



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

# 航空市场持续回暖态势，油运表现有望超预期

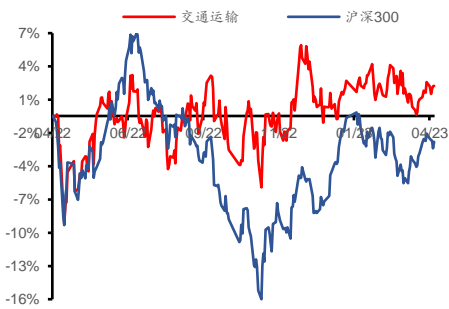
——交通运输行业周报 20230408-20230414

## 增持（维持）

行业： 交通运输  
日期： 2023年04月17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：**

《五一国内游订单已追平 2019 年，看好消费复苏下的快递需求》

——2023 年 04 月 10 日

《夏春航季开启，看好旺季出行需求推动航司修复》

——2023 年 04 月 06 日

《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

### 主要观点

#### 行业观点

**航空机场：**航空机场板块国内出行需求复苏的趋势确立。疫情后整体出行习惯预计有所改变，建议持续关注假期临近前的订票情况。国际出行需求短期内预计仍受制于签证、航权谈判、以及国外机场地面服务能力等因素。行业供给侧的增速确定性放缓，供需平衡逻辑预计在未来三年将推动航司向上修复。同时，核心枢纽机场的地理位置优势并没有改变，随着国际航线的陆续复航，有望通过国际旅客吞吐量的提升拉动机场免税店业务。

**快递物流：**经邮政局测算，2023 年 3 月中国快递发展指数为 307.7，同比提升 22.5%。需求端，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。供给端来看，在行业同质化的情况下，差异化的竞争策略、多元化业务矩阵下的协同效应以及降本增效能力或将成为头部企业的竞争优势。

**航运：**4 月 11 日，在 EIA 公布的月度短期能源展望报告中上调了原油的价格预期，全球石油消费前景则相对不变。随着贸易复苏和向长距离运输的转变，叠加船队低增长，未来三年油运市场有望表现强劲。集运方面，3 月进出口数据超预期，中国出口 3155.9 亿美元，同比增长 14.8%，远超市场预估的下降 7.1%，展现了外贸市场较强的韧性，叠加今年中国内贸需求的复苏，集运运价有望形成底部支撑。

#### 建议关注：

**白云机场：**疫情前，公司 2019 年的非航业务收入占比创历史新高，免税业务成为公司重要的利润增长点。公司有望随着国际航线的复航持续修复。

**上海机场：**公司旅客结构优秀，疫情前 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。

**中国国航：**国际客流量的修复节奏仍存在预期差，叠加国内出行需求释放，公司有望凭借其在北京两场的主基地优势持续提升运行效率。

**顺丰控股：**公司资本开支高峰期已过，随着鄂州花湖机场投运后产能逐步爬坡，有望进一步降低公司运输成本并释放业务协同效应。

**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。

**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。

**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。

### 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

<b>1 行业观点</b> .....	<b>3</b>
1.1 航空机场 .....	3
1.2 快递物流 .....	4
1.3 航运 .....	5
<b>2 建议关注</b> .....	<b>6</b>
<b>3 行业新闻及公司公告</b> .....	<b>7</b>
3.1 中谷物流：2022 年营收 142.1 亿元，同比增长 15.6% ...	7
3.2 中远海控：23Q1 预计实现净利润 83.8 亿元，同比大幅下降 .....	7
3.3 宏川智慧：2022 年预计归母净利润同比下滑 17.7% .....	7
<b>4 本周行业表现</b> .....	<b>8</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>9</b>

图

图 1：2023 年 3 月主要航司收入客公里及 2019 年同期定比 (单位：百万、%) .....	3
图 2：2023 年 3 月主要航司可利用客公里及 2019 年同期定 比(单位：百万、%) .....	3
图 3：2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数(截至 2023 年 4 月 13 日) .....	5
图 4：2010~2023 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 4 月 7 日) .....	5
图 5：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数(截至 2023 年 4 月 13 日) .....	5
图 6：2020~2023 年 CCFI 及 SCFI 指数(截至 2023 年 4 月 14 日) .....	5
图 7：2023 年初至今交运及沪深 300 走势(截至 2023 年 4 月 14 日) .....	8
图 8：本周交运子板块表现(2023/4/8 - 2023/4/14) .....	8

表

表 1：3 月主要航司运行情况及 2019 年同期定比 .....	4
表 2：本周前五位领涨个股 .....	9
表 3：本周前五位领跌个股 .....	9

## 1 行业观点

### 1.1 航空机场

从各航司 3 月运营数据来看，吉祥和春秋 3 月的 RPK 及 ASK 均已超过 2019 年同期水平，而南航和东航的 RPK 及 ASK 较 2019 年同期也均进一步修复，航空机场板块出行需求复苏的趋势确立。疫情后整体出行习惯预计有所改变，建议持续关注假期临近前的订票情况。国际出行需求短期内预计仍受制于签证、航权谈判、以及国外机场地面服务能力等因素。供给方面，行业供给侧的增速确定性放缓，2020-2025 年国航、南航和东航客机数量 CAGR 预计分别为 3.3%、4.1%及 2.5%，较 2014-2019 年 CAGR 均有所下滑。航空供需平衡逻辑预计在未来三年将推动航司向上修复，而三大航依靠各自主基地的枢纽位置，有望加速修复。同时，核心枢纽机场的地理位置优势并没有改变，随着国际航线的陆续复航，有望通过国际旅客吞吐量的提升拉动机场免税店业务。

各航空公司 2023 年 Q1 较 2019 年同期的恢复情况：

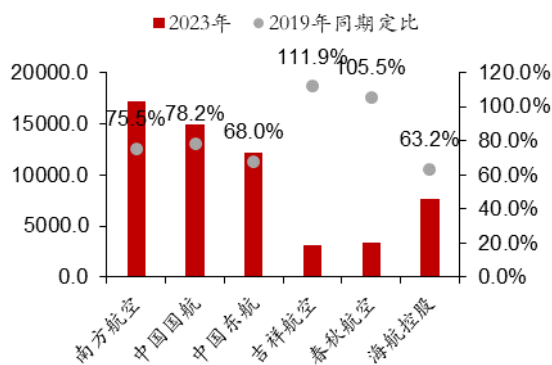
RPK 整体：吉祥（99.9%）> 春秋（96.1%）> 南航（72.0%）> 东航（62.6%）；

RPK 国际：吉祥（41.7%）> 春秋（23.6%）> 南航（17.6%）> 东航（10.9%）；

ASK 整体：吉祥（106.6%）> 春秋（102.0%）> 南航（80.2%）> 东航（73.1%）；

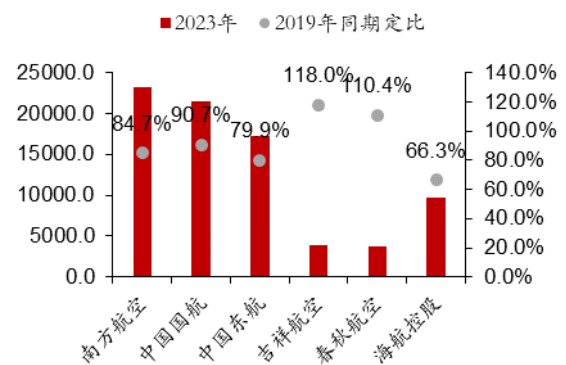
ASK 国际：吉祥（50.5%）> 春秋（26.5%）> 南航（20.1%）> 东航（14.0%）。

图 1：2023 年 3 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 2：2023 年 3 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

**表 1: 3 月主要航司运行情况及 2019 年同期定比**

收入客公里 (百万)	3 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	17207.3	6514.8	164.3%	1.6%	75.5%	28.6%	24.2%	4.4%
中国国航	14953.4	3985.4	275.2%	28.4%	78.2%	20.8%	111.8%	35.3%
中国东航	12144.6	3665.3	231.3%	5.0%	68.0%	20.5%	15.6%	2.0%
吉祥航空	3155.4	1131.5	178.9%	8.9%	111.9%	40.1%	60.3%	5.0%
春秋航空	3337.3	1343.9	148.3%	11.6%	105.5%	42.5%	35.5%	0.5%
海航控股	7672.7	2094.5	266.3%	2.9%	63.2%	17.3%	0.0%	1.0%
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	23231.8	10159.0	128.8%	5.1%	84.7%	37.0%	27.0%	6.4%
中国国航	21499.3	6627.4	224.4%	12.1%	90.7%	28.0%	17.9%	3.2%
中国东航	17249.3	6174.9	179.3%	8.8%	79.9%	28.6%	20.2%	3.3%
吉祥航空	3858.4	1765.8	118.5%	10.7%	118.0%	54.0%	70.5%	7.2%
春秋航空	3782.6	1990.0	90.1%	10.1%	110.4%	58.1%	38.2%	1.1%
海航控股	9712.7	3293.1	194.9%	7.8%	66.3%	22.5%	14.3%	1.2%
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	10453.4	4075.8	156.5%	3.5%	86.0%	33.5%	22.6%	3.0%
中国国航	9369.5	2589.7	261.8%	6.0%	98.9%	27.3%	13.3%	1.0%
中国东航	8226.8	2477.3	228.2%	5.4%	77.3%	23.3%	12.6%	1.3%
吉祥航空	1978.6	744.4	165.4%	10.3%	112.8%	42.4%	40.8%	2.5%
春秋航空	1844.6	794.3	132.2%	12.0%	104.4%	45.0%	29.4%	0.7%
海航控股	4644.5	1327.3	249.9%	4.0%	66.0%	18.9%	17.1%	0.8%

资料来源: 各公司公告, 上海证券研究所

\*国航 3 月取得山航集团控制权, 2023/2022 年数据均为调整口径后数据

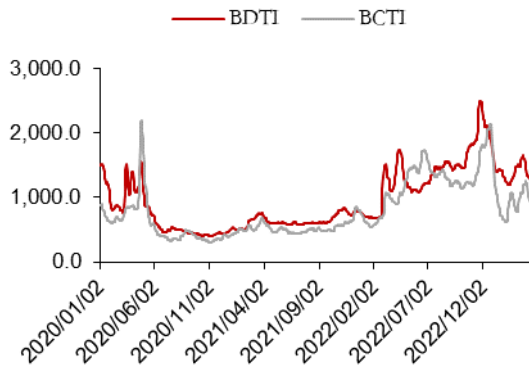
## 1.2 快递物流

经邮政局测算, 2023 年 3 月中国快递发展指数为 307.7, 同比提升 22.5%。快递市场呈现快速恢复势头, 服务质量巩固提升, 服务能力进一步增强。需求端, 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持续增长。此外, 消费升级趋势或将进一步带动时效业务的增速, 预计将进一步考验快递企业的服务能力以及时效保障能力。供给端来看, 监管政策抑制“价格战”所带来的行业红利预计逐步消退, 在行业同质化的情况下, 差异化的竞争策略、多元化业务矩阵下的协同效应以及降本增效能力或将成为头部企业的竞争优势。

### 1.3 航运

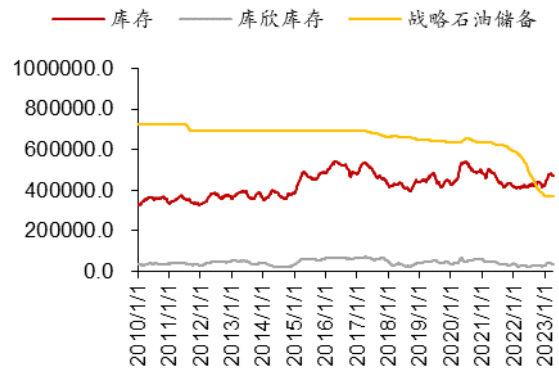
油运方面，截至4月13日，BDTI报1256点，环比上周下降4.8%；BCTI报940点，环比上周下降7.3%。干散货方面，截至4月13日，BDI报1463点，环比上周下降6.2%。集运方面，截至4月14日，CCFI及SCFI分别报942.1点及1033.7点，分别环比上周变动-1.1%及8.0%。在OPEC多个成员国宣布从5月开始削减石油供应量后，4月11日，在EIA公布的月度短期能源展望报告中上调了原油的价格预期，全球石油消费前景则相对不变。我们继续看好未来三年油运供需优化逻辑的演练，尤其是供给侧方面油船整体手持订单量仍处于历史低位，而油船船队在迅速老化。随着贸易复苏和向长距离运输的转变，叠加船队低增长，未来三年油运市场的表现有望超预期。集运方面，3月进出口数据超预期，中国出口3155.9亿美元，同比增长14.8%，远超市场预估的下降7.1%，展现了外贸市场较强的韧性，叠加今年中国内贸需求的复苏，集运运价有望形成底部支撑。

图 3：2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数（截至 2023 年 4 月 13 日）



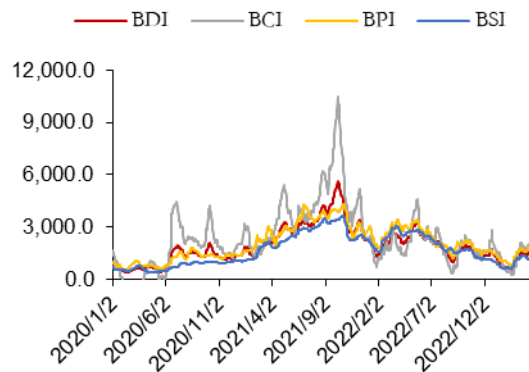
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 4：2010~2023 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 4 月 7 日）



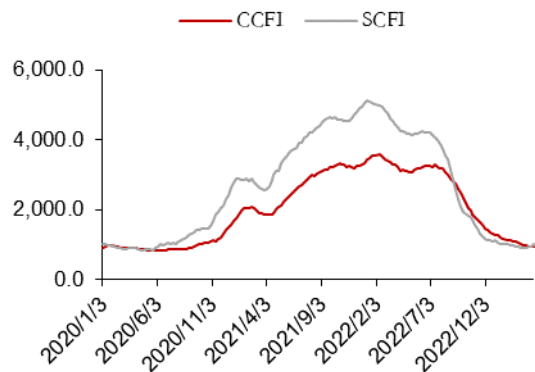
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 5：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数（截至 2023 年 4 月 13 日）



资料来源：iFind，上海证券研究所

图 6：2020~2023 年 CCFI 及 SCFI 指数（截至 2023 年 4 月 14 日）



资料来源：iFind，上海证券研究所



## 2 建议关注

- **白云机场：**疫情前，公司 2019 年旅客吞吐量仅次于首都机场和浦东机场，非航业务收入占比创历史新高，免税业务成为公司重要的利润增长点。2023 年 4 月 9 日，白云接送旅客 18.8 万人次，其国内旅客吞吐量是 2019 年同期的 119%，再创今年新高。出行旺季临近，公司旅客吞吐量有望超预期。
- **上海机场：**五一假期旅游出行需求有望超预期，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，疫情前 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。
- **中国国航：**国际客流量的修复节奏仍存在预期差，随着国际航班的复航，叠加国内出行需求释放，公司有望凭借其在北京两场的主基地优势持续打造高品质快线，提升运行效率。
- **顺丰控股：**公司资本开支高峰期已过，随着鄂州花湖机场投运后产能逐步爬坡，有望进一步降低公司运输成本并释放业务协同效应，看好公司进入顺周期后的营收表现。
- **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。
- **中谷物流：**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。
- **中远海能：**公司聚焦油运和 LNG 运输，油轮船队规模行业领先。我们认为未来三年油运景气度确定较高且具有一定的持续性，公司有望在行业景气周期下稳健发展。

### 3 行业新闻及公司公告

#### 3.1 中谷物流：2022 年营收 142.1 亿元，同比增长 15.6%

4 月 10 日，公司发布 2022 年年度报告称，2022 年公司营收 142.1 亿元，同比增长 15.6%；归母净利润 27.4 亿元，同比增长 14.0%；拟每 10 股派发现金红利 2.20 元（含税）、每 10 股转增 4.8 股。此外，公司制定了未来三年的股东回报规划称，公司 2023-2025 年以现金形式累计分配的利润不低于累计实现的可分配利润的 60%。（公司公告）

2022 年中期，公司已每股派发现金红利 1.2 元（含税），全年累计预计派发红利 1.42 元/股（含税），股息率达 9.8%。公司的新造大船于 2022 年 Q4 起陆续投运，根据公司募集资金使用情况专项报告，2022 年新下水的大船贡献收益 2705.2 万元。随着大船的陆续交付投运，公司有望持续推动增量货源的“散改集”并提升经营效率。

#### 3.2 中远海控：23Q1 预计实现净利润 83.8 亿元，同比大幅下降

4 月 10 日，中远海控发布 2023 年第一季度业绩预告称，预计 2023 年 Q1 实现净利润 83.8 亿元，同比下降 74.3%；归母净利润 69.3 亿元，同比减少 74.9%。（公司公告）

2023 年 Q1 集装箱航运业供需发生变化，CCFI 均值同比下降 68.5%。在 2022 年同期业绩基数较高的情况下，公司业绩同比大幅下滑。根据公司制定的《未来三年股东分红回报规划（2022 年-2024 年）》，年度内分配的现金红利总额应占公司当年度实现的归属于上市公司股东净利润的 30%-50%。公司较高的分红比例，叠加当前 PB 仅 0.89 倍（截至 4 月 14 日），在中国特色估值体系下，有望向上推动公司。

#### 3.3 宏川智慧：2022 年预计归母净利润同比下滑 17.7%

4 月 14 日，宏川智慧发布 2022 年业绩快报称，2022 年预计营收 12.6 亿元，同比增长 16.1%；归母净利润 2.2 亿元，同比下降 17.7%。（公司公告）

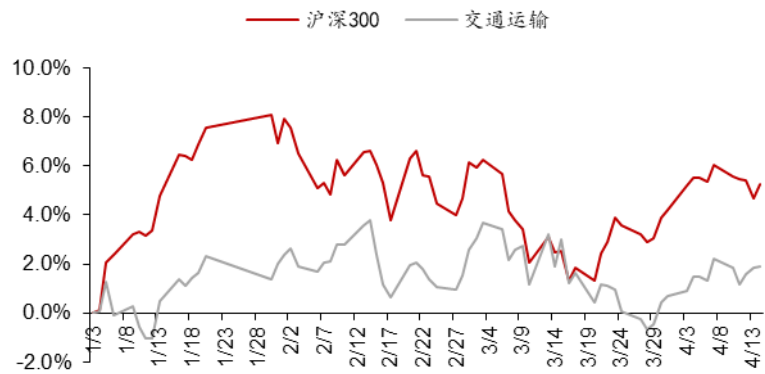
2022 年，公司子公司福建港能的码头、储罐等资产分阶段的投入运营，储罐罐容投入运营的时间较短，效益未能充分释放，

而相应的折旧成本和运营成本正常发生。随着建设项目产能逐步爬坡，看好公司后续稳健发展趋势。

#### 4 本周行业表现

本周上证指数报收 3338.15 点，涨幅为 0.32%；深证成指报收 11800.09 点，涨幅为-1.40%；创业板指报收 2428.09 点，涨幅为-0.77%；沪深 300 指数报收 4092.00 点，涨幅为-0.76%。申万交运指数报收 2408.63 点，周涨幅-0.33%，板块跑赢大盘。

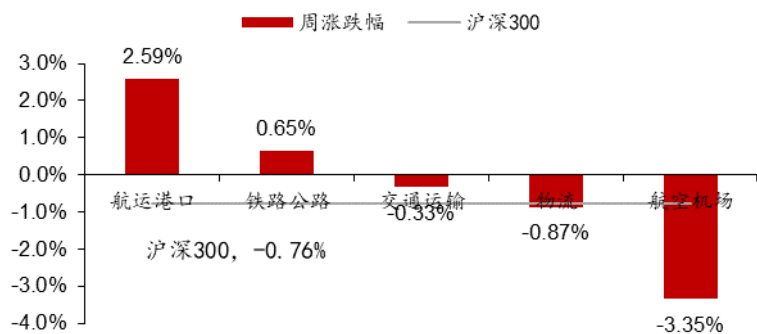
图 7：2023 年初至今交运及沪深 300 走势（截至 2023 年 4 月 14 日）



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运港口及铁路公路，分别涨幅 2.59%及 0.65%。本周前五位领涨个股为天津港（12.20%）、物产中大（8.64%）、中远海能（8.32%）、唐山港（5.99%）及招商轮船（5.65%）；前五位领跌个股为东方嘉盛（-8.60%）、海汽集团（-6.75%）、华鹏飞（-6.25%）、现代投资（-5.44%）及中国国航（-5.07%）。

图 8：本周交运子板块表现（2023/4/8 – 2023/4/14）



资料来源：iFind，上海证券研究所



**表 2：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
天津港	港口	4.6	12.20%	13.30%	12.20%
物产中大	原材料供应链服务	5.28	8.64%	8.87%	9.77%
中远海能	航运	13.8	8.32%	1.92%	14.52%
唐山港	港口	3.36	5.99%	8.39%	22.63%
招商轮船	航运	7.1	5.65%	1.28%	27.01%

资料来源：iFind，上海证券研究所

**表 3：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
东方嘉盛	中间产品及消费品供应链服务	24.03	-8.60%	-7.90%	6.23%
海汽集团	公交	23.9	-6.75%	-9.13%	-9.33%
华鹏飞	中间产品及消费品供应链服务	4.8	-6.25%	-5.88%	-1.64%
现代投资	高速公路	4.17	-5.44%	-2.34%	-0.24%
中国国航	航空运输	10.68	-5.07%	-0.19%	0.75%

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

<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。