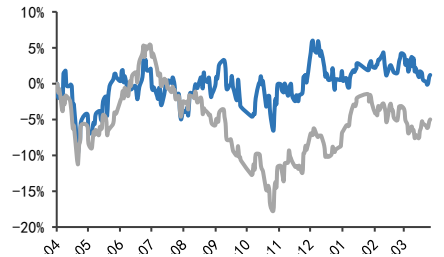


交通运输行业周报 (03.27-04.02)

强于大市(维持评级)

民航复苏态势明朗, OPEC 减产油运短期承压

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

快递物流板块

1) **快递**: 看好直营快递需求恢复下的利润率提升。需求端行业增速修复, 维持2023年行业增速回到12%以上的判断。在疫情冲击中, 直营网络直接和灵活的人员调配能力提升了网络稳定性, 已经在竞争中实现了市占率的提升。向前看, 伴随需求修复, 2023年累计行业件量增速超14%, 直营网络的产品更多聚焦ASP更为稳定的快递需求、受加盟制快递的价格战影响有限, **首推顺周期标的顺丰控股**。加盟制供给端, 疫情期间投产的场地设备等产能将迎来疫情后正常化运营, 行业具有产能利用率修复的内在动力, 我们认为在头部企业产能利用率提升至合意水平之前, 终端价格仍有一定压力, 但我们认为今年行业价格竞争烈度将维持理性, 政策托底提升盈利确定性, 看好市占率持续提升的中通、圆通, 关注管理改善的韵达、申通。

2) **物流供应链**: 化工物流上下游开工率回升, 带动产能利用率进一步修复, 化工供应链行业经营低点已过, 重视化工物流板块投资机会; 大宗供应链把握低估值高分红国有企业的估值修复机会。行业需求端冲击将有利于头部企业持续进行整合并购。在需求修复的背景下, 我们判断2023年系行业外延稳步推进、内生提速的一年, 看好头部企业优质的管理能力和丰富的并购经验保证高质量的成长。本周**推荐个股**: 宏川智慧、密尔克卫。关注: 兴通股份、永泰运、盛航股份、厦门国贸、厦门象屿。

3) **航运板块**: A股油运标的2022年报披露, 受利于油运市场景气回升影响, Q4业绩表现优异。本周原油轮市场表现疲弱, 成品油轮太平洋航线领涨, 干散货船运价持续回落。1) **油运市场**, 原油轮运价受多方利空影响短期承压, OPEC+于4月2日宣布进一步减产约116万桶/日, 后续关注OPEC+实际减产力度、美国石油出口放量以及4-6月SPR释放节奏。法国炼油厂及港口自3月初以来的罢工仍在延续, 预计全法目前仅有20%的原油加工能力; 同时土耳其于3月25日停止通过管道从库尔德斯坦出口原油, 每天大约40万桶原油经此管道运送至杰伊汉港口, 之后通过油轮运往国际市场, 导致油运需求端短期承压。成品油轮运价走势分化, 太平洋地区MR船型需求大幅回升, 市场需求有所支撑; 欧洲ARA柴油库存持续下滑, 需求有望持续改善。2) **干散货运市场**, 本周情绪持续降温, 铁矿石报价持续上调导致采购需求收缩, 国内煤炭市场也步入传统淡季, 导致三大主要船型运价表现疲弱, 本周全线下跌。本周**推荐个股**: 招商轮船。关注: 中远海能、招商南油。

4) **航空机场板块**: 民航客运双量持稳, 市场复苏态势明朗; 燃油费年内二次回调, 长线出游需求有望加速释放。截至4月2日民航周执行客运航班8.5万班次, 日均12192班, 环比持平, 恢复至2019年97%。国际及地区客运航班执飞869班, 恢复至2019年34%。同时燃油费年内二次回调, 涉及国内所有航线, 调整后标准为成人旅客800公里及以下航段收取30元, 800公里以上收取30元, 较调整前分别降低10、20元; 清明和五一假期临近, 长线出游的需求受益于此有望加速释放。关注: 中国国航、南方航空、中国东航。

5) **一周市场回顾**: 本周交通运输(申万)指数+0.66%, 相比沪深300指数+0.07pp。看个股表现, 本周涨幅前五名分别为音飞储存(+18.9%)、ST万林(+13.1%)、春秋航空(+10.7%)、密尔克卫(+10.1%)、吉祥航空(+9%); 本月涨幅前五名分别为ST万林(+24.5%)、招商港口(+15.9%)、申通快递(+12.7%)、音飞储存(+11.7%)、青岛港(+10.4%)。

风险提示: 宏观经济增速不及预期; 行业供需失衡、爆发价格战; 油价、汇率大幅波动; 疫情反复、战争、安全生产事故等需求冲击。

团队成员

分析师 陈照林

执业证书编号: S0210522050006

邮箱: czl3792@hfzq.com.cn

相关报告

1、《开工上行, 风险释放, 化工物流行业复苏可期》— 2023.03.31

2、《交通运输周报: 中小原油轮运价领涨, 看好快递需求环比修复》— 2023.03.26

3、《2023年1-2月快递数据点评: 需求修复, 政策托底提升盈利确定性》— 2023.03.21

正文目录

1	行业周度行情回顾.....	3
1.1	行业：本周交通运输（申万）指数+0.66%，相比沪深300指数+0.07pp.....	3
1.2	个股：本周密尔克卫+10.1%，申通快递+5.4%.....	4
1.3	估值：本周行业估值处于相对低位.....	5
2	行业高频数据跟踪.....	5
2.1	快递物流高频数据.....	5
2.2	快递物流高频数据.....	6
2.3	航运板块高频数据.....	8
2.4	航空板块高频数据.....	10
3	投资策略：.....	11
3.1	快递物流板块：看好直营快递需求恢复下的利润率提升以及下游开工率带动的化工物流利润提升.....	11
3.2	航运板块：太平洋航线成品油轮需求复苏，原油运价短期承压.....	11
3.3	航空机场板块：民航客运双量持稳，燃油费下调加速需求释放.....	12
4	重点报告及重点公司盈利估值.....	13
5	风险提示.....	14

图表目录

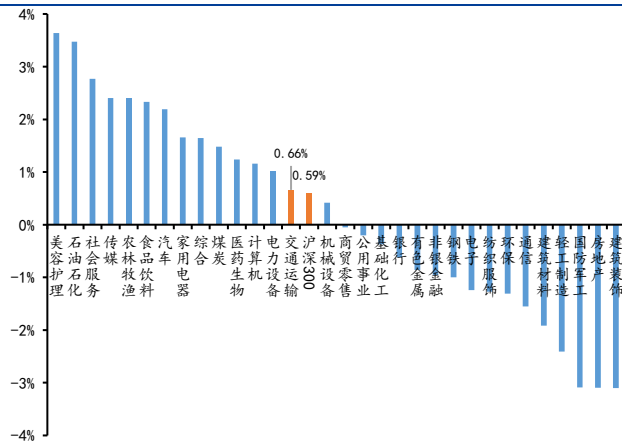
图表 1：	申万一级指数涨跌幅.....	3
图表 2：	一年内交通运输行业相对大盘指数.....	3
图表 3：	本周申万三级子行业涨跌幅.....	3
图表 4：	交通运输行业个股涨幅 Top5.....	4
图表 5：	交通运输行业本周个股跌幅 Top5.....	4
图表 6：	本周交通运输行业 PE (TTM).....	5
图表 7：	本周申万三级子行业 PE (TTM).....	5
图表 8：	本周交通运输行业 PB (LF).....	5
图表 9：	本周申万三级子行业 PB (LF).....	5
图表 10：	全国邮政快递日均揽收量 (20230227-20230326).....	6
图表 10：	2023 年 1-2 月快递行业数据.....	6
图表 11：	2023 年 1-2 月快递上市公司数据.....	7
图表 12：	上市快递公司扣非归母 YOY.....	8
图表 13：	BDTI 和 BCTI 周度指数.....	8
图表 14：	波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日).....	8
图表 13：	原油轮主要航线周度 TCE(美元/日).....	9
图表 14：	成品油轮主要航线周度 TCE(美元/日).....	9
图表 15：	波罗的海干散货周度运价指数.....	9
图表 16：	上海出口集装箱周度运价指数.....	9
图表 17：	东南亚和海峡两岸集装箱周度运价指数.....	10
图表 18：	泛亚航运内贸集装箱周度运价指数.....	10
图表 19：	民航整体客运执飞量(架次).....	10
图表 20：	国内主要机场月度起降架次(架次).....	10
图表 21：	国内主要地区机场执飞率(%).....	10
图表 22：	主要上市航司日执行航班量(架次).....	10
图表 23：	近期重点报告 (截至 2023 年 3 月 31 日).....	13
图表 24：	重点公司盈利预测与估值表 (截至 2023 年 3 月 31 日).....	14

1 行业周度行情回顾

1.1 行业：本周交通运输（申万）指数+0.66%，相比沪深300指数+0.07pp

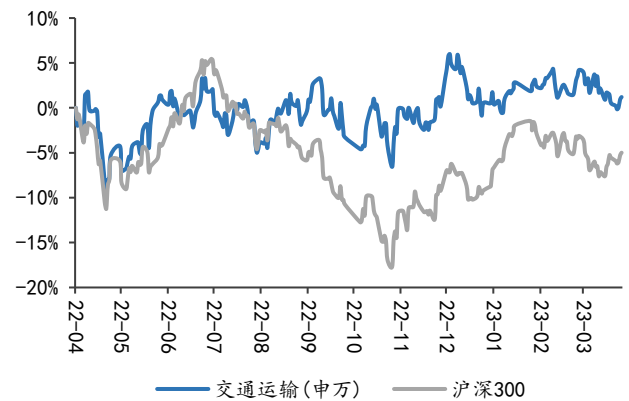
2023年第十三周，上证综指报收于3272.86点，涨幅0.22%；深证成指报收11726.4点，涨幅0.79%；创业板指报收2399.5点，涨幅1.23%；沪深300报收4050.93点，涨幅0.59%；申万交通运输指数报收2380.82点，涨幅0.66%，跑赢沪深300指数0.07pp。

图表1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

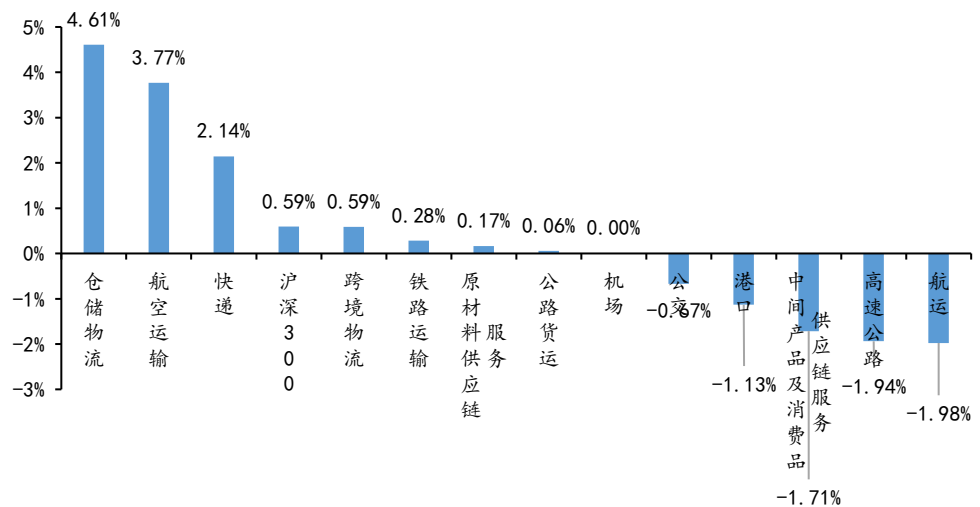
图表2：一年内交通运输行业相对大盘指数



数据来源：Wind，华福证券研究所

看子行业表现，本周仓储物流涨幅最大（+4.61%），航空运输、快递、跨境物流涨幅居前，分别为+3.77%、2.14%、0.59%；航运、高速公路、中间产品及消费品供应链服务有所下跌，分别为-1.98%、-1.94%、-1.71%。

图表3：本周申万三级子行业涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

1.2 个股：本周密尔克卫+10.1%，申通快递+5.4%

看个股表现，本周涨幅前五名分别为音飞储存（+18.9%）、ST 万林（+13.1%）、春秋航空（+10.7%）、密尔克卫（+10.1%）、吉祥航空（+9%）；本月涨幅前五名分别为 ST 万林（+24.5%）、招商港口（+15.9%）、申通快递（+12.7%）、音飞储存（+11.7%）、青岛港（+10.4%）；本年涨幅前五名分别是华贸物流（+42.4%）、辽港股份（+25.4%）、日照港（+22.2%）、中储股份（+20.7%）、招商公路（+19.7%）。

本周跌幅前五名分别是中远海特（-6.6%）、普路通（-6.5%）、湖南投资（-5.9%）、江西长运（-5.8%）、深高速（-5.7%）。

图表 4：交通运输行业个股涨幅 Top5

周涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	603066.SH	音飞储存	12.91	18.88%
2	603117.SH	ST 万林	3.96	13.14%
3	601021.SH	春秋航空	62.56	10.73%
4	603713.SH	密尔克卫	109.71	10.07%
5	603885.SH	吉祥航空	17.98	9.04%
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	603117.SH	ST 万林	3.96	24.53%
2	001872.SZ	招商港口	17.19	15.91%
3	002468.SZ	申通快递	11.12	12.66%
4	603066.SH	音飞储存	12.91	11.68%
5	601298.SH	青岛港	6.35	10.43%
年涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	603117.SH	华贸物流	3.96	42.45%
2	601872.SH	辽港股份	7.01	25.40%
3	600012.SH	日照港	8.93	22.16%
4	600755.SH	中储股份	8.62	20.73%
5	001872.SZ	招商公路	17.19	19.71%

数据来源：Wind，华福证券研究所

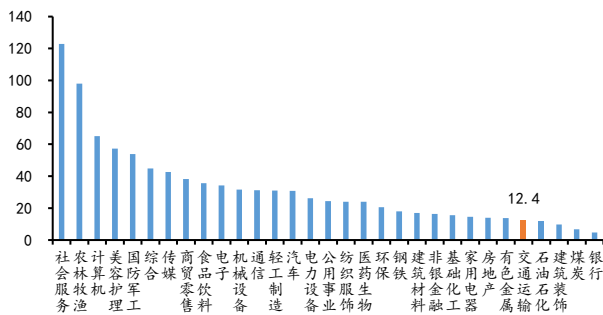
图表 5：交通运输行业本周个股跌幅 Top5

周跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	600428.SH	中远海特	6.35	-6.62%
2	002769.SZ	普路通	9.43	-6.54%
3	000548.SZ	湖南投资	4.80	-5.88%
4	600561.SH	江西长运	5.54	-5.78%
5	600548.SH	深高速	8.70	-5.74%

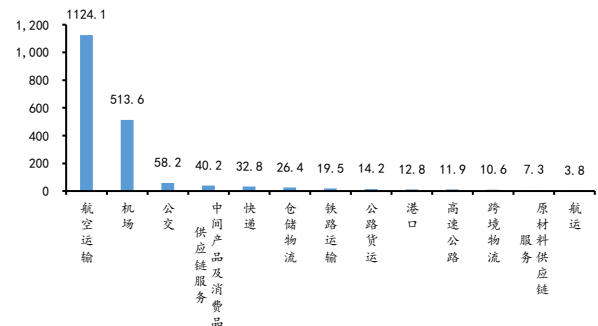
数据来源: Wind, 华福证券研究所

1.3 估值: 本周行业估值处于相对低位

截至 3 月 31 日, 交通运输行业 PE (TTM) 估值为 12.4 倍, 处于所有行业较低水平。看子行业 PE (TTM), 航空运输、机场、公交处于相对高位, 分别为 1124.1、513.6、58.2 倍; 航运、原材料供应链服务、跨境物流处于相对低位, 分别为 3.8、7.3、10.6 倍。

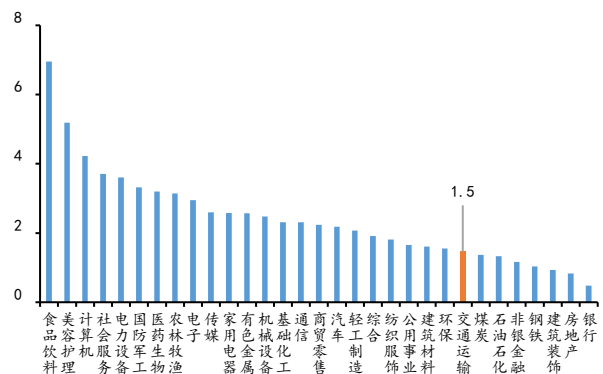
图表 6: 本周交通运输行业 PE (TTM)


数据来源: Wind, 华福证券研究所

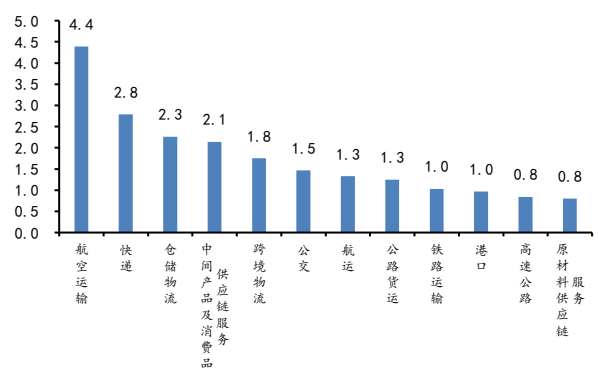
图表 7: 本周申万三级子行业 PE (TTM)


数据来源: Wind, 华福证券研究所

截至 3 月 31 日, 交通运输行业 PB (LF) 估值为 1.5 倍, 处于所有行业较低水平。看子行业 PB (LF), 航空运输、快递、仓储物流处于相对高位, 分别为 4.4、2.8、2.3 倍; 原材料供应链服务、高速公路处于相对低位, 分别为 0.8、0.8 倍。

图表 8: 本周交通运输行业 PB (LF)


数据来源: Wind, 华福证券研究所

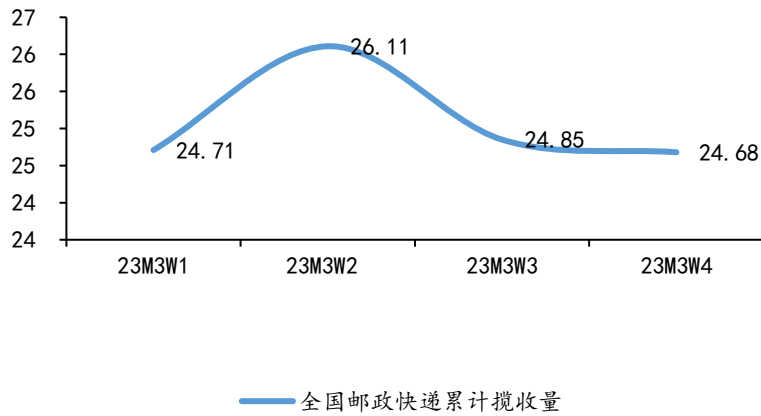
图表 9: 本周申万三级子行业 PB (LF)


数据来源: Wind, 华福证券研究所

2 行业高频数据跟踪

2.1 快递物流高频数据

- 1) 周度邮政快递揽收量数据点评: 2023 年 3 月第四周快递件量整体保持高增长, 据交通部口径, 2023 年 3 月 20 日-3 月 26 日, 行业累计揽收量为 24.68 亿件; 截至 20230326, 3 月日均件量 3.53 亿件 (交通运输部口径), 较 2022 年 3 月平均水平的 2.76 亿件 (邮政局口径) 上涨了 28.0%

图表 10：全国邮政快递日均揽收量（20230227-20230326）


数据来源：交通运输部，华福证券研究所

2.2 快递物流高频数据

1) 2023 年 1-2 月快递行业数据点评：

图表 11：2023 年 1-2 月快递行业数据

商流情况（亿元）							
	社零总额	实物商品网上零售额			实物商品网购渗透率		
当月值	77,067	17,476			22.7%		
YOY	3.5%	6.7%			0.7%		
累计值	77,067	17,476			22.7%		
YOY	3.5%	5.3%			0.7%		
行业快递业务收入（亿元）							
	全国	同城	异地	国际	东部	中部	西部
去年同期当月值	1,574.3	102.3	777.7	160.6	1,215.4	214.1	144.8
当月值	1,617.2	97.0	828.0	171.4	1,229.1	260.4	127.8
YOY	2.7%	-5.2%	6.5%	6.7%	1.1%	21.6%	-11.7%
去年同期累计值	1,574.3	102.3	777.7	160.6	1,215.4	214.1	144.8
累计值	1,617.2	97.0	828.0	171.4	1,229.1	260.4	127.8
YOY	2.7%	-5.2%	6.5%	6.7%	1.1%	21.6%	-11.7%
行业快递业务量（亿件）							
	全国	同城	异地	国际	东部	中部	西部
去年同期当月值	156.9	18.5	135.4	3.0	121.9	23.8	11.1
当月值	164.0	17.1	143.0	4.0	124.5	23.3	16.2
YOY	4.6%	-8.0%	5.6%	35.7%	2.2%	-2.3%	45.8%
去年同期累计值	156.9	18.5	135.4	3.0	121.9	23.8	11.1
累计值	164.0	17.1	143.0	4.0	124.5	23.3	16.2
YOY	4.6%	-8.0%	5.6%	35.7%	2.2%	-2.3%	45.8%
行业快递单价（元/件）							
	全国	同城	异地	国际	东部	中部	西部
去年同期当月值	10.04	5.52	5.75	54.30	9.97	8.98	13.00
当月值	9.86	5.69	5.79	42.71	9.87	11.18	7.87
YOY	-1.8%	3.0%	0.8%	-21.3%	-1.0%	24.5%	-39.5%
去年同期累计值	10.04	5.52	5.75	54.30	9.97	8.98	13.00
累计值	9.86	5.69	5.79	42.71	9.87	11.18	7.87
YOY	-1.8%	3.0%	0.8%	-21.3%	-1.0%	24.5%	-39.5%

数据来源：Wind，华福证券研究所

2) 2023 年 1-2 月快递上市公司数据点评
图表 12: 2023 年 1-2 月快递上市公司数据

上市快递公司营业收入 (亿元)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	298.3	63.40	51.40	70.22
YOY	9.9%	-6.9%	15.9%	13.3%
累计值	298.3	63.40	51.40	70.22
YOY	9.9%	-6.9%	15.9%	13.3%
上市快递公司业务量 (亿件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	18.4	23.8	20.4	26.8
YOY	12.8%	-12.8%	18.9%	16.7%
累计值	18.4	23.8	20.4	26.8
YOY	12.8%	-12.8%	18.9%	16.7%
上市快递公司 ASP (元/件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	16.24	2.66	2.53	2.62
YOY	-2.6%	6.8%	-2.5%	-2.9%
累计值	16.24	2.66	2.53	2.62
YOY	-2.6%	6.8%	-2.5%	-2.9%

数据来源: Wind, 华福证券研究所

量: 2023 年 1-2 月顺丰、韵达、申通、圆通分别实现快递件量 18.4、23.8、20.4、和 26.8 亿件, 同比分别 12.8%、-12.8%、18.9%、16.7%。

价: 2023 年 1-2 月顺丰、韵达、申通、圆通分别实现单票收入 16.24、2.66、2.53、2.62 元, 同比分别-2.6%、+6.8%、-2.5%、-2.9%。受 2 月局部地区降价影响, 申通、圆通 ASP 下修。

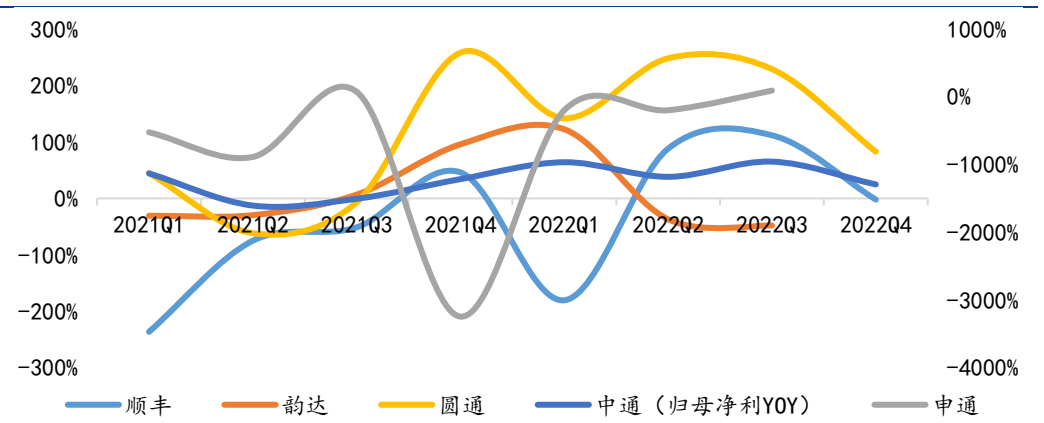
盈利: 本周顺丰公布 2022 年年报, 2022 年全年实现营业收入 2674.9 亿元 (+29.1%), 实现归母净利润 61.7 亿元 (+44.6%), 实现扣非归母净利润 53.4 亿元 (+191.0%)。单看 22Q4, 公司实现营收 683.4 亿元 (-4.2%), 实现归母净利润 17.0 亿元 (-31.1%), 实现扣非归母净利润 14.7 亿元 (-1.8%)。22 年归母位于此前披露的预告的中部。

22 全年中通实现调整后净利润 68.1 亿元, 同比+37.6%, 其中 22Q4 调整后净利润 21.2 亿元, 同比+21.5%, 业绩持续修复。22Q3 韵达、申通、圆通扣非归母净利润同比分别+111.8%、-48.0%、+92.0%和+229.0%, 行业主要快递上市公司盈利逐季持续修复。2023 年 1 月, 各快递公司继发布业绩预告, 韵达实现扣非归母 5.4-7.4 亿元, 同比-22.0%~+6.0%; 申通实现扣非归母 1.2-1.9 亿元, 同比+119.4%~

+130.5%；圆通实现扣非归母 11.1 亿元，同比-6.3%；

顺丰受 22Q4 宏观需求波动影响，扣非归母略有下降，但公司直营网络优势仍在，重资产构建的物流经营底盘经营杠杆强，未来需求修复下公司利润弹性可观。加盟制快递中，中通持续展现其龙一地位下的强 ASP、单票成本优势以及定价能力；圆通依赖于 2022 年持续建设网络和较高的数字化水平，业绩受影响较小；申通坚持基础产能建设，业绩改善明显；韵达仍处于恢复期。

图表 13：上市快递公司扣非归母 YOY

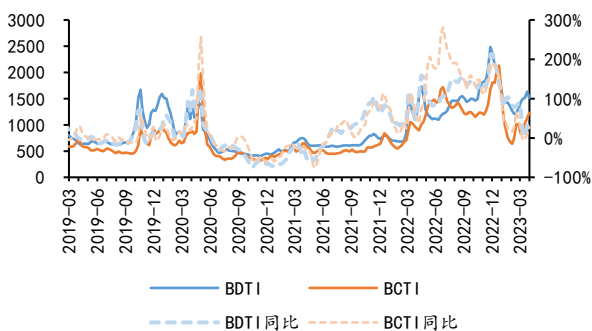


数据来源：公司公告，华福证券研究所

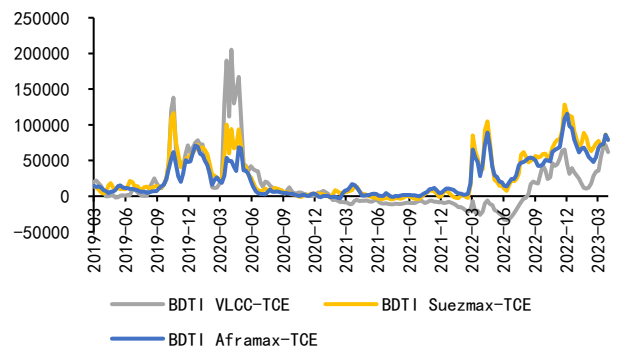
2.3 航运板块高频数据

油运市场，本周原油运输市场运价受多方利空原因影响高位回落，本周 BDTI 指数报 1509.8 点，环比下跌 7.5%。VLCC 型油轮市场 4 月中上旬货盘交易接近尾声，船东急于锁定高位运价，航线运价持续下行，本周 TCE 报 6.2 万美元/日，环比下跌 13.8%；苏伊士型、阿芙拉型油轮运价转跌，本周 TCE 均为 7.9 万美元/日，环比分别下跌 8.9%、8.7%；本周成品油轮运价综合水平持续回暖，运价走势分化。BCTI 指数大幅回暖上涨 9.2%，报 1232 点。BCTI 太平洋一篮子航线 TCE 报 3.6 万美元/日，环比大幅上涨 18.9%；BCTI 大西洋一篮子航线报 3.9 万美元/日，环比下跌 7.6%。

图表 14：BDTI 和 BCTI 周度指数

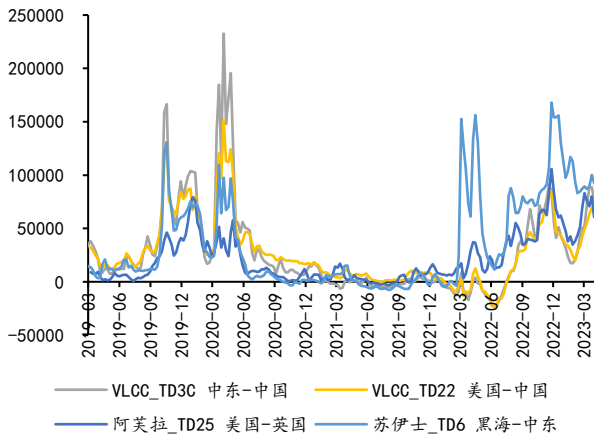


图表 15：波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)



数据来源: BalticExchange, 华福证券研究所

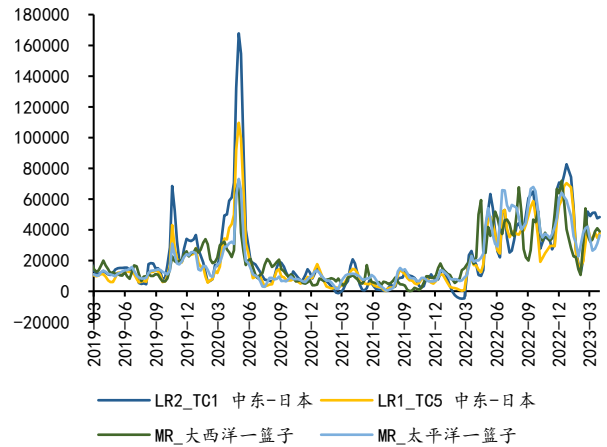
图表 16: 原油轮主要航线周度 TCE(美元/日)



数据来源: BalticExchange, 华福证券研究所

数据来源: BalticExchange, 华福证券研究所

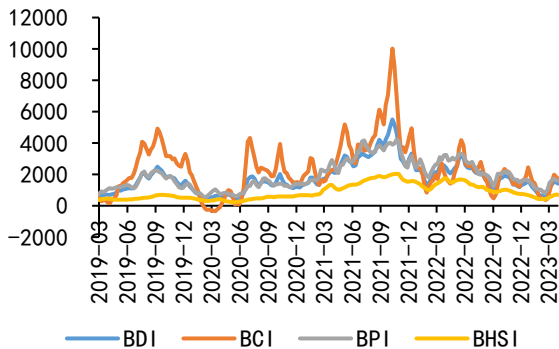
图表 17: 成品油轮主要航线周度 TCE(美元/日)



数据来源: BalticExchange, 华福证券研究所

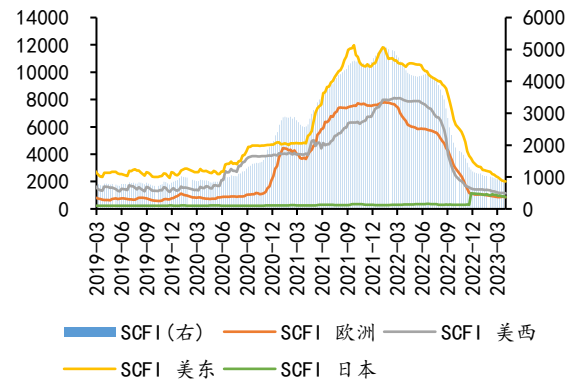
干散货运市场, 三大主要船型运价表现疲弱, 本周全线下跌。煤炭及铁矿石采购需求减少, 市场氛围转淡; 本周 BDI 指数报 1441 点, 环比下跌 5.7%。海岬型船市场运价震荡下行, 铁矿石报价持续上调导致采购需求收缩; BCI 报 1689 点, 环比持续下跌 9.4%。巴拿马型船市场运价持续下挫, 太平洋地区受南方暴雨一下, 水电对火电替代作用增强, 同时国内煤炭市场进入传统淡季, 采购步伐放缓, BPI 报 1597 点, 环比下跌 1.6%; BHSI 报 695, 环比下跌 1.3%。

图表 18: 波罗的海干散货周度运价指数



数据来源: BalticExchange, 华福证券研究所

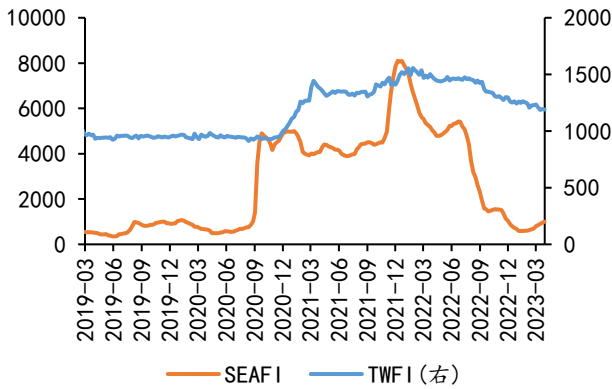
图表 19: 上海出口集装箱周度运价指数



数据来源: 上海航运交易所, 华福证券研究所

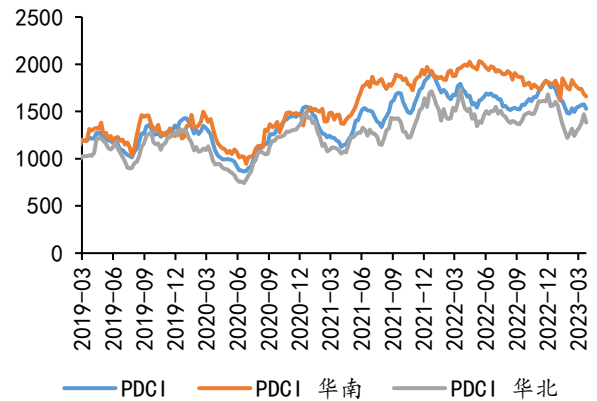
集运市场, 整体市场供需趋稳, 运价呈分化走势, 综合指数小幅上涨, 中国 3 月 PMI 指数延续回暖趋势, 集运市场有望持续受益。上海出口集装箱运价指数本周报 923.78 点, 环比基本持平。上海港出口至欧洲基本港市场运价为 863 美元/TEU, 环比下跌 2.4%。出口至美西和美东基本港市场运价分别为 1148 美元/FEU 和 2010 美元/FEU, 环比下跌 0.6%和 1.4%。本周内贸主要区域运价小幅回落, 泛亚航运中国内贸集装箱运价指数报 1529 点, 环比下跌 2.9%, 同比跌幅 11.7%; 华北区域市场内环保限制解除, 但钢厂产能恢复缓慢, 本周华北指数报收 1381 点, 环比上涨下跌 6.1%, 同比跌幅 14.4%; 华南区域市场运量基本稳定, 但运力持续增加, 本周华南指数报收 1661 点, 环比跌幅 1.4%, 同比跌幅 16%。

图表 20: 东南亚和海峡两岸集装箱周度运价指数



数据来源: 上海航运交易所, 华福证券研究所

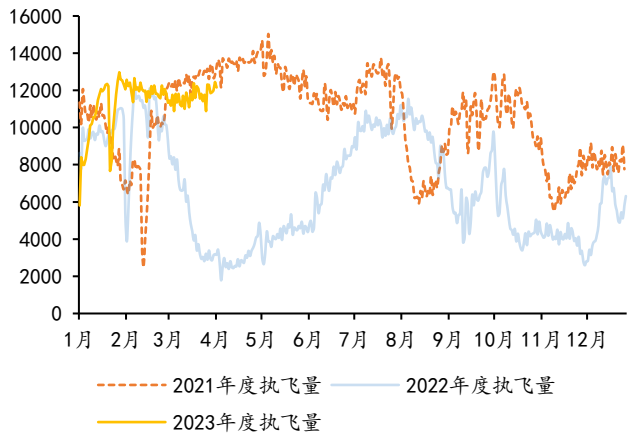
图表 21: 泛亚航运内贸集装箱周度运价指数



数据来源: WInd, 华福证券研究所

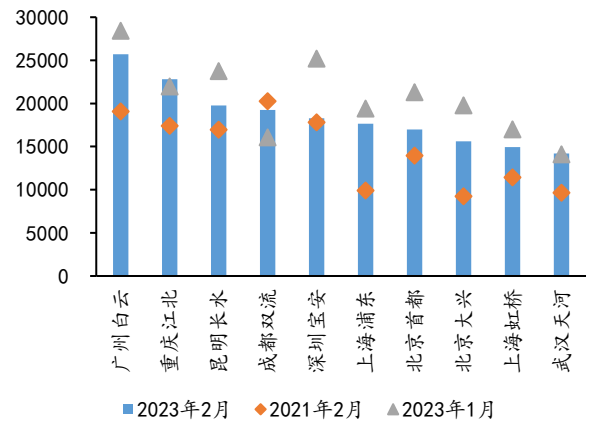
2.4 航空板块高频数据

图表 22: 民航整体客运执飞量(架次)



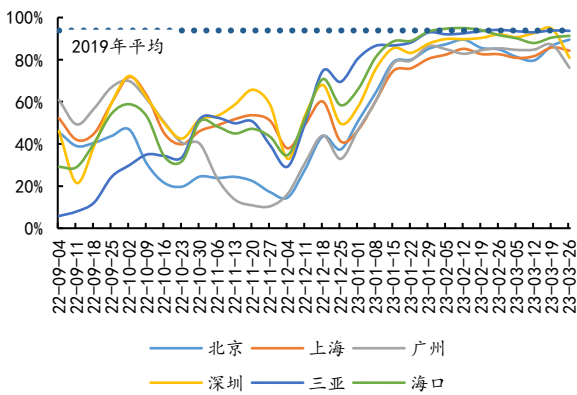
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 23: 国内主要机场月度起降架次(架次)



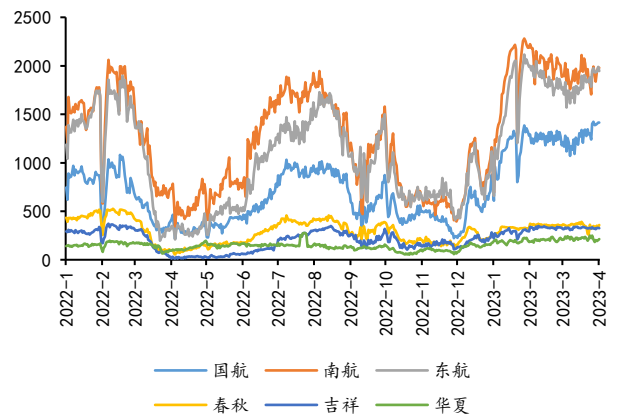
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 24: 国内主要地区机场执飞率(%)



数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 25: 主要上市航司日执行航班量(架次)



数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

3 投资策略：

3.1 快递物流板块：看好直营快递需求恢复下的利润率提升以及下游开工率带动的化工物流利润提升

直营快递：在疫情冲击中，直营网络直接和灵活的人员调配能力提升网络稳定性，已经在竞争中实现了市占率的提升。向前看，社零大盘增速的恢复将维持行业包裹件量低个位数增长，直营网络的产品更多聚焦 ASP 更为稳定的快递需求、受加盟制快递的价格战影响有限。随着企业复工复产加速，**我们看好顺周期标的顺丰控股。**

加盟制快递：需求端行业增速修复，维持 2023 年行业增速回到 12%以上的判断。供给端，疫情期间投产的场地设备等产能将迎来疫情后正常化运营，行业具有产能利用率修复的内在动力，我们认为在头部企业产能利用率提升至合意水平之前，终端价格仍有一定压力。总体上看，对行业竞争烈度维持中等程度的判断，看好市占率持续提升的中通、圆通，关注管理改善的韵达、申通。

物流供应链：本周密尔克卫公布 2022 年年度业绩情况，2022 年公司实现营业收入 115.8 亿元，同比+33.9%；归母净利润 6.1 亿元，同比+40.2%，22Q4 公司在宏观需求以及下游化工企业开工率不足情况下业绩承压。化工物流上下游开工率回升，带动产能利用率进一步修复，化工供应链行业经营低点已过。行业需求端冲击将有利于头部企业持续进行整合并购。在需求修复的背景下，我们判断 2023 年系行业外延稳步推进、内生修复的一年，看好头部企业优质的管理能力和丰富的并购经验保证高质量的成长。

重点关注：顺丰控股、中通快递、宏川智慧、兴通股份、圆通速递、德邦股份、韵达股份、密尔克卫、永泰运、盛航股份、厦门国贸、厦门象屿。

3.2 航运板块：太平洋航线成品油轮需求复苏，原油运价短期承压

原油轮市场表现疲弱，成品油轮太平洋航线领涨，干散货船运价持续回落。**油运市场**，原油轮运价受多方利空影响短期承压，OPEC+于 4 月 2 日宣布进一步减产约 116 万桶/日，后续关注 OPEC+实际减产力度、美国石油出口放量以及 4-6 月 SPR 释放节奏。法国炼油厂及港口自 3 月初以来的罢工仍在延续，预计全法目前仅有 20%的原油加工能力；同时土耳其于 3 月 25 日停止通过管道从库尔德斯坦出口

原油，每天大约 40 万桶原油经此管道运送至杰伊汉港口，之后通过油轮运往国际市场，导致油运需求端短期承压。成品油轮运价走势分化，太平洋地区 MR 船型需求大幅回升，市场需求有所支撑；欧洲 ARA 燃料油库存持续下滑，后续需求有望持续改善。**干散货运市场**，本周情绪持续降温，铁矿石报价持续上调导致采购需求收缩，国内煤炭市场也步入传统淡季，导致三大主要船型运价表现疲弱，本周全线下跌。

油运牛市初现，淡季不淡为当下，旺季高点诚可期。A 股油运标的 2022 年报披露，受油运景气回升影响，Q4 业绩表现优异。重申油运市场基本面，需求端：中国出行链全面修复+美国成为石油净出口国+对俄制裁下贸易格局重塑+全 OECD 国家原油库存低位，供给端：船东造船意愿低迷+在手订单维持历史低位+船队老龄化严重+环保新规加速运力出清，多重逻辑支撑 23-25 年油运市场供需趋紧，驱动油轮运价中枢持续上行。

重点关注：招商轮船（601872.SH）、中远海能（600026.SH）、招商南油（601975.SH）。

3.3 航空机场板块：民航客运双量持稳，燃油费下调加速需求释放。

民航客运双量持稳，市场复苏态势明朗；燃油费年内二次回调，长线出游的需求有望加速释放。截至 3 月 26 日，民航周执行客运航班 8.5 万班次，日均 12072 班，环比持平，同比 2022 年增长 300%，恢复至 2019 年 96%。周运输旅客量 1054.2 万人，日均 150.6 万人，环比持平，同比 2022 年增长 469%，恢复至 2019 年 87%。周执行率 75%，环比持平。货运航班方面，今年全国累计执行国内货运航班 1.45 万班次，同比下降 9%，较 2019 年同期增长 48%；累计执行国际货运航班 3.10 万班次，同比下降 36%，较 2019 年同期增长 255%。根据国家发展改革委、民航局相关文件，4 月 5 日零时(出票日期)起，年内第二次下调国内航班燃油附加费征收标准，本次燃油附加费下调涉及国内所有航线，调整后的标准为：①成人旅客 800 公里（含）以下航段每位旅客收取 30 元，②800 公里以上航段每位旅客收取 60 元，相较于调整前分别降低了 10 元和 20 元。此次燃油费下调进一步降低了旅客出行成本，随着清明和五一假期的临近，出行和出游需求，尤其是长线出游的需求有望加速释放。3 月 26 日民航正式开启夏秋航季，国际机票价格出现大幅回落，主要系国际航空运力恢复最快的区域仍集中在港澳台地区及东南亚国家，因此相关航班机票价格下调幅度迅猛。根据携程提供的数据，价格降幅最大的热门目的地为新加坡、中国香港、吉隆坡，机票降幅分别为 67%、49%、47%。

重点关注：中国国航（601111.SH）、南方航空（600029.SH）、中国东航（600115.SH）、春秋航空（601021.SH）、吉祥航空（603885.SH）。

4 重点报告及重点公司盈利估值

图表 26：近期重点报告（截至 2023 年 3 月 31 日）

发布日期	板块	标的	报告名称
2023.03.31	油运	招商轮船（601872.SH）	《招商轮船（601872.SH）：超级油轮船队结构优势凸显，顺周期弹性首选》
2023.03.29	快递物流	顺丰控股（002352.SZ）	《顺丰控股（002352.SZ）：22 年扣非归母+191.0%，业务量增速逆势而上》
2023.03.26	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：中小原油轮运价领涨，看好快递需求环比修复》
2023.03.26	快递物流	宏川智慧（002930.SZ）	《宏川智慧（002930.SZ）：并购拓产助力发展，静待花开》
2023.03.22	快递物流	顺丰控股（002352.SZ）	《顺丰控股（002352.SZ）系列研究一：顺时而为，再造第一增长曲线》
2023.03.22	快递物流	密尔克卫（603713.SH）	《密尔克卫（603713.SH）：22 年扣非归母+41.5%，分销业务或有调整》
2023.03.20	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：亚洲油散需求强劲，民航进入夏秋航季》
2023.03.17	快递物流	快递行业	《中通快递（02057.HK）：22Q4 单票归母 0.33 元，市占率继续扩张》
2023.03.12	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：VLCC 运价持续攀升，国际航线恢复提速》
2023.03.05	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：中国需求提振预期，看好直营快递估值修复》
2023.02.26	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：原油油运稳步提升，看好直营快递估值修复》
2023.02.20	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：油运运价超预期，快递价格竞争加剧》
2023.02.13	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：快递件量增速恢复，油运运价环比提升 40%》
2023.02.02	快递物流	韵达股份（002120.SZ）	《韵达股份业绩预告点评：22Q4 单票归母 0.12-0.16 元，盈利拐点确立》
2023.01.31	快递物流	德邦股份（603056.SH）	《德邦股份业绩预告点评：Q4 扣非归母利润超 2 亿元，收购整合进一步推进》
2023.01.29	快递物流	快递行业	《快递行业数据点评：件量受冲击，ASP 持续修复》
2023.01.11	快递物流	圆通速递（600233.SH）	《22 年归母净利同比+86.3%，业绩超预期》
2023.01.09	快递物流	德邦股份（603056.SH）	《竞争格局改善受益经济复苏》
2023.01.05	油运	招商轮船（601872.SH）	《供需反转在即，航运龙头踏浪而来》
2022.12.05	交通运输	交通运输行业	《2023 年交运策略报告：周期崛起消费修复》
2022.11.02	快递物流	韵达股份（002120.SZ）	《22Q3 毛利率环比+0.8pp，经营仍处恢复期》
2022.10.25	快递物流	密尔克卫（603713.SH）	《Q3 扣非归母+64%，物贸一体展现经营韧性》
2022.10.21	快递物流	密尔克卫（603713.SH）	《拟推新一轮股权激励计划，物贸一体化持续发力》
2022.10.18	快递物流	圆通速递（600233.SH）	《业绩略超预期，22Q3 单票盈利 0.22 元》
2022.09.07	快递物流	快递行业	《快递行业 2022H1 半年报小结：盈利修复兑现，看好旺季带动反弹持续》
2022.09.01	快递物流	韵达股份（002120.SZ）	《22H1 扣非净利同比+36.4%，旺季改善可期》
2022.08.31	快递物流	密尔克卫（603713.SH）	《物流底盘先行，分销流量变现》
2022.08.28	快递物流	圆通速递（600233.SH）	《业绩优秀，22H1 单票盈利 0.2 元》
2022.08.23	航空	美兰空港（0357.HK）	《空港门户，价值回归》

数据来源：华福证券研究所

图表 27：重点公司盈利预测与估值表（截至 2023 年 3 月 31 日）

证券代码	证券简称	评级	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
001205.SZ	盛航股份	-	22.40	1.21	1.48	1.92	22.66	15.11	15.11
002010.SZ	传化智联	-	6.09	0.72	0.56	0.77	7.59	10.87	7.90
002120.SZ	韵达股份	买入	11.83	0.51	0.48	0.96	25.14	24.42	13.56
002352.SZ	顺丰控股	买入	55.38	0.87	1.26	1.86	61.30	42.40	28.70
002468.SZ	申通快递	-	11.12	-0.60	0.22	0.55	-18.72	51.70	20.05
002928.SZ	华夏航空	-	11.64	-0.10	-1.19	0.30	-132.18	-9.75	38.43
002930.SZ	宏川智慧	买入	22.15	0.60	0.51	0.89	35.60	42.30	24.20
0357.HK	美兰空港	买入	19.10	1.62	0.51	1.28	10.39	127.22	14.91
2057.HK	中通快递-SW	买入	224.00	5.75	8.23	9.48	33.75	23.57	20.47
600004.SH	白云机场	-	15.63	-0.17	-0.36	0.25	-91.15	-43.30	62.22
600009.SH	上海机场	-	55.73	-0.89	0.00	0.87	-81.06	0.00	64.29
600026.SH	中远海能	-	13.54	-1.04	0.00	1.03	44.33	0.00	13.14
600115.SH	中国东航	-	5.15	-0.73	0.00	0.06	-3.07	0.00	93.47
600233.SH	圆通速递	买入	18.32	0.61	1.14	1.27	28.78	13.38	11.34
601021.SH	春秋航空	-	62.56	0.04	-2.19	1.34	1565.20	-28.52	46.74
601156.SH	东航物流	-	15.21	2.40	2.42	2.25	6.66	6.29	6.76
601872.SH	招商轮船	买入	7.01	0.48	0.63	0.82	11.20	11.30	8.60
601975.SH	招商南油	-	3.72	0.06	0.00	0.48	15.90	0.00	7.75
603056.SH	德邦股份	买入	17.77	0.14	0.62	1.24	134.14	31.35	18.00
603128.SH	华贸物流	-	9.52	0.65	0.77	0.91	14.90	12.43	10.49
603209.SH	兴通股份	-	36.15	1.33	1.13	1.72	36.32	32.09	21.07
603713.SH	密尔克卫	买入	109.71	2.63	3.68	4.94	42.30	30.20	22.50
603885.SH	吉祥航空	-	17.98	-0.25	-1.59	0.45	-80.00	-11.31	39.94

数据来源：Wind，华福证券研究所；注：德邦、圆通、韵达、密尔克卫、招商轮船、美兰空港、中通、宏川智慧的 EPS 为华福证券预测，其余为 Wind 一致预期。

备注：中通、密尔克卫、顺丰控股、招商轮船已更新至 2022 年报。

5 风险提示

宏观经济增速不及预期；行业供需失衡、爆发价格战；油价、汇率大幅波动；疫情反复、战争、安全生产事故等需求冲击

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn