



**上海证券**  
SHANGHAI SECURITIES

证券研究报告  
2023年5月6日  
行业：交通运输  
增持（维持）

# 交运行业2022年报&2023一季报总结

分析师：花小伟      SAC编号：S0870522120001

# 主要观点

**行情回顾：**截至4月28日，沪深300报收4029.1点，涨幅4.1%；申万交运指数报收2406.6点，涨幅1.8%，跑输大盘，在31个申万一级行业中排名第14位。子板块中，铁路公路和航运港口涨跌幅排名靠前，年初至今涨幅分别位10.1%和8.1%。

**基金持仓：**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。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。重仓个股中，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。

## 板块2022年&2023年一季度业绩：

- ◆ **航空机场：**重点公司23Q1营收均同比大幅增长。其中，吉祥和春秋率先实现归母净利润扭亏为盈且营收超过19Q1水平，营收分别为19Q1的107.5%和106.1%；白云机场录得归母净利润0.4亿元，扭亏为盈。
- ◆ **公路铁路港口：**大秦铁路和京沪高铁23Q1业绩同比环比修复趋势明显；唐山港、青岛港和招商公路近年来分红稳定、股息率较高。子板块中央国企数量及占比高，在国企改革政策、“中特估”概念及“一带一路”政策推动下，央国企有望持续发挥资源优势稳健发展，同时重塑估值体系。
- ◆ **快递物流：**短期来看，国内消费复苏趋势逐渐确立。对比通达系快递经营情况，2022年圆通、韵达和申通单票收入均同比提升；其中，圆通单票利润显著提升，申通单票利润扭亏为盈。
- ◆ **航运：**油运行业供需两侧的改善是支撑未来行业景气度的主要因素未来三年油运的景气度确定性较强，随着下半年行业进入旺季，运价有望创新高。集运方面，集装箱行业2022年下半年经历全球需求疲软运价下滑，2023年随着中国经济复苏，运价底部有望形成支撑。

**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；消费需求不及预期等。



# 重点公司2022年报&2023一季报业绩情况汇总

表1 交运行业重点公司2022年报和2023一季报业绩汇总 (单位: 亿元、%、倍)

板块	公司	营业收入				归母净利润				PE	
		2022	YOY	2023Q1	YOY	2022	YOY	2023Q1	YOY	2022	2023Q1
航空	中国国航	529.0	-29.0%	250.7	94.1%	-386.2	-132.1%	-29.3	67.1%	N/A	N/A
	南方航空	870.6	-14.3%	340.6	58.6%	-326.8	-170.0%	-19.0	57.8%	N/A	N/A
	中国东航	461.1	-31.3%	222.6	75.8%	-373.9	-206.1%	-38.0	51.0%	N/A	N/A
	吉祥航空	82.1	-30.2%	44.4	78.7%	-41.5	-769.1%	1.7	130.7%	N/A	N/A
	春秋航空	83.7	-22.9%	38.6	63.6%	-30.4	-7861.9%	3.6	181.4%	N/A	N/A
机场	白云机场	39.7	-23.3%	13.6	9.7%	-10.7	-163.9%	0.4	154.1%	N/A	N/A
	上海机场	54.8	-32.8%	21.5	18.8%	-29.9	-89.8%	-1.0	80.3%	N/A	N/A
港口	招商港口	162.3	6.2%	36.9	-8.1%	33.4	24.3%	8.5	-1.1%	10.75	12.91
	唐山港	56.2	-7.5%	14.6	18.3%	16.9	-19.1%	5.2	30.9%	9.61	10.14
	青岛港	192.6	14.7%	45.5	0.0%	45.3	13.6%	12.6	10.2%	8.05	8.88
铁路公路	大秦铁路	757.6	-3.7%	198.4	8.7%	112.0	-8.1%	36.5	23.2%	8.87	8.99
	招商公路	83.0	-3.8%	20.3	16.3%	48.6	-2.3%	13.5	23.6%	9.88	10.24
	京沪高铁	193.4	-34.0%	89.4	57.4%	-5.8	-112.0%	22.3	912.6%	N/A	179.25
快递	顺丰控股	2674.9	29.1%	610.5	-3.1%	61.7	44.6%	17.2	68.3%	45.80	39.45
	圆通速递	535.4	18.6%	129.1	9.2%	39.2	86.3%	9.1	4.1%	17.64	15.94
	韵达股份	474.3	13.7%	104.7	-9.4%	14.8	1.6%	3.6	3.0%	28.14	22.99
	申通快递	336.7	33.3%	87.4	22.3%	2.9	131.6%	1.3	24.9%	54.96	54.17
综合物流	密尔克卫	115.8	33.9%	23.5	-23.2%	6.1	40.2%	1.1	-19.6%	31.68	31.14
	宏川智慧	12.6	16.1%	3.8	39.5%	2.2	-17.6%	0.7	27.8%	38.80	41.98
	厦门象屿	5381.5	16.4%	1291.5	13.4%	26.4	20.2%	5.5	14.5%	8.78	8.99
航运	嘉友国际	48.3	24.2%	15.8	143.6%	6.8	98.6%	2.0	87.1%	16.60	17.02
	中远海能	186.6	46.9%	56.3	61.9%	14.6	129.3%	11.0	4272.6%	39.45	25.55
	中远海控	3910.6	17.2%	473.5	-55.1%	1095.9	22.7%	71.3	-74.2%	1.51	1.99
	招商轮船	297.1	21.7%	58.8	-3.5%	50.9	40.9%	11.2	-14.1%	8.93	11.62
	中谷物流	142.1	15.6%	30.4	-7.8%	27.4	14.0%	6.1	-2.2%	7.53	8.88

资料来源: iFinD, 上海证券研究所



# 目录

## Content

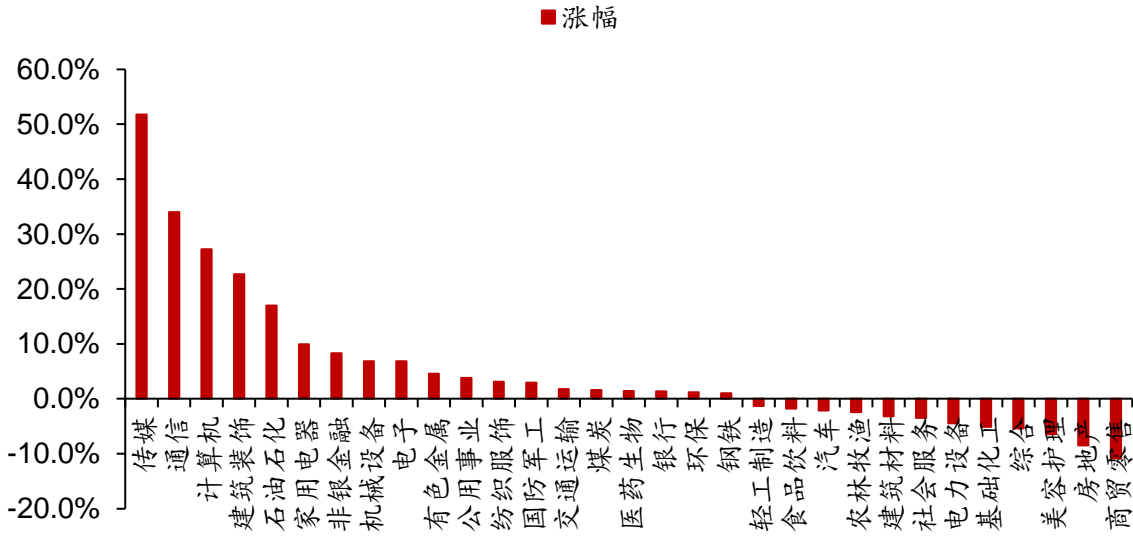
---

- 一、行情回顾：申万交运指数年涨幅1.8%，跑输大盘
- 二、基金持仓：2023Q1交运重仓配置比列1.14%，航司航运板块受到青睐
- 三、航空机场：23Q1营收同比大幅增长，吉祥春秋白云扭亏为盈
- 四、铁路公路及港口：央国企占比高，分红稳定且股息率高
- 五、快递物流：2022年圆通单票利润显著提升，申通单票利润扭亏为盈
- 六、航运：中远海能23Q1归母净利润同比大幅增长，油运景气度确定性较强
- 七、风险提示

# 一、行情回顾：申万交运指数年涨幅1.8%，跑输大盘

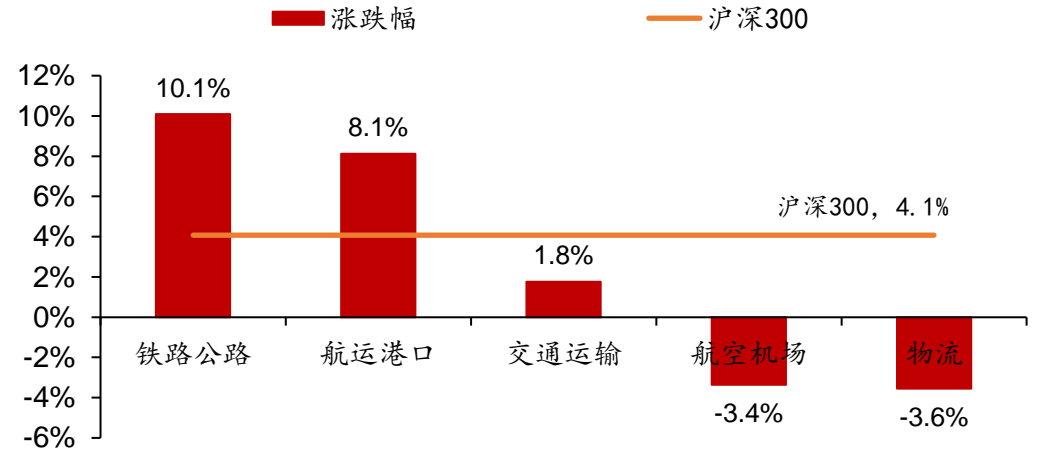
- ◆ 截至2023年4月28日，申万交运指数跑输大盘：截至4月28日，上证指数报收3323.3点，年初至今涨幅7.6%；深圳成指报收11338.7点，涨幅2.9%；沪深300报收4029.1点，涨幅4.1%；创业板指2324.7点，跌幅0.9%；申万交运指数报收2406.6点，涨幅1.8%，在31个申万一级行业中排名第14位。
- ◆ 子板块中，铁路公路和航运港口涨跌幅排名靠前，年初至今涨幅分别位10.1%和8.1%。

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28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28日）



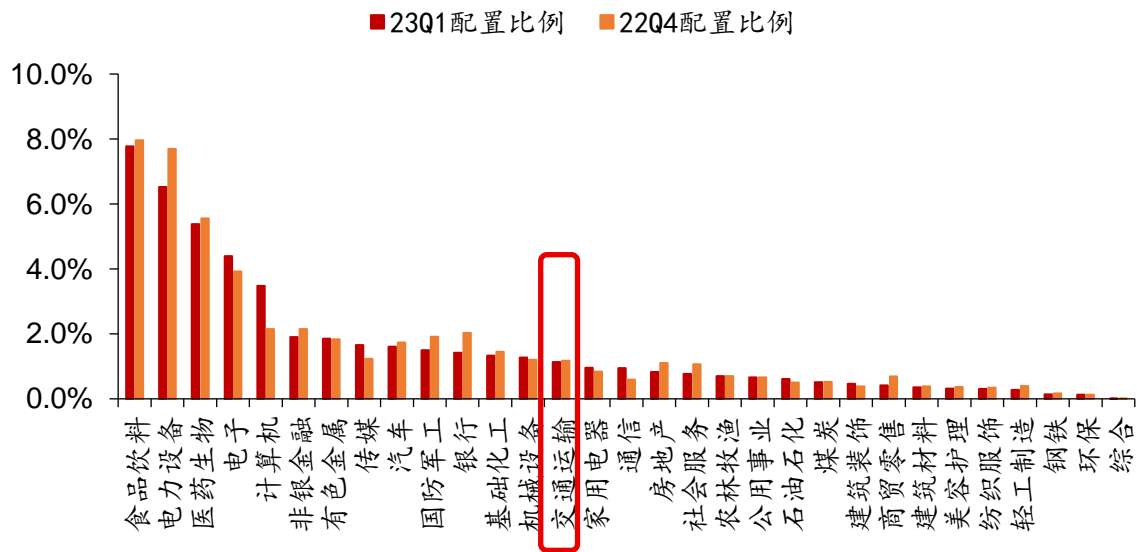
资料来源：iFind, 上海证券研究所



## 二、基金持仓：2023Q1交运重仓配置比例1.14%，航空、航运和港口配置比例环比提升

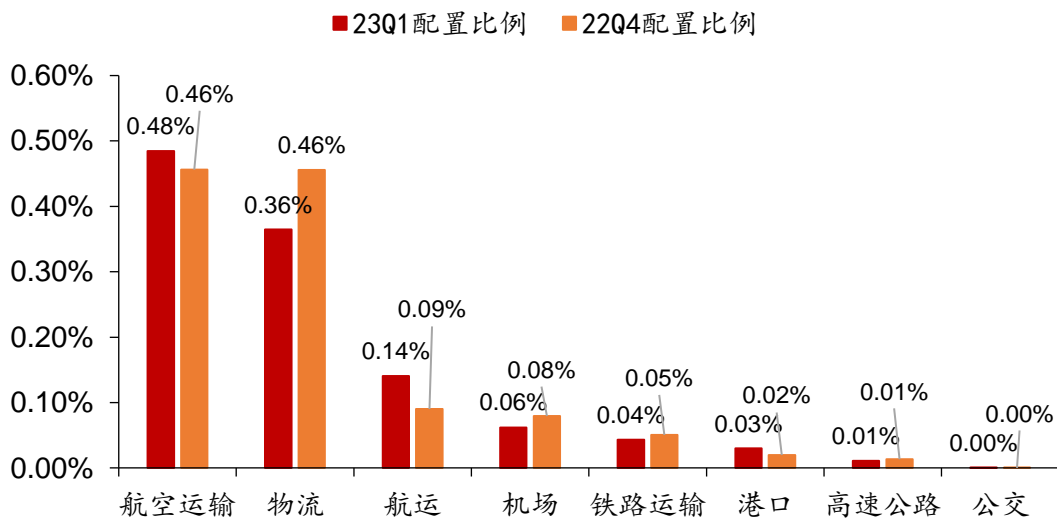
- ◆ 2023Q1交运行业基金前十大重仓股市值占基金持股总市值的1.14%，在申万31个一级行业中排第14名，较2022Q4的1.17%小幅下滑。2023Q1交运行业重仓个股数量为76个，较2022Q4的75个重仓个股基本维持一致水平。2023Q1交运行业重仓总市值为730.0亿元，较2022Q4环比增长0.8%。
- ◆ 2023Q1航空、航运和港口重仓配置比例环比提升：子板块中，航空、物流和航运2023Q1重仓股票的配置比例靠前，分别为0.48%、0.36%和0.14%；环比角度来看，航空、航运和港口的配置比例均环比上升，分别环比增长0.03pct、0.05pct和0.01pct；物流板块重仓股票的配置比例下滑较大，环比下降0.09pct。

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

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



## 二、基金持仓：重仓个股中，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2 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3 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



### 三、航空机场：三大航23Q1营收同比大幅增长，吉祥春秋23Q1扭亏为盈（1/2）

◆ **23Q1吉祥和春秋率先实现归母净利润扭亏为盈且营收超过19Q1水平**：2022年三大航、吉祥和春秋营收和归母净利润均录得亏损，23Q1吉祥和春秋归母净利润，实现扭亏为盈。从营收增速来看，23Q1航司营收同比大幅增长，且吉祥和春秋营收超过19Q1水平。

表4 三大航、吉祥和春秋2022年及2023一季度核心业绩情况、增速及其2019年同期定比（单位：亿元、%）

	2022年					2023Q1				
	国航	南航	东航	吉祥	春秋	国航	南航	东航	吉祥	春秋
营业收入	529.0	870.6	461.1	82.1	83.7	250.7	340.6	222.6	44.4	38.6
YOY	-29.0%	-14.4%	-31.3%	-30.2%	-22.9%	94.1%	58.6%	75.8%	78.7%	63.6%
占2019年同期比例	38.8%	56.4%	38.2%	49.0%	56.5%	77.0%	90.5%	74.1%	107.5%	106.1%
归母净利润	-386.2	-326.8	-373.9	-41.5	-30.4	-29.3	-19.0	-38.0	1.7	3.6
扣非归母净利润	-391.8	-340.3	-379.5	-41.6	-32.0	-30.2	-21.6	-39.4	1.6	3.4
扣汇归母净利润	-345.3	-290.6	-347.0	-30.9	-29.1					

资料来源：iFind，上海证券研究所





### 三、航空机场：吉祥春秋23Q1的ASK超过19Q1同期水平（2/2）

#### ◆ 23Q1吉祥和春秋ASK超过19Q1水平，RPK接近19Q1水平。

表5 三大航、吉祥和春秋2022年及2023一季度运营情况、增速及其2019年同期定比（单位：亿公里、元、亿元、%）

	2022年					2023Q1				
	国航	南航	东航	吉祥	春秋	国航	南航	东航	吉祥	春秋
ASK（亿公里）	962.1	1538.5	962.1	232.0	303.5	593.13	669.5	480.9	106.3	103.6
YOY	-36.9%	-28.1%	-40.1%	-35.4%	-26.8%	73.8%	49.7%	52.5%	35.5%	4.6%
占2019年同期比例	33.4%	44.7%	35.6%	56.9%	69.4%	84.3%	80.2%	73.1%	106.6%	102.0%
RPK（亿公里）	603.5	1020.8	612.9	156.2	226.6	421.4	498.4	339.5	84.9	90.0
YOY	-42.3%	-33.0%	-43.7%	-42.5%	-34.1%	95.8%	70.7%	79.6%	63.3%	25.8%
占2019年同期比例	25.9%	35.8%	27.6%	44.9%	57.1%	73.6%	72.0%	62.5%	99.9%	96.1%
客座率	62.7%	66.4%	63.7%	67.3%	74.7%	71.0%	74.5%	70.6%	79.9%	86.9%
YOY	-5.9pct	-4.9pct	-4.0pct	-8.3pct	-8.2pct	8.0pct	9.14pct	10.7pct	13.6pct	14.6pct
占2019年同期比例	77.4%	80.1%	77.6%	79.0%	82.2%	87.2%	89.8%	85.5%	93.7%	94.3%
客公里收益（元）	0.63	0.59	0.60	0.49	0.36					
YOY	13.8%	20.4%	13.4%	19.4%	16.8%					
占2019年同期比例	118.8%	120.4%	115.3%	104.2%	98.9%					
座公里收益（元）	0.40	0.39	0.38	0.33	0.27					
YOY	4.0%	12.1%	6.7%	6.2%	5.4%					
占2019年同期比例	92.0%	96.5%	89.5%	82.3%	81.3%					
经营性净现金流（亿元）	-167.6	34.7	-64.7	2.1	4.4	68.0	88.1	66.7	12.3	13.9
YOY	-230.1%	-74.1%	-213.7%	-86.5%	-74.0%		51711.8%		4663.7%	
占2019年同期比例	-43.7%	9.1%	-22.3%	7.7%	12.8%	114.5%	173.1%	124.9%	745.2%	227.0%
资本开支（亿元）	76.4	117.0	100.2	17.0	45.7	22.7	25.4	26.4	6.3	2.4
YOY	25.7%	-31.8%	-7.3%	-16.5%	-26.3%	54.5%	-26.3%	109.7%	80.9%	-83.6%
占2019年同期比例	58.3%	74.9%	132.0%	45.1%	85.5%	145.4%	49.1%	41.0%	31.6%	29.7%

资料来源：iFind，各公司公告，上海证券研究所



### 三、航空机场：白云机场23Q1扭亏为盈，上海机场23Q1归母净亏损大幅收窄

◆ **2022年白云机场和上海机场业绩筑底，23Q1业绩大幅改善：**受疫情反复影响，白云机场和上海机场2022年单季度均录得归母净亏损。23Q1白云机场率先实现扭亏为盈，录得归母净利润0.4亿元，同比增长154.1%；上海机场录得归母净利润-1.0亿元，亏损同比大幅收窄。

表6 2019-2023年白云机场和上海机场季度业绩、增速、旅客吞吐量及占2019年同期的比例（单位：亿元、%、万人次）

		19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
白云机场	营业收入	19.2	19.4	19.7	20.4	13.1	10.4	14.1	14.6	11.9	12.1	12.3	15.5	12.4	7.9	12.8	6.6	13.6
	YOY	11.3%	-2.8%	-5.2%	4.8%	-34.6%	-48.9%	-32.1%	-31.0%	-9.8%	16.4%	-12.4%	6.0%	4.5%	-34.4%	3.4%	-57.2%	9.7%
	归母净利润	2.2	2.0	1.4	4.3	-0.6	-1.1	-1.3	0.5	-1.5	-2.6	-0.8	0.8	-0.8	-4.3	-1.1	-4.4	0.4
	YOY	-48.3%	-24.3%	-32.9%	102.8%	-125.9%	-145.9%	-175.7%	-88.5%	-145.6%	-142.3%	38.9%	71.6%	46.5%	-70.2%	-37.3%	-626.7%	154.1%
	旅客吞吐量 占2019年同期的比例	1814.8	1749.9	1886.6	1887.4	838.7	723.2	1332.1	1482.7	1063.4	1086.3	946.4	929.6	846.0	387.5	960.2	417.3	1369.2
					46.2%	41.3%	70.6%	78.6%	58.6%	62.1%	50.2%	49.3%	46.6%	22.1%	50.9%	22.1%	75.4%	
上海机场	营业收入	27.7	26.8	27.5	27.4	16.4	8.3	9.7	8.7	8.7	9.4	9.4	9.8	8.4	3.2	29.6	13.5	21.5
	YOY	21.6%	20.6%	14.9%	13.4%	-41.0%	-68.9%	-64.8%	-68.4%	-47.1%	12.4%	-2.5%	13.3%	-2.9%	-65.3%	-30.7%	-34.9%	18.8%
	归母净利润	13.9	13.1	13.0	10.4	0.8	-4.7	-3.5	-5.3	-4.4	-3.0	-5.1	-4.6	-5.1	-7.5	-8.5	-8.9	-1.0
	YOY	36.7%	30.4%	15.7%	-5.1%	-94.2%	-135.6%	-127.2%	-151.1%	-641.6%	34.8%	-45.1%	13.1%	-16.5%	-146.2%	-156.4%	-75.7%	80.3%
	旅客吞吐量 - 浦东机场 占2019年同期的比例	1882.6	1939.4	1968.8	1824.1	807.7	413.5	995.7	830.7	668.4	1156.7	723.9	671.8	548.2	26.1	424.7	418.8	977.6
					42.9%	21.3%	50.6%	45.5%	35.5%	59.6%	36.8%	36.8%	29.1%	1.3%	21.6%	23.0%	51.9%	

资料来源：iFind，上海证券研究所



## 四、公路铁路及港口：央企占比高，分红稳定且股息率高

表7 主要个股2022-2023季度经营情况（单位：亿元、%）

		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
招商港口	营业收入	40.2	41.3	39.7	41.1	36.9
	YOY	12.5%	9.7%	-1.9%	5.4%	-8.1%
	归母净利润	8.6	11.2	7.7	5.8	8.5
	YOY	61.3%	-1.9%	1.9%	131.9%	-1.1%
唐山港	营业收入	12.3	13.8	17.8	12.2	14.6
	YOY	-30.8%	-2.9%	32.1%	-19.6%	18.3%
	归母净利润	3.9	4.9	5.0	3.0	5.2
	YOY	-16.3%	4.8%	-38.2%	-11.0%	30.9%
青岛港	营业收入	45.5	54.0	48.5	44.6	45.5
	YOY	18.4%	18.8%	9.6%	12.2%	0.0%
	归母净利润	11.4	11.7	11.4	10.7	12.6
	YOY	4.8%	7.2%	24.2%	21.6%	10.2%
大秦铁路	营业收入	182.6	206.7	198.3	169.9	198.4
	YOY	-5.9%	7.7%	4.3%	-19.3%	8.7%
	归母净利润	29.7	43.5	34.9	3.9	36.5
	YOY	-18.1%	13.3%	25.2%	-80.0%	23.2%
招商公路	营业收入	17.4	18.2	19.5	27.8	20.3
	YOY	-10.1%	-6.5%	-7.4%	5.7%	16.3%
	归母净利润	10.9	12.6	12.9	12.2	13.5
	YOY	-11.7%	-15.7%	0.1%	28.0%	23.6%
京沪高铁	营业收入	56.8	22.5	73.0	41.1	89.4
	YOY	-1.1%	-76.0%	-7.8%	-34.6%	57.4%
	归母净利润	2.2	-12.5	11.8	-7.3	22.3
	YOY	-31.6%	-151.5%	-26.4%	-255.4%	912.6%

资料来源：iFinD，上海证券研究所

- ◆ **公路铁路和港口板块央企数量占比高：**交运子版块中，港口、高速公路和铁路分别有19家、17家和6家央企，央企数量占子版块公司总数的占比分别为95%、94%和86%，起到了“稳增长、保民生、促发展”的重要作用。
- ◆ **大秦铁路和京沪高铁23Q1业绩同比环比修复趋势明显；**唐山港、青岛港和招商公路近年来分红稳定、股息率较高；招商港口坚持“一带一路沿线”的海外布局，在国企改革政策、“中特估”概念及“一带一路”政策推动下，央企有望持续发挥资源优势稳健发展，同时重塑估值体系。

表8 主要个股2017-2022股息率及23Q1市净率（单位：%、倍）

	股息率					PB
	2018	2019	2020	2021	2022	23Q1
招商港口	0.8%	2.7%	2.4%	2.5%	3.1%	2.09
唐山港	2.9%	3.5%	8.1%	12.7%	7.3%	3.42
青岛港	0.0%	2.9%	4.1%	4.5%	4.8%	1.10
大秦铁路	5.8%	5.8%	7.4%	7.5%	7.2%	0.86
招商公路	3.2%	3.2%	2.6%	4.5%	5.3%	0.98
京沪高铁	0.0%	0.0%	0.6%	1.0%	2.3%	1.39

资料来源：iFinD，上海证券研究所



## 五、快递物流：国内消费复苏趋势确立，23Q1顺丰归母净利润同比大幅提升

- ◆ **短期来看，国内消费复苏趋势逐渐确立：**2023Q1快递业务量累计完成268.9亿件，同比增长11.0%。受去年4月低基数影响，23年4月快递件量预计保持较高的增速，展望2023年，行业增速预计重回双位数。
- ◆ **业绩方面，圆通和申通23Q1营收均同比正向增长，顺丰归母净利润同比大幅提升：**23Q1，圆通和申通营收分别录得129.1亿元和87.4亿元，分别同比增长9.2%和22.3%；23Q1顺丰归母净利润同比增长68.3%，录得17.2亿元。

表9 快递板块主要个股2021-2023季度经营情况（单位：亿元、%）

		21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
顺丰控股	营业收入	426.2	457.2	475.2	713.3	629.8	670.8	690.8	683.4	610.5
	YOY	27.1%	21.6%	23.5%	60.7%	47.8%	46.7%	45.4%	-4.2%	-3.1%
	归母净利润	-9.9	17.5	10.4	24.7	10.2	14.9	19.6	17.0	17.2
	YOY	-209.0%	-38.7%	-43.5%	43.0%	203.4%	-14.8%	88.8%	-31.1%	68.3%
圆通速递	营业收入	89.6	105.3	110.5	146.1	118.3	132.4	137.6	147.1	129.1
	YOY	61.9%	16.4%	25.0%	27.2%	32.0%	25.7%	24.5%	0.7%	9.2%
	归母净利润	3.7	2.8	3.1	11.5	8.7	9.0	10.0	11.5	9.1
	YOY	36.7%	-60.7%	-25.7%	201.8%	134.9%	228.4%	223.4%	-0.1%	4.1%
韵达股份	营业收入	83.3	98.8	103.9	131.3	115.5	112.8	123.9	122.2	104.7
	YOY	48.1%	13.6%	18.5%	26.1%	38.7%	14.1%	19.2%	-6.9%	-9.4%
	归母净利润	2.3	2.2	3.3	7.0	3.5	2.0	2.2	7.2	3.6
	YOY	-31.6%	-37.2%	-1.3%	80.9%	52.0%	-8.6%	-34.7%	5.9%	3.0%
申通快递	营业收入	52.6	57.6	58.9	83.4	71.5	78.1	91.2	95.9	87.4
	YOY	47.3%	1.2%	8.1%	21.7%	35.9%	35.7%	54.7%	15.0%	22.3%
	归母净利润	-0.9	-0.6	-0.9	-6.7	1.1	0.8	0.2	0.8	1.3
	YOY	-253.4%	-561.0%	-39.9%	-2257.4%	218.8%	244.9%	124.4%	111.4%	24.9%

- ◆ **顺丰控股：**公司以时效快递为核心业务，2023年预计重回双位数增长趋势；多元化业务中，大件分部有望延续盈利趋势，同时公司推进多网融通，预计将持续发挥降本增效的作用。鄂州机场的投产不仅有利于公司降低空运的成本，同时能够提升公司时效产品的覆盖范围，中长期来看，为公司持续拓展业务奠定基础。

资料来源：iFind，上海证券研究所



## 五、快递物流：2022年圆通单票利润显著提升，申通单票利润扭亏为盈

- ◆ 2022年全年来看，申通包裹量增速强劲，明显高于行业增速；通达系整体单票收入同比明显大幅提升，圆通、韵达和申通的单票收入分别同比增长14.6%、19.2%、13.3%。
- ◆ 2022年，圆通的单票毛利同比增长111.2%，反超韵达；申通单票毛利同比增长119.1%，缩小了与韵达之间的差距。同时，圆通2022年单件归母净为0.22元/件，同比增长76.4%。

表10 圆通、韵达和申通2020-2022年单票经营情况（单位：元、%）

	2020			2021			2022		
	圆通	韵达	申通	圆通	韵达	申通	圆通	韵达	申通
包裹量	126.48	141.44	88.17	165.43	184.02	110.76	174.79	176.09	129.47
YOY	38.8%	41.0%	19.6%	30.8%	30.1%	25.6%	5.7%	-4.3%	16.9%
单件快递收入	2.27	2.24	2.42	2.26	2.14	2.22	2.59	2.55	2.52
YOY	-22.9%	-29.8%	-22.1%	-0.6%	-4.3%	-8.4%	14.6%	19.2%	13.3%
单件快递成本	2.13	2.06	2.35	2.13	1.97	2.17	2.32	2.34	2.41
YOY	-18.1%	-26.9%	-15.8%	0.1%	-4.7%	-7.5%	8.9%	18.9%	10.9%
单件毛利	0.14	0.17	0.07	0.13	0.17	0.05	0.27	0.21	0.11
YOY	-59.0%	-52.0%	-76.8%	-11.2%	0.6%	-35.1%	111.2%	22.4%	119.1%
单件归母净利	0.14	0.10	0.00	0.13	0.08	-0.08	0.22	0.08	0.02
YOY	-23.7%	-62.4%	-97.8%	-9.0%	-19.2%	-2092.6%	76.4%	5.0%	127.1%
单件扣非归母净利	0.12	0.09	0.00	0.12	0.08	-0.09	0.22	0.08	0.02
YOY	-27.8%	-64.5%	-101.9%	2.6%	-10.9%	-2323.0%	73.1%	3.5%	128.0%

资料来源：iFind，上海证券研究所



## 六、航运：中远海能23Q1归母净利润同比大幅增长，油运行业景气度确定性较强

- ◆ 航运板块中，主要个股中远海能、中远海控、招商轮船和中谷物流23Q1营业收入分别录得56.3亿元(+61.9%)、473.5亿元(-55.1%)、58.8亿元(-3.5%)和30.4亿元(-7.8%)。此外，中远海能23Q1归母净利润录得11.0亿元，同比增长4272.6%。
- ◆ 油运行业供需两侧的改善是支撑未来行业景气度的主要因素，未来三年油运的景气度确定性较强，随着下半年行业进入旺季，运价有望创新高，中远海能和招商轮船或将在行业景气周期下持续收益。

表11 航运板块主要公司2022-2023季度业绩情况(单位:亿元、%)

		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
中远海能	营业收入	34.8	40.3	48.8	62.6	56.3
	YOY	13.0%	32.8%	53.9%	83.6%	61.9%
	归母净利润	0.3	1.3	4.8	8.2	11.0
	YOY	-92.7%	-33.4%	581.8%	115.1%	4272.6%
中远海控	营业收入	1055.3	1052.6	1057.6	745.2	473.5
	YOY	62.7%	41.4%	14.7%	-27.1%	-55.1%
	归母净利润	276.2	371.0	324.9	123.8	71.3
	YOY	78.7%	71.4%	6.4%	-43.0%	-74.2%
招商轮船	营业收入	61.0	76.3	78.5	81.3	58.8
	YOY	36.5%	29.1%	25.6%	4.5%	-3.5%
	归母净利润	13.1	15.8	9.8	12.2	11.2
	YOY	125.9%	92.1%	5.6%	-4.8%	-14.1%
中谷物流	营业收入	32.9	39.4	36.7	33.1	30.4
	YOY	24.9%	32.6%	18.4%	-7.7%	-7.8%
	归母净利润	6.2	9.2	6.5	5.5	6.1
	YOY	170.2%	5.5%	45.2%	-36.0%	-2.2%

资料来源: iFinD, 上海证券研究所

- ◆ 中远海控：集装箱行业2022年下半年经历全球需求疲软运价下滑，2023年随着中国经济复苏，运价底部有望形成支撑。公司方面，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%，高分红规划对绝对收益形成托底。
- ◆ 中谷物流：公司作为内贸集装箱行业龙头，内贸运价于外贸相比较为稳定。同时，公司新船于22Q4起陆续下船，业绩有望持续增长，且“散改集”逻辑有望在今年逐步兑现。



- 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。
- 5. 消费需求不及预期：**若消费需求复苏不及预期，将影响快递物流市场需求端的修复。



# 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。

