

行业研究 | 行业点评研究 | 物流 (214208)

跨境空运淡季不淡，旺季表现值得期待



| 报告要点

受益于国内跨境电商平台出海需求带动和行业运力供给约束，跨境空运供需将持续保持紧平衡状态。同时发运人新合同的长协比例持续提高，提前锁定旺季运力，或将导致旺季空运即期市场运力进一步紧缺，运价有望超预期上涨。我们继续看好跨境空运行业景气向上，建议关注掌握核心空运运力资源的龙头企业。

| 分析师及联系人



李蔚



李天琛

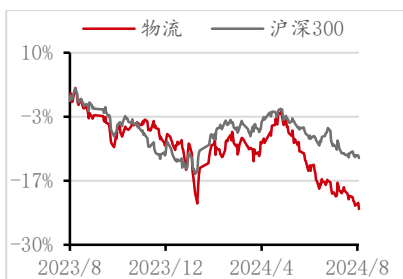
SAC: S0590522120002

物流

跨境空运淡季不淡，旺季表现值得期待

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《物流：快递行业7月数据解读：件量重回高增，淡季价格有所承压》2024.08.25
- 2、《物流：快递行业6月数据解读：电商促销前置导致6月件量增速放缓》2024.07.29



扫码查看更多

➤ 货量淡季不淡，运价同比提高

跨境空运淡季不淡，行业景气上行。据海关初步测算，2024年上半年，中国跨境电商进出口达1.22万亿元，同比+10.5%；高于同期我国外贸整体增速4.4pcts。空运作为跨境电商商品出口主要运输方式之一，将充分受益于跨境电商的迅速发展。同时，4-7月一般是跨境空运的相对淡季，但2024年4-7月上海浦东机场&香港国际机场国际货邮吞吐量分别为113.3、164.1万吨，同比分别+25.4%、+16.1%。受此影响，同期的浦东机场&香港机场出口平均运价指数同比分别+26.4%、+14.5%。

➤ 货机供给受限，腹舱恢复缓慢

全货机新增供给有限，中美腹舱运力恢复缓慢。2023年，波音交付全货机45架，其中适合远程洲际运输的B777F26架。截至2024年7月，波音交付全货机14架，B777F仅交付8架。在手订单方面，波音/空客待交付全货机分别为94/55架，测算占全球全货机机队的6.3%。此外，2024年夏航季中国至美国每周航班总量为188架次，对比2023年冬春航季增加89架次；对比2019年夏秋航季减少667架次。

➤ 需求或迎改善，旺季运力紧张

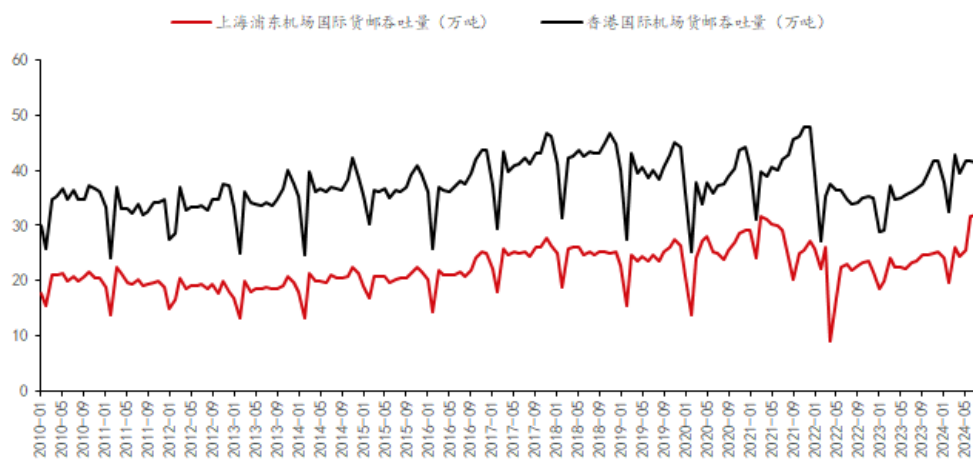
潜在补库需求叠加消费旺季，欧美需求或迎改善。2024年6月美国批发商&零售商库销比分别为1.36、1.31，环比分别+0.01、+0.02；7月欧元区消费者信心指数为-13%，连续6个月回升。同时，美国主要消费节日集中在三季度末及四季度。**新合同长协比例持续提高，发运人提前锁定旺季运力。**根据Xeneta数据，2024Q2发运人新签合同中6个月以上比例达54%，环比+5pcts。一方面说明发运人为了欧美消费旺季提前锁定运力；另一方面，将导致旺季空运即期市场运力进一步紧缺。

➤ 投资建议：关注掌握核心空运运力资源的龙头企业

受益于国内跨境电商平台出海需求带动和行业运力供给约束，跨境空运供需有望持续保持紧平衡状态。同时发运人新合同长协比例持续提高，提前锁定旺季运力，将导致旺季空运即期市场运力进一步紧缺，运价有望超预期上涨。我们继续看好跨境空运景气向上，建议关注掌握核心空运运力资源的龙头企业，推荐东航物流。

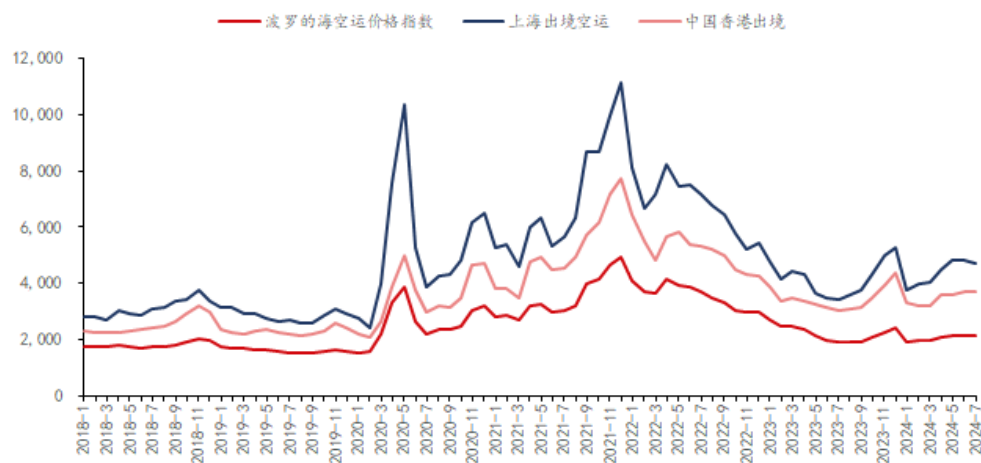
风险提示：全球经济复苏不及预期；海外国家对于中国跨境电商平台出台限制政策；全货机运力新增供给超预期增加。

图表1：2024年4-7月上海浦东机场&香港国际机场国际货邮吞吐量同比分别+25.4%、+16.1%

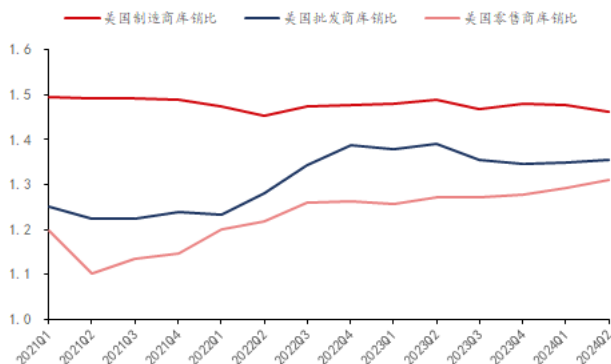


资料来源：上海机场公司公告，香港国际机场，国联证券研究所

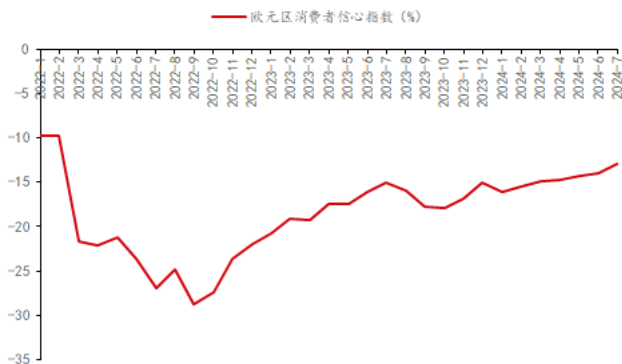
图表2：2024年4-7月浦东机场&香港机场平均出口空运运价指数同比分别+26.4%、+14.5%



资料来源：TAC Index，国联证券研究所

图表3：2024Q2 美国批发商&零售商库销比环比分别+0.01、+0.02pct


资料来源：美国商务部，国联证券研究所

图表4：欧元区消费者信心指数逐步回升


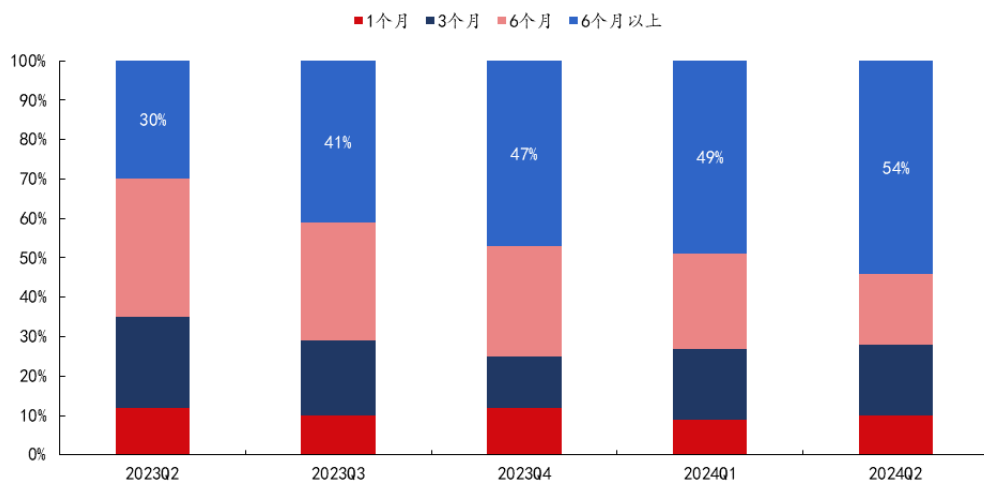
资料来源：欧盟统计局，国联证券研究所

图表5：美国主要消费节日集中在三季度末及四季度

节日	大致时间	简介
Super Bowl (超级碗)	2月初的周日	美国橄榄球大联盟年度冠军赛，商家提供与比赛相关的商品和派对用品促销，包括电视、食品和饮料。
Easter (复活节)	春季的一个周日	商家会推出与复活节相关的商品促销，如巧克力、彩蛋和装饰品。
Tax Returns (退税季)	4月-6月	商家通常会提供折扣和促销，以吸引消费者利用退税进行大额消费或投资。
Back to School (返校季)	8月-9月	每年夏末，学生为新学年做准备，商家会推出与学习相关的商品促销，包括文具、电子设备、服装和家具。
Halloween (万圣节)	10月31日	“Trick or treat”，商家提供与节日相关的商品促销，包括糖果、服装和装饰品。
Winter Holidays (冬季假日)	11月到次年1月	包括感恩节、黑色星期五、网络星期一、圣诞节和新年假期，商家推出大幅折扣和促销，商品涵盖礼品、装饰、食品和服饰等。

资料来源：国联证券研究所整理

图表6: 2024Q2 发货人新签合同中 6 个月以上的占比环比+5pts



资料来源: Xeneta, 国联证券研究所

1. 风险提示

全球经济复苏不及预期。若全球经济复苏乏力, 国际贸易需求恢复缓慢, 国际空运进出口货量增长不及预期, 从而影响公司航空速运和地面综合服务业务。

海外国家对于中国跨境电商平台出台限制政策。中国跨境电商平台出海, 可能会面临海外国家的政策限制, 如提高相关电商商品的关税或取消相关商品的关税优惠, 从而导致空运出口需求增长不及预期, 进而影响公司业务发展。

全货机运力新增供给超预期增加。全货机运力超预期交付会影响国际空运行业供需格局, 导致供过于求, 造成运价下降, 从而影响公司航空速运业务盈利弹性。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼