



稳定分红政策叠加较高股息率凸显港口、铁路和公路配置价值

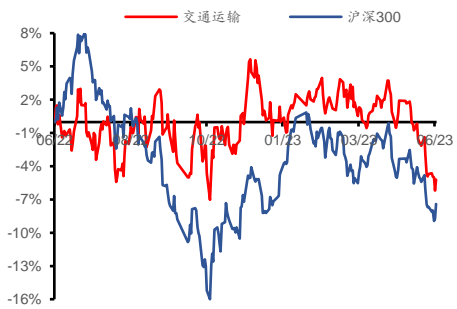
——交通运输行业周报 20230527-20230602

增持（维持）

行业： 交通运输
日期： 2023年06月05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：

- 《各大电商平台开启 618 预售，快递市场份额预计向头部企业持续聚集》
——2023 年 05 月 29 日
- 《“中特估”短期回调，长期价值仍在》
——2023 年 05 月 26 日
- 《申通 4 月业务量/收入同比增速领跑，看好港口铁路公路板块的向上动能》
——2023 年 05 月 22 日

主要观点

经济复苏下基本面持续修复

我们认为今年交运板块持续关注两条逻辑主线的推演，一是经济复苏的背景下各板块的基本面持续修复，主要涉及的板块是快递物流、航空机场和航运。

快递物流：5 月的居民消费物流需求快速启动，邮政快递业业务总量指数明显回升，环比回升 3.7pct 至 69.6%，且得益于上旬的五一假期和中下旬“618”网购促销活动预热，部分电商快递企业业务量环比增长 3-5%左右。我们认为，持续投入的核心资产是快递公司服务能力的基础，而头部快递公司优质的服务能力和快速的应对能力在旺季中更能凸显优势；因此，具备优越服务能力的头部快递企业的业务量有望继续保持快于行业的增速，市场份额将逐渐向头部聚集。

航空机场：今年以来，民航市场呈现出较为强劲的复苏态势，国内出行需求率先修复至疫情前水平已确立，而国际出行仍处于向上修复的阶段中。短期来看，随着端午假期和后续暑运旺季来临，民航市场有望持续回暖，尤其是国际航线逐步修复后，中国航司能够飞越俄罗斯将给予中国航司一定的成本优势，后续有望加速修复。在供给端增速有所放缓的情况下，民航市场供给两侧的持续修复有望在后续几年中持续推动航空板块基本面向上，同时，航空板块目前的 PE 处于近五年来较低水平，建议在低位时逐步布局。和航空板块一样，机场板块也将受益于民航市场的持续修复，国际旅客吞吐量占比较高的枢纽机场以及免税业务弹性更大的机场，预计将更加受益于国际航班的修复。

主业稳健的盈利模式且占比较高，叠加较高的股息率

第二条主线则是建议关注具备主营业务盈利模式稳健且占比高，同时公司分红政策稳定且保持较高股息率的优质标的，尤其是交运板块中经营稳健且具备天然资源资金优势的央国企。

港口、铁路和公路：港口、铁路和公路板块中具有较多的央国企，具备天然的资源资金优势且经营稳健发展，同时，不少公司分红政策稳定且股息率较高，凸显其配置价值。我们认为，目前“一省一港”的竞争格局和未来各省份之间的港口整合空间将持续推动行业格局改善，同时有望为后续价格提升提供基础；而随着经济和出行需求持续复苏，公路铁路板块业绩预计较 2022 年实现较大修复。同时，这些板块中，不少央国企业务经营稳健发展，而目前估值则处于较低的水平，业绩和估值之间存在一定的错配，随着后续国企改革政策的推动，在业务稳健发展和内部提质增效的双向发力下，央国企上市公司长期仍具备较大的价值回归动能。

建议关注：

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：公司单票盈利能力位居通达系首位，且核心资产投入明显高于通达系其余公司，为公司优越的服务能力奠定扎实的基础。同时，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。

招商港口：公司港口业务增长稳健且分红稳定。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。在中特估主题概念下，公司估值有望重塑。

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。

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 经济复苏下基本面持续修复.....4
 1.2 主业稳健的盈利模式且占比较高，叠加较高的股息率.....5
2 建议关注6
3 行业新闻及公司公告.....7
 3.1 南方航空：拟发行 A 股股票募集资金不超过 175 亿元.....7
 3.2 菜鸟数据显示全国有超过一半的预售包裹实现半日达.....8
4 本周行业表现8
5 风险提示10

图

图 1：2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数（截至 2023 年 6 月 1 日）5
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 26 日）5
图 3：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数（截至 2023 年 6 月 1 日）5
图 4：2020~2023 年 CCFI 及 SCFI 指数（截至 2023 年 6 月 2 日）5
图 5：2023 年初至今交运及沪深 300 走势（截至 2023 年 6 月 2 日）8
图 6：本周交运子板块表现（2023/5/27 - 2023/6/2）9

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 行业观点

1.1 经济复苏下基本面持续修复

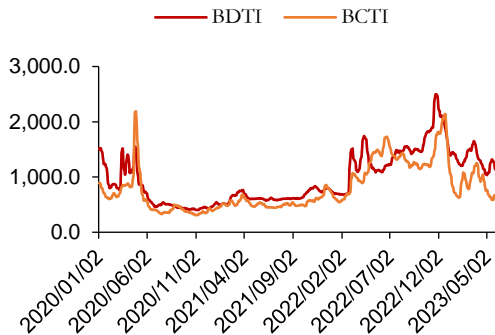
我们认为今年交运板块持续关注两条逻辑主线的推演，一是经济复苏的背景下各板块的基本面持续修复，主要涉及的板块是快递物流、航空机场和航运。

快递物流：截至5月31日，今年我国快递业务量已达500亿件，比2019年达到500亿件提前了155天，比2022年提前了27天。5月的居民消费物流需求快速启动，邮政快递业业务总量指数明显回升，环比回升3.7pct至69.6%，且得益于上旬的五一假期和中下旬“618”网购促销活动预热，部分电商快递企业业务量环比增长3-5%左右。我们认为，持续投入的核心资产是快递公司服务能力的基础，而头部快递公司优质的服务能力和快速的应对能力在旺季中更能凸显优势；因此，具备优越服务能力的头部快递企业的业务量有望继续保持快于行业的增速，市场份额将逐渐向头部聚集。

航空机场：今年以来，民航市场呈现出较为强劲的复苏态势，国内出行需求率先修复至疫情前水平已确立，而国际出行仍处于向上修复的阶段中。短期来看，随着端午假期和后续暑运旺季来临，民航市场有望持续回暖，尤其是国际航线逐步修复后，中国航司能够飞越俄罗斯将给予中国航司一定的成本优势，后续有望加速修复。在供给端增速有所放缓的情况下，民航市场供给两侧的持续修复有望在后续几年中持续推动航空板块基本面向上，同时，航空板块目前的PE处于近五年来较低水平，建议在低位时逐步布局。和航空板块一样，机场板块也将受益于民航市场的持续修复，国际旅客吞吐量占比较高的枢纽机场以及免税业务弹性更大的机场，预计将更加受益于国际航班的修复。

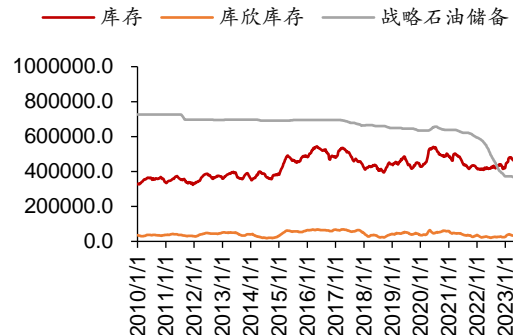
航运：油运方面，截至6月1日，BDTI报1091点，环比上周下降11.9%；BCTI报676点，环比上周增长0.7%。干散货方面，截至6月1日，BDI报937点，环比上周下降22.9%。集运方面，截至6月2日，CCFI及SCFI分别报931.0点及1029.7点，分别环比上周变动-0.8%和4.7%。随着油运市场下半年进入传统旺季，运价预计将有所提升，同时，供给结构的改善或将推动油运市场进入景气周期，目前航运板块整体PE处于近五年来较低水平，建议在低位时逐步布局。

图 1: 2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数 (截至 2023 年 6 月 1 日)



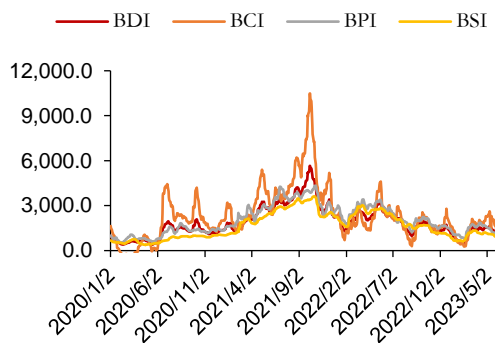
资料来源: iFind, 上海证券研究所

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 26 日)



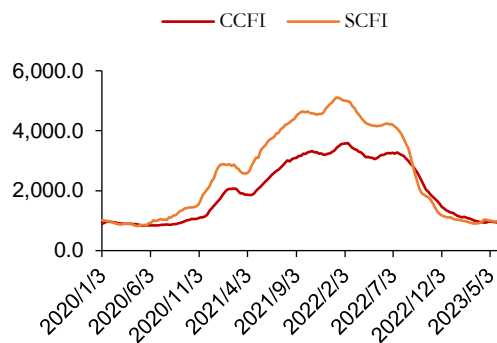
资料来源: iFind, 上海证券研究所

图 3: 2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数 (截至 2023 年 6 月 1 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 6 月 2 日)



资料来源: iFind, 上海证券研究所

1.2 主业稳健的盈利模式且占比较高，叠加较高的股息率

第二条主线则是建议关注具备主营业务盈利模式稳健且占比高，同时公司分红政策稳定且保持较高股息率的优质标的，尤其是交运板块中经营稳健且具备天然资源资金优势的央国企。

港口、铁路和公路：港口、铁路和公路板块中具有较多的央国企，具备天然的资源资金优势且经营稳健发展，同时，不少公司分红政策稳定且股息率较高，凸显其配置价值。我们认为，目前“一省一港”的竞争格局和未来各省份之间的港口整合空间将持续推动行业格局改善，同时有望为后续价格提升提供基础；而随着经济和出行需求持续复苏，公路铁路板块业绩预计较 2022 年实现较大修复。同时，这些板块中不少的央国企在业务经营稳健发展的情况下，目前估值则处于较低的水平，业绩和估值之间存在一定的错配，随着后续国企改革政策的推动，在业务稳健发展

和内部提质增效的双向发力下，央国企上市公司长期仍具备较大的价值回归动能。

2 建议关注

- **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**：公司单票盈利能力位居通达系首位，且核心资产投入明显高于通达系其余公司，为公司优越的服务能力奠定扎实的基础。同时，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。
- **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。在中特估主题概念下，公司估值有望重塑。
- **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。
- **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 南方航空：拟发行 A 股股票募集资金不超过 175 亿元

5 月 31 日，公司公告称，公司拟向特定对象发行 A 股股票及向特定对象发行 H 股股票。公司拟向包含南航集团在内的不超过 35 名（含本数）符合中国证监会规定条件的特定投资者发行 A 股股票，募集资金不超过人民币 175 亿元（含本数），其中，南航集团拟以现金方式认购本次发行股份金额不低于 50 亿元（含本数）且不高于 100 亿元（含本数）。（公司公告）

此次发行A股股票募集资金拟用于引进新飞机，进一步扩大机队规模，增强公司主营业务的核心竞争力；同时，补充流动资金，有利于公司缓解流动性压力，改善公司财务状况，保持合理资产负债率。

3.2 菜鸟数据显示全国有超过一半的预售包裹实现半日达

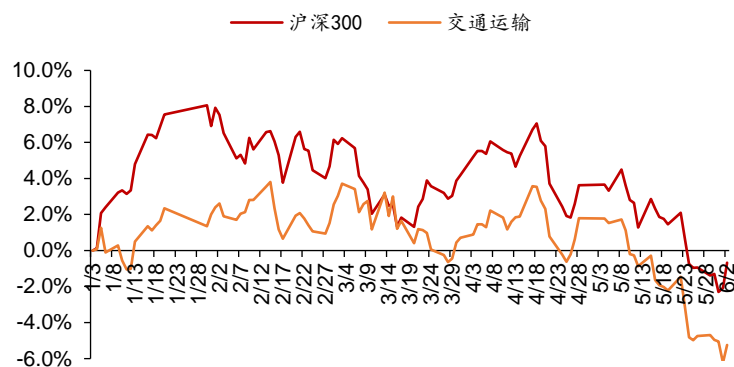
截至6月1日中午，菜鸟数据显示，全国有超过一半的预售包裹实现半日达，不仅一线城市和新一线城市快，三四线城市也快。其中杭州、上海和孝感预售包裹半日达签收率位居前三，均超过70%，此外，北京、广州、深圳、成都、太原、沈阳、南昌、内江和开封等城预售包裹半日达签收率均超过65%。（界面新闻）

今年以来，菜鸟率先推出优选仓配半日达，并联合申通推出智选仓配次日达，均是基于仓库和配送一体的供应链作业模式，将以往的配送半日达、次日达，提升到从支付到签收的全链路半日达、次日达。和去年天猫618相比，今年菜鸟供应链预处理的包裹数量大幅度增长，快递不再是单纯的配送竞速，背后供应链能力的重要性将逐步凸显。

4 本周行业表现

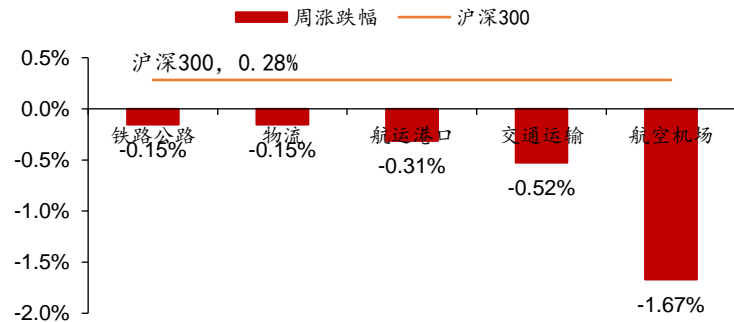
本周上证指数报收3230.07点，涨幅为0.55%；深证成指报收10998.07点，涨幅为0.81%；创业板指报收2233.27点，跌幅为0.18%；沪深300指数报收3861.83点，涨幅为0.28%。申万交运指数报收2240.03点，本周跌幅0.52%，板块跑输大盘。

图5：2023年初至今交运及沪深300走势（截至2023年6月2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铁路公路及物流，分别跌幅 0.15% 及 0.15%。本周前五位领涨个股为中信海直（8.17%）、东方嘉盛（5.52%）、中原高速（5.20%）、海汽集团（5.09%）及招商轮船（4.89%）；前五位领跌个股为东方银星（-10.19%）、普路通（-9.06%）、密尔克卫（-8.84%）、南方航空（-8.39%）及中国国航（-7.60%）。

图 6：本周交运子板块表现（2023/5/27 - 2023/6/2）


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
中信海直	航空运输	8.61	8.17%	14.04%	18.27%
东方嘉盛	中间产品及消费品供应链服务	26.36	5.52%	10.85%	16.53%
中原高速	高速公路	3.64	5.20%	6.74%	22.97%
海汽集团	公交	21.9	5.09%	-0.18%	-16.92%
招商轮船	航运	6.01	4.89%	-9.35%	7.51%

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
东方银星	原材料供应链服务	9.43	-10.19%	-9.85%	-33.07%
普路通	中间产品及消费品供应链服务	8.13	-9.06%	-8.03%	-1.57%
密尔克卫	仓储物流	86.06	-8.84%	-6.86%	-26.23%
南方航空	航空运输	5.79	-8.39%	-25.29%	-23.82%
中国国航	航空运输	8.15	-7.60%	-23.47%	-23.11%

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。