



VLCC 运价出现提振，航空旺季表现有望超预期

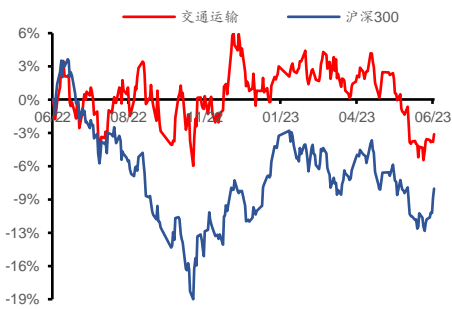
——交通运输行业周报 20230610-20230616

增持（维持）

行业： 交通运输
日期： 2023年06月20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：

《极兔递交招股说明书，2022 年在中国市占率达 10.9%》

——2023 年 06 月 18 日

《5 月吉祥同比增速继续领跑，票价弹性有望在旺季持续释放》

——2023 年 06 月 17 日

《暑运预热有望提前到来，看好出行链基本面持续修复》

——2023 年 06 月 12 日

主要观点

航运：近期，VLCC 运价出现提振，据 Refinitiv Eikon 网站数据显示，由于 6 月份有更多的货物被预订，租用 VLCC 从中东向亚洲运输原油的运费已跃升至 4 月份以来的最高水平。大幅上涨一方面源于中东地区 6 月下旬装货的货物蜂拥而至，另一方面最近几个月美国和巴西的强劲出口需求也限制了中东地区可用的 VLCC 数量。此外，根据《劳氏日报》报道，欧洲将很快达成新的制裁，禁止从事欺骗性船对船（STS）转运或故意关闭自动识别系统信号（AIS）的船舶进入欧盟港口。若制裁措施落地，影子船队或将被禁止停靠港口，导致供给侧进一步收紧。长期来看，油运供需两侧结构性的调优仍然是行业未来几年景气度的驱动因素，看好油运市场在行业景气度上行下的表现。

快递物流：2021 年快递价格战被监管部门叫停后，各快递公司竞争的重点重新转向降本增效和服务质量提升，我们认为，快递作为同质化较为严重的行业是无法避免会有小幅价格竞争，且对于消费者而言降价容易涨价难，因此“规模为王”仍是快递行业竞争的核心优势，叠加优越的成本管控能力，才能在价格竞争中抢占主动位置，更低成本的快递企业后续预计有更大的发展机会。

航空机场：根据各航司 5 月运营数据来看，5 月主要航司收入和旅客周转量均一进步提升，业绩逐步改善趋势预计确立。随着接下来中小学和高校陆续放假，积压的旅游需求有望在暑运期间继续释放。预计今年暑运期间，每日将有近 195 万旅客通过航空出行，日均保障航班 16500 班，恢复至疫情前同期水平；其中，预计日均保障国内客运航班 13600 班、运输国内旅客 183 万人次，较疫情前 2019 年分别增长 11%、7%。

港口、铁路和公路：我们建议继续关注高股息低估值逻辑下港口、铁路和公路这三个板块后续的演练情况，尤其是主营业务盈利模式较为稳健且占比较高的央国企更加具备配置价值。

建议关注：

中远海能：公司聚焦油运和 LNG 运输，覆盖了全球主流的油轮船型。受益于近期 VLCC 运价的提振，公司预计更快释放业绩弹性，且中长期或将更加受益于油运市场供需结构的改善。

招商轮船：随着油运市场景气度上行，公司油运业务或将加速释放弹性。同时，公司业务布局多元化（干散+油运+集运等业务），在各业务景气度不同频时，业绩表现预计更为稳健。

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
2 建议关注	6
3 行业新闻及公司公告	7
3.1 极兔提交招股说明书，2022 年在中国市占率达 10.9%	7
3.2 招商港口 5 月集装箱吞吐量同比增长 36.1%，散杂货吞吐量同比增长 131.7%	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 15 日）	4
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 6 月 9 日）	4
图 3：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数（截至 2023 年 6 月 15 日）	5
图 4：2020~2023 年 CCFI 及 SCFI 指数（截至 2023 年 6 月 16 日）	5
图 5：2023 年初至今交运及沪深 300 走势（截至 2023 年 6 月 16 日）	9
图 6：本周交运子板块表现（2023/6/10 - 2023/6/16）	9

表

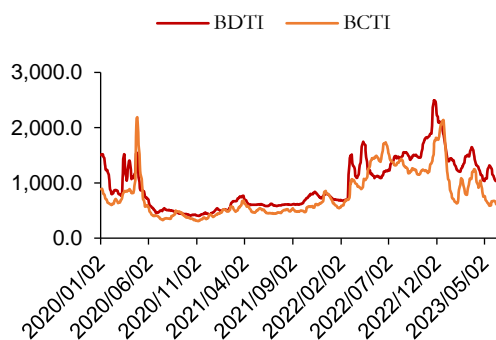
表 1：本周前五位领涨个股	9
表 2：本周前五位领跌个股	10

1 行业观点

航运：油运方面，截至6月15日，BDTI报1148点，环比上周增长10.49%；BCTI报584点，环比上周下降5.19%。干散货方面，截至6月15日，BDI报1094点，环比上周增长5.19%。集运方面，截至6月16日，CCFI及SCFI分别报926.6点及934.3点，分别环比上周变动0.56%和-4.65%。

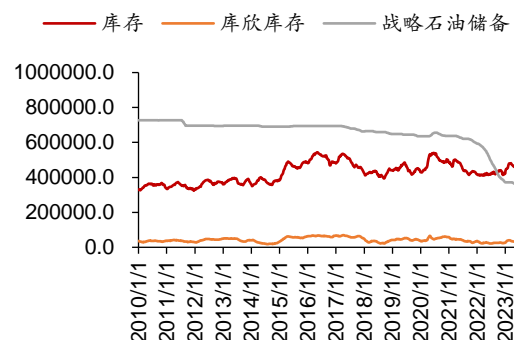
近期，VLCC运价出现提振，据Refinitiv Eikon网站数据显示，由于6月份有更多的货物被预订，租用VLCC从中东向亚洲运输原油的运费已跃升至4月份以来的最高水平。大幅上涨一方面源于中东地区6月下旬装货的货物蜂拥而至，另一方面最近几个月美国和巴西的强劲出口需求也限制了中东地区可用的VLCC数量。此外，根据《劳氏日报》报道，欧洲将很快达成新的制裁，禁止从事欺骗性船对船（STS）转运或故意关闭自动识别系统信号（AIS）的船舶进入欧盟港口。若制裁措施落地，影子船队或将被禁止停靠港口，导致供给侧进一步收紧。长期来看，油运供需两侧结构性的调优仍然是行业未来几年景气度的驱动因素，看好油运市场在行业景气度上行下的表现。

图 1：2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数（截至 2023 年 6 月 15 日）



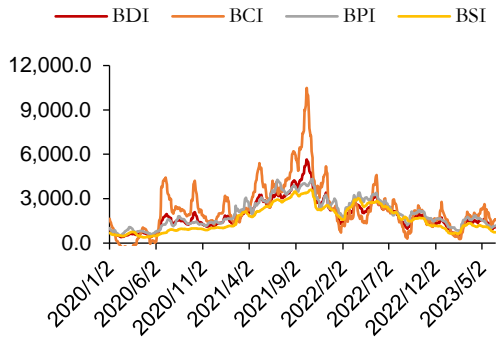
资料来源：iFind，上海证券研究所

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 6 月 9 日）



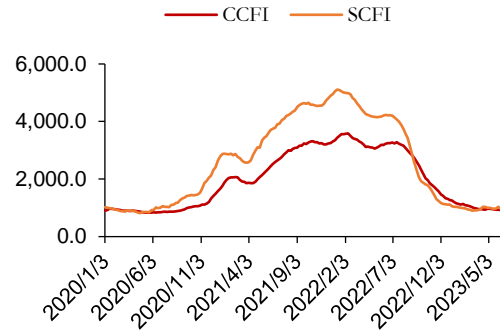
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 3：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数
(截至 2023 年 6 月 15 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 16 日)



资料来源：iFind，上海证券研究所

快递物流：2023 年 5 月，社会消费品零售总额 37803 亿元，同比增长 12.7%，比上月回落 5.7 个百分点；环比增长 0.42%。1-5 月，社会消费品零售总额 187636 亿元，同比增长 9.3%，比 1-4 月加快 0.8 个百分点；实物商品网上零售额 48055 亿元，增长 11.8%，占社会消费品零售总额的比重为 25.6%。2021 年快递价格战被监管部门叫停后，各快递公司竞争的重点重新转向降本增效和服务质量提升，我们认为，快递作为同质化较为严重的行业是无法避免会有小幅价格竞争，且对于消费者而言降价容易涨价难，因此“规模为王”仍是快递行业竞争的核心优势，叠加优越的成本管控能力，才能在价格竞争中抢占主动位置，更低成本的快递企业后续预计有更大的发展机会。

航空机场：5 月份，航空运输市场延续平稳恢复态势，全行业完成运输总周转量 97.1 亿吨公里，环比增长 4.3%，恢复至 2019 年同期的 90%；全行业完成旅客运输量 5169.8 万人次，环比增长 2.8%，恢复至 2019 年同期的 94.8%。其中，国内客运规模比 2019 年同期增长 2.6%。根据各航司 5 月运营数据来看，5 月主要航司收入和旅客周转量均一进步提升，业绩逐步改善趋势预计确立。随着接下来中小学和高校陆续放假，积压的旅游需求有望在暑运期间继续释放。预计今年暑运期间，每日将有近 195 万旅客通过航空出行，日均保障航班 16500 班，恢复至疫情前同期水平；其中，预计日均保障国内客运航班 13600 班、运输国内旅客 183 万人次，较疫情前 2019 年分别增长 11%、7%。

港口、铁路和公路：我们建议继续关注高股息低估值逻辑下港口、铁路和公路这三个板块后续的演练情况，尤其是主营业务盈利模式较为稳健且占比较高的央国企更加具备配置价值。

2 建议关注

- **中远海能**：公司聚焦油运和 LNG 运输，覆盖了全球主流的油轮船型。受益于近期 VLCC 运价的提振，公司预计更快释放业绩弹性，且中长期或将更加受益于油运市场供需结构的改善。
- **招商轮船**：随着油运市场景气度上行，公司油运业务或将加速释放弹性。同时，公司业务布局多元化（干散+油运+集运等业务），在各业务景气度不同频时，业绩表现预计更为稳健。
- **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 极兔提交招股说明书，2022 年在中国市占率达 10.9%

6 月 16 日，极兔递交了招股说明书，准备于香港 IPO，递交上市公司名称为极兔速递环球有限公司。极兔是一家全球物流服务提供商，其业务在 2015 年始于印度尼西亚，快递业务在东南亚处

于领先地位，在中国具有竞争力，且不断扩展至拉丁美洲及中东，其快递服务跨越 13 个国家，包括全球范围内发展最快的新兴市场。凭借在印度尼西亚取得的成功，极兔扩展到东南亚其他国家，包括越南、马来西亚、菲律宾、泰国、柬埔寨及新加坡。2022 年其全球年包裹量为 146 亿件，2020-2022 年复合年增长率达 112.3%。（招股说明书）

2021 年和 2022 年，极兔在东南亚市场单件包裹收入分别为 1.10 美元和 0.95 美元，单票成本分别为 0.79 美元和 0.76 美元；而在中国市场，单件包裹收入分别为 0.26 美元和 0.34 美元，单票成本则分别为 0.41 美元和 0.4 美元，预计公司仍处于低价抢量的状态中。然而，低价抢量的策略不具备可持续性，公司在中国市场何时可以盈利仍然是资本市场较为关心的问题。我们认为，极兔在中国市场扭亏为盈的关键在于其对于成本的把控能力，同时极兔在完成收购顺丰旗下的丰网后，有望进一步稳定公司的整体网络、提升服务质量以及扩大电商件业务。

3.2 招商港口 5 月集装箱吞吐量同比增长 36.1%，散杂货吞吐量同比增长 131.7%

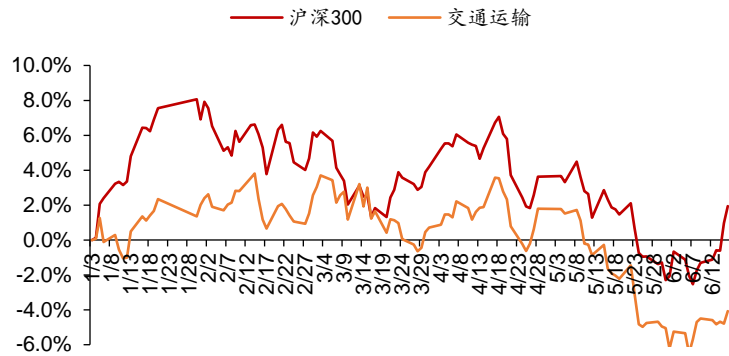
6 月 14 日，招商港口发布 2023 年 5 月业务量数据，公司 5 月集装箱完成 1539.9 万 TEU，同比增长 36.1%，其中长三角集装箱吞吐量同比增长 113.7%；散杂货完成 10986.4 万吨，同比增长 131.7%，其中长三角散杂货吞吐量同比增长 2332.4%。（证券日报）

5 月长三角区域集装箱和散杂货吞吐量同比大幅增长主要由于去年同期受疫情影响导致基数较低。整体来看，招商港口作为平台型的港口企业，通过参股和控股的方式布局全球多个枢纽港口，前瞻性的港口布局叠加较为成熟的运营管理模式逐渐成为了公司行业内竞争的护城河。

4 本周行业表现

本周上证指数报收 3273.33 点，涨幅为 1.30%；深证成指报收 11306.53 点，涨幅为 4.75%；创业板指报收 2270.06 点，涨幅为 5.93%；沪深 300 指数报收 3963.35 点，涨幅为 3.30%。申万交运指数报收 2267.79 点，本周涨幅 0.45%，板块跑输大盘。

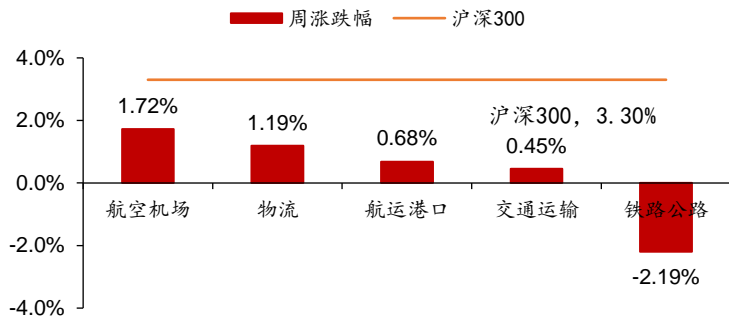
图 5：2023 年初至今交运及沪深 300 走势（截至 2023 年 6 月 16 日）



资料来源：iFind，上海证券研究所

交运子板块中，本周涨幅靠前的子板块为航空机场和物流，分别涨幅为 1.72%和 1.19%。本周前五位领涨个股为中远海能（10.98%）、长久物流（7.06%）、春秋航空（6.58%）、南方航空（4.89%）及密尔克卫（4.71%）；前五位领跌个股为中信海直（-8.80%）、皖通高速（-7.76%）、山东高速（-6.45%）、唐山港（-5.87%）及青岛港（-5.65%）。

图 6：本周交运子板块表现（2023/6/10 - 2023/6/16）



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
中远海能	航运	13.44	10.98%	20.11%	11.54%
长久物流	公路货运	10.62	7.06%	18.00%	20.82%
春秋航空	航空运输	58.95	6.58%	1.99%	-8.25%
南方航空	航空运输	6.22	4.89%	-0.80%	-18.16%
密尔克卫	仓储物流	83.95	4.71%	-1.62%	-28.04%

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
中信海直	航空运输	9.74	-8.80%	15.13%	33.79%
皖通高速	高速公路	10.22	-7.76%	-2.85%	39.81%
山东高速	高速公路	6.25	-6.45%	-13.19%	9.84%
唐山港	港口	3.53	-5.87%	-3.81%	28.83%
青岛港	港口	7.01	-5.65%	-3.31%	24.96%

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。