



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

夏春航季开启，看好旺季出行需求推动航司修复

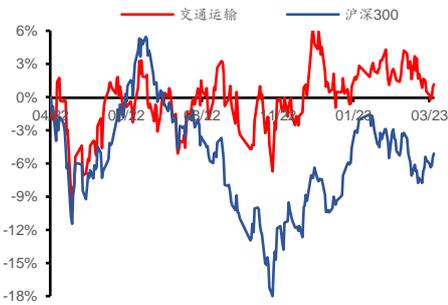
——交运中小盘行业周报 20230325-20230331

增持（维持）

行业： 交通运输
日期： 2023年04月06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：

《油运供需优化逻辑逐步驱动行业景气度上行》

——2023年03月28日

《油运供需推动运价中枢上行，航空机场持续回暖》

——2023年03月23日

主要观点

板块观点

航运：油运方面，截至 2023 年 3 月 30 日，BDTI 报 1481 点，环比上周下降 9.8%；BCTI 报 1250 点，环比上周增长 5.0%。展望 2023 年，我们认为行业供需优化逻辑将继续演练，并对油品运价形成有利的支撑，油运市场的景气度或将呈现一定的持续性。

快递物流：国内消费复苏的趋势预计逐渐确立，消费升级以及制造业转型升级有望推动快递物流行业继续增长。展望 2023 年，我们认为快递行业有望保持 10%-15% 的增长速度。在快递行业同质化的情况下，各家快递企业的服务能力以及成本管控能力或将显得更为重要。

航空机场：3 月 26 日起，全国民航开始执行 2023 年夏秋航季航班计划。展望 2023 年，五一假期旅游出行需求有望超预期，但受签证以及国际航线影响，预计出行需求将主要集中在国内以及日韩等周边国家。暑期作为旅游旺季，出境游需求有望迎来修复。整体来看，航司近年来对于飞机引进较为谨慎，供给端增速放缓，供需逐步平衡有望推动航司快速修复。

建议关注：

顺丰控股：时效件业务是公司营业收入的基石，2022 年时效快递营收 1057.0 亿元，同比增长 6.8%；而公司多元化业务结构或将为公司提供第二条成长曲线，看好公司进入顺周期后的营收表现。

中远海能：2022 年公司营收及归母净利润均大幅增长，分别同比上升 46.9% 及 129.3%。公司聚焦油运和 LNG 运输，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：内贸集装箱物流行业的龙头企业，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。

中通快递：公司业务布局多元化，展现综合物流的联动效应，预计公司有望继续发挥规模效应及业务间的协同效应。

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。

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	3
1.1 航运	3
1.2 快递物流	4
1.3 航空机场	4
2 建议关注	4
3 行业新闻及公司公告	5
3.1 顺丰控股：营收 2675 亿元，时效业务收入同比增长 6.8%	5
3.2 中远海能：营收 186.6 亿元，同比增长 46.9%	6
3.3 招商轮船：营收 297.1 亿元，同比增长 21.7%	6
3.4 中国国航：营收 529.0 亿元，归母净亏损同比增亏	6
3.5 中国东航：营收 461.1 亿元，归母净亏损同比增亏	6
3.6 南方航空：营收 870.6 亿元，归母净亏损同比增亏	7
3.7 中远海控：营收 3910.6 亿元，同比增长 17.2%	7
3.8 招商南油：营收 62.6 亿元，同比增长 62.2%	7
4 本周行业表现	7
5 风险提示	9

图

图 1：2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数（截至 2023 年 3 月 30 日）	3
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 24 日）	3
图 3：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数（截至 2023 年 3 月 30 日）	3
图 4：2020~2023 年 CCFI 及 SCFI 指数（截至 2023 年 3 月 31 日）	3
图 5：2023 年初至今交运及沪深 300 走势（截至 2023 年 3 月 31 日）	8
图 6：本周交运子板块表现（2023/3/25 - 2023/3/31）	8

表

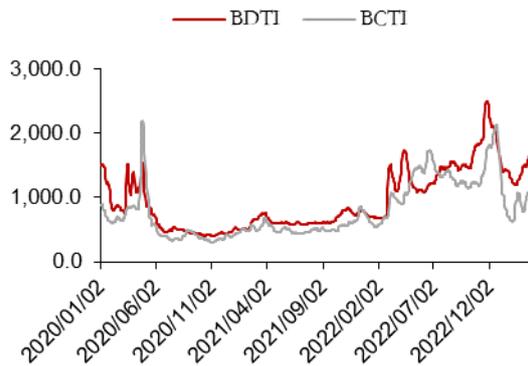
表 1：本周前五位领涨个股	9
表 2：本周前五位领跌个股	9

1 板块观点

1.1 航运

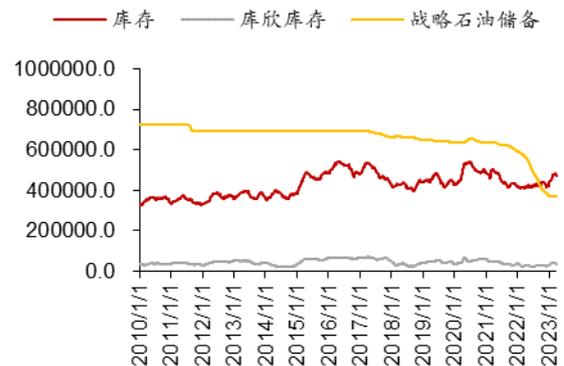
油运方面，截至 2023 年 3 月 30 日，BDTI 报 1481 点，环比上周下降 9.8%；BCTI 报 1250 点，环比上周增长 5.0%。BDTI 在持续六周环比增长后周环比由正转负，BCTI 则连续四周环比正向增长。本周，中远海能、招商轮船、中远海控均发布了 2022 年度报告，2022 年公司营业收入以及归母净利润均实现同比大幅增长。展望 2023 年，我们认为行业供需优化逻辑将继续演练，并对油品运价形成有利的支撑，油运市场的景气度或将呈现一定的持续性。

图 1：2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数（截至 2023 年 3 月 30 日）



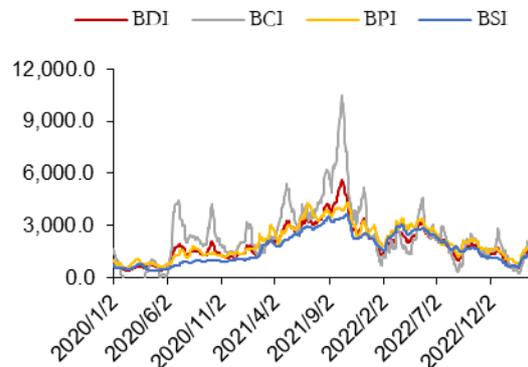
资料来源：iFind，上海证券研究所

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 24 日）



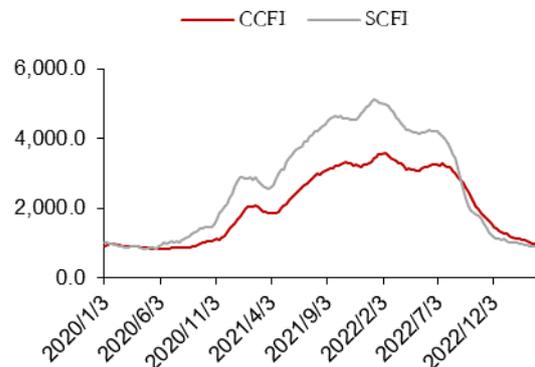
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 3：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数（截至 2023 年 3 月 30 日）



资料来源：iFind，上海证券研究所

图 4：2020~2023 年 CCFI 及 SCFI 指数（截至 2023 年 3 月 31 日）



资料来源：iFind，上海证券研究所

1.2 快递物流

本周，顺丰控股发布了 2022 年度报告，2022 年公司扣非归母净利润同比大幅增长；公司件量完成 111.4 亿票，同比增长 5.5%。国内消费复苏的趋势预计逐渐确立，消费升级以及制造业转型升级有望推动快递物流行业继续增长。展望 2023 年，我们认为快递行业有望保持 10%-15% 的增长速度。同时，在快递行业同质化的情况下，各家快递企业的服务能力以及成本管控能力或将显得更为重要。

1.3 航空机场

2023 年，我国经济运行有望总体回升，中国民航运输市场预期也将迎来显著复苏。2023 年 2 月的民航载客量已经恢复至 2019 年同期的 80.3%；其中，国内航线恢复至 2019 年同期的 88.8%。3 月 26 日起，全国民航开始执行 2023 年夏秋航季航班计划。今年夏秋航季，共有 169 家国内外航空公司计划每周安排客货运航班 117222 班，其中国际客运航班计划量较 2022 年夏秋航季有明显增长。展望 2023 年，五一假期旅游出行需求有望超预期，但受签证以及国际航线影响，预计出行需求将主要集中在国内以及日韩等周边国家。暑期作为旅游旺季，出境游需求有望迎来修复。整体来看，航司近年来对于飞机引进较为谨慎，供给端增速放缓，供需逐步平衡有望推动航司快速修复。

2 建议关注

- **顺丰控股**：时效件业务是公司营业收入的基石，2022 年时效快递营收 1057.0 亿元，同比增长 6.8%；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。
- **中远海能**：2022 年公司营收及归母净利润均大幅增长，分别同比上升 46.9% 及 129.3%。公司聚焦油运和 LNG 运输，油轮船队规模行业领先，覆盖了全球主流的油轮船型，或将跟随油运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：**我们判断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%，国际旅客的修复有望推动公司进入上升修复通道。
- **中通快递：**公司通过优化服务质量提高网络稳定性，并不断发挥规模效益。同时，公司业务布局多元化，包含快递、快运及云仓等，预计公司有望继续发挥规模效应及业务间的协同效应。
- **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 行业新闻及公司公告

3.1 顺丰控股：营收 2675 亿元，时效业务收入同比增长 6.8%

3月28日，顺丰发布2022年度报告，报告显示，2022年公司营收2675亿元，同比增长29.1%；归母净利润61.7亿元，同比增长44.6%；扣非归母净利润53.4亿元，同比增长191%。（公司公告）

2022年顺丰通过调优产品结构以及坚持成本管控，实现了速运分部净利润同比增长42.5%、大件分部扭亏为盈、以及同城分部净利率持续回升的表现。此外，公司时效业务全年件量增速跑赢行业，公司在散收散派模式的竞争优势使得其退货件业务表现

亮眼。我们认为公司高效的服务能力和多元化产品矩阵在中国消费升级以及制造业转型升级的情况下有望持续凸显优势。

3.2 中远海能：营收 186.6 亿元，同比增长 46.9%

3月30日，中远海能发布2022年度报告称，2022年营收186.6亿元，同比增长46.9%；归母净利润14.6亿元，同比增长129.3%；拟每10股派发现金红利1.50元(含税)。(公司公告)

2022年公司主营业务毛利率18.3%，同比增加11.4个百分点。其中，外贸业务营收114.0亿元，同比增长97.6%，毛利率同比增长34.2个百分点，实现扭亏为盈。我们认为未来航空运输的持续回暖预计带动航空煤油需求的复苏，叠加全球油运市场的供需结构进一步改善，油运市场的景气度有望超预期。

3.3 招商轮船：营收 297.1 亿元，同比增长 21.7%

3月29日，招商轮船公告称，2022年公司营收297.1亿元，同比增长21.7%；归母净利润50.9亿元，同比增长40.9%；拟每10股派发现金红利1.9元(含税)。(公司公告)

公司“2+3”业务布局多元互补，干散货、集运业务是利润贡献的压舱石，油轮业务扭亏为盈，LNG船业务及滚装业务也稳步推进。截至2022年底，公司核心的VLCC船队和干散货船队经营规模行业领先，多元业务组合有望助力公司较为稳健的穿越市场波动周期，同时在油运景气度上行确实逐步确立的情况下预计释放油运业务的弹性。

3.4 中国国航：营收 529.0 亿元，归母净亏损同比增亏

3月30日，中国国航发布2022年度报告称，2022年营收529.0亿元，同比下降29.0%；归母净亏损386.2亿元，同比增亏。(公司公告)

依托于北京首都机场和大兴机场的枢纽位置，公司作为在两场运营且业务量最大的主基地航空公司，有望通过持续打造高品质快线，并进一步匹配公商务旅客出行需求，提升运行效率。

3.5 中国东航：营收 461.1 亿元，归母净亏损同比增亏

3月30日，中国东航发布2022年度报告称，2022年营收461.1亿元，同比下降31.3%；归母净亏损373.9亿元，同比增亏。(公司公告)

公司运营主基地位于上海，具有较强的区位优势，且在上海浦东和虹桥机场拥有最大的市场份额。随着航空运输市场的复苏，公司有望在供需改善的情况下逐步上行修复。

3.6 南方航空：营收 870.6 亿元，归母净亏损同比增亏

3月28日，南方航空发布2022年度报告称，2022年营收870.6亿元，同比下降14.4%；归母净亏损326.8亿元，同比增亏。（公司公告）

行业供给侧增速确定性预计放缓，在需求逐步恢复的过程中，我们认为，在行业上行的情况下，南航有望凸显其头部航空公司的优势加速修复。

3.7 中远海控：营收 3910.6 亿元，同比增长 17.2%

3月30日，中远海控发布2022年度报告称，2022年营收3910.6亿元，同比增长17.2%；归母净利润1095.9亿元，同比增长22.7%；拟每股派发现金红利1.39元（含税）。（公司公告）

2022年受海外市场高通胀、低消费、去库存，以及2021年高基数等因素影响，集装箱运输需求出现萎缩。2023年，中国市场的复苏有望对集装箱的需求和运价形成一定的支撑。

3.8 招商南油：营收 62.6 亿元，同比增长 62.2%

3月27日，招商南油发布2022年度报告称，2022年营收62.6亿元，同比增长62.2%；归母净利润14.3亿元，同比增长383.7%。（公司公告）

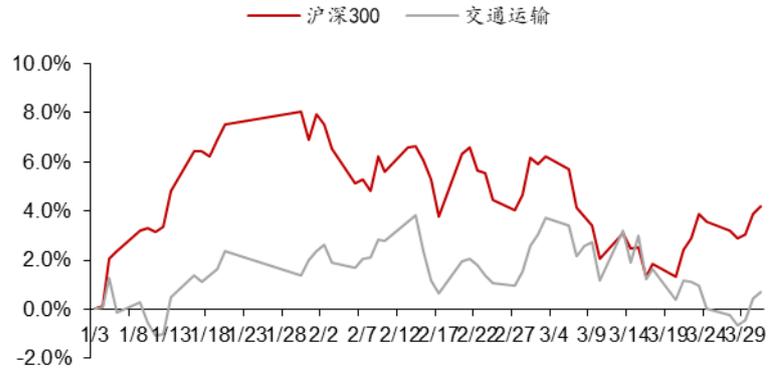
2022年，受俄乌冲突影响，市场有效运力供给显著下降，国际成品油运价大幅上涨，公司外贸业务收入明显增加。展望2023年，油运供需优化改善有望持续推演并推动运价中枢上行。

4 本周行业表现

本周上证指数报收3272.86点，涨幅为0.22%；深证成指报收11726.40点，涨幅为0.79%；创业板指报收2399.50点，涨幅

为 1.23%；沪深 300 指数报收 4050.93 点，涨幅为 0.59%。申万交运指数报收 2380.82 点，周涨幅 0.66%，板块跑赢大盘。

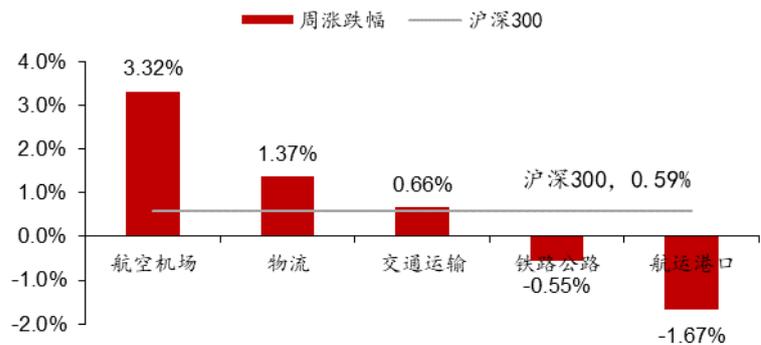
图 5：2023 年初至今交运及沪深 300 走势（截至 2023 年 3 月 31 日）



资料来源：iFind，上海证券研究所

交运子板块中，涨幅靠前的子板块为航空机场及物流，分别涨幅 3.32%及 1.37%。本周前五位领涨个股为音飞储存（18.88%）、ST 万林（13.14%）、春秋航空（10.73%）、密尔克卫（10.07%）及吉祥航空（9.04%）；前五位领跌个股为中远海特（-6.62%）、普路通（-6.54%）、湖南投资（-5.88%）、江西长运（-5.78%）及深高速（-5.74%）。

图 6：本周交运子板块表现（2023/3/25 – 2023/3/31）



资料来源：iFind，上海证券研究所

表 1：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
音飞储存	仓储物流	12.91	18.88%	11.68%	15.27%
ST 万林	跨境物流	3.96	13.14%	24.53%	42.45%
春秋航空	航空运输	62.56	10.73%	1.41%	-2.63%
密尔克卫	仓储物流	109.71	10.07%	-15.87%	-5.96%
吉祥航空	航空运输	17.98	9.04%	0.00%	11.12%

资料来源：iFind，上海证券研究所

表 2：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
中远海特	航运	6.35	-6.62%	-7.70%	6.54%
普路通	中间产品及消费品 供应链服务	9.43	-6.54%	-4.75%	14.16%
湖南投资	高速公路	4.8	-5.88%	-6.61%	-8.92%
江西长运	公交	5.54	-5.78%	-5.30%	-7.05%
深高速	高速公路	8.7	-5.74%	-4.40%	-3.12%

资料来源：iFind，上海证券研究所

5 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

股票投资评级：	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
行业投资评级：	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。