



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# 油运供需推动运价中枢上行，航空机场持续回暖

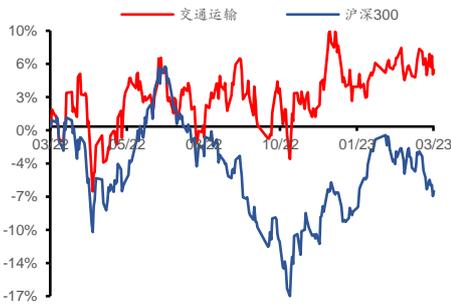
——交运中小盘行业周报 20230311-20230317

## 增持（首次）

行业： 交通运输  
日期： 2023年03月23日

分析师： 花小伟  
Tel: 021-53686135  
E-mail: huaxiaowei@shzq.com  
SAC 编号: S0870522120001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告:

### 主要观点

#### 板块观点

**航运：** 供需两侧的结构调整或将给予运价一定程度上有利的支撑，运价呈现淡季不淡的表现。需求侧，我们认为未来贸易格局很难回到俄乌冲突前的情况，叠加美国在油价较低时很有可能会补充其战略储备库存。中国市场需求的修复有望为油运行业提供弹性。供给侧，2022 年全年新船订单同比大幅减少，且短期内油轮造船厂坞位较紧缺；而船东目前面临着油轮老龄化、EEXI 环保公约制约等问题，均造成了有效运力的减少。

**快递物流：** 国内消费复苏的趋势较为明显，今年 1 至 2 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.5%，扭转了 2022 年 10 月以来连续三个月下降的趋势；网上零售也保持稳定增长，1-2 月实物商品网上零售额同比增长 5.3%。此外，我们认为行业再掀恶性价格竞争的可能较小，精细化、数字化管理预计将是未来行业趋势。我们持续看好消费复苏带给快递物流的盈利弹性。

**航空机场：** 从 2 月主要航司及机场的经营数据来看，民航载客量及机场旅客吞吐量均进一步回暖，同比涨幅明显。展望二季度，五一假期前后的公商务和旅游出行有望进一步超预期。欧盟、日韩等国家地区陆续放松中国旅客入境的防疫政策，国际航线的增加将更快的推动机场和航司进入盈利修复通道，但国际局势和航权谈判等因素或将导致航司无法充分释放其运能，影响航空行业的供给端。整体来看，航司和机场的营收压力预计逐渐缓释，2023-2024 年供给侧增速预计放缓，供需差带来的票价弹性仍有预期差，看好航空机场行业的修复空间。

#### 建议关注：

**中远海能：**公司聚焦油运和 LNG 运输，油轮船队规模全球第一，覆盖了全球主流的油轮船型，或将跟随行业景气度的抬升稳步发展。

**中谷物流：** 作为内贸集装箱物流行业的龙头企业，航线网络覆盖多个国内重要港口，新船订单陆续交付后，公司业绩有望增长，且“散改集”逻辑有望在今年逐步兑现。

**上海机场：** 公司旅客结构优秀，2019 年国际+地区旅客占比超过 50%。公司有望通过参股日上弥补未来扣点率可能下降的损失。

**顺丰控股：** 时效件业务是公司营业收入的基石，而公司多元化业务结构或将为公司提供第二条成长曲线。此外，公司资本开支的高峰期已过，看好公司进入顺周期后的营收表现。

**圆通速递：** 圆通通过加强数字化建设，不断提升其运营能力，并通过客户管家有效的增强其客户服务能力和客户粘性。2022 年，在行业增速放缓的情况下，圆通在下半年实现快递件量反超的表现。

**海晨股份：** 深耕消费电子行业的一体化供应链综合物流业务，依托于联想集团，并成功跨行业拓展新能源汽车物流业务，看好公司跨行业复制供应链物流业务的能力。

**海通发展：** 从事国内沿海及国际远洋的干散货运输业务，随着中国经济复苏，干散货航运行业的景气度或将明显提升，看好公司在干散货

大周期下的盈利弹性。

#### 行业新闻及公告

**中通快递：**2022 年营收 353.8 亿元，同比增长 16.3%；调整后净利润 68.1 亿元，同比增长 37.6%。公司全年包裹量 244 亿件，同比增长 9.4%，明显高于行业平均增速；市场份额达 22.1%，同比增长 1.5pp。在快递行业增速放缓的情况下，中通通过增强数字化管理提升转运环节的效率，实现了盈利的高速增长。

**招商轮船：**拟授予的股票期权总量为 18496.72 万股，约占公司当前总股本的 2.276%。行权价格为 7.31 元/股。激励对象为公司高管理、董事、及核心骨干共不超过 323 人。较 2019 年第一期，本次股权激励计划生效条件的实现难度明显提升，激励对象范围明显扩大，但也反映了公司对于业务竞争力和发展前景的信心。

#### ■ 风险提示

消费需求恢复不及预期；旅客出行需求不及预期；国际地缘冲突加剧；宏观经济不及预期等

目 录

**1 板块观点 .....5**

    1.1 航运 .....5

    1.2 快递物流 .....5

    1.3 航空机场 .....5

**2 建议关注 .....6**

**3 行业数据追踪 .....7**

    3.1 航运 .....7

    3.2 快递物流 .....7

    3.3 航空机场 .....10

**4 行业新闻及公司公告 .....14**

    4.1 中通快递：全年营收 353.8 亿元，市场份额持续增长 ....14

    4.2 招商轮船：股权激励计划体现公司发展信心，油运/干散行业供需两侧推动公司业绩双轮驱动 .....14

**5 本周行业表现 .....15**

**6 风险提示 .....16**

图

图 1：2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数（截至 2023 年 3 月 16 日） .....7

图 2：2010~2023 年美国原油库存（不包含战略石油储备）、库欣库存及战略石油储备（单位：千桶）（截至 2023 年 3 月 10 日） .....7

图 3：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数（截至 2023 年 3 月 16 日） .....7

图 4：2020~2023 年 CCFI 及 SCFI 指数 .....7

图 5：2022~2023 年快递业务收入及增速（单位：亿元、%） .....8

图 6：2022~2023 年快递业务量及增速（单位：亿件、%） .....8

图 7：2022~2023 年快递单票收入及增速（单位：元/件、%） .....8

图 8：快递每日揽收递送情况（亿件）（截至 2023 年 3 月 16 日） .....8

图 9：2023 年 1 月主要企业快递业务收入及增速（单位：亿元、%） .....9

图 10：2023 年 1 月主要企业快递业务量及增速（单位：亿件、%） .....9

图 11：2022~2023 年主要企业快递单票收入及增速（单位：元/件、%） .....9

图 12：2022~2023 年机场行业旅客吞吐量及增速（单位：万人次、%） .....10

图 13：2022~2023 年机场行业航班起降架次及增速（单位：万架次、%） .....10

图 14: 2020~2023 年机场旅客吞吐量 (单位: 万人次) ...	10
图 15: 2023 年 2 月主要机场旅客吞吐量及 2019 年同期定比 (单位: 万人次、%) .....	11
图 16: 2023 年 2 月主要机场航班起降架次及 2019 年同期定比 (单位: 架次、%) .....	11
图 17: 2022~2023 年民航旅客运输量及增速 (单位: 万人、%) .....	12
图 18: 2022~2023 年旅客周转量及增速 (单位: 亿人公里、%) .....	12
图 19: 2020~2023 年民航旅客运输量 (单位: 万人) .....	12
图 20: 2020~2023 年国际航线旅客运输量 (单位: 万人) .....	12
图 21: 2023 年 2 月主要航司收入客公里及 2019 年同期定比 (单位: 百万、%) .....	13
图 22: 2023 年 2 月主要航司可利用客公里及 2019 年同期定比 (单位: 百万、%) .....	13
图 23: 2023 年初至今交运及沪深 300 走势 (截至 2023 年 3 月 17 日) .....	15
图 24: 本周交运子板块表现 (2023/3/3 - 2023/3/10) .....	15

**表**

表 1: 1 月快递行业运行情况 .....	8
表 2: 1 月主要快递企业经营数据 .....	9
表 3: 1 月机场行业运行情况 .....	10
表 4: 2 月主要机场运行情况及 2019 年同期定比 .....	11
表 5: 1 月航空行业运行情况及 2019 年同期定比 .....	12
表 6: 2 月主要航司运行情况及 2019 年同期定比 .....	13
表 7: 本周前五位领涨个股 .....	16
表 8: 本周前五位领跌个股 .....	16

## 1 板块观点

### 1.1 航运

油运方面，截至 2023 年 3 月 16 日，BDTI 报 1541 点，环比上周增长 2.0%；BCTI 报 1077 点，环比上周增长 23.7%。运价较 2023 年 1 月底有明显的抬升，但仍处于自 2020 年以来较低水位。油运供需两侧的结构调整或将给予运价一定程度上有利的支撑，运价呈现淡季不淡的表现。从需求侧来看，国际方面，欧盟转向从美国进口石油，我们认为未来该贸易格局很难回到俄乌冲突前的情况；同时，截至 2023 年 3 月 10 日，美国的战略石油储备库存处于历史低位，在油价较低时很有可能会补充其战略储备库存。国内方面，中国市场需求的修复有望为油运行业提供弹性，我国 1-2 月的制造业投资同比增长 8.1%，虽然较 2022 年全年增速放缓 1.0pp，但行业平稳增长的态势逐步凸显，叠加居民出行需求复苏趋势确立。供给侧来看，2022 年全年新船订单同比大幅减少，2022 年全球新船订单量为 8241 万载重吨，同比下降 31.2%，且短期内油轮造船厂坞位较紧缺；然而，船东目前面临着油轮老龄化、EEXI 环保公约制约等问题，均造成了有效运力的减少。

### 1.2 快递物流

2023 年 1 月快递业务收入及业务量分别同比下降 16.3% 及 17.6%，农历新年的错期是量收下滑的主要原因，1 月数据与同期可比性较弱。根据国家邮政局监测数据，在农历口径下，春节期间的快递包裹揽收量同比增长 5.1%；投递量同比增长 10.0%。整体来看，国内消费复苏的趋势较为明显，今年 1 至 2 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.5%，扭转了 2022 年 10 月以来连续三个月下降的趋势；网上零售也保持稳定增长，1-2 月实物商品网上零售额同比增长 5.3%。此外，我们认为行业再掀恶性价格竞争的可能较小，精细化、数字化管理预计将是未来行业趋势。我们持续看好消费复苏带给快递物流的盈利弹性。

### 1.3 航空机场

2023 年国内外出行限制放宽的过程中，商务出行需求率先一步回暖。从 2 月主要航司及机场的经营数据来看，民航载客量及机场旅客吞吐量均进一步回暖，同比涨幅明显。展望二季度，五一假期前后的公商务和旅游出行有望进一步超预期。近期，欧盟、日韩等国家地区陆续放松中国旅客入境的防疫政策，国际航线的

增加将更快的推动机场和航司进入盈利修复通道，但国际局势和航权谈判等因素或将导致航司无法充分释放其运能，影响航空行业的供给端。整体来看，航司和机场的营收压力预计逐渐缓释，2023-2024年供给侧增速预计放缓，供需差带来的票价弹性仍有预期差，看好航空机场行业的修复空间。

## 2 建议关注

- **中远海能**:贸易格局改变、美国预计补库存、以及中国需求修复，看好油运行业景气度。公司聚焦油运和 LNG 运输，油轮船队规模全球第一，覆盖了全球主流的油轮船型，或将跟随行业景气度的抬升稳步发展。
- **中谷物流**:中国相继出台一系列政策推动内需增长，看好疫情后国内内贸需求提升拉动集装箱需求。公司作为内贸集装箱物流行业的龙头企业，航线网络覆盖多个国内重要港口，新船订单陆续交付后，公司业绩有望持续增长，且“散改集”逻辑有望在今年逐步兑现。
- **上海机场**:居民出行需求复苏趋势已确立，但国际客流量的修复节奏仍存在预期差。作为重要的枢纽机场，公司旅客结构优秀，2019年国际+地区旅客占比超过50%。公司有望通过参股日上弥补未来扣点率可能下降的损失。
- **顺丰控股**:顺丰2023年1月快递业务量增速明显高于行业增速，凸显直营制优势。时效件业务是公司营业收入的基石，而公司多元化业务结构或将为公司提供第二条成长曲线。此外，公司资本开支的高峰期已过，看好公司进入顺周期后的营收表现。
- **圆通速递**:圆通通过加强数字化建设，不断提升其运营能力，并通过客户管家有效的增强其客户服务能力和客户粘性。2022年，在行业增速放缓的情况下，圆通在下半年实现快递件量反超的表现。
- **海晨股份**:公司深耕消费电子行业的一体化供应链综合物流业务，依托于联想集团，并成功跨行业拓展新能源汽车物流

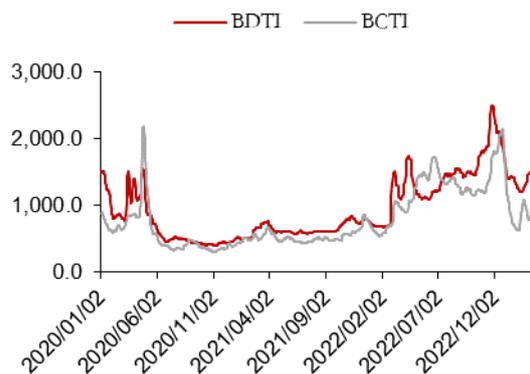
业务，服务理想汽车，看好公司跨行业复制供应链物流业务的能力。

- **海通发展：**公司从事国内沿海及国际远洋的干散货运输业务，境外航区的占比逐年提升。随着中国经济复苏，干散货航运行业的景气度或将明显提升，看好公司在干散货大周期下的盈利弹性。

### 3 行业数据追踪

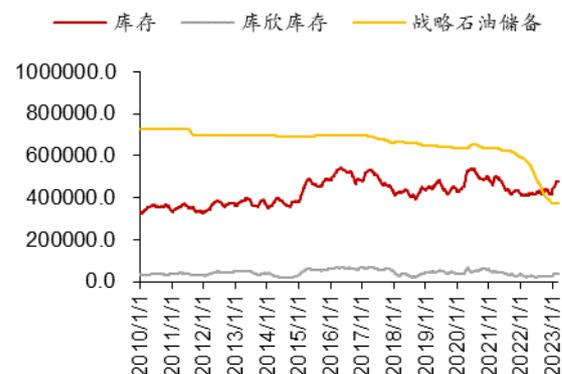
#### 3.1 航运

图 1：2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数（截至 2023 年 3 月 16 日）



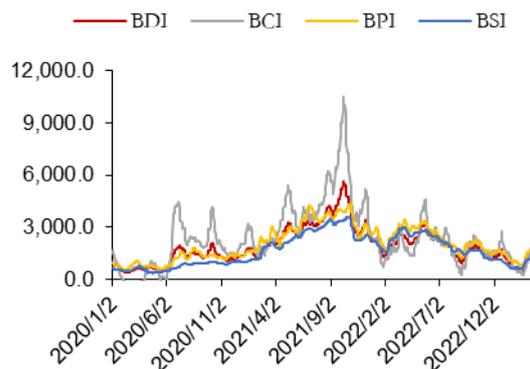
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 2：2010~2023 年美国原油库存（不包含战略石油储备）、库欣库存及战略石油储备（单位：千桶）（截至 2023 年 3 月 10 日）



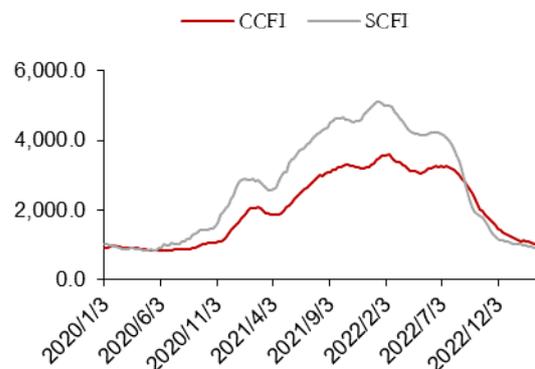
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 3：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数（截至 2023 年 3 月 16 日）



资料来源：iFind，上海证券研究所

图 4：2020~2023 年 CCFI 及 SCFI 指数



资料来源：iFind，上海证券研究所

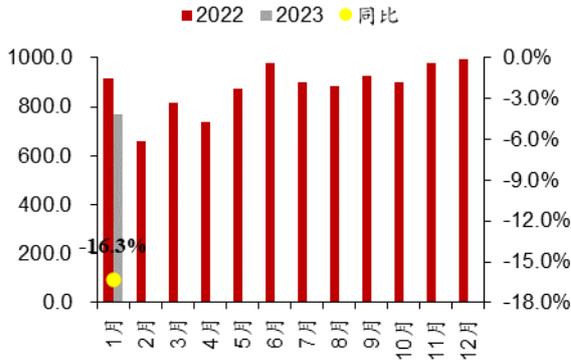
#### 3.2 快递物流

表 1: 1 月快递行业运行情况

	2023 年	2022 年	同比	环比
快递业务收入 (亿元)	767.5	917.3	-16.3%	-23.0%
快递业务量 (亿件)	72.3	87.7	-17.6%	-30.3%
单票收入 (元/件)	10.6	10.5	1.5%	10.4%

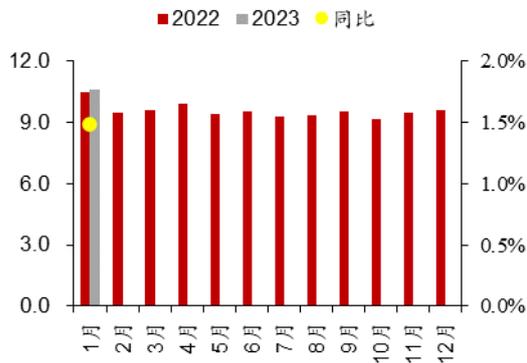
资料来源: 国家邮政局, 上海证券研究所

图 5: 2022~2023 年快递业务收入及增速 (单位: 亿元、%)



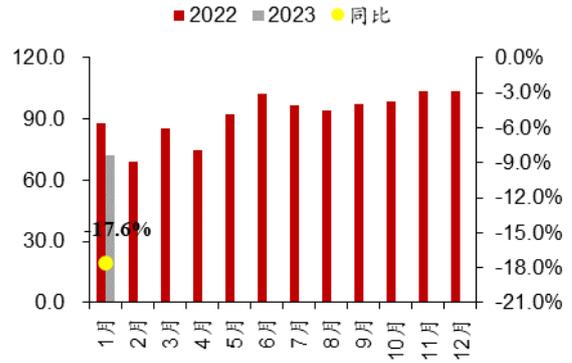
资料来源: 国家邮政局, 上海证券研究所

图 7: 2022~2023 年快递单票收入及增速 (单位: 元/件、%)



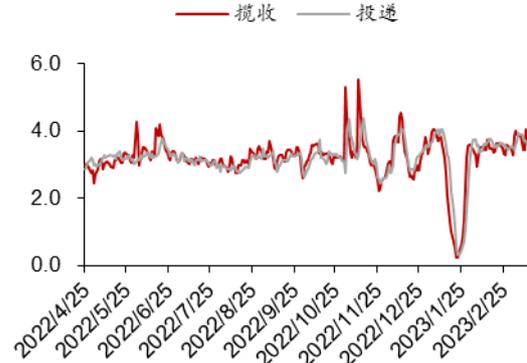
资料来源: 国家邮政局, 上海证券研究所

图 6: 2022~2023 年快递业务量及增速 (单位: 亿件、%)



资料来源: 国家邮政局, 上海证券研究所

图 8: 快递每日揽收递送情况 (亿件) (截至 2023 年 3 月 16 日)



资料来源: iFind, 上海证券研究所

表 2：1 月主要快递企业经营数据

快递业务收入 (亿元)	2023 年	2022 年	同比	环比
顺丰控股	163.2	172.8	-5.5%	-11.1%
韵达股份	27.5	39.6	-30.5%	-32.2%
圆通速递	30.7	36.2	-15.2%	-29.8%
申通快递	21.7	25.7	-15.3%	-29.1%
快递业务量 (亿件)	2023 年	2022 年	同比	环比
顺丰控股	9.6	9.9	-3.2%	-17.2%
韵达股份	10.0	15.1	-34.0%	-33.3%
圆通速递	11.2	13.3	-15.6%	-29.6%
申通快递	8.1	9.9	-18.5%	-30.6%
单票收入 (元/票)	2023 年	2022 年	同比	环比
顺丰控股	17.1	17.5	-2.4%	7.4%
韵达股份	2.8	2.6	5.0%	1.5%
圆通速递	2.7	2.7	0.5%	0.0%
申通快递	2.7	2.6	4.3%	2.7%

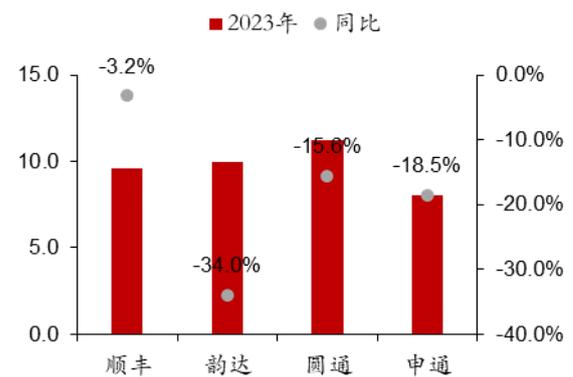
资料来源：各公司公告，上海证券研究所

图 9：2023 年 1 月主要企业快递业务收入及增速  
(单位：亿元、%)



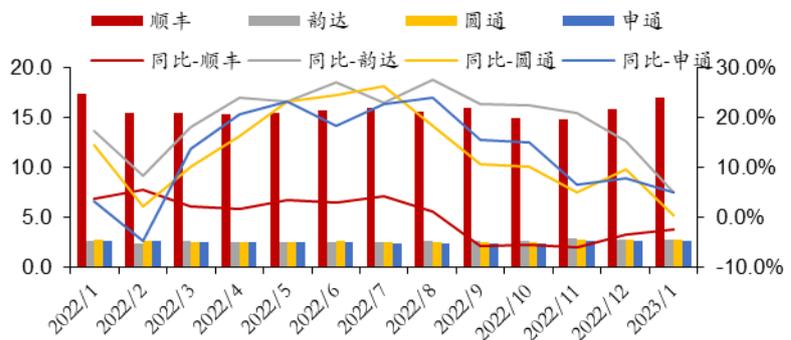
资料来源：各公司公告，上海证券研究所

图 10：2023 年 1 月主要企业快递业务量及增速  
(单位：亿件、%)



资料来源：各公司公告，上海证券研究所

图 11：2022-2023 年主要企业快递单票收入及增速 (单位：元/件、%)



资料来源：各公司公告，上海证券研究所

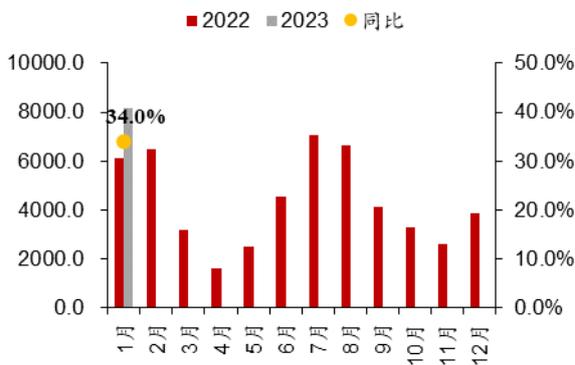
### 3.3 航空机场

表 3：1 月机场行业运行情况

	1 月数据				2019 年同期定比	
	2023 年	2022 年	同比	环比	2023 年	2022 年
旅客吞吐量 (万人次)	8183.9	6105.3	34.0%	111.5%	74.9%	55.9%
航班起降架次 (万架次)	72.9	71.7	1.5%	41.6%	77.4%	76.1%
货物吞吐量 (万吨)	113.6	154.6	-26.6%	-1.1%	75.3%	102.5%

资料来源：中国民航局，上海证券研究所

图 12：2022~2023 年机场行业旅客吞吐量及增速 (单位：万人次、%)



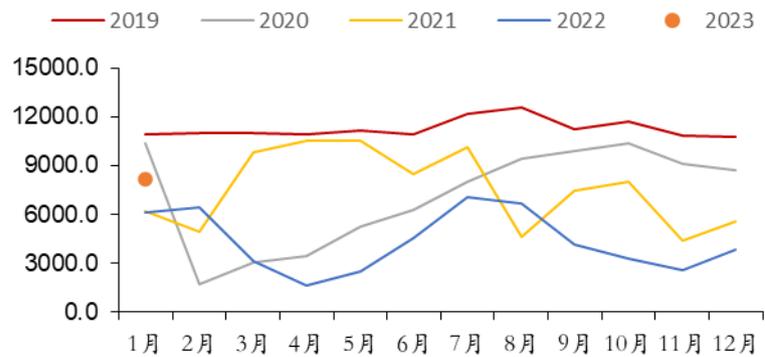
资料来源：中国民航局，上海证券研究所

图 13：2022~2023 年机场行业航班起降架次及增速 (单位：万架次、%)



资料来源：中国民航局，上海证券研究所

图 14：2020~2023 年机场旅客吞吐量 (单位：万人次)



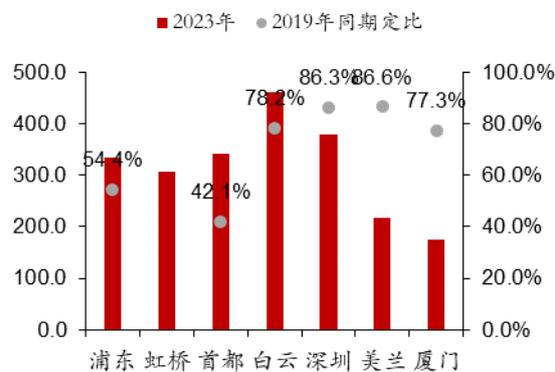
资料来源：中国民航局，上海证券研究所

表 4：2 月主要机场运行情况及 2019 年同期定比

旅客吞吐量 (万人次)	2 月数据				2019 年同期定比			
	2023 年	2022 年	同比	环比	2023 年	2022 年	2023 国际	2022 国际
上海机场-浦东	333.3	255.7	30.4%	17.3%	54.4%	41.8%	11.4%	2.2%
上海机场-虹桥	306.4	214.0	43.2%	15.9%				
首都机场	341.7	154.3	121.4%	13.9%	42.1%	19.0%		
白云机场	460.4	325.6	41.4%	12.2%	78.2%	55.3%		
深圳机场	379.4	188.0	101.9%	6.3%	86.3%	42.7%		
美兰空港	218.0	176.0	23.9%	-0.3%	86.6%	69.9%		
厦门空港	175.7	117.8	49.1%	8.7%	77.3%	51.9%	34.7%	6.5%
飞机起降架次 (架次)	2023 年	2022 年	同比	环比	2023 年	2022 年	2023 国际	2022 国际
上海机场-浦东	29536	29000	1.9%	7.2%	73.9%	72.6%	31.3%	36.7%
上海机场-虹桥	19599	16570	18.3%	0.5%				
首都机场	25622	16189	58.3%	7.6%	54.9%	34.7%		
白云机场	34027	30511	11.5%	2.1%	89.6%	80.4%		
深圳机场	28700	20300	41.6%	-1.4%	98.3%	69.5%		
美兰空港	14574	13773	5.8%	-4.2%	96.5%	91.2%		
厦门空港	13288	10599	25.4%	3.9%	86.0%	68.6%	27.3%	16.2%
货物吞吐量 (万吨)	2023 年	2022 年	同比	环比				
上海机场-浦东	24.3	26.5	-8.4%	6.1%				
上海机场-虹桥	1.9	2.1	-10.7%	-17.0%				
首都机场	6.0	7.1	-15.9%	-11.8%				
白云机场	13.1	13.5	-2.4%	2.1%				
深圳机场	10.4	8.8	17.8%	0.0%				
美兰空港	2.6	1.0	151.6%	-18.6%				
厦门空港	1.93	1.72	12.0%	-12.3%				

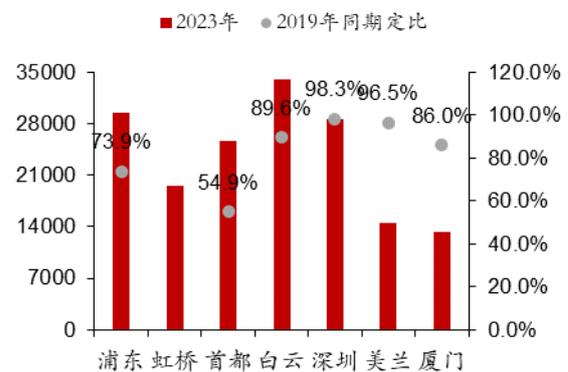
资料来源：各公司公告，iFind，上海证券研究所

图 15：2023 年 2 月主要机场旅客吞吐量及 2019 年同期定比（单位：万人次、%）



资料来源：各公司公告，iFind，上海证券研究所

图 16：2023 年 2 月主要机场航班起降架次及 2019 年同期定比（单位：架次、%）



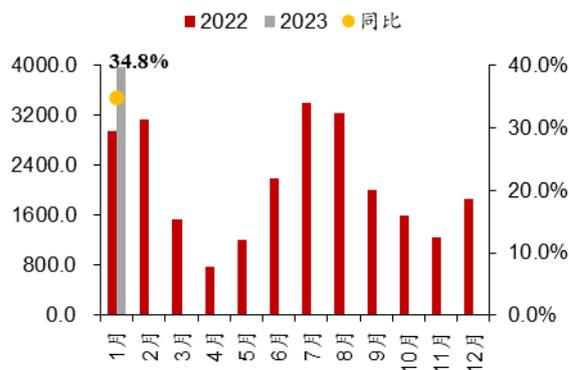
资料来源：各公司公告，iFind，上海证券研究所

表 5：1 月航空行业运行情况及 2019 年同期定比

	1 月数据				2019 年同期定比			
	2023 年	2022 年	同比	环比	2023 年	2022 年	2023 国际	2022 国际
民航载客量 (万人)	3977.5	2951.3	34.8%	112.5%	74.5%	55.3%	7.3%	1.5%
旅客周转量 (亿人公里)	641.2	456.2	40.5%	108.2%	66.7%	47.5%	8.6%	2.1%
民航货邮运输量 (万吨)	49.0	65.4	-25.1%	2.3%				
货邮周转量 (万吨公里)	18.6	24.7	-24.8%	-5.1%				

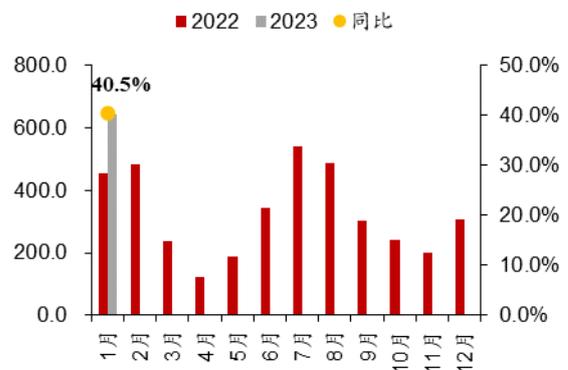
资料来源：中国民航局，上海证券研究所

图 17：2022~2023 年民航旅客运输量及增速 (单位：万人、%)



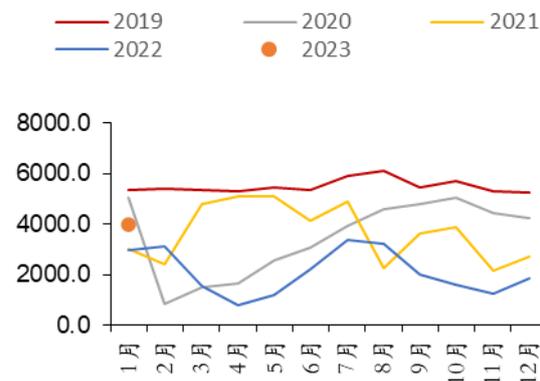
资料来源：中国民航局，上海证券研究所

图 18：2022~2023 年旅客周转量及增速 (单位：亿人公里、%)



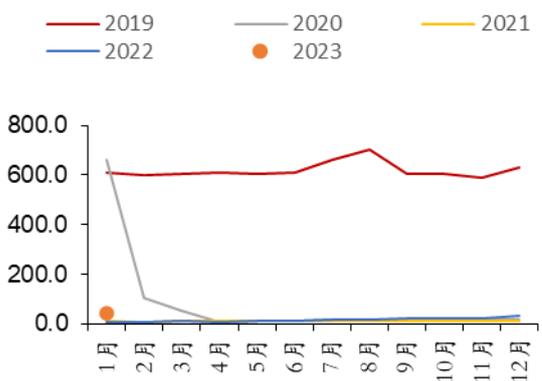
资料来源：中国民航局，上海证券研究所

图 19：2020~2023 年民航旅客运输量 (单位：万人)



资料来源：中国民航局，上海证券研究所

图 20：2020~2023 年国际航线旅客运输量 (单位：万人)



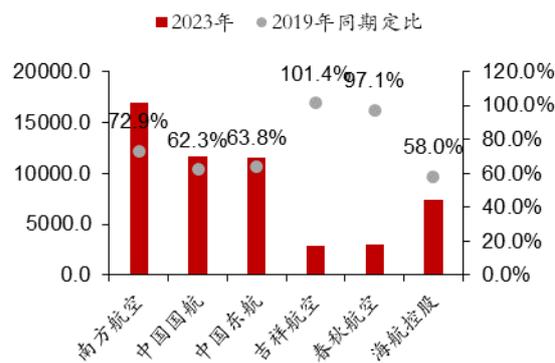
资料来源：中国民航局，上海证券研究所

表 6：2 月主要航司运行情况及 2019 年同期定比

收入客公里 (百万)	2 月数据				2019 年同期定比			
	2023 年	2022 年	同比	环比	2023 年	2022 年	2023 国际	2022 国际
南方航空	16928.6	11829.7	43.0%	7.8%	72.9%	51.0%	17.9%	3.2%
中国国航	11641.6	6801.3	71.2%	6.7%	62.3%	36.4%	78.7%	27.5%
中国东航	11565.6	8061.4	43.5%	12.9%	63.8%	44.4%	10.4%	1.5%
吉祥航空	2898.8	2200.9	31.7%	19.0%	101.4%	77.0%	36.4%	2.6%
春秋航空	2991.7	2960.1	1.1%	12.0%	97.1%	96.0%	27.5%	0.5%
海航控股	7459.1	4533.2	64.5%	3.7%	58.0%	35.3%	9.8%	0.5%
可利用客公里 (百万)	2023 年	2022 年	同比	环比	2023 年	2022 年	2023 国际	2022 国际
南方航空	22101.7	17333.2	27.5%	2.2%	81.1%	63.6%	21.0%	5.0%
中国国航	16028.7	10563.8	51.7%	2.7%	72.0%	47.5%	12.1%	4.5%
中国东航	15848.8	12570.8	26.1%	5.7%	73.8%	58.5%	13.6%	2.6%
吉祥航空	3483.9	3093.3	12.6%	6.0%	106.0%	94.1%	44.2%	3.7%
春秋航空	3434.7	3885.7	-11.6%	9.3%	104.8%	118.6%	32.4%	1.2%
海航控股	9008.7	6209.6	45.1%	-0.4%	61.2%	42.2%	10.5%	0.8%
载客人数 (千人)	2023 年	2022 年	同比	环比	2023 年	2022 年	2023 国际	2022 国际
南方航空	10099.8	7348.6	37.4%	7.1%	82.5%	60.1%	15.9%	2.5%
中国国航	7229.3	4414.5	63.8%	6.7%	77.0%	47.0%	7.6%	1.0%
中国东航	7807.2	5602.8	39.3%	13.1%	74.0%	53.1%	7.6%	1.0%
吉祥航空	1794.2	1431.2	25.4%	20.0%	102.3%	81.6%	25.5%	1.5%
春秋航空	1647.4	1787.8	-7.9%	8.9%	95.5%	103.6%	22.7%	0.7%
海航控股	4466.9	2818.5	58.5%	3.4%	60.5%	38.2%	9.3%	0.4%

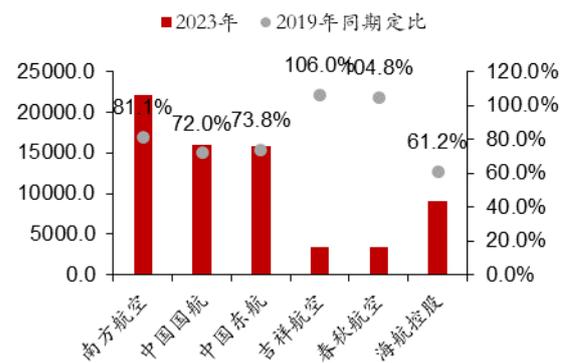
资料来源：各公司公告，上海证券研究所

图 21：2023 年 2 月主要航司收入客公里及 2019 年同期定比（单位：百万、%）



资料来源：各公司公告，上海证券研究所

图 22：2023 年 2 月主要航司可利用客公里及 2019 年同期定比（单位：百万、%）



资料来源：各公司公告，上海证券研究所

## 4 行业新闻及公司公告

### 4.1 中通快递：全年营收 353.8 亿元，市场份额持续增长

3月16日，中通快递发布了2022年第四季度及2022年全年未经审计财务业绩。公告显示，2022年全年营收353.8亿元，同比增长16.3%；调整后净利润68.1亿元，同比增长37.6%。公司全年包裹量244亿件，同比增长9.4%，明显高于行业平均增速；市场份额达22.1%，同比增长1.5pp。（公司公告）

在快递行业受疫情反复及宏观经济影响而增速放缓的情况下，中通通过增强数字化管理提升转运环节的效率，实现了盈利的高速增长。公告中，中通也给予了2023年的指引，预计全年包裹量将同比增长18%-22%，且市场份额继续抬升至少1.5pp。

### 4.2 招商轮船：股权激励计划体现公司发展信心，油运/干散行业供需两侧推动公司业绩双轮驱动

根据公告，招商轮船拟授予的股票期权总量涉及的标的股票数量为18496.72万股，约占公司当前总股本的2.276%。其中，首批授予的期权总量为14797.42万股，占本次激励机制总量的80%；预留期权总量为3699.30万股，占本次激励机制总量的20%。股票期权的行权价格为7.31元/股。

**激励对象：**公司高级管理人员和董事，及对经营业绩和持续发展有直接影响的核心管理和技术业务骨干，不超过323人。

**授予条件（需同时满足）：**①2022年的加权平均净资产现金回报率（EOE）不低于18.5%，且不低于对标公司50分位或行业均值；②2022年的营收较2018年的营收CAGR不低于标杆公司50分位或行业均值；③2022年经济增加值（EVA）达成国资委下达给集团并分解到本公司的目标。

**生效条件：**①2023、2024及2025年的EOE不低于30.0%且不低于对标企业同期75分位值；②2023年/2024年/2025年营收CAGR较2021年不低于11.5%/8.5%/8.5%，且不低于对标企业同期75分位值；③完成国资委下达给集团并分解到本公司的目标且 $\Delta EVA > 0$ 。（公司公告）

较2019年第一期，本次股权激励计划生效条件的实现难度明显提升，激励对象范围明显扩大，但也反映了公司对于业务竞争力和发展前景的信心。

## 5 本周行业表现

本周上证指数报收 3250.55 点，涨幅为 0.63%；深证成指报收 11278.05 点，涨幅为-1.44%；创业板指报收 2293.67 点，涨幅为-3.24%；沪深 300 指数报收 3958.82 点，涨幅为-0.21%。申万交运指数报收 2403.17 点，周涨幅 0.48%，表现强于大盘。

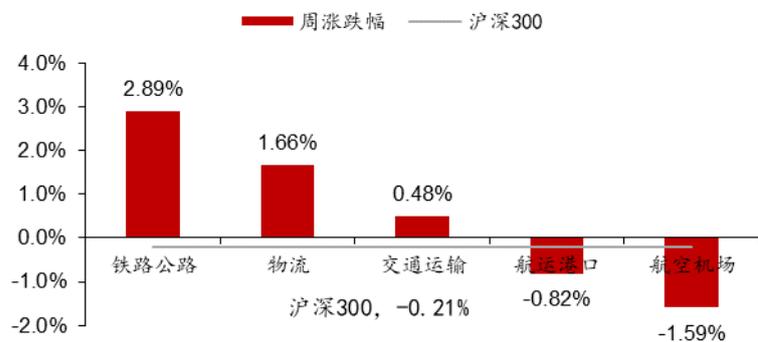
图 23：2023 年初至今交运及沪深 300 走势（截至 2023 年 3 月 17 日）



资料来源：iFind，上海证券研究所

交运子板块中，本周涨幅靠前的板块为铁路公路及物流，分别涨幅 2.89% 及 1.66%。个股方面，本周领涨个股的前五位分别为三羊马 (12.55%)、嘉友国际 (12.27%)、申通快递 (9.32%)、青岛港 (7.24%) 及中储股份 (7.10%)；领跌个股的前五位分别为中远海能 (-11.33%)、招商南油 (-10.56%)、招商轮船 (-8.30%)、兴通股份 (-7.45%) 及永泰运 (-6.24%)。

图 24：本周交运子板块表现 (2023/3/3 - 2023/3/10)



资料来源：iFind，上海证券研究所

**表 7：本周前五位领涨个股**

领涨个股	所属板块	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
三羊马	铁路运输	44.58	12.55%	5.37%	4.16%
嘉友国际	跨境物流	29.1	12.27%	19.41%	28.76%
申通快递	快递	10.44	9.32%	5.78%	1.06%
青岛港	港口	6.22	7.24%	8.17%	10.87%
中储股份	仓储物流	5.73	7.10%	10.40%	15.29%

资料来源：iFind，上海证券研究所

**表 8：本周前五位领跌个股**

领跌个股	所属板块	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
中远海能	航运	13.93	-11.33%	-3.80%	15.60%
招商南油	航运	3.98	-10.56%	-4.78%	1.02%
招商轮船	航运	7.29	-8.30%	3.55%	30.41%
兴通股份	航运	33.67	-7.45%	-14.35%	-7.30%
永泰运	跨境物流	50.66	-6.24%	-12.26%	2.32%

资料来源：iFind，上海证券研究所

## 6 风险提示

消费需求恢复不及预期；旅客出行需求不及预期；国际地缘冲突加剧；宏观经济不及预期等

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

### 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

### 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

#### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

### 免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。