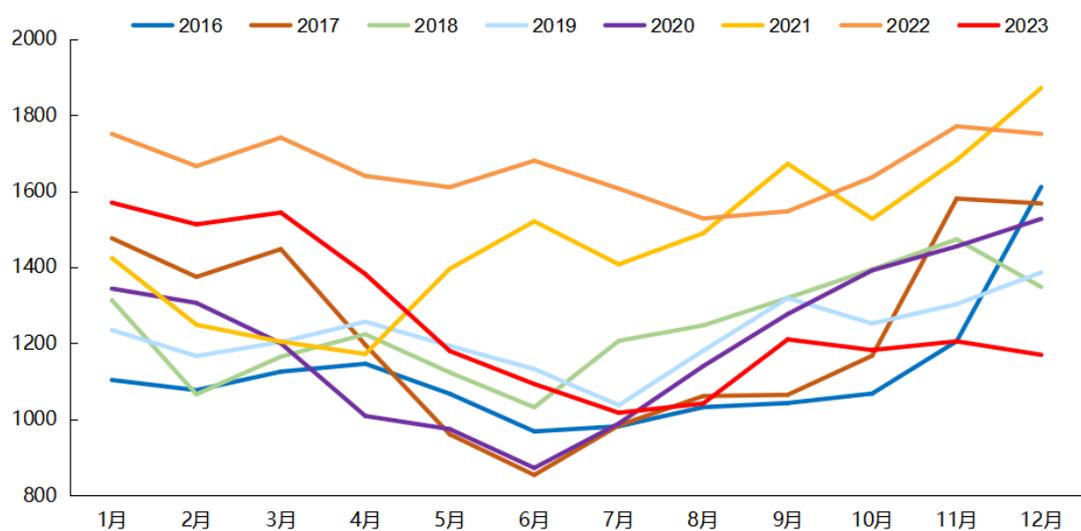
图34. BCTI 分航线运价



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

12月30日-1月05日内贸集装箱运价指数 (PDCI) 达到 1063 点，较上周环比-5.60%，同比-33.89%。

图35. 内贸集装箱运价指数 (PDCI)



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

3. 重点报告摘要

1) 2023 年 8 月 1 日《安能物流：加盟制全网零担龙头，战略调整开启新征程》

核心结论：1、万亿零担市场持续稳健增长，行业进入加速整合期。2022 年中国零担运输市场规模达 1.74 万亿元，受益需求增长及自身灵活运输特性，预计零担市场将保持稳健增长。零担行业集中度低，头部全网快运企业准入壁垒高，服务优势明显，具备部分价格优势，未来市场份额有望逐步提升。2、从“货量为王”战略转型，降本增效利润扭转在即：2022 年 9 月公司确定了新战略方向，通过对管理架构、价格渠道、网络生态和运营体系进行升级优化，2022 年 H2 单位收入、单位成本环比改善，毛利初步修复。展望未来，随着公司价格体系不断完善，网络生态不断优化，公司有望实现长期成长。3、网络优势+模式创新+科技赋能+精细化管理，四方面构筑安能核心壁垒：公司深耕行业多年，网络搭建积累雄厚，分拨中心数量、干线车辆保持市场领先。公司具备变革基因，创新了快运诸多商业模式、定价机制。公司注重数字化工具带来的效率提升，自主研发多套 IT 系统，管理层立足基层精细化管理，降本增效构筑护城河。

风险提示：1) 宏观经济波动导致运量增速不及预期；2) 燃料价格上升导致成本管控不及预期；3) 市场竞争加剧导致份额流失；4) 相关假设及盈利预测不及预期。

2) 2023 年 7 月 19 日《长久物流：整车物流景气回暖，入局新能源开疆辟土》

核心结论：1、长久物流业务版图覆盖整车运输、国际业务、整车配套及新能源业务等；2022 年整车运输业务收入占比为 76.95%，毛利占比为 60.86%。新能源业务于 2022 年开发设立。2、公司整车运输以合同物流为主，行业景气度与汽车产销情况挂钩。治超政策+多式联运提升行业壁垒，第三方物流企业有望获得更大市场份额。展望未来，集中度提升下单车运输收入有望改善；疫情影响消退，装载率回升，成本有望进一步优化。3、公司国际业务以中欧班列及汽车滚装船等核心资产服务于各类供应商。2021 年起汽车出海风头渐盛，运力紧俏滚装船运价倍增，公司国际业务 2022 年首次实现扭亏为盈。4、公司创新开拓新能源业务，包括新能源物流及动力电池回收利用两大板块。我国动力电池退役规模近年持续高增，适逢南非、欧洲、南美等地户储需求旺盛，公司拥有丰富主机厂客户及 4S 店资源，近期收购迪度加速新能源业务发展，有望将其打造为公司第二增长曲线。

风险提示：1) 宏观经济景气波动导致需求低于预期；2) 政策限制风险影响公司业务开展；3) 技术更迭过快；4) 用户侧储能装机规模不及预期；5) 假设及盈利预测不及预期。

3) 2023 年 6 月 28 日《华贸物流：转型综合物流服务商，长期成长无虞》

核心结论：1、公司经营历史悠久，是国际领先的货运代理企业之一，公司深耕国际空海运货代业务，通过内生增长与外延并购布局跨境电商及综合物流，业务版图不断扩张。2、跨境物流行业规模庞大集中度较低，2022 年跨境物流市场规模达 4.41 万亿。行业竞争以货量规模与服务能力为主，品牌出海及跨境电商高景气下，客户需求朝多元化发展，行业迎来洗牌期，综合物流服务商多维度并购提升服务能力，头部企业收入规模及盈利能力有望持续增长。3、通过国际货代直客战略，跨境电商物流布局，以及细分物流市场服务能力拓展，公司综合物流服务能力逐步成形，针对不同客户的服务需求也能及时响应。随着公司行业整合的不断推进，预计公司将保持持续稳定的规模增长。

风险提示：1) 海外贸易需求回落导致货运价格大幅降低；2) 市场竞争加剧导致份额流失；3) 跨境电商增长放缓导致物流增速不及预期。

4) 2023 年 6 月 5 日《油运行业专题：供给周期确定，景气上行无虞》

核心结论：1、根据克拉克森数据，2023 年至今油轮新下造船订单 106 艘，占行业总量 2%，原油、成品油在手造船订单占现有运力比分别为 4.46%、8.43%，在手订单占比仍处低位。2、

以当前期租运价测算油轮各船型全投资回本周期，即使新船交付后维持当前运价水平，中小原油轮及成品油轮仍需 5 年左右的回本周期，VLCC 需 10 年以上。3、对比历史油轮造船周期，当下油轮订造不具备明显吸引力。4、考虑到油轮使用生命周期超过 20 年，当前船台情况下新造船交付需 2026 年以后，油轮船东新造船需考虑长期需求及新燃料技术路线，二者目前尚不明确。5、存量运力老龄化严重，环保新规约束明显。老龄船及黑市船所受限制不断加大，印度、中国等政府已加强对老旧船约束，新一轮制裁或进一步限制黑市船活动。因此整体来看，我们认为行业供给端确定性在不断增强，3 年以上景气周期无虞。

风险提示：海外经济衰退，油轮运输需求恢复不及预期；俄乌冲突地缘政治变化等不确定因素导致运距拉长取消；行业新增大量订单，且船台加速交付，供给超预期增长。

5) 2023 年 5 月 3 日《招商轮船：百年航运龙头，奋楫长风破浪》

核心结论：1、公司前身为 1872 年成立的轮船招商局，经过多年发展，公司已形成以油气运输和干散货运输为双核心的油、散、气、车、集全船型船队布局，兼具成长性和穿越周期能力。2、截至 2023 年 1 月，公司自有油轮船舶数量总计 57 艘，1 艘租赁 VLCC 船只。其中自有 VLCC 船只 52 艘，数量位列世界第一，自有阿芙拉船共 5 艘。景气到来油运业务弹性可观。3、集运亚洲区域内经营壁垒深厚，考虑到行业整体造船订单较多，预计保持稳定收益。4、滚装及 LNG 业务前景广阔，公司滚装推动内转外，LNG 持续有新船交付，且持续下订滚装及 LNG 造船订单，未来成长可期。

风险提示：海外经济衰退，油轮运输需求恢复不及预期；俄乌冲突地缘政治变化等不确定因素导致运距拉长取消；行业新增大量订单，且船台加速交付，供给超预期增长；运价、成本等假设不及预期。

6) 2023 年 4 月 17 日《密尔克卫：化工物流巨头，物贸一体迈向新未来》

核心结论：1、密尔克卫为化工供应链龙头，内生外延高速增长，2014-2022 年公司营收 CAGR 达 48.8%，2014-2022 年公司归母净利润 CAGR 达 34.1%。2、三方化工物流市场规模持续增长，准入壁垒提高下行业集中度有望提升。三方化学品分销市场尚处于起步阶段，物贸一体化平台有望快速发展。3、密尔克卫公司物贸一体化平台解决行业痛点：1) 与化工企业长期稳定的合作关系保障货品供应稳定可靠；2) 深耕化工物流多年，物流履约能力优秀；3) 聘请行业老兵团队负责运营，专业化服务满足客户需求。多业务并举护城河持续拓宽，物流商流协同下有望成长为“超级化工亚马逊”。4、复盘海外龙头 Brenntag 发展历程，密尔克卫受益于中国化工出海的产业红利，公司围绕欧美亚太地区持续并购扩张，协同效应有望持续释放，公司营收及毛利率均有较大提升空间。

风险提示：1) 宏观经济景气波动导致需求低于预期；2) 行业监管政策变动影响公司扩张节奏；3) 危化品运输事故风险。

7) 2023 年 2 月 28 日《化工物流：三方需求如日方升，优质龙头乘风而上》

核心结论：化工行业规模增长，物流需求持续提升，第三方物流需求渗透率提升下将保持较快增长。由于化工物流行业安全监管趋严，行业准入壁垒持续提高，存量企业经营压力变大，龙头企业兼并扩张下沿产业链延伸，成长空间广阔。化工企业退城入园，化工产品品类增长，下游应用市场不断扩大，综合供应链服务企业需求将逐渐增加；新兴产业发展以及化工出海，危化品货代企业将迎来发展良机；沿海大炼化项目逐步投产，液体化工品存储及运输需求将集中释放，码头储罐以及沿海危化品航运企业将维持较快发展。建议关注：密尔克卫，宏川智慧，兴通股份，盛航股份。

风险提示：1) 宏观经济景气波动导致需求低于预期 2) 行业监管政策变动影响公司扩张节奏 3) 危化品运输事故风险。

8) 2023年2月13日《中远海能：油轮运输景气上行，全球龙头乘风破浪》

核心结论：1) 中远海能聚焦油运和 LNG 运输，油轮船队运力规模世界第一，覆盖全球主流的油轮船型，是全球船型最齐全的油轮船队。LNG 业务主要服务于中国从澳大利亚、巴布亚新几内亚和俄罗斯进口 LNG 的项目。2) 2023-2024 年，需求端全球经济复苏叠加贸易格局变化运距拉长，供给端新增运力极少且老旧船退出压力提升，看好运价中枢持续向上。第一，疫后全球经济复苏叠加补库存，看好运量恢复增长。第二，俄油制裁后贸易格局重构，将带来显著运距拉长，原油、成品油运输需求增加。第三，供给端新船交付进入绝对低增速阶段，老旧船比例高。且环保新规持续发挥作用下，老旧船经营压力将持续增加。3) 外贸油运提供弹性，内贸及 LNG 运输贡献稳定。公司共有 98 条外贸油船，2023 年 VLCC 年均 TCE 为 6 万美元/天，原油中小船及成品油轮年均 TCE 为 4 万美元/天，测算公司归母净利润 58.85 亿元；2024 年 VLCC 年均 TCE 为 7 万美元/天，原油中小船及成品油轮年均 TCE 为 5 万美元/天，测算公司归母净利润 78.07 亿元。

风险提示：海外经济衰退，油轮运输需求恢复不及预期；俄乌冲突地缘政治变化等不确定因素导致运距拉长取消；行业新增大量订单，船台加速交付，供给超预期增长；假设不及预期。

4. 核心观点

关注组合：长久物流、顺丰控股、德邦股份、春秋航空、中国国航、招商轮船、中远海能、招商南油、圆通速递。

快递物流：重视电商快递分化，看好头部 CR2 企业业绩韧性与估值性价比，关注申通份额提升。在经济弱复苏环境下，快递行业需求韧性凸显。但同时由于头部快递企业产能过剩及竞争策略变化，今年价格竞争意外加剧，行业价格已再次降至较低水平。在此竞争环境下，我们看好龙头恒强，在稳定的加盟网络支持和运营实力下，有望有效扩张份额，推动规模效应与管理效应充分降本，带来业绩韧性，看好当前行业 CR2 龙头企业估值性价比！同时关注申通份额较快提升，带来远期的展望空间。重点关注公司：中通快递、圆通速递、顺丰控股、德邦股份、申通快递、韵达股份。

油运：红海危机带来行业运价上行风险，坚定看好相关公司投资机会。红海危机带来行业运价上行风险，坚定看好相关公司投资机会。展望 2024，供给收紧支撑行业景气度，需求静待催化。当前原油库存、成品油库存均仍处五年来低位，静待需求催化；供给方面，行业原油及成品油船在手订单仍处历史低位，油运行业未来供给增量有限，存量运力老龄化严重，船东造船意愿低，坚定看好油轮板块投资机会。重点关注公司：招商南油、中远海能、招商轮船。

航空：Q3 航司业绩大幅改善，关注后续国际航线复苏；中期看好行业竞争格局改善叠加供需逻辑持续兑现下的航司业绩弹性。本轮航空周期，行业供给低速增长具有较高确定性，出境团队游进一步放开叠加中美航线增班，预计国际航线复苏节奏加快。此外，行业竞争格局持续改善，票价市场化逐步推进，看好全票价上涨、折扣率收缩，疫后复苏航空板块业绩弹性凸显。重点关注公司：春秋航空、吉祥航空、中国国航、南方航空、中国东航。

机场：国际客流复苏势头强劲，看好头部机场长期价值。1) 航季更替后国际线运量复苏势头强劲，与多国协商的航线恢复正逐步落地，同时国际线票价回落等多重因素利好国际客流快速恢复，2) 长期来看，机场运营仍具有极强区位壁垒，航空性业务稳健，免税及有税商业前景广阔。重点关注公司：上海机场、白云机场。

5. 风险提示

- 1) 宏观经济下滑风险，将会对交运整体需求造成较大影响。
- 2) 快递行业价格竞争超出市场预期。目前快递行业价格战总体可控，但并不排除大规模价格战，侵蚀上市公司利润。
- 3) 油价、人力成本持续上升风险。运输、人工成本作为交通运输行业的主要成本，可能面临油价上升、人工成本大幅攀升的风险。

目 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034