



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

美国航司 2023 年半年度业绩亮眼，看好中国航司向上修复弹性

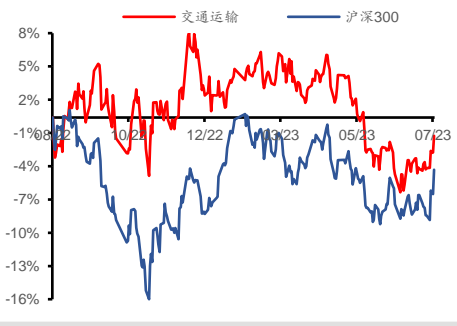
——交通运输行业周报 20230722-20230728

增持（维持）

行业： 交通运输
日期： 2023年08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：

- 《2023Q2 铁路、港口板块重仓配置比例环比提升，看好暑运出行需求的持续释放》
——2023 年 07 月 25 日
- 《上半年快递业务量增速超 17%，申通快递收入和业务量增速继续领跑》
——2023 年 07 月 21 日
- 《航司机场业绩显著修复，暑运民航市场有望持续量价双增》
——2023 年 07 月 21 日

主要观点

航空机场：根据美国三大航 2023Q2 盈利的恢复势头可以看出，航司在需求释放的情况下盈利存在较大的弹性。我们认为，展望中国航司后续走势，随着暑运需求的持续释放以及国际航线的逐步增加，预计中国航司的业绩后续具备较强的向上修复趋势。同时，航空板块目前 PE 处于近五年来较低水平，作为我们超跌反弹主线的相关标的之一，我们认为航空市场后续仍然有较大的修复和向上空间，因此建议在低位时进行布局。

建议关注：中国国航、白云机场、上海机场

航运：油运方面，截至 7 月 28 日，BDTI 报 873 点，环比上周下降 7.1%；BCTI 报 691 点，环比上周增长 13.3%。干散货方面，截至 7 月 28 日，BDI 报 1110 点，环比上周增长 13.5%。集运方面，截至 7 月 28 日，CCFI 及 SCFI 分别报 863.4 点及 1029.2 点，分别环比上周变动-0.31%和+6.50%。

我们认为，航运供给侧确定性放缓，随着下半年油运市场进入传统旺季，供需结构的改善有望持续推动油运市场保持景气。

建议关注：中远海能、招商轮船、中谷物流

港口、铁路和公路：今年以来随着出行需求的恢复，铁路和公路的客运需求呈现回暖趋势。我们认为，暑运期间亲子游、旅游流等出行需求将支撑铁路客流量继续保持高位运行；除了客流量，票价也是决定铁路公司客运业务收入的主要因素之一，随着高铁票价市场化的逐步推动，高铁票价存在较大的向上空间。

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

快递物流：根据邮政局数据，2023 年第二季度快递服务全程时限为 53.99 小时，同比缩短 8.98 小时。72 小时准时率为 84.22%，同比提升 10.65 个百分点。此外，根据中物联数据，随着社会经济全面恢复常态化运行，物流需求整体呈现温和复苏。今年上半年，全国社会物流总额为 160.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 4.8%，比 1—5 月份提高 0.3 个百分点。线上线下消费物流同步回升，二季度全国实物商品网上零售额同比增长 10.8%，增速比一季度加快 3.5 个百分点，上半年实现快递业务量超过 600 亿件；便利店、百货店等线下物流额增速均超过 8%，零售、餐饮消费物流持续恢复。另外，上半年进口物流总额 8.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 13.8%。

建议关注：顺丰控股、中通快递

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	7
3.1 厦门国贸拟公开发行公司债券不超过 100 亿元 (含)	7
3.2 嘉里物流向顺丰出售旗下亚太及欧洲快递公司	7
3.3 菜鸟东南亚最大智慧物流枢纽正式启用	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 7 月 28 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 7 月 21 日)	4
图 3: 2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数 (截至 2023 年 7 月 28 日)	4
图 4: 2020~2023 年 CCFI 及 SCFI 指数 (截至 2023 年 7 月 28 日)	4
图 5: 2023 年初至今交运及沪深 300 走势 (截至 2023 年 7 月 28 日)	8
图 6: 本周交运子板块表现 (2023/7/22 - 2023/7/28)	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

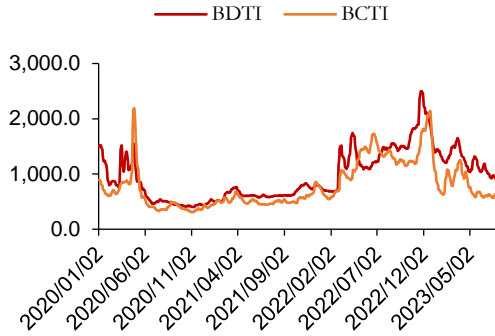
1 行业观点

航空机场：根据美联航、达美航空和美国航空公布的 2023 年半年度业绩，三家航司均实现了创纪录的营收，2023Q2 分别录得 141.8、155.8 和 140.6 亿美元，同比增幅分别达 17.1%、12.7% 和 4.7%，恢复至 2019 年同期的 124.3%、124.3% 和 117.5%；录得净利润 10.8、18.3 和 13.4 亿美元，分别同比增长 226.7%、148.6% 和 181.1%，恢复至 2019 年同期的 102.2%、126.6% 和 202.1%。2023Q2 其盈利的恢复势头可以看出，航司在需求释放的情况下盈利存在较大的弹性。我们认为，展望中国航司后续走势，随着暑运需求的持续释放以及国际航线的逐步增加，预计中国航司的业绩后续具备较强的向上修复趋势。同时，航空板块目前 PE 处于近五年来较低水平，作为我们超跌反弹主线的相关标的之一，我们认为航空市场后续仍然有较大的修复和向上空间，因此建议在低位时进行布局。暑运数据方面，暑运前三周（7 月 1 日至 23 日），民航全行业日均保障航班 17190 班、运输旅客 208.3 万人次，分别为 2019 年同期的 100.64% 和 109.16%。其中，国内市场方面，日均保障国内客运航班 14006 班、日均完成旅客运输量 196.19 万人次，分别为 2019 年同期的 114.62% 和 118.47%。

航运：油运方面，截至 7 月 28 日，BDTI 报 873 点，环比上周下降 7.1%；BCTI 报 691 点，环比上周增长 13.3%。干散货方面，截至 7 月 28 日，BDI 报 1110 点，环比上周增长 13.5%。集运方面，截至 7 月 28 日，CCFI 及 SCFI 分别报 863.4 点及 1029.2 点，分别环比上周变动 -0.31% 和 +6.50%。

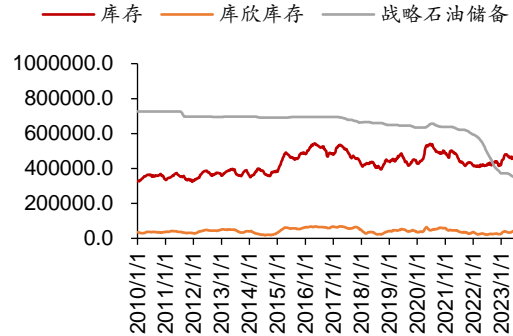
我们认为，航运供给侧确定性放缓，随着下半年油运市场进入传统旺季，供需结构的改善有望持续推动油运市场保持景气。

图 1：2020~2023 年 BDTI 及 BCTI 指数（截至 2023 年 7 月 28 日）



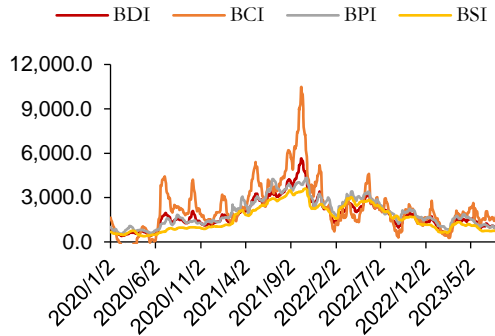
资料来源：iFind，上海证券研究所

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 7 月 21 日）



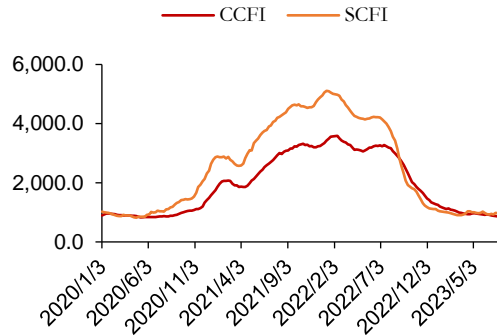
资料来源：iFind，上海证券研究所

图 3：2020~2023 年 BDI、BCI、BPI、BSI 指数（截至 2023 年 7 月 28 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 7 月 28 日）



资料来源：iFind，上海证券研究所

港口、铁路和公路：今年以来随着出行需求的恢复，铁路和公路的客运需求呈现回暖趋势。我们认为，暑运期间亲子游、旅游流等出行需求将支撑铁路客流量继续保持高位运行；除了客流量，票价也是决定铁路公司客运业务收入的主要因素之一，随着高铁票价市场化的逐步推动，高铁票价存在较大的向上空间。

针对港口、铁路和公路板块，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。

快递物流：根据邮政局数据，2023 年第二季度快递服务全程时限为 53.99 小时，同比缩短 8.98 小时。72 小时准时率为 84.22%，同比提升 10.65 个百分点。此外，根据中物联数据，随着社会经济全面恢复常态化运行，物流需求整体呈现温和复苏。今年上半年，

全国社会物流总额为 160.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 4.8%，比 1—5 月份提高 0.3 个百分点。线上线下消费物流同步回升，二季度全国实物商品网上零售额同比增长 10.8%，增速比一季度加快 3.5 个百分点，上半年实现快递业务量超过 600 亿件；便利店、百货店等线下物流额增速均超过 8%，零售、餐饮消费物流持续恢复。另外，上半年进口物流总额 8.6 万亿元，按可比价格计算，同比增长 13.8%。我们认为，今年上半年消费需求的回暖推动快递业务量同比增长，下半年快递需求预计仍将维持向上修复的趋势；其中，快递件量将向头部企业聚集，而头部企业通过降本增效发挥多元业务协同效应之后业绩有望持续改善，服务能力更优、服务成本更低的企业或将获得更多件量增长、发挥出更大的规模效应。

2 建议关注

- **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，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 厦门国贸拟公开发行公司债券不超过 100 亿元（含）

7 月 27 日，厦门国贸发布公告称，公司拟公开发行公司债券面值总额不超过 100 亿元（含 100 亿元），本次发行的债券期限不超过 10 年（含 10 年，可续期公司债券不受此限制），本次债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务、补充流动资金及法律法规允许的其他用途。（公司公告）

3.2 嘉里物流向顺丰出售旗下亚太及欧洲快递公司

7 月 25 日，嘉里物流发布公告称，计划以不超过 2.5 亿港元向顺丰出售旗下于亚太地区及欧洲从事快递服务的若干附属公司，目标公司于 2023 年 5 月 31 日之合并未经审核负债净额约为 8,210 万港元，出售事项之所得款项用于偿还其贷款及作为本集团的营运资金。（公司公告）

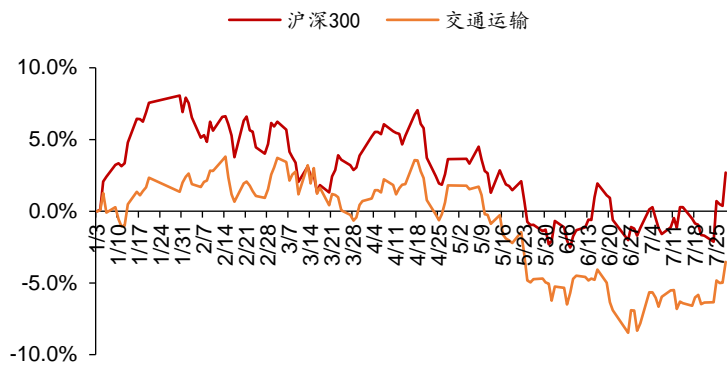
3.3 菜鸟东南亚最大智慧物流枢纽正式启用

7 月 27 日，菜鸟在东南亚最大的智慧物流枢纽——印度尼西亚雅加达 cHub 正式启用。在东南亚市场，菜鸟还在泰国、越南等地布局 cHub 海外本地仓网，而印尼雅加达项目是菜鸟在东南亚最大的 cHub。该项目整体占地面积约 32 公顷，规划有 17 万平方米的高标准仓库。菜鸟的 cHub 战略布局在重点区域的交通节点和制造业中心附近，以增强与全球市场的高效连接，为合作企业提供更具韧性的供应链服务。（物流指闻）

4 本周行业表现

本周上证指数报收 3275.93 点，涨幅为 3.42%；深证成指报收 11100.40 点，涨幅为 2.68%；创业板指报收 2219.54 点，涨幅为 2.61%；沪深 300 指数报收 3992.74 点，涨幅为 4.47%。SW 交运指数报收 2280.57 点，本周涨幅为 3.04%，板块跑输大盘。

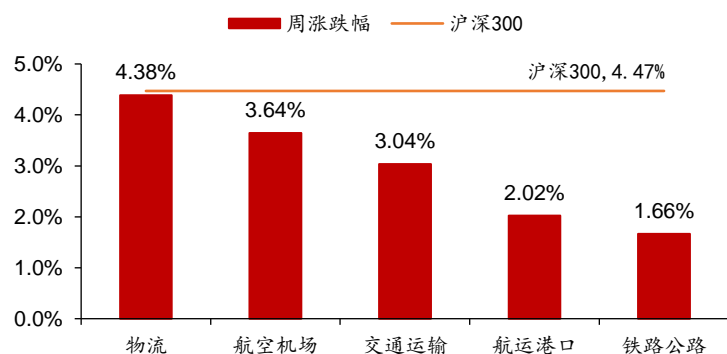
图 5：2023 年初至今交运及沪深 300 走势（截至 2023 年 7 月 28 日）



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物流和航空机场，涨幅分别为 4.38% 和 3.64%。本周前五位领涨个股为庚星股份（16.92%）、皖通高速（9.87%）、建发股份（9.58%）、密尔克卫（9.23%）及德邦股份（7.45%）；前五位领跌个股为长久物流（-3.47%）、普路通（-2.68%）、永泰运（-1.83%）、厦门空港（-1.73%）及盛航股份（-1.53%）。

图 6：本周交运子板块表现（2023/7/22 - 2023/7/28）



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
庚星股份	原材料供应链服务	10.78	16.92%	17.69%	-23.49%
皖通高速	高速公路	10.13	9.87%	-3.34%	38.58%
建发股份	原材料供应链服务	10.18	9.58%	-6.69%	-25.42%
密尔克卫	仓储物流	90.66	9.23%	1.76%	-22.29%
德邦股份	快递	17.59	7.45%	14.07%	-15.55%

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
长久物流	公路货运	11.68	-3.47%	2.28%	32.88%
普路通	中间产品及消费品供应链服务	8.34	-2.68%	4.51%	0.97%
永泰运	跨境物流	40.79	-1.83%	6.14%	-17.61%
厦门空港	机场	14.73	-1.73%	-28.81%	-12.06%
盛航股份	航运	21.23	-1.53%	0.05%	-13.42%

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。