



交运 2022 年四季度策略： 交往互通 时运相承



出行链：黎明之前，后来居上新冠疫情后航空业流动性风险全产业链蔓延，叠加全球供应链扭曲，出现上游制造商“造不出”、下游航司与租赁商“买不起”、下游航司“飞不了”的局面，使得国内航空市场在十年中迎来了首次供给端的“三重约束”。疫苗与特效药全球范围推广，助力行业需求迈入恢复的快车道：参考海外市场，需求恢复领先产能爬坡，航司盈利快速修复，疫情后航空业的供需错配将逐步显现，新一轮周期已经处于酝酿阶段，随着国际需求回暖，航空股有望迎来波澜壮阔的周期机遇。

落地 Q4，航空板块历史表现靛眼，超额收益与绝对收益明显，在资金风格切换与春运催化下，航空 Q4 具有显著配置价值。

快递物流：强化阿尔法，淡化贝塔

展望四季度和明年，我们认为，快递行业需求增速、成本优化和价格修复或难有强劲表现，在行业整体贝塔趋弱背景下，关注管理改善的阿尔法个股。圆通坚定数字化转型战略，管理红利将从“分歧”将走向“共识”；申通加速产能升级、强调变革，连续数月件量高速增长，明年业绩弹性或值得期待；韵达处于战略调整期，重点关注经营拐点；顺丰发力精益化管理对冲需求景气下行，当前估值具备安全边际，是经济修复看涨期权。另一方面，美元加息叠加欧美各国经济衰退预期影响，大宗商品价格高位震荡，但在股价上或已充分反应，当前时点更应关注具备阿尔法的个股。

物流及供应链板块，积极寻找优质周期成长标的。当前全球经济衰退预期升温，大宗供应链板块估值持续下行，悲观情绪反应较为充分。同时，

市场担忧大宗商品价格对大宗供应链企业的影响，而忽视了优质大宗供应链企业的模式转型、风控能力提升以及价格保障能力的提升。推荐坚定转型供应链服务商的厦门象屿等优质大宗供应链企业；同时，推荐享受中国加速全球资源布局的时代红利、成长属性突出的嘉友国际。

海运：把握趋势，审视变盘

海运作为全球竞争的行业，其需求逻辑根基在全球宏观经济，因此年内油运、集运、散运交易核心分别是地缘政治和外需疲弱。从 Q4 看，一方面，趋势演绎持续，欧洲对俄油制裁的时间点和环保新规压制供给扩张的确定性较强，投资上以运价为锚；另一方面，触底板块或有变盘，高通胀强美元下外需疲软，但内需回暖的背景下，散运和内贸集运逐步上行，而集运则依靠行业协同力挺运价，高估值性价比的背景下或有反弹机会。投资上建议关注海运各板块龙头。

风险提示

- 1、宏观经济需求不及预期；

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47545

