



贸易重构驱动油运景气上行，暑运开启 看好出行需求释放

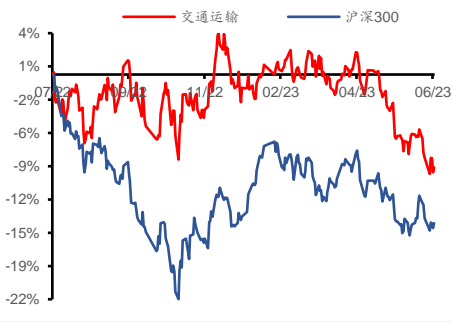
——交通运输行业周报 20230624-20230630

增持（维持）

行业： 交通运输
日期： 2023年07月03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：

《菜鸟推出自营快递业务，行业服务标准提高》

——2023年06月30日

《油运供需结构或加速改善，端午假期出行需求修复势头较为强劲》

——2023年06月27日

《端午假期延续五一假期态势，国内旅游出游人次恢复至19年同期的112.8%》

——2023年06月26日

■ 主要观点

航运： 欧盟对俄第 11 轮制裁落地以后或将进一步加大从亚太等地区长距离的油品进口，推动油品运距的拉长。目前，新造油轮的固定船龄价值处于自 2009 年 8 月以来的最高水平；由于过去一年的波动性一直困扰着 VLCC 现货市场，这导致了该领域的订单量较少。这些 VLCC 新造订单造价与 32 万吨级 VLCC 新建船舶的价值同步上涨，自六月初以来，价值涨幅已达 2.18%，从 1.23 亿美元上升至 1.25 亿美元。我们认为，油运供给侧未来几年仍将受到船舶老龄化、新订单水平较低以及环保规定等因素影响，而需求端，中国市场整体需求前景仍然向好，随着经济初步复苏叠加出行需求释放，或将对油运市场形成有力的支撑。我们强调，油运供需两侧结构性的调优是支撑油运运价中枢上行的基础，且有望加速推动油运市场进入景气周期。

建议关注：中远海运、招商轮船、中谷物流

航空机场： 根据航班管家数据，2023 年全民航暑运计划航班总量 101.2 万架次，与 2019 年同期基本持平，其中，计划国际航班量较 2019 年同期下降 51.2%，计划国内航班量较 2019 年同期增长 10.6%；运力方面，暑运国际航班计划运力比 2019 年同期下降 51%，其中，地区航班计划运力较 2019 年同期下降 43.6%，国内航班计划运力较 2019 年同期提升 11.7%。航司方面，国航、南航和东航计划提供运力较 2019 年同期分别增长 18.1%、5.5%和 2%。国际航班方面，暑运主要国家/区域计划运力恢复率较高的有越南、新加坡、韩国等，恢复率分别为 74.3%、64.1%、62.2%。为期 62 天的暑运在 7 月 1 日正式拉开帷幕，积攒已久的旅游出行需求有望在今年暑运期间集中释放，推动航空和机场两个板块持续修复。

建议关注：中国国航、白云机场、上海机场

快递物流： 中物联数据显示，5 月份，中国经济运行总体延续恢复态势，物流需求持续释放，物流市场规模仍保持较快增长，转型升级步伐稳健。1-5 月份，全国社会物流总额 129.9 万亿元，按可比价格计算，同比增长 4.5%。5 月当月增长 4.8%，环比回落 1.5 个百分点，恢复力度有所减弱。在今年消费市场逐步复苏的基础下，快递业务量有望保持 15%左右的增长趋势。单票收入方面，我们仍然维持此前的观点，认为同质化较为严重的行业是无法避免会有小幅价格竞争，因此规模效应和服务能力是快递行业竞争的左膀右臂，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。

建议关注：顺丰控股、中通快递

港口、铁路和公路： 我们仍然维持此前高股息低估值的逻辑主线，建议持续关注该逻辑主线下板块中央国企后续的经营业绩表现，尤其是主营业务盈利模式较为稳健且占比较高的企业。

建议关注：招商港口、唐山港、青岛港、宁沪高速、大秦铁路、京沪高铁

■ 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	3
2 建议关注	5
3 行业新闻及公司公告	6
3.1 青岛港拟通过发行股份及支付现金的方式购买资产	6
3.2 德邦与京东物流拟签订资产转让协议	7
3.3 菜鸟推出自营品质快递，对标顺丰和京东物流	7
4 本周行业表现	8
5 风险提示	9

图

图 1: 2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数 (截至 2023 年 6 月 30 日)	3
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 23 日)	3
图 3: 2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数 (截至 2023 年 6 月 30 日)	4
图 4: 2020~2023 年 CCFI 及 SCFI 指数 (截至 2023 年 6 月 30 日)	4
图 5: 2023 年初至今交运及沪深 300 走势 (截至 2023 年 6 月 30 日)	8
图 6: 本周交运子板块表现 (2023/6/24 - 2023/6/30)	8

表

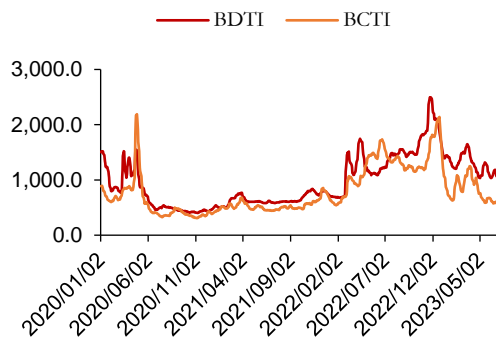
表 1: 本周前五位领涨个股	9
表 2: 本周前五位领跌个股	9

1 行业观点

航运：油运方面，截至 6 月 30 日，BDTI 报 1014 点，环比上周下降 5.2%；BCTI 报 620 点，环比上周增长 2.6%。干散货方面，截至 6 月 30 日，BDI 报 1091 点，环比上周下降 12.0%。集运方面，截至 6 月 30 日，CCFI 及 SCFI 分别报 895.7 点及 953.6 点，分别环比上周变动-2.60%和 3.17%。

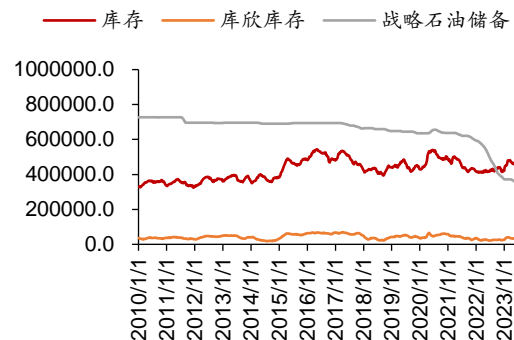
上周的周报中，我们提到欧盟对俄第 11 轮制裁落地以后或将进一步加大从亚太等地区长距离的油品进口，推动油品运距的拉长。目前，新造油轮的固定船龄价值处于自 2009 年 8 月以来的最高水平；由于过去一年的波动性一直困扰着 VLCC 现货市场，导致了其订单量较少。VLCC 新造订单造价与 32 万吨级 VLCC 新建船舶的价值同步上涨，自六月初以来价值涨幅达 2.18%，从 1.23 亿美元上升至 1.25 亿美元。我们认为，油运供给侧未来几年仍将受到船舶老龄化、船厂船位紧张以及环保规定等因素影响，而需求端，中国市场整体需求前景仍然向好，随着经济初步复苏叠加出行需求释放，或将对油运市场形成有力的支撑。我们强调，油运供需两侧结构性的调优是支撑油运运价中枢上行的基础，且有望加速推动油运市场进入景气周期。

图 1：2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数（截至 2023 年 6 月 30 日）



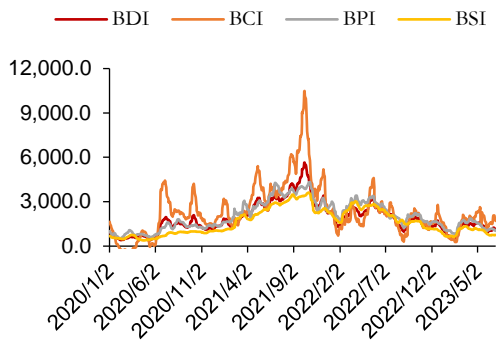
资料来源：iFind，上海证券研究所

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 23 日）



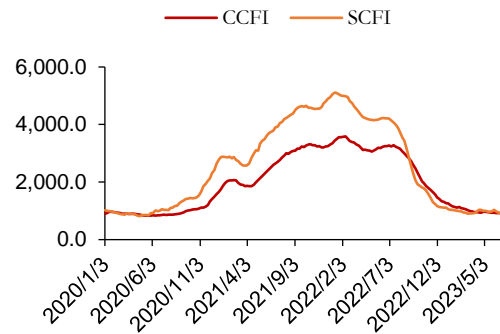
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 3：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数
(截至 2023 年 6 月 30 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 30 日)



资料来源：iFind，上海证券研究所

航空机场：根据航班管家数据，2023 年全民航暑运计划航班总量 101.2 万架次，与 2019 年同期基本持平，其中，计划国际航班量较 2019 年同期下降 51.2%，计划国内航班量较 2019 年同期增长 10.6%；运力方面，暑运国际航班计划运力比 2019 年同期下降 51%，其中，地区航班计划运力较 2019 年同期下降 43.6%，国内航班计划运力较 2019 年同期提升 11.7%。航司方面，国航、南航和东航计划提供运力较 2019 年同期分别增长 18.1%、5.5%和 2%。国际航班方面，暑运主要国家/区域计划运力恢复率较高的有越南、新加坡、韩国等，恢复率分别为 74.3%、64.1%、62.2%。为期 62 天的暑运在 7 月 1 日正式拉开帷幕，积攒已久的旅游出行需求有望在今年暑运期间集中释放，推动航空和机场两个板块持续修复。

快递物流：中物联数据显示，5 月份，中国经济运行总体延续恢复态势，物流需求持续释放，物流市场规模仍保持较快增长，转型升级步伐稳健。1-5 月份，全国社会物流总额 129.9 万亿元，按可比价格计算，同比增长 4.5%。5 月当月增长 4.8%，环比回落 1.5 个百分点，恢复力度有所减弱。在今年消费市场逐步复苏的基础上，快递业务量有望保持 15%左右的增长趋势。单票收入方面，我们仍然维持此前的观点，认为同质化较为严重的行业是无法避免会有小幅价格竞争，因此规模效应和服务能力是快递行业竞争的左膀右臂，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。

港口、铁路和公路：我们仍然维持此前高股息低估值的逻辑主线，建议持续关注该逻辑主线下板块中央国企后续的经营业绩表现，尤其是主营业务盈利模式较为稳健且占比较高的企业。

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 青岛港拟通过发行股份及支付现金的方式购买资产

6 月 30 日，公司发布公告称拟通过发行股份及支付现金购买资产的方式，收购日照港集团持有的油品公司 100%股权、日照实华 50.00%股权、日照港融 100%股权和烟台港集团持有的烟台港股

份 67.56%股权、莱州港 60.00%股权、联合管道 53.88%股权、港航投资 64.91%股权、运营保障公司 100%股权，并向不超过 35 名（含 35 名）符合条件的特定投资者以询价的方式发行股份募集配套资金。（公司公告）

我们认为，日照港、烟台港和青岛港之间存在一定的腹地交叉问题，导致其港口业务之间存在竞争关系。上述资产注入到青岛港之后，预计一方面有效缓解同业竞争问题，提升业务协同效应，另一方面青岛港枢纽地位有望进一步提升。

3.2 德邦与京东物流拟签订资产转让协议

6 月 30 日，公司发布公告称与京东物流拟签订《资产转让协议》，约定公司及其控股子公司将以合计不超过人民币 10,614.59 万元（不含税）的自有资金购买京东物流及其控股子公司 83 个转运中心的部分资产。后续双方将根据资产转让交割情况，按照具体控股子公司的交接进度，另行签署具体的协议附件，并根据具体协议附件予以独立结算。（公司公告）

京东物流的运输网络和德邦进行合并之后或将有利于德邦整体网络的优化，达到降本增效并发挥规模效应。

3.3 菜鸟推出自营品质快递，对标顺丰和京东物流

6 月 28 日，菜鸟集团宣布推出自营的品质快递业务菜鸟速递，由服务天猫超市的配送业务升级为全国快递网络，主打半日达、当日达、送货上门和夜间揽收等品质服务，在全国近三百城提供晚到、破损必赔，不上门必赔，在途拦截和在途更改目的地等五个 100%承诺。目前，菜鸟速递按照时效和重量提供产品服务，覆盖大件、中小件和微小件等全重量级包裹。（快递杂志）

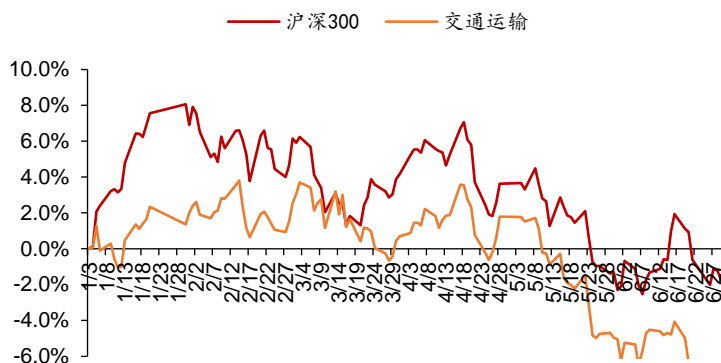
从菜鸟速递主打的快递服务来看，将主要针对高端电商、商务件等领域，这也意味着菜鸟将对标顺丰、京东物流。我们认为，菜鸟速递的成立说明了市场对于品质快递的需求在不断提升，快递公司也逐步意识到服务质量的重要性；而打造一张全国性的快递网络并不容易，快递行业尤其是直营快递网络偏重资产，起网需要大量的资金、场地和设备的投入。从极兔的案例可以看出，极兔通过大量资金投入收购了百世快递和丰网后，近年来才逐渐在中国市场取得一席之地。确保网络稳定性和规模性的同时，保证高品质的服务，预计将会是菜鸟速递面临的考验。而

顺丰作为中高端快递市场的龙头公司，其时效产品的经营模式成熟且服务品质保持行业领先地位，在整体市场追求高品质的情况下，或将更加具备优势。

4 本周行业表现

本周上证指数报收 3202.06 点，涨幅为 0.13%；深证成指报收 11026.59 点，跌幅为 0.29%；创业板指报收 2215.00 点，涨幅为 0.14%；沪深 300 指数报收 3842.45 点，跌幅为 0.56%。申万交运指数报收 2178.95 点，本周跌幅为 1.00%，板块跑输大盘。

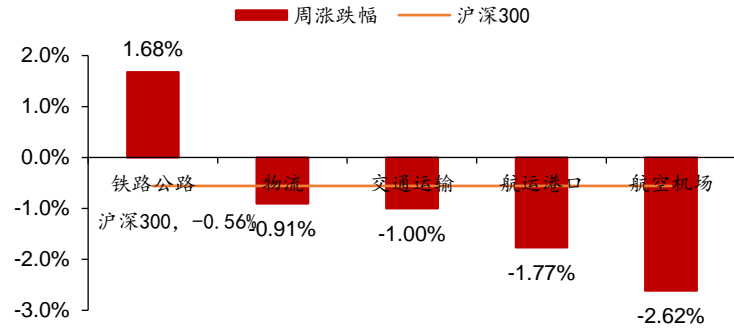
图 5：2023 年初至今交运及沪深 300 走势（截至 2023 年 6 月 30 日）



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铁路公路，涨幅为 1.68%。本周前五位领涨个股为德邦股份（14.48%）、长久物流（9.28%）、密尔克卫（7.86%）、宏川智慧（7.51%）及天顺股份（7.20%）；前五位领跌个股为海汽集团（-7.29%）、顺丰控股（-5.61%）、招商南油（-4.67%）、吉祥航空（-4.52%）及上海机场（-3.95%）。

图 6：本周交运子板块表现（2023/6/24 - 2023/6/30）



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 (Leading Stock)	所属板块 (Sector)	周收盘价 (Weekly Close)	周涨幅 (Weekly Change)	月涨幅 (Monthly Change)	年涨幅 (Annual Change)
德邦股份 (Debon)	快递 (Express)	15.42	14.48%	5.11%	-25.97%
长久物流 (Changjiu)	公路货运 (Road Freight)	11.42	9.28%	26.89%	29.92%
密尔克卫 (Milokwei)	仓储物流 (Warehousing & Logistics)	89.09	7.86%	4.41%	-23.63%
宏川智慧 (Hongchuan)	仓储物流 (Warehousing & Logistics)	22.77	7.51%	4.16%	18.59%
天顺股份 (Tianshun)	公路货运 (Road Freight)	15.33	7.20%	7.28%	-39.21%

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 (Lagging Stock)	所属板块 (Sector)	周收盘价 (Weekly Close)	周涨幅 (Weekly Change)	月涨幅 (Monthly Change)	年涨幅 (Annual Change)
海汽集团 (Haqi)	公交 (Public Transport)	18.83	-7.29%	-11.18%	-28.57%
顺丰控股 (Shunfeng)	快递 (Express)	45.09	-5.61%	-4.73%	-21.94%
招商南油 (Zhaoshan)	航运 (Shipping)	2.86	-4.67%	-2.39%	-27.41%
吉祥航空 (Jixiang)	航空运输 (Aviation Transport)	15.43	-4.52%	-1.72%	-4.64%
上海机场 (Shanghai Airport)	机场 (Airport)	45.42	-3.95%	-2.53%	-21.30%

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。