

交运行业2023年中期投资策略

快递行业景气依旧，油运静待需求释放

西南证券研究发展中心
交通运输研究团队
2023年7月

核心观点

- **航运**：中长期油轮供给确定性放缓，供需增速差加大将带来运价中枢上移。夏季为传统用油旺季，需求释放运价可期；同时随着我国炼厂检修结束，我国原油消费需求恢复将推动海上原油进口。**重点推荐**：招商轮船（601872），以干散和油运为双核心主业，2023年业绩目标超预期，持续成长信心十足；中远海能（600026），境外子公司分红，彰显公司发展信心。
- **航空**：“五一”假期日均航班恢复至2019年101.2%，旅客消费信心复苏，国际航班恢复率达36.2%，复苏节奏加快，展望全年旅客运输量有望进一步恢复。**重点推荐**：深圳机场（000089），公司积极拓展国际业务，国际旅客占比提升；新一轮免税合同落地，扣点率调整至24%-30%。
- **快递**：疫情放开，我国经济逐步恢复，快递行业景气依旧。3月政府工作报告提出2023年国内生产总值（GDP）增长预期目标为5%左右，未来我国消费需求恢复将对快递件量有进一步支撑。**重点推荐**：申通快递（002468），公司告别“轻资产”模式，夯实基础设施底盘，产能提升；联手菜鸟，实现公司业务量及市场份额大幅增长，服务能力持续改善，单票收入有望向行业头部公司靠拢。
- **下半年投资策略**：油轮加速出清，需求旺季运价高度可期；疫情管控放开，“五一”假期我国国内航空需求释放，展望暑运旺季供需改善；疫情放开，我国经济逐步恢复，快递行业景气依旧。
- **风险提示**：宏观经济承压，快递价格竞争超预期，地缘政治影响的不确定性等。

目 录

◆ 2023年上半年交运行业回顾

◆ 航运：船舶加速出清，需求旺季运价高度可期

◆ 航空：暑运旺季供需改善，国际航线恢复加快

◆ 快递：消费需求增长，聚焦服务质量

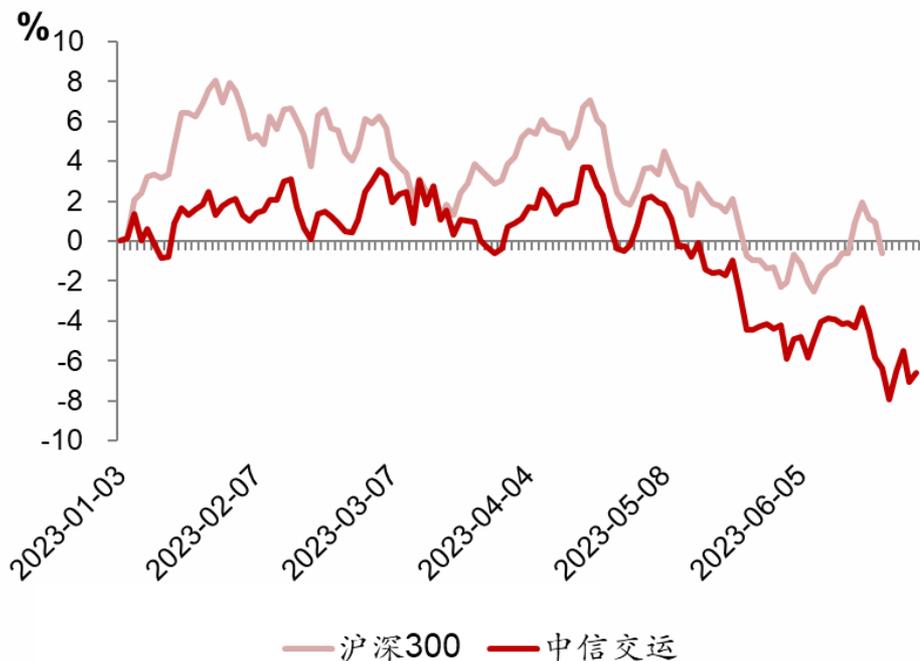
◆ 交运行业2023下半年重点推荐标的

◆ 风险提示

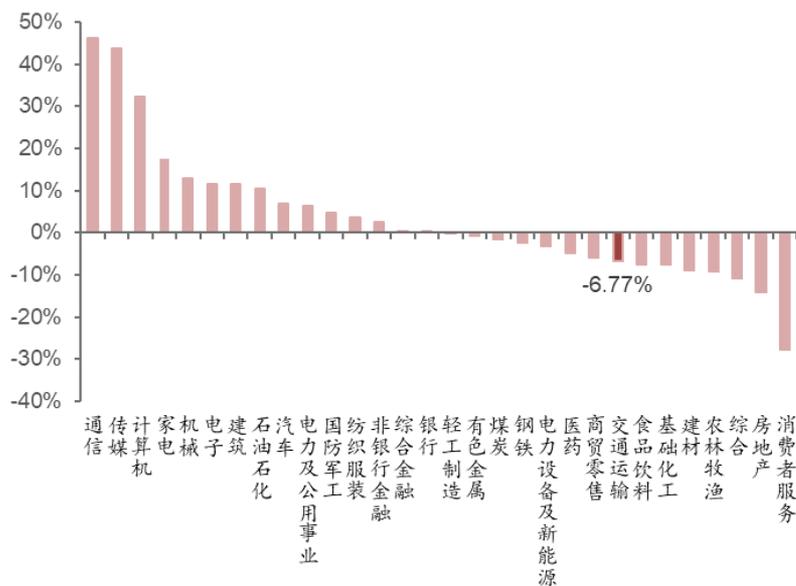
2023年上半年交运行业回顾

- 截至2023年6月30日，沪深300报收3842.45，跌0.75%。中信交运指数跑输沪深300，报收1860.99，跌6.77%，涨跌幅居于全行业23/30。

交通运输（中信）相对沪深300走势



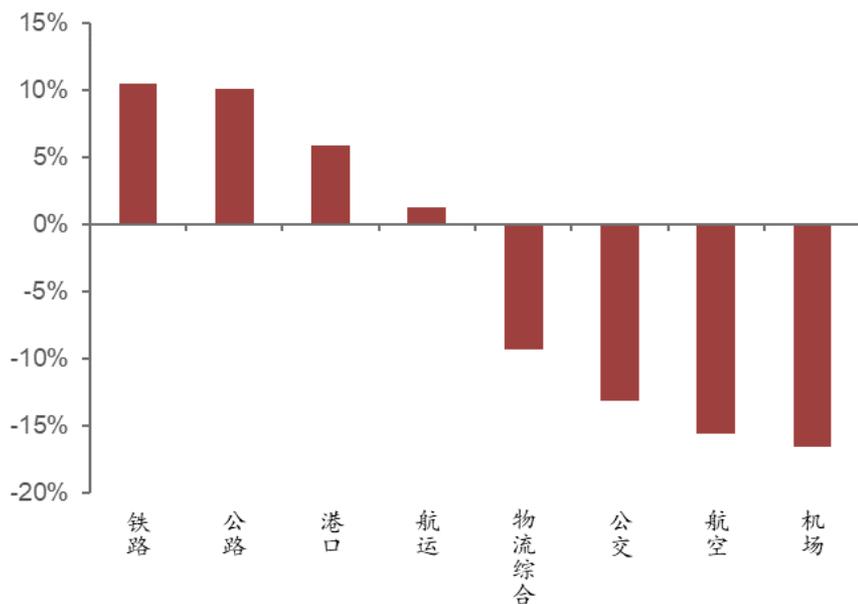
2023年上半年中信一级指数涨跌幅



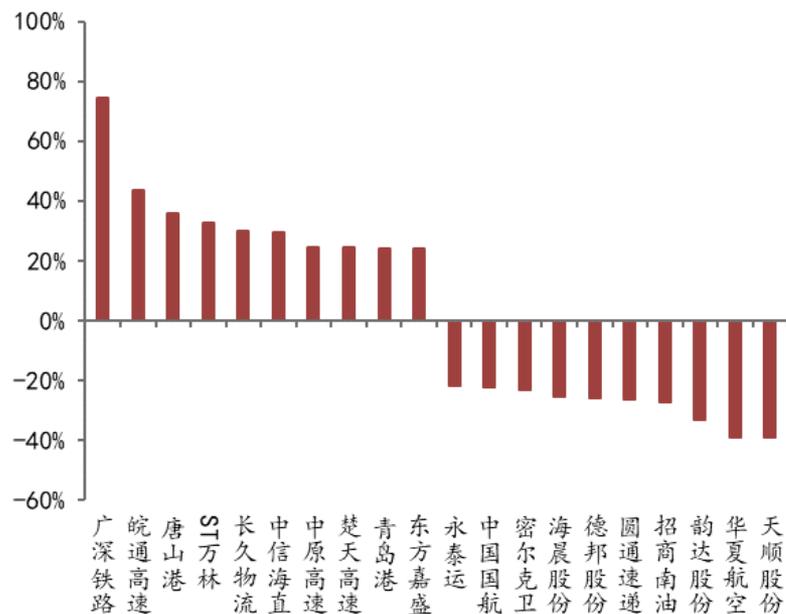
2023年上半年交运行业回顾

- 2023年上半年各交运子板块分化。其中，铁路子板块领涨，涨幅10.49%；公路子板块涨幅10.04%；机场子板块跌幅最大，为-16.57%。
- 2023年上半年交运板块涨幅最大的个股为广深铁路（+74.4%）、皖通高速（+43.4%）、唐山港（+36.0%）；跌幅最大的为天顺股份（-39.2%）、华夏航空（-38.9%）、韵达股份（-33.2%）。

2023年上半年各子板块涨跌幅



交通运输行业涨跌幅前十个股

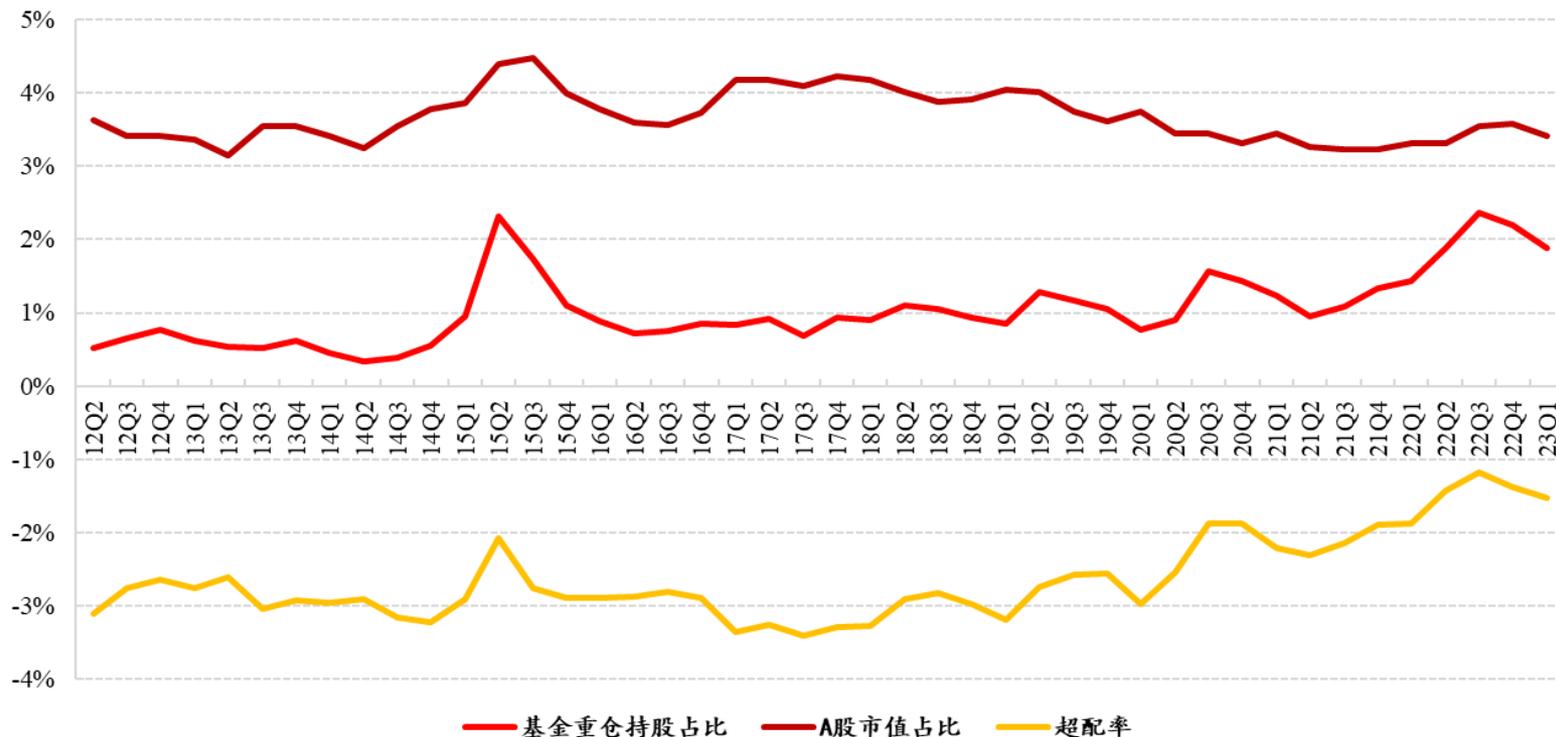


2023Q1 交运子行业主动型基金持仓占比一览

□ 2023Q1交运持仓变化情况：

主动型基金交运行业重仓市值占比1.9%，环比-0.3pp；申万交运板块市值占比为3.4%，环比-0.2pp。

23年Q1交运股持仓情况一览



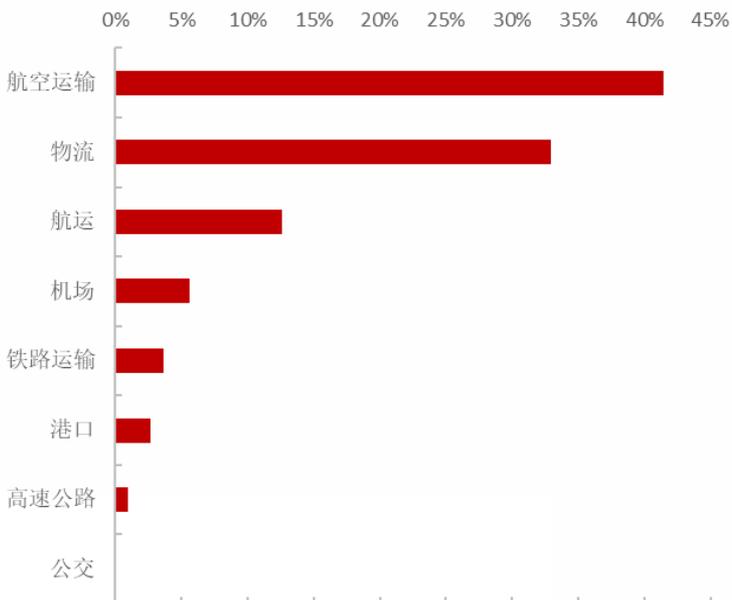
交运子行业主动型基金持仓占比一览

□ 2023Q1主动型基金交运行业重仓市值占比变化情况：

环比增幅前三：航运占比0.509%，环比+0.196pp；航空运输占比1.673%，环比+0.111pp；港口占比0.071%，环比+0.039pp；

环比增幅后三：物流占比1.332%，环比-0.294pp；机场占比0.228%，环比-0.033pp；铁路运输占比0.148%，环比-0.019pp。

23Q1主动型基金交运行业重仓市值占比概况



子板块	交运子板块持仓占比	子板块持仓环比变化 (pp)	持股总市值 (亿元)	子板块总市值 (亿元)	交运子板块市值占比
港口	0.109%	0.039%	19.0	4560.0	14.1%
高速公路	0.040%	-0.008%	7.0	2723.0	8.4%
公交	0.000%	-0.001%	0.0	588.0	1.8%
航空运输	1.673%	0.111%	291.9	6287.1	19.4%
航运	0.509%	0.196%	88.8	4172.9	12.9%
机场	0.228%	-0.033%	39.8	1957.7	6.1%
铁路运输	0.148%	-0.019%	25.7	4179.6	12.9%
物流	1.332%	-0.294%	232.3	7869.2	24.3%

交运公司按持股基金数量分析

23年Q1全部持股基金数量TOP20

代码	名称	持股基金数量		持股总市值（万元）		流通股股本占比		总股本占比		季度涨跌幅
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	
002352.SZ	顺丰控股	228	-57	1,169,880	-171,891	4.4%	-0.4%	4.3%	-0.4%	4.6%
601111.SH	中国国航	180	33	761,867	110,859	9.8%	1.2%	6.0%	0.2%	-1.6%
603885.SH	吉祥航空	107	40	637,607	238,581	16.0%	3.4%	16.0%	4.8%	-10.2%
600009.SH	上海机场	103	-35	277,229	-62,396	2.6%	-2.8%	2.0%	-0.4%	2.7%
601021.SH	春秋航空	102	13	588,594	-154,669	10.3%	-2.4%	9.6%	-2.3%	1.9%
600026.SH	中远海能	96	42	362,823	204,627	18.0%	11.5%	13.1%	9.2%	-12.0%
601816.SH	京沪高铁	94	22	139,027	-35,581	0.5%	-0.8%	0.5%	-0.2%	-5.0%
601872.SH	招商轮船	82	39	219,119	117,709	3.8%	1.5%	3.8%	1.6%	-20.9%
600004.SH	白云机场	81	34	117,149	2,543	3.2%	-0.1%	3.2%	-0.1%	-3.2%
600029.SH	南方航空	77	20	441,486	57,130	5.5%	0.5%	3.1%	0.3%	-3.8%
601006.SH	大秦铁路	66	6	117,044	2,709	1.1%	-0.1%	1.1%	-0.1%	-7.0%
600115.SH	中国东航	39	1	313,556	-7,383	5.4%	0.3%	2.7%	-0.3%	6.1%
600233.SH	圆通速递	37	-47	210,563	-99,188	3.3%	-1.1%	3.3%	-1.1%	10.5%
601919.SH	中远海控	37	12	145,696	31,814	3.8%	0.8%	3.0%	0.7%	-10.0%
600153.SH	建发股份	33	-38	227,826	-130,861	6.6%	-2.6%	6.3%	-2.5%	13.9%
600057.SH	厦门象屿	29	10	84,207	11,099	3.6%	0.3%	3.5%	0.3%	-2.5%
603565.SH	中谷物流	24	14	66,816	44,712	9.0%	5.5%	2.8%	1.7%	-13.5%
002928.SZ	华夏航空	23	1	175,483	-51,385	14.9%	-1.3%	11.8%	-1.1%	19.1%
603871.SH	嘉友国际	23	-1	28,304	9,584	2.1%	0.5%	2.1%	0.5%	-13.2%
601975.SH	招商南油	22	-18	81,336	-47,488	4.5%	-2.2%	4.5%	-2.2%	4.5%

交运公司按持股市值分析

23年Q1全部公募基金持股市值TOP20

代码	名称	持股基金数量		持股总市值（万元）		流通股股本占比		总股本占比		季度涨跌幅
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	
002352.SZ	顺丰控股	228	-57	1,169,880	-171,891	4.4%	-0.4%	4.3%	-0.4%	4.6%
601111.SH	中国国航	180	33	761,867	110,859	9.8%	1.2%	6.0%	0.2%	-1.6%
603885.SH	吉祥航空	107	40	637,607	238,581	16.0%	3.4%	16.0%	4.8%	-10.2%
601021.SH	春秋航空	102	13	588,594	-154,669	10.3%	-2.4%	9.6%	-2.3%	1.9%
600029.SH	南方航空	77	20	441,486	57,130	5.5%	0.5%	3.1%	0.3%	-3.8%
600026.SH	中远海能	96	42	362,823	204,627	18.0%	11.5%	13.1%	9.2%	-12.0%
600115.SH	中国东航	39	1	313,556	-7,383	5.4%	0.3%	2.7%	-0.3%	6.1%
600009.SH	上海机场	103	-35	277,229	-62,396	2.6%	-2.8%	2.0%	-0.4%	2.7%
002120.SZ	韵达股份	17	-20	265,084	-89,635	8.0%	-0.8%	7.7%	-0.8%	23.1%
600153.SH	建发股份	33	-38	227,826	-130,861	6.6%	-2.6%	6.3%	-2.5%	13.9%
601872.SH	招商轮船	82	39	219,119	117,709	3.8%	1.5%	3.8%	1.6%	-20.9%
600233.SH	圆通速递	37	-47	210,563	-99,188	3.3%	-1.1%	3.3%	-1.1%	10.5%
002928.SZ	华夏航空	23	1	175,483	-51,385	14.9%	-1.3%	11.8%	-1.1%	19.1%
603128.SH	华贸物流	18	-1	155,286	-17,793	12.5%	0.1%	12.5%	0.1%	12.6%
601919.SH	中远海控	37	12	145,696	31,814	3.8%	0.8%	3.0%	0.7%	-10.0%
601816.SH	京沪高铁	94	22	139,027	-35,581	0.5%	-0.8%	0.5%	-0.2%	-5.0%
600004.SH	白云机场	81	34	117,149	2,543	3.2%	-0.1%	3.2%	-0.1%	-3.2%
601006.SH	大秦铁路	66	6	117,044	2,709	1.1%	-0.1%	1.1%	-0.1%	-7.0%
600018.SH	上港集团	10	0	104,095	47,718	0.8%	0.4%	0.8%	0.4%	-4.1%
600057.SH	厦门象屿	29	10	84,207	11,099	3.6%	0.3%	3.5%	0.3%	-2.5%

目录

◆ 2023年上半年交运行业回顾

◆ 航运：船舶加速出清，需求旺季运价高度可期

◆ 航空：暑运旺季供需改善，国际航线恢复加快

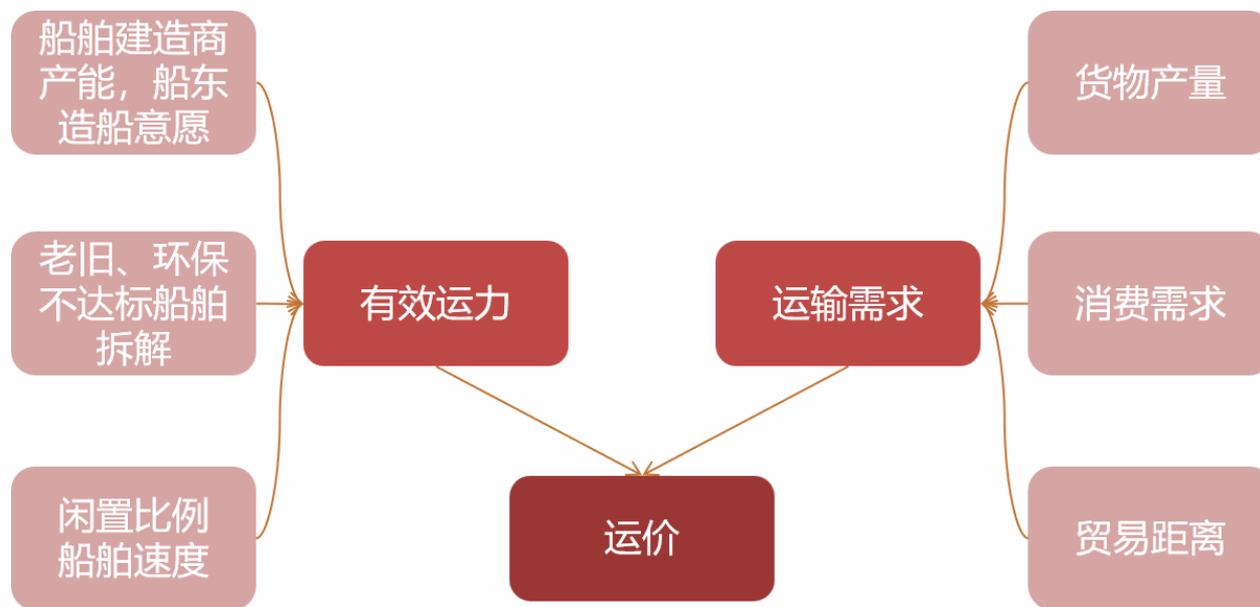
◆ 快递：消费需求增长，聚焦服务质量

◆ 交运行业2023下半年重点推荐标的

◆ 风险提示

油轮、干散货船在手订单较低，运力增速放缓

- 运输需求与有效运力的错配将决定运价走势以及市场景气度，从而影响航运企业收益。
- 多因素影响下油轮、干散货船运力增速放缓。受集装箱船高景气以及LNG燃料高涨的消费需求影响，目前船台订单主要为集装箱船以及LNG船，同时较高的造船成本、燃料技术的不确定性以及宏观经济下行风险较大使得船东造船意愿较低。



$$\text{年末总运力} = \text{年初总运力} + \text{本年新增运力} - \text{本年拆解运力}$$

世界原油运输格局重构，贸易距离将大幅度提升

- **俄乌冲突爆发下，欧美采取多种制裁措施，多项禁令已经生效。** 2022年2月，俄乌战争爆发，随即美国、欧盟宣布多项制裁俄罗斯措施，2月通过限制俄罗斯部分银行使用SWIFT系统等手段对俄经济进行初步制裁，3月初，美国、英国宣布禁止从俄罗斯进口能源、石化产品，4月初欧盟宣布禁止进口俄罗斯煤炭，6月初宣布石油禁令。



- **制裁下，欧洲逐步降低俄罗斯原油进口量，石油依赖度下降，俄罗斯原油出口转向亚洲降低制裁影响。**

俄乌冲突前：原油贸易

- 加拿大→美国 (9.1%)、美国→欧洲 (2.5%)、中南美洲→中国 (2.8%)
- 俄罗斯→欧洲 (6.7%)、俄罗斯→中国 (3.9%)、其他独联体→欧洲 (3.3%)
- 中东→欧洲 (3.7%)、**中东→中国 (12.5%)**、**中东→印度 (6.3%)**、中东→日本 (5.4%)、**中东→亚太其他地区 (7.9%)**
- 北&西非洲→欧洲 (5.3%)、北&西非洲→中国 (3.2%)、北&西非洲→印度 (1.4%)

2021年全球原油运输情况

Crude (million tonnes)	To																Total
	Canada	Mexico	US	S. & Cent. America	Europe	Russia	Other CIS	Middle East	Africa	Australasia	China	India	Japan	Singapore	Other Asia Pacific		
From																	
Canada	-	-	187.1	0.7	4.1	-	-	†	†	-	3.9	0.6	-	†	1.0	197.4	
Mexico	-	-	29.0	0.1	7.6	-	-	0.1	-	-	0.4	7.9	0.1	-	7.7	52.9	
US	15.5	-	-	8.3	51.4	†	†	0.4	0.4	0.6	11.5	20.5	0.9	3.9	25.1	138.5	
S. & Cent. America	0.6	†	29.2	-	11.2	†	-	1.1	0.4	-	57.6	10.5	2.5	6.0	5.0	124.1	
Europe	0.1	-	4.4	0.5	-	†	0.1	0.2	0.2	†	21.2	3.6	0.2	0.3	5.6	36.4	
Russia	-	-	9.9	0.7	138.7	-	15.7	-	-	0.3	79.6	4.5	4.4	0.6	9.1	263.6	
Other CIS	0.6	-	0.9	0.1	67.0	†	-	3.5	1.0	0.2	4.8	1.2	0.1	†	7.7	87.1	
Iraq	-	-	7.6	0.7	47.5	†	†	0.9	1.3	-	54.1	52.0	0.4	0.8	10.8	176.1	
Kuwait	-	-	1.0	-	†	-	-	†	2.6	0.1	30.2	13.6	10.5	0.5	29.8	88.4	
Saudi Arabia	3.5	-	17.7	3.2	28.5	-	0.1	10.9	8.9	-	87.6	34.3	48.7	4.7	75.3	323.2	
UAE	-	-	0.8	†	0.1	†	-	†	0.5	4.2	31.9	23.0	41.6	13.2	30.6	146.1	
Other Middle East	-	-	0.1	†	1.0	-	†	†	†	†	53.9	7.4	10.8	7.3	16.4	97.0	
North Africa	0.1	-	5.4	1.6	57.8	-	0.1	0.9	†	0.4	6.7	4.5	0.5	0.5	7.0	85.4	
West Africa	3.5	-	9.7	5.6	51.7	†	†	3.5	6.6	1.5	59.9	24.5	-	3.1	17.6	187.4	
East & S. Africa	†	-	0.4	0.1	0.9	†	-	†	†	-	0.7	1.7	0.2	0.1	0.5	4.8	
Australasia	†	-	-	†	†	-	-	0.2	†	-	0.5	-	0.2	2.5	5.7	9.2	
China	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1	-	0.1	1.4	1.6	
India	-	-	-	†	†	-	-	†	†	†	-	-	-	†	†	0.1	
Japan	†	-	-	†	†	-	-	-	†	-	-	0.1	-	-	0.3	0.4	
Singapore	-	-	-	†	†	-	-	†	†	0.6	-	-	-	-	0.4	1.0	
Other Asia Pacific	†	-	1.2	†	0.1	-	-	0.2	0.1	6.9	21.7	3.7	1.0	3.3	-	38.2	
Total imports	23.9	†	304.7	21.8	467.7	†	15.9	21.8	22.1	14.9	526.0	213.7	122.1	47.0	257.1	2058.9	

俄乌冲突前：成品油贸易

- 加拿大→美国 (2.3%)、美国→加拿大 (2.0%)、美国→墨西哥 (4.5%)、美国→中南美洲 (5.8%)、美国→欧洲 (2.2%)、欧洲→非洲 (3.4%)、**俄罗斯→欧洲 (6.2%)**
- 中东→欧洲 (2.2%)、中东→非洲 (2.8%)、中东→印度 (2.5%)、**中东→亚太其他地区 (4.9%)**、中国→亚太其他地区 (2.7%)、**新加坡→亚太其他地区 (3.8%)**
- 亚太其他地区→中国 (3.8%)**、亚太其他地区→新加坡 (3.0%)

2021年成品油运输情况

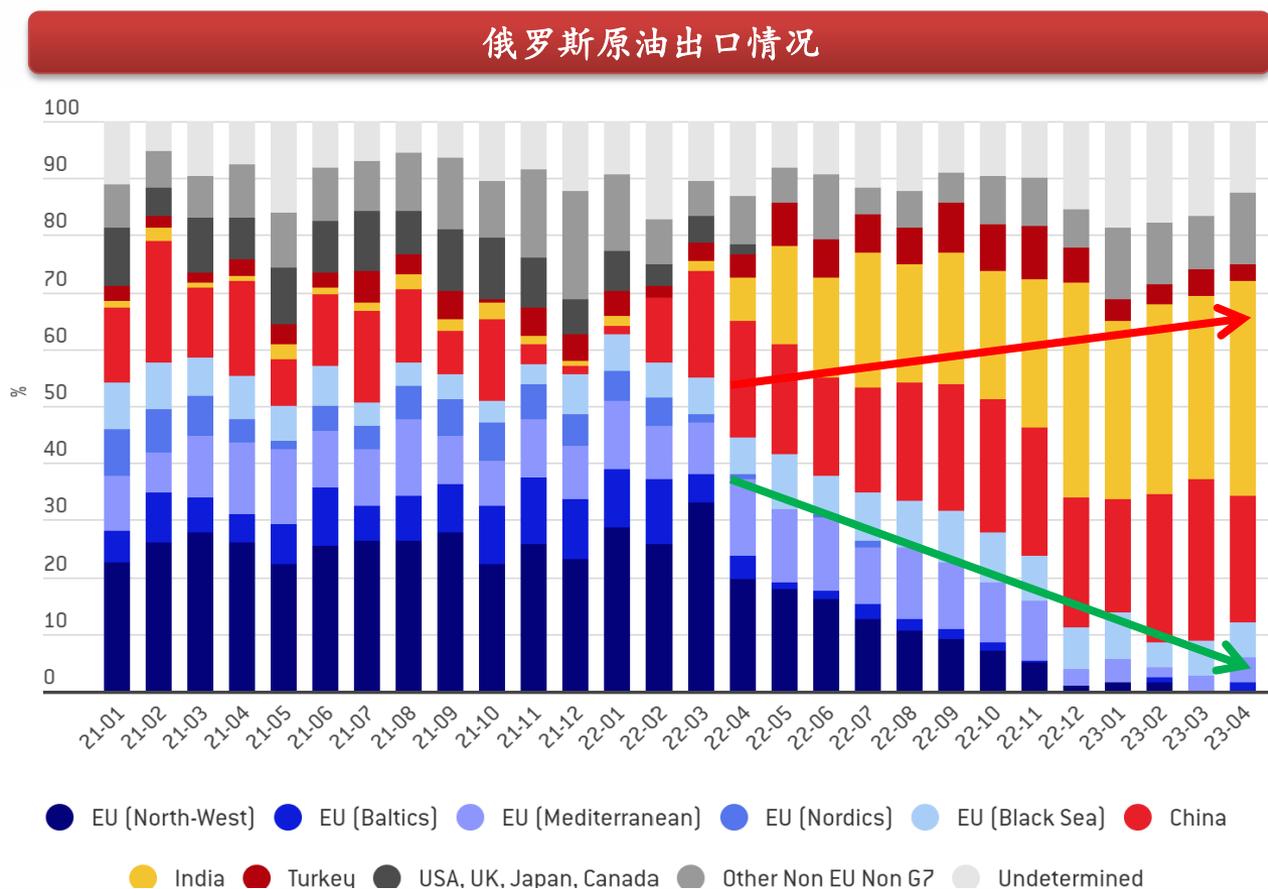
Product (million tonnes)	To															Total
	Canada	Mexico	US	S. & Cent. America	Europe	Russia	Other CIS	Middle East	Africa	Australasia	China	India	Japan	Singapore	Other Asia Pacific	
From																
Canada	-	0.2	27.9	1.6	0.4	†	†	†	†	†	1.2	†	1.7	†	0.5	33.5
Mexico	†	-	6.1	0.9	0.1	-	†	†	0.1	†	†	†	-	1.0	†	8.2
US	25.0	55.6	-	71.0	26.4	†	†	1.6	7.6	1.0	14.4	9.5	12.4	1.6	18.2	244.4
S. & Cent. America	0.2	0.5	6.6	-	3.9	†	†	0.4	3.1	†	1.0	0.1	0.9	4.8	2.2	23.6
Europe	4.7	1.5	23.2	10.0	-	0.3	1.0	12.2	42.2	0.1	1.3	1.6	0.8	6.5	5.1	110.5
Russia	0.3	†	22.6	3.3	75.9	-	4.7	8.8	4.4	†	3.2	2.1	0.6	3.7	10.8	140.7
Other CIS	†	†	0.7	0.1	13.8	0.9	-	0.3	0.7	†	0.3	0.1	-	†	0.8	17.7
Iraq	†	-	0.3	†	1.4	†	†	0.5	†	-	0.5	2.9	0.1	2.4	4.3	12.3
Kuwait	†	-	0.6	0.1	2.3	-	†	3.6	2.4	†	1.8	2.5	2.0	0.5	8.5	24.3
Saudi Arabia	†	-	3.5	1.1	10.9	†	†	5.6	12.5	†	2.9	7.9	1.7	2.2	9.5	57.7
UAE	†	-	1.1	2.0	6.4	†	†	8.9	12.9	0.6	7.3	10.0	4.4	8.9	24.3	86.7
Other Middle East	0.1	†	1.7	1.0	6.0	†	0.9	10.3	6.8	†	7.7	7.1	5.0	2.7	13.2	62.4
North Africa	†	-	2.6	0.7	30.8	†	†	0.8	0.4	†	1.9	0.1	0.7	2.6	4.8	45.4
West Africa	†	†	1.2	1.6	1.5	†	†	†	0.6	†	2.7	†	-	0.2	0.8	8.6
East & S. Africa	†	†	†	0.2	0.2	†	†	1.3	0.5	†	0.3	†	†	0.2	0.1	2.7
Australasia	†	†	-	0.1	0.9	†	†	0.1	0.1	-	1.3	0.1	1.4	0.8	0.7	5.4
China	0.2	0.5	0.2	5.7	3.3	†	0.1	1.7	4.5	0.1	-	0.6	0.7	10.5	32.6	60.6
India	0.1	†	4.8	3.5	8.3	†	†	16.1	12.5	2.7	0.5	-	1.1	5.2	14.6	69.3
Japan	†	0.2	1.0	0.6	0.7	†	†	†	†	0.1	1.2	0.1	-	1.8	5.2	11.0
Singapore	†	0.2	1.5	0.6	0.7	†	†	1.2	1.1	8.5	7.0	1.8	0.3	-	45.9	68.9
Other Asia Pacific	0.1	0.2	7.3	1.9	3.8	0.5	0.2	3.4	5.8	13.0	46.9	2.8	9.2	36.2	-	131.2
Total imports	30.6	59.0	112.9	105.8	197.5	1.9	6.9	76.9	118.0	26.2	103.4	49.4	43.0	91.8	202.1	1225.2

www.swsc.com.cn

数据来源：BP，西南证券整理

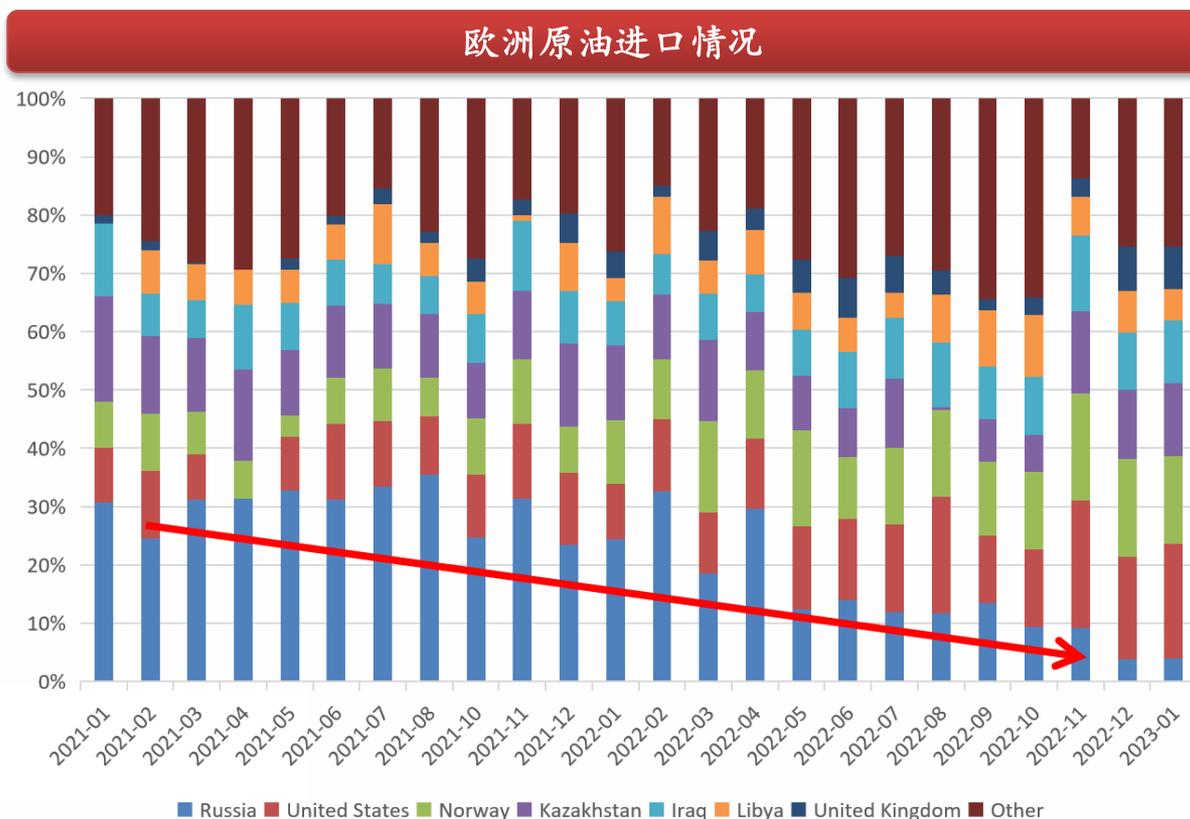
“俄乌冲突”给石油贸易带来结构性变化

- 俄罗斯石油供应转向亚洲等地区降低制裁影响，导致石油海运贸易运输距离大幅拉长，石油运输需求在国际油轮运输市场进一步重构中得到显著的提升。截至到23年4月，22.2%/37.7%/12%原油出口到中国/印度/欧洲，占比较去年同期+1.6pp/+30.3pp/-32.4pp。



“俄乌冲突”给石油贸易带来结构性变化

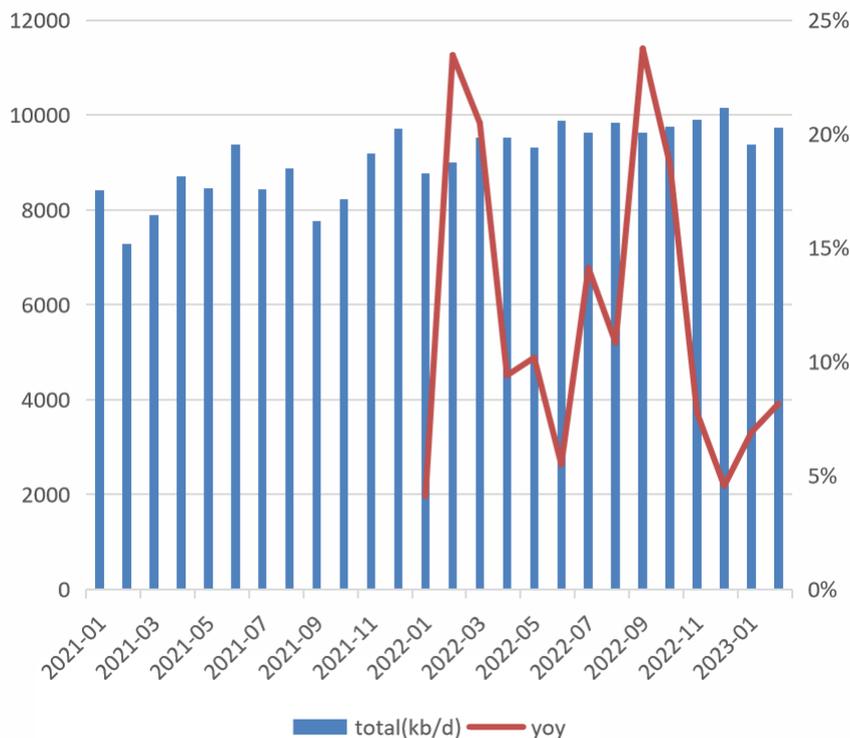
- 欧洲从俄罗斯的石油进口量大幅下降。2022年6月欧盟进口俄罗斯原油下降至2416.2万桶，占比为13.9%，12月进一步减少为764.7万桶，占比为3.9%。从俄罗斯进口的下降被从其他来源进口的增加所弥补。2022年12月，最大的原油供应国是美国，供应量为3448.3万桶，占17.5%，同比上升5.2pp；挪威的原油供应量则为3289.9万桶，占16.7%，上升了8.8pp。



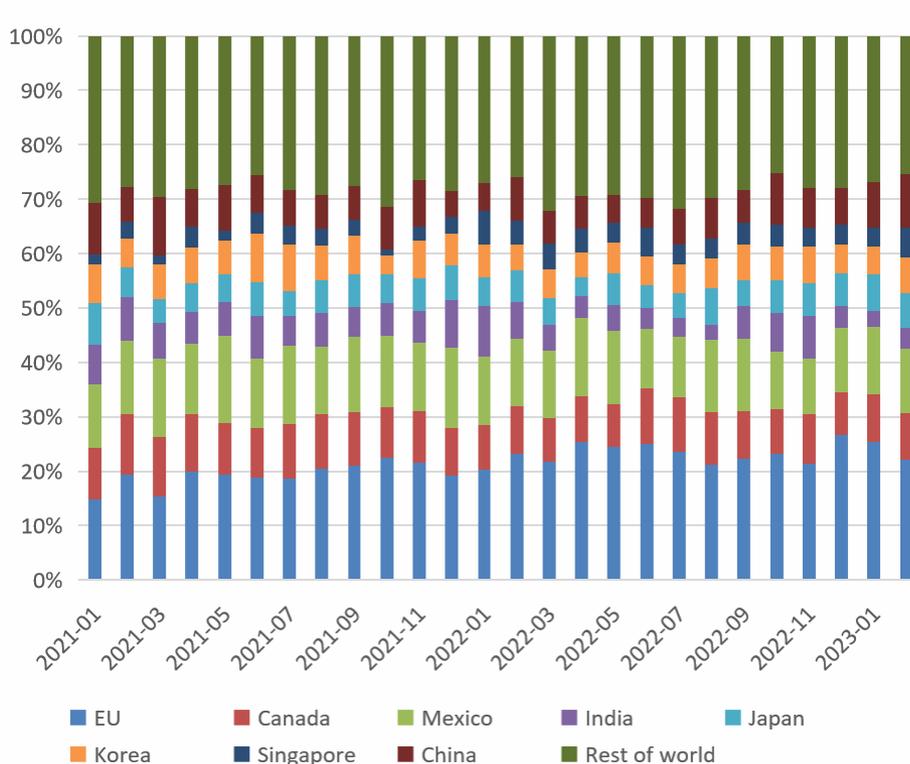
“俄乌冲突”给石油贸易带来结构性变化

- 美国石油出口增加。2022年2月美国石油出口同比增长23.5%，而后多次释放SPR。
- 从出口流向来看，出口到欧洲的比例小幅上升。23年2月出口欧洲占比为22.1%，较21年同期上涨2.7%。

美国石油出口情况



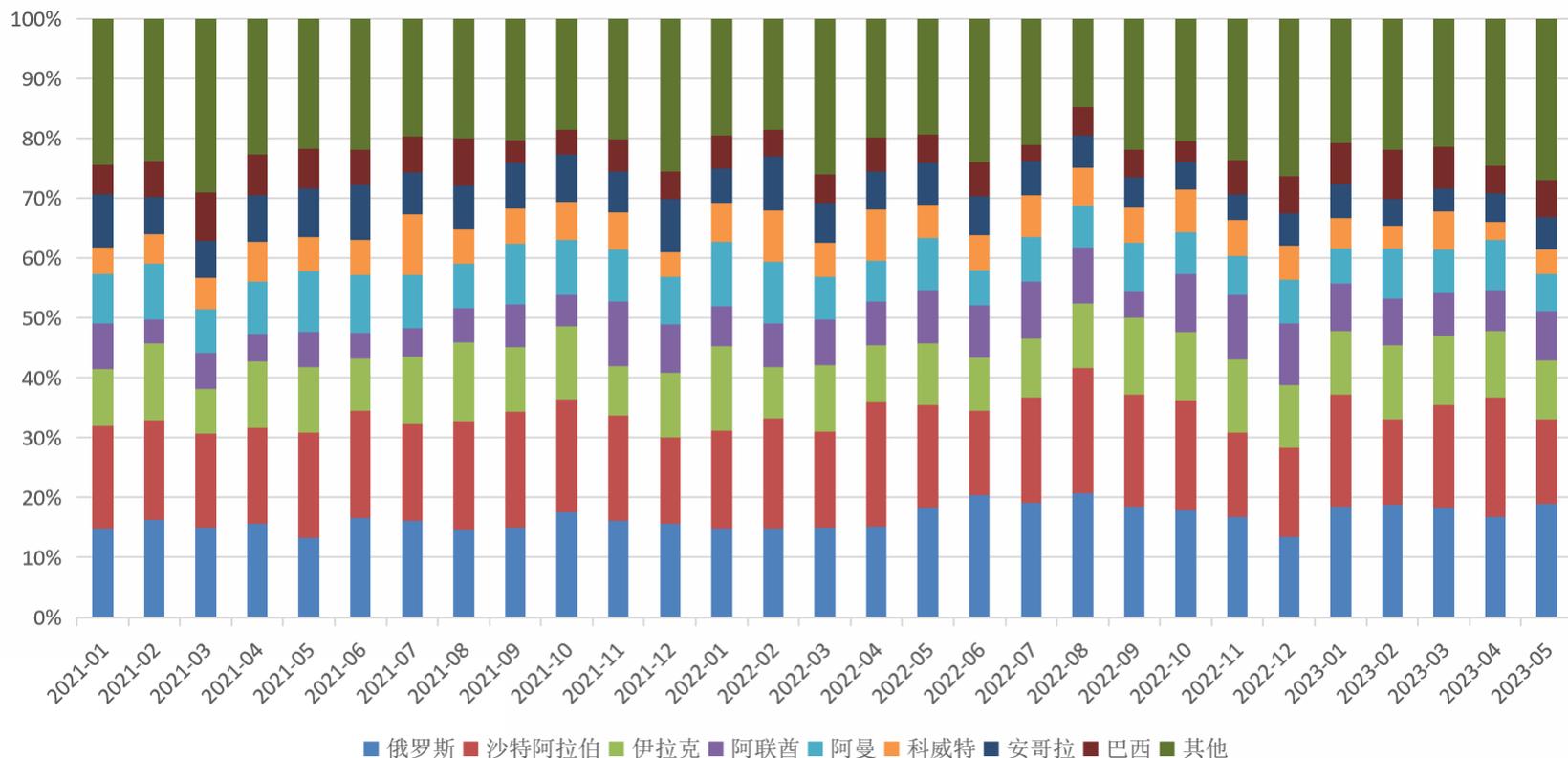
美国石油主要出口国家



我国原油消费量变化是全球油运市场的重要影响因素

中国进口俄罗斯原油增加。2023年5月，我国进口原油5144万吨，其中进口俄罗斯原油971万吨，同比上涨15.4%，占比为18.9%，进口沙特原油732万吨，占比为14.2%，其余原油来自伊拉克、阿联酋、阿曼等地。

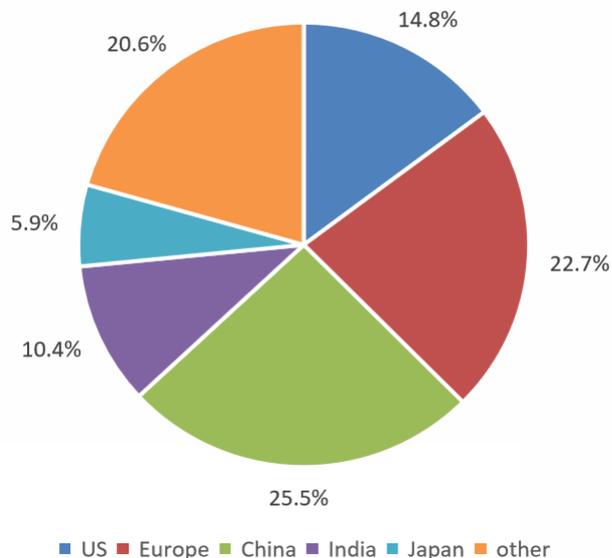
中国原油进口情况



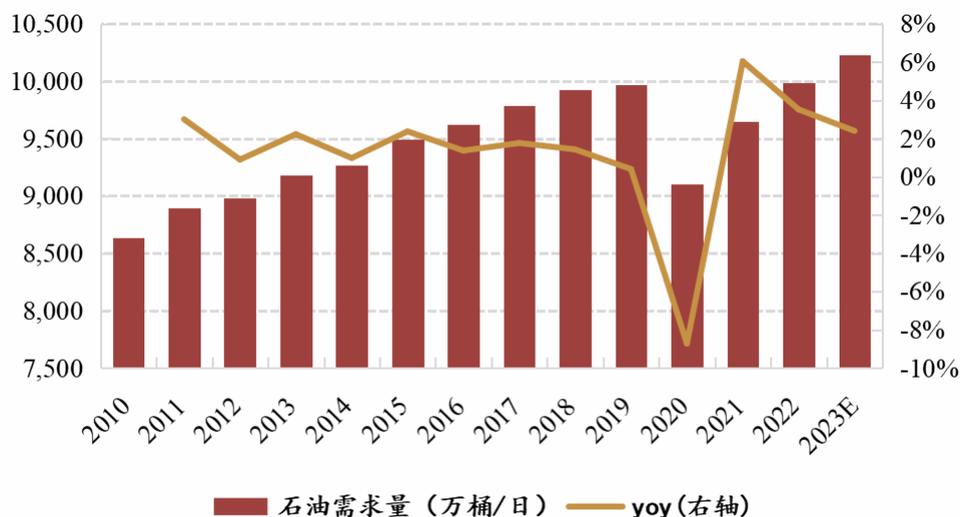
我国原油消费量变化是全球油运市场的重要影响因素

- 我国作为世界第二大经济体，21年原油进口占比达25.5%，我国石油资源储备相较“贫瘠”，长期需要进口其他国家的原油，主要通过海运以及管道运输，21年我国原油进口526百万吨，占世界原油贸易比为25.5%，是原油运输市场上的重要推动力量。
- 对标海外疫情管控逐步放松下，石油消费需求复苏，我国原油消费需求恢复将进一步推动海上原油运输。IEA6月石油市场月度报告表示2023年世界石油需求将以240万桶/日的速度增长至1.023亿桶/日，创下新纪录。中国的反弹势头有增无减，4月份石油需求达到1630万桶/日的历史新高。

2021年世界原油进口情况



世界石油需求量



目 录

◆ 2023年上半年交运行业回顾

◆ 航运：船舶加速出清，需求旺季运价高度可期

◆ 航空：暑运旺季供需改善，国际航线恢复加快

◆ 快递：消费需求增长，聚焦服务质量

◆ 交运行业2023下半年重点推荐标的

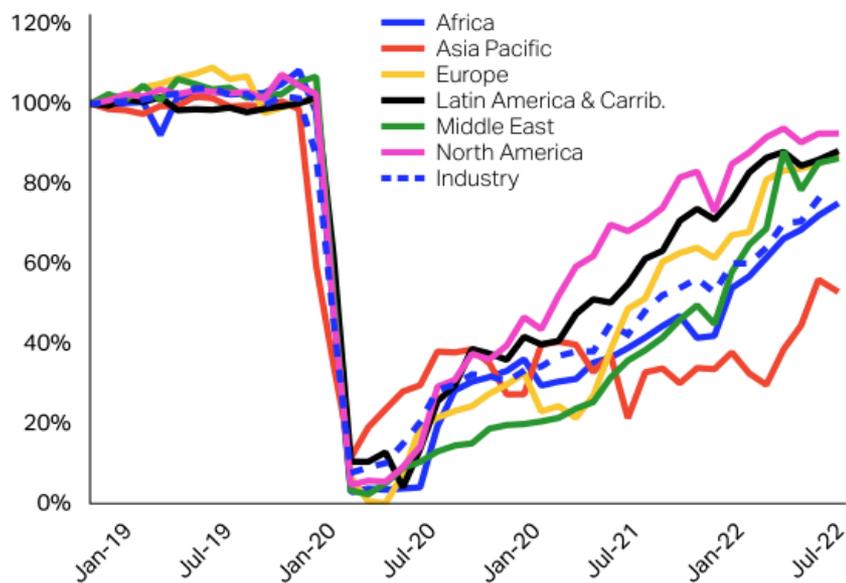
◆ 风险提示

航空：疫情修复后被压制的需求的释放

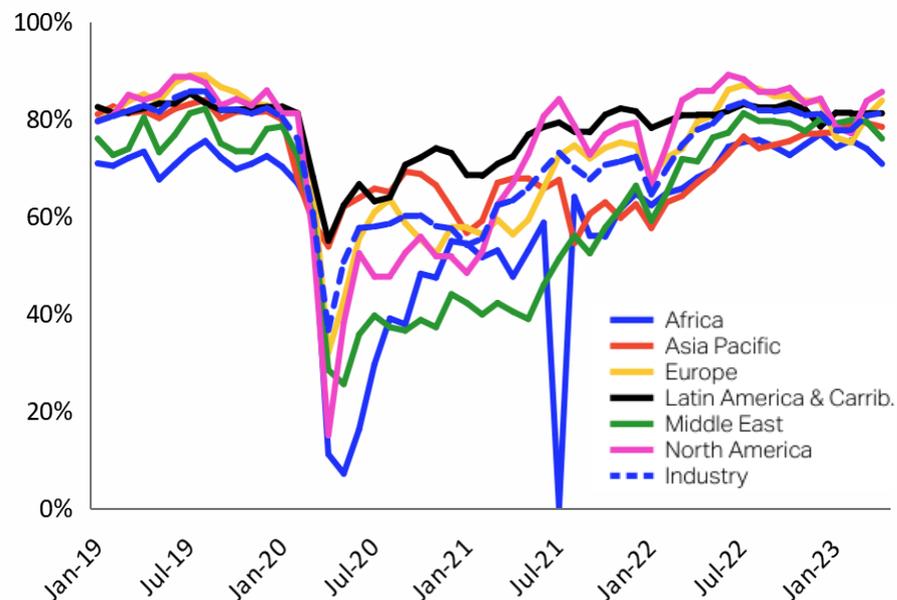
全球疫情管控逐步放松下，海外航空需求领先恢复

- 海外国际航空旅行需求随海外疫情管控逐步放松。出行需求上涨，随之而来航空等公共运输业恢复。北美、拉美航线率先恢复，其中美国政府在2021年11月解除了实施近两年的旅行禁令，并为来自33个国家的接种疫苗的外国旅行者重新开放边境。当周美国国际预订量大幅增加，达到疫情前水平的72%，随即美国国内市场已经出现强劲反弹，国内航班的净售票额为2019年水平的93%。
- 对比来看，亚太地区疫情管控放开，国际航班逐步恢复，未来航空消费需求上行空间巨大。

世界各地航空公司的RPK恢复率比较



世界各地航空公司的客座率



航空：疫情修复后被压制的需求的释放

全球疫情管控逐步放松下，国际航空需求领先恢复

- 国际航空运输协会（IATA）数据显示，截至22年11月，北美以及欧洲三个国家的国际航空旅行预订量已经恢复到疫情前（2019年国际机票预订指数为100）水平80%左右。
- 对比来看，我国11月疫情相关政策推出后预订数据并没有发生显著改变，意味着我国航空消费需求反弹需要一段适应期。目前，我国航空需求正在逐步恢复中。

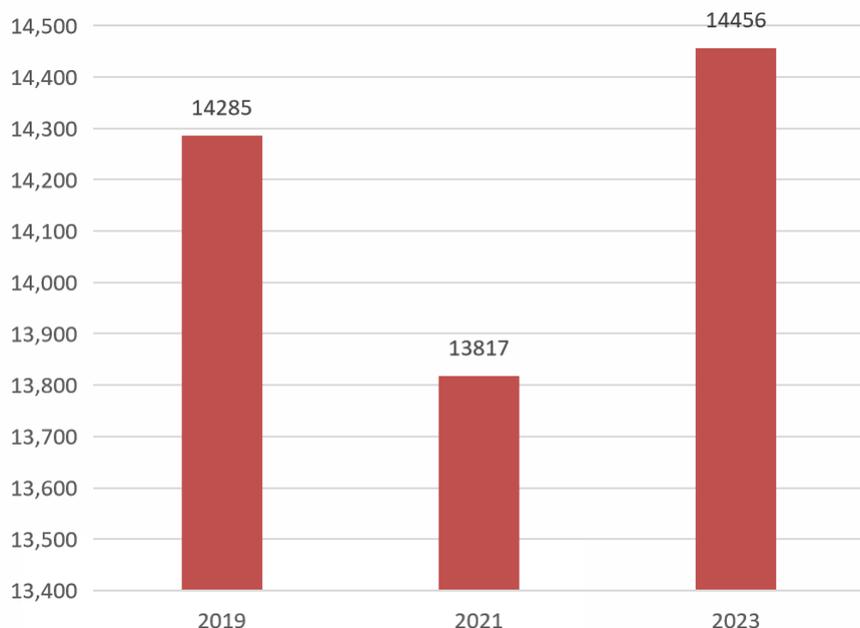
国际航空旅行预订的恢复情况



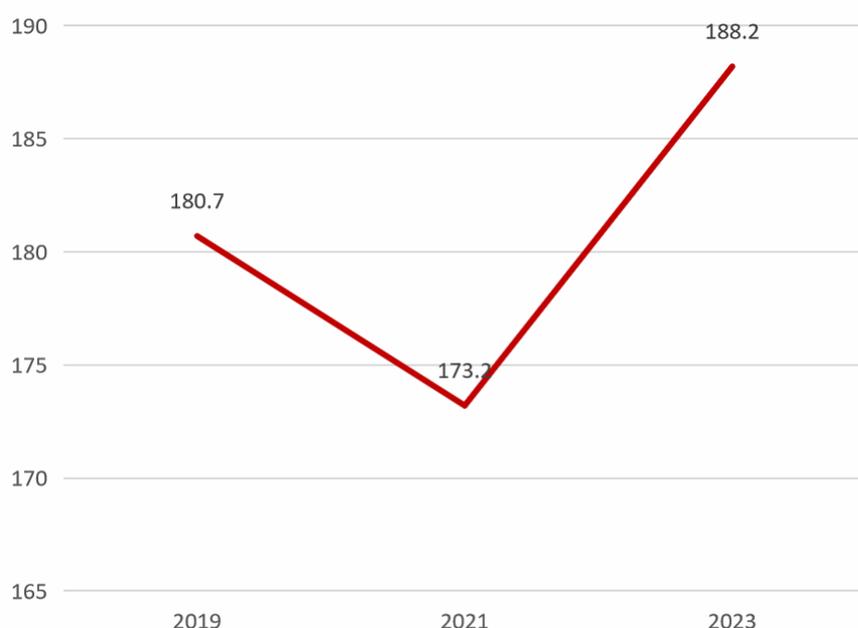
航空：五一假期航班恢复超19年，国际航班复苏节奏加快

- “五一”假期日均航班恢复至19年101.2%，旅客消费信心复苏。2023年“五一假期”中国民航共执行客运航班量超7.2万班次，日均航班量超1.4万班次，同比2019年提升1.2%，同比2021年提升4.6%。根据民航局数据，2023年“五一假期”全民航旅客运输量约941.2万人次，日均旅客量188.2万人次，同比2019年提升4.2%，同比2021年提升8.7%。
- 国际航班复苏节奏加快。2023年国际日均航班量767架次，恢复至2019年的36.2%。

五一假期日均航班量（班次）



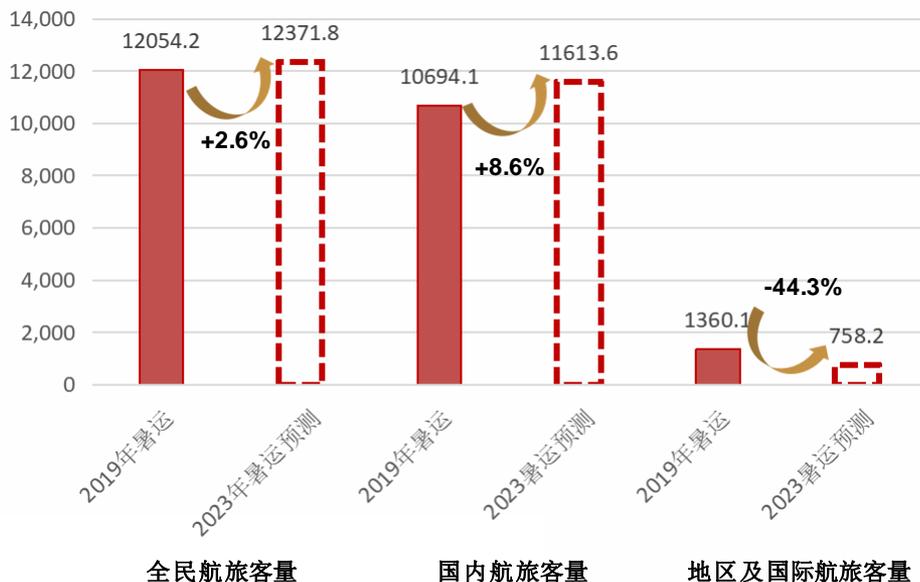
五一假期日均民航旅客运输量（万人次）



航空：暑运旺季预订“量价齐升”

- **暑运旺季预订“量价齐升”**。截止6月19日，2023年暑运经济舱平均票价超1200元，同比2019年提升近三成，其中旅游航线票价有明显提升；
- **同时航班管家预测2023年暑运旅客量吞吐量日均199.6万人次，同比2019年暑运增长2.6%；预计国内航班旅客吞吐量日均187.3万人次，同比2019增长8.6%。**

2023年暑运民航旅客运输量预测（万人）



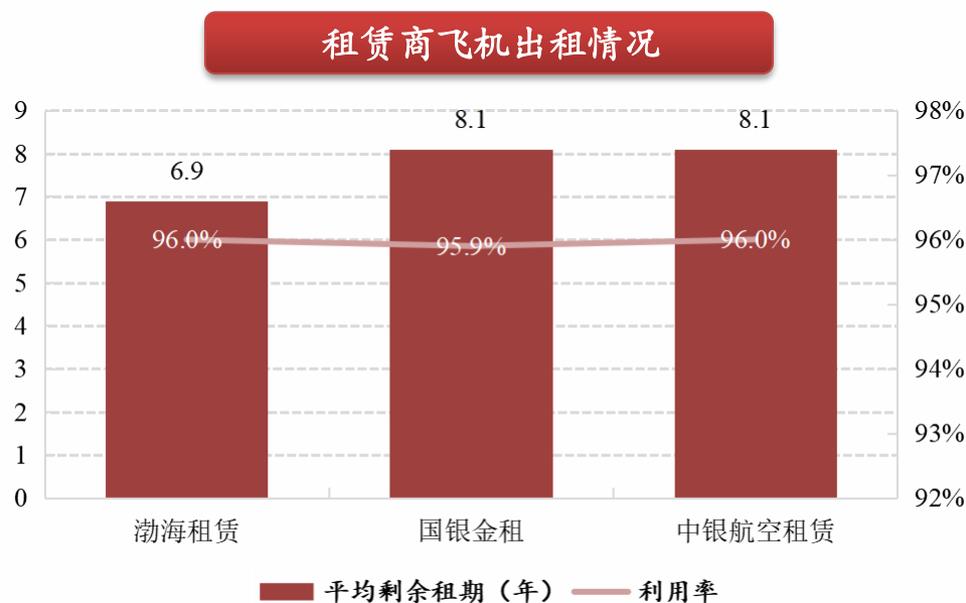
2023年暑运部分热门航线经济舱平均票价

航线	票价（不含税，元）
北京-成都	969
北京-广州	1364.2
广州-上海	918.9
深圳-上海	1059.2
上海-乌鲁木齐	2872.2
北京-乌鲁木齐	2337.2
上海-昆明	1575.7
南京-丽江	1462.1
广州-昆明	897.1
广州-西安	1257.3

航空：运力供给偏离需求，盈利修复有望

租赁商飞机出租率高，短时间爆发需求难以通过租赁弥补。

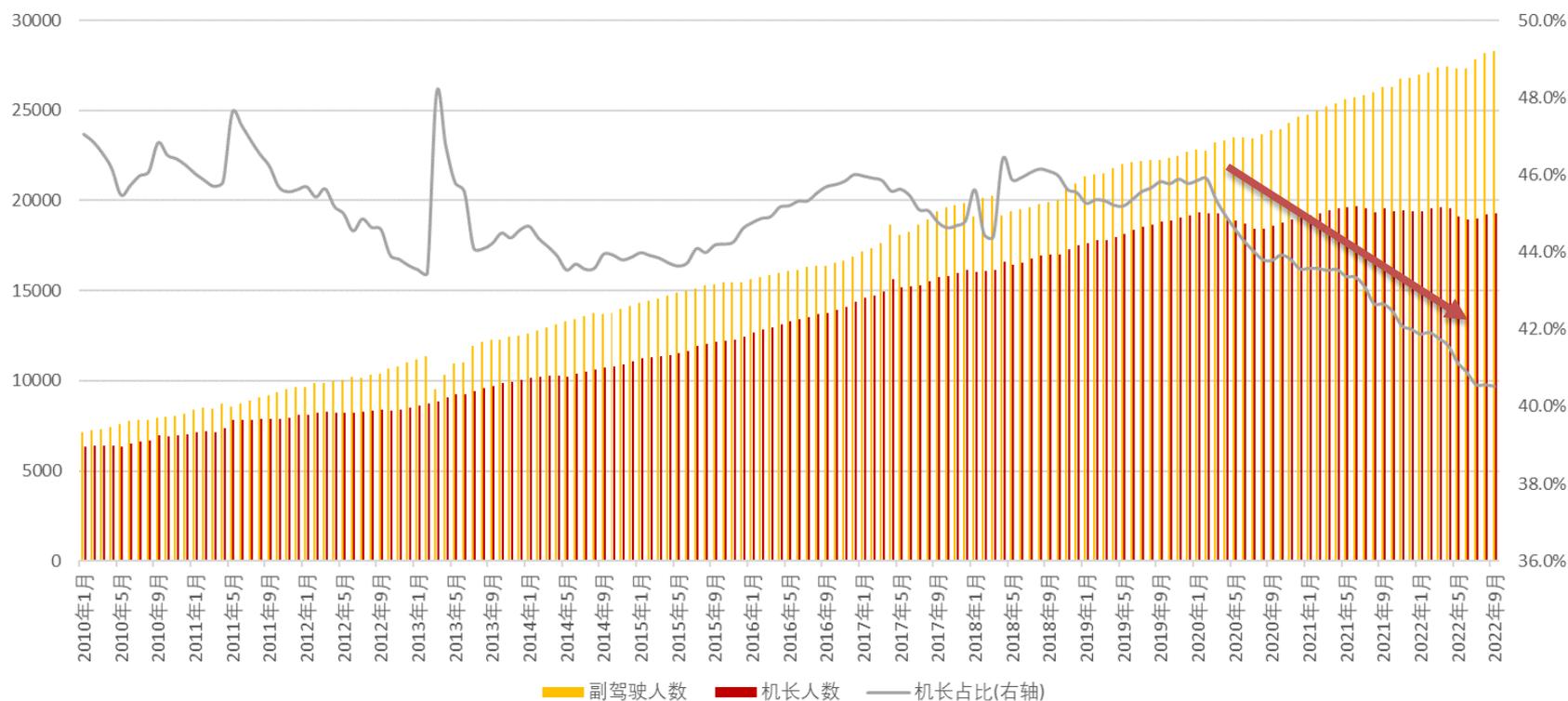
- 海外航空需求率先恢复，租赁商飞机出租率高，剩余租期长。全球主要经济体进一步放宽出入境限制措施以便利跨境旅行，国际航班有序恢复，全球航空业正在从疫情影响中快速复苏。租赁商飞机出租率较高，同时剩余租期较长，未来短时间爆发需求难以通过租赁弥补。



- 此外租赁公司未来新交付飞机出租率也处于较高水平。

航空：运力供给偏离需求，盈利修复有望

疫情导致我国民航飞行员结构性短缺



	2011-2015年	2016-2020年	2021-至今
副驾驶CAGR	13.6%	9.8%	8.2%
机长CAGR	12.1%	8.8%	0.8%

航空：运力供给偏离需求，盈利修复在即

R5修订降低总飞行时间，有效运力供给降低

- R5版CCAR-121对机组保障提出更高要求。2017年8月29日，《大型飞机公共航空运输承运人运行合格审定规则》（CCAR-121-R5）做了第五次修订。其中，飞行机组成员的总飞行时间由R4的不超过1000小时/年变成900小时/年；客舱乘务员累计飞行小时由不得超过1200小时/年变成1100小时/年等，**机组人员有效供给降低。**

R4和R5机组保障相关条目对比

条目	R4	R5
第121.487条 (飞行机组)	总飞行时间遵守： (a)任何7个连续日历日内不得超过40小时 (b)任一日历月飞行时间不超过100小时，任何连续三个日历月内的总飞行时间不得超过270小时 (c)任一历年内不得超过1000小时	飞行时间不得超出限制： (1)任一日历月，100小时的飞行时间 (2)任一历年，900小时的飞行时间 飞行值勤期不得超出限制： (1)任何连续7个日历日，60小时的飞行值勤期 (2)任一日历月，210小时的飞行值勤期
第121.493条 (客舱乘务员)	总飞行时间遵守： (a)任何7个连续日历日内不得超过40小时 (b)任一日历月飞行时间不超过110小时 (c)任一历年内不得超过1200小时	飞行时间不得超出限制： (1)任一日历月，100小时的飞行时间 (2)任一历年，1100小时的飞行时间 飞行值勤期不得超出限制： (1)任何连续7个日历日，70小时的飞行值勤期 (2)任一日历月，230小时的飞行值勤期

目 录

◆ 2023年上半年交运行业回顾

◆ 航运：船舶加速出清，需求旺季运价高度可期

◆ 航空：暑运旺季供需改善，国际航线恢复加快

◆ 快递：消费需求增长，聚焦服务质量

◆ 交运行业2023下半年重点推荐标的

◆ 风险提示

疫情修复下消费需求增长，快递小件化支撑业务体量

- **22年疫情影响下，快递业务量增速承压。** 2022年快递业务量累计完成1105.8亿件，同比+2.1%，其中同城业务完成128亿件，同比-9.3%；异地业务完成957.7亿件，同比+4%；国际/港澳台业务量累计完成20.2亿件，同比-3.8%。
- **疫情放开，我国经济逐步恢复，2023年快递行业景气依旧。** 3月政府工作报告提出2023年国内生产总值（GDP）增长预期目标为5%左右，23年5月社零总额同比上涨12.7%，随着我国消费需求恢复将对快递件量有进一步支撑。

我国快递服务企业业务量（亿件）



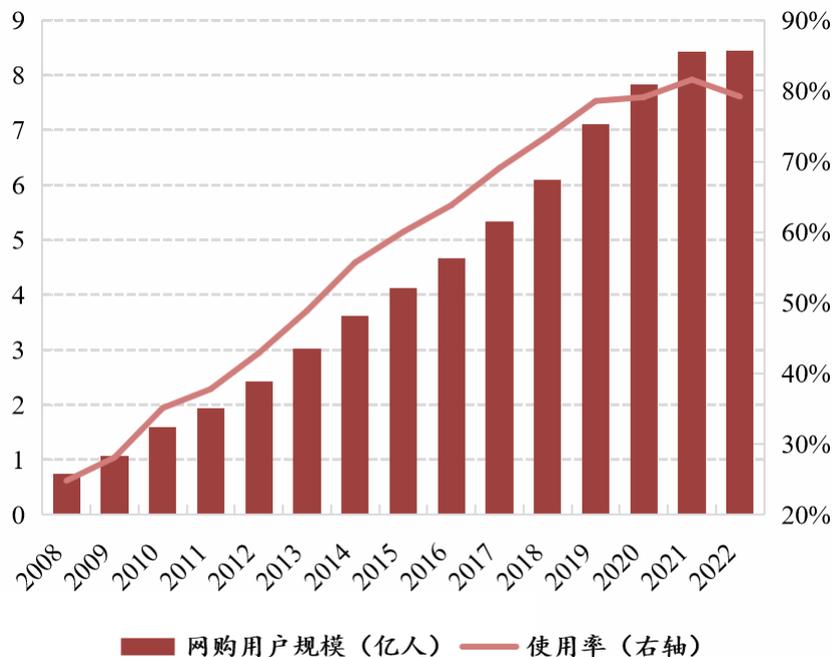
社会消费品零售总额当月同比



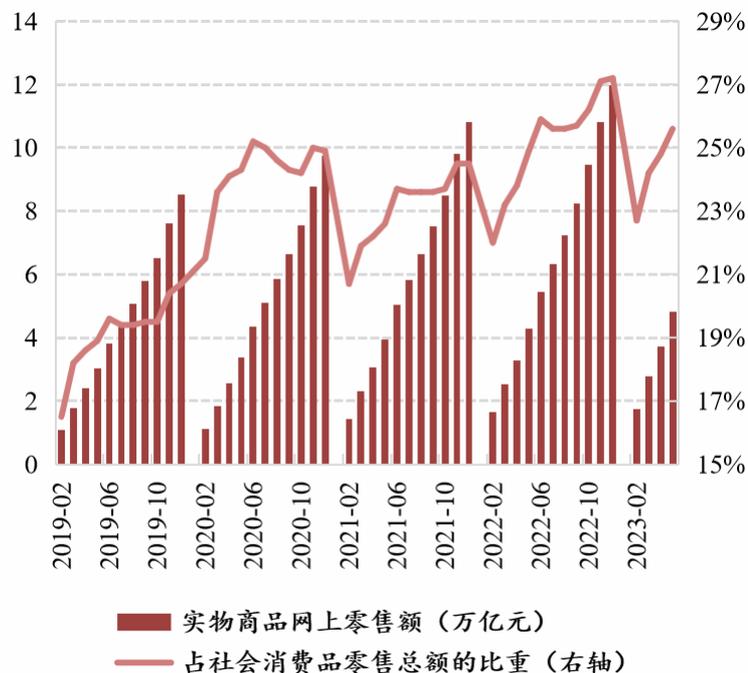
疫情修复下消费需求增长，快递小件化支撑业务体量

□ 疫情对居民消费习惯影响较大，网购渗透率进一步增长。截至2022年12月，我国网络购物用户规模达8.5亿，占网民整体的79.2%。商品线上渗透率也在持续提升，2022年实物网上零售额为12万亿，占社会零售总额比例提升至27.2%，较2021年增长2.7pp。

中国网购用户规模



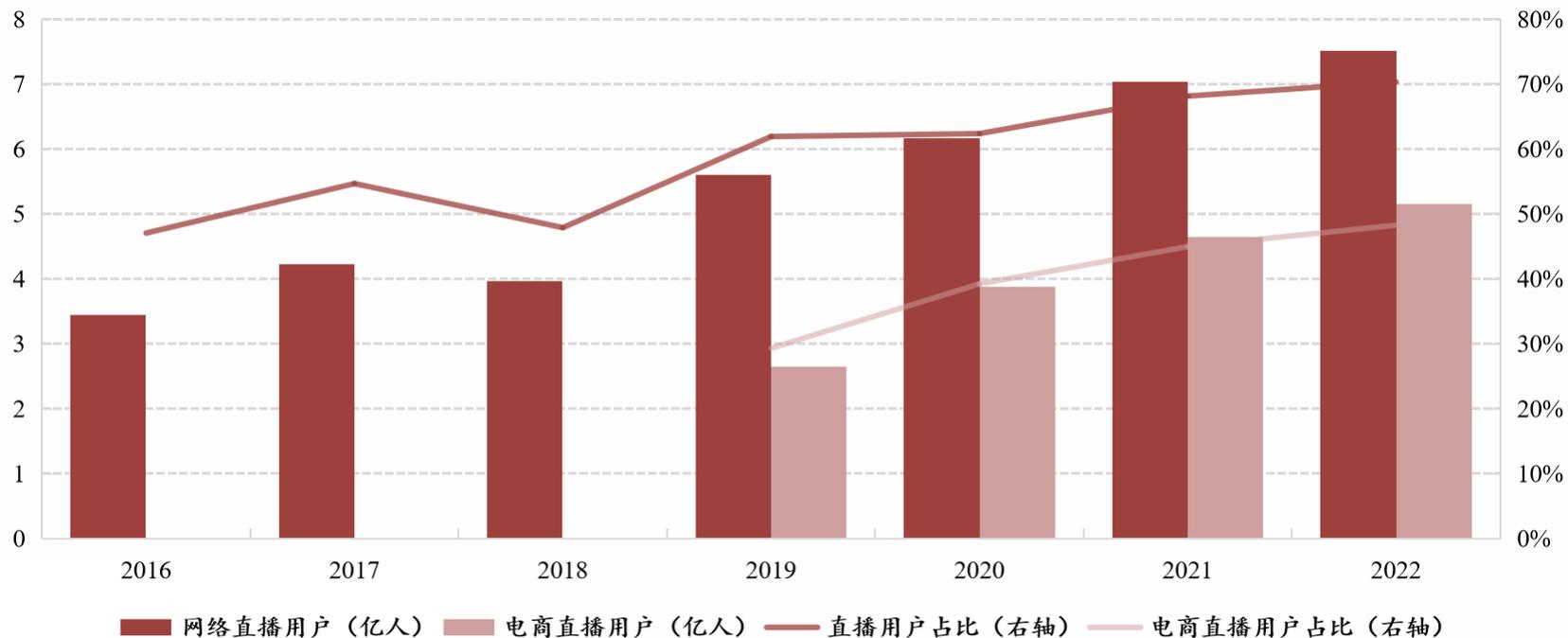
实物网上零售额



疫情修复下消费需求增长，快递小件化支撑业务体量

- 伴随消费结构升级转型，二类电商、直播电商等新型电商形态兴起，刺激网络消费进一步增长。截至2022年12月，电商直播用户规模已达5.2亿，占网民整体的48.2%，电商与直播的结合，已经成为刺激网络消费增长的新动能，电商直播具备较大发展空间，贡献了大批增量快递寄递需求。

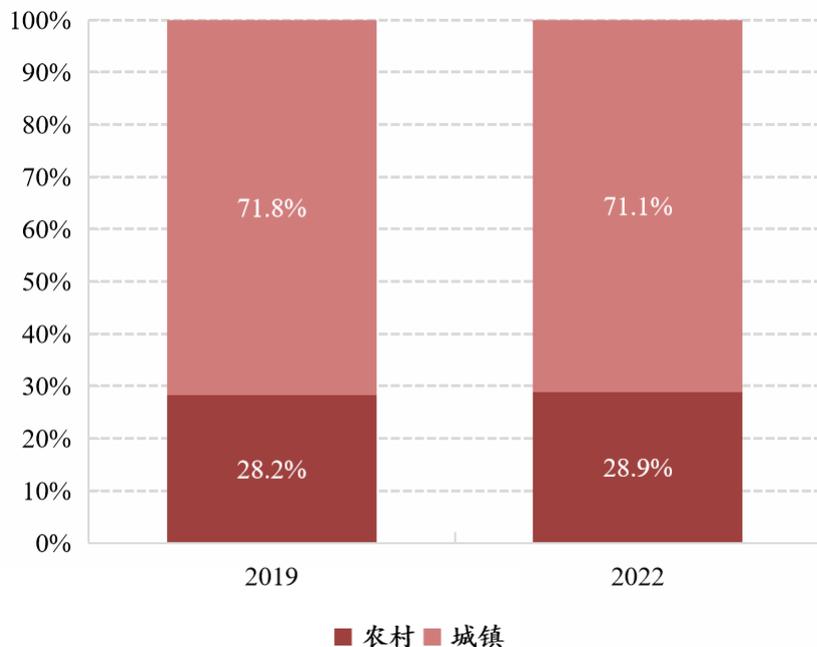
网络直播及电商直播用户



疫情修复下消费需求增长，快递小件化支撑业务体量

- 随着互联网的建设，农村互联网普及度进一步提升，有助于电商下沉市场的展开。我国农村网民规模达3.1亿，占网民整体的28.9%；城镇网民规模达7.56亿，占网民整体的71.1%。
- 电商巨头加入低价混战。电商巨头引入百亿补贴、9.9包邮，有助于下沉市场的消费需求进一步释放。

中国网购用户规模



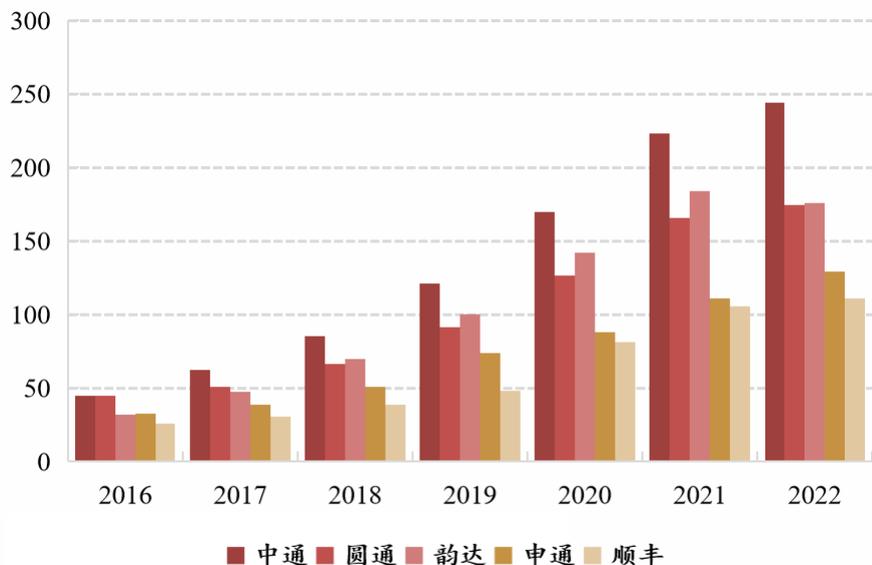
京东、淘宝购物界面



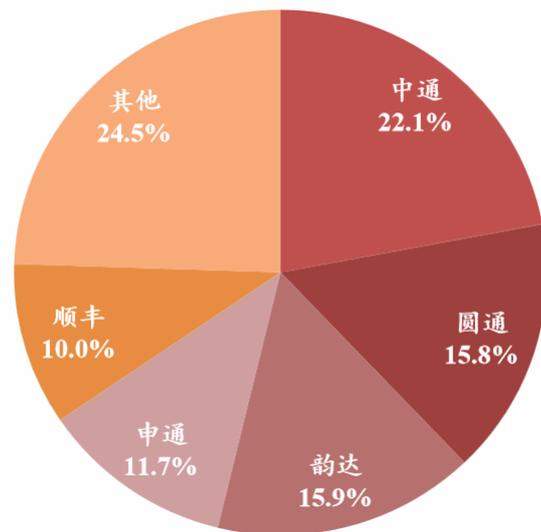
聚焦服务质量，提升市场份额

□ 从业务量情况来看，“三通一达”、顺丰、极兔是行业内领先的企业。头部企业主要以“三通一达”以及顺丰为主，2022年合计完成快递业务件量835亿件，市占率为75.5%，其中中通快递市场份额最高，占比为22.1%。

快递公司历年业务件量（亿件）



2022年快递业竞争格局



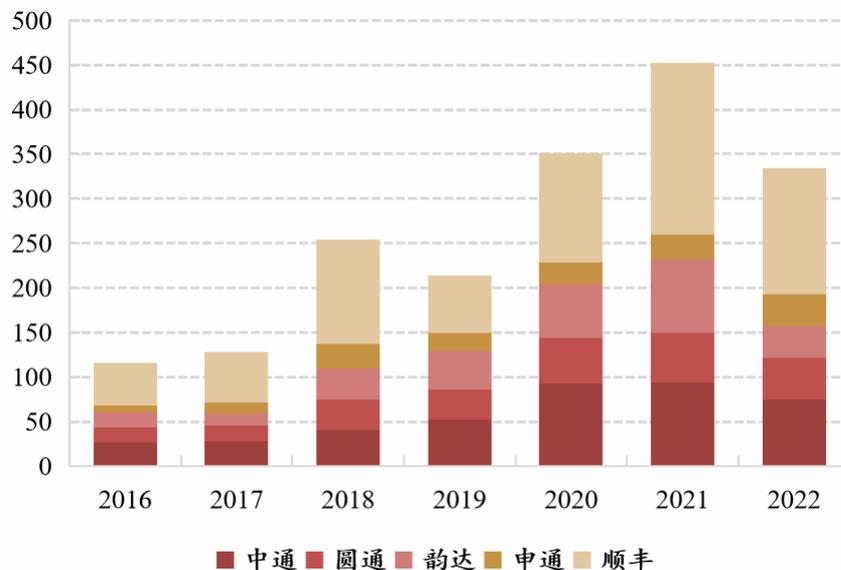
聚焦服务质量，提升市场份额

- 民营快递企业快速发展，并集中于2016年上市，借助资本实现规模进一步提升。2015年12月发布公告，申通将借壳上市，随后大量的快递企业上市，借助资本提升资产规模。
- 快递企业的资本开支一般围绕转运中心建设、布局自动化分拣设备、投入干线运输车辆、优化信息技术平台等方面。目前大部分头部企业的产能储备充足，未来预计资本开支规模将逐步收窄，2022年，头部企业资本开支合计为334.5亿元，同比下降26%。

头部快递企业上市时间

成立时间	公司	上市时间	上市方式
2002	中通快递	2016.10	纽交所上市
2000	圆通速递	2016.10	借壳“大杨创世”上市
1993	申通快递	2016.12	借壳“艾迪西”上市
1999	韵达股份	2016.12	借壳“新海股份”上市
1993	顺丰控股	2017.02	借壳“鼎泰新材”上市

头部企业资本开支情况（亿元）



聚焦服务质量，提升市场份额

□ 阿里加快布局快递物流，联动发展助力快递业数字化转型。

阿里系布局快递物流时间线

2015

5月14日,阿里巴巴和云锋基金联合向圆通注资25亿元,获得圆通20%股权。

2018

阿里巴巴、菜鸟等13.8亿美元战略入股中通快递,获得中通10%股权。

2019

3月11日,阿里巴巴斥资46.65亿元入股申通,获得约14.65%股权。

2020

韵达2020年一季年报显示,阿里巴巴已成为韵达第七大股东,持股2%。

阿里系对头部快递企业持股比例



□ 阿里先后入股“三通一达”。最早入股圆通速递,目前持股占比为20.1%,2020年入股韵达股份,目前持股占比为2%,进一步完善电商平台的物流配送同时,通过战略合作帮助企业数字化转型。

目录

◆ 2023年上半年交运行业回顾

◆ 航运：船舶加速出清，需求旺季运价高度可期

◆ 航空：暑运旺季供需改善，国际航线恢复加快

◆ 快递：消费需求增长，聚焦服务质量

◆ 交运行业2023下半年重点推荐标的

◆ 风险提示

招商轮船(601872)：股权激励目标超预期，持续成长信心十足

- **投资逻辑**：市场运力增长放缓，供应效率下降对运价起支持作用，我们看好中国宏观经济逐步修复为油运、干散货运需求带来积极影响，供需错配推动细分市场景气上行。IEA最新石油市场月度报告表示中国的石油消费需求反弹势头有增无减，4月份石油需求达到1630万桶/日的历史新高。
- **盈利预测与投资建议**：考虑到油轮、散货船运力放缓，需求释放或推动市场景气上行，同时公司通过对现有滚装船进行升级改造布局远洋运输，将享受更高收益，公司股权激励业绩目标超预期，展现持续发展信心。预计公司2023-2025年归母净利润为62.2、73.6、86.1亿元，EPS为0.76、0.91、1.06元，对应的PE为8、6、5倍，维持“买入”评级。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	29708.41	30883.23	32621.07	34065.39
增长率	21.69%	3.95%	5.63%	4.43%
归属母公司净利润（百万元）	5085.89	6216.34	7364.44	8607.04
增长率	40.92%	22.23%	18.47%	16.87%
每股收益EPS（元）	0.63	0.76	0.91	1.06
PE	9	8	6	5

股价及行业指数变化率



申通快递(002468)：夯实基础设施底盘，业务量增速持续领先

- **投资逻辑**：联手菜鸟，实现公司业务量及市场份额大幅增长，服务能力持续改善，单票收入有望向行业头部公司靠拢。5月24日，申通快递宣布联合菜鸟启动全国重点经济圈物流升级计划，发布智选仓配“经济圈次日达”产品，申通快递主要负责揽收和配送。618大促第一波，申通实现对2021年3000万级、2022年4000万级618峰值单量的“两级跳”，直接站上单日揽收6000万区间；同时5月份菜鸟指数总分排名在通达兔中位居第一。
- **盈利预测与投资建议**：我们认为随着申通加大资本支出，未来市场份额有望进一步提升，同时服务能力持续改善，单票收入向行业头部公司靠拢，预计公司2023-2025年归母净利润为9、12.5、17.8亿元，EPS为0.59、0.82、1.16元，对应的PE为19、13、9倍，维持“买入”评级。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	33670.69	39018.75	44050	49537.13
增长率	33.32%	15.88%	12.89%	12.46%
归属母公司净利润（百万元）	287.72	902.03	1254.78	1780.64
增长率	131.64%	213.51%	39.11%	41.91%
每股收益EPS（元）	0.19	0.59	0.82	1.16
PE	58	19	13	9

股价及行业指数变化率



深圳机场(000089)：疫情消散产能爬坡，业绩有望触底回升

- **投资逻辑**：疫情出行限制基本取消，居民需求迅速恢复；公司积极拓展国际业务，国际旅客占比提升；收入端开始修复成本端压力缓释，业绩有望触底回升；新一轮免税合同落地，扣点率调整至24%-30%。
- **盈利预测与投资建议**：我们看好居民出行修复下公司业务的触底回升，预计2023-2025年公司归母净利润分别为0.8亿元、4.1亿元、6.2亿元，EPS分别为0.04元、0.20元、0.30元，对应的PE为174、35、23倍，维持“买入”评级。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2671.18	3985.81	4650.25	5150.88
增长率	-19.19%	49.22%	16.67%	10.77%
归属母公司净利润（百万元）	-1142.68	77.78	411.95	616.69
增长率	-3217.98%	106.81%	429.65%	49.70%
每股收益EPS（元）	-0.56	0.04	0.2	0.3
PE	-12	174	35	23

股价及行业指数变化率



重点推荐标的估值表

公司	代码	股价（元）	每股收益（元）				PE			
			2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
申通快递	002468.SZ	10.99	0.19	0.59	0.82	1.16	58	19	13	9
深圳机场	000089.SZ	6.95	-0.56	0.04	0.20	0.30	-12	174	35	23
招商轮船	601872.SH	5.79	0.63	0.76	0.91	1.06	9	8	6	5

数据来源：Choice，西南证券。注：收盘价为2023.06.30

目 录

◆ 2023年上半年交运行业回顾

◆ 航运：船舶加速出清，需求旺季运价高度可期

◆ 航空：暑运旺季供需改善，国际航线恢复加快

◆ 快递：消费需求增长，聚焦服务质量

◆ 交运行业2023下半年重点推荐标的

◆ 风险提示

风险提示

- 疫情防控不及预期；
- 宏观经济承压；
- 国际油价大幅攀升；
- 人民币快速贬值；
- 快递价格竞争超预期；
- 板块政策发生重大变化；
- 地缘政治影响的不确定性等。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：胡光烽
执业证号：S1250522070002
电话：021-58352190
邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	汪艺	销售经理	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	clw@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	陈阳阳	销售经理	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	xsy@swsc.com.cn	李煜	销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	刘中一	销售经理	19821158911	lzhongy@swsc.com.cn	卞黎旸	销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	cyrf@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfy@swsc.com.cn	徐铭婉	销售经理	15204539291	xumw@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	胡青璇	销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	巢语欢	销售经理	13667084989	cyh@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyrf@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn				