

证券研究报告|行业专题

轻工制造

行业评级 强于大市（维持评级）

2024年06月10日



# 海运价上涨对出口板块影响如何？

**证券分析师：**

李宏鹏 执业证书编号：S0210524050017

汪浚哲 执业证书编号：S0210524050024

请务必阅读报告末页的重要声明

- **本轮海运价上涨为供需共振，供给端红海冲突运力受阻、需求端欧美补库带动国际贸易复苏。**2024年初至6月初，CCFI指数涨幅欧洲+98%、美西+71%、美东+52%。主要因：1) 红海冲突造成苏伊士（欧洲航线）、巴拿马（美西航线）船舶通行量显著下降，船舶绕行造成运力短期紧张，对应上述航线海运价格上涨明显；2) 同时，欧美需求回暖带动国际贸易复苏。未来上涨持续性取决于供需平衡及地缘冲突动向，同时全球最大航运公司马士基认为产能供给仍为制约全年运价上涨的因素，年内运价将呈前高后低的趋势，但由于近期红海冲突，制约因素影响有所延后。
- **对于FOB出口企业，运价上涨对营收节奏扰动较大，不直接影响盈利。**从上一轮运价上涨对轻工FOB出口企业影响来看，FOB定价模式下海运对成本影响有限，盈利波动主要来自原材料及汇率。但21-22年海外需求高增及运费大幅涨价互为因果，但运价大涨对客户库存、订单节奏存在持续影响，导致即使运价回落后但海外客户库存大幅增加，而后经历了一年左右的去库阶段。从运价现状来看，我们认为对轻工FOB企业影响也主要在于对发货节奏略有扰动，但二季度目前影响幅度有限。
- **对于跨境电商企业，运输成本上升，受影响程度中大件产品>小件产品，海运>空运，长约锁价有利成本控制。**海运价上涨主要影响头程运费，具体公司来看，中大件家居、海运为主的致欧科技21-22年头程费率分别较20年上涨5.2pct、5.7pct。小件产品、可采用多种运输方式的赛维时代21年头程费率较20年上涨1.9pct。单位体积货物平均运费从高到低分别为快递>空运>海运，但21-22年海运价格涨幅较大，而空运、快递价格涨幅较小。我们认为，在近期运价上涨的背景下，部分跨境公司亦通过签订长约锁价，控制即期海运费大幅波动的影响。
- **投资建议：**尽管运价波动对出口企业短期经营或有扰动，但我们认为24年海外补库需求恢复趋势不变，近年出口企业通过大力开拓新市场、新客户，创新业务模式，进一步夯实成长驱动和长期竞争力。优质制造公司建议关注永艺股份、哈尔斯、家联科技、共创草坪、依依股份、浙江自然；跨境电商相关公司建议关注恒林股份、乐歌股份、致欧科技、赛维时代。
- **风险提示：**人民币汇率波动风险、国际贸易摩擦风险、海运费大幅上涨风险。

- 1、近期海运价格上涨成因
- 2、21-22年运价上涨对出口链影响回顾
- 3、本轮运价上涨影响如何？
- 4、投资建议
- 5、风险提示

# 1、近期海运价格上涨成因为何？

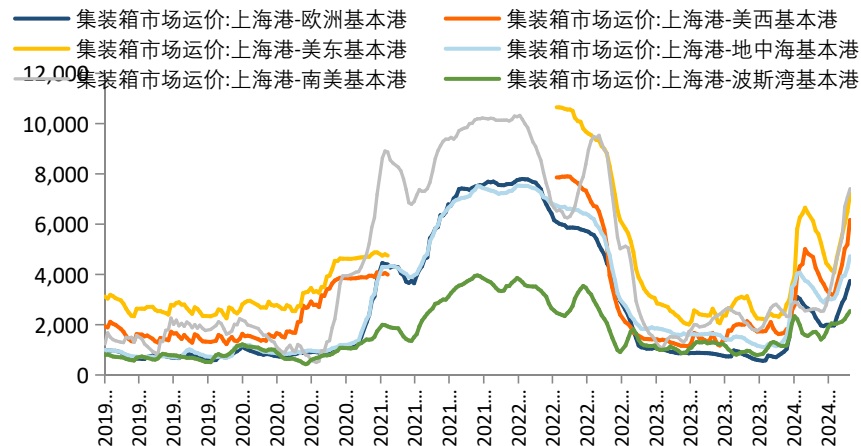
- **2024年以来海运价上涨趋势与2020年下半年相似，即期市场价涨幅高于即期&长约综合价格。**
  - 整体上，欧洲、美西航线价格上涨较大；即期价格指数涨幅高于即期&长约综合价格指数。
  - **从即期市场价看**，2024年初至6月初，上海港至全球各主要航线集装箱市场价较23年底涨幅较大，其中欧洲（+276%）、美西（+339%）、美东（+162%）、地中海（+158%）、南美（+545%）。
  - **从CCFI运价指数看**，2024年初至6月初，中国总体港口至各航线的即期&长期价较23年底涨幅较市场价相对较小，欧洲（+98%）、美西（+71%）、美东（+52%）、地中海（+72%）、南美（+133%）。
- **本轮海运价上涨为供需共振，供给端红海冲突运力受阻、需求端欧美补库带动国际贸易复苏。**
  - **供给端**：1) 全球航运公司集中度较高，船公司海运价对供给冲击的反应较为及时。2) 据ONS，24年初以来红海冲突造成苏伊士（地中海、欧洲航线）、巴拿马（美西航线）船舶通行量显著下降，船舶绕行造成运力短期紧张，对应上述航线海运价格上涨明显。
  - **需求端**：从欧美进口额及中国出口额看，美国24年1-4月进口额同比逐步恢复正增，中国1-4月出口额呈增长趋势。从美国库存变化看，23年下半年美国批发商、零售商库存同比降幅趋稳，前期积压库存消化带动一定的补库需求。从PMI看，3Q23以来美国、欧元区综合PMI及制造业PMI总体呈回暖趋势；美国及欧元区消费者信心指数亦呈改善趋势。

# 1.1 2024年以来海运价持续上涨

➤ 2024年以来海运价上涨趋势与2020年下半年相似，即期市场价涨幅高于即期&长约综合价格。

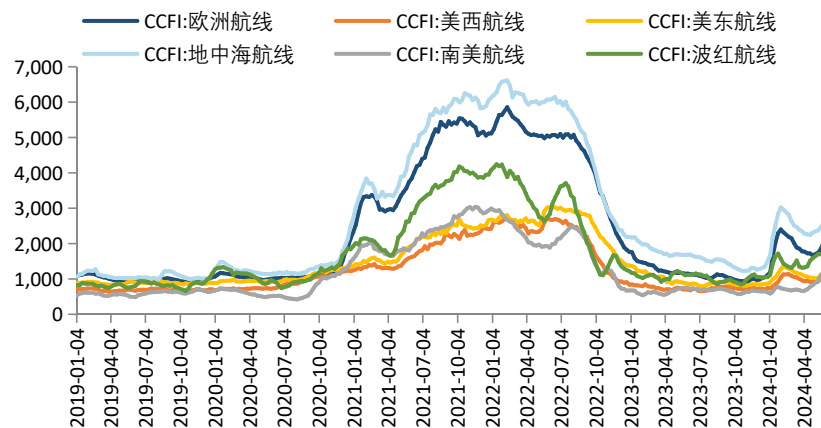
- **从即期市场价看**，2024年初至6月初，上海港至全球各主要航线集装箱市场价较23年底涨幅较大。其中欧洲 (+276%)、美西 (+339%)、美东 (+162%)、地中海 (+158%)、南美 (+545%)。
- **从CCFI运价指数看**，2024年初至6月初，中国至全球各主要航线运价涨幅较市场价相对较小，主要为CCFI指数包含中国总体港口至各航线的即期&长期价，较市场价更为全面宏观。其中欧洲 (+98%)、美西 (+71%)、美东 (+52%)、地中海 (+72%)、南美 (+133%)。

图：各航线集装箱市场价自2024年初以来持续上涨



资料来源: iFind, 华福证券研究所

图：CCFI各航线运价指数涨幅低于市场价涨幅



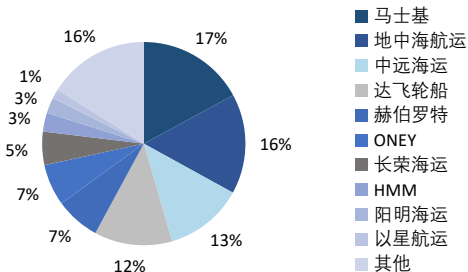
资料来源: iFind, 华福证券研究所

## 1.2 本轮运价上涨为供需共振

### 供给端：红海冲突运力受阻&国际海运公司集中度高

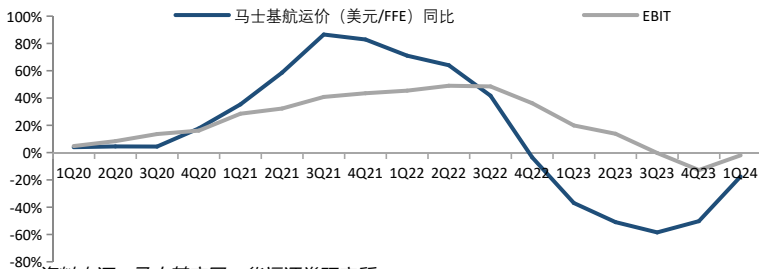
- 全球航运公司集中度较高，截止2020年末CR5、CR10分别达65%、84%，高集中度下船公司海运价对供给冲击的反应较为及时。24年初以来红海冲突造成苏伊士（欧洲航线）、巴拿马（美西航线）船舶通行量显著下降，船舶绕行造成运力短期紧张，对应上述航线海运价格上涨明显。同时，由于绕行好望角，截止3月底，该线路船舶通行量较去年底上涨约30%。
- 马士基1Q24上调全年业绩指引，反映近期海运价上涨。公司预计全年集装箱运量同比在2.5%-4.5%的高位区间，另外，公司敏感性测算显示海运价每上涨100美元/FFE（同比23年运价±4%）影响EBIT约10亿美元。最新指引将EBIT下限提高30亿美元，测算对应运价同比23年增长约13%。

图：截止2020年底全球班轮公司运力集中度高



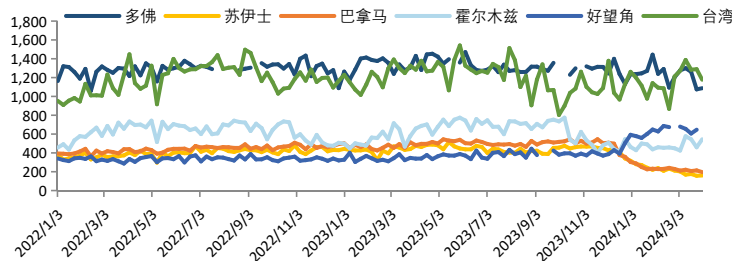
资料来源：前瞻产业研究院，华福证券研究所

图：2020-2024年马士基航运价同比及海运业务EBIT%



资料来源：马士基官网，华福证券研究所

图：受红海冲突影响，苏伊士及巴拿马船舶通行量下降



资料来源：ONS，华福证券研究所

表：马士基2024年业绩指引调整

单位：百万美元	2023A	2024E 本次指引（5月）	2024E 前次指引（2月）
运量YOY	-0.17%	2.5-4.5%高位区间	
EBITDA	9,591	4000-6000	1000-6000
EBIT	3,934	-2000-0	-5000-0
运价（±100美元/FFE）对EBIT影响		±1000	

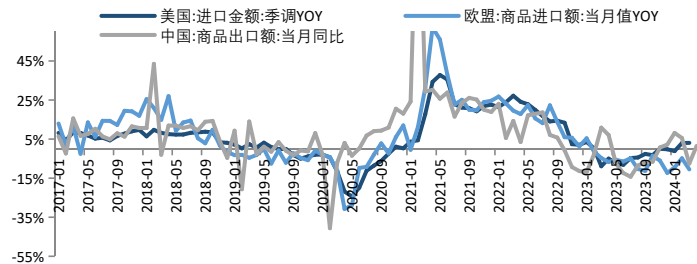
资料来源：马士基官网，华福证券研究所

## 1.2 本轮运价上涨为供需共振

### 需求端：欧美补库带动国际贸易复苏

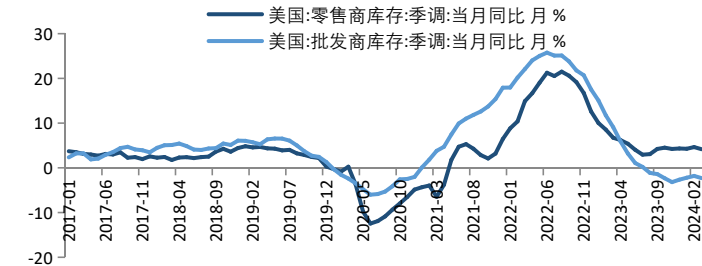
- 从欧美进口额及中国出口额看，美国24年1-4月进口额同比逐步恢复正增，欧盟1-3月进口额仍相对疲软，中国1-4月出口额呈增长趋势。从美国库存变化看，23年下半年美国批发商、零售商库存同比降幅趋稳，前期积压库存消化带动一定的补库需求。从PMI看，3Q23以来美国、欧元区综合PMI及制造业PMI总体呈回暖趋势；从消费者信心指数看，美国及欧元区亦呈总体向好态势。

图：24年美国进口金额同比回暖，欧盟相对较弱，中国出口额回暖



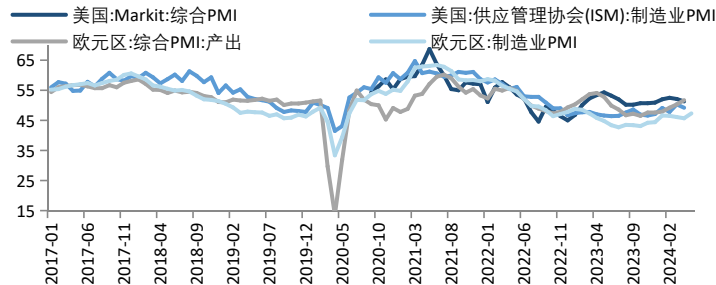
资料来源：iFind，华福证券研究所

图：24年美国批发商、零售商具有一定补库需求



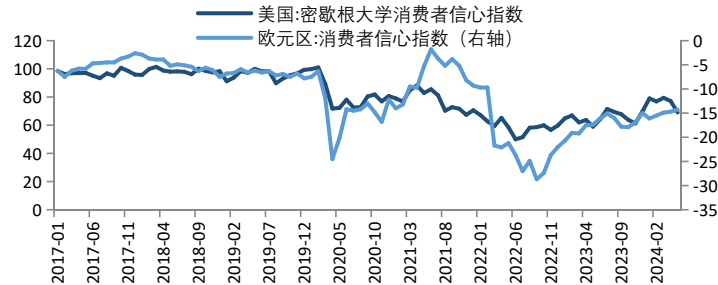
资料来源：ONS，华福证券研究所

图：美国及欧元区PMI



资料来源：iFind，华福证券研究所

图：美国及欧元区消费者信心指数



资料来源：iFind，华福证券研究所

# 目 录

- 1、近期海运价格上涨成因
- 2、21-22年运价上涨对出口链影响回顾
- 3、本轮运价上涨影响如何？
- 4、投资建议
- 5、风险提示



## 2、21-22年运价上涨对出口链影响回顾

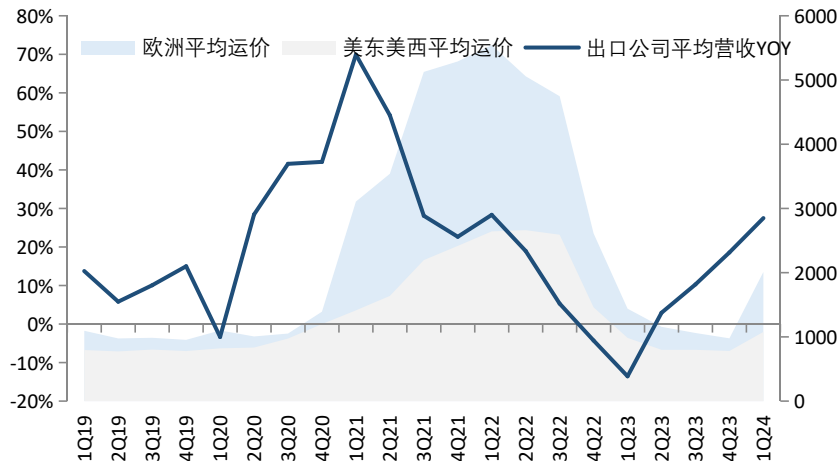
- **对于FOB出口公司，运价上涨对营收节奏扰动较大，不直接影响盈利。**
  - **营收端：**21-22年海外需求高增及运费大幅涨价互为因果，但运价大涨对客户库存、订单节奏存在持续影响。
    - 1) 从营收增速看，海运价格自21年初显著高增，价格高位延续至3Q22；而出口公司营收增速自2Q20显著高增，延续至2Q22仍保持较高增速水平。一方面，由于出口高景气带动海运价格上涨；另一方面，海运涨价及运力紧张也促使下游客户持续备货，进一步带动出口高增。
    - 2) 从下游库存看，美国批发、零售商库存增速自1Q21开始高增，自3Q22至2Q23持续库存去化，随后回归平稳。短期需求激增带来下游客户库存积压较多，在客户去库周期下，出口公司订单不足、营收普遍下滑；2Q23至今，随着下游客户库存去化逐步完成、订单恢复，出口公司营收持续修复。
  - **盈利端：**FOB定价模式下海运对成本影响有限，盈利波动主要来自原材料及汇率。另外，若海运费大幅上涨则公司可能进行一定出货价让利分担客户成本压力，但由于产品定价影响因素相对复杂，难以定量估算。
- **对于跨境电商公司，运输成本上升，受影响程度中大件产品>小件产品，海运>空运。**
  - **盈利端：**海运价上涨主要影响头程运费，以中大件家居为主的致欧科技21-22年头程费率上涨较大，分别较20年上涨5.2pct、5.7pct。以小件产品为主的赛维时代21年头程费率较20年上涨1.9pct。差异主要由于价值较高的小件产品可采用空运等其他模式，受海运价格上涨影响不大。
  - **运输模式方面：**小件产品公司可根据经营策略选择不同运输方式。据赛维时代招股书，单位体积货物平均运费从高到低分别为快递>空运>海运，但21-22年海运价格涨幅较大，而空运、快递价格涨幅显著较小。

## 2.1 FOB公司：影响营收节奏、不直接影响盈利

### ➤ 营收：海外需求高增及运费大幅涨价互为因果，但运价大涨对客户库存、订单节奏存在持续影响。

- **从营收增速看**，海运价格自21年初显著高增，价格高位延续至3Q22；而出口公司营收增速在海外疫后需求复苏的背景下自2Q20开始增长提速，延续至2Q22仍保持较高增速水平。一方面，由于出口高景气带动海运价格上涨；另一方面，海运涨价及运力紧张也促使下游客户持续备货，进一步带动出口高增。
- **从下游库存看**，美国批发、零售商库存增速自1Q21开始高增，自3Q22至2Q23持续库存去化，随后回归平稳。短期需求激增带来下游客户库存积压较多，自3Q22起至1Q23，出口公司营收增速受客户库存积压、下单不足影响表现疲软；自2Q23至今，随着下游客户库存去化逐步完成、订单恢复，出口公司营收持续修复。

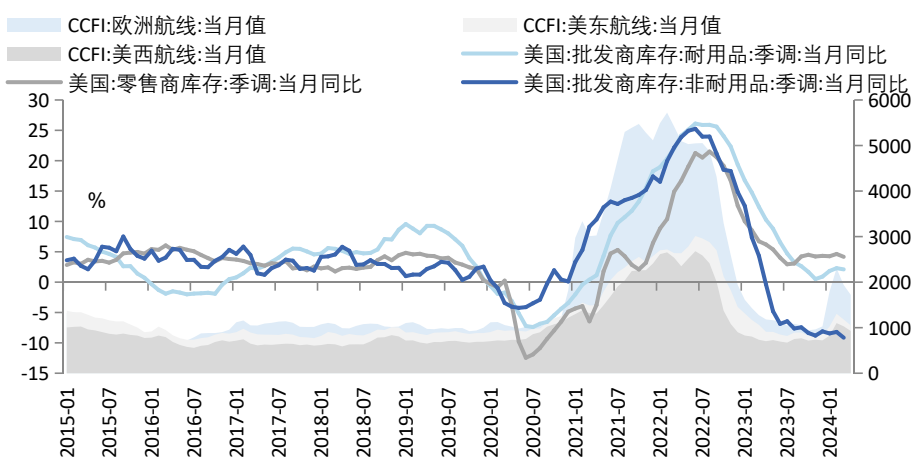
图：出口公司营收与海运涨价互为因果



资料来源：iFind，华福证券研究所

注：出口公司选取轻工制造除跨境电商外主要上市公司（浙江正特、浙江自然、共创草坪、哈尔斯、嘉益、永艺、海象、麒盛、梦百合、依依、源飞、家联、松霖、建霖、恒林、匠心、乐歌）

图：CCFI运价指数及美国批发商、零售商库存同比



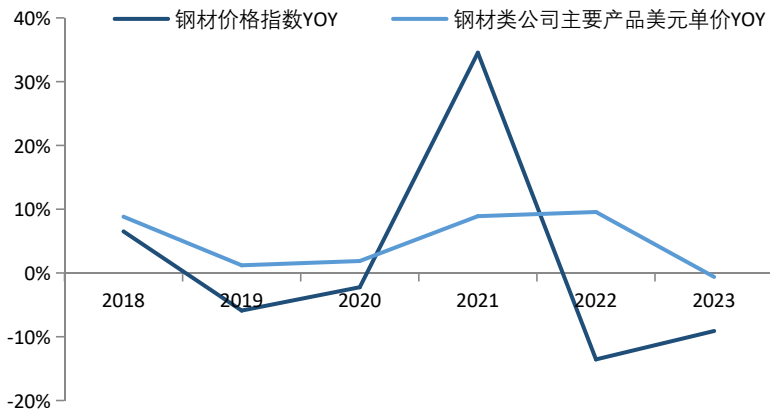
资料来源：iFind，华福证券研究所

## 2.1 FOB公司：影响营收节奏、不直接影响盈利

### ➤ 产品定价：影响因素相对复杂，可能存在由于客户海运成本上涨的定价让利情况。

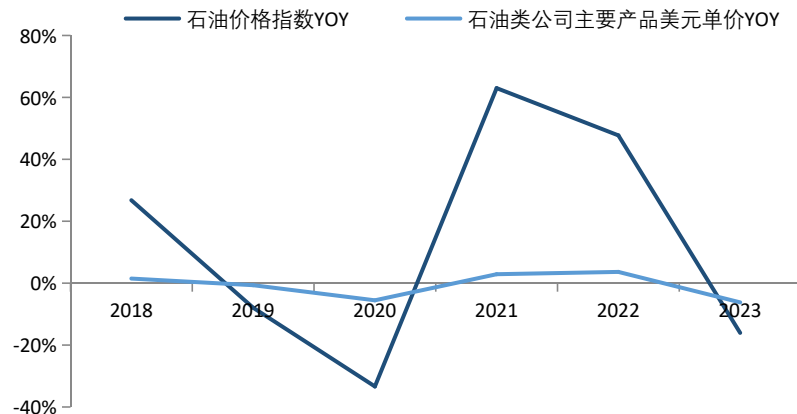
- 多数出口公司产品定价采用成本加成模式；同时，由于多数公司为ODM模式，通过向客户供应新产品亦可有效拉动产品整体定价提升；另外，FOB模式下海运费成本由客户承担，但若海运费大幅上涨则公司可能进行一定出货价让利分担客户成本压力。因此，影响出口公司产品单价的因素相对复杂。
- 从主要出口公司主要产品美元单价同比变化及原材料价格同比变化看，单价变化总体小于原材料价格波动，但总体变化趋势相对一致。一方面，可能由于相关公司采购、供应链具备一定议价优势；另一方面，不排除海运成本上涨对客户定价让利的可能情况。

图：钢材类公司主要产品平均单价同比与钢材价格指数同比



资料来源：iFind，相关公司公告，华福证券研究所

图：石油类公司主要产品平均单价同比与石油价格指数同比



资料来源：iFind，相关公司公告，华福证券研究所

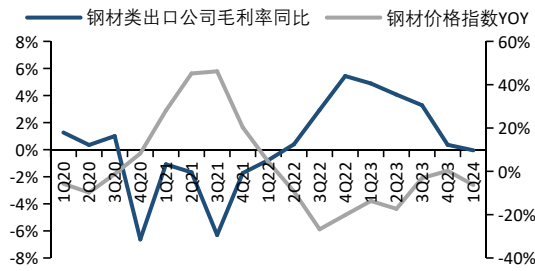
注：钢材类出口轻工制造公司主要原材料为钢铁（恒林、永艺、麒盛、匠心、建霖、哈尔斯），石油出口轻工制造公司主要原材料为塑料等石油化工链（依依、共创、海象），取平均值

## 2.1 FOB公司：影响营收节奏、不直接影响盈利

### ➤ 毛利率：FOB定价模式下海运对成本影响有限，毛利率波动来自原材料及汇率。

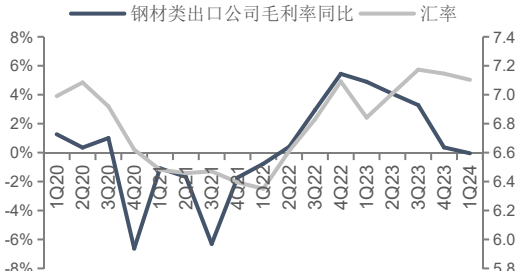
- 多数出口代工公司以FOB模式定价，由客户承担海运费，因此21-22年海运费大幅上涨对相关公司盈利无直接影响，近年来相关公司毛利率波动主要来自原材料（负相关）及美元兑人民币汇率（正相关）。

图：钢材原材料类出口公司毛利率同比及钢材价格增速



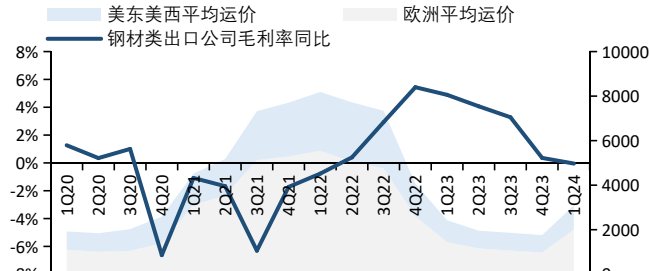
资料来源：iFind, 华福证券研究所

图：钢材原材料类出口公司毛利率同比及汇率



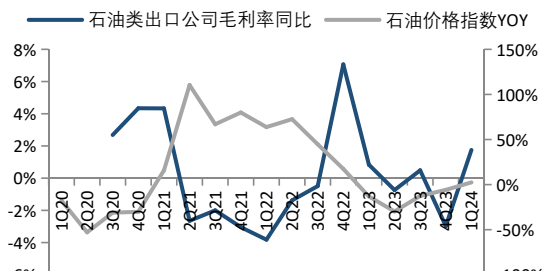
资料来源：iFind, 华福证券研究所

图：钢材原材料类出口公司毛利率同比及海运费



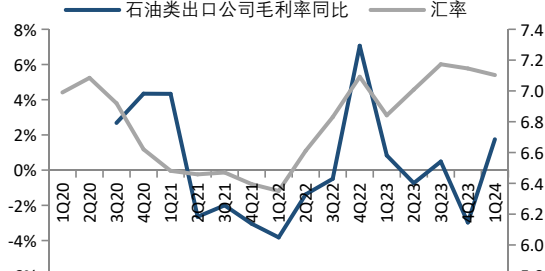
资料来源：iFind, 华福证券研究所

图：石油原材料类出口公司毛利率同比及石油价格增速



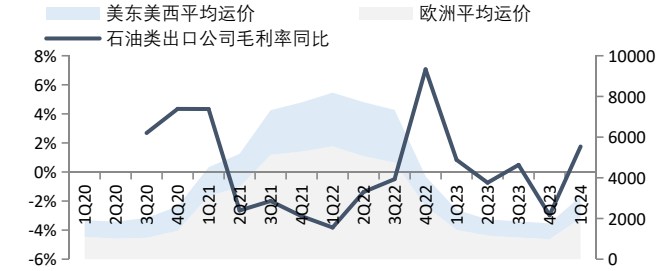
资料来源：iFind, 华福证券研究所

图：石油原材料类出口公司毛利率同比及汇率



资料来源：iFind, 华福证券研究所

图：石油原材料类出口公司毛利率同比及海运费



资料来源：iFind, 华福证券研究所

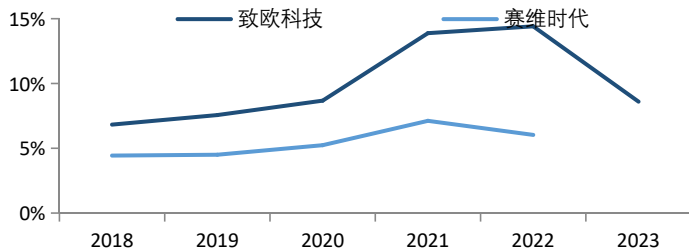
注：钢材材料轻工制造出口公司主要原材料为钢铁，石油出口轻工制造公司主要原材料为塑料等石油化工链

## 2.2 跨境电商：受影响程度中大件产品>小件产品，海运>空运

### ➤ 盈利：跨境电商综合运输成本上升，受影响程度中大件产品>小件产品，海运>空运。

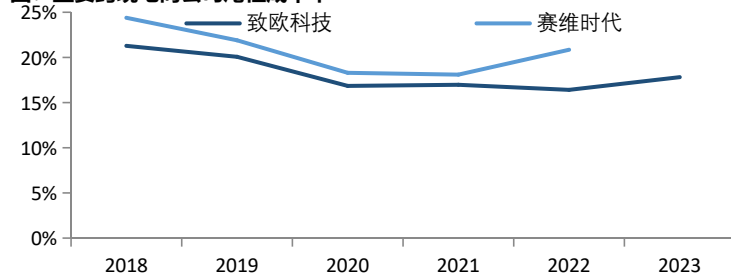
- 跨境电商公司需自行承担境内外运输成本，主要包括头程（主要为海运费）及尾程（主要为目的国陆运）运输成本。
- 头程费率方面，以中大件家居为主的致欧科技21-22年头程费率上涨较大，分别较20年上涨5.2pct、5.7pct。以小件产品为主的赛维时代21年头程费率分别较20年上涨1.9pct。差异主要由于价值较高的小件产品可采用空运等其他模式，受海运价格上涨影响不大。存货周转天数方面，海运拥堵、运费高涨期间各公司存货周转亦受到影响。

图：主要跨境电商公司头程成本率



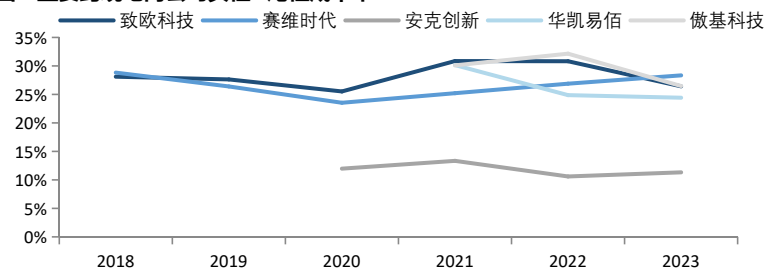
资料来源：公司公告，华福证券研究所

图：主要跨境电商公司尾程成本率



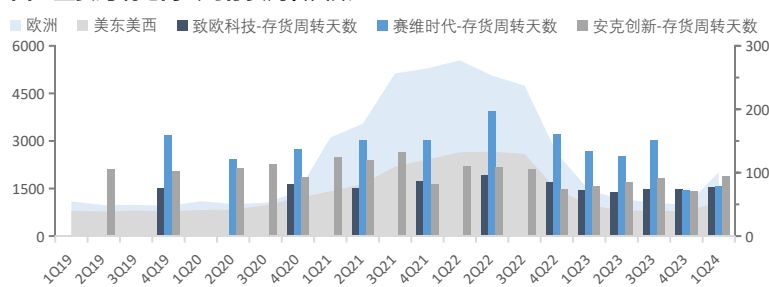
资料来源：公司公告，华福证券研究所

图：主要跨境电商公司头程+尾程成本率



资料来源：公司公告，华福证券研究所

图：主要跨境电商公司存货周转天数



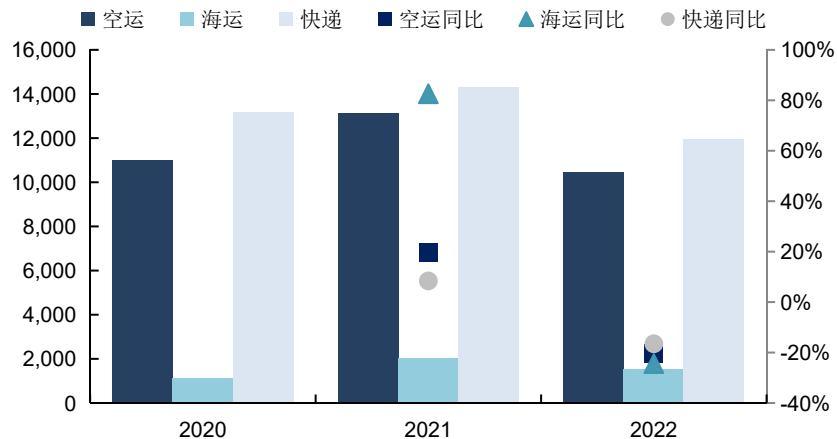
资料来源：iFind，华福证券研究所

## 2.2 跨境电商：受影响程度中大件产品>小件产品，海运>空运

### ➤ 盈利：跨境电商综合运输成本上升，受影响程度中大件产品>小件产品，海运>空运。

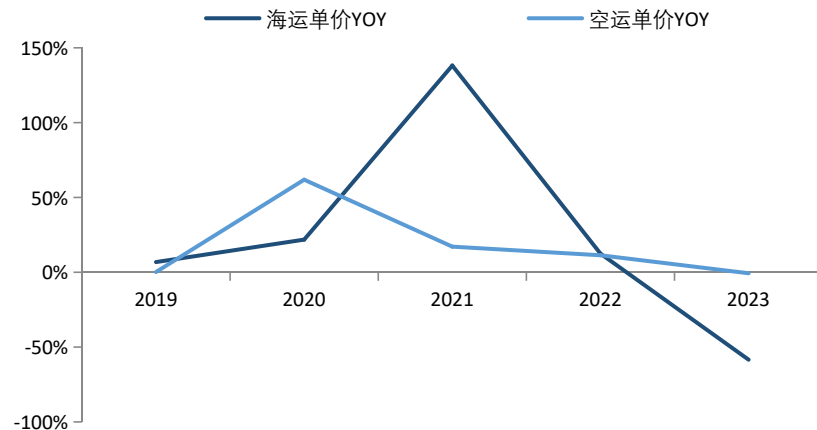
- **从头程运输模式看：**据赛维时代招股书，公司单位体积货物平均运费从高到低分别为快递>空运>海运，一般海运和快递物流按照体积重计费，空运按实际重计费。
- 由于公司主要产品为重量较轻、单位体积较小而价值较大的服饰，可灵活采用多种头程运输模式。2021年赛维时代海运、空运、快递物流模式单位体积运价涨幅分别为83%、20%、8.4%，快递及空运涨价幅度显著低于海运费。
- 从综合物流供应商华贸物流的经营情况看，2021年华贸物流海运、空运单价涨幅分别为138%、17%，空运价涨幅亦低于海运。

图：20-22年赛维时代平均运费（按发货体积）（元/m<sup>3</sup>）及增速



资料来源：公司招股书，华福证券研究所

图：2019-2023年华贸物流海运及空运单价同比变化



资料来源：公司公告，iFind，华福证券研究所

# 目 录

- 1、近期海运价格上涨成因
- 2、21-22年运价上涨对出口链影响回顾
- 3、本轮运价上涨影响如何？
- 4、投资建议
- 5、风险提示

### 3、本轮运价上涨影响如何？

- **当前海运价格持续性取决于供需平衡及地缘冲突动向，同时产能供给也是制约运价继续上涨的因素之一。**
- **船舶供需：**BIMCO预计，24年全球船舶供需相对平衡，较上年供给过剩有所缓解；而从供需平衡指数看，BIMCO预计下半年随着前期在建船舶交付，船舶需求/供给指数将有所下降，而24年至今我国造船完工量及在手订单量均处于高位，供给、供给预期偏强。
- **集装箱供需：**BIMCO预计，24年全球集装箱供给增速仍高于需求增速，但较23年供需错配有所缓解。
- 据马士基1Q24财报，未来亚洲-欧洲航线运价的持续性主要取决于红海冲突的延续时间，若年内冲突持续，则24年内运价将呈前高后低的趋势。同时，马士基认为产能供给仍为制约全年运价上涨的因素，但由于近期红海冲突，制约因素影响有所延后。
- **近期出口板块公司反馈显示，FOB公司受影响有限，跨境公司长约锁价利于成本控制。**
- **FOB：**据2024年近期FOB出口公司反馈，海运价上涨对相关公司影响相对有限。部分公司反馈运价上涨客户有加强囤货、补库的动作。但我们认为参考21-22年，未来如果海运价格持续上涨，不排除对出口企业订单节奏产生进一步影响。
- **跨境：**据2024年近期跨境电商公司反馈，部分公司（致欧、恒林等）通过签订长约锁价，控制即期海运费大幅波动的影响。另外，部分公司（赛维、华凯等）亦可采用空运模式，海运费波动影响较小。

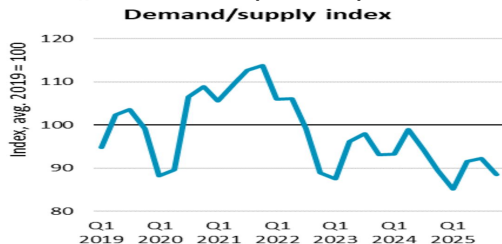


# 3.1 海运价上涨持续性取决于供需平衡及地缘冲突动向，产能也有制约

➤ 当前海运价格持续性取决于供需平衡及地缘冲突动向，产能供给为制约运价继续上涨主要因素之一。

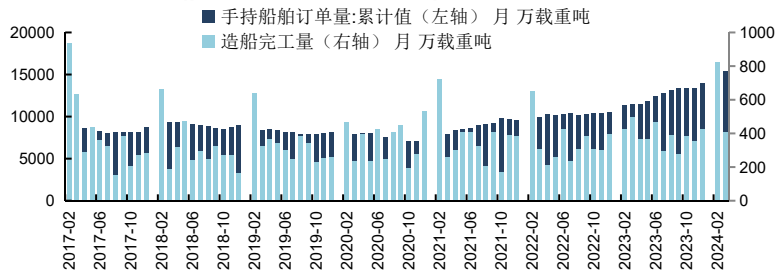
- **从船舶供需看**，BIMCO预计，24年全球船舶供需相对平衡，较上年供给过剩有所缓解；而从供需平衡指数看，BIMCO预计下半年随着前期在建船舶交付，船舶需求/供给指数将有所下降，而24年至今我国造船完工量及在手订单量均处于高位，供给预期偏强。**从集装箱供需看**，BIMCO预计，24年全球集装箱供给增速仍高于需求增速，但较23年供需错配有所缓解。
- **马士基认为产能供给仍为制约全年运价持续上涨的主要因素**。据马士基1Q24财报，未来亚洲-欧洲航线运价的持续性主要取决于红海冲突的延续时间，若冲突仍持续12个月，则24年内运价将呈前高后低，逐步平稳下降趋势。同时，马士基认为供给仍为制约全年运价上涨的因素，但由于近期红海冲突，制约因素影响有所延后。

图：全球船舶供需平衡指数（需求/供给）



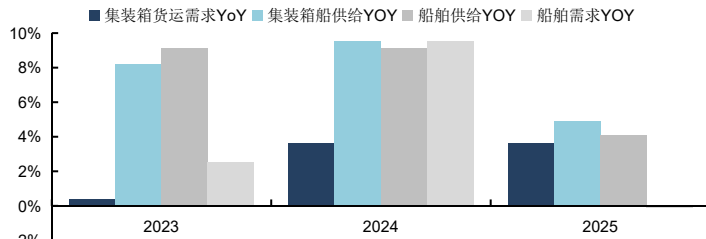
资料来源：BIMCO，华福证券研究所

图：2024年造船完工量及在手订单量处于较高水平



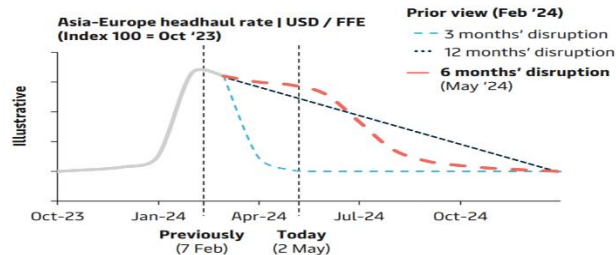
资料来源：iFind，华福证券研究所

图：2023-2025年集装箱货运供给及需求同比增速



资料来源：BIMCO，华福证券研究所

图：1Q24马士基预计运价下半年将逐步回落



资料来源：马士基官网，华福证券研究所

## 3.2 目前FOB公司影响有限，跨境长约锁价利于成本控制

### 近期运价上涨对FOB出口公司影响相对有限。

- 据2024年近期FOB出口公司反馈，目前海运价上涨对相关公司影响相对有限。部分公司反馈运价上涨客户有加强囤货、补库的动作。
- 2021-2022年海运价大幅上涨，大部分公司反馈海运仓位紧张、货物到港延期，导致形成大量库存，对后续订单产生不利影响。我们认为，参考上一轮实际情况，未来如果海运价格持续上涨，不排除对出口企业订单节奏产生进一步影响。

表：主要FOB出口公司海运涨价影响反馈

公司简称	2021-2022年	2024年
浙江自然	受2021年初海运价格暴涨影响国际客户原订货物无法按计划到港，错失销售旺季，造成大量库存，加上通货膨胀终端消费欲望下降在2022年逐渐体现，下半年，大部分客户基本处于去库存（2022年报）	
永艺股份	公司外销产品目前受海运舱位紧张影响，暂时存在一定的存货积压现象，公司积极与客户和船公司沟通，争取更多的舱位，同时根据客户舱位资源调整生产排期降低库存（2021年）	FOB下承担海运费的业务占比不高，海运费上涨对公司影响不大。从季度或更长时间维度看，海运费上涨对客户下单节奏的影响也不大（4月）
海象新材	海运价格飙升对于海外客户的订单需求量影响较小（2021年）	目前发运情况正常，但运费有所上涨，航程有所增加。Q1整体需求好于公司客户预期，由于客户对航运安全及不确定性因素考虑，目前客户正在加强囤货、补库存（4月）
麒盛科技	海运资源紧张的确会使部分客户面临订不到船舱及货柜的情形，公司可以为海运资源较为紧张的客户的产品提供仓储服务并向客户收取约定的仓储费用，同时公司也会积极协助客户订舱。海运受阻，目前公司部分订单交期延长，部分货款回款时间延长（2021年）	
匠心家居	之前，上涨的海运费主要由我们的客户承担。目前，公司正积极地与航运公司探讨未来更为长期而紧密的合作，力争有更好、更稳定的海运方案。（2022年）	
建霖家居		业务以北美市场为主，且主要采用FOB模式，海运费由客户承担，故对公司影响不大（5月）
依依股份		海运费主要由客户承担，海运费对公司影响较小（1月）
家联科技		公司海外销售以北美地区为主，欧洲地区的销售占比较少，公司目前海外销售主要通过海运进行货运，货运航道不经过红海地区，当前红海危机对公司销售和货运基本没影响（2月）
共创草坪	公司出口报价以FOB为主，海运价格的波动由客户承担，但海运费上涨会影响产品的终端销售价格，进而影响市场需求（2022年）	

资料来源：iFind，公司公告，华福证券研究所

## 3.2 目前FOB公司影响有限，跨境长约锁价利于成本控制

### ➤ 跨境公司积极应对，长约锁价利于成本控制。

- 据2024年近期跨境电商公司反馈，部分公司（致欧、恒林等）通过签订长约锁价，控制即期海运费大幅波动的影响。另外，部分公司（赛维、华凯等）亦可采用空运模式，海运费波动影响较小。

表：主要跨境电商公司海运涨价影响反馈

公司简称	2021-2022年	2024年
恒林股份	海运运力紧张的影响出货速度同比降低；因三季度以来随着海运价格的回落出货速度有所提高（2021年）	OEM/ODM业务实行的是FOB价格，海运费由客户承担。跨境电商业务通过提前锁定海运费有效期，适当的涨价和调整贸易条款，变更发货批次和时间及调整航线来化解海运费上涨带来的成本压力。整体出口业务受海运费变动因素影响得到有效控制。（5月）
乐歌股份	自2020年四季度以来，海运费占跨境电商销售的比例由1-2%提升至5%（2021年）	受海运费波动、新产品加大投放力度，以及Q1新开仓爬坡尚处50%盈亏平衡线之下的影响，扣非净利润承压（4月）。红海事件可能导致客户增加备货，海外仓需求增加。（1月）
致欧科技	受海运拥堵，跨境电商行业卖家和欧美国家其他线上线下零售企业加大库存备货力度，在消费相对疲软的情况下，可选消费类产品普遍存在库存压力、价格下行压力，2021年下半年及2022年以来，可选消费类产品大多存在降价促销以清库存、促周转的情况，供给端竞争压力加大（招股书）	虽然受红海事件影响，海运费价格短期内有一定波动，但是长期来看很难回到2022年度的高价格段区间，有利于维持头程运输成本的稳定性。公司在海运费谈判环节有明显的规模优势，公司长协价格覆盖面广，覆盖率高，因此总体受到影响不会特别大（3月）
赛维时代	2022年随着各国边境逐步开放，国际物流运力逐步恢复，出口海运费价格逐渐回归正常水平，同时公司进一步进行渠道优化，平均运费有所降低（招股书）	红海事件现阶段主要对欧洲路向海运业务影响较明显，目前公司欧洲区域业务占比较低，且仅有部分业务通过海运运输，因此现阶段对公司的直接影响有限。红海事件带来的运力短缺及全球运价的变化，其具体影响程度和持续时间还有待观察（1月）
华凯易佰	海运主要是和亚马逊官方物流合作，成本虽然有上涨，但是相比第三方货代涨幅小很多。官方物流的舱位主要是大件货物舱位较为紧张，标准件仓的舱位相对来说会好很多（2021年）	泛品业务将逐步调整发运方式，由空转海，降低头程运费成本。预估24年Q1海运比例已提高至80%左右。假设头程运费占收入比重下降1%，就可以带来相应1%的毛利率提升。（4月）公司目前针对欧洲地区的主要运输方式为空运，海物流占比非常低。（1月）
安克创新	公司有通过海运运输货物，并将持续通过提升管理能力、拓展物流渠道、设立海外仓等举措不断优化出货效率和降低货运成本（2021年）	
吉宏股份	公司跨境电商物流以航空运输为主要运输方式，受海运价格影响较小（2021年）	

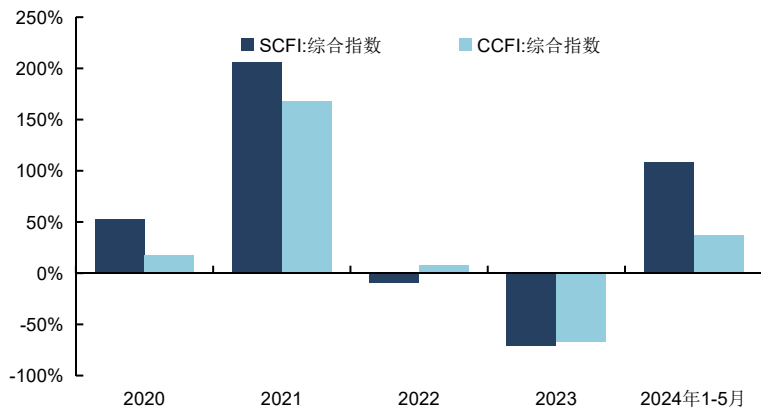
资料来源：iFind，公司公告，华福证券研究所

## 3.2 目前FOB公司影响有限，跨境长约锁价利于成本控制

### ➤ 跨境公司积极应对，长约锁价利于成本控制。

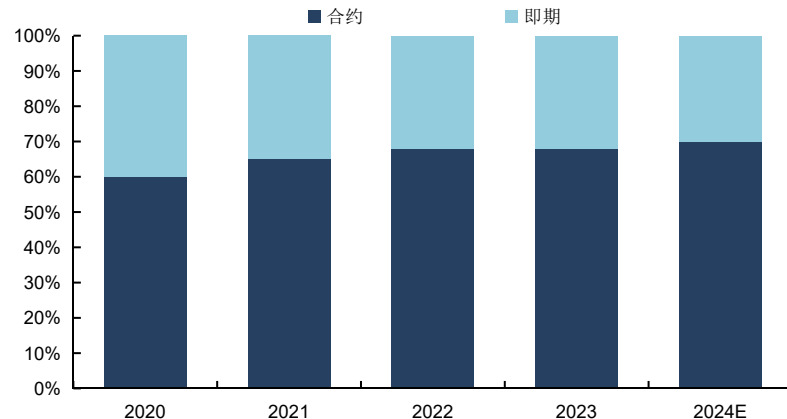
- 2021年反映长约&即期综合价格的CCFI综指、反映即期价格的SCFI综指均有较大涨幅，主要由于海运资源高度紧张，长约、即期价格普涨。2024年1-5月CCFI综指、SCFI综指较上年平均值分别上涨37%、108%，相比即期价长约价上涨相对可控，长约锁价有利于跨境公司成本控制。

图：2021年及2024年1-5月CCFI综合指数涨幅小于SCFI综合指数



资料来源：iFind，华福证券研究所

图：马士基海运合约 (contracts) 占比高于即期 (shipments)



资料来源：马士基官网，华福证券研究所

# 目 录

- 1、近期海运价格上涨成因
- 2、21-22年运价上涨对出口链影响回顾
- 3、本轮运价上涨影响如何？
- 4、投资建议
- 5、风险提示

## 4、投资建议

- ▶ 尽管运价波动对出口企业短期经营或有扰动，但我们认为24年海外补库需求恢复趋势不变，近年出口企业通过大力开拓新市场、新客户，创新业务模式，进一步夯实成长驱动和长期竞争力。优质制造公司建议关注永艺股份、哈尔斯、家联科技、共创草坪、依依股份、浙江自然；跨境电商相关公司建议关注恒林股份、乐歌股份、致欧科技、赛维时代。

表：主要出口链公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	归母净利润			PE			季度收入同比					季度归母净利润同比				
		24/6/7	23A	24E	25E	23A	24E	25E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
001238.SZ	浙江正特	22.57	0.17	1.02	1.20	133.5	22.0	18.8	-9.4%	-25.4%	-26.4%	-25.3%	1.8%	25.9%	-58.0%	16.3%	-437.7%	-6.1%
605080.SH	浙江自然	24.14	1.31	1.76	2.09	18.5	13.7	11.5	-27.2%	-5.1%	-15.8%	6.7%	13.8%	-20.9%	-40.3%	-47.3%	-121.7%	-42.5%
605099.SH	共创草坪	83.42	4.31	5.27	6.32	19.3	15.8	13.2	-18.0%	12.2%	1.4%	5.2%	23.1%	9.8%	7.5%	-13.4%	-15.1%	29.4%
002615.SZ	哈尔斯	29.52	2.50	2.92	3.39	11.8	10.1	8.7	-35.9%	-21.4%	27.7%	32.4%	58.6%	-88.4%	-56.4%	102.6%	276.2%	781.6%
301004.SZ	嘉益股份	81.40	4.72	5.94	7.17	17.2	13.7	11.3	32.5%	49.8%	51.8%	29.2%	78.2%	61.0%	105.9%	85.8%	51.6%	102.2%
603600.SH	永艺股份	34.86	2.98	3.36	4.11	11.7	10.4	8.5	-30.9%	-30.2%	-1.4%	19.7%	23.0%	9.5%	1.2%	-53.4%	72.4%	-17.5%
603661.SH	恒林股份	66.11	2.63	5.49	6.75	25.1	12.1	9.8	20.8%	25.7%	27.1%	28.3%	39.0%	7.5%	32.0%	21.3%	-269.6%	31.2%
003011.SZ	海象新材	13.94	0.46	0.51	0.82	30.5	27.4	17.0	7.2%	-11.3%	-30.0%	-25.8%	-30.5%	290.7%	96.6%	-166.0%	-219.5%	-83.7%
603610.SH	麒盛科技	42.01	2.06	2.86	3.34	20.4	14.7	12.6	-6.4%	19.9%	27.2%	30.0%	8.5%	-57.4%	136.1%	-6.2%	113.8%	88.0%
301061.SZ	匠心家居	75.03	4.07	4.89	5.92	18.4	15.4	12.7	-7.4%	61.7%	55.8%	32.0%	30.7%	8.7%	22.1%	43.9%	9.2%	58.0%
603313.SH	梦百合	43.65	1.07	3.53	5.27	40.9	12.4	8.3	-20.7%	-2.0%	6.5%	16.0%	7.1%	-45.6%	53.0%	1.5%	89.0%	18.2%
300729.SZ	乐歌股份	48.57	6.34	4.48	5.13	7.7	10.8	9.5	4.3%	12.3%	31.9%	35.7%	40.8%	2082.0%	-58.9%	163.9%	93.5%	-79.9%
001206.SZ	依依股份	23.85	1.03	1.65	1.94	23.1	14.5	12.3	-19.5%	-9.0%	-12.6%	-6.5%	35.2%	-112.3%	0.5%	-31.0%	-33.2%	1974.8%
001222.SZ	源飞宠物	23.96	1.26	1.57	1.77	19.0	15.2	13.5	-46.2%	22.3%	27.5%	53.1%	30.7%	-63.7%	1.9%	6.5%	7.6%	72.5%
301193.SZ	家联科技	32.64	0.45	1.72	2.10	72.0	18.9	15.5	-20.8%	-24.3%	-21.1%	24.2%	52.0%	-18.9%	-53.6%	-72.1%	-150.9%	136.0%
301376.SZ	致欧科技	92.14	4.13	5.00	6.11	22.3	18.4	15.1	-11.2%	-0.4%	13.9%	45.0%	45.3%	69.9%	67.2%	64.8%	60.6%	15.1%
002803.SZ	吉宏股份	47.63	3.45	4.39	5.29	13.8	10.9	9.0	14.4%	24.7%	35.8%	22.6%	-3.7%	64.3%	64.3%	57.4%	265.7%	-39.2%
603992.SH	松霖科技	68.34	3.52	4.82	5.85	19.4	14.2	11.7	-23.7%	-14.0%	3.1%	13.7%	12.6%	-39.9%	-7.8%	151.9%	49.7%	154.7%
603408.SH	建霖家居	61.97	4.25	4.96	5.89	14.6	12.5	10.5	-29.0%	-11.6%	22.1%	47.3%	42.7%	-52.7%	-13.2%	0.7%	33.7%	170.3%

资料来源：Wind一致预期，华福证券研究所

# 目 录

- 1、近期海运价格上涨成因
- 2、21-22年运价上涨对出口链影响回顾
- 3、本轮运价上涨影响如何？
- 4、投资建议
- 5、风险提示

## ➤ 人民币汇率波动风险

- 出口贸易主要以外币结算，如果人民币汇率波动可能对行业内企业经营业绩产生一定影响。

## ➤ 国际贸易摩擦风险

- 近年来，贸易保护主义有所抬头，经济全球化遭遇逆流，中美贸易摩擦等事件频发，未来如果国际贸易环境存在不断恶化的可能性，或对行业持续增长产生不利影响。

## ➤ 海运费大幅上涨风险

- 近期受红海局势影响海运费有所上涨，未来如果海运费价格继续上涨，或对行业内公司经营及业绩产生不利影响。



## 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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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，对本报告所含信息可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。

**在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。**

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在20%以上
	持有	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于10%与20%之间
	中性	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来6个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于市场基准指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

诚信专业 发现价值

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路1436号陆家嘴滨江中心MT座20楼

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn

