



“一省一港”格局下价格具备向上空间，看好中特下港口铁路公路的表现

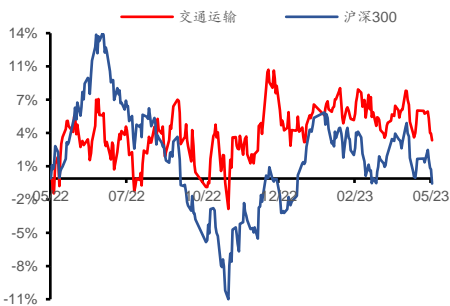
——交通运输行业周报 20230506-20230512

增持（维持）

行业： 交通运输
日期： 2023年05月15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：

《快递市场呈现快速恢复势头，成本优势有望助力航司加速修复》

——2023 年 04 月 24 日

《航空市场持续回暖态势，油运表现有望超预期》

——2023 年 04 月 17 日

《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

主要观点

行情回顾

本周上证指数报收 3272.36 点，跌幅为 1.86%；深证成指报收 11005.64 点，跌幅为 1.57%；创业板指报收 2252.38 点，跌幅为 0.67%；沪深 300 指数报收 3937.76 点，跌幅为 1.97%。申万交运指数报收 2343.42 点，本周跌幅 2.36%，板块跑输大盘。

行业观点

港口：目前各省份基本实现了“一省一港”的格局，通过优化港口定位和发挥各自资源优势有效的缓解了区域内港口的竞争格局。从 2023 年一季度的数据来看，外需减少、欧美库存压力大的影响正在逐步减弱，同时随着经济形式的陆续恢复，预计二季度的外贸将全面恢复，港口的吞吐量也将同步增长。

铁路公路：2022 年受到疫情反复影响，铁路和公路的需求端承压，但进入 2023 年，随着出行需求的释放，铁路和公路板块逐步呈现回暖趋势，尤其是积攒三年的出行需求在今年的春运和五一假期期间集中释放，随着后续旅游旺季临近，预计后续出行流量将持续修复。

航空机场：短期内来看，国内航空市场复苏确立，五一假期民航日均客运量已超过 2019 年同期水平，但国际航线仍处于恢复过程中。中长期来看，航空供需改善逻辑预计在未来三年将推动航司向上修复，航空市场有望迎来航空大周期。同时，随着国际航线的陆续复航，核心枢纽机场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：国内消费复苏趋势明显，快递市场也同步呈现快速恢复势头，全年快递件量有望继续保持双位数增长趋势。整体来看，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。在行业同质化的情况下，我们认为差异化的竞争策略、多元化业务矩阵下的协同效应、降本增效能力以及优质服务能力是后续行业竞争中的胜负手。

航运：我们继续看好油运行业中长期的景气度，这轮的油运周期是由于行业供需改善支撑运价中枢上行。二季度行业进入了传统的淡季，近期的运价指数下滑是行业季节性特点下的政策现象，随着今年中国经济加速复苏、出行需求释放、以及运距被拉长，在下半年进入行业旺季后，运价有望创新高。

建议关注：

招商港口：公司港口业务增长稳健，且公司分红稳定。公司坚持“一带一路沿线”的海外布局方向，且海外码头布局具有先发优势。截至 2023 年 5 月 12 日，PB 仅 0.85 倍，在中特估主题概念下，估值有望重塑。

唐山港：公司是干散货港口运输龙头，2022 年完成货物吞吐量 2.1 亿吨，预计今年随着经济复苏，煤炭运输量有进一步提升空间。此外，公司保持着较高的股息率，2022 年达 7.3%。

青岛港：青岛港作为枢纽港的地位优势有望持续对集装箱形成量价支撑。根据公司 2022-2024 三年分红回报规划，每年现金分红不低于当年可用于分配利润的 40%。我们认为，公司业务有望稳健增长，叠加

高分红规划，在“中特估”主题概念下，有望向上抬升。

宁沪高速：公司23Q1业绩呈现向上修复趋势，旗下核心路产沪宁高速区域优越疫后流量复苏更具韧性，配套业务也有望同步实现修复。公司自18年起每年稳定分红0.46元/股，2022年股息率高达5.6%。

大秦铁路：铁路货运业务是公司营收的主要来源。煤炭等大宗货物由铁路运输承运的比例仍有增长空间，公司有望持续推进“公转铁”、“散改集”等货运增量需求。此外，每股分红稳定且股息率高，中特估概念推动下价值有望重塑。

京沪高铁：公司核心资产优质，区位优势显著，具有良好的客流基础。自2020年底起，公司推出浮动票价机制，对比航空市场，目前高铁票价的市场化程度还不高，预计随着公司持续推进浮动票价机制，未来票价具备一定的增长空间。

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，公司有望持续提升运行效率。同时，我们认为公司凭借在北京两场的主基地优势定位于中高端公商务主流旅客市场，在一线城市公商务票价方面具备一定优势。

白云机场：疫情前，公司2019年免税业务是公司重要的利润增长驱动因素，随着出行需求修复，尤其是国际航班的复航，我们看好公司同步向上修复的弹性。

上海机场：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%。我们判断，免税业务重新招标后，扣点率预计下滑，但这将提升免税运营商的积极性，提升机场免税定价竞争力。

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。

■ 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；港口整合推进不及预期；宏观经济不及预期等

目 录

1 行业观点	4
1.1 港口	4
1.2 铁路公路	4
1.3 航空机场	4
1.4 快递物流	5
1.5 航运	5
2 建议关注	6
3 行业新闻及公司公告	8
3.1 顺丰控股：极兔以 11.83 亿元收购丰网	8
3.2 京东物流：23Q1 营收 367.3 亿元，同比增长 34.3%，期间亏损同比收窄	8
3.3 长久物流：成立全资子公司长久新能开展退役动力电池梯次利用业务	9
4 本周行业表现	9
5 风险提示	10

图

图 1：2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数（截至 2023 年 5 月 11 日）	6
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 5 月 5 日）	6
图 3：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数（截至 2023 年 5 月 11 日）	6
图 4：2020~2023 年 CCFI 及 SCFI 指数（截至 2023 年 5 月 12 日）	6
图 5：2023 年初至今交运及沪深 300 走势（截至 2023 年 5 月 12 日）	9
图 6：本周交运子板块表现（2023/5/6 - 2023/5/12）	10

表

表 1：本周前五位领涨个股	10
表 2：本周前五位领跌个股	10

1 行业观点

1.1 港口

港口作为资源配置枢纽和国际贸易关键节点，是国民经济和社会发展的基础设施。港口行业也被视为经济发展的晴雨表，其增速整体与经济发展趋同。我国沿海港口的发展依赖于其腹地经济的发展，腹地交叉、同质化等问题导致临近的港口之间存在较为激烈的竞争，目前各省份基本实现了“一省一港”的格局，通过协同发展提升竞争力有效的缓解了区域内港口的竞争格局。我们认为，随着港口整合的持续推进，港口收费方面存在中枢上行的空间。吞吐量方面，2022年先是供给侧受到全球供应链承压、欧美港口劳动罢工持续恶化等因素导致航线调整、港口拥堵等情况发生，而后需求侧受到欧美消费情绪不振、库存积压加剧的影响。从2023年一季度的数据来看，外需减少、欧美库存压力大的影响正在逐步减弱，同时随着经济形式的陆续恢复，预计二季度的外贸将全面恢复，港口的吞吐量也将同步增长。

1.2 铁路公路

和港口一样，铁路和公路也是重要的基础设施。2022年受到疫情反复影响，铁路和公路的需求端承压，但进入2023年，随着出行需求的释放，铁路和公路板块逐步呈现回暖趋势，尤其是积攒三年的出行需求在今年的春运和五一假期期间集中释放，随着后续旅游旺季临近，预计出行流量将持续修复。

此外，在此前《中特估：国企改革，乘风破浪》（2023年4月25日）的报告中，我们梳理了交运各子板块中与中特估主题概念相关的核心标的。我们认为，港口、公路和铁路板块中央国企数量及占比高，在资源和资金方面具备天然的优势，同时不少公司近年来分红稳定且股息率较高，在新一轮国企改革政策下，企业在维持资产负债率稳定的同时，或将从提高净利润和总资产周转量两个方面入手提升公司经营表现和运营效率。在公司基本面大幅改善的情况下，中特估概念，有望对估值体系进行重塑，板块中的优质标的有望受益且向上潜力更大。

1.3 航空机场

首先航空大周期的逻辑并没有改变，2023年航空机场板块均呈现回暖趋势。近日，IATA数据显示，亚太航空公司2023年3月客运量同比增长283.1%，持续保持自解除旅行限制后的积极增

势。运力增长 161.5%，载客率增长 26.8pct 至 84.5%。全球航空客运总量恢复至 2019 年 3 月水平的 88.0%。五一假期民航日均客运量已超过 2019 年同期水平，短期内来看，国内航空市场复苏确立，但国际航线仍处于恢复过程中。此外，俄乌冲突后，欧美航司无法飞跃俄罗斯，导致飞行距离被拉长、飞行成本上升，因此中国航司在国际航线上具备一定的成本优势，随着国际航班复航，中国航司的国际旅客有望快速提升。中长期来看，航空供需改善逻辑预计在未来三年将推动航司向上修复，航空市场有望迎来航空大周期，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。

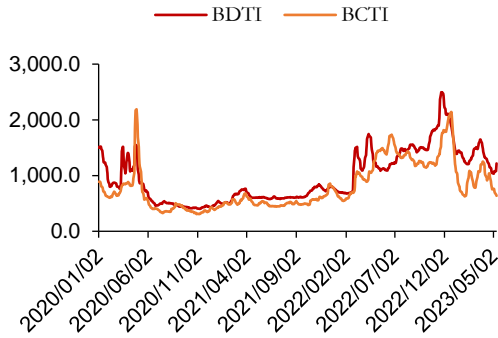
1.4 快递物流

国内消费复苏趋势明显，快递市场也同步呈现快速恢复势头，全年快递件量有望继续保持双位数增长趋势。在监管政策和行业转向注重“服务能力”的共识下，单票收入底部仍有较强的支撑。整体来看，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。在行业同质化的情况下，我们认为，差异化的竞争策略、多元化业务矩阵下的协同效应、降本增效能力以及优质服务能力是后续行业竞争中的胜负手。

1.5 航运

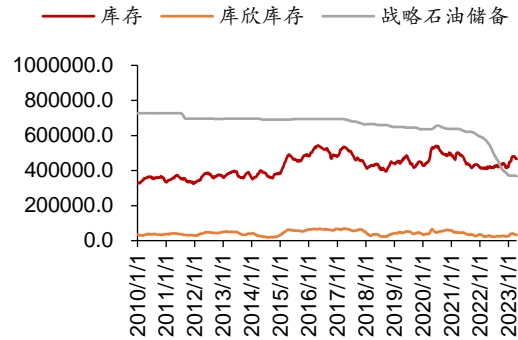
油运方面，截至 5 月 11 日，BDTI 报 1218 点，环比上周增长 13.1%；BCTI 报 637 点，环比上周下降 11.4%。干散货方面，截至 5 月 11 日，BDI 报 1608 点，环比上周增长 4.1%。集运方面，截至 5 月 12 日，CCFI 及 SCFI 分别报 955.9 点及 983.4 点，分别环比上周下降 1.2% 及 1.5%。我们继续看好油运行业中长期的景气度，值得注意的是这轮的油运周期是由于行业供需改善支撑运价中枢上行。二季度行业进入了传统的淡季，近期的运价指数下滑是行业季节性特点下的正常现象，随着今年中国经济加速复苏、出行需求释放、以及运距被拉长，在下半年进入行业旺季后，运价有望创新高。

图 1：2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数（截至 2023 年 5 月 11 日）



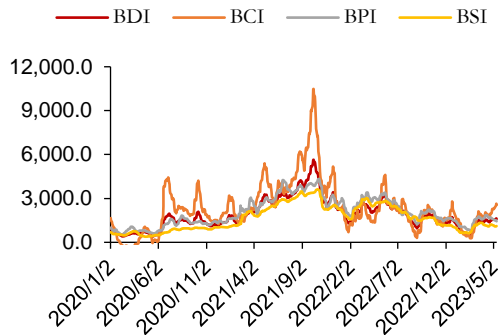
资料来源：iFind，上海证券研究所

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 5 月 5 日）



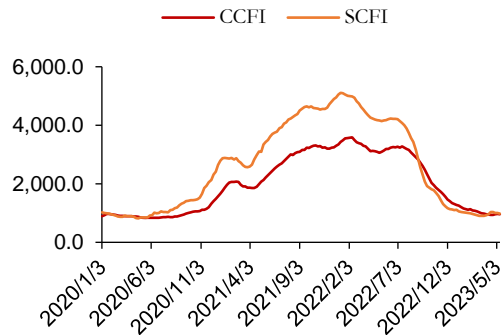
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 3：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数（截至 2023 年 5 月 11 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 5 月 12 日）



资料来源：iFind，上海证券研究所

2 建议关注

- **招商港口**：公司港口业务增长稳健，且公司分红稳定。公司坚持“一带一路沿线”的海外布局方向，且海外码头布局具有先发优势。截至 2023 年 5 月 12 日，PB 仅 0.85 倍，在中特估主题概念下，估值有望重塑。
- **唐山港**：公司是干散货港口运输龙头，2022 年完成货物吞吐量 2.1 亿吨，预计今年随着经济复苏，煤炭运输量有进一步提升空间。此外，公司保持着较高的股息率，2022 年达 7.3%。

- **青岛港：**青岛港作为枢纽港的地位优势有望持续对集装箱形成量价支撑。根据公司 2022-2024 三年分红回报规划，每年现金分红不低于当年可用于分配利润的 40%。我们认为，公司业务有望稳健增长，叠加高分红规划，在“中特估”主题概念下，有望向上抬升。
- **宁沪高速：**公司 23Q1 业绩呈现向上修复趋势，旗下核心路产沪宁高速区域优越疫后流量复苏更具韧性，配套业务也有望同步实现修复。公司自 18 年起每年稳定分红 0.46 元/股，2022 年股息率高达 5.6%。
- **大秦铁路：**铁路货运业务是公司营收的主要来源，其中以动力煤为主，承担晋、蒙、陕等省区的煤炭外运任务。煤炭等大宗货物由铁路运输承运的比例仍有增长空间，公司有望持续推进“公转铁”、“散改集”等货运增量需求。此外，每股分红稳定且股息率高，中特估概念推动下价值有望重塑。
- **京沪高铁：**公司核心资产优质，区位优势显著，具有良好的客流基础。自 2020 年底起，公司推出浮动票价机制，对比航空市场，目前高铁票价的市场化程度还不高，预计随着公司持续推进浮动票价机制，未来票价具备一定的增长空间。
- **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，公司有望持续提升运行效率。同时，我们认为公司凭借在北京两场的主基地优势定位于中高端公商务主流旅客市场，在一线城市公商务票价方面具备一定优势。
- **白云机场：**疫情前，公司 2019 年免税业务是公司重要的利润增长驱动因素，随着出行需求修复，尤其是国际航班的复航，我们看好公司同步向上修复的弹性。
- **上海机场：**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%。我们判断，免税业

务重新招标后，扣点率预计下滑，但这将提升免税运营商的积极性，提升机场免税定价竞争力。

- **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。

3 行业新闻及公司公告

3.1 顺丰控股：极兔以 11.83 亿元收购丰网

5月12日，公司公告称，公司下属控股子公司丰网控股与深圳极兔签署了《股权转让协议》，深圳极兔以人民币 11.83 亿元的价格收购丰网控股全资子公司丰网信息 100% 的股权。丰网信息持有丰网速运 100% 的股权，丰网速运为加盟模式的经济型快递业务运营主体。（公司公告）

对于本次交易，我们认为，一方面，交易完成后，顺丰将更加聚焦国内中高端快递、国际快递、全球供应链服务等核心业务的发展。对于经济件业务，顺丰将持续打造电商类快递产品，主打的“电商标快”产品稳健增长，可以满足客户在中高端经济型快递市场的多元化需求。另一方面，标的公司目前仍处于初期发展阶段且持续亏损，本次出售可以抵消标的公司亏损对于上市公司的负面影响，增厚上市公司的利润。

3.2 京东物流：23Q1 营收 367.3 亿元，同比增长 34.3%，期间亏损同比收窄

5月11日，公司发布 2023 年一季报称，2023 年一季度营收 367.3 亿元，同比增长 34.3%，其中外部客户收入同比增长 59.8%，占总营收的 69.5%；期间亏损 10.4 亿元，同比亏损收窄。（公司公告）

一体化供应链服务是京东物流的核心，23Q1 一体化供应链收入达 184.5 亿元，同比增长 3.1%，主要受外部一体化供应链客户的收入增加所带动，源于 ARPC 同比增长 20.0%。伴随宏观经济企稳回升，一体化供应链的降本增效能力是众多企业实现高质量增长的核心动力之一。京东物流多年积累的供应链基础能力和服

务能力或将持续发挥优势，帮助公司深化与头部客户的合作，并拓展更多的外部客户。

3.3 长久物流：成立全资子公司长久新能开展退役动力电池梯次利用业务

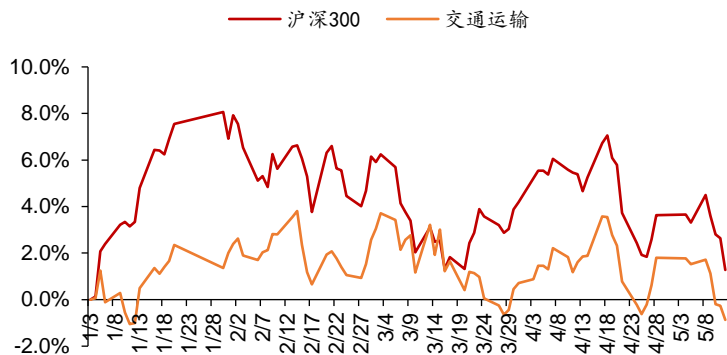
5月12日，公司公告称，公司成立全资子公司长久新能，注册资本2000万元，未来将开展退役动力电池梯次利用业务，预计本年度完成梯次储能产线建设并正式投产。（公司公告）

长久物流国内最大的第三方汽车物流企业之一，业务涵盖汽车供应链中的整车物流、零部件物流等，同时公司也紧随市场转型升级，长久新能的成立是公司新能源业务重要布局，有利于公司新能源业务的进一步开展，或将成为公司新的利润增长点。

4 本周行业表现

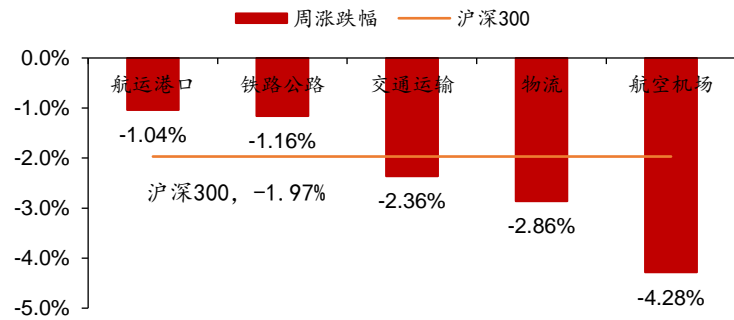
本周上证指数报收3272.36点，跌幅为1.86%；深证成指报收11005.64点，跌幅为1.57%；创业板指报收2252.38点，跌幅为0.67%；沪深300指数报收3937.76点，跌幅为1.97%。申万交运指数报收2343.42点，本周跌幅2.36%，板块跑输大盘。

图5：2023年初至今交运及沪深300走势（截至2023年5月12日）



资料来源：iFind，上海证券研究所

交运子板块中，本周跌幅较小的子板块为航运港口及铁路公路，分别跌幅1.04%及1.16%。本周前五位领涨个股为中国外运（11.99%）、新宁物流（9.69%）、大众交通（9.38%）、中远海特（8.83%）及三羊马（8.74%）；前五位领跌个股为天顺股份（-16.72%）、嘉友国际（-11.13%）、招商港口（-9.49%）、青岛港（-7.92%）及秦港股份（-7.86%）。

图 6：本周交运子板块表现（2023/5/6 – 2023/5/12）


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
中国外运	跨境物流	5.23	11.99%	14.44%	36.20%
新宁物流	中间产品及消费品供应链服务	4.3	9.69%	9.97%	-12.60%
大众交通	公交	3.5	9.38%	14.38%	15.89%
中远海特	航运	7.15	8.83%	3.47%	19.97%
三羊马	铁路运输	38.83	8.74%	8.40%	-9.28%

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
天顺股份	公路货运	15.24	-16.72%	-24.81%	-39.57%
嘉友国际	跨境物流	25.88	-11.13%	-7.57%	14.51%
招商港口	港口	18.79	-9.49%	-5.58%	30.85%
青岛港	港口	7.44	-7.92%	3.77%	32.62%
秦港股份	港口	3.75	-7.86%	11.61%	36.36%

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；港口整合推进不及预期；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。