

交通运输行业周报（20241111-20241117）

聚焦：航空裸票转正，关注财政发力—>航空早周期超额收益机会

一、聚焦：航空裸票转正，关注财政发力—>航空早周期超额收益机会

1、近期，行业进入四季度淡季，旅客量仍维持韧性增长，近一周国内民航旅客量同比+11%，超19年9%，客座率85%，同比+6pts，较19年+2pts；而全票价跌幅持续收窄，裸票已转正，国内7日市场平均全票价（含油）551元，环比上周+4%，同比-6%，较19年同比-17%。最新一周测算裸票价同比+11%。

2、我们在11月10日发布研究报告《财政发力—>航空表现如何传导？2008-10行情复盘启示》，提出核心逻辑，航空是经典内需顺周期品种，我们特别建议关注航空的两段式超额收益：集中体现在财政发力早期，航空数据及业绩的灵敏反应推动行情表现的阶段，以及中后期各行业回升，航空释放业绩强弹性的阶段。

3、投资建议：继续强推华夏航空，化债预计受益标的；继续推荐中国国航大航弹性；吉祥航空国际航线领先恢复，宽体机高效运营助力弹性释放；持续看好春秋航空凭借低成本核心竞争力，将“流量-成本-价格”发挥到极致。

二、行业数据跟踪：1、航空客运：近7日民航国内旅客量超19年9%，平均含油票价较19年-17%；2、航空货运：浦东机场出境货运价格指数周环比基本持平，同比+12.6%；3、航运：VLCC运价环比+24%，SCFI环比-3%，PDCI环比+9%，BDI环比+19%。

三、红海跟踪：苏伊士运河通行船舶量周环比上升。抵达亚丁湾船舶总量（按总吨计）7日移动平均值为130万吨，周环比下降4.1%，较23年12月1日下降71%，其中集装箱船、原油轮、成品油轮、干散货船分别较23年12月1日下降88%、48%、56%、54%。

四、市场回顾：交运板块下跌3.3%，较沪深300指数基本持平。

五、投资建议

1、主题+产业趋势：重点推荐低空经济。我们进一步聚焦，建议关注标的。低空三剑客：万丰奥威、中信海直、宗申动力；低空四金刚：新晨科技、苏交科、深城交、莱斯信息；低空一环节：（雷达）四创电子、国睿科技、纳睿雷达。

2、破净优化预期：回购/增持融资获支持，建议重点关注地方国资。10月20日，招商局集团、中远海集团旗下多家公司公告，获得银行为回购/增持股份提供信贷支持。结合产业逻辑和优化潜力，建议重点关注地方国资，如大宗供应链企业，如公路中继续建议重点关注赣粤高速，建议关注中原高速。

3、经济顺周期品种：1) 航空：经典内需顺周期品种。2) 快递物流：当前我们建议首选顺丰。公司时效快递收入保持“GDP+”的增速，一旦经济企稳回升，时效快递收入提速，在营运模式变革取得成本端成效背景下，或迎来净利率加速扩张的机遇。我们认为公司资本开支在2021年已经见顶，积累了更为充沛的自由现金流可用于分红及回购，同时继续看好电商快递（中通弹性、中通稳健）、快运（德邦）、建议关注危化品物流（密尔克卫、兴通股份、宏川智慧）等。3) 大宗供应链：不可忽视的顺周期品种。我们此前提出讨论：在龙头公司寻求转型升级的产业逻辑下，我们认为2023有概率是特殊的异常点，一旦经济企稳，尤其房地产企稳对黑色系的拉动将有助于大宗供应链企业结构与业绩优化，而经济若呈现加速上行，企业业绩弹性较大。我们建议重点关注：厦门国贸、厦门象屿、建议关注建发股份（大宗供应链与房地产双轮驱动）。4) 航运：受内需提振最相关的包括干散货、油品、内贸集运。建议关注内贸集运龙头标的中谷物流，看好三者均涉足的全船型航运龙头公司招商轮船，看好具备供给逻辑保护，且正步入旺季+地缘风险溢价品种的纯油运标的中远海能（A+H）。

六、风险提示：人民币大幅贬值，经济出现下滑，行业竞争加剧等。

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

邮箱：wuyifan@hcyjs.com
执业编号：S0360516090002

证券分析师：吴晨阳

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com
执业编号：S0360523070001

证券分析师：梁婉怡

邮箱：liangwany@hcyjs.com
执业编号：S0360523080001

联系人：李清影

邮箱：liqingying@hcyjs.com

联系人：卢浩敏

邮箱：luhaomin@hcyjs.com

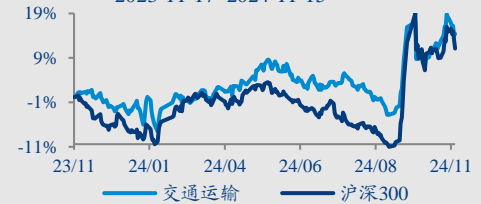
行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	121	0.02
总市值(亿元)	29,710.66	3.63
流通市值(亿元)	25,827.27	4.03

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.0%	5.4%	-5.6%
相对表现	4.3%	5.9%	6.8%

2023-11-17~2024-11-15



相关研究报告

《航空行业2024年7月数据点评：暑运旅客量表现亮眼，春秋客座率93.4%领跑，行业旺季利润有望兑现》

2024-08-16

《华创交运低空经济周报（第16期）：低空60标的巡礼之中国通号：轨交智控龙头，主业看铁路设备更新、低空看三业一态发展》

2024-08-10

《交通运输行业周报（20240729-20240804）：聚焦港口：五个问题聊聊集装箱港口的长久期价值》

2024-08-05

目录

一、 聚焦：航空裸票转正，拐点或已临近？	5
（一） 政策发力->航空需求：敏感性强	5
（二） 需求端->盈利端：传导顺畅	7
（三） 股价表现：两段式超额最显著	8
（四） 重点公司	9
二、 行业数据更新	12
（一） 航空客运：近7日民航国内旅客量超19年9%，平均含油票价较19年-17%	12
（二） 航空货运：浦东机场出境货运价格指数周环比基本持平，同比+12.6%	15
（三） 航运：VLCC运价环比+24%，SCFI环比-3%，PDCI环比+9%，BDI环比+19%	16
（四） 红海跟踪	22
三、 市场回顾：交运板块周下跌3.3%	26
四、 投资建议	27
（一） 主题+产业趋势：重点推荐低空经济	27
（二） 破净优化预期：回购/增持融资获支持，建议重点关注地方国资	27
（三） 经济顺周期品种	27
五、 风险提示	28

图表目录

图表 1 民航国内旅客量（人）	5
图表 2 国内含油全票价（元）	5
图表 3 一揽子计划投资重点投向（亿元）	6
图表 4 基建、制造业、地产投资累计同比增速	6
图表 5 2009 年 3 月制造业 PMI 重回荣枯线以上（%）	6
图表 6 2009 年 2 月规模以上工业增加值同比增速转正	6
图表 7 2009Q2GDP 同比增速和城镇居民人均消费支出累计同比增速开始回升	6
图表 8 铁路、公路、水运、民航客运量同比增速	6
图表 9 国内航线民航客运量增速	7
图表 10 国际航线民航客运量及增速	7
图表 11 国内航线民航客运量（万人）	7
图表 12 国内航线民航客运量同比增速	7
图表 13 2010 年开始国内综合票价指数上涨	8
图表 14 2010 年开始行业客座率明显抬升	8
图表 15 2008~2011 年三大航归母净利润情况（亿元）	8
图表 16 2008 年 11 月-2011 年 12 月申万航空运输指数与沪深 300 指数累计涨跌幅	9
图表 17 申万航空运输指数/沪深 300 涨幅倍数	9
图表 18 华夏航空信用减值损失（亿元）	10
图表 19 国航敏感性测算	11
图表 20 Q3 航司对比	12
图表 21 春秋航空历史前三季度利润（亿）	12
图表 22 国内旅客量（人）	14
图表 23 国内客座率（%）	14
图表 24 国内全票价（含油，元）	14
图表 25 行业日度国内航班量（班）	14
图表 26 国内航司国际执飞航班量（班）	15
图表 27 三大航航班量（班）	15
图表 28 春秋航空航班量（班）	15
图表 29 吉祥航空航班量（班）	15
图表 30 华夏航空航班量（班）	15
图表 31 浦东机场出境航空货运价格指数	16
图表 32 香港机场出境航空货运价格指数	16
图表 33 航运子行业数据	16

图表 34 CCFI 指数一周表现	17
图表 35 SCFI 指数表现.....	17
图表 36 PDCI 指数一周表现	17
图表 37 BDI 指数表现	17
图表 38 原油轮日收益 TCE 指数（\$/day）	17
图表 39 成品油轮日收益 TCE 指数（\$/day）	17
图表 40 VLCC 分航线 TCE（\$/day）	18
图表 41 VLCC 月度 TCE（万美元）	18
图表 42 苏伊士油轮分航线 TCE（\$/day）	19
图表 43 阿芙拉油轮分航线 TCE 表现（\$/day）	19
图表 44 成品油轮分船型 TCE 表现（\$/day）	20
图表 45 SCFI 指数表现.....	21
图表 46 美国零售商联合会月度进口箱量预测	21
图表 47 美西内陆卡车滞留时间（周度）	22
图表 48 Clarksons 堵港指数-美线与欧线.....	22
图表 49 抵达亚丁湾船舶数量（百万 GT）	22
图表 50 抵达亚丁湾分船型数量（百万 GT）	22
图表 51 苏伊士运河南向船舶分船型通过量（百万 GT）	23
图表 52 苏伊士运河分航向船舶通过量（百万 GT）	23
图表 53 集装箱运输标的涨跌幅情况	23
图表 54 原油运输标的涨跌幅情况	24
图表 55 成品油运输标的涨跌幅情况	24
图表 56 干散货运输标的涨跌幅情况	25
图表 57 航运各子行业运价表现汇总	25
图表 58 航运各子行业股价表现汇总	25
图表 59 航运各子行业代表性标的周涨跌幅情况（11月11日至11月15日）	26
图表 60 A 股交运行业周涨跌幅（11.11-11.17）	26

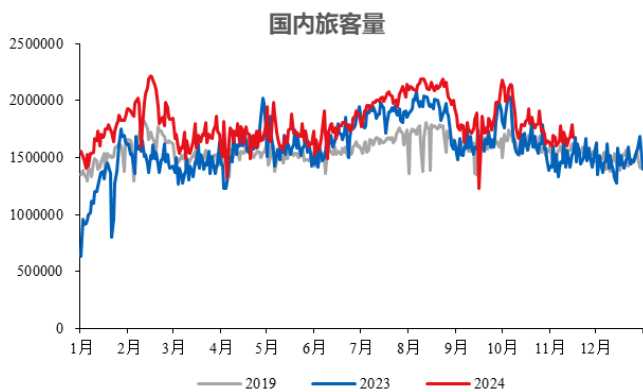
一、聚焦：航空裸票转正，拐点或已临近？

近期，行业进入四季度淡季，我们观察旅客量仍维持韧性增长，而全票价跌幅持续收窄，裸票已转正，最新一周测算裸票价同比+11%。

近一周国内民航旅客量同比+11%，超 19 年 9%，客座率 85%，同比+6pts，较 19 年+2pts。截止 11/16，民航国内 7 日平均旅客量 169 万，同比+11%，较 19 年+9%，周环比+1%；平均客座率 85%，同比+6pts，较 19 年+2pts，周环比+1pts；国内航司近 7 日跨境旅客量 21 万，同比+66%，较 19 年-5%；平均跨境客座率 79%，同比+9pts，较 19 年+5pts。

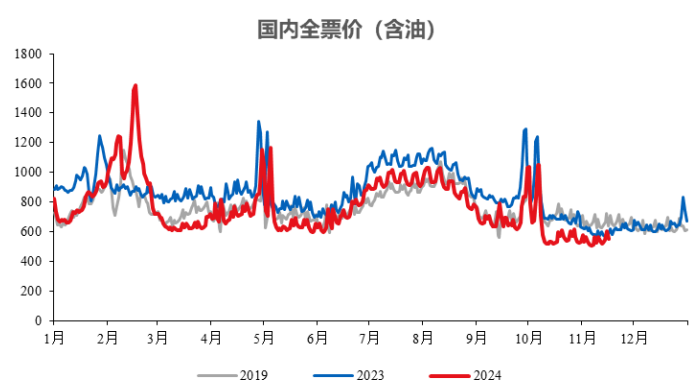
票价同比跌幅收窄，裸票已转正。民航国内 7 日市场平均全票价（含油）551 元，环比上周+4%，同比-6%，较 19 年同比-17%。若剔除燃油附加费，2023 年 11 月 800 公里以上燃油附加费 110 元，2024 年同期为 20 元，测算最近一周国内裸票价同比+11%。

图表 1 民航国内旅客量 (人)



资料来源：CADAS、华创证券

图表 2 国内含油全票价 (元)



资料来源：CADAS、华创证券

我们在 11 月 10 日发布研究报告《财政发力->航空表现如何传导？2008-10 行情复盘启示》，提出核心逻辑，航空是经典内需顺周期品种，市场关注经济上行周期中航空股的投资机会，

(一) 政策发力->航空需求：敏感性强

1、以 2008-10 年经验看，财政政策发力到实体经济传导大约在 3 个月左右时间见到明显效果。

2008 年金融危机背景下，中国政府推出一揽子经济刺激计划：

如 2008 年 7、8 月央行调增全国商业银行信贷规模，9-12 月连续下调存款准备金率、存贷款基准利率等。

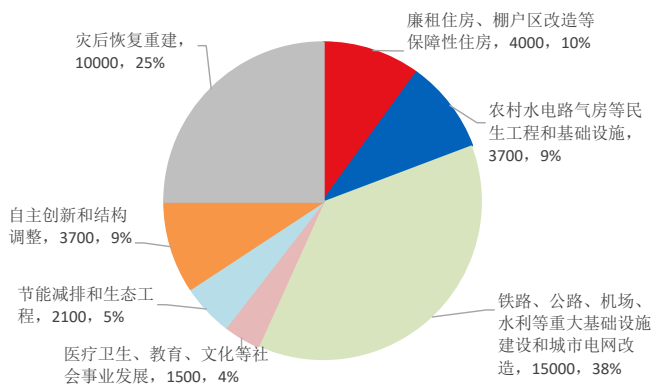
2008 年 11 月 9 日，国常会公布“进一步扩大内需、促进经济增长”的十项措施，初步匡算到 2010 年底约需投资 4 万亿元，其中基础设施建设和城市电网改造资金投放占比达 38%。

多重政策刺激下，宏观经济出现反弹。2009 年 1-2 月基建投资累计同比增速大幅提升至 46.5%，制造业、地产投资累计同比增速分别于 2009 年 3 月、4 月开始回升。

制造业 PMI 于 2009 年 3 月升至荣枯线以上；规模以上工业增加值同比增速于 2009 年 2 月转正。GDP 同比增速和城镇居民人均消费支出累计同比增速于 2009Q2 开始回升。

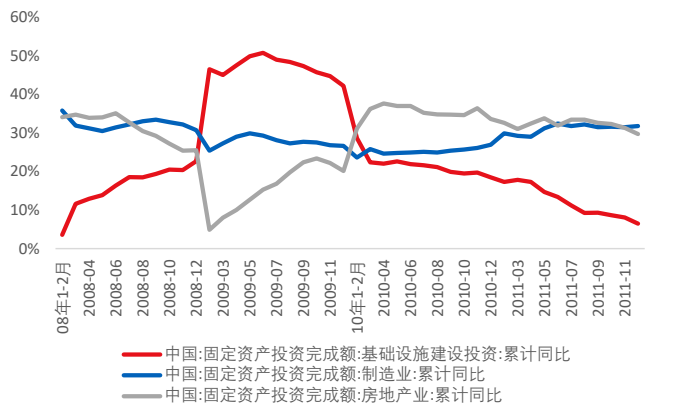
整体来看，财政政策着力投向基建领域，而后逐步传导至制造业、地产及消费端。财政发力到实体经济传导大约在 3 个月左右时间见到明显效果。

图表 3 一揽子计划投资重点投向 (亿元)



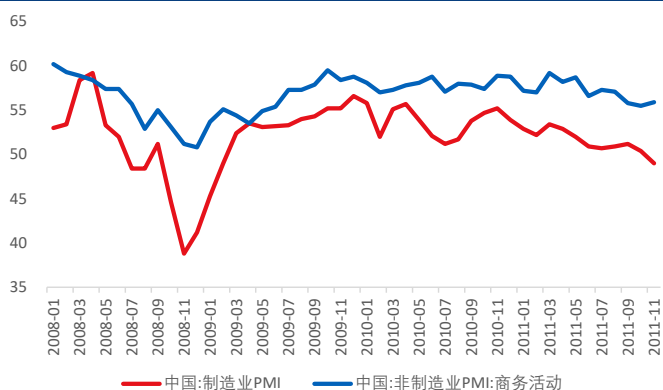
资料来源：中国政府网、华创证券

图表 4 基建、制造业、地产投资累计同比增速



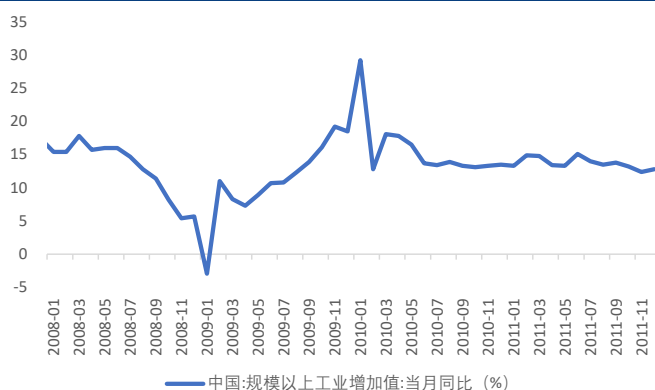
资料来源：Wind、华创证券

图表 5 2009 年 3 月制造业 PMI 重回荣枯线以上 (%)



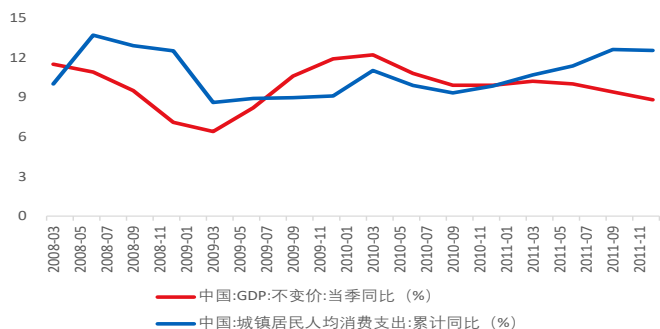
资料来源：Wind、华创证券

图表 6 2009 年 2 月规模以上工业增加值同比增速转正



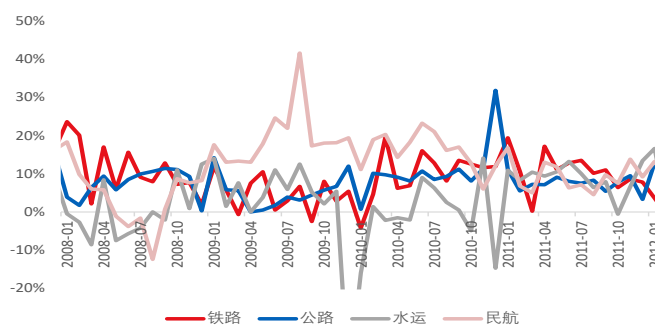
资料来源：Wind、华创证券

图表 7 2009Q2 GDP 同比增速和城镇居民人均消费支出累计同比增速开始回升



资料来源：Wind、华创证券

图表 8 铁路、公路、水运、民航客运量同比增速



资料来源：Wind、华创证券

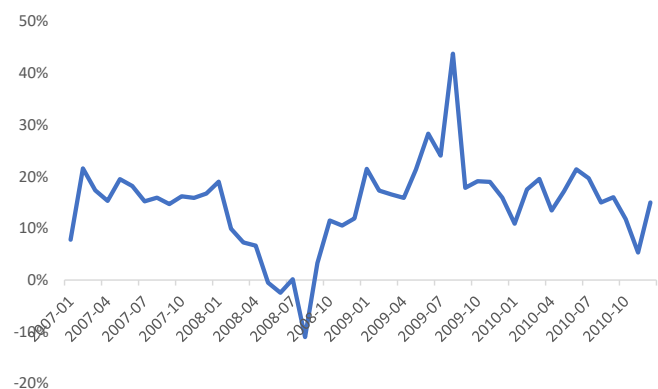
2、航空需求敏感性强:

2008年3月,国内航线客运量增速降至个位数(7%),在6月及8月出现了-2%和-11%两次下滑(8月或存在奥运会因素),9月仍然仅3%的低增速,10-12月则很快回到两位数增长,在09Q1更是达到约18%的增速。

随着经济进一步回升,国内航线需求在2009年二季度迅速反弹,5-8月均保持20%以上增速。

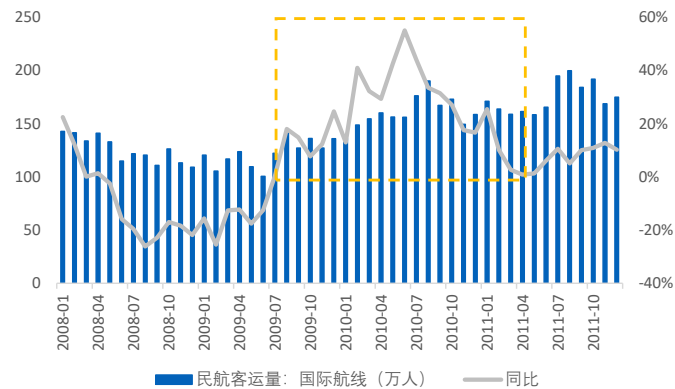
年度看:2008国内航线客运量同比增长4.7%,2009、2010年国内航线客运量同比增长22.2%、14.8%;由于全球经济仍然低迷,国际航线恢复节奏较慢,客运量同比增速于2009年7月转正。

图表9 国内航线民航客运量增速



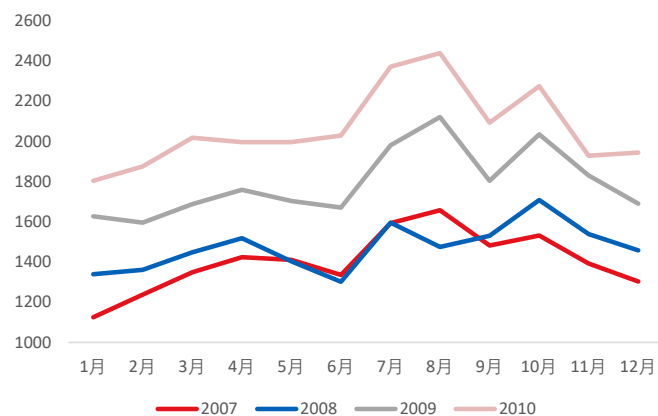
资料来源: Wind、华创证券

图表10 国际航线民航客运量及增速



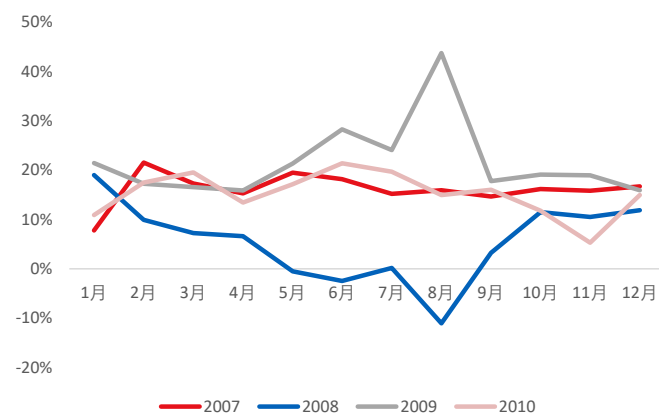
资料来源: Wind、华创证券

图表11 国内航线民航客运量(万人)



资料来源: Wind、华创证券

图表12 国内航线民航客运量同比增速



资料来源: Wind、华创证券

(二) 需求端->盈利端: 传导顺畅

1、需求端强劲反弹,供给端增速放缓,导致供需剪刀差迅速拉大。

受金融危机影响,2008年我国航企飞机引进相比此前趋缓,同比增长11.0%(2007年为

13.6%)，2009、2010年恢复至12.5%和12.7%。但由于需求的大幅攀升，2010年开始供需差持续显现，行业客座率中枢抬升至80%+，国内票价中枢较2009年增长13.5%。

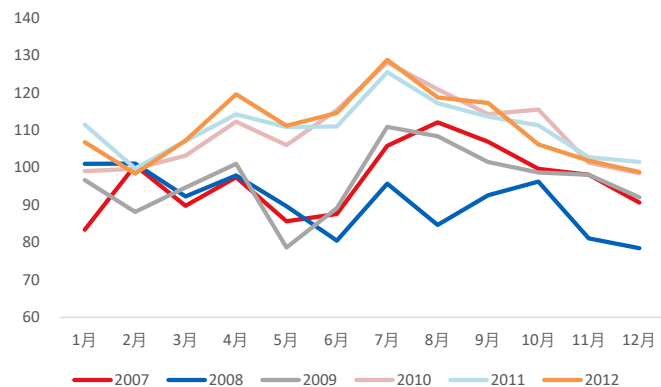
2、2009年即迎来业绩拐点，2010年业绩新高。

2008年航空公司录得大幅亏损，2009Q1三大航即已实现扭亏，国航9.8亿，南航2.2亿，东航0.4亿；随着政策效益逐步体现，航空需求修复，在Q2传统相对淡季，国航、东航仍然实现盈利，南航小幅亏损1.8亿元，国航扣非依旧盈利。

2010年，受益于行业供需缺口持续显现，票价水平大幅提升，叠加油价处于相对低位、汇兑收益贡献额外助力，2010年三大航迎来业绩新高；

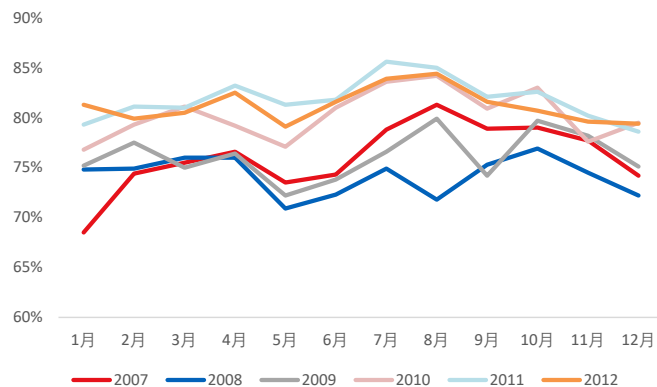
其中10Q1国航、东航、南航实现归母净利21.7、7.7、14.2亿元，同比增长121%、1820%、539%；10Q3国航、东航、南航实现归母净利51.7、31.6、30.4亿元，为此前历史最高单季盈利水平；全年来看，2010年国航、东航、南航实现归母净利122、54、58亿元。

图表 13 2010 年开始国内综合票价指数上涨



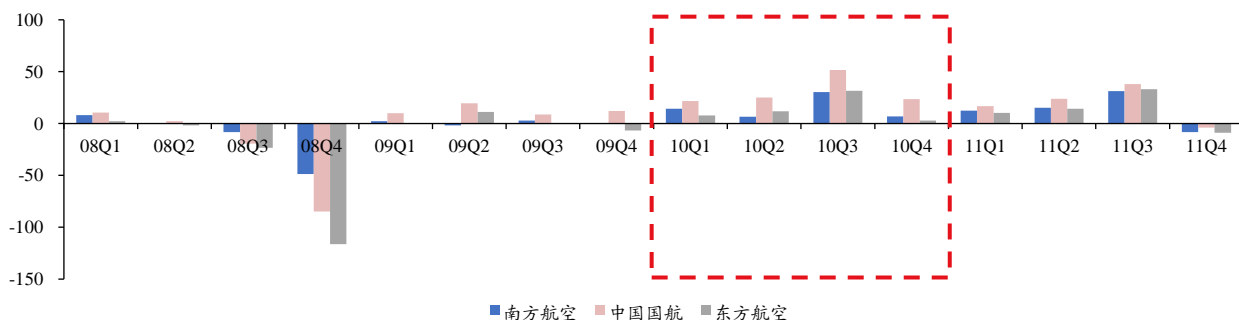
资料来源: Wind、华创证券

图表 14 2010 年开始行业客座率明显抬升



资料来源: Wind、华创证券

图表 15 2008~2011 年三大航归母净利润情况 (亿元)



资料来源: Wind、华创证券

(三) 股价表现: 两段式超额最显著

2008年11月~2010年10月，申万航空运输指数累计涨幅达319%，同期沪深300指数涨幅约为110%，显著跑赢沪深300指数。其中，国航、东航、南航涨幅分别为396%、

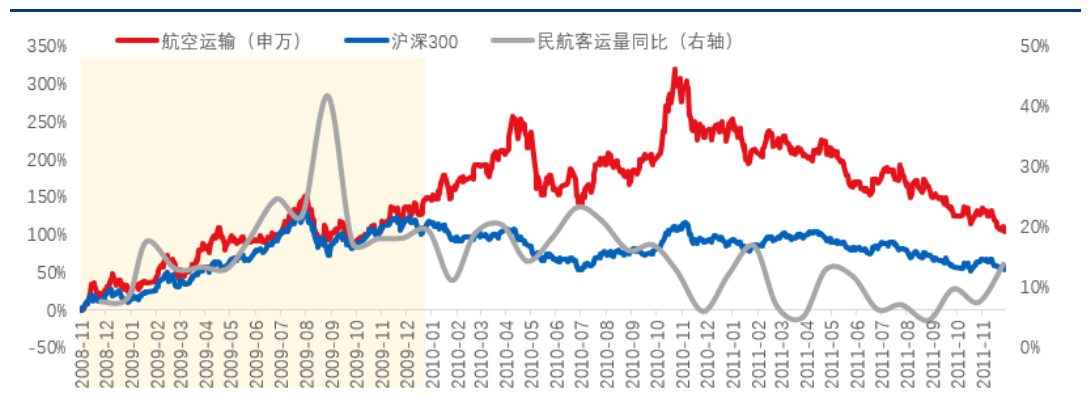
249%、359%。

我们将航空运输指数涨跌幅/沪深 300 涨跌幅，观察其倍数，基本均在 1 以上，意味着自启动开始，绝大部分时间跑赢沪深 300。

特别在 08 年 11 月-09 年 4 月，平均倍数约 1.6 倍，体现出航空股早周期属性；以及在 10 年 1 月中旬到 10 年 10 月，平均倍数约 2.4 倍，体现出伴随航空公司业绩创新高，股价的强弹性。

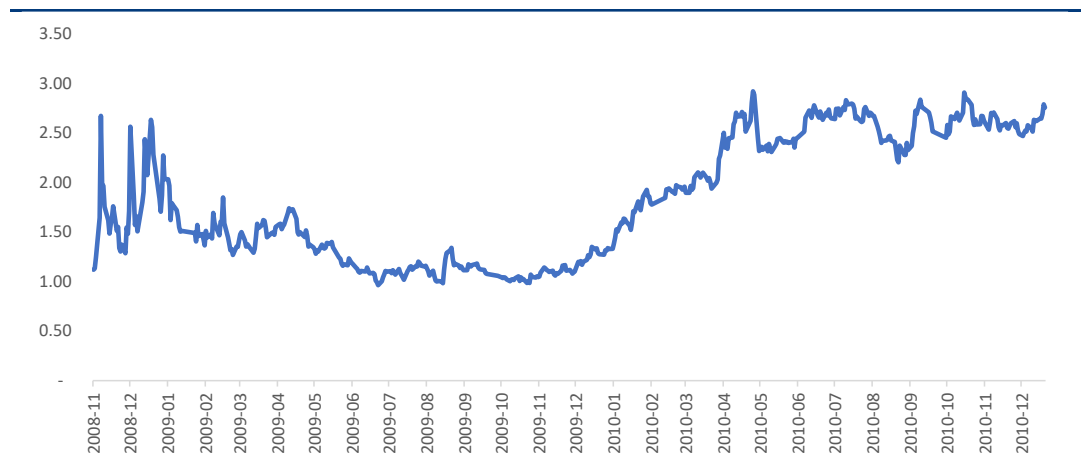
由此可以看到，航空的两段式超额收益集中体现在财政发力早期，航空数据及业绩的灵敏反应推动行情表现的阶段，以及中后期各行业回升，航空释放业绩强弹性的阶段。

图表 16 2008 年 11 月-2011 年 12 月申万航空运输指数与沪深 300 指数累计涨跌幅



资料来源：Wind、华创证券

图表 17 申万航空运输指数/沪深 300 涨幅倍数



资料来源：Wind、华创证券

（四）重点公司

1、华夏航空：预期受益于化债逻辑，重拾成长性

1) 我们认为公司或受益于地方政府化债逻辑

公司作为支线航空代表性企业，在商业模式中存在有限额与无限额模式，即包括了来自

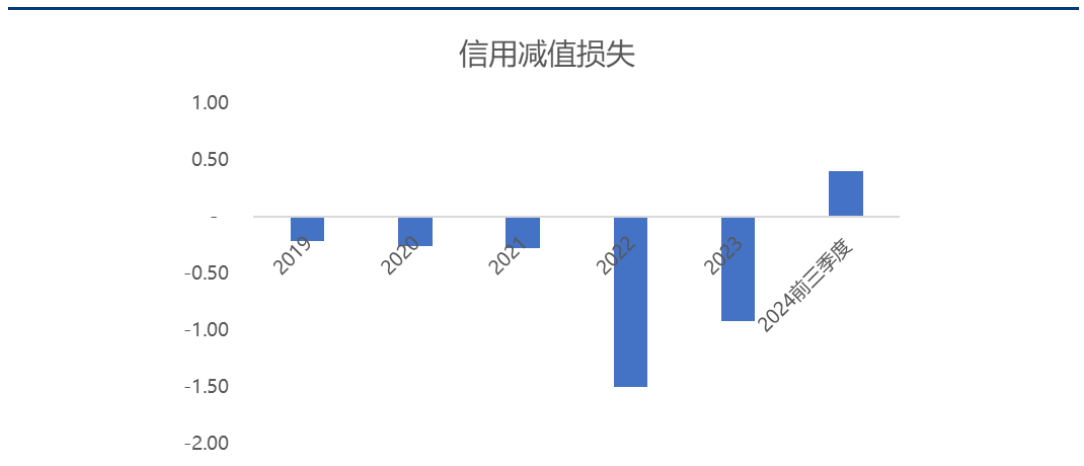
政府端或机构端的采购，会产生一定的应收账款与账期。

2022-23 年，公司信用减值损失分别为-1.5、-0.9 亿，主要为报告期内计提应收款项坏账准备。2024 年前三季度公司信用减值+0.41 亿，应收账款回款能力增加。

一方面或体现出支线航空对地方空中交通通达性的重要意义，地方资金周转好转时，会优先考虑对支线航空的支付；

另一方面，在当前化债力度加大的背景下，此前市场担忧的坏账有望陆续收回，同时有利于新航线的继续开发投放，实现经营成长性。

图表 18 华夏航空信用减值损失（亿元）



资料来源：公司公告、华创证券

2) 经营端：航班量持续恢复

随着自身利用率的持续修复，公司迎来经营拐点。2024 年前三季度日均航班量 328 班，同比+36.5%，较 19 年+7.1%。2024 年前三季度公司实现归母净利 3.1 亿，其中 Q3 归母净利 2.8 亿。

3) 民航局支线补贴政策调整，公司或将持续受益。2020-2021 年期间，公司全年的其他收益均维持在 6 亿附近，2024 年前三季度公司其他收益 8.1 亿元，同比+191%，显著受益于补贴单价提升。

我们认为公司长期拐点已至，支线补贴政策调整，叠加地方化债逻辑，公司作为支线龙头预期核心受益，有望重回成长逻辑。强调“强推”评级。

2、中国国航：大航具备弹性潜力，公司三季度业绩超预期，建议重点关注

静态测算下，10%票价对应国航近百亿利润增厚。

2023 年国航客运收入 1305 亿，假设 10%票价提升，收入增厚 131 亿，利润增厚 98 亿，若考虑此前遗留税盾，利润增加或超百亿。

同时，5%油价波动对应年化约 13.57 亿成本变动，1%汇率升值对应 2.27 亿净利润贡献，

我们认为，一旦行业供需反转，供需缺口驱动强价格弹性，或可类似于 2009~2010 年行

情的演绎。同时，如果油价呈现下行，则 2014~2015 年航油成本下降推升利润弹性的行情演绎有望实现共振。推荐关注大航弹性释放，推荐中国国航。

图表 19 国航敏感性测算

中国国航	(亿)
2023年客运收入	1,305
假设票价提升10%	
收入增厚	131
利润增厚（假设25%税率）	98
油价敏感性（20240630）：	
5%油价变动对应成本端变化	13.57
汇率敏感性（20240630）：	
1%人民币升值对应利润增厚	2.27

资料来源：公司公告、华创证券

3、吉祥航空：国际航线领先恢复，宽体机高效运营有望助力弹性释放

公司国际线恢复领先，1~9月累计看国际航线：

ASK 较 19 年恢复：吉祥（169.8%）>东航（94.5%）>国航（82.1%）>南航（81.2%）>春秋（73.3%）；

RPK 较 19 年恢复：吉祥（158.8%）>东航（93.2%）>南航（80.8%）>国航（79.3%）>春秋（73.0%）。

2024 年来，公司新开“上海=巴厘岛”、“上海=槟城”、“上海=雅典”等航线，加密东京、大阪、名古屋、济州、曼谷、普吉、清迈、新加坡等航班，持续扩大在东南亚及欧洲市场的影响力。7 月，公司在欧洲地区也先后新开“上海=曼彻斯特/布鲁塞尔”航线，洲际航线初具规模。

公司利用小时数明显提升，上半年整体利用率 11.47 小时，较 23 年提升 1.45 小时，已超过 2019 年的 11.2 小时。787 宽体机有望实现高效运行，单位成本有效摊薄。

在三季报点评中，我们拆分公司单位成本同比降低，且低于 2019 年水平；利用率提升-单位成本持续摊薄良性循环，有望推动公司盈利弹性持续释放。

4、春秋航空：我们持续看好公司将“流量-成本-价格”发挥到极致

当前民航市场因私出行需求显著强于公商务出行需求，逐步成为民航客运市场的主要驱动力。相较于商务旅客，因私出行旅客则具备更高的价格敏感度，而票价水平将很大程度上影响其出行决策。

我们观察 Q3，公司客收同比降幅低于行业，即价格端更具韧性，而在高客座率的加持下，座公里收益较 19 年增幅仅次于海航，高于其他 5 家航司。

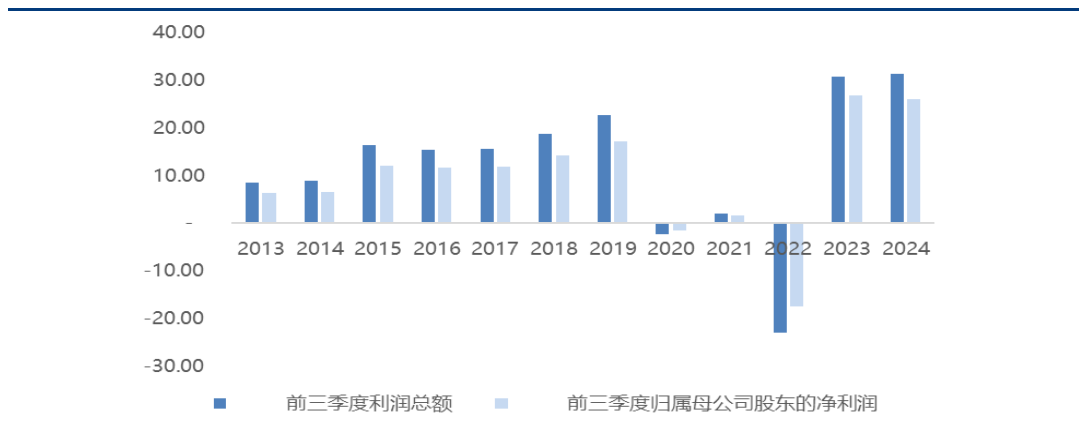
图表 20 Q3 航司对比

Q3	国航	南航	东航	春秋	吉祥	华夏	海航
客公里收益 (元)	0.580	0.511	0.540	0.434	0.499	0.560	0.509
同比	-13.1%	-12.8%	-15.3%	-9.2%	-12.0%	-7.0%	-11.2%
较19年	1.8%	-0.4%	-2.7%	6.4%	-2.5%	-8.9%	10.6%
座公里收益 (元)	0.469	0.437	0.457	0.402	0.428	0.468	0.437
同比	-6.7%	-7.1%	-6.5%	-8.3%	-12.6%	-3.0%	-10.6%
较19年	0.4%	1.8%	-0.2%	7.3%	-3.9%	-8.2%	11.8%
单位座公里成本 (元)	0.439	0.425	0.421	0.305	0.346	0.427	0.399
同比	-1.5%	-4.0%	-2.6%	-1.2%	-3.7%	-5.5%	-2.7%
较19年	14.2%	10.9%	7.4%	4.6%	-1.7%	5.2%	1.8%
单位座公里扣油成本 (元)	0.288	0.274	0.268	0.192	0.222	0.268	0.268
同比	6.4%	-3.8%	2.7%	-0.4%	-3.3%		-3.0%
较19年	10.5%	6.2%	0.7%	-2.1%	-8.6%		-3.5%
三费合计 (扣汇, 亿元)	44.9	43.9	38.0	2.0	6.9	2.7	18.6
三费率合计	9.2%	8.8%	9.9%	3.3%	10.5%	13.9%	9.3%

资料来源：公司公告、华创证券测算

同时成本端在低成本基因下，持续细化，24年前三季度利润26.0亿，历史上仅次于2023年同期；若剔除税盾影响，24年前三季度利润总额为历史最高。

图表 21 春秋航空历史前三季度利润（亿）



资料来源：公司公告、华创证券

我们认为，低成本航空向下票价具备韧性，向上具备价差收敛的蓄水池，持续“强推”。

二、行业数据更新

（一）航空客运：近7日民航国内旅客量超19年9%，平均含油票价较19年-17%

1、近7日民航国内旅客量超19年9%，客座率85%，较19年+2pts。

1) 11月16日，民航国内旅客168万，同比+15%，较19年+8%；客座率85%，同比+6pts，较19年+2pts；

2) 民航国内7日平均旅客量169万，同比+11%，较19年+9%，周环比+1%；平均客座率85%，同比+6pts，较19年+2pts，周环比+1pts。

3) 核心航线旅客量：京沪、沪深、京深、上海-三亚7日平均旅客量较19年同比-1%、28%、17%、-6%。

4) 11月16日，国内航司跨境旅客量23万，同比+65%，较19年-1%；跨境客座率83%，

同比+9pts，较19年+6pts。

5) 国内航司近7日跨境旅客量21万，同比+66%，较19年-5%；平均跨境客座率79%，同比+9pts，较19年+5pts。

2、近7日民航国内全票价（含油）较19年-17%。

1) 11月16日，民航国内全票价（含油）同比-5%，较19年-13%；

2) 民航国内7日市场平均全票价（含油）551元，环比上周+4%，同比-6%，较19年-17%。

3) 核心航线票价：京沪、沪深、京深、上海-三亚7日平均全票价（含油）较19年-29%、-31%、-25%、-16%。

3、民航国内航班量恢复至103.9%，国际航班恢复至86.4%。

1) 11月16日，民航国内执飞航班量12175班，同比+7.1%，恢复至19年的104.3%。7日移动平均，民航国内执飞航班量12201班，同比+3.7%，恢复至19年的103.9%，周环比+0.2%。

2) 11月16日，国内航司国际执飞航班量1361班，同比+47.8%，恢复至19年的89.3%。7日移动平均，国内航司日均国际执飞航班量1302班，同比+46.3%，恢复至19年的86.4%，周环比基本持平。

（注：以上数据均为周对齐，如：23年8.5对齐19年8.10）

3) 分航司看：

a) 最新11月16日，

三大航航班量恢复至19年96.9%，春秋恢复至19年131.3%，吉祥恢复至19年109.5%，华夏恢复至19年116.2%。

b) 月初至今：

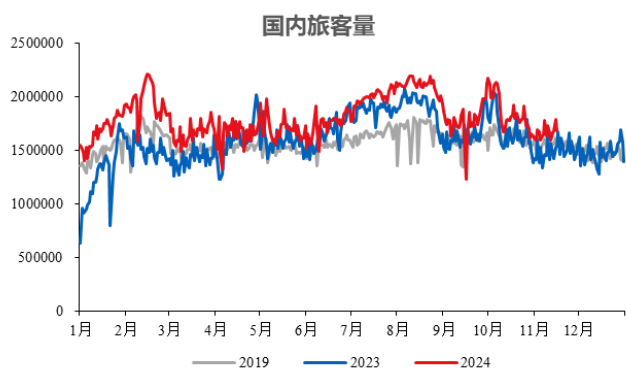
同比2023年：11月1~16日三大航航班量同比+1.6%，春秋同比-2.1%，吉祥同比-1.8%，华夏同比+23.2%。

相较于2019年：11月1~16日三大航航班量较19年同期同比-3.4%，春秋同比+27.5%，吉祥同比+4.6%，华夏同比+9.3%。

环比10月：11月1~16日三大航航班量较10月均值环比-6.3%，春秋环比-7.0%，吉祥环比-11.2%，华夏环比-0.8%。

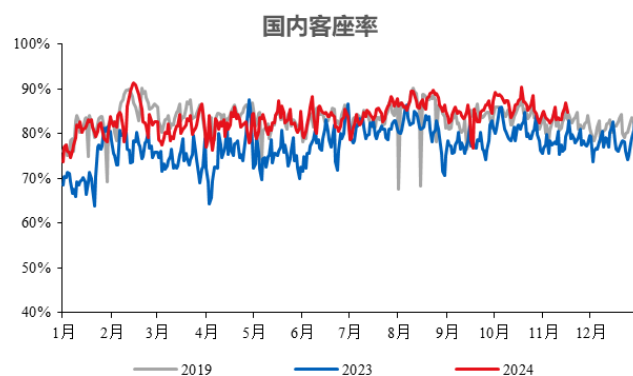
c) 2024年以来，三大航航班量同比+1.5%，较19年同比+3.8%；春秋航空同比+6.5%，较19年同比+38.8%；吉祥航空同比+0.3%，较19年同比+16.1%；华夏航空同比+34.4%，较19年同比+7.1%。

图表 22 国内旅客量 (人)



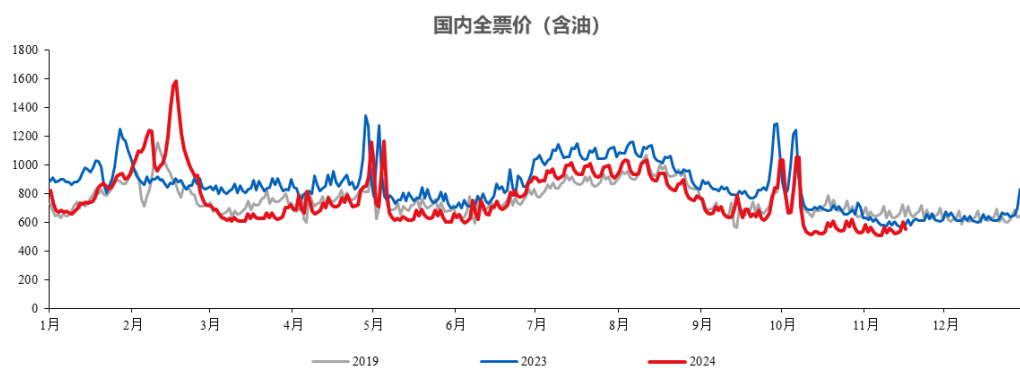
资料来源: CADAS, 华创证券

图表 23 国内客座率 (%)



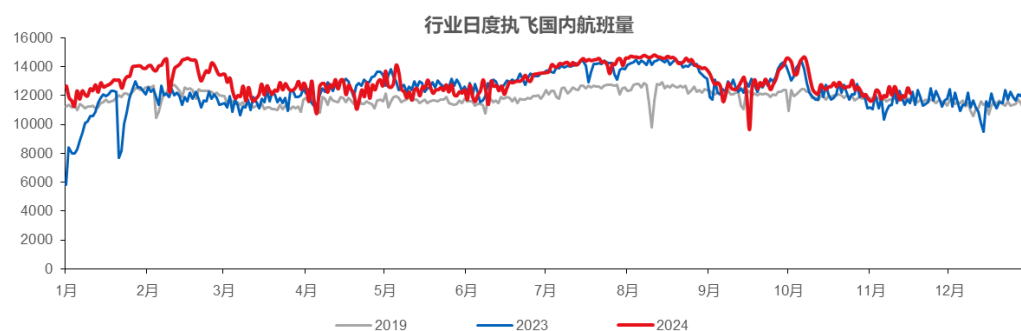
资料来源: CADAS, 华创证券

图表 24 国内全票价 (含油, 元)



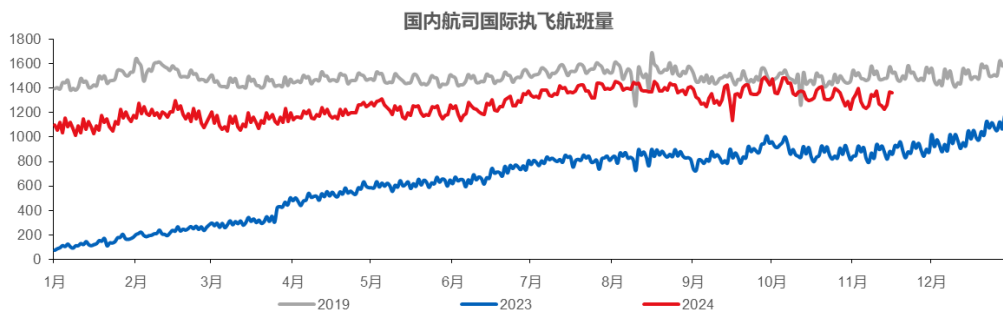
资料来源: CADAS, 华创证券

图表 25 行业日度国内航班量 (班)



资料来源: CADAS, 华创证券

图表 26 国内航司国际执飞航班量 (班)



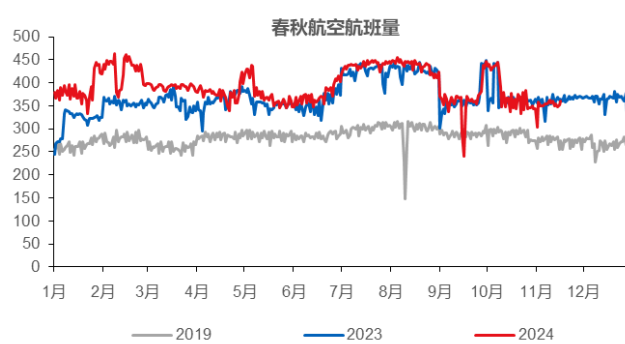
资料来源: CADAS, 华创证券

图表 27 三大航航班量 (班)



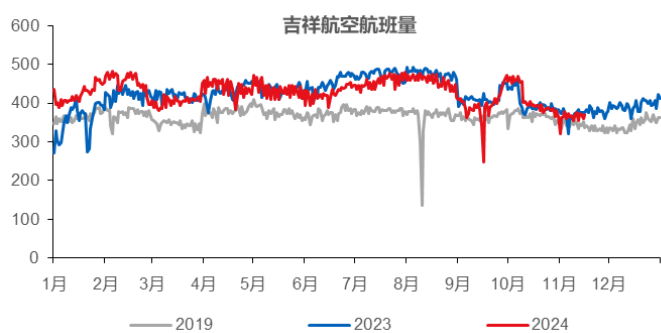
资料来源: CADAS, 华创证券

图表 28 春秋航空航班量 (班)



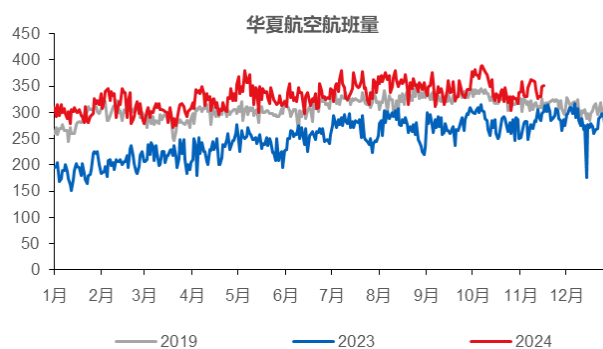
资料来源: CADAS, 华创证券

图表 29 吉祥航空航班量 (班)



资料来源: CADAS, 华创证券

图表 30 华夏航空航班量 (班)

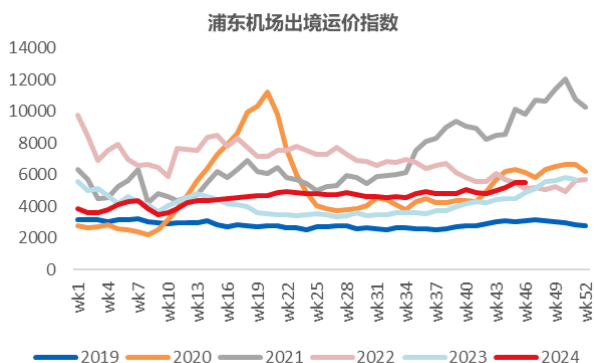


资料来源: CADAS, 华创证券

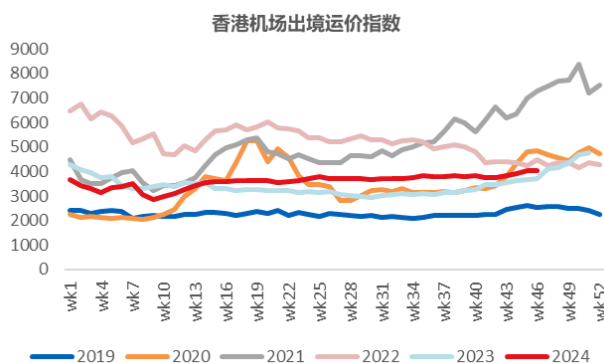
(二) 航空货运: 浦东机场出境货运价格指数周环比基本持平, 同比+12.6%

11月11日, 浦东机场出境航空货运价格指数 5494 点, 周环比基本持平, 同比+12.6%。Q1、Q2、Q3、Q4 同比分别-13.4%、+23.4%、+31.4%、+15.1%。

香港机场出境航空货运价格指数 4048 点, 周环比+0.2%, 同比+9.7%。Q1、Q2、Q3、Q4 同比分别-10.1%、+11.8%、+21.7%、+8.4%。

图表 31 浦东机场出境航空货运价格指数


资料来源: TAC index, 华创证券

图表 32 香港机场出境航空货运价格指数


资料来源: TAC index, 华创证券

(三) 航运: VLCC 运价环比+24%, SCFI 环比-3%, PDCI 环比+9%, BDI 环比+19%

集装箱: 截至 11 月 15 日, SCFI 收于 2252 点, 周环比-3.4%, 其中美西、美东、欧洲、地中海周环比-11.6%、-4.1%、-1.1%、+0.8%; SCFI 2024Q4 均值 2199 点, 同比+91%。CCFI 收于 1439 点, 周环比+3.7%; CCFI 2024Q4 均值 1407 点, 同比+64%。

11 月 8 日, PDCI 收于 1320 点, 周环比+9.2%; PDCI 2024Q4 均值 1133 点, 同比-4%。

干散货: 截至 11 月 15 日, BDI 周环比+19.4%, 收于 1785 点; BDI 2024Q4 均值 1622 点, 同比-20%。

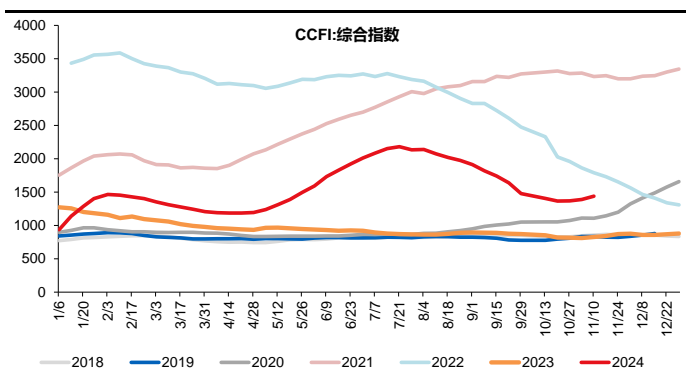
油运: 截至 11 月 15 日, VLCC 平均 TCE 指数万 3.0 美元, 周环比+23.5%; 2024Q4 均值 3.2 万美元, 同比-28%。带脱硫塔 VLCC-TCE 指数值本周为 3.4 万美元/天, 周环比+19%。

图表 33 航运子行业数据

航运子行业	指数	最新值			季度均值								同比变动%							
		2024/11/15	2024/11/8	周环比	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1
油运	VLCC-TCE	30,202	24,447	23.5%	31890	25,802	37,311	44,147	44,347	29,044	44,644	54,777	-28%	-11%	-16%	-19%	-34%	-16%	1599%	1626%
	Suezmax	33,391	38,807	-14.0%	43986	35,319	50264	53052	57252	29125	56,636	70,911	-23%	21%	-11%	-25%	-30%	-39%	84%	325%
	Aframax	26,278	31,118	-15.6%	37473	30,427	49741	54731	59898	26137	58,654	77,269	-37%	16%	-15%	-29%	-34%	-52%	26%	139%
	MR-TCE	12,198	12,314	-0.9%	15038	19,933	33301	33054	28481	24610	25,574	29,500	-47%	-19%	30%	12%	-31%	-38%	-24%	203%
干散货	BDI	1,785	1,495	19.4%	1622	1,871	1,848	1,824	2,037	1,194	1,313	1,011	-20%	57%	41%	80%	34%	-28%	-48%	-50%
集装箱		2024/11/15	2024/11/8	周环比	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1
	SCFI	2,252	2,332	-3.4%	2199	3,082	2,628	2,124	1,151	986	984	982	91%	213%	167%	116%	-16%	-70%	-77%	-80%
	美西	4,181	4,729	-11.6%	4663	6,294	5,182	4,284	1,922	1,884	1,419	1,355	143%	234%	265%	216%	-27%	-63%	-82%	-83%
	美东	5,062	5,281	-4.1%	5204	8,485	6,295	5,925	2,647	2,768	2,366	2,430	97%	207%	166%	144%	-36%	-67%	-77%	-78%
	欧洲	2,512	2,541	-1.1%	2,285	4,125	3,221	2,753	1,134	776	848	902	102%	432%	280%	205%	-24%	-83%	-86%	-88%
	地中海	3,080	3,055	0.8%	2,713	4,396	4,085	3,730	1,659	1,387	1,607	1,661	64%	217%	154%	125%	-20%	-73%	-76%	-77%
	CCFI	1,439	1,388	3.7%	1,407	1,991	1,439	1,290	860	876	940	1,087	64%	127%	53%	19%	-47%	-70%	-70%	-68%
	2024/11/8	2024/11/1	周环比	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	24Q4	24Q3	24Q2	24Q1	23Q4	23Q3	23Q2	23Q1	
PDCI	1,320	1,209	9.2%	1133	957	1034	1127	1184	1099	1,208	1,540	-4%	-13%	-14%	-27%	-31%	-30%	-26%	-10%	

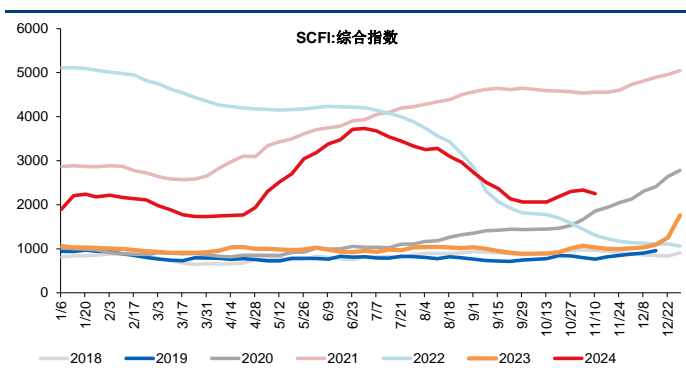
资料来源: Wind, Clarksons, 华创证券

图表 34 CCFI 指数一周表现



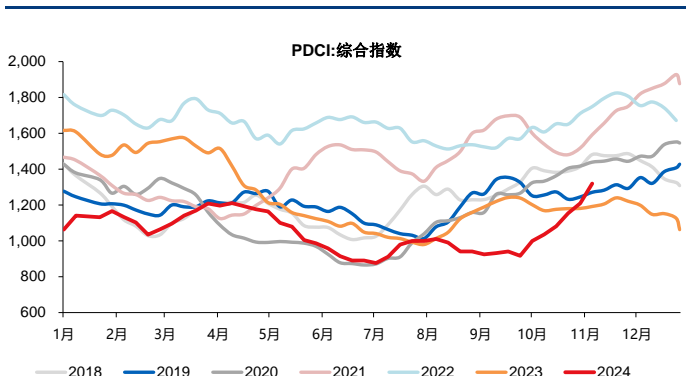
资料来源: Wind, 华创证券

图表 35 SCFI 指数表现



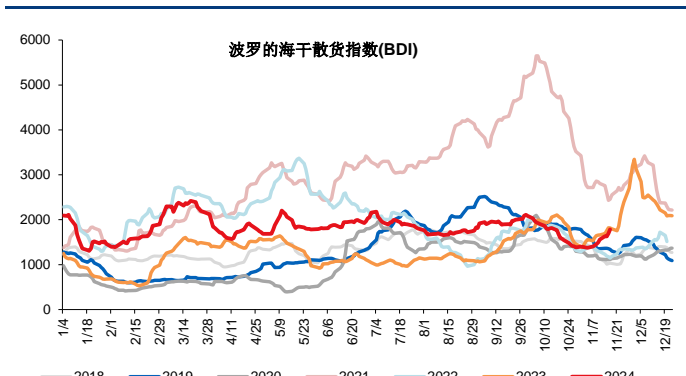
资料来源: Wind, 华创证券

图表 36 PDCI 指数一周表现



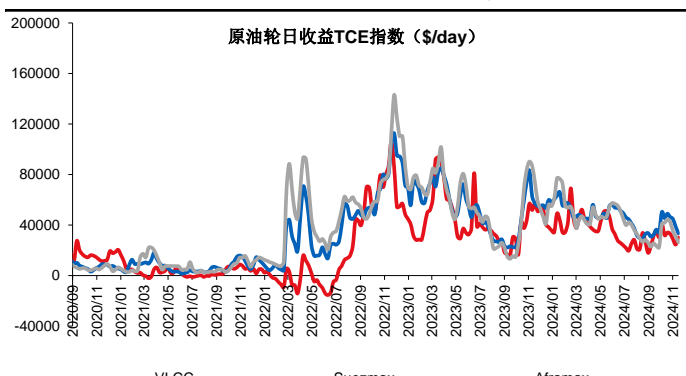
资料来源: Wind, 华创证券

图表 37 BDI 指数表现



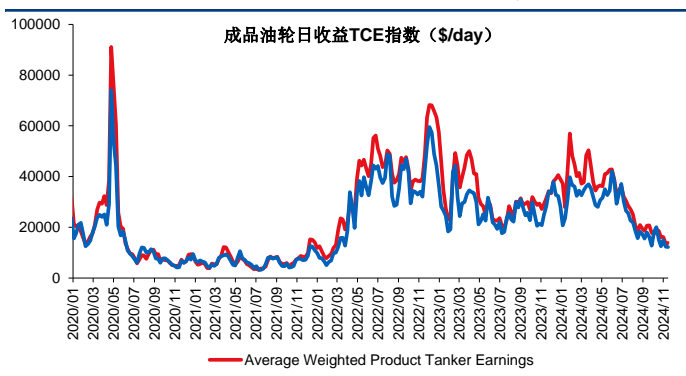
资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 原油轮日收益 TCE 指数 (\$/day)



资料来源: 克拉克森, Wind, 华创证券

图表 39 成品油轮日收益 TCE 指数 (\$/day)



资料来源: 克拉克森, Wind, 华创证券

1、油运

(1) VLCC 市场

克拉克森 VLCC-TCE 指数 3.0 万美元, 周环比+23.5%; 其中, 中东-中国航线报于 3.1 万美元/天, 周环比+40%; 西非-中国航线报于 3.2 万美元/天, 周环比+24%。带脱硫塔 VLCC-TCE 指数值本周为 3.4 万美元/天, 周环比+19%。根据 Clarkson 统计 (11 月 8

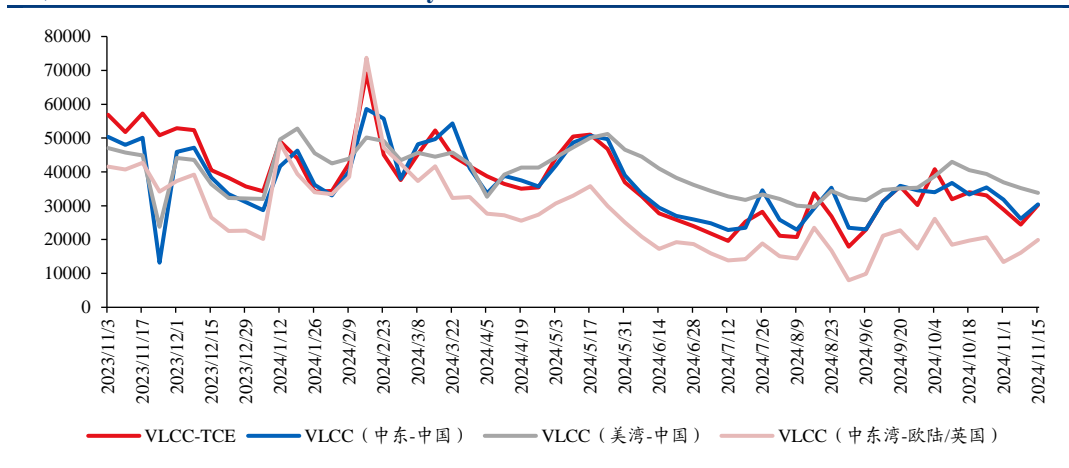
日)，VLCC 海上浮仓 34 艘，周环比+1 艘。

VLCC 波斯湾预计 4 周内到港船数 (VLCCs Due in Gulf in 4 weeks) 184 艘，周环比+7 艘、月环比+5 艘。波斯湾本月内在港船数 8 艘，周环比+1 艘、月环比+4 艘。

VLCC 苏伊士以西、苏伊士以东运力占比 (11 月 15 日) 分别为 20.9%、79.1%，周环比分别为+0.5%、-0.5%。

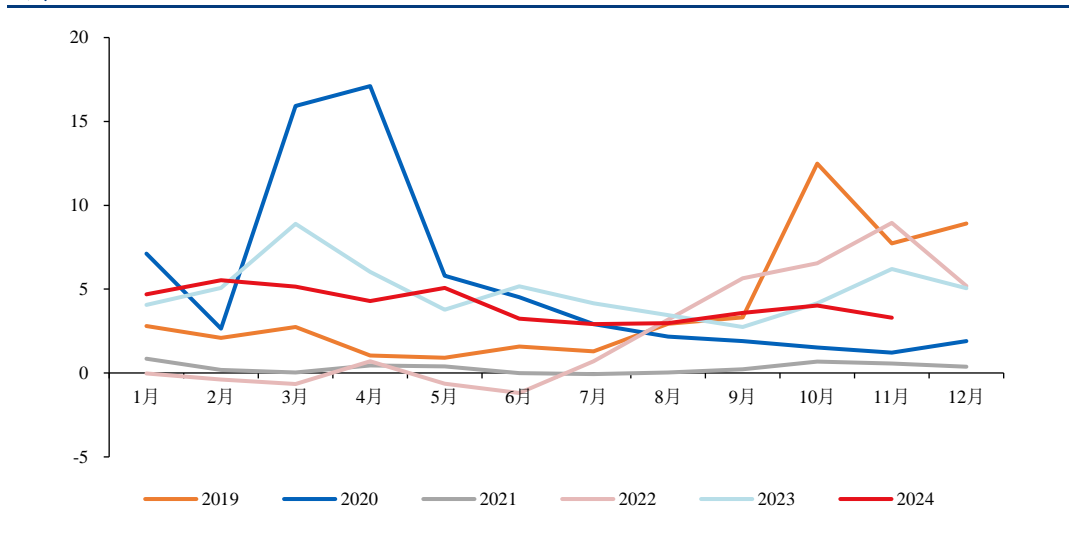
VLCC 在手订单处于历史低位，根据 Clarksons 最新 11 月数据，VLCC 在手订单运力比总运力仅为 8.31%，预计未来 24-26 年分别交付 1、5、24 艘。

图表 40 VLCC 分航线 TCE (\$/day)



资料来源: Clarksons, 华创证券

图表 41 VLCC 月度 TCE (万美元)



资料来源: Clarksons, 华创证券

(2) 阿芙拉、苏伊士油轮市场

阿芙拉型油轮日收益 TCE 指数环比下降，收于 2.6 万美元/天，周环比-16%、月环比-41%；苏伊士型环比下降，收于 3.3 万美元/天，周环比-14%、月环比-32%。

TD 20 航线 (西非-欧陆) 收于 2.6 万美元/天，周环比-17%。TD 25 (美湾-英国/欧陆)、

TD 7（北海-英国/欧陆）、TD 19（土耳其-法国）TCE 本周收于 2.2、2.7、2.6 万美元/天，周环比-29%、-6%、+1%。TD 9（加勒比海-美湾）TCE 本周收于 1.3 万美元/天，周环比-46%。

涉俄航线，苏伊士油轮 TD6（黑海/地中海航线，Novorossiysk 港-意大利奥古斯塔港）TCE 为 2.9 万美元/天，周环比-12%。

苏伊士型油轮 TCE 环比下降，收于 3.3 万美元/天，周环比-14%。

其中，苏伊士油轮（中东-地中海航线）TCE 本周收于 3.9 万美元/天，周环比+2%；

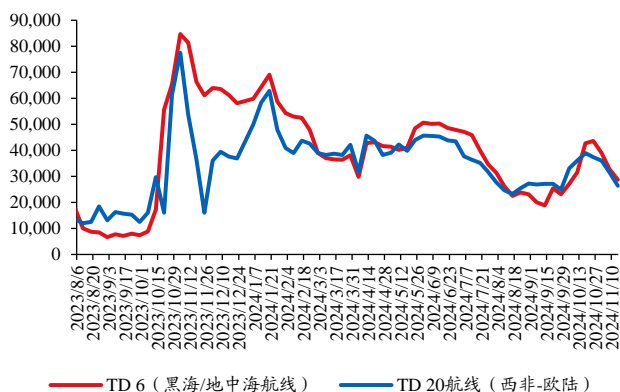
TD 6（黑海/地中海航线）TCE 为 2.9 万美元/天，周环比-12%；

TD 20 航线（西非-欧陆）TCE 收于 2.6 万美元/天，周环比-17%。

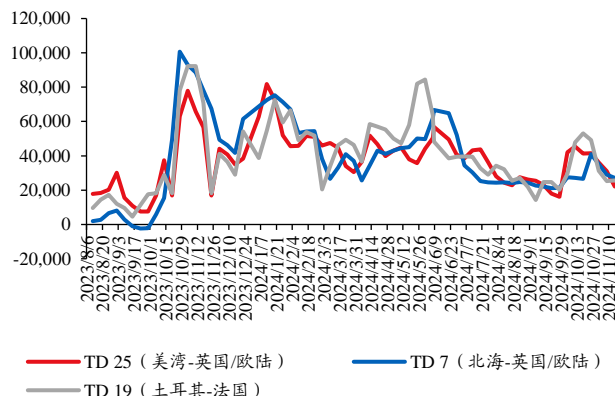
阿芙拉型油轮 TCE 指数环比下降，收于 2.6 万美元/天，周环比-16%。

其中，TD 25（美湾-英国/欧陆）、TD 7（北海-英国/欧陆）、TD 19（土耳其-法国）TCE 本周收于 2.2、2.7、2.6 万美元/天，周环比-29%、-6%、+1%。

图表 42 苏伊士油轮分航线 TCE (\$/day)



图表 43 阿芙拉油轮分航线 TCE 表现 (\$/day)



资料来源：Clarksons，华创证券

资料来源：Clarksons，华创证券

（3）成品油轮市场

MR 成品油轮 TCE 指数本周为 1.2 万美元/天，周环比-1%、月环比-20%。

MR（中东湾-英国/欧陆航线）收于 1.3 万美元/天，周环比+3%，月环比-33%；

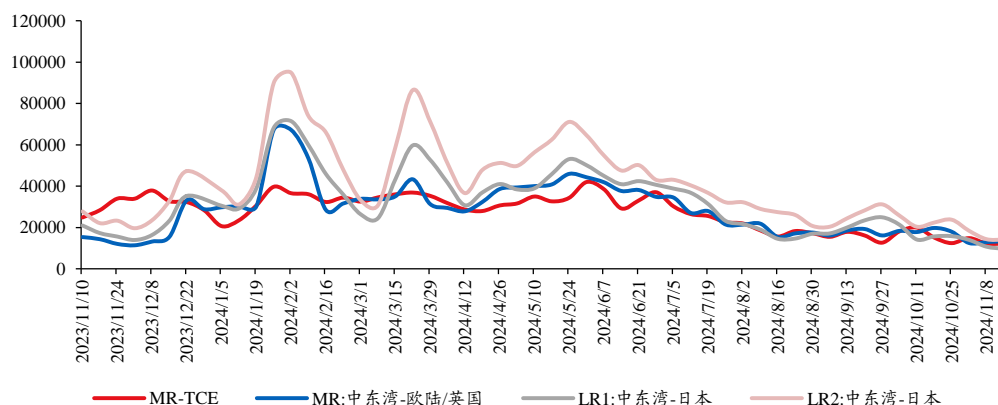
LR1（中东湾-日本航线）收于 1.0 万美元/天，周环比-10%，月环比-38%；

LR2（中东湾-日本航线）收于 1.4 万美元/天，周环比-2%，月环比-37%。

BCTI 太平洋市场、大西洋市场本周 TCE 指数分别为 1.4、1.9 万美元/天，周环比+16%、-19%，月环比-29%、+7%。

国内成品油轮船东主要经营航线来看，TC7（新加坡至澳洲）、TC11（韩国至新加坡）本周分别为 1.3、0.9 万美元/天，周环比-2%、+79%，月环比-21%、+1%。

图表 44 成品油轮分船型 TCE 表现（\$/day）



资料来源：Clarksons，华创证券

2、干散货市场

运价表现：BDI 周环比+19.4%，收于 1785 点；BCI、BPI、BSI 分别收于 3229、1212、1019 点，周环比+39.4%、+3.1%、-5.6%。

3、集运跟踪

当前 SCFI 欧洲航线运价约为 2020 年 12 月水平，而 2017~2019 年 SCFI 欧线平均值仅为 820 美元/TEU，目前较该均值水平同比上涨 175%；SCFI 美东航线已经涨至 2021 年 4 月水平，较 2017~2019 年 SCFI 美东的平均值 2626 美元/TEU 上涨 93%。

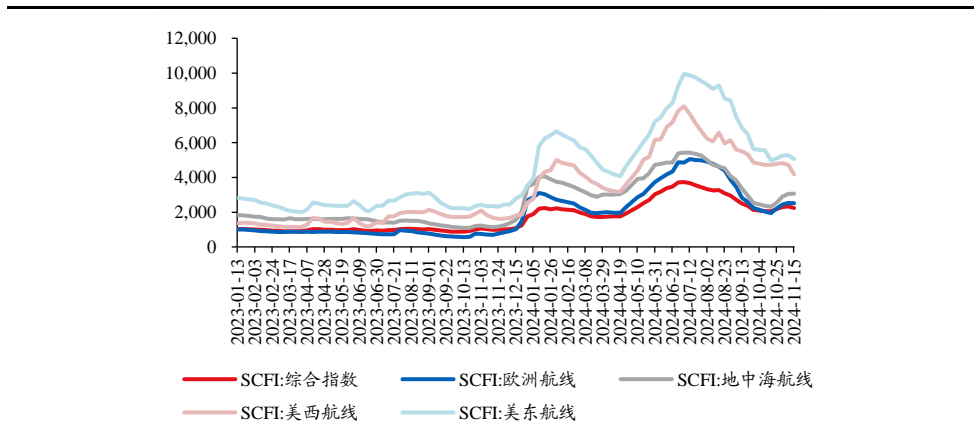
本轮运价的上涨基本从 4 月末开始，SCFI 指数持续上涨至 7 月 5 日，较 4 月 19 日累计涨幅达 111%。同时，本轮运价的上涨呈普涨的特征，上海港出口至欧洲、地中海、美西、美东、南美基本港累计最高涨幅分别达 156%、78%、155%、144%、257%。

运费的上涨主要由供需两端推动：

- 1) **供给端：**核心为红海绕航后的有效运力大幅减少。
- 2) **需求端：**一方面，存在短期事件扰动，例如巴西加征汽车关税，导致部分汽车企业选择提前发货甚至在南美建厂，带动需求明显上升。另一方面，欧美近期出现补库迹象，同时考虑当前绕航下运输时间拉长，对应其安全库存的水平应高于常规情景。

11 月 15 日 SCFI 指数收于 2251 点，周环比-3.4%，较 7 月最高值累计下跌 39.7%。其中美西、美东、欧洲、地中海周分别环比-11.6%、-4.1%、-1.1%、+0.8%，较 7 月最高值分别累计-48.4%、-49.1%、-50.3%、-43.3%。

图表 45 SCFI 指数表现

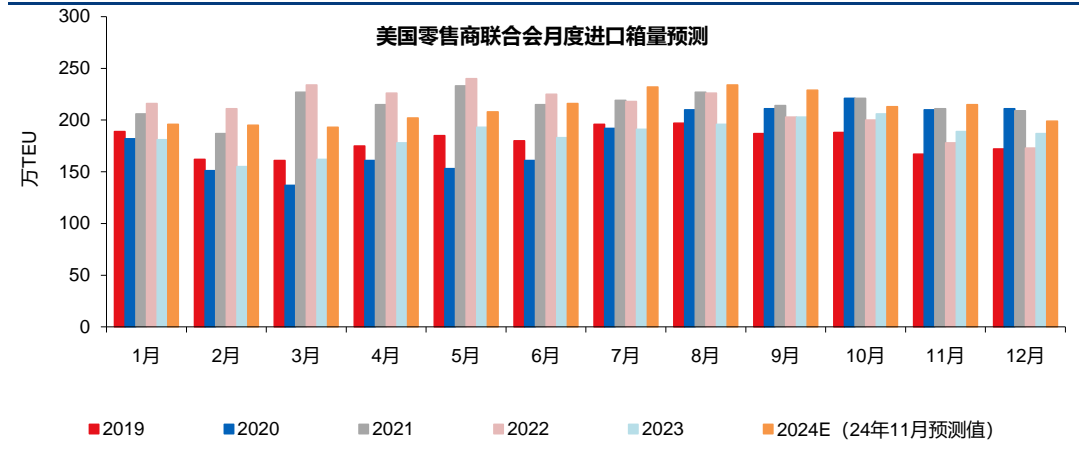


资料来源: Wind, 华创证券

需求跟踪:

根据美国零售商联合会 NRF 更新预测, 11 月预计 Q4 同比+7.7%; 环比-10%; 调整 Q4 预测+6.1%。

图表 46 美国零售商联合会月度进口箱量预测

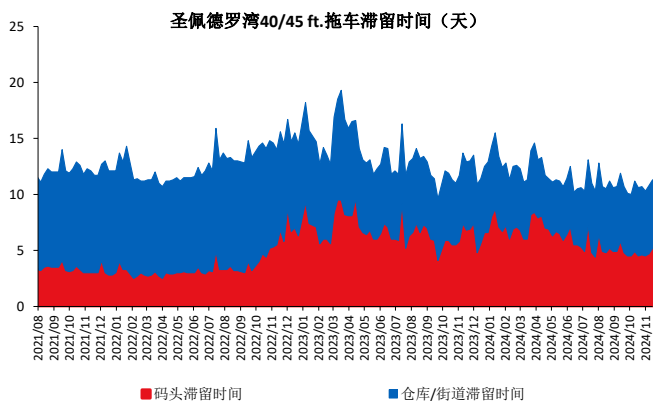


资料来源: 美国零售商联合会 NRF, 华创证券

供给跟踪:

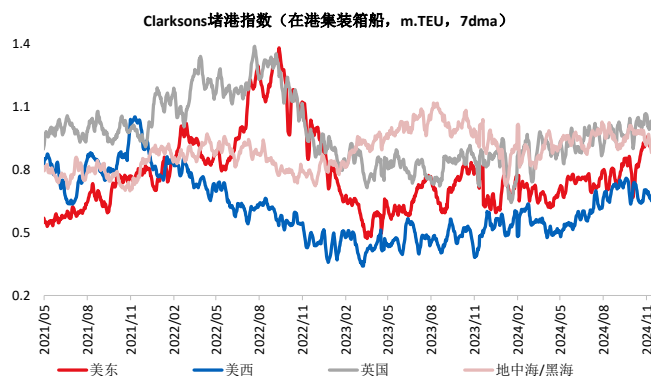
- 码头端**, 根据 Clarksons (11 月 15 日) 统计, 美西、美东、英国、地中海/黑海、东亚地区在港集装箱船运力 (拥堵指数) 为 68、93、98、91、314 万 TEU, 环比上周 +2.4%、+1.2%、-2.8%、-1.1%、-2.1%, 环比上月+4.6%、+10.9%、-2.9%、-6.3%、+4.6%。
- 内陆卡车端**, 圣佩德罗湾 40/45 ft.拖车在码头、仓库/街道停留时间分别为 5.2、6.1 天。
- 船舶租金情况**, 截至 11 月 15 日, Clarksons 集装箱船租金指数环比上周+1.1%, 环比上月+2.6%。

图表 47 美西内陆卡车滞留时间（周度）



资料来源：POP，华创证券

图表 48 Clarksons 堵港指数-美线与欧线



资料来源：Clarksons，华创证券

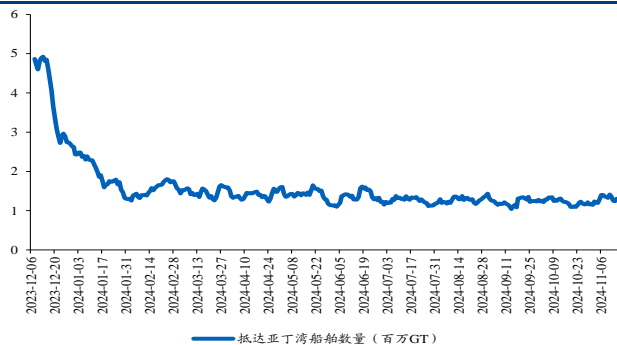
（四）红海跟踪

1、通行船舶数量：苏伊士运河通行船舶（按总吨计）周环比上升

11月15日，抵达亚丁湾船舶总量（按总吨计）约为138万吨，7日移动平均值为130万吨，周环比下降4.0%，较23年12月1日下降71%。

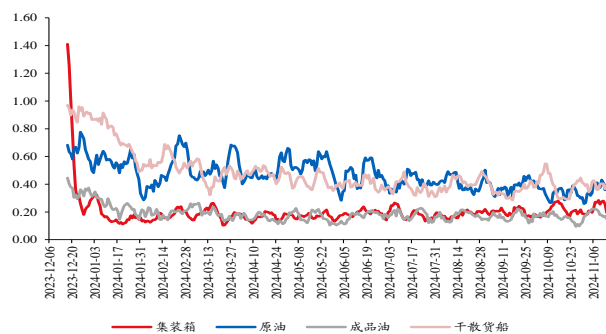
分船型看，集装箱船、原油船、成品油船、干散货船7日移动平均通行量（按总吨计）周环比分别-28%、-3%、-24%、+21%，较23年12月1日分别下降88%、48%、56%、54%。

图表 49 抵达亚丁湾船舶数量（百万 GT）



资料来源：Clarksons，华创证券

图表 50 抵达亚丁湾分船型数量（百万 GT）



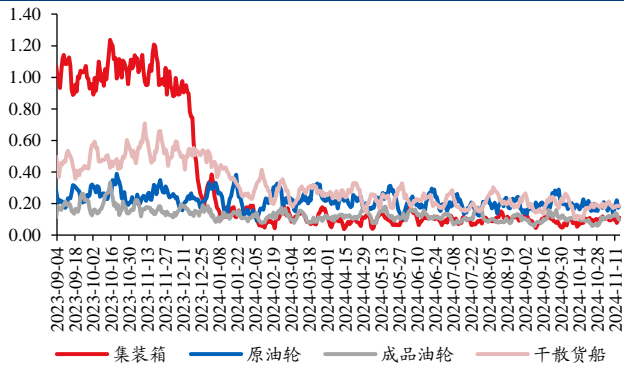
资料来源：Clarksons，华创证券

11月14日，苏伊士运河通行船舶（按总吨计）为144吨，7日移动平均值为136万吨，周环比上升3.7%，较12月1日下降70%。

分航向来看，南向过境船舶数量周环比上升4.1%，较23年12月1日下降71%，北向过境船舶数量周环比上升12.4%，较23年12月1日下降70%。

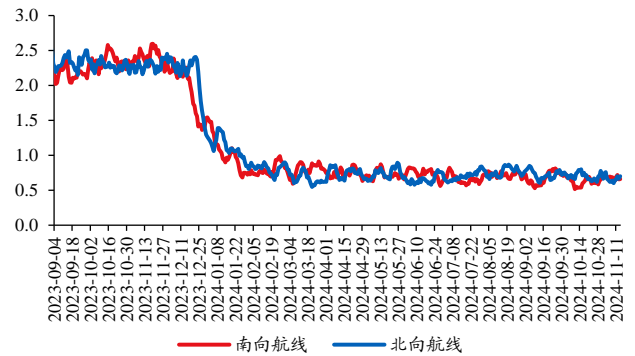
分船型来看，集装箱船、原油轮、成品油轮、干散货船南向过境数量（以7日移动平均值计）周环比分别变动+18%、-5%、-13%、-2%，较23年12月1日分别变动-88%、-25%、-24%、-62%。

图表 51 苏伊士运河南向船舶分船型通过量 (百万 GT)



资料来源: Clarksons, 华创证券

图表 52 苏伊士运河分航向船舶通过量 (百万 GT)



资料来源: Clarksons, 华创证券

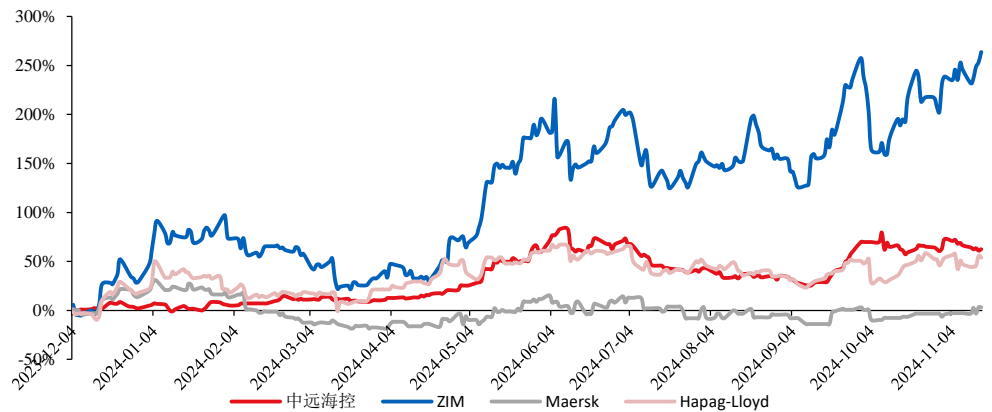
2、股价跟踪: 本周航运公司股价涨跌互现

集装箱运输:

本周, A 股中远海控周涨跌幅为-2.3%;

美股 Maersk、ZIM、Hapag-Lloyd 周涨跌幅分别为+6.1%、+5.4%、+4.7%。

图表 53 集装箱运输标的涨跌幅情况



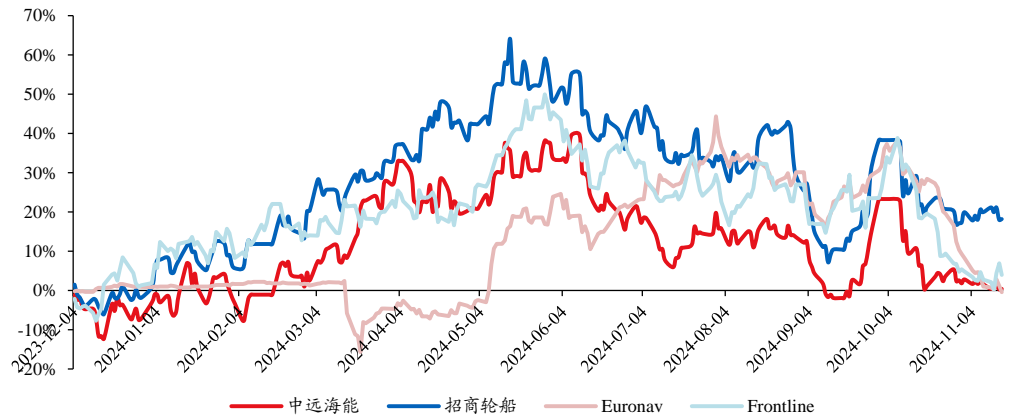
资料来源: Wind, 华创证券

原油运输:

A 股中远海能、招商轮船周涨跌幅分别为-1.2%、-1.5%;

美股 Euronav、Frontline 周涨跌幅分别为-1.5%、+1.2%。

图表 54 原油运输标的涨跌幅情况



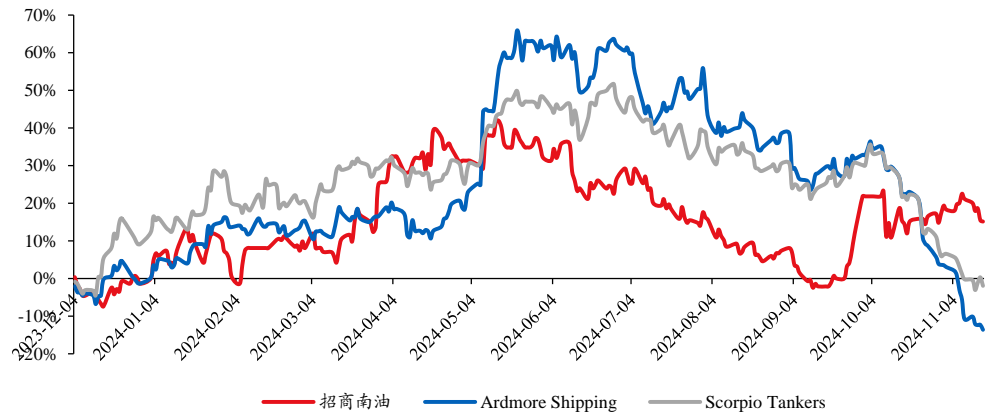
资料来源：Wind，华创证券

成品油运输：

A 股招商南油周涨跌幅为-4.9%；

美股 ArdmoreShipping、ScorpioTankers 周涨跌幅分别为-3.1%、-1.7%。

图表 55 成品油运输标的涨跌幅情况



资料来源：Wind，华创证券

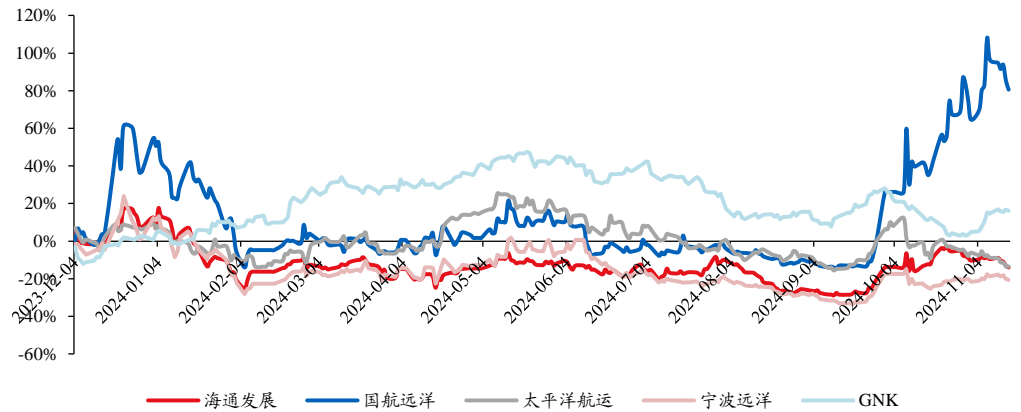
干散货运输：

A 股海通发展、宁波远洋、国航远洋（北交所）周涨跌幅-4.9%、-2.2%、-8.1%。

H 股太平洋航运周涨跌幅-5.2%。

美股 GNK 周涨跌幅为+1.3%。

图表 56 干散货运输标的涨跌幅情况



资料来源: Wind, 华创证券

图表 57 航运各子行业运价表现汇总

	运价指数	最新值 (美元)	运价周涨跌幅									
			9月20日	9月27日	10月4日	10月11日	10月18日	10月25日	11月1日	11月8日	11月15日	12月15日至今
集装箱	SCFI	2,252	-5.8%	-9.8%	-	-3.4%	0.0%	6.0%	5.4%	1.2%	-3.4%	105.9%
	SCFI欧洲	2,512	-8.8%	-13.2%	-	-9.3%	-4.4%	14.2%	9.7%	4.1%	-1.1%	144.1%
	SCFI地中海	3,080	-12.2%	-14.0%	-	-6.8%	-2.4%	10.5%	13.8%	5.1%	0.8%	96.3%
	SCFI美西	4,181	-2.8%	-9.2%	-	-2.5%	-0.1%	1.2%	0.9%	-2.0%	-11.6%	129.9%
	SCFI美东	5,062	-5.1%	-13.3%	-	-1.3%	-10.5%	2.6%	3.1%	0.4%	-4.1%	80.5%
成品油	MR-TCE	12,198	-9.9%	-21.4%	43.1%	10.0%	-24.2%	-17.7%	19.5%	-17.4%	-0.9%	-62.8%
	MR (中东湾-英国/欧陆)	13,291	3.7%	-16.2%	13.8%	-3.1%	11.1%	-9.2%	-30.6%	3.6%	3.3%	-13.8%
	LR1 (中东湾-日本航线)	9,669	17.1%	6.2%	-14.5%	-33.5%	10.7%	0.8%	-11.4%	-23.5%	-9.7%	-58.5%
	LR2 (中东湾-日本航线)	14,039	15.5%	10.2%	-17.5%	-20.9%	10.0%	6.1%	-22.6%	-22.1%	-1.9%	-57.3%
原油轮	阿美拉型TCE	26,278	-7.9%	-5.5%	84.0%	2.2%	6.5%	-4.4%	-16.7%	-12.1%	-15.6%	-35.9%
	阿美拉型 (美湾-英国/欧陆)	22,027	-21.3%	-11.2%	161.4%	8.0%	-9.0%	0.6%	-13.1%	-14.1%	-29.0%	-37.1%
	阿美拉型 (北海-英国/欧陆)	27,205	-3.6%	0.3%	29.3%	-1.7%	-1.7%	54.0%	-14.0%	-17.6%	-6.3%	-34.8%
	阿美拉型 (土耳其-法国)	25,632	-0.4%	-18.0%	45.8%	62.0%	11.0%	-7.2%	-36.5%	-18.8%	1.0%	-11.7%
	苏伊士型TCE	33,391	13.3%	-6.4%	47.3%	-9.8%	8.1%	-5.3%	-3.4%	-13.4%	-14.0%	-37.6%
	苏伊士型 (黑海/地中海航线)	28,698	34.4%	-9.2%	17.9%	16.2%	35.5%	2.0%	-10.8%	-15.8%	-12.4%	-53.2%
	苏伊士型 (西非-欧陆)	26,331	-0.1%	-8.2%	33.1%	9.0%	7.8%	-3.9%	-3.5%	-12.5%	-16.6%	-29.9%

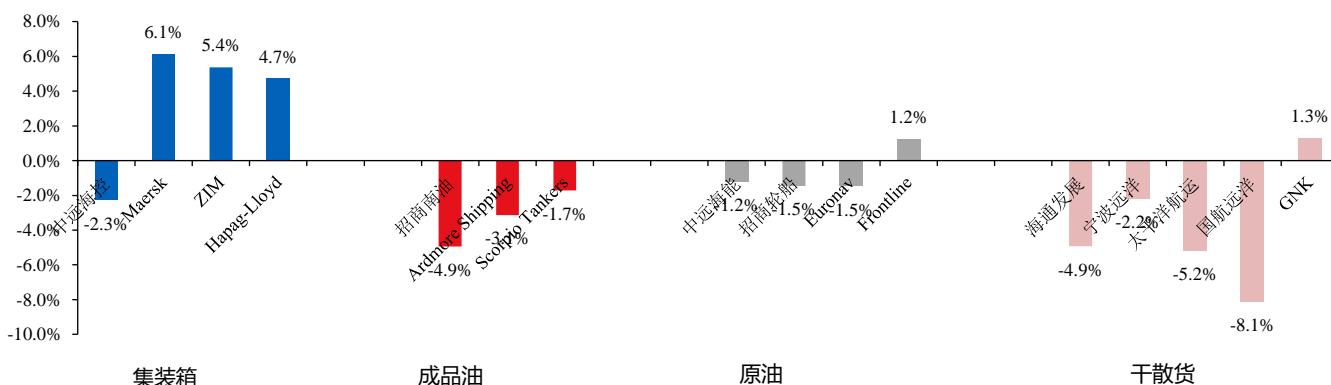
资料来源: Clarksons, Wind, 华创证券

图表 58 航运各子行业股价表现汇总

	A股代表性标的	股价周涨跌幅										美股代表性标的	股价周涨跌幅									
		10月4日	10月11日	10月18日	10月25日	11月1日	11月8日	11月15日	12月15日至今	10月4日	10月11日		10月18日	10月25日	11月1日	11月8日	11月15日	12月15日至今				
集装箱	中远海控	-	-2.9%	-3.3%	3.5%	4.8%	-3.8%	-2.3%	59.8%	Maersk	-12.5%	2.3%	1.3%	3.4%	-0.7%	1.3%	6.1%	-6.8%				
									ZIM	-26.1%	4.5%	15.5%	-0.3%	6.6%	1.9%	5.4%	187.6%					
									Hapag-Lloyd	-14.8%	2.4%	11.7%	-10.5%	-3.0%	-4.3%	4.7%	39.9%					
成品油	招商南油	-	-9.0%	3.8%	1.2%	1.5%	2.4%	-4.9%	24.3%	Ardmore Shipping	1.2%	-3.5%	-5.1%	-11.7%	-5.1%	-13.5%	-3.1%	-13.4%				
									Scorpio Tankers	2.3%	-2.8%	-5.5%	-7.5%	-5.9%	-6.4%	-1.7%	-7.0%					
原油	中远海能	-	-11.2%	-7.6%	2.5%	-0.8%	-1.1%	-1.2%	14.5%	Euronav	3.8%	-3.2%	-2.1%	-6.9%	-9.5%	-6.7%	-1.5%	-1.1%				
	招商轮船	-	-9.8%	-2.8%	-0.4%	-0.7%	0.0%	-1.5%	25.8%	Frontline	7.3%	-1.0%	-8.9%	-8.5%	-4.2%	-2.0%	1.2%	2.4%				
干散货	海通发展	-	-2.4%	8.8%	3.3%	-5.2%	0.9%	-4.9%	-11.7%	GNK	-5.5%	-3.1%	-4.9%	-6.5%	0.6%	9.3%	1.3%	19.2%				
	宁波远洋	-	-6.6%	-1.3%	4.0%	-0.9%	3.6%	-2.2%	-16.8%	Eagle Bulk Shipping	-	-	-	-	-	-	-	15.6%				
	国航远洋 (北交所)	-	10.7%	2.3%	17.1%	-1.6%	19.4%	-8.1%	73.6%													
	太平洋航运 (H股)	2.8%	-10.6%	-0.4%	-0.4%	-3.1%	-2.8%	-5.2%	-15.3%													

资料来源: Clarksons, Wind, 华创证券

图表 59 航运各子行业代表性标的周涨跌幅情况（11月11日至11月15日）



资料来源: Wind, 华创证券

三、市场回顾：交运板块周下跌 3.3%

市场回顾（11.11-11.17）：交运板块下跌 3.3%，较沪深 300 指数基本持平。

子行业中：公交板块上涨 2.2%；铁路运输、高速公路、港口、航运、物流、航空机场板块分别下跌 0.5%、0.5%、1.0%、3.1%、3.4%、7.5%。

个股看：锦江在线（+19.6%）、德新交运（+17.5%）、中储股份（+16.8%）、重庆港（+16.3%）、嘉诚国际（+12.9%）涨幅居前；海航控股（-24.2%）、中信海直（-20.0%）、飞马国际（-14.8%）、怡亚通（-13.1%）、ST 万林（-12.9%）跌幅居前。

图表 60 A 股交运行业周涨跌幅（11.11-11.17）

行业	周涨跌幅	行业	2024年涨跌幅
沪深300	-3.3%	沪深300	15.7%
交通运输	-3.3%	交通运输	12.7%
公交	2.2%	公交	59.3%
铁路运输	-0.5%	铁路运输	7.5%
高速公路	-0.5%	高速公路	16.3%
港口	-1.0%	港口	15.0%
航运	-3.1%	航运	24.6%
物流	-3.4%	物流	3.8%
航空机场	-7.5%	航空机场	14.9%

资料来源: Wind, 华创证券

市场整体处于活跃阶段，政府一揽子政策组合拳预期下，我们预计仍将维持活跃，在该背景下，结合此前我们报告分析，我们继续强调交运行业配置思路。

四、投资建议

（一）主题+产业趋势：重点推荐低空经济

2014-15年“牛市”行情，重头戏在于互联网+与双创，背后亦有4G网络驱动移动互联网爆发的产业趋势。我们认为低空经济存在可类比的相似之处，在市场整体活跃，成交量放大的背景下，不可忽视其表现机会。

我们进一步聚焦，建议关注标的

低空三剑客：万丰奥威、中信海直、宗申动力；

低空四金刚：新晨科技、苏文科、深城交、莱斯信息；

低空一环节（雷达）：四创电子、国睿科技、纳睿雷达。

（二）破净优化预期：回购/增持融资获支持，建议重点关注地方国资

10月20日，招商局集团、中远海集团旗下多家公司公告，如招商港口发布《收到《贷款承诺函》暨获得回购公司股份融资支持的自愿性信息披露公告》。银行为回购/增持股份提供信贷支持。

交运板块中，长期破净标的集中在公路、港口及大宗供应链，基本均为国资。结合产业逻辑和优化潜力，我们建议重点关注地方国资，如大宗供应链企业厦门国贸外，公路中我们继续建议重点关注赣粤高速，建议关注中原高速。

（三）经济顺周期品种

1、**航空：**经典内需顺周期品种。

2、**快递物流：**当前我们建议首选顺丰。

我们在9月17号发布公司深度《解码顺丰（19）：三个话题聊聊顺丰净利率能否可持续提升》，提出核心逻辑，即我们预计收入提升、成本下降、国际业务利润上行，将共同构建核心净利率的持续提升的基础。公司时效快递收入保持“GDP+”的增速，一旦经济企稳回升，时效快递收入提速，在营运模式变革取得成本端成效背景下，或迎来净利率加速扩张的机遇。同时公司资本开支在2021年已经见顶，积累了更为充沛的自由现金流可用于分红及回购。

同时继续看好电商快递（申通弹性、中通稳健）、快运（德邦），建议关注危化品物流（密尔克卫、兴通股份、宏川智慧）等。

3、**大宗供应链：**不可忽视的顺周期品种。

我们在深度报告《风起大国央企——中国特色估值体系视角看交运（红利资产篇之大宗供应链）》中提出讨论：在龙头公司寻求转型升级的产业逻辑下，我们认为2023有概率是特殊的异常点，我们综合多因素分析，结合经济恢复的大周期，我们认为国贸、象屿23年利润18-20亿（剔除地产、农产、海装等后的利润）有望成为未来数年的基本盘保障。市场此前担忧业绩稳定性，一旦经济企稳，尤其房地产企稳对黑色系的拉动将有助

于大宗供应链企业结构与业绩优化，而一旦经济呈现加速上行，大宗供应链的业绩弹性较大。

我们建议重点关注：厦门国贸、厦门象屿，建议关注建发股份：大宗供应链与房地产双轮驱动。

4、航运：受内需提振最相关的包括干散货、油品、内贸集运。

建议关注内贸集运龙头标的**中谷物流**。

看好三者均涉足的全船型航运龙头公司**招商轮船**。

看好具备供给逻辑保护，且正步入旺季+地缘风险溢价品种的纯油运标的**中远海能（A+H）**。

五、风险提示

人民币大幅贬值，经济出现下滑，行业竞争加剧等。

交通运输组团队介绍

副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2023 年获：第二十一届新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名；第十七届卖方分析师水晶球奖交通运输行业第四名；第五届新浪财经金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名；第十四届证券业分析师金牛奖交通运输组第四名；21 世纪金牌分析师交通物流行业第五名；第十一届 Wind 金牌分析师交通运输行业第一名。2019-22 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名。

高级研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

助理研究员：李清影

新加坡南洋理工大学经济学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

研究员：卢浩敏

南京大学工学硕士。曾任职于光大证券研究所，2024 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
	易星	销售经理		yixing@hcyjs.com
	张晨奂	销售经理		zhangchenhuan@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	胡玉青	销售经理		huyuqing@hcyjs.com
招莉	销售经理		zhaoli1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来6个月内超越基准指数20%以上；
推荐：预期未来6个月内超越基准指数10% - 20%；
中性：预期未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间；
回避：预期未来6个月内相对基准指数跌幅在10% - 20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%；
回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街26号恒奥中心C座3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路1061号中投国际商务中心A座19楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路33号花旗大厦12层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522