

交通运输

复苏+旺季，交运Q4涨价机会

作者：

分析师 陈金海 SAC执业证书编号：S1110521060001

联系人 李宁



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

摘要

1. 政策带动复苏，旺季助推涨价

政策密集出台有望带动国内经济复苏，价格或将率先反应。叠加Q4旺季来临，内贸集运、油运、内贸化学品航运等运价有望上涨。推荐中谷物流、兴通股份、盛航股份。

2. 内贸集运：Q4旺季+需求复苏+船舶外租

Q4旺季涨价，政策带动需求复苏，船舶外租抑制供给，内贸集运运价有望明显上涨。

3. 油化航运：Q4旺季+需求复苏

Q4外贸油运价格往往大涨，内贸化学品航运运价在低位，经济复苏有望带动运价上涨。

4. 干散货航运：Q4旺季+需求改善

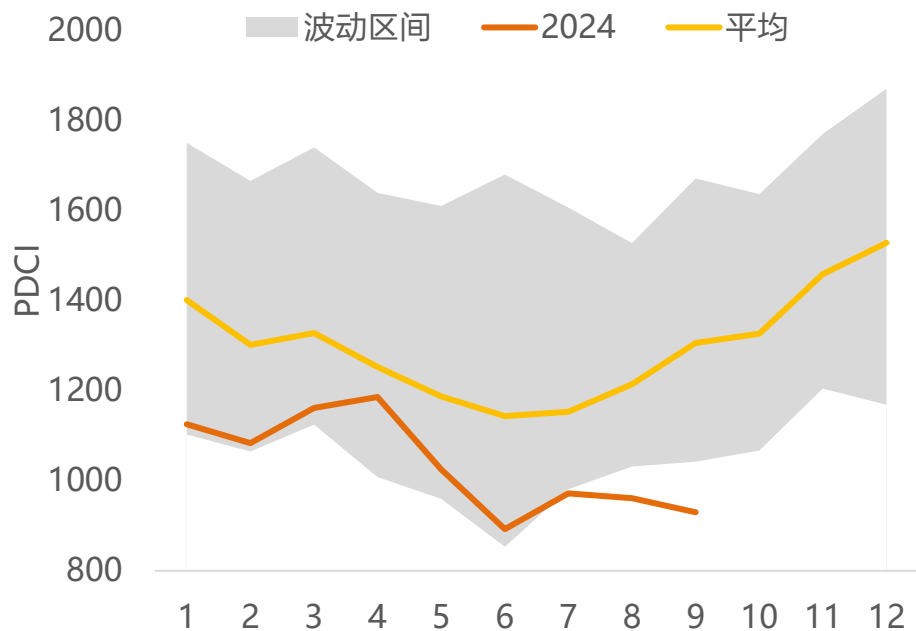
Q4旺季涨价，政策推动房地产、基建等改善，有望使内贸干散货运价更大幅度上涨。

风险提示：国内经济增速下行，燃油价格大幅上涨，外贸船调到内贸市场

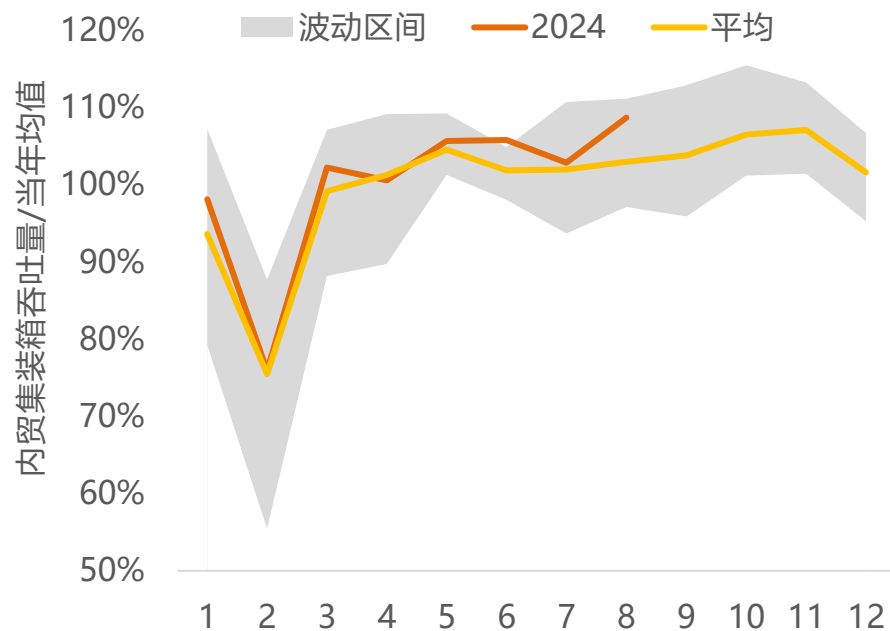
1.1 内贸集运：Q4是运价高点

- 四季度是内贸集装箱航运旺季，往往出现全年运价高峰。
- 内贸集装箱运价指数（PDCI）在Q3和Q4的平均涨幅分别为14%和17%。
- 中谷物流主要从事内贸集装箱航运，或将受益于运价上涨。

■ 2016-23年，内贸集装箱运价指数PDCI呈现明显周期性



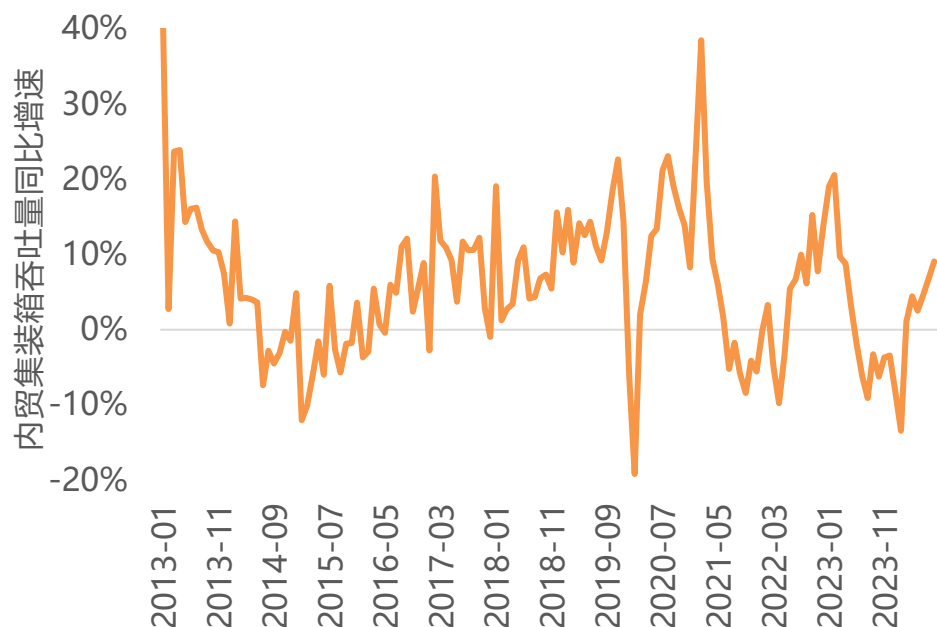
■ 2012-23年，四季度是内贸集装箱航运的旺季



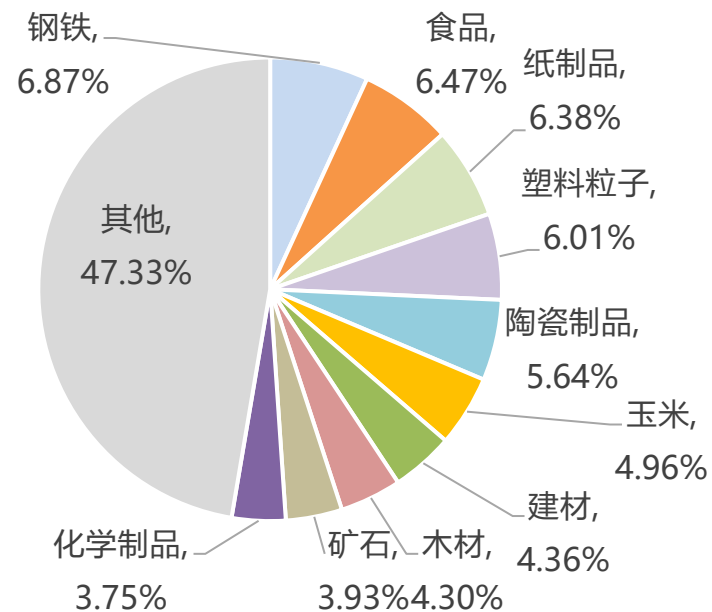
1.2 内贸集运：需求增速回升

- 内贸集运需求随具体服务的下游行业周期和产业链条的发展周期波动。
- 如果经济政策带动复苏，那么内贸集运需求增速有望继续回升。

■ 内贸集装箱吞吐量增速周期波动，增速在回升



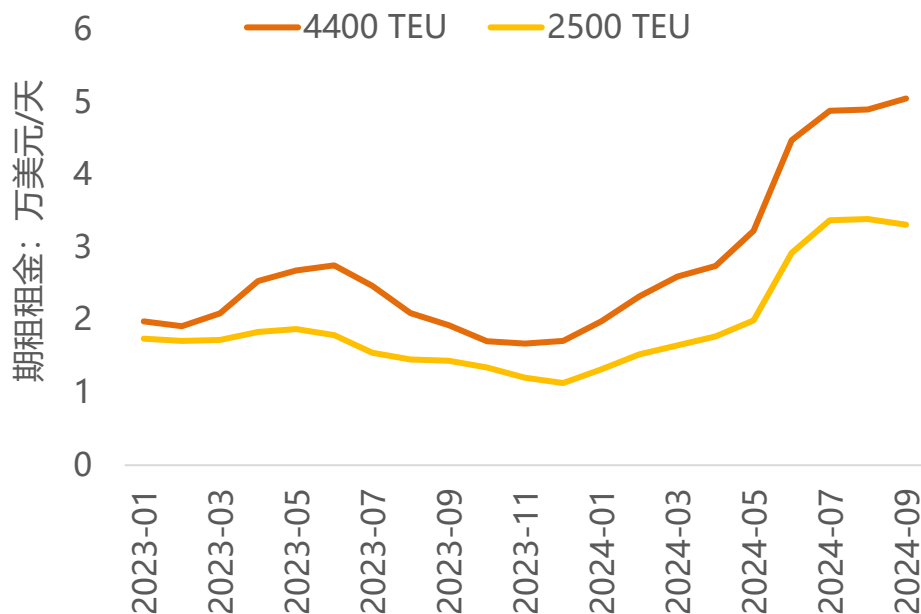
■ 2023年中谷物流的运输货类结构



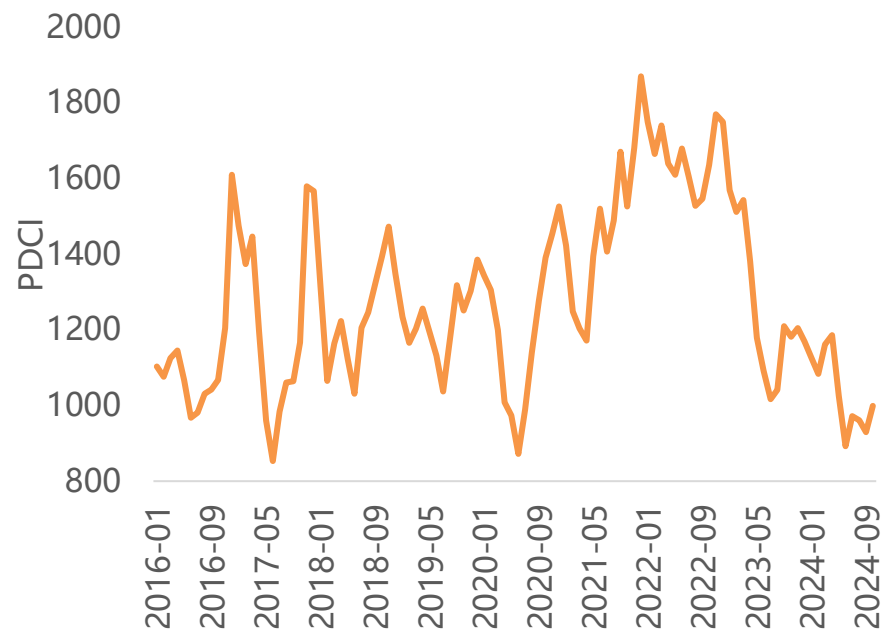
1.3 内贸集运：船舶外租抑制供给

- 2023年底以来，集装箱船租金大涨，而内贸集运运价在低位，所以部分集装箱船出租到国际市场，抑制内贸集运市场运力供给。
- 一旦经济复苏、需求回升，运价有望明显上涨。

■ 2023年底以来，集装箱船租金大幅上涨



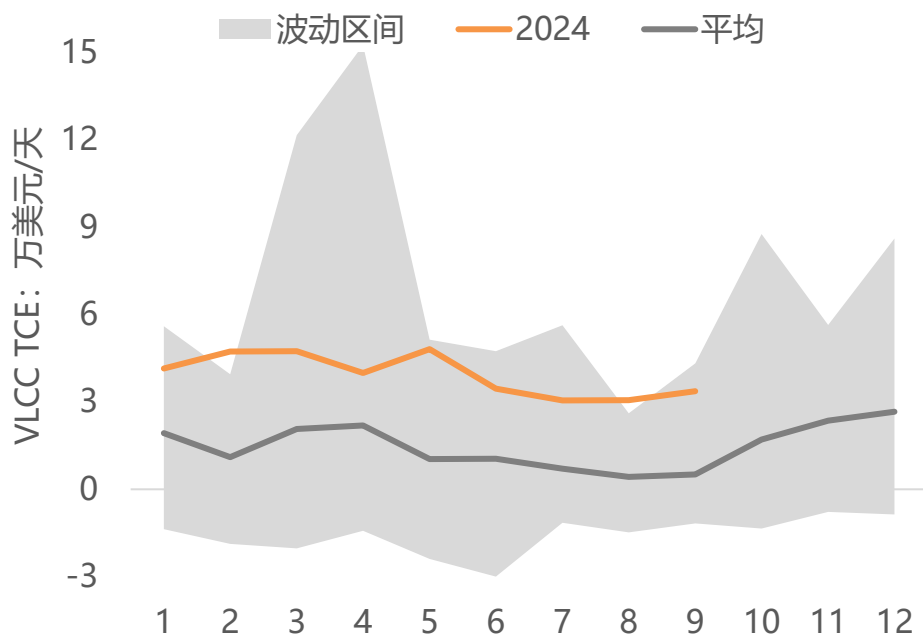
■ 2024年9月份，内贸集装箱运价指数处于历史低位



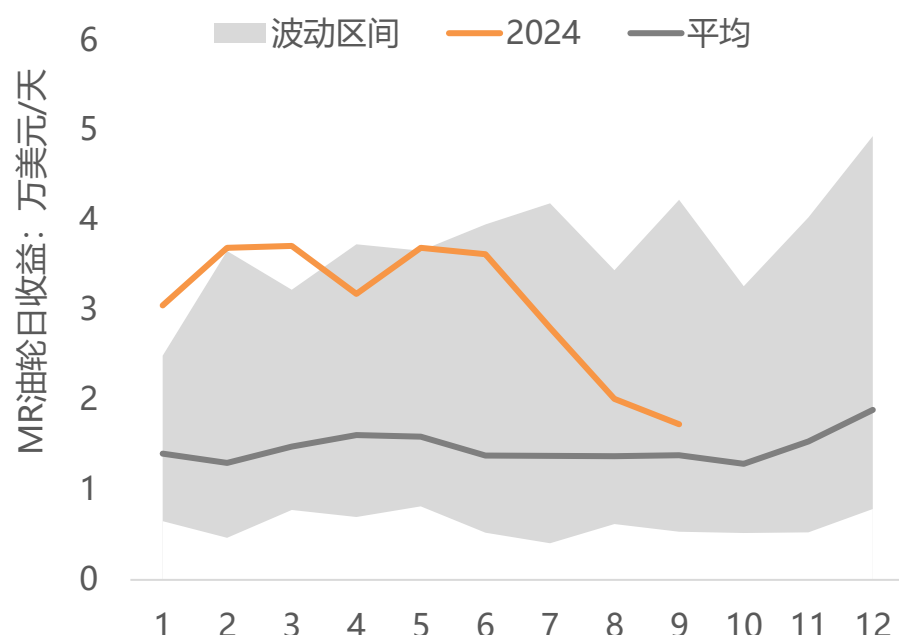
2.1 油运：Q4旺季涨价

- Q4是油运旺季，成品油轮和原油轮运价往往都大幅上涨。
- 原因：原油消费国集中在北半球，一季度和四季度油运需求通常较为旺盛，二季度和三季度通常为淡季。二、三季度，炼厂通常安排进行季节性检修，船东也相应较多安排船舶进坞修理、升级、改装等。

■ 2010-23年，四季度VLCC运输旺季，TCE往往大幅上涨



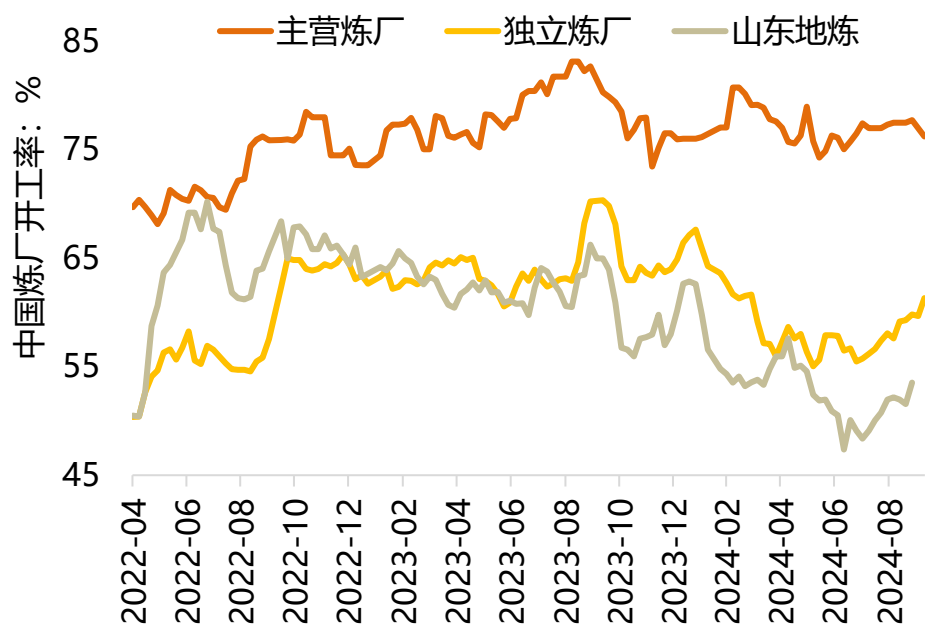
■ 2010-23年，四季度是MR油轮运输旺季，日收益往往上涨



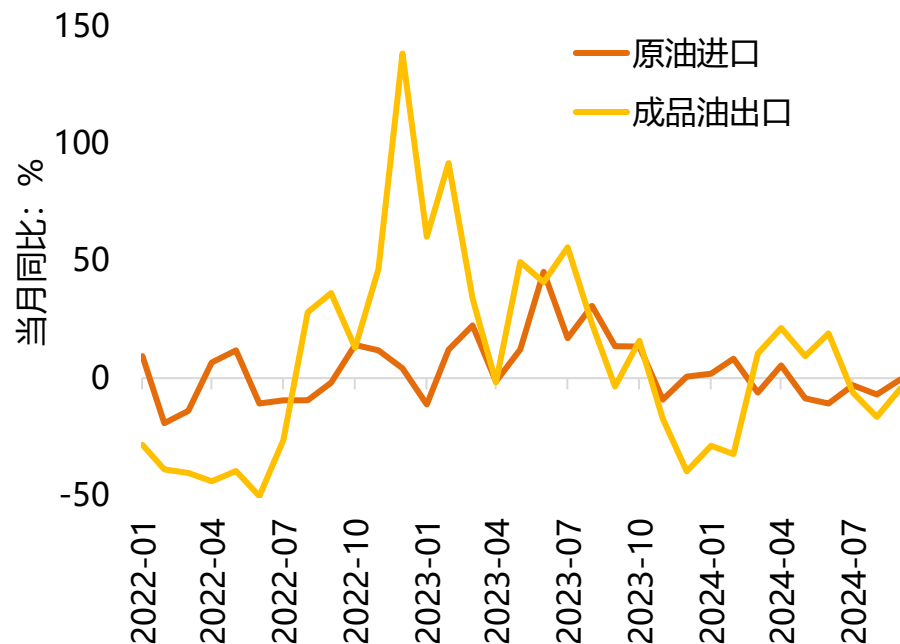
2.2 油运：经济复苏推升需求

- 经济低迷，导致原油进口量和成品油出口量增速较低。
- 2024Q3以来，独立炼厂和山东地炼的开工率已经明显回升。
- 如果经济复苏，炼厂开工率有望继续回升，油运需求有望回升。

■ 经济低迷导致炼厂开工率偏低



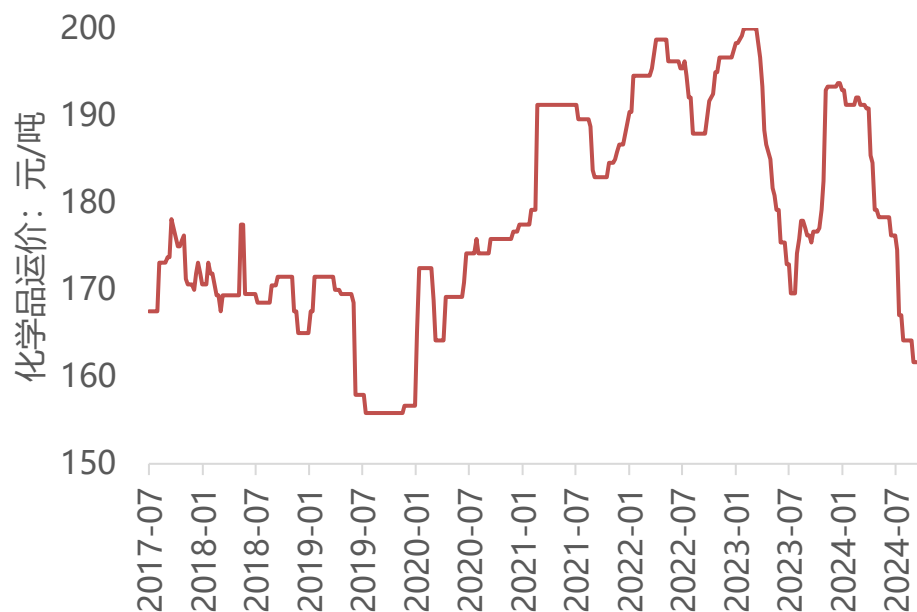
■ 经济低迷导致原油进口和成品油出口增速较低



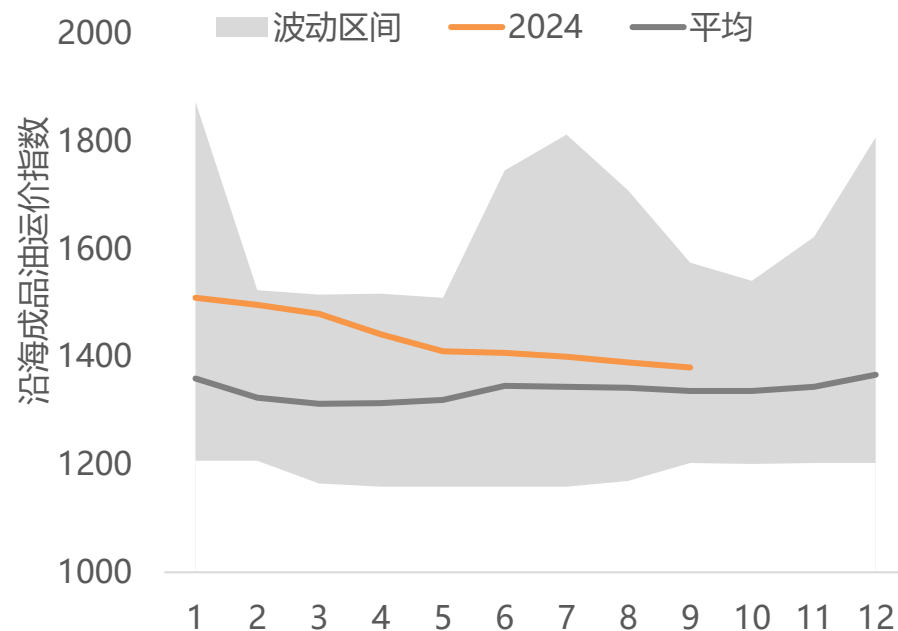
2.3 内贸化学品航运：运价在低谷

- 散装液体化学品、成品油等产品类型众多，季节性特征不明显。
- 如果经济复苏、需求改善，运价有望从低谷回升。
- 兴通股份和盛航股份主要从事内贸危化品航运，或将受益于运价上涨。

■ 沿海化学品航运平均运价处于历史低位



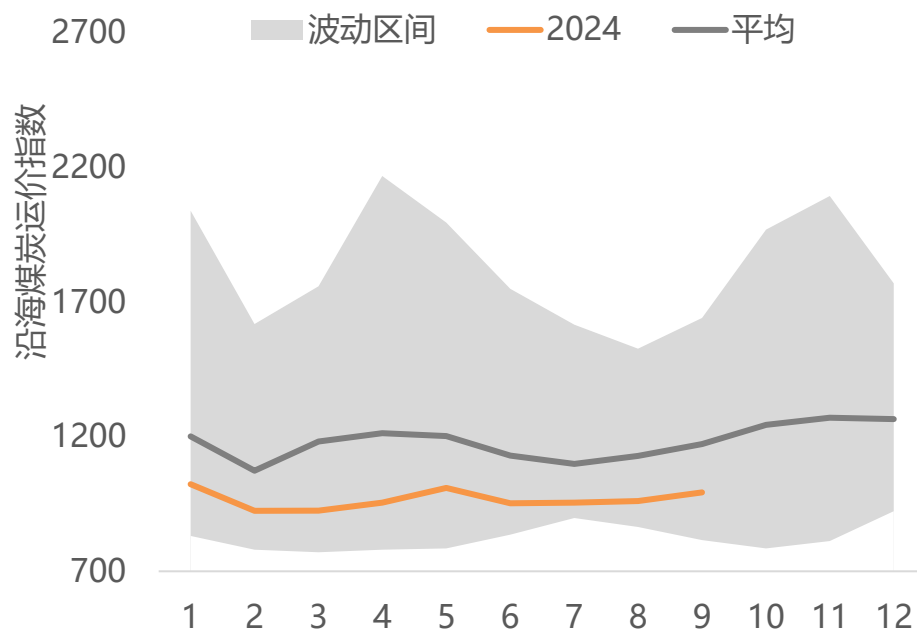
■ 2010-2023年，沿海成品油运价比较平稳，Q4波动较小



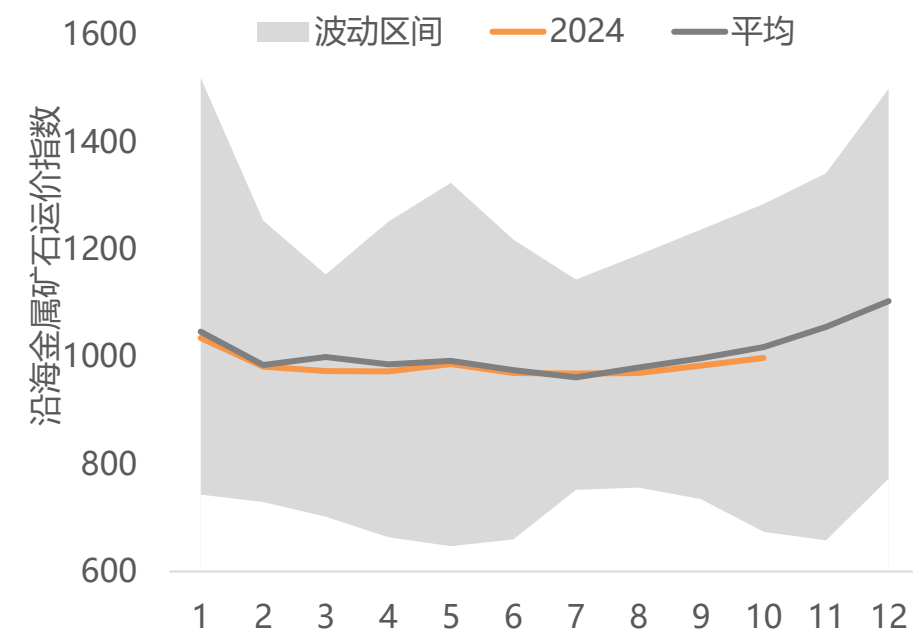
3 干散货航运：Q4是内贸旺季

- Q4是内贸干散货航运旺季，煤炭、金属矿石运价往往上涨。
- 国际干散货运价（BDI）高点往往在10月，之后略有回落。
- 建议关注海通发展、宁波海运等内贸干散货航运公司。

■ 2010-23年，Q4沿海煤炭运价指数往往上涨



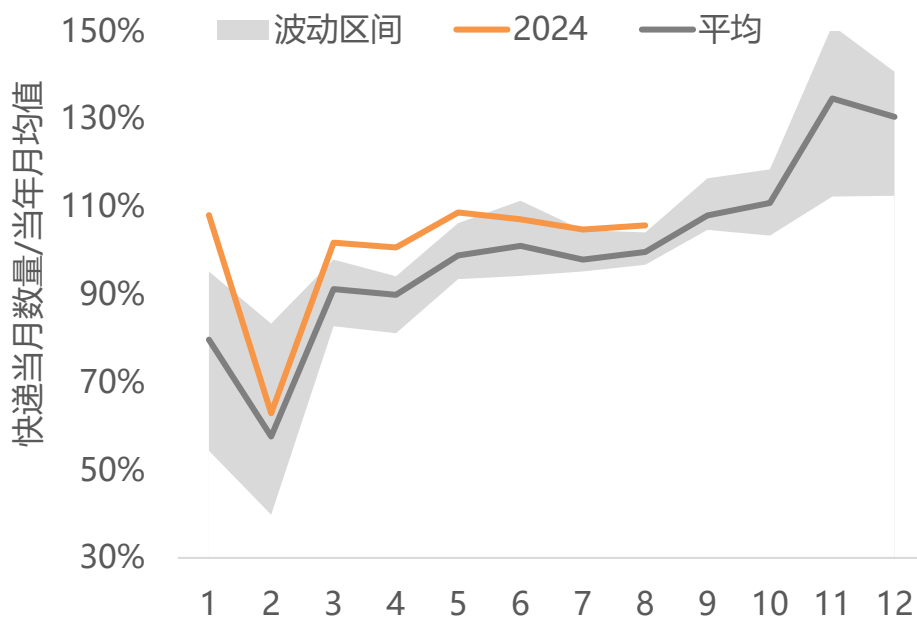
■ 2010-23年，Q4沿海金属矿石运价指数往往上涨



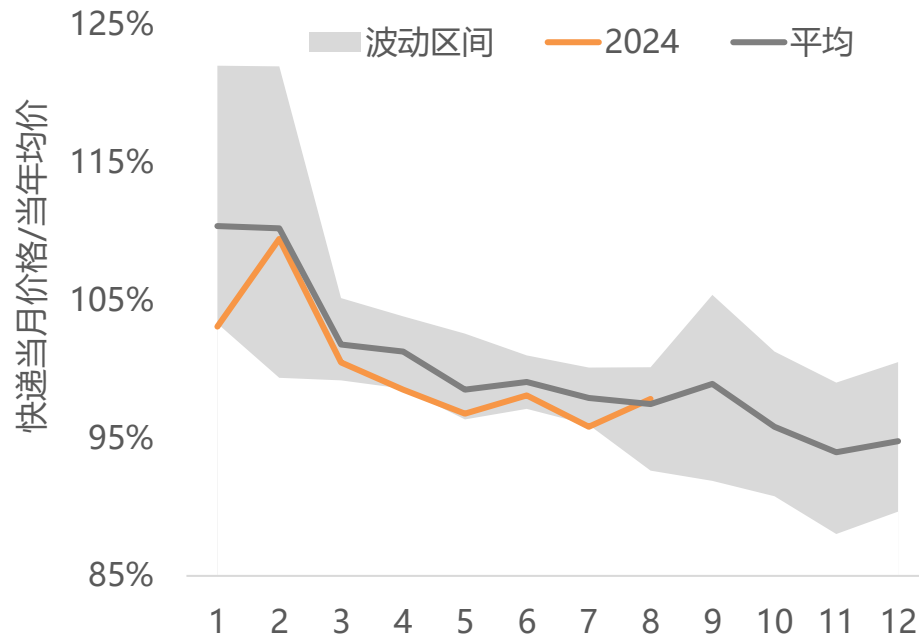
4 快递：Q4是单量旺季

- 双十一、双十二等网购促销，使Q4快递单量较高。
- 9月价格往往回升，但是Q4快递价格并没有明显上涨，仍在下行趋势中。
- 建议关注中通快递、圆通速递、申通快递等电商快递公司。

■ 2010-23年，四季度是快递旺季，单量往往较高



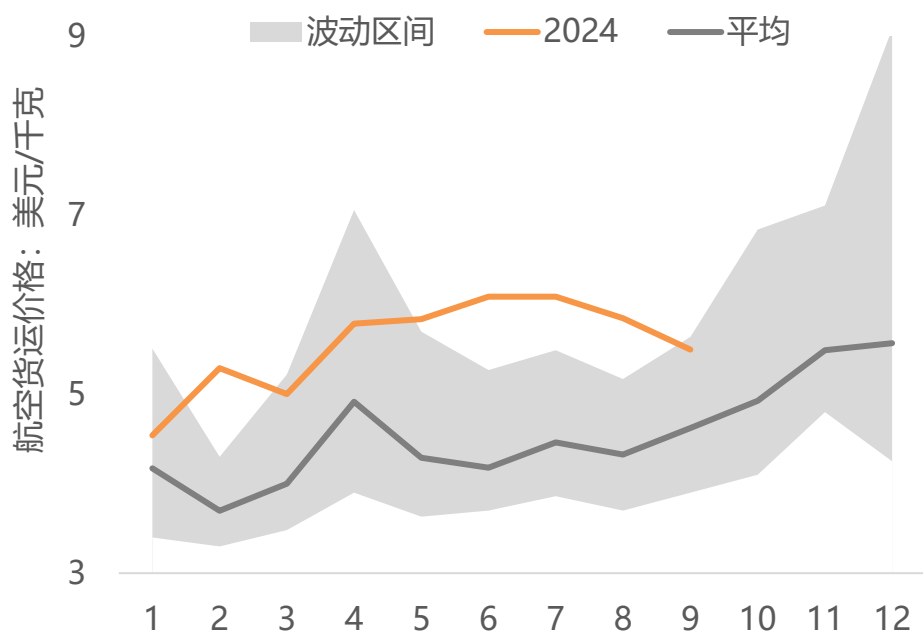
■ 2010-23年，9月份快递价格反弹，Q4价格在下行趋势中



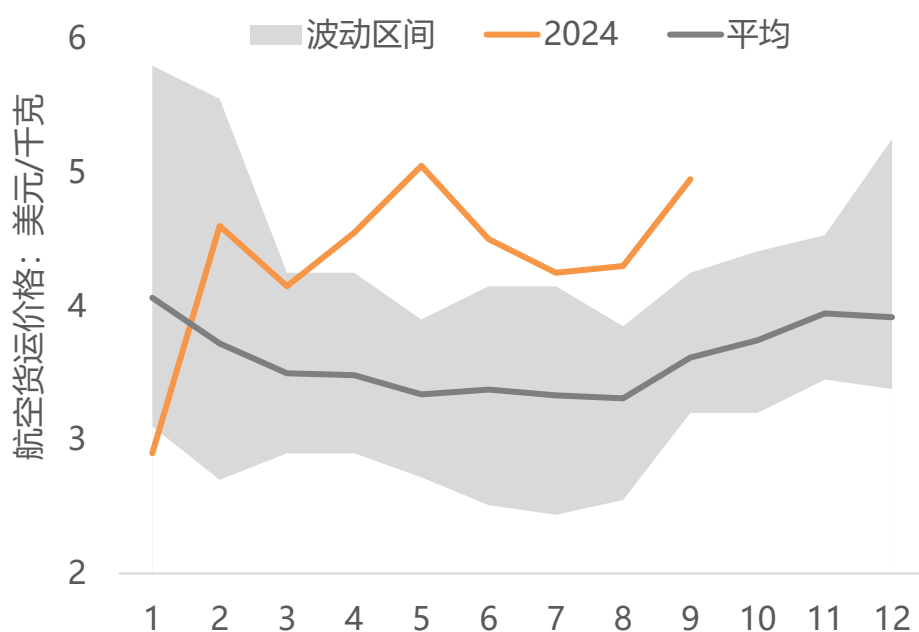
5 航空货运：Q4旺季涨价

- 欧美万圣节、圣诞节等购物旺季在Q4，推动Q4航空货运运价上涨。
- 国内经济复苏对国际航空货运运价影响较小。
- 东航物流从事国内外航空货运，或将受益于运价上涨。

■ 2017-19年、2023年上海—纽约航空货运运价高点在Q4



■ 2017-19年、2023年上海—伦敦航空货运运价高点在冬季



注：疫情期间航空货运运价大幅波动，为分析正常季节性，剔除2020-22年数据。

- 国内经济增速下滑

如果经济刺激政策效果较小，那么经济增速可能较低，导致运输需求也偏弱，从而拖累Q4运价上涨。

- 燃油价格大幅上涨

燃油价格上涨导致运输企业成本增加，盈利将受到拖累。

- 外贸船调入内贸市场

如果外贸船大量调入内贸市场，可能导致内贸运力供给大幅增加，抑制运价上涨。

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风证券可能会持有本报告中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，投资者应当考虑到天风证券及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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS