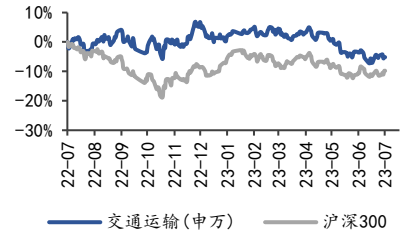


交通运输行业周报 (07.10-07.16)

暑运需求充分释放，业绩弹性或超疫前

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

► **快递物流板块:** 1) **快运:** 快运行业竞争格局持续改善,需求修复下,高端头部快运具备较强的利润弹性。推荐德邦股份, 23Q2预计归母1.6-1.8亿元(中枢1.7亿元),同比-4.3%-11.8%(中枢+4.0%),公司战略转型利润承压期已过,与京东物流资源整合更进一步,长期协同效应持续释放下,量价双升+成本费用改善可期。2) **快递:** 重视头部快递件量/业绩修复的反弹机会,化工物流并购带动业绩弹性机会。需求端行业增速持续修复,据国家邮政局数据,截至6月24日,今年我国快递业务量已达600亿件,比2019年达到600亿件提前了172天,比2022年提前了34天,1-5月快递行业件量增速同比+17.4%,我们预计本年度快递行业件量增速为15%。向前看,加盟制供给端,疫情期间投产的场地设备等产能将迎来疫情后正常化运营,行业具有产能利用率修复的内在动力,我们认为在头部企业产能利用率提升至合意水平之前,终端价格仍有一定压力,但我们认为今年行业价格竞争烈度将维持理性,头部快递伴随需求修复或将迎来件量+业绩修复,关注市占率持续提升的中通、申通。本周顺丰公布23H1业绩预告,利润略超预期,直营网络的产品更多聚焦ASP更为稳定的快递需求,受加盟制快递的价格战影响有限,推荐顺周期标的顺丰控股。3) **物流供应链:** 化工物流并购拓展持续,业绩弹性可期。化工供应链行业经营低点已过,伴随经营低点市值低点已现,重视化工物流板块投资机会。行业需求端冲击将有利于头部企业持续进行整合并购。在需求修复的背景下,我们判断2023年系行业外延稳步推进、内生提速的一年,看好头部企业优质的管理能力和丰富的并购经验保证高质量的成长。本周推荐个股:宏川智慧、密尔克卫。关注:厦门国贸、兴通股份、永泰运、盛航股份。

► **航运板块:** 招商南油Q2盈利超预期,淡季不淡证明供需错配逻辑,看好旺季运价中枢持续上行。招商南油发布2023H1业绩预增公告,预计上半年实现归母净利润8.1到8.7亿元,同比+86.8%到+100.7%;其中二季度预计实现归母净利润4到4.6亿元,环比一季度-0.5%到+14.28%。本周原油运价延续回调趋势,成品油运价转跌,干散大中船型需求改善,集运北美线涨幅明显。1) **原油轮市场,** 美湾及OPEC+货盘减少,市场情绪转弱,但运价跌幅持续收窄,周五止跌回弹;国内炼厂检修接近尾声,三四季度旺季到来,美湾后续集中出货的节奏将主导运价走势。2) **成品油轮市场,** LR船市场趋于稳定;MR船市场,大西洋航线震荡下行,太平洋航线低位回升。3) **干散货运市场,** BDI环比止跌小涨,FFA远期合约价格上涨,市场情绪回暖,关注中国房地产后续政策对市场信心的提振程度。4) **集运市场,** 集运公司持续减班以控制市场运力,支撑运价上行,北美航线运价明显改善;但目前箱船运力交付较少,仍需关注下半年即将到来的大规模交船情况。本周推荐个股:招商轮船。关注:中远海能、招商南油。

► **航空出行板块:** 上市航司发布23H1业绩预告,扣汇核心利润均基本实现扭亏,大航司汇兑拖累重,内线占比高、外币负债低的民营航司利润修复更显著。向前看,三季度迎来疫后第一个暑运,需求释放充分、票价将极具弹性,我们看好上市航司暑运利润超过2019年。截至2023年7月15日全民航日执行客运航班量15732架次,恢复至2019年的102.1%,其中国内/地区/国际航班量分别为14403/265/1064架次,恢复至2019年的113.3%/52.1%/48.8%;境内航司可用座公里38.1亿座公里,同比+65.3%,环比上周+2.3%。根据航班管家统计,暑运前15天全国客运累计执飞航班量达229776架次,其中国内/地区/国际航班量分别为210298/4153/15325架次,同比2019年+12.9%/-44%/-54%。关注:京沪高铁、广深铁路、中国国航、南方航空、中国东航、春秋航空、吉祥航空。

► **一周市场回顾:** 本周交通运输(申万)指数-0.46%,相比沪深300指数-2.38pp。看个股表现,本周涨幅前五名分别为嘉友国际(+10.6%)、重庆路桥(+7.4%)、招商南油(+6.6%)、招商轮船(+5.7%)、顺丰控股(+5.1%);本月涨幅前五名分别为中远海能(+16.1%)、招商南油(+12.6%)、招商轮船(+11.9%)、普路通(+8.4%)、重庆路桥(+7.8%)。

风险提示:宏观经济增速不及预期;行业供需失衡、爆发价格战;油价、汇率大幅波动;疫情反复、战争、安全生产事故等需求冲击。

团队成员

分析师 陈照林

执业证书编号: S0210522050006

邮箱: czl31792@hfzq.com.cn

相关报告

1、《交通运输周报:暑运高峰来临,出行链进入业绩兑现期》- 2023.07.09

2、《2023年5月快递数据点评:行业件量增速+18.9%,申通件量增速领先》- 2023.06.26

3、《开工上行,风险释放,化工物流行业复苏可期》- 2023.03.31

正文目录

1	行业周度行情回顾	3
1.1	行业：本周交通运输（申万）指数-0.46%，相比沪深300指数-2.38pp	3
1.2	个股：本周招商南油+6.6%，招商轮船+5.7%	4
1.3	估值：本周行业估值处于相对低位	5
2	行业高频数据跟踪	5
2.1	快递物流高频数据	5
2.2	航运板块高频数据	8
2.3	航空板块高频数据	10
3	投资策略	10
3.1	快递物流板块：重视头部快递业绩/市占率双修复机会，化工物流并购持续业绩弹性可期	10
3.2	航运板块：招商南油Q2盈利超预期，原油运价止跌回弹	11
3.3	航空出行板块：三大航中报大幅减亏，春秋吉祥扭亏为盈	12
4	重点报告及重点公司盈利估值	14
5	风险提示	15

图表目录

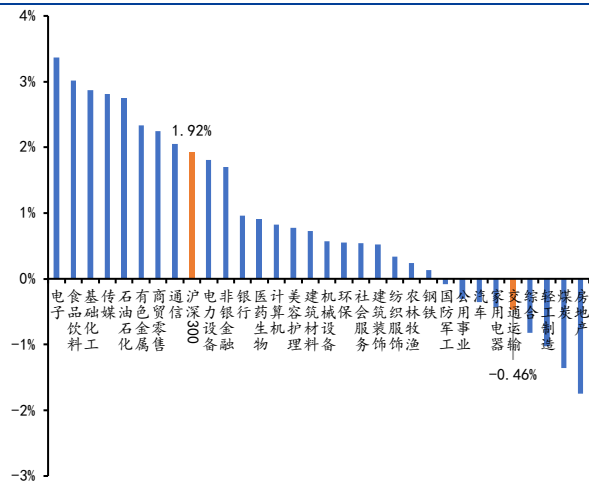
图表 1：申万一级指数涨跌幅	3
图表 2：一年内交通运输行业相对大盘指数	3
图表 3：本周申万三级子行业涨跌幅	3
图表 4：交通运输行业个股涨幅 Top5	4
图表 5：交通运输行业本周个股跌幅 Top5	4
图表 6：本周交通运输行业 PE (TTM)	5
图表 7：本周申万三级子行业 PE (TTM)	5
图表 8：本周交通运输行业 PB (LF)	5
图表 9：本周申万三级子行业 PB (LF)	5
图表 10：全国邮政快递日均揽收量 (20230227-20230709)	6
图表 11：2023 年 5 月快递行业数据及商流点评	6
图表 12：上市快递公司扣非归母 YOY	8
图表 13：BDTI 和 BCTI 周度指数	8
图表 14：波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)	8
图表 15：波罗的海干散货周度运价指数	9
图表 16：上海出口集装箱周度运价指数	9
图表 17：东南亚和海峡两岸集装箱周度运价指数	10
图表 18：泛亚航运内贸集装箱周度运价指数	10
图表 19：民航境内客运执飞量(架次)	10
图表 20：国内主要机场月度起降架次(架次)	10
图表 21：国内主要地区机场执飞率(%)	10
图表 22：主要上市航司日执行航班量(架次)	10
图表 23：近期重点报告（截至 2023 年 7 月 16 日）	14
图表 24：重点公司盈利预测与估值表（截至 2023 年 7 月 16 日）	15

1 行业周度行情回顾

1.1 行业：本周交通运输（申万）指数-0.46%，相比沪深300指数-2.38pp

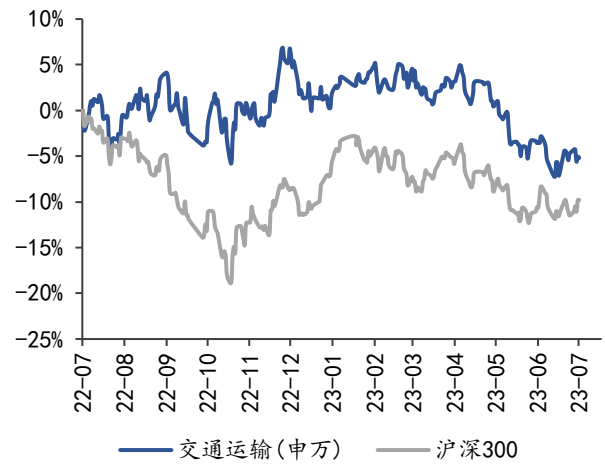
2023年第二十八周，上证综指报收于3237.7点，涨幅1.29%；深证成指报收11080.32点，涨幅1.76%；创业板指报收2224.1点，涨幅2.53%；沪深300报收3899.1点，涨幅1.92%；申万交通运输指数报收2212.61点，跌幅0.46%，相比沪深300指数-2.38pp。

图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

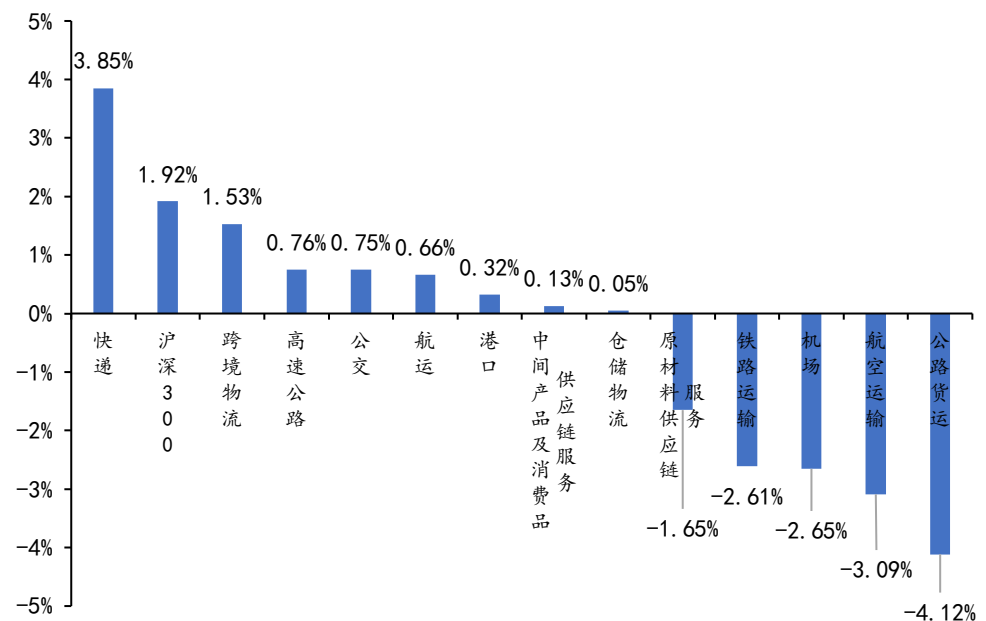
图表 2：一年内交通运输行业相对大盘指数



数据来源：Wind，华福证券研究所

看子行业表现，看子行业表现，本周快递涨幅最大（+3.85%），跨境物流、高速公路、公交涨幅居前，分别为1.53%、0.76%、0.75%；公路货运、航空运输、机场、铁路运输跌幅较大，分别为-4.12%、-3.09%、-2.65%、-2.61%。

图表 3：本周申万三级子行业涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

1.2 个股：本周招商南油+6.6%，招商轮船+5.7%

看个股表现，本周涨幅前五名分别为嘉友国际（+10.6%）、重庆路桥（+7.4%）、招商南油（+6.6%）、招商轮船（+5.7%）、顺丰控股（+5.1%）；本月涨幅前五名分别为中远海能（+16.1%）、招商南油（+12.6%）、招商轮船（+11.9%）、普路通（+8.4%）、重庆路桥（+7.8%）；本年涨幅前五名分别是吉林高速（+51.1%）、大秦铁路（+39.5%）、现代投资（+37.7%）、日照港（+35.6%）、华贸物流（+30.9%）。

本周跌幅前五名分别是广深铁路（-11.1%）、长久物流（-9%）、中信海直（-8.2%）、白云机场（-7.6%）、中国东航（-6.4%）。

图表 4：交通运输行业个股涨幅 Top5

周涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	603871.SH	嘉友国际	16.33	10.56%
2	600106.SH	重庆路桥	4.95	7.38%
3	601975.SH	招商南油	3.22	6.62%
4	601872.SH	招商轮船	6.48	5.71%
5	002352.SZ	顺丰控股	47.40	5.12%
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	600026.SH	中远海能	14.67	16.06%
2	601975.SH	招商南油	3.22	12.59%
3	601872.SH	招商轮船	6.48	11.92%
4	002769.SZ	普路通	8.65	8.40%
5	600106.SH	重庆路桥	4.95	7.84%
年涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	601333.SH	吉林高速	3.43	51.10%
2	601000.SH	大秦铁路	3.62	39.50%
3	000885.SZ	现代投资	12.88	37.70%
4	600012.SH	日照港	9.91	35.57%
5	603117.SH	华贸物流	3.64	30.94%

数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 5：交通运输行业本周个股跌幅 Top5

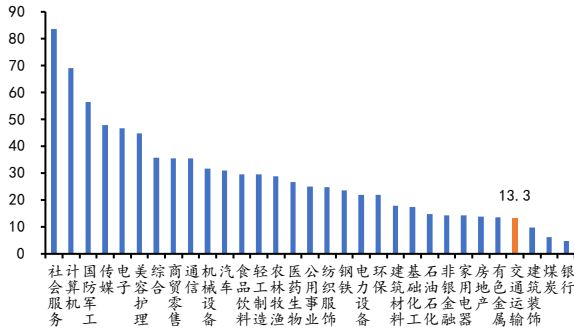
周跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	601333.SH	广深铁路	3.43	-11.14%
2	603569.SH	长久物流	10.65	-8.97%
3	000099.SZ	中信海直	9.43	-8.17%
4	600004.SH	白云机场	13.85	-7.61%
5	600115.SH	中国东航	4.71	-6.36%

数据来源：Wind，华福证券研究所

1.3 估值：本周行业估值处于相对低位

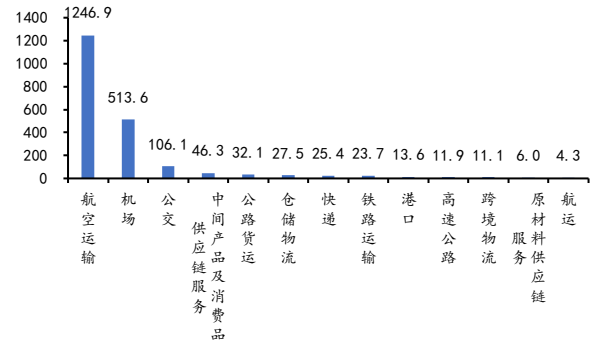
截至7月14日，交通运输行业PE（TTM）估值为13.3倍，处于所有行业较低水平。看子行业PE（TTM），航空运输、机场、公交处于相对高位，分别为1246.9、513.6、106.1倍；航运、原材料供应链服务、跨境物流处于相对低位，分别为4.3、6.0、11.1倍。

图表 6：本周交通运输行业 PE（TTM）



数据来源：Wind，华福证券研究所

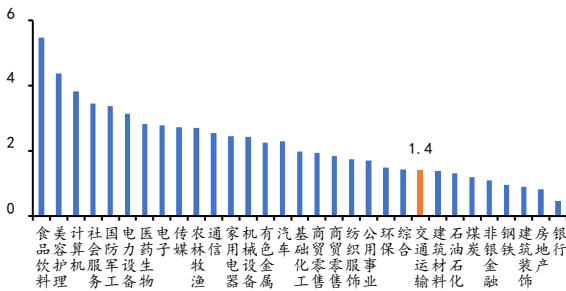
图表 7：本周申万三级子行业 PE（TTM）



数据来源：Wind，华福证券研究所

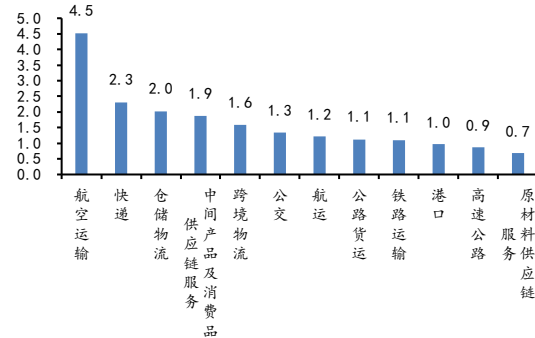
截至7月14日，交通运输行业PB（LF）估值为1.4倍，处于所有行业较低水平。看子行业PB（LF），航空运输、快递、仓储物流处于相对高位，分别为4.5、2.3、2.0倍；原材料供应链服务、高速公路处于相对低位，分别为0.7、0.9倍。

图表 8：本周交通运输行业 PB（LF）



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 9：本周申万三级子行业 PB（LF）



数据来源：Wind，华福证券研究所

2 行业高频数据跟踪

2.1 快递物流高频数据

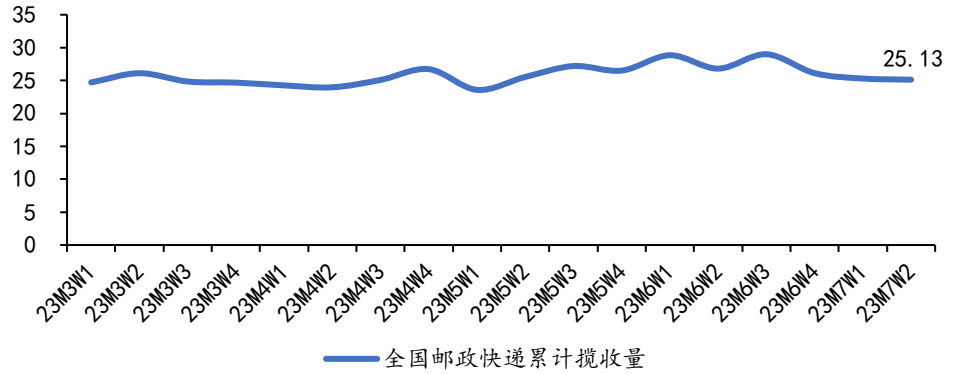
1) 周度邮政快递揽收量数据点评：

2023年7月第2周快递件量环比略降，据交通部数据，2023年7月3日-7月9日，行业累计揽收量为25.13亿件；截至20230709，7月日均件量3.60亿件（交通运输部口径），较2022年7月平均水平的3.11亿件（邮政局口径）上涨15.7%。

据国家邮政局数据，截至6月24日，今年我国快递业务量已达600亿件，比

2019年达到600亿件提前了172天，比2022年提前了34天。有数据显示，6月1日-6月18日电商大促期间，快递日均业务量突破4亿件，市场规模进一步扩增。

图表 10：全国邮政快递日均揽收量（20230227-20230709）



数据来源：交通运输部，华福证券研究所

2) 2023年5月快递行业数据及商流点评：

图表 11：2023年5月快递行业数据及商流点评

商流情况 (亿元)							
	社零总额	实物商品网上零售额			实物商品网购渗透率		
当月值	37,803	10,891			28.8%		
YOY	12.7%	10.8%			-0.5%		
累计值	187,636	48,055			25.6%		
YOY	9.3%	12.5%			0.7%		
行业快递业务收入 (亿元)							
	全国	同城	异地	国际	东部	中部	西部
去年同期当月值	740.5	46.5	351.0	93.5	578.7	93.0	68.9
当月值	924.9	55.5	466.3	100.8	710.8	130.4	83.6
YOY	24.9%	19.4%	32.8%	7.8%	22.8%	40.2%	21.3%
去年同期累计值	3,133.4	206.8	1,525.9	344.7	2,428.3	413.6	291.4
累计值	3,514.5	210.9	1,781.8	383.1	2,681.5	495.5	337.4
YOY	12.2%	2.0%	16.8%	11.1%	10.4%	19.8%	15.8%
行业快递业务量 (亿件)							
	全国	同城	异地	国际	东部	中部	西部
去年同期当月值	74.8	9.3	64.3	1.3	57.4	11.4	6.1
当月值	102.1	10.5	89.4	2.2	77.9	16.5	7.7
YOY	36.4%	12.7%	39.0%	79.1%	35.8%	45.4%	26.2%
去年同期累计值	317.1	38.5	273.1	5.6	245.1	48.2	23.8
累计值	370.9	38.7	323.7	8.5	281.9	60.1	28.9
YOY	17.0%	0.6%	18.5%	53.2%	15.0%	24.7%	21.7%
行业快递单价 (元/件)							

	全国	同城	异地	国际	东部	中部	西部
去年同期当月值	9.90	5.00	5.46	74.70	10.09	8.18	11.30
当月值	9.06	5.29	5.22	44.96	9.13	7.88	10.86
YOY	-8.5%	5.9%	-4.5%	-39.8%	-9.5%	-3.6%	-3.9%
去年同期累计值	9.88	5.38	5.59	61.83	9.91	8.58	12.25
累计值	9.47	5.45	5.50	44.84	9.51	8.25	11.66
YOY	-4.1%	1.4%	-1.5%	-27.5%	-4.0%	-3.9%	-4.8%

数据来源: Wind, 华福证券研究所

3) 2023年5月快递行业数据点评:

上市快递公司营业收入 (亿元)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	151.7	37.6	33.2	41.5
YOY	8.8%	1.4%	30.0%	6.4%
上市快递公司业务量 (亿件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	9.8	15.4	15.0	17.9
YOY	9.0%	3.6%	49.9%	15.2%
上市快递公司 ASP (元/件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	15.13	2.43	2.34	2.37
YOY	-2.1%	-2.4%	-8.2%	-5.6%

数据来源: Wind, 华福证券研究所

量: 2023年5月顺丰、韵达、申通、圆通分别实现快递件量 9.8、15.4、15.0 和 17.9 亿件, 同比分别+9.0%、+3.6%、+49.9%和+15.2%。

价: 2023年5月顺丰、韵达、申通、圆通分别实现单票收入 15.13、2.43、2.34 和 2.37 元, 同比分别-2.1%、-2.4%、-8.2%和-5.6%, 仅顺丰、韵达高于行业 ASP 增速 (-5.3%)。

盈利: 德邦公布单 23Q2 情况: 预计 23Q2 归母 1.6~1.8 亿元 (中枢 1.7 亿元), 同比-4.3%~11.8%(中枢+4.0%); 扣非归母 1.1~1.3 亿元 (中枢 1.2 亿元), 同比 +20.3~49.4% (中枢+35.3%)。

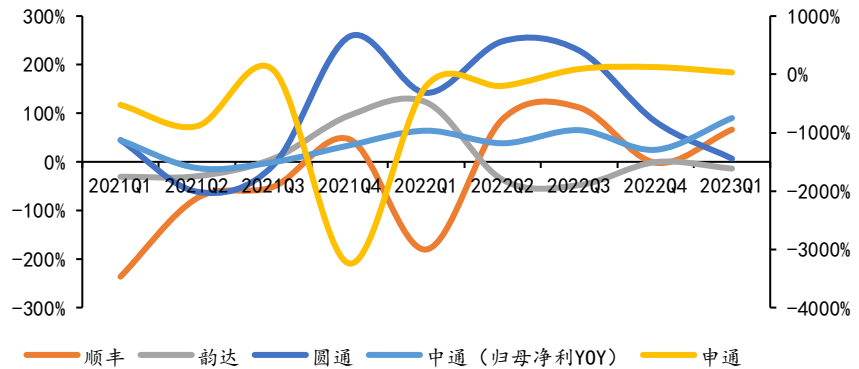
韵达公布 23Q2 业绩情况, 预计公司 23Q2 归母 3.9~6.0 亿元, 同比+96.8~173.6%, 扣非归母 3.5~5.5 亿元, 同比+160.1~315.6%。

顺丰公布 2023 年半年度业绩预告, 预告显示公司归母净利润 23-25 亿元 (同比 +54.3%~67.8%), 扣非归母 20.2-22.2 亿元 (同比+63.7%~79.8%)。

23Q1 中通实现营业收入 89.9 亿元, 同比+13.7%, 实现归母净利润 16.6 亿元,

同比+90.2%。23Q1，顺丰实现营业收入 610.5 亿元，同比-3.1%，实现归母净利润 17.2 亿元，同比+68.3%，实现扣非归母净利润 15.2 亿元，同比+66.4%，业绩超预期。圆通 23Q1 营业收入 129.1 亿元，同比+9.2%；归母净利润 9.1 亿元，同比+4.1%；扣非归母净利 8.8 亿元，同比+6.6%。韵达 23Q1 公司实现营业收入 104.8 亿元，同比-9.4%；归母净利润 3.6 亿元，同比+3.0%；扣非归母净利润 3.5 亿元，同比-13.8%。申通 23Q1 实现扣非归母 1.3 亿元，同比 34.1%。

图表 12：上市快递公司扣非归母 YOY

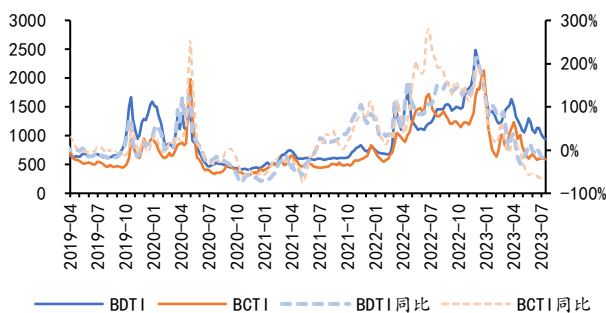


数据来源：公司公告，华福证券研究所

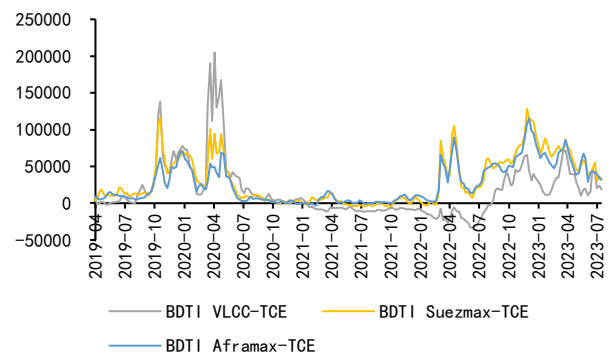
2.2 航运板块高频数据

油运市场，本周原油运价延续回调趋势，成品油运价转跌。本周 BDTI 指数报 931 点，环比跌幅收窄至 3.9%。VLCC 型油轮市场，本周美湾及 OPEC+ 货盘减少，市场整体运力充足，但本周运价跌幅持续收窄，周五低位反弹，美湾后续集中出货的节奏将主导运价走势，本周 TCE 报 1.8 万美元/日，环比下跌 23%；苏伊士型、阿芙拉型油轮运价转跌，本周 TCE 分别为 3.3 万、3.2 万美元/日，环比分别下跌 9.9%、7.8%；**本周成品油运价走弱，大西洋市场运价下挫，太平洋实现运价低位回升高。**BCTI 指数报 591 点，环比下跌 3.7%。BCTI 太平洋一篮子航线 TCE 报 2.0 万美元/日，环比上涨 14.1%；BCTI 大西洋一篮子航线报 1.7 万美元/日，环比下跌 27.2%。

图表 13：BDTI 和 BCTI 周度指数



图表 14：波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)

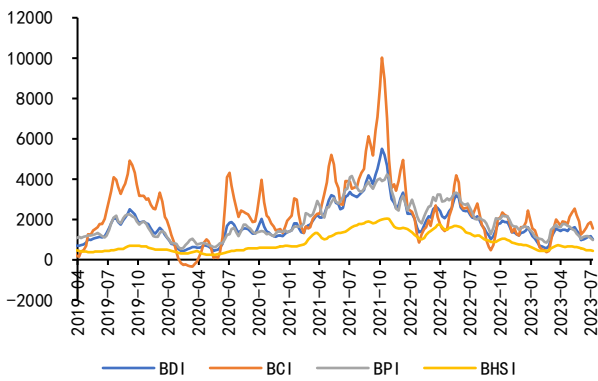


数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

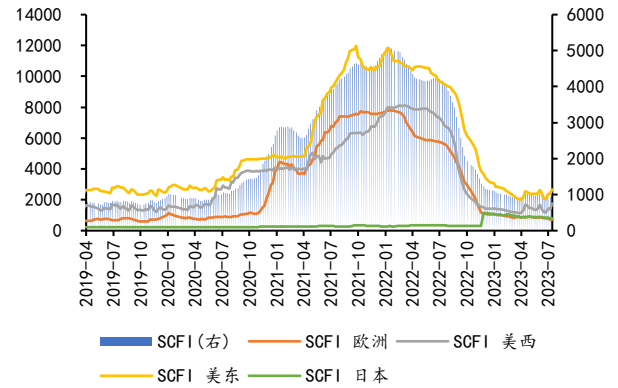
干散货运市场, BDI 指数止跌小涨, 中大船型需求有所改善。本周 BDI 指数报 1067 点, 环比止跌回升 4.5%, 同比下跌 48%。海岬型船市场, FFA 远期合约价格上涨, 市场情绪回暖, BCI 报 1623 点, 环比上涨 5%。巴拿马船型市场, 太平洋市场进口煤货盘略有增加, 大西洋市场运力阶段性紧张, 南美和美湾粮食货盘有所增加, BPI 报 1061 点, 环比上涨 7.7%。超灵便型船市场, 市场主力煤炭货盘偏少, 运价低位延续下跌趋势, BHSI 报 415 点, 环比下跌 4%。

图表 15: 波罗的海干散货周度运价指数



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

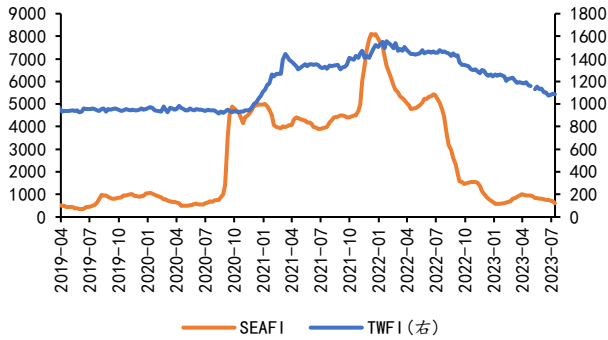
图表 16: 上海出口集装箱周度运价指数



数据来源: 上海航运交易所, 华福证券研究所

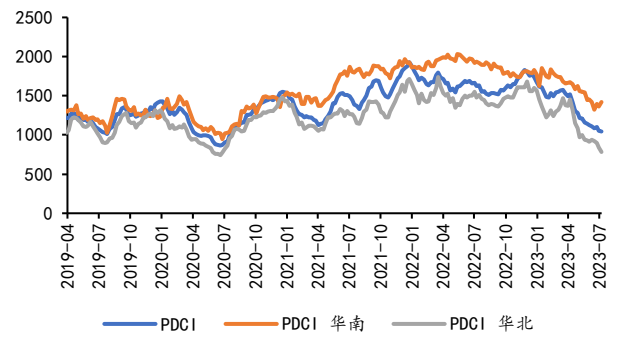
集运市场, 集运公司持续减班以控制运力供给, 航线涨跌不一。上海出口集装箱运价指数本周报 979.11 点, 环比上涨 5.1%, 同比下跌 76%。欧元区制造业 6 月 PMI 为 43.6, 创 37 个月以来最低水平, 运输需求缺乏进一步增长动力; 美国 6 月 Markit 综合 PMI 终值 53.2, 低于前值和市场预期, 其中制造业 PMI 创六个月新低, 而服务业 PMI 也出现了下滑态势, 这显示出美国经济开始出现放缓迹象。本周上海港出口至欧洲基本港市场运价为 738 美元/TEU, 环比下跌 0.3%, 同比下跌 87%; 集运公司通过持续减班以支撑运价, 北美航线明显改善, 出口至美西和美东基本港市场运价分别为 1771 美元/FEU 和 2662 美元/FEU, 环比分别上涨 26.1%、12.4%, 同比下跌 74.3%、72.1%。本周内贸主要区域运价稳定, 泛亚航运中国内贸集装箱运价指数报 1041 点, 环比基本持平, 同比下跌 36.1%; 华北区域市场, 市场整体货量仍未恢复, 大宗货源钢材贸易价格小幅下跌, 叠加南方连续降雨, 下游客户需求低迷, 本周华北指数报 781 点, 环比下跌 7.1%, 同比下跌 47.1%; 华南区域市场, 市场需求平稳, 维持淡季水平。本周华南指数报收 1423 点, 环比上涨 4.7%, 同比下跌 26.5%。

图表 17: 东南亚和海峡两岸集装箱周度运价指数



数据来源: 上海航运交易所, 华福证券研究所

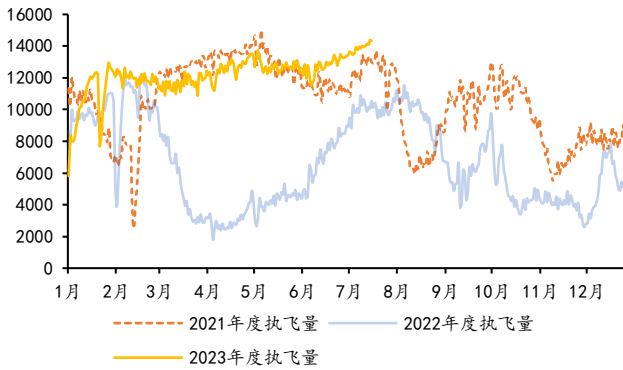
图表 18: 泛亚航运内贸集装箱周度运价指数



数据来源: Wind, 华福证券研究所

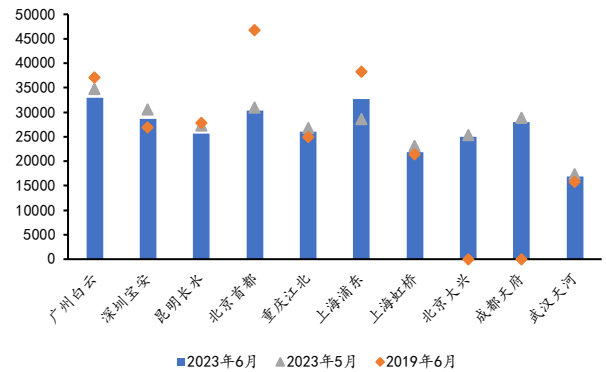
2.3 航空板块高频数据

图表 19: 民航境内客运执飞量(架次)



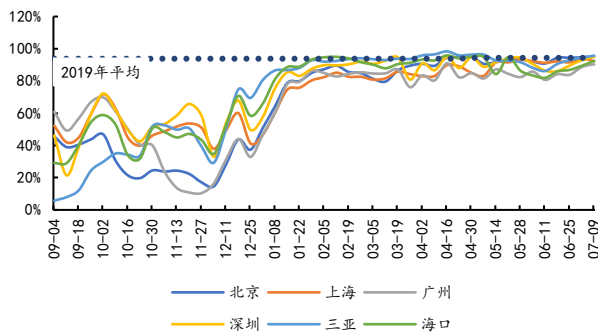
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 20: 国内主要机场月度起降架次(架次)



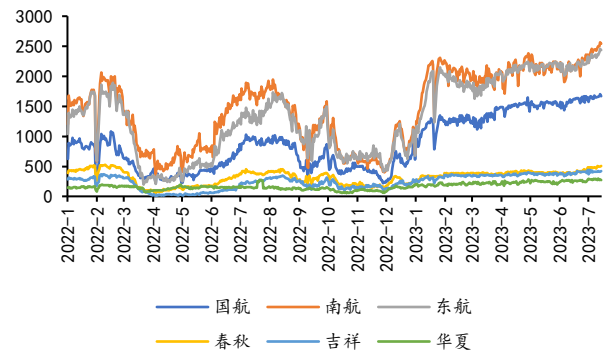
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 21: 国内主要地区机场执飞率(%)



数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 22: 主要上市航司日执行航班量(架次)



数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

3 投资策略

3.1 快递物流板块: 重视头部快递业绩/市占率双修复机会, 化工物流并购持续业绩弹性可期

快运行业: 快运行业竞争格局持续改善, 需求修复下, 高端头部快运具备较强的利润弹性。推荐德邦股份, 公司本周公布 23Q2 业绩预告, 预计 23Q2 归母 1.6~1.8 亿元 (中枢 1.7 亿元), 同比-4.3%~11.8%(中枢+4.0%); 扣非归母 1.1~1.3 亿元 (中

枢 1.2 亿元)，同比+20.3~49.4%（中枢+35.3%）。我们判断公司战略转型利润承压期已过，与京东物流资源整合更进一步，长期协同效应持续释放下，量价双升+成本费用改善可期。

快递行业：国家邮政局数据显示，快递全行业5月实现快递业务量109.9亿件，同比+18.9%；2023年1-5月快递业务量480.8亿件，同比+17.4%；截至6月24日，今年我国快递业务量已达600亿件，比2019年达到600亿件提前了172天，比2022年提前了34天。有数据显示，6月1日-6月18日电商大促期间，快递日均业务量突破4亿件，市场规模进一步扩增，我们预计23年行业整体件量增速15%。

加盟制快递：供给端，疫情期间投产的场地设备等产能将迎来疫情后正常化运营，行业具有产能利用率修复的内在动力，我们认为在头部企业产能利用率提升至合意水平之前，终端价格仍有一定压力。总体上看，对行业竞争烈度维持中等程度的判断，重点关注市占率持续提升的**中通、申通**的投资机会。

直营快递：顺丰23Q1业绩表征公司降本增效超预期，向前看，社零大盘增速的恢复将维持行业包裹件量低个位数增长，但相较于22年低基数，未来需求增速将可观，直营网络的产品更多聚焦ASP更为稳定的快递需求、受加盟制快递的价格战影响有限，随着企业复工复产加速，直营网络量的增长带来利润提升将更加明显，我们持续看好顺周期标的**顺丰控股**。

物流供应链：伴随行业经营低点而来的市值低点已至，头部物流供应链企业已进入高价值投资区间。行业需求端冲击将有利于头部企业持续进行整合并购，在需求修复的背景下，我们判断行业外延持续稳步推进、内生修复持续发生，看好头部企业优质的管理能力和丰富的并购经验保证高质量的成长。

重点关注：德邦股份、申通快递、顺丰控股、中通快递、宏川智慧、圆通速递、兴通股份、密尔克卫、韵达股份、永泰运、盛航股份。

3.2 航运板块：招商南油 Q2 盈利超预期，原油运价止跌回弹

招商南油 Q2 盈利超预期，淡季不淡证明供需错配逻辑，看好旺季运价中枢持续上行。招商南油发布2023H1业绩预增公告，预计上半年实现归母净利润8.1到8.7亿元，同比+86.8%到+100.7%；其中二季度预计实现归母净利润4到4.6亿元，环比一季度-0.5%到+14.28%。本周原油运价延续回调趋势，成品油运价转跌，干散大船型需求改善，集运北美线涨幅明显。1)原油轮市场，美湾及OPEC+货盘减少，

市场情绪转弱，但运价跌幅持续收窄，周五止跌回弹；国内炼厂检修接近尾声，三四季度旺季到来，美湾后续集中出货的节奏将主导运价走势。2)成品油轮市场，LR船市场趋于稳定；MR船市场，大西洋航线震荡下行，太平洋航线低位回升。3)干散货运市场，BDI 环比止跌小涨，FFA 远期合约价格上涨，市场情绪回暖，关注中国房地产后续政策对市场信心的提振程度。4)集运市场，集运公司持续减班以控制市场运力，支撑运价上行，北美航线运价明显改善；但目前箱船运力交付较少，仍需关注下半年即将到来的大规模交船情况。

重点关注：招商轮船（601872.SH）、中远海能（600026.SH）、招商南油（601975.SH）。

3.3 航空出行板块：三大航中报大幅减亏，春秋吉祥扭亏为盈

上市航司发布 23H1 业绩预告，扣汇核心利润均基本实现扭亏，大航司汇兑拖累重，内线占比高外币负债低的民营航司利润修复更显著。向前看，三季度迎来疫后第一个暑运，需求释放充分、票价将极具弹性，我们看好上市航司暑运利润超过 2019 年。23H1 各航司在客座率和运力水平双升的带动下，业绩期内表现均大幅优于去年同期，七家航司预计合计净亏损 123 亿元至 164 亿元，22 年同期合计净亏损 666 亿元，减亏预计超过 500 亿元，其中两家民营航司春秋航空及吉祥航空实现扭亏为盈：

中国国航预计上半年实现归母净亏损 39 到 32 亿元，同比减亏 80%到 84%；其中二季度预计实现归母净亏损 9.7 到 2.7 亿元，环比减亏 67%到 91%。

中国东航预计上半年实现归母净亏损 69 到 55 亿元，同比减亏 63%到 71%；其中二季度预计实现归母净亏损 31 到 17 亿元，环比减亏 19%到 55%。

南方航空预计上半年实现归母净亏损 33 到 25 亿元，同比减亏 71%到 78%；其中二季度预计实现归母净亏损 14 到 6 亿元，环比减亏 26%到 68%。

春秋航空预计上半年实现归母净利润 6.5 到 8.5 亿元，同比减亏 154%到 171%；其中二季度预计实现归母净利润 2.9 到 4.9 亿元，环比减少 17%到增加 39%。

吉祥航空（含九元）预计上半年实现归母净利润 0.55 到 0.8 亿元，同比减亏 103%到 104%；其中二季度预计实现归母净亏损 1.1 到 0.9 亿元，环比减少 167%到 152%。

海南航空预计上半年实现归母净亏损 21 到 15 亿元，同比减亏 84%到 88%；其

中二季度预计实现归母净亏损 22.6 到 16.6 亿元，环比减少 1529%到 1149%。

华夏航空预计上半年实现归母净亏损 9 到 5 亿元,同比减亏 10%到 50%；其中二季度预计实现归母净亏损 6.2 到 2.2 亿元，环比亏损扩大 126%到减少 19%。

截至 2023 年 7 月 15 日全民航日执行客运航班量 15732 架次，恢复至 2019 年的 102.1%，其中国内/地区/国际航班量分别为 14403/265/1064 架次，恢复至 2019 年的 113.3%/52.1%/48.8%；境内航司可用座公里 38.1 亿座公里,同比+65.3%,环比上周+2.3%。根据航班管家统计，暑运前 15 天全国客运累计执飞航班量达 229776 架次，其中国内/地区/国际航班量分别为 210298/4153/15325 架次，同比 2019 年 +12.9%/-44%/-54%。

重点关注：中国国航（601111.SH）、南方航空（600029.SH）、中国东航（600115.SH）、春秋航空（601021.SH）、吉祥航空（603885.SH）。

4 重点报告及重点公司盈利估值
图表 23：近期重点报告（截至 2023 年 7 月 16 日）

发布日期	板块	标的	报告名称
2023.07.09	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：暑运高峰来临，出行链进入业绩兑现期》
2023.07.04	快递物流	德邦股份（603056.SH）	《德邦股份（603056.SH）：与京东物流进一步整合物流资源，盈利修复可期》
2023.07.02	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：5月快递行业需求维持中速增长，菜鸟推出自营速递》
2023.06.18	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：VLCC 运价飙升，暑运长航线加速修复》
2023.06.14	机场	白云机场（600004.SH）	《云开见日，白云华章展新颜》
2023.06.12	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：重视头部快递反弹机会，关注油运触底回升》
2023.06.05	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：快递业量增质升，周期反弹关注油运》
2023.05.18	快递物流	中通快递（2057.HK）	《23Q1 单票归母 0.27 元，公司上调件量目标》
2023.04.30	油运	招商轮船（601872.SH）	《招商轮船（601872.SH）：浮云难蔽日，雾散终有时》
2023.04.29	机场	上海机场（600009.SH）	《盈利拐点已至，2023 年业绩修复可期》
2023.04.29	快递物流	德邦股份（603056.SH）	《23Q1 归母净利润同比扭亏，成本费用管控效果显著》
2023.04.28	快递物流	宏川智慧（002930.SZ）	《22 年经营承压，23Q1 改善显著，并购产能持续释放》
2023.04.28	快递物流	密尔克卫（603713.SH）	《周期下行 23Q1 业绩短期承压，全球化持续推进修复可期》
2023.04.27	快递物流	顺丰控股（002352.SZ）	《23Q1 归母净利润同比+68.3%，业绩超预期》
2023.04.26	快递物流	韵达股份（002120.SZ）	《23Q1 归母净利润同比+16.3%，经营修复可期》
2023.04.26	快递物流	圆通速递（600233.SH）	《23Q1 单票扣非快递业务归母 0.19 元，市占率持续提升》
2023.04.24	航空	上海机场（600009.SH）	《静待枢纽价值回归》
2023.04.23	快递物流	快递行业	《2023 年 3 月快递行业数据点评：行业件量增长持续修复，淡季行业 ASP 同比略降》
2023.04.21	快递物流	德邦股份（603056.SH）	《德邦股份（603056.SH）：22 年归母同比+339.1%，盈利能力持续修复》
2023.04.18	快递物流	顺丰同城（9699.HK）	《顺丰同城（9699.HK）系列研究二：全场景覆盖的第三方即配龙头》
2023.03.31	油运	招商轮船（601872.SH）	《招商轮船（601872.SH）：超级油轮船队结构优势凸显，顺周期弹性首选》
2023.03.29	快递物流	顺丰控股（002352.SZ）	《顺丰控股（002352.SZ）：22 年扣非归母+191.0%，业务量增速逆势而上》
2023.03.26	快递物流	宏川智慧（002930.SZ）	《宏川智慧（002930.SZ）：并购拓产助力发展，静待花开》
2023.03.22	快递物流	顺丰控股（002352.SZ）	《顺丰控股（002352.SZ）系列研究一：顺势而为，再造第一增长曲线》
2023.03.22	快递物流	密尔克卫（603713.SH）	《密尔克卫（603713.SH）：22 年扣非归母+41.5%，分销业务或有调整》
2023.03.17	快递物流	中通快递（2057.HK）	《中通快递（2057.HK）：22Q4 单票归母 0.33 元，市占率继续扩张》
2023.02.02	快递物流	韵达股份（002120.SZ）	《韵达股份业绩预告点评：22Q4 单票归母 0.12-0.16 元，盈利拐点确立》
2023.01.11	快递物流	圆通速递（600233.SH）	《22 年归母净利润同比+86.3%，业绩超预期》
2023.01.09	快递物流	德邦股份（603056.SH）	《竞争格局改善受益经济复苏》
2023.01.05	油运	招商轮船（601872.SH）	《供需反转在即，航运龙头踏浪而来》
2022.12.05	交通运输	交通运输行业	《2023 年交运策略报告：周期崛起消费修复》
2022.09.07	快递物流	快递行业	《快递行业 2022H1 半年报小结：盈利修复兑现，看好旺季带动反弹持续》

数据来源：华福证券研究所

图表 24：重点公司盈利预测与估值表（截至 2023 年 7 月 16 日）

证券代码	证券简称	评级	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
001205.SZ	盛航股份	-	21.80	1.00	1.40	1.88	22.06	15.55	11.58
002010.SZ	传化智联	-	5.48	0.26	0.49	0.56	20.62	11.17	9.79
002120.SZ	韵达股份	买入	9.58	0.51	0.97	1.20	18.75	12.30	10.00
002352.SZ	顺丰控股	买入	47.40	1.27	1.86	2.25	37.58	29.60	24.50
002468.SZ	申通快递	-	10.91	0.19	0.48	0.77	58.05	22.83	14.25
002928.SZ	华夏航空	-	8.37	-1.91	0.18	0.79	-5.42	47.23	10.57
002930.SZ	宏川智慧	买入	23.26	0.50	0.89	1.11	47.22	24.40	19.50
0357.HK	美兰空港	买入	10.42	-0.33	0.72	1.65	-28.36	13.23	5.75
2057.HK	中通快递-SW	买入	212.40	8.41	9.48	11.49	23.07	20.47	16.89
600004.SH	白云机场	买入	13.85	-0.45	0.21	0.66	-30.60	66.80	21.30
600009.SH	上海机场	-	52.46	-1.26	1.11	2.52	-38.12	48.30	21.30
600026.SH	中远海能	-	14.67	0.31	1.21	1.51	48.02	12.12	9.69
600115.SH	中国东航	-	4.71	-1.98	0.09	0.57	-2.81	53.89	8.30
600233.SH	圆通速递	买入	15.50	1.14	1.24	1.39	13.61	14.20	12.70
601021.SH	春秋航空	-	61.16	-3.30	1.97	3.65	-19.71	31.04	16.78
601156.SH	东航物流	-	13.06	2.29	1.73	1.85	5.70	7.53	7.05
601872.SH	招商轮船	买入	6.48	0.61	0.77	0.95	10.35	8.60	7.00
601975.SH	招商南油	-	3.22	0.30	0.44	0.54	10.90	7.31	5.96
603056.SH	德邦股份	买入	15.62	0.64	1.20	1.54	24.73	14.00	10.90
603128.SH	华贸物流	-	9.04	0.69	0.78	0.92	13.33	11.66	9.81
603209.SH	兴通股份	-	21.08	1.10	1.21	1.63	28.62	17.47	12.97
603713.SH	密尔克卫	买入	87.28	3.68	4.94	6.40	23.70	19.90	15.30
603885.SH	吉祥航空	-	16.60	-2.03	0.61	1.29	-8.86	27.22	12.92

数据来源：Wind，华福证券研究所；注：顺丰、德邦、圆通、韵达、密尔克卫、招商轮船、美兰空港、中通、宏川智慧、白云机场的 EPS 及市盈率均为华福证券预测，其余为 Wind 一致预期。

5 风险提示

宏观经济增速不及预期；行业供需失衡、爆发价格战；油价、汇率大幅波动；疫情反复、战争、安全生产事故等需求冲击

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20% 以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5% 以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数 -5% 以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn