

► **事件点评：**1) 航空行业逐渐走出淡季，24/12/21-12/27 国内、国际航班量环比回升；2) 蒙古国推进能源出口战略，中蒙跨境铁路为提升煤炭运量，不影响公路运输；3) 中吉乌铁路项目启动仪式举行；4) 国际物流巨头提价。

► **航空：行业逐渐走出淡季，关注春运预售表现。** 24/12/21-12/27 航班量呈现底部回升：根据航班管家数据，12月21日-12月27日中国民航航班量环比提升1.8%，为2019年同期的101%；全行业飞机利用率环比提升1.2%，为2019年同期的87%。**春运将至，关注航空预售表现：**FlightAI预测春运国内票价同比下降约5%，航班管家预测春运民航整体旅客量同比增长11%，国内票价同比下降约2%，**我们认为航空量价延续去年春运强势表现将催化投资情绪，建议关注行业预售表现。**

关注三大航 A+H，中国国航、南方航空、中国东航；民航春秋航空、吉祥航空。

► **蒙古国推进能源出口战略，中蒙跨境铁路为提升煤炭运量，不影响公路运输：**蒙古国于2024年12月27日召开国家大呼拉尔全体会议。会议一并解决**铁路建设、签订煤炭购销长期合同和提高煤矿产能**三个问题。**1) 蒙古国推进能源出口战略，**嘎顺苏海图-甘其毛都口岸铁路是重点项目。**2) 2024年12月25日，蒙古国总理批准了该跨境铁路项目的决议草案，进入下一步最终讨论准备程序。****3) 铁路或提升煤炭贸易量。**2024年1月1日至11月18日，甘其毛都口岸进口煤炭3522万吨，接近2023全年3651万吨水平。铁路设计每年运输3000万吨货物，实现新增量。**4) 蒙煤12月进口承压。**2024年12月1-22日，甘其毛都口岸日均通车量707辆，环比减38.63%，同比减31.43%。2024年12月1-27日，平均短盘运价为57元/吨，同比-86%，环比-45%。

关注蒙古煤炭相关公司嘉友国际、易大宗、北方国际、中国神华等。

中吉乌铁路项目启动仪式举行：2025年12月27日，中吉乌铁路项目启动仪式在吉尔吉斯斯坦贾拉拉巴德举行。中吉乌铁路是中吉乌三国元首亲自推动的共建“一带一路”合作的标志性工程，是中国同中亚互联互通的战略性项目。**建成后，该铁路将成为从中国到欧洲和中东的最短货运路线，运距缩短900公里，时间节省7至8天。**关注中亚业务嘉友国际、新疆相关公司（广汇物流）等。

► **国际物流巨头提价：**1) **国际物流巨头** UPS/DHL/FedEx 等纷纷宣布上涨2025年运价，海运方面地中海航运（MSC）、中远海运、阳明海运、马士基、达飞轮船（CMA CGM）及 HMM 等多家海运巨头均发布了涨价通知。**2) 受到成本推涨、国际形势不确定性等原因，国际巨头预计将提升2025年运价，或带来跨境运输成本提升。****3) 运价持续在高位。**空运方面，2024年12月23日波罗的海空运价格指数为2510点，环比-3.5%，同比-3.1%，比2019年同期+62%。**海运方面，中国出口集装箱运价综合指数周度数据2024/12/27最新一期环比增长2%，同比增长67%，比2019年增长72%。**

关注我国自主可控跨境运力公司东航物流、中远海控等。

► **投资建议：**1) 关注航空板块。2) 蒙古国推进能源出口战略开启推动，关注蒙古煤炭相关公司嘉友国际、易大宗、北方国际、中国神华等。3) 中亚业务发展，关注嘉友国际、新疆相关公司（广汇物流）等。4) 国际物流巨头提价，关注自主可控跨境运力公司东航物流、中远海控等。

► **风险提示：**宏观经济大幅波动；中东地缘冲突缓和导致运力供给过剩；中非合作进展不及预期。

推荐

维持评级



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

相关研究

1. 交通运输行业2025年度投资策略：“哑铃型”策略，攻守兼备，寻找交运的投资线索-2024/12/20

2. 交通运输行业动态点评：美国大选落幕，交运板块中短长如何演绎-2024/11/09

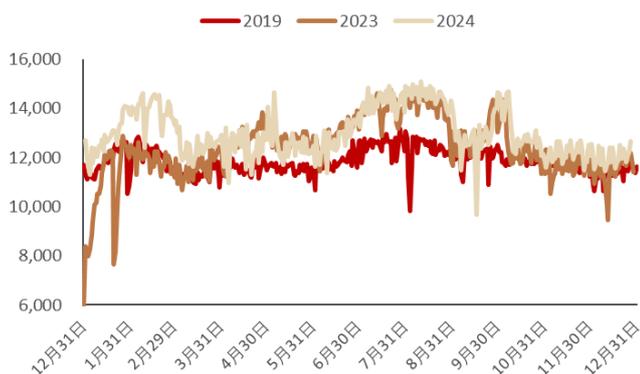
目录

1 航空跟踪：行业逐渐走出淡季，航班量环比回升	3
2 事件点评：蒙古国推进能源出口战略，中蒙跨境铁路为提升煤炭运量，不影响公路运输	5
3 事件点评：中吉乌铁路项目启动仪式举行	9
4 事件点评：国际物流巨头提价	10
投资建议	13
风险提示	14
插图目录	15

1 航空跟踪：行业逐渐走出淡季，航班量环比回升

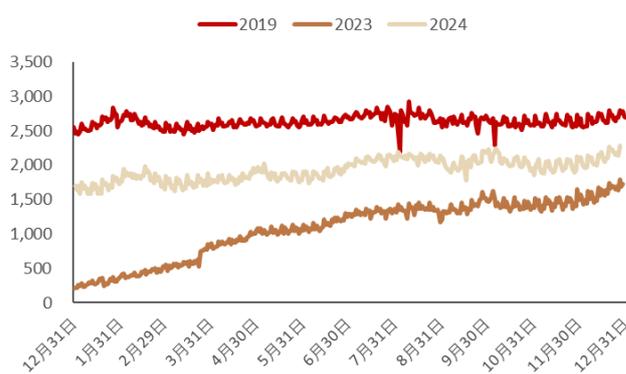
航班量：24/12/21-12/27 国内、国际航班量环比回升。根据航班管家数据，24/12/21-12/27 国内线航班量执飞 85,257 班次，环比上升 1.6%，相当于 2019 年同期的 105.8%；24/12/21-12/27 国际港澳台航线航班量执飞 15,392 班次，环比上涨 3.1%，相当于 2019 年同期的 81.2%。

图1：国内航线航班量（班次，截止 2024/12/27）



资料来源：航班管家，民生证券研究院

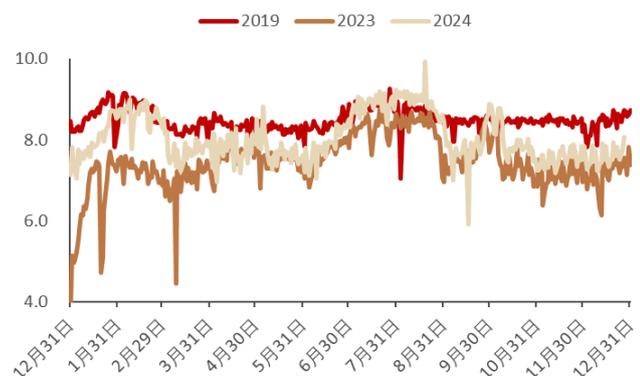
图2：国际港澳台航线航班量(班次,截止 2024/12/27)



资料来源：航班管家，民生证券研究院

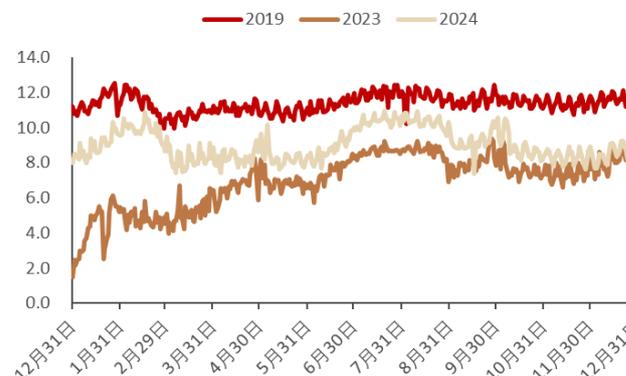
飞机利用率：12月21日-12月27日全行业机队利用率环比回升。根据航班管家数据，24/12/21-12/27 全行业机队飞机利用率为 7.66 小时/天，环比提升 1.2%，为 2019 年同期的 87.0%。24/12/21-12/27 行业窄体机飞机利用率为 7.71 小时/天，环比提升 1.6%，为 2019 年同期的 90.2%；24/12/21-12/27 行业宽体机飞机利用率为 8.72 小时/天，环比下降 0.6%，为 2019 年同期的 75.4%。

图3：中国航司窄体机日利用率（小时/日，截止 2024/12/27）



资料来源：航班管家，民生证券研究院

图4：中国航司宽体机日利用率（小时/日，截止 2024/12/27）



资料来源：航班管家，民生证券研究院

外围因素：油价环比上周下跌；人民币较上周环比持平。本周（12月23日-

12月29日)布伦特原油均价为73.30美元/桶,环比-1.6%,同比-9.4%。截至12月29日,美元兑人民币汇率为7.1893,人民币相较上周环比持平;年初至今(12月29日),人民币兑美元贬值1.48%。

图5: 布伦特原油价格 (美元/桶, 截止 2024/12/29)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图6: 美元兑人民币汇率中间价 (截止 2024/12/29)



资料来源: iFind, 民生证券研究院

2 事件点评：蒙古国推进能源出口战略，中蒙跨境铁路为提升煤炭运量，不影响公路运输

蒙古国大呼拉尔会议日程：

2024 年 12 月 23 日：国家大呼拉尔政党小组会议。

2024 年 12 月 24 日至 25 日：国家大呼拉尔常委会会议。

2024 年 12 月 27 日：国家大呼拉尔全体会议。

蒙古国推进能源出口战略。蒙古国总理表示，政府最初计划实施 14 个大型项目，与中国能源公司就嘎顺苏海图-甘其毛都口岸铁路连接问题进行谈判，将成为能源领域历史性的一步。此外，蒙古在上海签署了额尔登布伦水电站的贷款协议，该项目预计将在 2025 年春季开工。到 2030 年，中国将迎来大规模能源需求，这为蒙古实施大型项目提供了良好机会。

嘎顺苏海图—甘其毛都跨境铁路是《蒙古国政府 2024-2028 年施政纲领》14 个大型项目中的首要项目，蒙古国表示将修改法律法规确保项目落地实施。

2.1 顺苏海图-甘其毛都口岸跨境铁路推进历程：

中蒙嘎顺苏海图—甘其毛都跨境铁路项目最早于 2009 年提出，由于矿产开发、轨距争议、蒙古政府更替等多种原因一直搁置。

2024 年 4 月 2 日，蒙古国交通运输部国务秘书巴特包勒德与中国国家铁路局副局长安路生，代表蒙中两国政府在乌兰巴托签署了《中华人民共和国政府和蒙古国政府关于共同建设嘎顺苏海图—甘其毛都口岸跨境铁路桥的协定》。该协定的签署，可使蒙古国通过中蒙嘎顺苏海图—甘其毛都口岸跨境铁路，**每年运输 3000 万吨货物**。跨境铁路初步建设计划为，铁路全长 8081 米，UIC 60 钢轨，宽轨（1520 毫米）、准轨（1435 毫米）主干线各一条，配套 5441 米的桥梁设施。**项目建成通车后，该铁路将能够担负蒙古国 55%-60% 的煤炭出口任务。**

嘎顺苏海图中蒙合资铁路公司协议于 2024 年 4 月签署，合资公司由中国神华、蒙古国额尔德斯-塔本陶勒盖公司（ETT 公司）、能源资源有限责任公司（ER 公司）以及塔本陶勒盖公司（TT 公司）共同出资，**神华占 49%，其他三家蒙古国公司占 51%。**

2024 年 12 月 25 日，**蒙古国总理批准了该跨境铁路项目的决议草案，进入下一步最终讨论准备程序。**

蒙古国表示，随着嘎顺苏海图—甘其毛都跨境铁路项目的实施，将与杭吉-满

都拉、西伯库伦-策克、毕其格图-珠恩嘎达布其等其他铁路项目互补，有条件使蒙古国煤炭出口达到 1.2 亿吨，人均国内生产总值达 1 万美元。

2.2 嘎顺苏海图-甘其毛都口岸跨境铁路推进影响：

蒙古国交通运输部部长表示，截至 2024 年 12 月，煤炭运输车辆约 7800 辆，司机 3500 人，未来司机数量还会增加。**即便铁路连通，公路煤炭运输量也不会减少。**

蒙古国家大呼拉尔全体会议将解决**铁路建设、签订煤炭购销长期合同和提高煤矿产能**等三个问题。

1) 提升煤炭贸易量。2024 年 1 月 1 日至 11 月 18 日，甘其毛都口岸进口煤炭 3522 万吨，接近 2023 全年 3651 万吨水平。**铁路设计每年运输 3000 万吨货物，实现新增量。**

当前塔奔陶勒盖正在以最大产能运行，每年生产 3000 万吨煤炭。因此，为从**2030 年起增加煤炭产量 2000 万吨**，将新开运营两个坑口，新开的坑口成本和其他坑口基本保持一致。

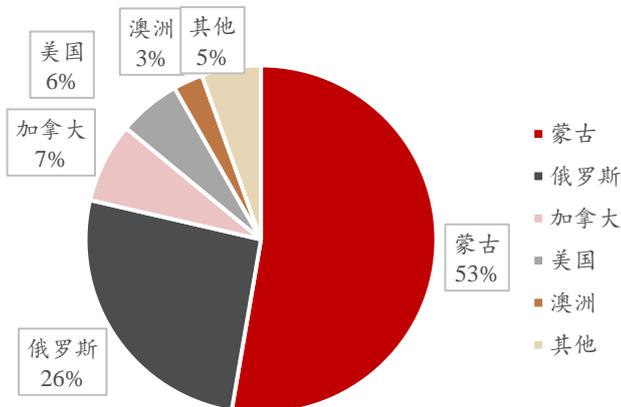
2) 长协问题正在讨论，“额尔德尼斯塔奔陶勒盖”公司和四家中国国有及私营公司正在根据长期合同销售煤炭。**2025 - 2029 年煤炭销售 2700 万吨、再往后每年 2000 万吨煤炭销售合同的问题正在讨论中。**

3) 降低运输成本。蒙古国交通运输部部长表示，嘎顺苏海图-甘其毛都这条铁路将在 5.8 年内收回成本。从现今情况看，每吨煤炭的运费估计是 45 美分。

2.3 甘其毛都通车辆及短盘运价

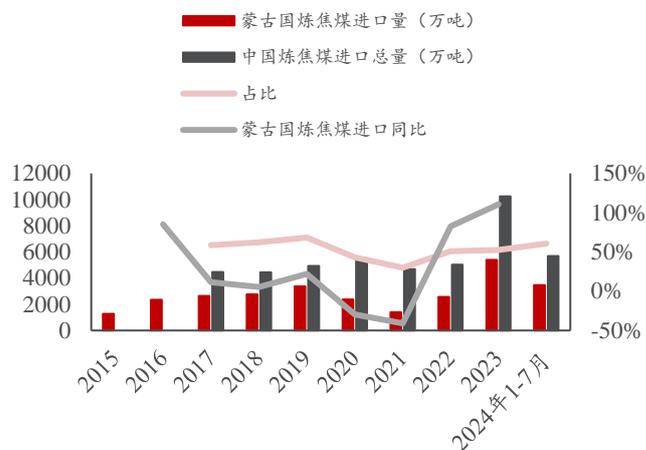
从焦煤进口结构看，蒙古国是中国进口焦煤的主要来源，大多年份占比稳定在**50%以上**。2023 年我国进口焦煤总量创新高实现 1.03 亿吨，同比增 60.7%，其中从蒙古国进口焦煤 5400 万吨，同比大增 111%，市场份额高达 53%。

图7：2023年中国焦煤进口结构



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：蒙古国炼焦煤进口量（万吨）及同比

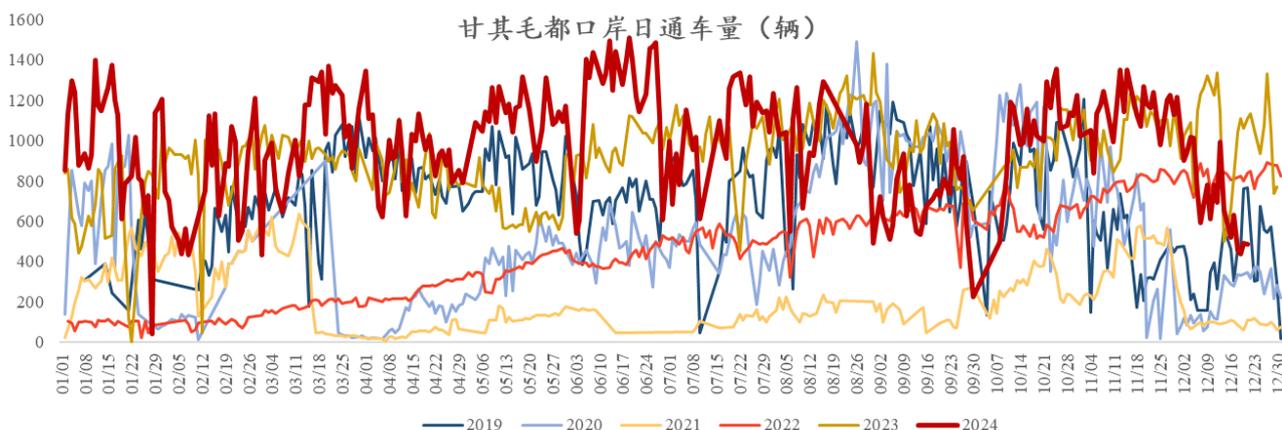


资料来源：MMC 年报，民生证券研究院
注：图中占比为进口自蒙古国炼焦煤占比

甘其毛都通车量：2024年7-9月，日均通车量分别为1058/1002/698辆，同比6%/-12%/-26%；2024年3季度日均通车量为919辆，同比-10%，环比-17%；2024年3季度月均通车量为20713辆，同比减21%，环比减20%，主要受7月中旬蒙古国庆节、8月蒙古那达慕节日口岸临时关闭影响。

2024年四季度看，10月日均通车量1082辆，环比9月增55%，同比增13%；11月日均通车量1155辆，环比10月增6.75%，同比增9%。**12月1-22日日均通车量707辆，**环比减38.63%，同比减31.43%。

图9：甘其毛都日均通车量（辆，截止2024/12/22）

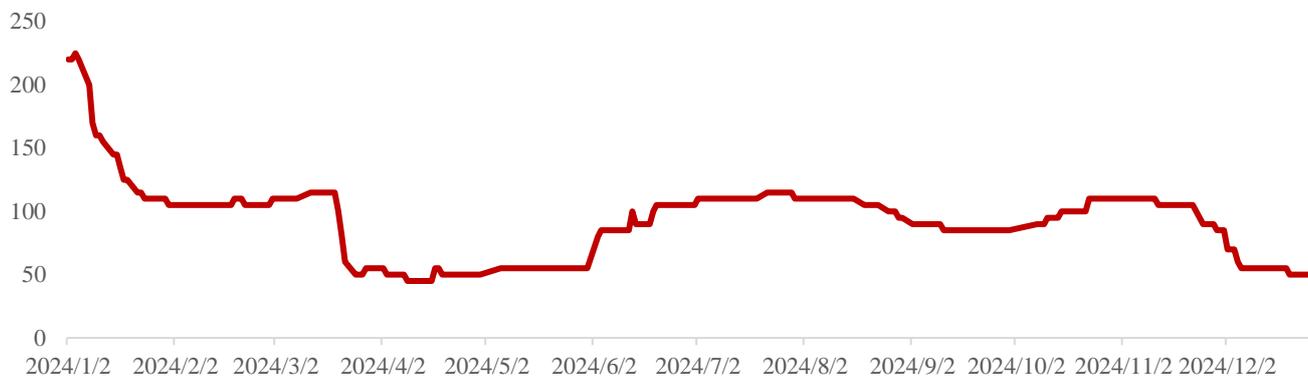


资料来源：蒙古煤炭网，民生证券研究院

短盘运价：2024Q3有所抬升，2024年Q2、Q3短盘运价平均分别为65、101元/吨，7-9月短盘运价平均为112/106/87元/吨，同比分别-19%/-32%/-56%，环比分别+17%/-5%/-18%。

10月平均短盘运价为101元/吨，同比-71%，环比+7%，11月平均短盘运价为103元/吨，同比-73%，环比+2%，**12月1-27日，平均短盘运价为57元/吨**，同比-86%，环比-45%。

图10：查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运价（元/吨，截止2024/12/27）



资料来源：蒙古煤炭网，民生证券研究院

蒙古国推进能源出口战略开启推动，建议关注嘉友国际、易大宗、北方国际、中国神华等。

3 事件点评：中吉乌铁路项目启动仪式举行

2025 年 12 月 27 日，中吉乌铁路项目启动仪式在吉尔吉斯斯坦贾拉拉巴德举行。中吉乌铁路是中吉乌三国元首亲自推动的共建“一带一路”合作的标志性工程，是中国同中亚互联互通的战略性项目。

中吉乌铁路全长约 523 公里，其中中国境内 213 公里，吉尔吉斯斯坦境内 260 公里，乌兹别克斯坦境内约 50 公里。根据规划，中吉乌铁路项目拟从中国新疆喀什向西出境，经吉尔吉斯斯坦卡拉苏，到达乌兹别克斯坦的安集延。

建成后，该铁路将成为从中国到欧洲和中东的最短货运路线，运距缩短 900 公里，时间节省 7 至 8 天。

图11：中吉乌铁路：西 3 通道



资料来源：北京日报，民生证券研究院

中亚业务发展，关注嘉友国际、新疆相关公司（广汇物流）等。

4 事件点评：国际物流巨头提价

4.1 国际物流巨头纷纷宣布上涨运价

1) UPS

2024 年 9 月 15 日首次上调生效，旺季附加费从 3.5 美元上调到 7.75 美元，涨幅 121%；

2024 年 11 月二次上调，旺季附加费将进一步上涨至 9.95 美元，涨幅 28%；

2024 年 12 月 23 日起，UPS 地面运输、空运及国际服务的每日费率将平均上涨 5.9%。

2) DHL

2025 年 1 月 1 日起，中国香港、中国澳门和中国台湾地区的运输费用将平均上涨 4.9%；日本地区运费平均上涨 6.9%；澳大利亚地区运费平均上涨 4.9%。

3) FedEx

2024 年 9 月 15 日起，联邦快递（FedEx Express）和联邦快递陆运（FedEx Ground）的费率提高 5.9%；

2025 年 1 月 6 日起，联邦快递在美国境内、美国进出口服务的货运费率都将平均上涨 5.9%。

4) 海运方面，地中海航运（MSC）、中远海运、阳明海运、马士基、达飞轮船（CMA CGM）及 HMM 等多家海运巨头均发布了涨价通知。以地中海航运为例，自 2025 年 1 月 1 日起，美西线每 40 英尺集装箱的运价将提升至 6150 美元，美东线则涨至 7150 美元。中远海运也将美西线运价上调至 6000 美元，美东线为 7000 美元。阳明海运则计划上调综合费率附加费（GRI），美西和美东每 40 英尺集装箱的涨幅均约为 2000 美元。

受到成本推涨、国际形势不确定性等原因，国际巨头预计将提升 2025 年运价，或带来跨境运输成本提升，关注我国自主可控跨境运力公司东航物流、中远海控等。

4.2 空运、海运指数

空运方面，2024年12月23日波罗的海空运价格指数为2510点，环比-3.5%，同比-3.1%，比2019年同期+62%。

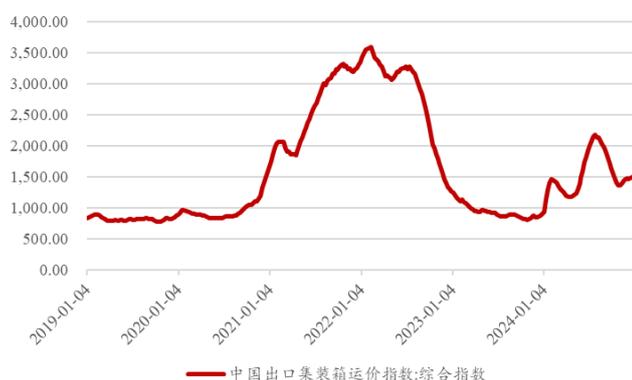
图12：空运价格指数



资料来源：TAC，民生证券研究院

海运方面，中国出口集装箱运价综合指数、上海出口集装箱运价综合指数、中国-美西航线出口集装箱运价指数、中国-欧洲航线出口集装箱运价指数周度数据2024/12/27最新一期环比分别增长2%、3%、3%、3%；同比分别增长67%、40%、34%、105%；比2019年分别增长72%、157%、42%、117%。

图13：中国出口集装箱运价指数:综合指数



资料来源：wind，民生证券研究院

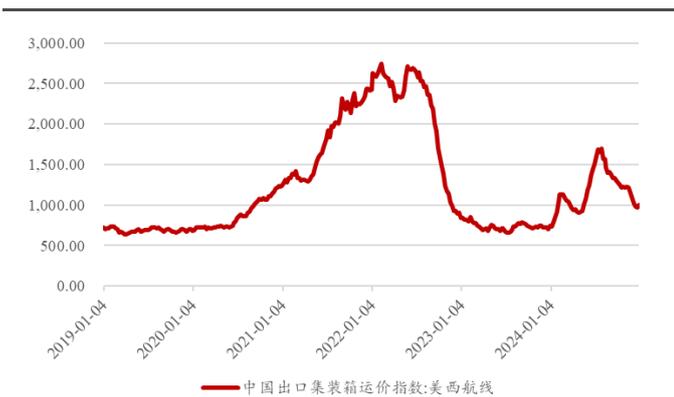
图14：上海出口集装箱运价指数:综合指数



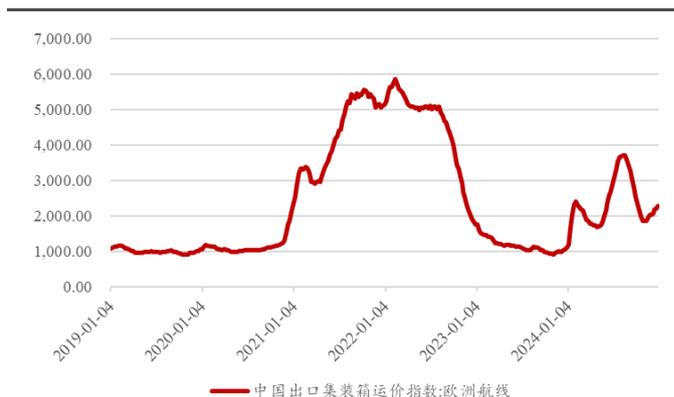
资料来源：wind，民生证券研究院

图15：中国出口集装箱运价指数:美西航线

图16：中国出口集装箱运价指数:欧洲航线



资料来源: wind, 民生证券研究院



资料来源: wind, 民生证券研究院

国际物流巨头提价，关注自主可控跨境运力公司东航物流、中远海控等。

投资建议

重点关注航空板块。航空量价延续去年春运强势表现将催化投资情绪，建议关注行业预售表现。关注三大航 A+H，中国国航、南方航空、中国东航；民航春秋航空、吉祥航空

蒙古国推进能源出口战略开启推动，建议关注蒙古煤炭相关公司嘉友国际、易大宗、北方国际、中国神华等。

中亚业务发展，建议关注嘉友国际、新疆相关公司（广汇物流）等。

国际物流巨头提价，建议关注自主可控跨境运力公司东航物流、中远海控等。

风险提示

1) 宏观经济大幅波动: 煤炭、中国出口等受到国内外宏观经济影响, 若出现大幅波动可能对相关标的公司产生不利影响。

2) 中东地缘冲突缓和导致运力供给过剩: 集运方面涉及中东冲突, 如果红海复航运距变短, 可能带来集装箱船舶供大于求, 长期看可能导致集运运价下降; 洲际航空货运受益于地缘冲突下集运景气外溢, 运价中枢抬升, 若地缘冲突缓和或造成航空运价下行。

3) 中非合作进展不及预期: 在非中资企业受中非关系和合作项目影响较大, 如果中非关系恶化、双方间合作推进不及预期, 合作的基建项目无法落地, 或对中资矿产物流企业经营产生一定影响。

插图目录

图 1: 国内航线航班量 (班次, 截止 2024/12/27)	3
图 2: 国际港澳台航线航班量 (班次, 截止 2024/12/27)	3
图 3: 中国航司窄体机日利用率 (小时/日, 截止 2024/12/27)	3
图 4: 中国航司宽体机日利用率 (小时/日, 截止 2024/12/27)	3
图 5: 布伦特原油价格 (美元/桶, 截止 2024/12/29)	4
图 6: 美元兑人民币汇率中间价 (截止 2024/12/29)	4
图 7: 2023 年中国焦煤进口结构	7
图 8: 蒙古国炼焦煤进口量 (万吨) 及同比	7
图 9: 甘其毛都日均通车辆 (辆, 截止 2024/12/22)	7
图 10: 查干哈达堆煤场-甘其毛都口岸短盘运价 (元/吨, 截止 2024/12/27)	8
图 11: 中吉乌铁路: 西 3 通道	9
图 12: 空运价格指数	11
图 13: 中国出口集装箱运价指数:综合指数	11
图 14: 上海出口集装箱运价指数:综合指数	11
图 15: 中国出口集装箱运价指数:美西航线	11
图 16: 中国出口集装箱运价指数:欧洲航线	11

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026