



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告  
2023年4月28日  
行业：交通运输  
增持（维持）

# 交通运输行业2023Q1基金持仓分析

分析师：花小伟 SAC编号：S0870522120001

# 主要观点

## ◆ 2023Q1基金公司加仓航空、航运和港口板块，经济复苏和国际改革为全年主线。

➤2023Q1交运行业基金前十大重仓股市值占基金持股总市值的1.14%，在申万31个一级行业中排第14名，较2022Q4的1.17%小幅下滑。

➤从机构的持仓变化来看，航空、航运和港口2023Q1的配置比例均环比上升。个股方面，三大航、吉祥和中远海能收到基金青睐，23Q1持股市值和持股数量均环比增长。广发、交银施罗德和嘉实基金23Q1在交运行业的重仓个股市值排名靠前，广发重仓航空运输板块并加持三大航和吉祥，交银施罗德则大力加仓顺丰，嘉实在韵达和招商轮船的持股数量上有较大提升。

➤此前《中特估：国际改革，乘风破浪》（2023年4月25日）的报告中，我们提出，国际出行需求修复节奏仍有预期差，航空市场供给侧确定性放缓，供需剪刀差的改善是航司中长期向上修复的主要因素。同时，欧美航司无法飞跃俄罗斯给予了中国航司在飞行成本端较大的优势，中国航司的国际航班有望加速修复。

➤航运方面，我们也继续看好油运市场未来三年的景气度，尤其是在行业供需大幅改善的情况下，油品运价在下半年的旺季中有望创新高。

➤此外，交运板块央国企数量和占比高，尤其是铁路、公路和港口板块。较多央国企在资源和资金方面具备优势，分红稳定且目前P/B倍数较低，在国企改革政策和“中特估”主题概念的推动下，有望实现估值体系重塑价值回归。

未来十二个月内，维持交通运输行业“增持”评级。

**风险提示：**经济复苏不及预期；旅客出行需求不及预期；国际航线修复不及预期；国际地缘冲突加剧等。



# 目录

## Content

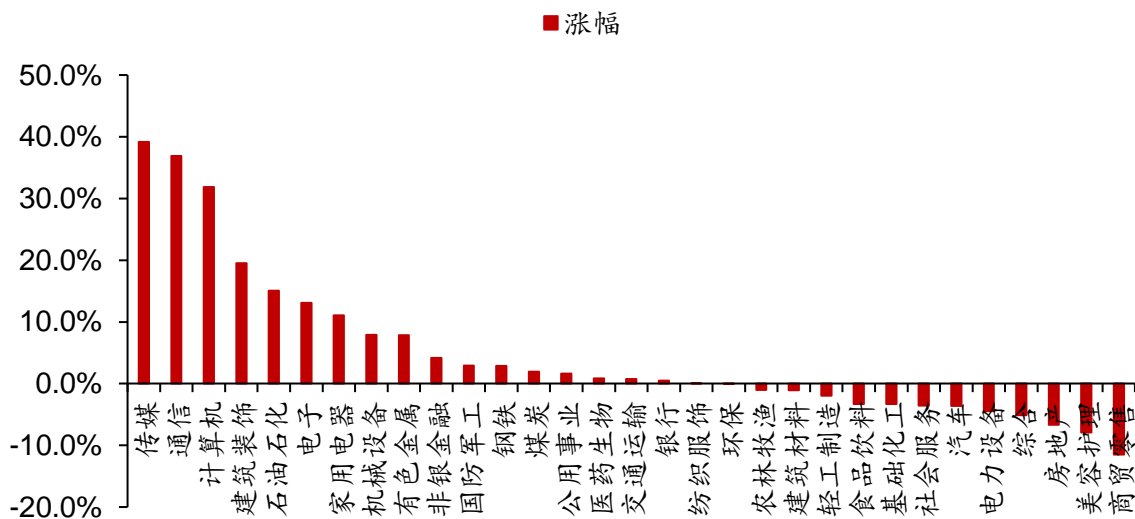
---

- 一、行业回顾： 交运行业年初至今涨幅0.7%，跑输大盘
- 二、板块持仓： 2023Q1交运重仓配置比列为1.14%，31个行业中排名14位
- 三、重仓个股： 持股市值前十位的总市值集中度小幅下滑，航司受到青睐
- 四、基金公司： 广发、交银施罗德、嘉实23Q1交运行业重仓个股市值排名靠前
- 五、风险提示

# 一、行情回顾：交运行业年初至今涨幅0.7%，跑输大盘

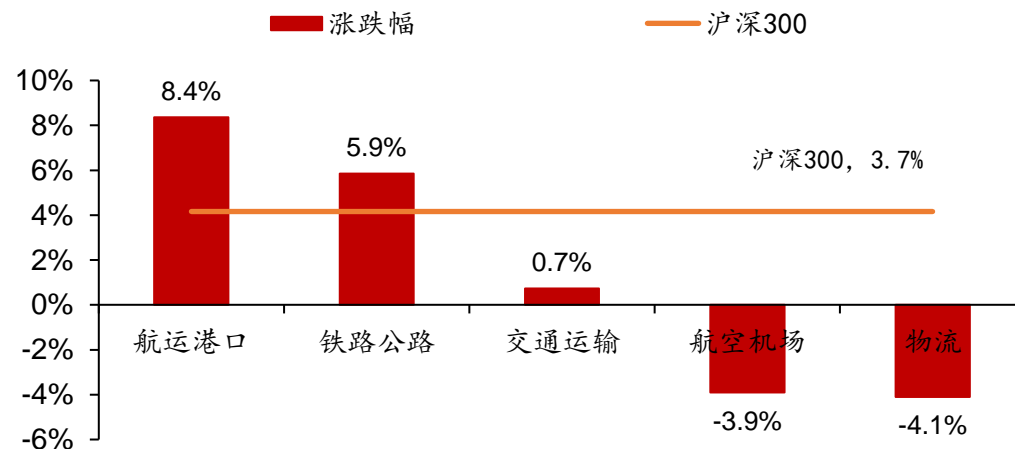
- ◆ 截至2023年4月21日，申万交运指数跑输大盘：截至4月21日，上证指数报收3301.3点，年初至今涨幅6.9%；深圳成指报收11450.4点，涨幅3.9%；沪深300报收4032.6点，涨幅4.2%；创业板指2341.2点，跌幅-0.2%；申万交运指数报收2382.5点，涨幅0.7%，在31个申万一级行业中排名第16位。
- ◆ 子板块中，航运港口和铁路公路排名靠前，年初至今涨幅分别位8.4%和5.9%。

图1 申万31个一级行业年初至今涨跌幅（单位：%）（截至2023年4月21日）



资料来源：iFind, 上海证券研究所

图2 交运子板块年初至今涨跌幅（单位：%）（截至2023年4月21日）



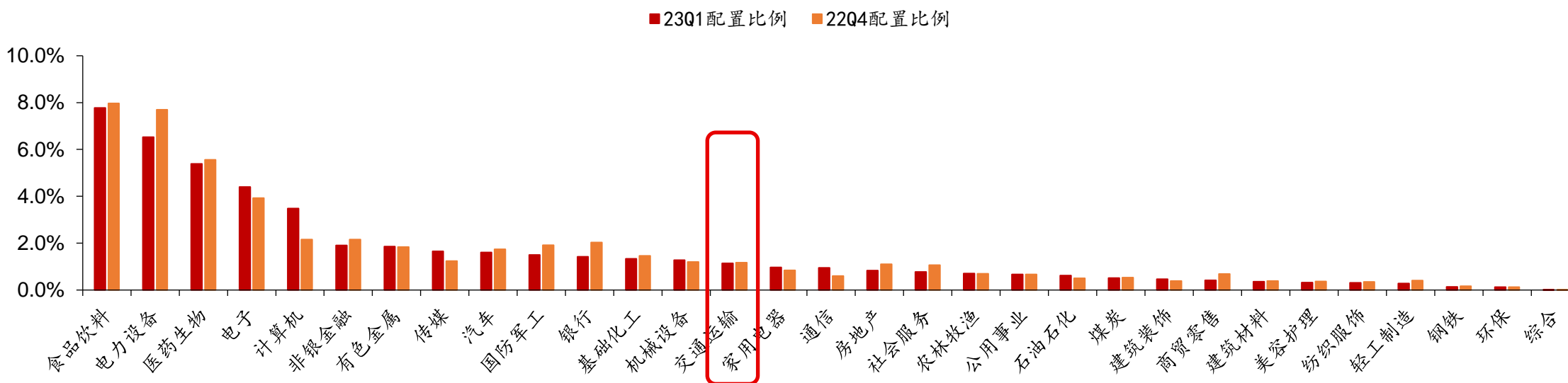
资料来源：iFind, 上海证券研究所



## 二、基金持仓：2023Q1交运重仓配置比列为1.14%，31个行业中排名14位

◆ 2023Q1交运行业基金前十大重仓股市值占基金持股总市值的1.14%，在申万31个一级行业中排第14名，较2022Q4的1.17%小幅下滑。2023Q1交运行业重仓个股数量为76个，较2022Q4的75个重仓个股基本位置一直水平。2023Q1交运行业重仓总市值为730.0亿元，较2022Q4环比增长0.8%。

图3 2023Q1申万一级行业重仓股票市值占基金持股总市值的比例（单位：%）



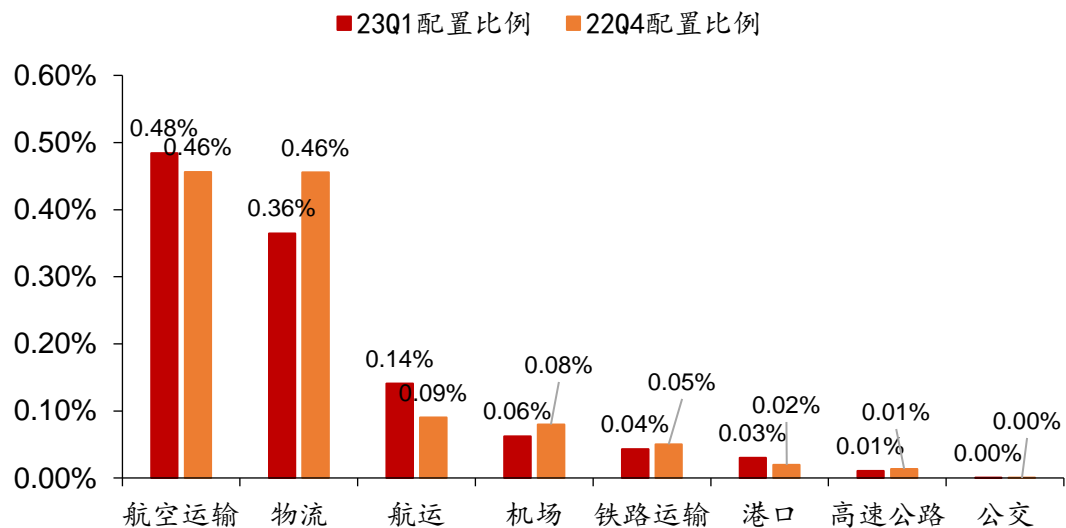
资料来源：iFind，上海证券研究所



## 二、基金持仓：子板块中航空、航运和港口配置比例环比增长

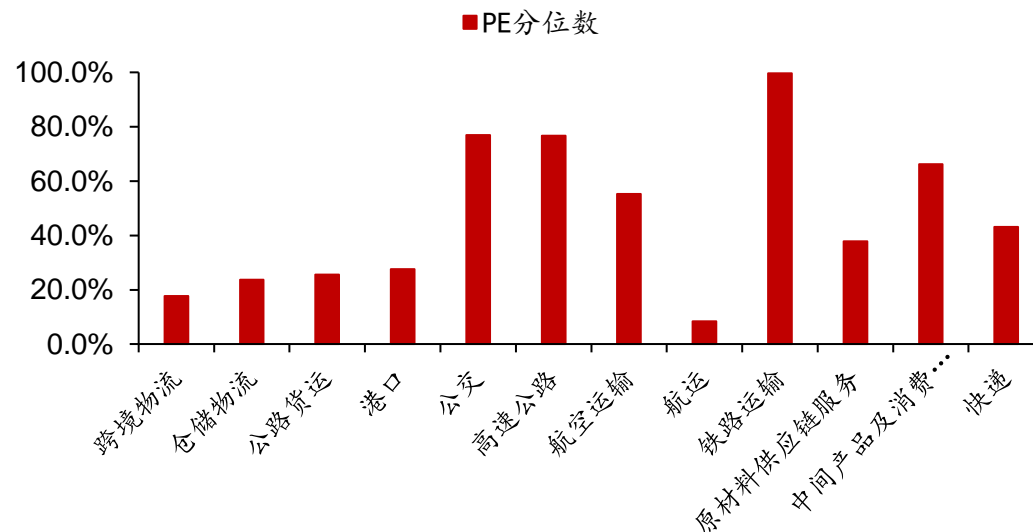
- ◆ **2023Q1航空、航运和港口配置比例环比提升：**子板块中，航空、物流和航运2023Q1重仓股票的配置比例靠前，分别为0.48%、0.36%和0.14%；环比角度来看，航空、航运和港口的配置比例均环比上升，分别环比增长0.03pct、0.05pct和0.01pct；物流板块重仓股票的配置比例下滑较大，环比下降0.09pct。
- ◆ 航空板块市盈率目前处于过去五年中较低的水平，2023年出行需求修复态势确立，旺季出行仍有望超预期；航运板块，油运市场未来三年预计迎来持续的景气周期，运价在下半年旺季有望创新高；港口板块，不少公司业务稳健发展，或受益于“一带一路”政策，同时每年分红稳定且股息率较高，是兼备成长性和稳定性的优质标的。此外，交运行业央国企数量和占比高，在国企改革政策和“中特估”主题概念的推动下，有望实现估值体系重塑价值回归。

图4 交运子板块2023Q1和2022Q4重仓股票市值占基金持股总市值的比例（单位：%）



资料来源：iFind，上海证券研究所

图5 交运子板块市盈率分位数（单位：%）（截至2023年4月21日）



资料来源：iFind，上海证券研究所



### 三、重仓个股：持股市值前十位的总市值集中度小幅下滑，航司受到基金青睐

- ◆ **持股集中度小幅下滑，航司受到青睐：**2023Q1交运行业重仓个股中，持股市值前十位的总市值占交运行业重仓个股总市值的比列为66.1%，较2022Q4的67.9%小幅下滑。我们认为，基金加大对航司的持股主要是基于出行需求修复逻辑，五一假期国内游订单已追平2019年同期水平，暑期旺季的出行也有望超预期，航空市场供给侧未来三年增速确定性放缓，供需关系有望持续改善。此外，中远海能VLCC业务占比高，在运价中枢预计上行的情况下，公司有望释放更大的弹性。
- ◆ **较2022Q4相比，基金进一步加大海晨、吉祥和中谷物流的持股比例，且中谷物流2023Q1进入了持股占流通股比列前十位排名：**持股占流通股比例来看，2023Q1海晨股份、吉祥航空和中谷物流较2022Q4有所上升。

表1 交运行业重仓个股2023Q1持股总市值前十位（单位：亿元、%）

名称	23Q1持股总市值	22Q4持股总市值	持股市值环比	持股数量环比
顺丰控股	117.0	134.1	-12.8%	-9.0%
中国国航	66.2	54.1	22.4%	21.8%
吉祥航空	63.8	40.5	57.6%	41.3%
春秋航空	58.9	74.3	-20.8%	-19.0%
南方航空	44.1	37.1	19.2%	15.1%
中国东航	31.4	30.5	2.8%	10.7%
上海机场	27.7	35.8	-22.5%	-19.7%
韵达股份	26.5	35.5	-25.3%	-9.4%
中远海能	24.5	14.1	73.5%	54.4%
建发股份	22.8	35.8	-36.3%	-27.9%

资料来源：iFinD，上海证券研究所

表2 交运行业重仓个股2023Q1持股占流通股比例前十位（单位：%）

名称	23Q1持股占流通股比例	22Q4持股占流通股比例	环比
海晨股份	21.1%	18.1%	3.0pct
吉祥航空	18.0%	12.8%	5.3pct
华夏航空	14.9%	16.2%	-1.3pct
华贸物流	12.5%	12.3%	0.1pct
春秋航空	10.3%	12.7%	-2.4pct
中谷物流	9.0%	3.8%	5.2pct
韵达股份	8.0%	8.8%	-0.8pct
兴通股份	6.9%	7.1%	-0.2pct
建发股份	6.6%	9.2%	-2.6pct
宏川智慧	5.7%	6.2%	-0.5pct

资料来源：iFinD，上海证券研究所



## 四、基金公司：广发、交银施罗德、嘉实23Q1交运行业重仓个股市值排名靠前

- ◆ 交运行业中，2023Q1基金前十大重仓个股总市值排名靠前的子版块为航空运输（265.5亿元）、快递（151.9亿元）和航运（76.7亿元）；其中，航空运输和航运持股市值分别环比增加40.4亿元和34.4亿元。广发、交银施罗德和嘉实基金23Q1持股市值排名前三，分别为105.4亿元、51.7亿元和48.9亿元。
- ◆ 航空运输板块中，广发、招商和易方达23Q1持股总市值排名靠前，且均增持国航、吉祥、南航；快递板块中，交银施罗德23Q1持股市值环比大幅提升，加仓顺丰；航运板块中，华夏、大成和中庚持股市值靠前，且均增持中远海能。

表3 航空运输、快递和航运板块中持股总市值前三名管理公司及其重仓个股情况（单位：亿元）

板块	管理公司	代表基金	23Q1持股总市值	22Q4持股总市值	重仓个股	23Q1季度持股数量变动
航空运输	广发基金管理有限公司	广发睿毅领先、广发价值领先	105.1	108.6	国航、东航、吉祥、南方	均增持
	招商基金管理有限公司	招商产业精选	22.2	11.8	国航、东航、吉祥、南方	均增持
	易方达基金管理有限公司	易方达远见成长	22.1	8.8	南航、国航、吉祥、春秋	均增持
快递	交银施罗德基金管理有限公司	交银新生活力	25.5	0.0	顺丰	增持
	嘉实基金管理有限公司	嘉实物流产业	23.8	31.3	顺丰、圆通	均增持并加仓韵达
	兴证全球基金管理有限公司	兴全合润	22.1	31.1	韵达	增持
航运	华夏基金管理有限公司	华夏核心制造	17.3	15.3	中远海能、招商轮船	增持中远海能、减持招商轮船
	大成基金管理有限公司	大成睿享	16.2	11.2	中远海能、招商轮船	均增持
	中庚基金管理有限公司	中庚价值领航	9.4	1.7	中远海能	增持

资料来源：iFind，上海证券研究所

\*持股总市值为基金管理公司旗下基金前十大重仓个股合计数据

\*基金所选口径包含灵活配置型、偏股混合型、普通股股票型、股债平衡型四类基金





- 1. 经济复苏不及预期：**宏观经济影响国内居民消费，若经济增速放缓，可能导致居民消费信心下降，消费需求受抑制，快递、航空、机场等板块复苏承压。
- 2. 旅客出行需求不及预期：**若旅客出行需求复苏不及预期，将影响航空和机场市场需求端的修复。
- 3. 国际航线修复不及预期：**若国际航线航权谈判、机场地面服务能力不足等原因导致国际航线修复不及预期，则可能影响航空和机场市场的恢复节奏。
- 4. 国际地缘冲突加剧：**若俄乌冲突恶化、中美贸易摩擦增多等，将可能导致宏观经济下滑。



# 行业评级与免责声明

## 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。



# 行业评级与免责声明

## 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。

