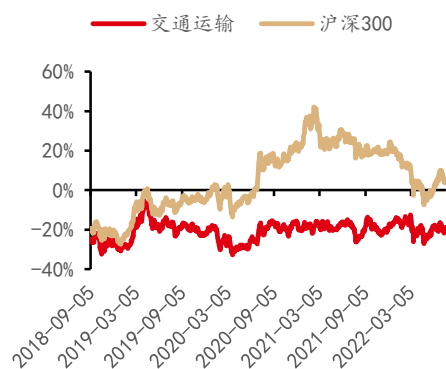


行业投资评级

中性

行业相对指数表现（相对值，%）



研究所

分析师：魏大朋

SAC 登记编号：S1340521070001

Email: weidapeng@cnpsec.com

交通运输行业周报

快递物流需求恢复明显，短期运价提振利好油运板块

● 核心观点

物流：旺季刺激快递需求恢复效果明显。6 月电商旺季网购渗透率持续提升，实物商品网购渗透率当月值为 30.4%，网购渗透率较 2021 年 6 月上升 1.4%，电商购物节旺季下线上消费景气恢复，网购渗透率持续提升。行业受疫情的影响已经大体消退，从主要城市业务量来看，快递量前 10 大的城市中，上海、北京和杭州受影响较为明显，仍处于恢复期，其他城市已经基本走出疫情影响。6 月份，全国快递服务企业业务量完成 102.6 亿件，同比增长 5.4%；业务收入完成 976.7 亿元，同比增长 6.6%。随着中报快报的陆续披露，快递公司进入业绩的验证期，申通快递增速高达 30.8%，高出行业水平 25 个百分点，超出预期，这与申通采用较为积极的价格策略抢占市场份额有关；顺丰 2022Q2 扣非归母净利 11.7 亿元-13.2 亿元，同比增长 78%-101%。顺丰持续聚焦核心物流战略，调优产品结构、减少低毛利产品件量，随着年底鄂州机场投产、嘉里物流加强融合，时效物流与国际业务有望迎来业绩释放，建议保持耐心底部布局。推荐单量龙头中通快递及管理改善的圆通速递(600233.SH)；直营系方面，谨慎推荐传统+新兴业态广阔布局下网络延展、壁垒升级的顺丰控股(002352.SZ)。

航运港口：我们认为油运行业基本面向好的逻辑依然延续。原油运价延续上升态势，BDTI 周环比增加 8.47%。利比亚计划在两周内将产量提升到 120 万桶/日，对原油供应短缺或有一定程度的缓解。需求端：1、成品油轮运距拉长逻辑依然成立。2、原油商业库存低位存在较强补库需求。供给端约束仍较大，新船订单处于历史低位，潜在可拆解的老旧船舶较多，行业未来供给增速将明显放缓。油运景气向上逻辑不变，推荐原油运输龙头招商轮船(601872.SH)、中远海能(600026.SH)。集运板块，上海出口集装箱运价指数(SCFI)/中国出口集装箱运价指数(CCFI)周环比分别-1.7%/+1.4%，欧美消费需求下行对集装箱出口影响逐步显现，我们预计三季度集运旺季景气度或将持平。

航空机场：二季度春秋、南航表现较好，与二三线及以下城市航线占比大、华南疫情控制较好等因素密不可分。南航二季度亏损 57-76 亿元，同比增亏 50-69 亿元，为三大航中亏损幅度最小，国航、

东航亏损均在百亿元以上，春秋、吉祥分别亏损 7.6-8.6、10.8-13.8 亿元。6 月五家上市航司国内线供给、需求环比各快速回升 67.83%/86.08%，同比仍各降 36.4%/44.0%，较 19 年同期各下滑 37.2%/49.7%；客座率环比升高 6.56 个百分点至 66.9%，同比仍下滑 9.1 个百分点，较 19 年同期下滑 16.5 个百分点。“通信行程卡”放松、国际线放开叠加暑运旺季助推民航机场需求恢复。在票价市场化改革趋势不变、国内外疫苗注射率大幅提升叠加国际出行逐步恢复的背景下，行业供需格局有望得到持续改善。民营航司受益于运营端和成本端的双重优势，有望率先实现盈亏平衡，宽体机占比较高的国航在国际线放开后的业绩弹性确定性最高，重点推荐中国国航(601111.SH)、低成本龙头春秋航空(601021.SH)。

铁路公路：高速公路、铁路资产稳健性凸显，低估值高股息品种值得配置。随着疫情冲击逐步收敛，保通保畅政策推行，公路货运能力逐步释放，而铁路货运随着下游复工复产推进，且进入夏季用煤旺季，仍有进一步走高趋势。建议关注业绩确定性强的大秦铁路(601006.SH)、招商公路(001965.SZ)以及疫情后迎来业绩拐点的京沪高铁(601816.SH)。

● 本周板块表现

本周情况：本周(2022.7.18-2022.7.22)，上证综指、沪深 300 周涨幅分别为 1.29%、-0.24%，交通运输指数为：3.56%；交通运输各个子板块来看，港口-0.72%、公交 2.06%、航空运输-0.08%、机场 1.54%、高速公路 1.2%、航运 5.88%、铁路运输 2.22%、物流 4.99%。本周交通运输上涨的子板块较多，其中航运和物流上涨幅度最大，仅有港口和航空运输两个子板块下跌。

● 个股涨跌幅

本周交运个股涨幅前五：中远海能(600026.SH)35.7%、福然德(605050.SH)28.71%、招商轮船(601872.SH)24.95%、韵达股份(002120.SZ)21.79%、中远海特(600428.SH)21.28%。

● 风险提示

疫情出现反复，经济增速低于预期；油价大幅上涨风险；电商发展与网购需求超预期放缓，快递网络建设进度不及预期，竞争格局恶化等。

目录

1、行业热点事件跟踪.....	6
1.1 多部委联合印发《国家公路网规划》	6
1.2 鄂州花湖机场正式投产使用	6
2、行业动态跟踪	7
2.1 物流业跟踪	7
2.2 航空机场行业跟踪	11
2.3 航运港口行业跟踪	14
2.4 铁路公路行业跟踪	19
3、资本市场表现跟踪.....	21
3.1 行情回顾	21
3.2 估值水平分析	21
4、本周观点.....	23
5、风险提示.....	24

图表目录

图表 1: 实物商品网上零售额增速.....	9
图表 2: 产粮区单票收入.....	9
图表 3: 单月快递业务量及增速.....	9
图表 4: 单月快递业务收入及增速.....	9
图表 5: 顺丰单月快递业务量及增速.....	10
图表 6: 顺丰快递单票收入及增速.....	10
图表 7: 韵达单月快递业务量及增速.....	10
图表 8: 韵达快递单票收入及增速.....	10
图表 9: 申通单月快递业务量及增速.....	10
图表 10: 申通快递单票收入及增速.....	10
图表 11: 圆通单月快递业务量及增速.....	11
图表 12: 圆通快递单票收入及增速.....	11
图表 13: 民航客运量.....	12
图表 14: 民航客运量同比增速.....	12
图表 15: 油价比较	13
图表 16: 美元指数保持强势.....	13
图表 17: 三大航客座率仍处于历史低位.....	13
图表 18: 民营航司龙头客座率处于修复期.....	13
图表 19: 机场起降架次快速修复.....	14
图表 20: BDI 与 BCI 指数	15
图表 21: 沿海散货运价指数.....	15
图表 22: BDTI、BCTI 指数 (周)	16
图表 23: OECD 原油库存走低.....	16
图表 24: 中国原油进口量.....	16
图表 25: CCFI、SCFI 指数 (周)	17
图表 26: 欧洲航线与地中海航线.....	17
图表 27: 美西与美东航线.....	17
图表 28: PDCI 综合指数 (周)	18
图表 29: 沿海主要港口货物吞吐量.....	19
图表 30: 外贸货物吞吐量.....	19
图表 31: 运输生产指数小幅回升.....	20
图表 32: 疫情对客运扰动较大.....	20
图表 33: 公路客运量.....	20
图表 34: 公路货运量.....	20
图表 35: 铁路客运量.....	20

图表 36: 铁路货运量.....	20
图表 37: 交通运输行业估值及溢价情况（周）.....	21
图表 38: 交通运输行业估值及溢价情况（周）.....	22
图表 39: 交通运输行业与其他行业估值对比（周）.....	22

1、行业热点事件跟踪

1.1 河北港口整合拉开序幕

7月18日，秦皇岛港股份有限公司和唐山港集团股份有限公司发布重大事项提示性公告：河北省拟实施港口资源整合，组建河北渤海港口集团有限公司（暂定名，以企业登记机关核定为准）；拟将唐山港口实业集团有限公司100%股权及其他省市属相关国有港口企业股权无偿划转至河北港口集团，将河北港口集团更名为“河北渤海港口集团有限公司”。

7月20日，秦皇岛港股份有限公司又发布关于控股股东接受国有股权无偿划转事项的进展公告：7月19日，河北港口集团分别与唐山市国资委签署《唐山港口实业集团有限公司全部国有股权无偿划转协议》，约定唐山市国资委将其持有的唐港实业100%的股权无偿划转至河北港口集团持有；与曹妃甸国控投资集团有限公司签署《曹妃甸港集团有限公司全部国有股权无偿划转协议》，约定曹国控集团将其持有的曹妃甸港集团有限公司100%的股权无偿划转至河北港口集团持有；与唐山建设投资有限责任公司签署《国投曹妃甸港口有限公司4%国有股权及华能曹妃甸港口有限公司5%国有股权无偿划转协议》。

整合完成后，拥有两大上市公司的新港口集团掌控秦皇岛港、唐山港煤炭下水运能将达2.9亿吨，保障国家能源运输能力因此进一步提升，国家能源运输枢纽的战略地位进一步凸显。

1.2 俄乌协议达成：黑海三个港口将恢复粮食出口

据央视新闻报道，7月22日，俄罗斯、乌克兰分别与联合国和土耳其就恢复从黑海港口外运农产品签署协议。联合国秘书长安东尼奥·古特雷斯表示，“一揽子”协议将恢复从乌克兰港口外运谷物、允许俄罗斯在受到制裁情况下将谷物、化肥外运。该协议涉及从三个乌克兰港口的发货，分别是敖德萨，皮夫登尼、切诺莫尔斯克。联合国将设立协调中心监督协议落实。协议签署后，乌克兰将能够出口约2000万吨去年收获的谷物。乌克兰现在有价值大约100亿美元的粮食库存。

据俄国防部长谢尔盖·绍伊古，为解决粮食和化肥供应问题，当天在伊斯坦布尔签署了两份协议。第一份协议规定，联合国将为解除针对俄罗斯农产品外运限制斡旋。第二份协议规定乌克兰农产品从黑海港口外运的规则。协议签署后将于当地时间7月23日启动运粮时间表，但因为相关技

术原因，乌克兰方面称至少需要 10 天才能启动粮食运输。联合国官员称，目前协议有效期为 120 天，但联合国期待此次倡议能够持续到俄乌冲突结束。

2、行业动态跟踪

2.1 物流业跟踪

旺季刺激快递需求恢复效果明显。6月电商旺季网购渗透率持续提升，实物商品网购渗透率当月值为 30.4%，网购渗透率较 2021 年 6 月上升 1.4%，电商购物节旺季下线上消费景气恢复，网购渗透率持续提升。行业受疫情的影响已经大体消退，从主要城市业务量来看，快递量前 10 大的城市中，上海、北京和杭州受影响较为明显，仍处于恢复期，其他城市已经基本走出疫情影响。

价格端：过去 5 年全行业快递单票收入累计下降 25%，年复合下降 5.5%，“增收不增利”，行业陷入互相消耗的内卷竞争，产品同质化严重。随着 21 年以来监管频频出手整治价格战乱象，自 21 年年中见底以来，通达系价格显著回升，单票价格普遍上涨 20%左右。

件量端：电商行业和电商快递虽仍有空间，但增速中枢相比过去几年或将明显下行。2022 年 1-5 月快递件量增速仅约 4.0%，6 月 1-9 日快递件量增速同比去年 6 月全月日均值增长 7.6%，为快递行业 08 年披露数据以来最慢的上半年，固然有疫情扰动的因素，我们认为这也与行业转向高质量发展有关。过去电商件增长的核心是在消费市场自然增长的基础上，叠加网购渗透率的大幅提升。伴随着电商红利的逐步放缓，头部企业依靠“资本开支扩大→成本下降→业务量上升”这种模式带来的规模效应的红利也边际弱化。

行业格局：我们预测至 2023 年顺丰加“三通一达”的合计市占率有望达到 83.74%。在新进入者低价竞争以及头部快递企业规模化、集约化发展优势冲击下，伴随着主动或被动式的差异化发展及越来越高的行业壁垒，部分快递企业的生产经营活动正面临困难，特别是在核心资产投入、科技创新、融资能力、管理管控、网络均衡性等方面遭遇困境，导致获取包裹的能力不足，盈利能力越来越差，经营现金流日趋紧张，网络的稳定性明显下降，生存空间持续萎缩。

从品牌数量、产能建设、获量能力及市场份额角度看，目前低质效的二三线快递产能已基本出清，头部企业之间的发展格局也已经呈现出“份额下滑-份额维持-份额进取”的持续分化梯度，“马太效应”越来越明显。

上市公司：

申通预计 1H22 归母净利 1.7-2.0 亿元，扣非归母净利 1.55-1.85 亿元；预告中值对应 2Q22 单票核心盈利 0.03 元（3Q21/4Q21/1Q22：-0.07/0.01/0.02 元），延续修复态势。顺丰预计 1H22 归母净利 24.3-25.8 亿，扣非归母净利 20.8-22.3 亿，隐含 2Q22 扣非归母净利中值 12.4 亿；考虑 4 月疫情因素，预计 5-6 月扣非归母净利（不含嘉里）在 6 亿元左右，和疫情前的 4Q21 大致相当。

顺丰核心产业线时效快递增速明显好于行业大盘，需求恢复好于预期，因成本费用相对刚性，导致利润阶段性承压，成本费用管控效果被疫情影响掩盖；通达系企业因非电商件业务占比相对较小，其产能波动周期不如顺丰剧烈和明显。顺丰在资本密集投入阶段，往往表现欠佳。随着投入资本形成的产能的逐步释放，兑现的盈利和业绩支撑股价稳健增长。从顺丰上次资本投入周期来看，2017 年中资本投入的低点，2018 年末为投入的高峰和尾声，此段区间其股价一直缓慢下滑。在 2019 年初到 2020 年末其产能得到充分的释放，也支撑其市值一路走高。本轮新投入的起点为 2020 年中，我们预计在 2022 年二季度或将迎来本轮投入的尾声。随着年底鄂州机场投产、嘉里物流加强融合，时效物流与国际业务有望迎来业绩释放，建议保持耐心底部布局。

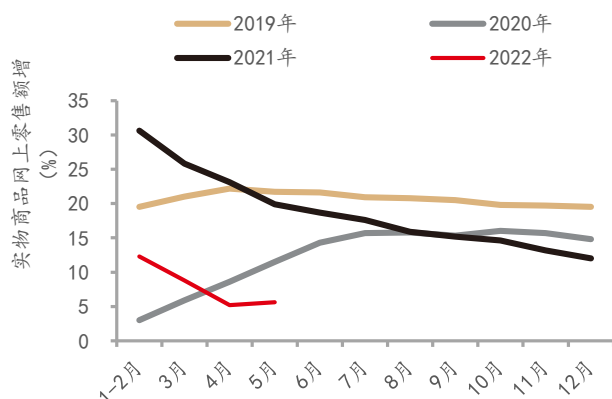
投资建议：长期来看，只有具备稳健的资产负债表+优秀的融资能力的企业才能扛过快递业出清的发展阶段。投资区分赛道，看好龙头发展，通达系方面，行业集中度向龙头公司集中是趋势，推荐单量龙头中通快递及管理改善的圆通速递；直营系方面，随着顺丰本次的产能投入接近末期，2022 年将陆续迎来产能的逐步释放，叠加年底鄂州机场投产、嘉里物流加强融合，谨慎推荐传统+新兴业态广阔布局下网络延展、壁垒升级的顺丰控股。

行业数据跟踪：

2022 年 6 月社零总额 3.9 万亿元，同比增长 3.1%，增速环比 2022 年 5 月增长（+9.8pp）。实物商品网上零售额为 1.2 万亿元，较 2021 年同期增长 8.2%。6 月全国快递业务量完成 102.6 亿件，同比增长 5.4%；快递收入完成 976.7 亿元，同比增长 6.6%；6 月快递单价实现 9.5 元/

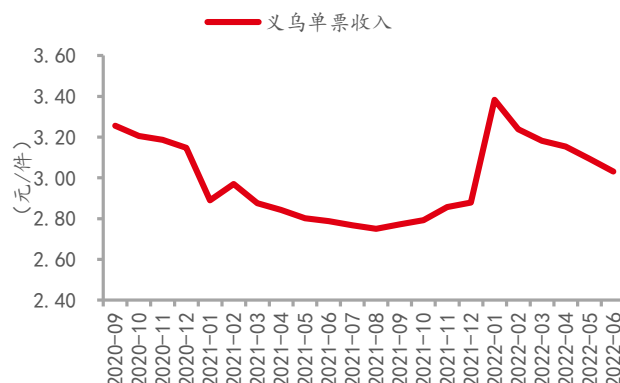
件，同比增长 1.2%。

图表 1：实物商品网上零售额增速



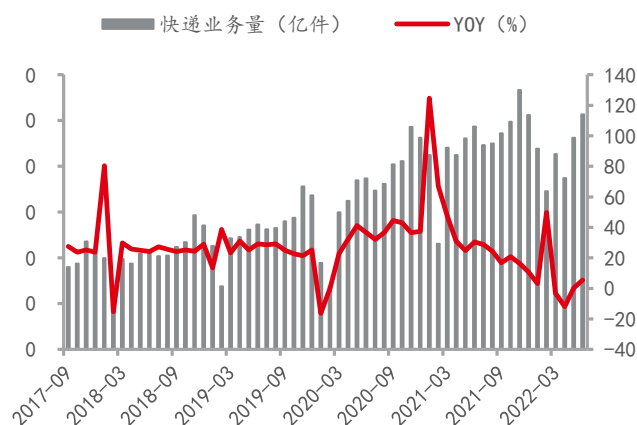
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 2：产粮区单票收入



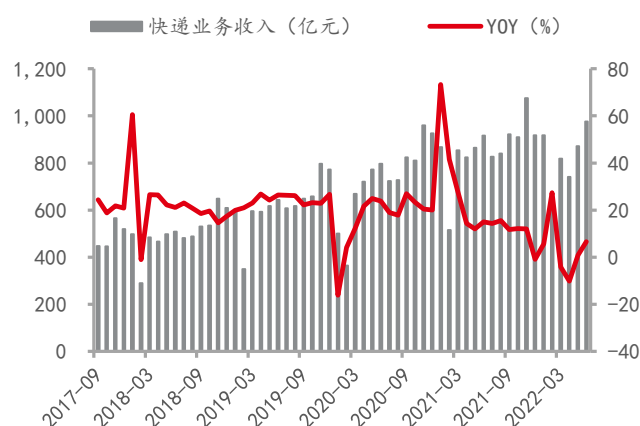
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 3：单月快递业务量及增速



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 4：单月快递业务收入及增速



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

2022 年 6 月，顺丰、韵达、申通、圆通分别完成件量 10.2、16.1、11.9、15.7 亿件，同比增速分别为 7.9%、-1.7%、30.8%、5.6%，顺丰、圆通、申通件量同比提升。6 月韵达单票收入 2.57 元，同比+27.2%，环比+3.2%；申通单票收入 2.51 元，同比+18.4%，环比-1.6%；圆通单票收入 2.61 元，同比+24.6%，环比+4.0%；顺丰单票收入 15.81 元，同比+3.0%，环比+2.3%。

图表 5：顺丰单月快递业务量及增速



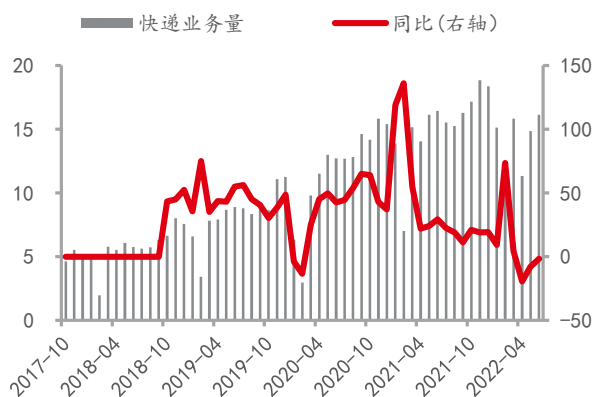
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 6：顺丰快递单票收入及增速



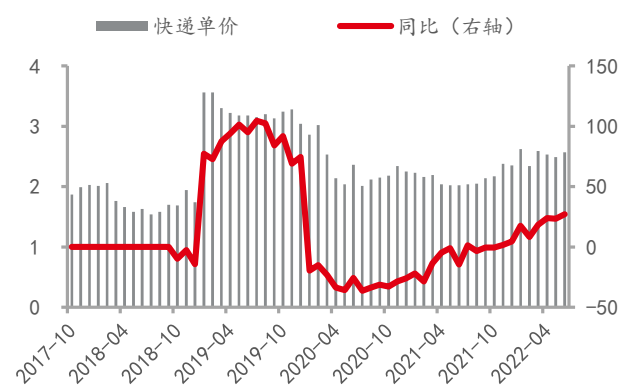
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 7：韵达单月快递业务量及增速



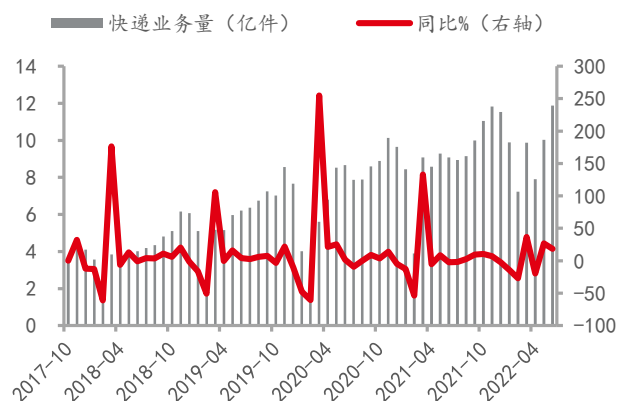
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 8：韵达快递单票收入及增速

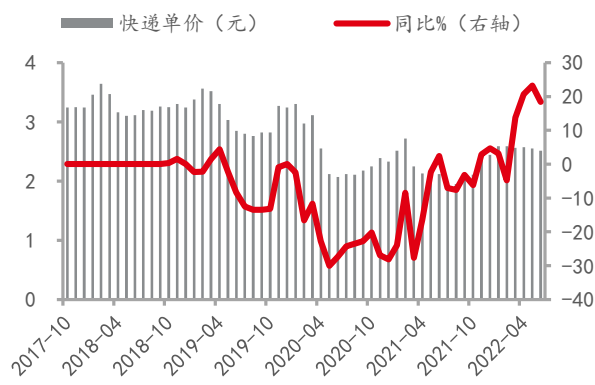


资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 9：申通单月快递业务量及增速



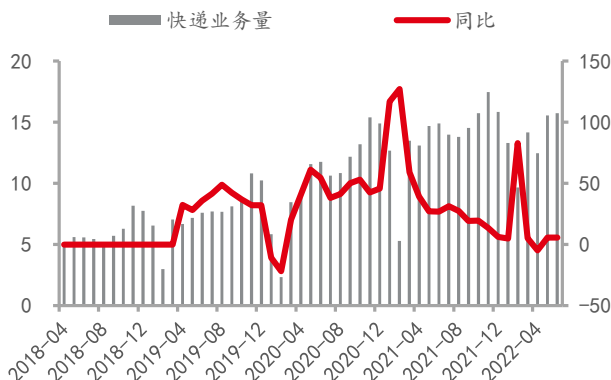
图表 10：申通快递单票收入及增速



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 11: 圆通单月快递业务量及增速



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 12: 圆通快递单票收入及增速



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

2.2 航空机场行业跟踪

供给端: 三大航采购空客 292 架飞机不改行业供给收缩趋势, 本轮订单以平衡运力退出为主。根据订单细则, 南方航空订购 96 架 A320NEO, 交付节奏: 2024 年交付 30 架, 2025 年交付 40 架, 2026 年交付 19 架, 2027 年交付 7 架。中国东航共 100 架 A320NEO, 交付节奏: 2024 年计划交付 28 架, 2025 年计划交付 31 架, 2026 年计划交付 34 架, 2027 年计划交付 7 架。中国国航共 96 架 A320NEO, 23-27 年交付。

需求端: 当前国内开放预期逐渐确定, 从海外政策放开经验来看, 需求的恢复具备较大的确定性。6 月以来, 民航局相继发布《关于调整国际客运航班的通知》、《关于下发运输航空公司、机场疫情防控技术指南(第五版)的通知》, 允许国际航班量较此前“五个一”政策下有条件的增加, 7 月韩国航线首先突破, 中韩航班总量有望进一步增加。另外, “**通信行程卡**”**放松叠加暑运旺季助推民航需求恢复**。“通信行程卡”查询结果的覆盖时间范围由“14 天”调整为“7 天”, 覆盖时间范围缩短, 有助于居民提高出行频率以及出行意愿, 帮助暑运民航需求恢复。航空弱需求边际改善确定性较强, 二季度或是需求底部, 三季度航空复苏或超预期。

成本端: 航油成本为航司最大成本项, 我们认为全球原油供需缺口将长期存在, 油价将长期高位运行, 对航司运营成本构成考验。

投资建议：短期来看，零星散发的疫情对需求的扰动仍在，航空业的复苏短期受国内外疫苗接种进度的影响，中期看旅游市场本土化带来的需求持续增长，长期看宏观经济的复苏。供给端，2019~2021 年行业同比增速降至 4.18%、0.32%和 3.47%，2021 年末机队规模相较于 19 年增长不到 6%，十四五期间全行业产能扩张速度放慢，产能利用率提高也将加快供需剪刀差收敛，对民航收入水平形成有力支撑。在票价市场化改革趋势不变、国内外疫苗注射率大幅提升叠加国际出行逐步恢复的背景下，行业供需格局有望得到持续改善。积极关注边际向好因素，包括暑运国内需求快速复苏、国际油价有望在四季度回落。民营航司受益于运营端和成本端的双重优势，有望率先实现盈亏平衡，宽体机占比较高的国航在国际线放开后的业绩弹性确定性最高，重点推荐中国国航、南方航空、低成本龙头春秋航空。

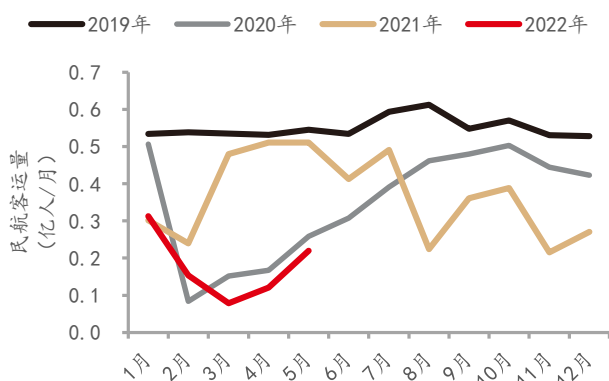
行业数据：

6 月份，民航客运量为 0.22 亿人，相比于上月增加 0.10 亿人，月环比增加 82.25%，相比于去年同期减少 0.19 亿人，年同比下降 46.70%。民航旅客周转量为 343.95 亿人公里，相比于上月增加 154.39 亿人公里，月环比增加 81.44%，相比于去年同期减少 261.56 亿人公里，年同比下降 43.20%。

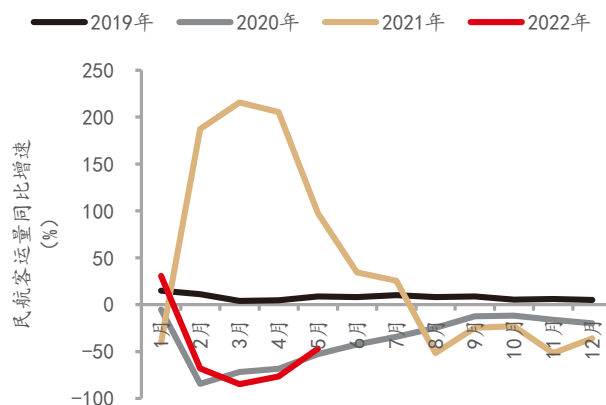
本周，布伦特原油期货持续下降，周变化幅度为-7.38%，收 106.44 美元/桶。

截至 7 月 22 日，美元兑人民币即期汇率为 6.71，相比于上周上涨 0.00，周环比增加 0.07%，相比于去年同期上涨 0.22，年同比增加 3.40%。

图表 13：民航客运量



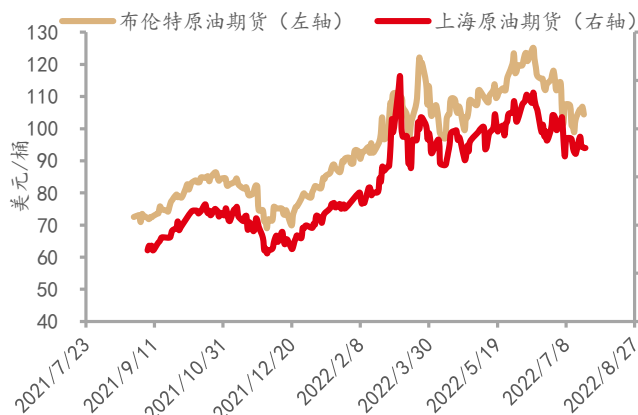
图表 14：民航客运量同比增速



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

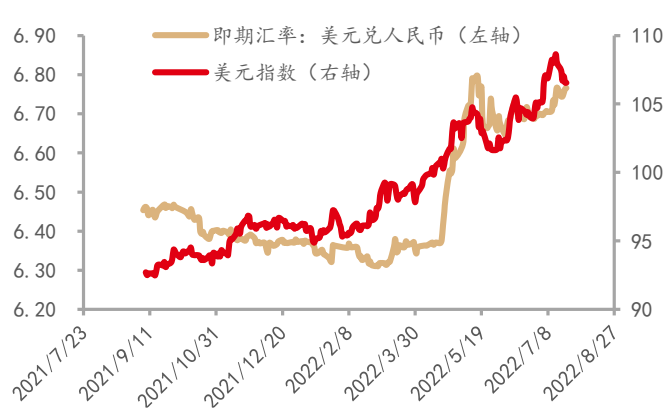
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 15: 油价比较



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

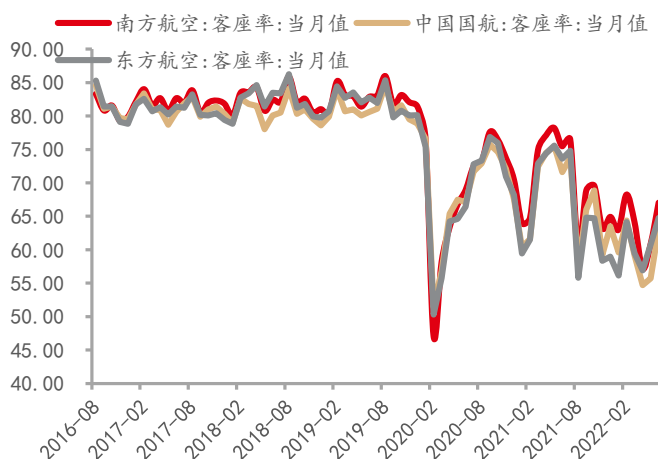
图表 16: 美元指数保持强势



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

航空公司: 客座率整体处于修复态势, 6 月南方航空客座率为 67.04%, 相比于上月上涨 6.22%; 东方航空客座率为 64.78%, 相比于上月上涨 3.99%; 中国国航客座率为 63.10%, 相比于上月上涨 7.40%; 春秋航空客座率为 78.67%, 相比于上月上涨 9.64%; 吉祥航空客座率为 69.72%, 相比于上月上涨 7.96%。

图表 17: 三大航客座率仍处于历史低位



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 18: 民营航司龙头客座率处于修复期

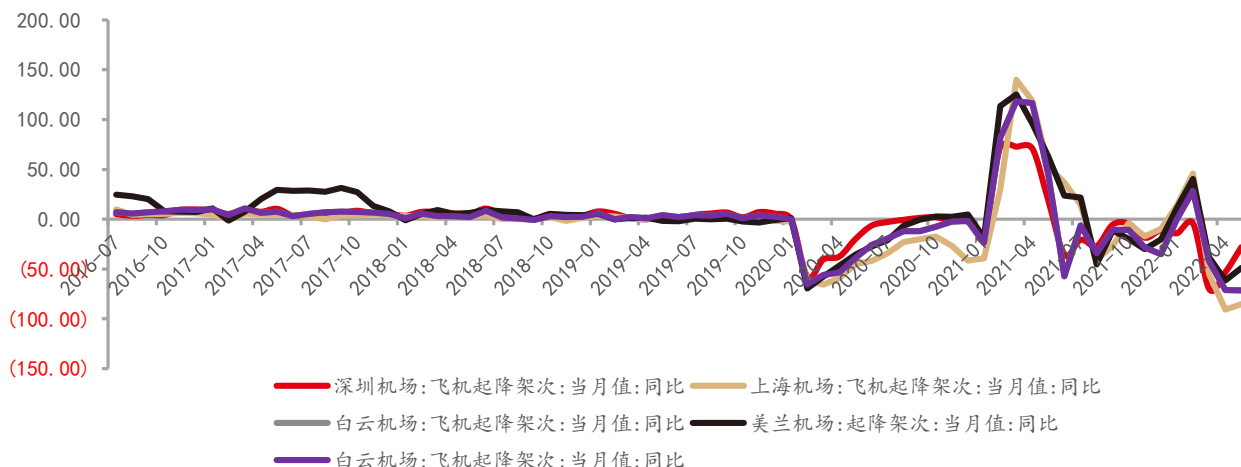


资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

机场: 截至 6 月 30 日, 深圳机场旅客吞吐量为 214.59 万人次, 相比于上月增加 28.96 万人次; 上海机场旅客吞吐量为 16.13 万人次, 相比于

上月增加 10.40 万人次；白云机场旅客吞吐量为 244.31 万人次，相比于上月增加 170.13 万人次；厦门空港机场旅客吞吐量为 82.69 万人次，相比于上月增加 34.10 万人次。

图表 19：机场起降架次快速修复



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

2.3 航运港口行业跟踪

油运：原油运价延续上升态势，BDTI 周环比增加 8.47%。利比亚计划在两周内将产量提升到 120 万桶/日，对原油供应短缺或有一定程度的缓解。我们认为油运行业基本面向好的逻辑依然延续。

需求端：1、成品油轮运距拉长逻辑依然成立。从运距来看，欧盟从中东/西非/北美进口运距为 6500/4600/5160 海里，高于之前从俄罗斯波罗的海/黑海的海 1300/3650 海里。2、原油商业库存低位存在较强补库需求。OECD 商业库存从 2021 年初 14.52 亿桶下降至 2022 年 4 月的 12.93 亿桶，而 2019 年初库存均值为 14.44 亿桶。尽管当前高油价下，下游补库需求较为平淡，但是考虑到 OECD 的低迷原油库存，后续有望开启修复主动补库存需求，从而拉动原油贸易需求提升。

供给端：油轮船舶老龄化严重，行业新增订单运力较少。据克拉克森统计，从运力交付环节，当前油轮 VLCC 市场处于存量订单交付周期。2021 年行业共计交付运力为 35 艘 VLCC，交付数量较 2020 年环比下降。从在手订单运力来看，截至 2022 年 4 月行业在手订单运力规模为 57 艘，处于近三年的低位。同时 IMO 环保政策日趋严格，对供给端形成较强限制。我们

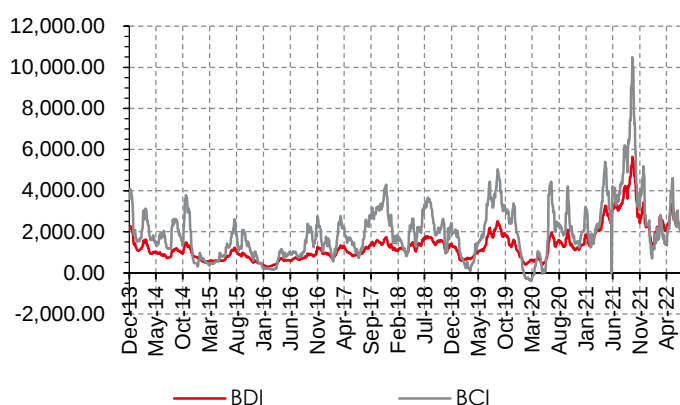
认为油运行业供给端优化空间较大，预计未来几年供给增速将明显放缓。

投资建议：目前油运市场处于周期底部，但供给端约束仍较大，新船订单处于历史低位，潜在可拆解的老旧船舶较多，行业未来供给增速将明显放缓。随着俄乌冲突不断持续，全球原油出口格局有望改变拉长行业运距，叠加原油商业库存低位存在较强补库需求，油运景气向上逻辑不变，推荐原油运输龙头招商轮船、中远海能。

行业数据：

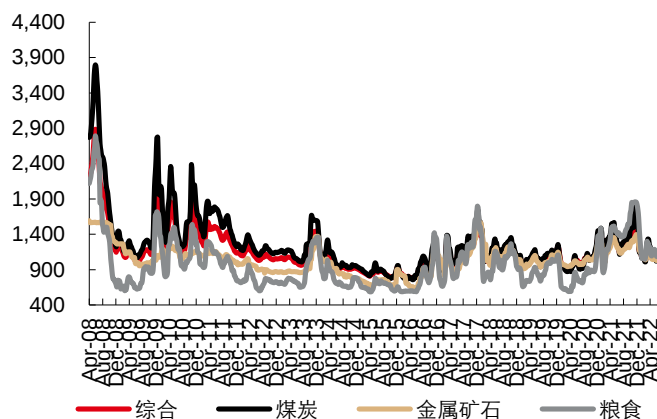
散运：截至 7 月 22 日，波罗的海干散货指数 BDI 报收于 2146.00 点，相比于上周下跌 4.00 点，周环比下降 0.19%，相比于去年同期下跌 1053.00 点，年同比下降 32.92%。

图表 20：BDI 与 BCI 指数



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

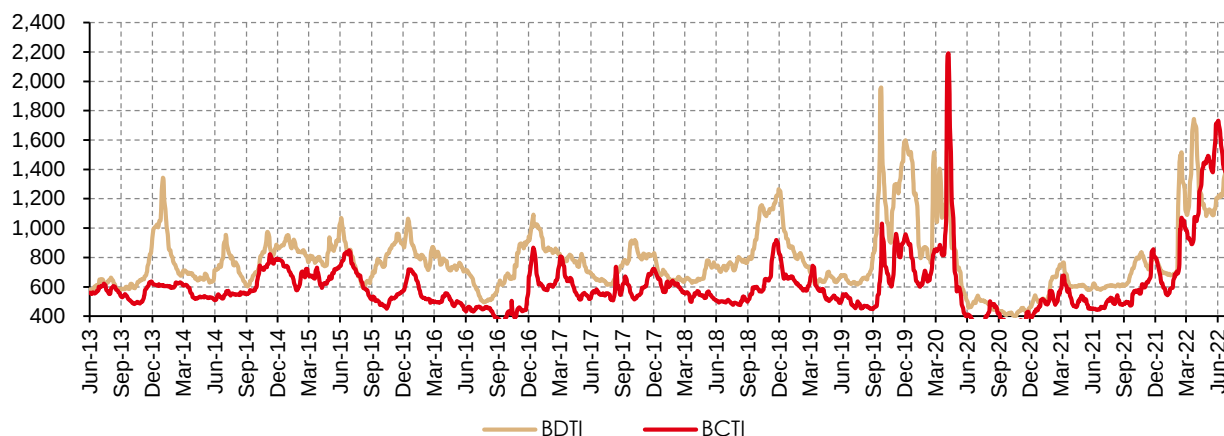
图表 21：沿海散货运价指数



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

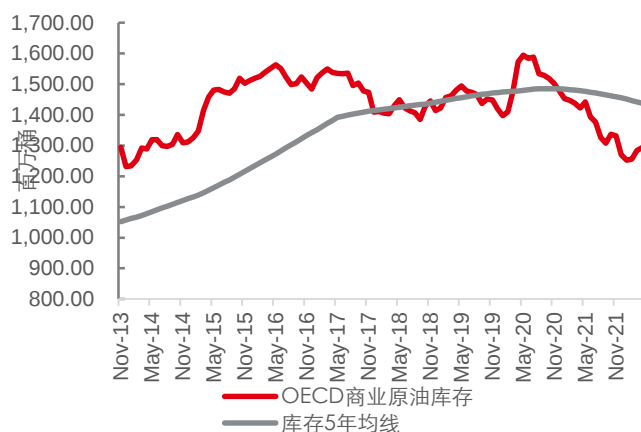
油运：截至 7 月 22 日，原油运输指数 BDTI 报收于 1485.00 点，相比于上周上涨 116.00 点，周环比增加 8.47%，相比于去年同期上涨 892.00 点，年同比增加 150.42%。

图表 22: BDTI、BCTI 指数 (周)



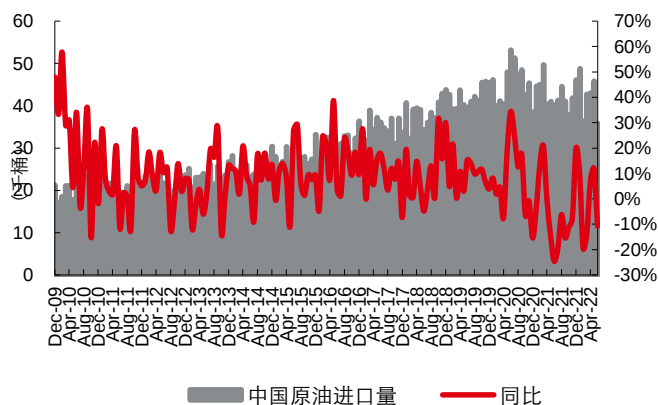
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 23: OECD 原油库存走低



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

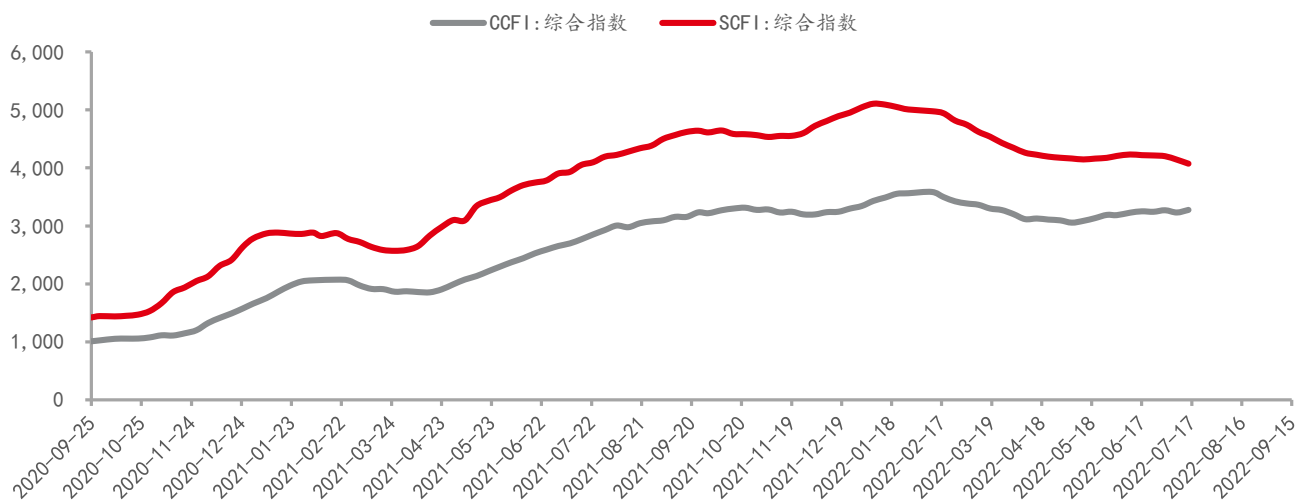
图表 24: 中国原油进口量



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

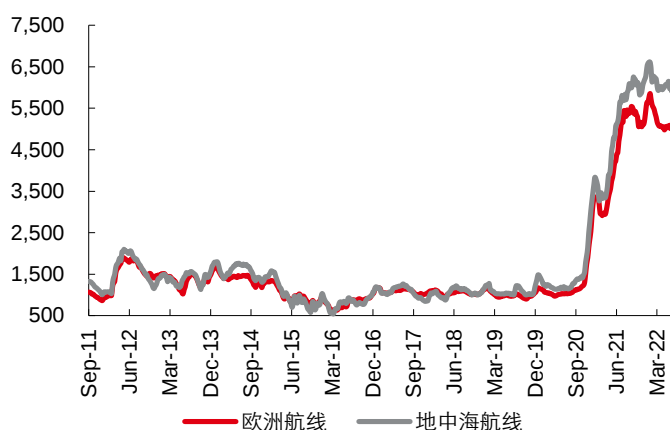
集运: 截至 2022 年 7 月 22 日, CCFI 报收 3229.72 点, 相比于上周下跌 47.13 点, 周环比下降 1.44%; SCFI 报收 3996.77 点, 相比于上周下跌 77.93 点, 周环比下降 1.91%; CCFI 美东航线报 2946.35 点, 相比于上周上涨 18.63 点, 周环比增加 0.64%; 美西航线报 2536.56 点, 相比于上周下跌 105.85 点, 周环比下降 4.01%; 欧洲航线 5086.48 点; 地中海航线周环比下降 3.31%。

图表 25: CCFI、SCFI 指数 (周)



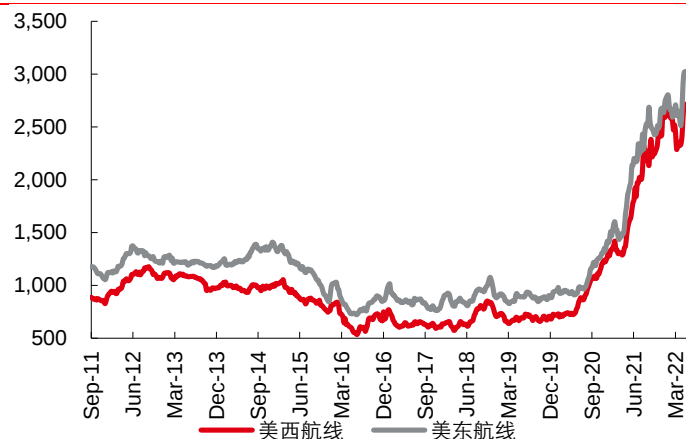
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 26: 欧洲航线与地中海航线



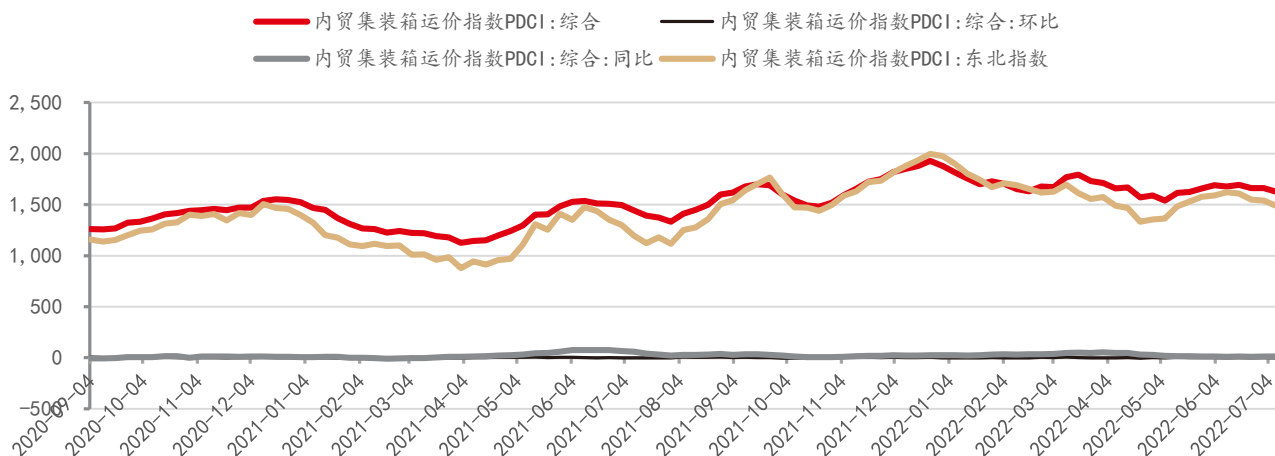
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 27: 美西与美东航线



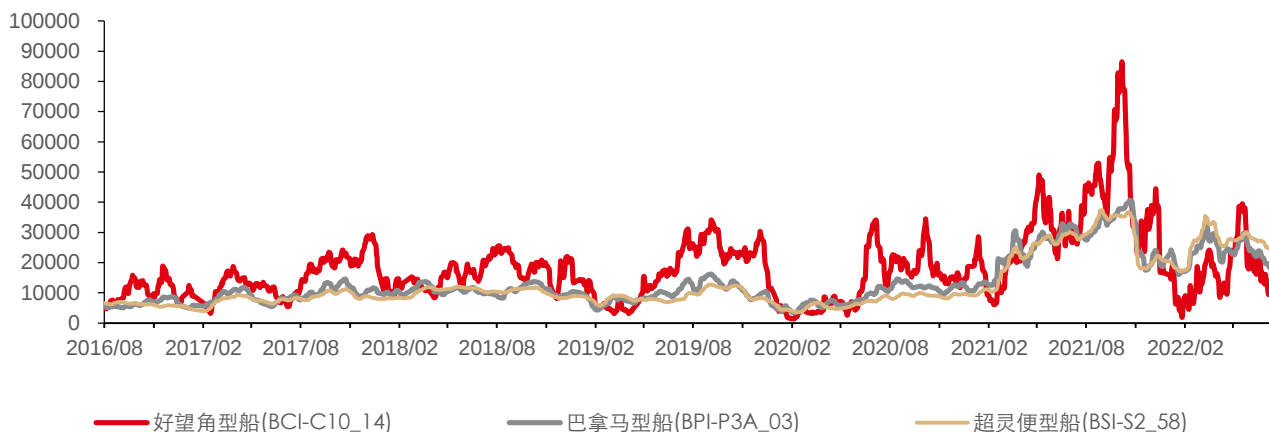
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 28: PDCI 综合指数 (周)



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

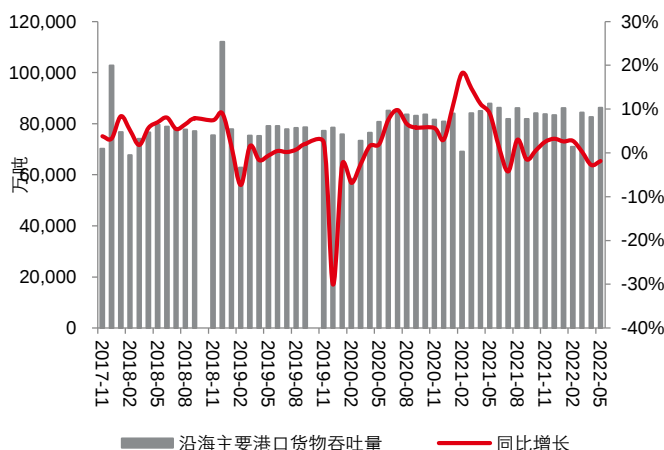
图表 29: 太平洋地区平均租船价格 (美元/天)



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

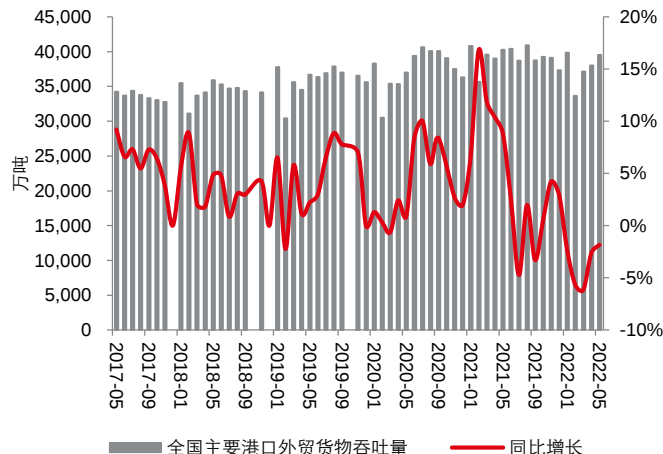
港口: 6 月下旬, 沿海主要枢纽港口货物吞吐量同比+2.9%; 其中外贸吞吐量同比-0.6%, 较 6 月中旬同比-2.2%增加 1.6pct。

图表 30: 沿海主要港口货物吞吐量



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 31: 外贸货物吞吐量



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

2.4 铁路公路行业跟踪

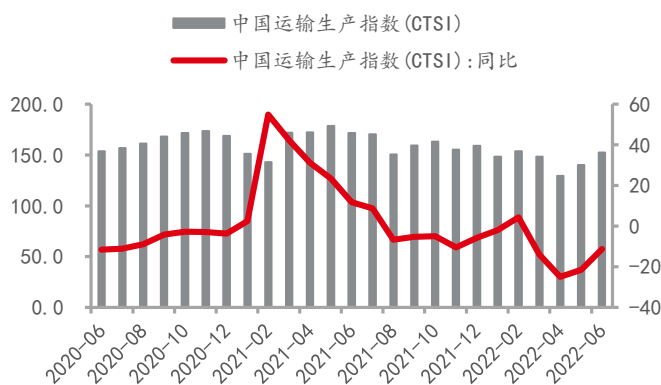
当前疫情仍有扰动, 高速公路、铁路资产稳健性凸显, 低估值高股息品种值得配置。随着疫情冲击逐步收敛, 保通保畅政策推行, 公路货运能力逐步释放, 而铁路货运随着下游复工复产推进, 且进入夏季用煤旺季, 仍有进一步走高趋势。建议关注业绩确定性强的**大秦铁路**、**招商公路**以及疫情后迎来业绩拐点的**京沪高铁**。

行业数据:

公路: 2022 年 6 月全国公路完成客运量 3.16 亿人, 相比于上月增加 0.50 亿人, 月环比增加 18.55%; 完成货运量 33.42 亿吨, 相比于上月增加 0.84 亿吨, 月环比增加 2.57%。

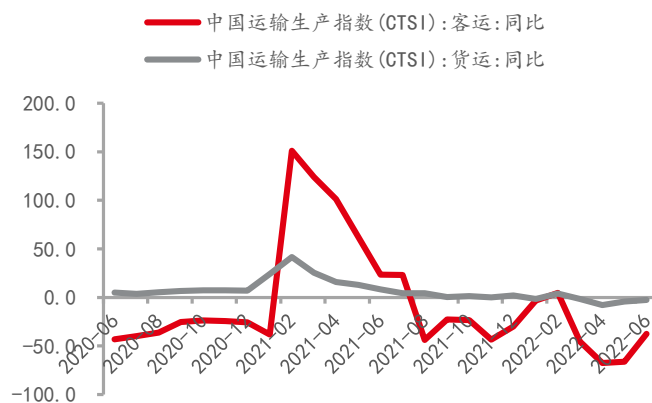
铁路: 2022 年 6 月铁路客运量为 1.67 亿人, 相比于上月增加 0.75 亿人, 月环比增加 81.41%; 完成货运量 4.08 亿吨, 相比于上月减少 0.19 亿吨, 月环比下降 4.41%。

图表 32: 运输生产指数小幅回升



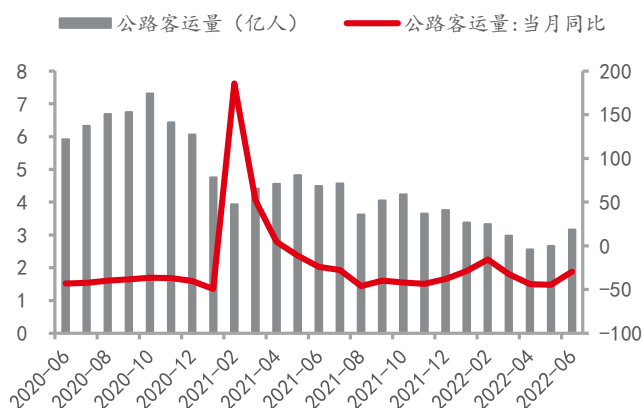
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 33: 疫情对客运扰动较大



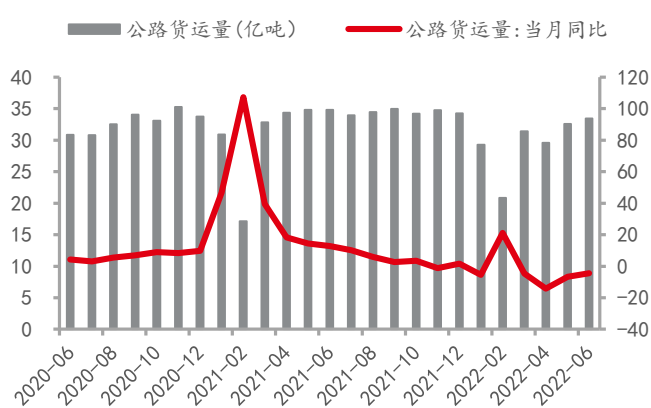
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 34: 公路客运量



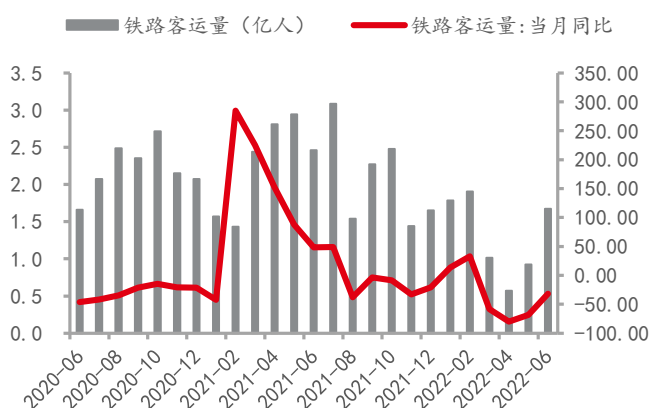
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 35: 公路货运量



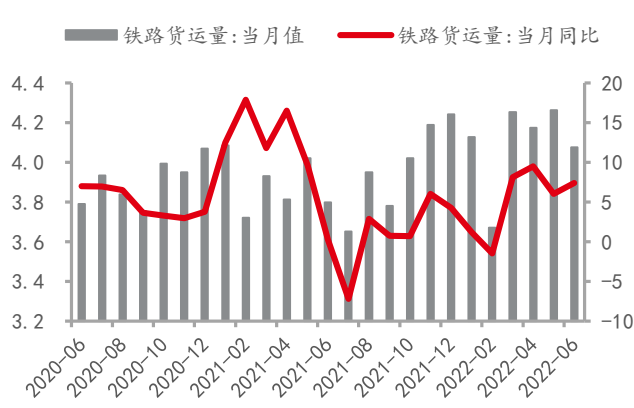
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 36: 铁路客运量



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 37: 铁路货运量



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

3、资本市场表现跟踪

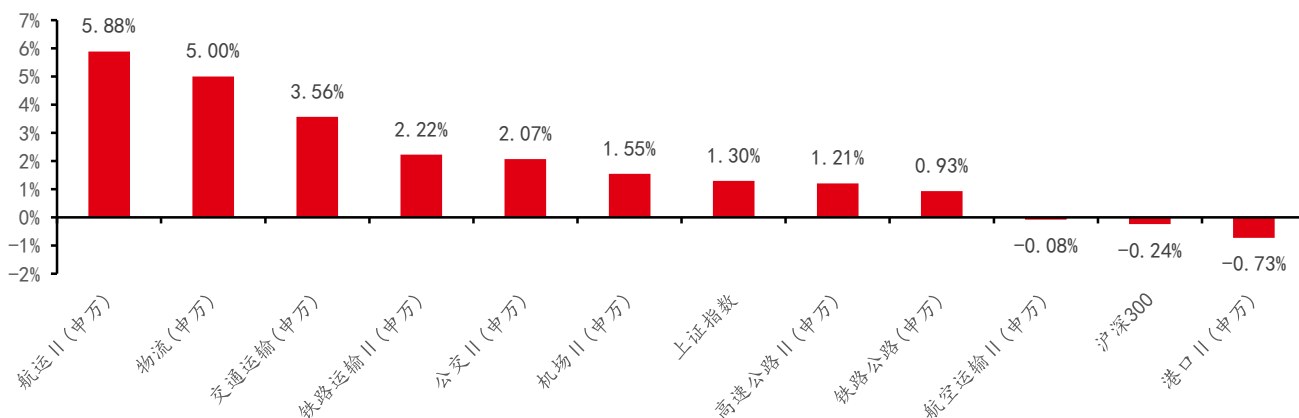
3.1 行情回顾

截至 2022 年 7 月 22 日，目前市值排名前 5 的交通运输上市公司分别为：顺丰控股(002352.SZ)2938.82 亿元、京沪高铁(601816.SH)2504.43 亿元、中远海控(601919.SH)2457.77 亿元、上港集团(600018.SH)1315.24 亿元、中国国航(601111.SH)1229.92 亿元。

本周情况：本周（2022.7.18-2022.7.22），上证综指、沪深 300 周涨幅分别为 1.29%、-0.24%，交通运输指数为：3.56%；交通运输各个子板块来看，港口-0.72%、公交 2.06%、航空运输-0.08%、机场 1.54%、高速公路 1.2%、航运 5.88%、铁路运输 2.22%、物流 4.99%。本周交通运输上涨的子板块较多，其中航运和物流上涨幅度最大，仅有港口和航空运输两个子板块下跌。

本周交运个股涨幅前五：中远海能(600026.SH)35.7%、福然德(605050.SH)28.71%、招商轮船(601872.SH)24.95%、韵达股份(002120.SZ)21.79%、中远海特(600428.SH)21.28%。

图表 38：交通运输行业估值及溢价情况（周）



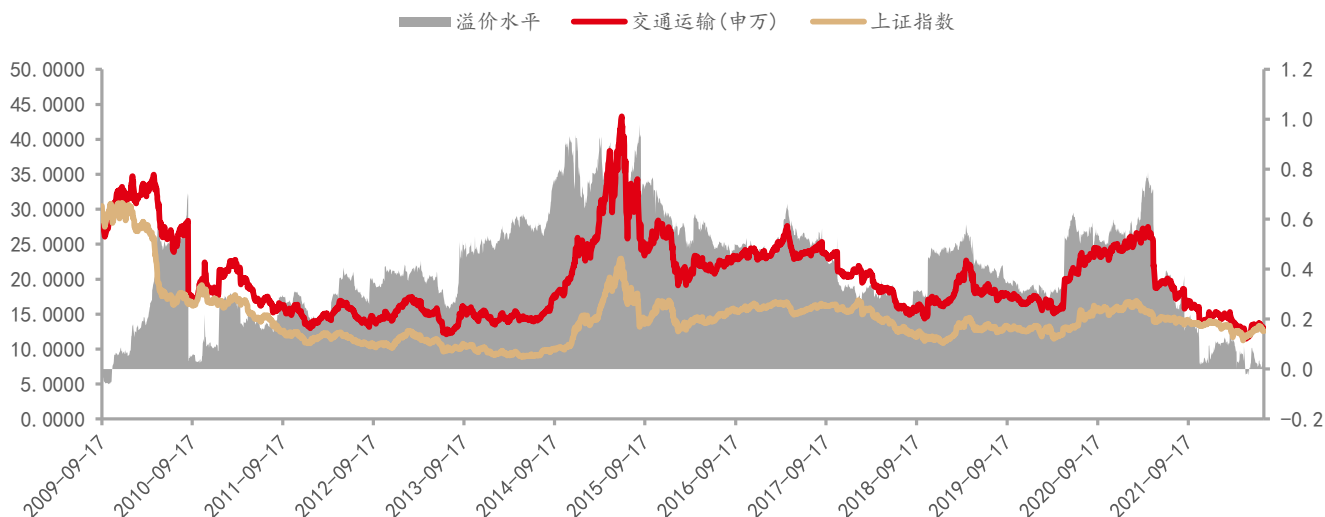
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

3.2 估值水平分析

截至 7 月 22 日，交通运输行业市盈率为 13.69 倍（TTM），上证 A 股为 12.28 倍，交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为 0.11。

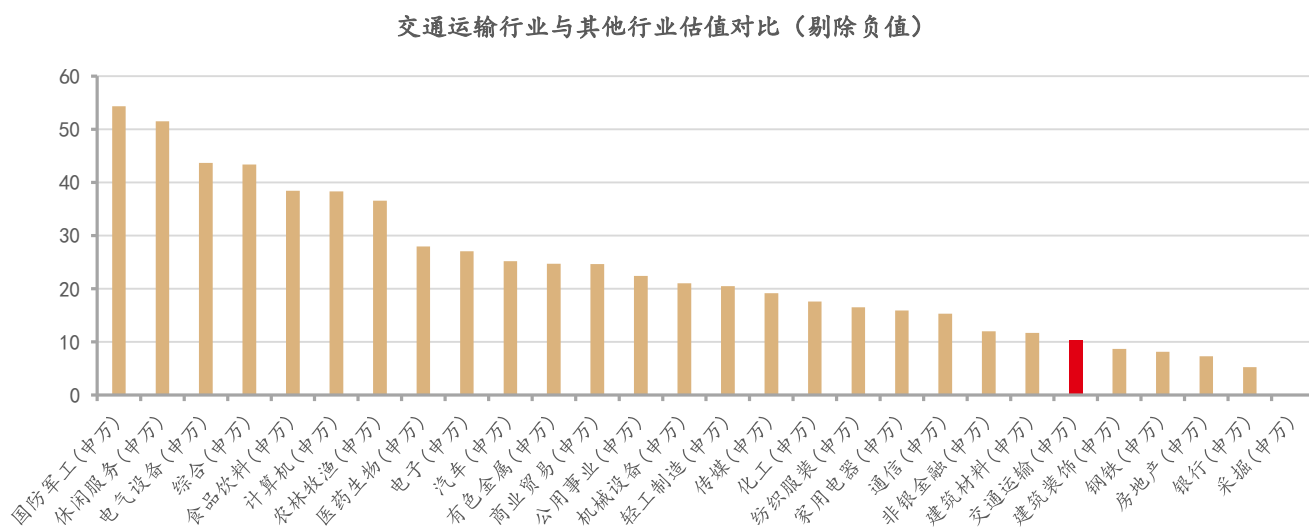
与其他行业整体对比来看，在市场 31 个一级行业中，交通运输行业的市盈率（TTM，剔除负值）为 10.3271 倍，排名靠后。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，因此，处于较低的估值水平。

图表 39：交通运输行业估值及溢价情况（周）



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 40：交通运输行业与其他行业估值对比（周）



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

4、本周观点

旺季刺激快递需求恢复效果明显。6月电商旺季网购渗透率持续提升，实物商品网购渗透率当月值为30.4%，网购渗透率较2021年6月上升1.4%，电商购物节旺季下线上消费景气恢复，网购渗透率持续提升。行业受疫情的影响已经大体消退，从主要城市业务量来看，快递量前10大的城市中，上海、北京和杭州受影响较为明显，仍处于恢复期，其他城市已经基本走出疫情影响。6月份，全国快递服务企业业务量完成102.6亿件，同比增长5.4%；业务收入完成976.7亿元，同比增长6.6%。随着中报快报的陆续披露，快递公司进入业绩的验证期，申通快递增速高达30.8%，高出行业水平25个百分点，超出预期，这与申通采用较为积极的价格策略抢占市场份额有关；顺丰2022Q2扣非归母净利11.7亿元-13.2亿元，同比增长78%-101%。顺丰持续聚焦核心物流战略，调优产品结构、减少低毛利产品件量，随着年底鄂州机场投产、嘉里物流加强融合，时效物流与国际业务有望迎来业绩释放，建议保持耐心底部布局。推荐单量龙头中通快递及管理改善的圆通速递(600233.SH)；直营系方面，谨慎推荐传统+新兴业态广阔布局下网络延展、壁垒升级的顺丰控股(002352.SZ)。

“通信行程卡”放松、国际线放开叠加暑运旺季助推民航机场需求恢复。在票价市场化改革趋势不变、国内外疫苗注射率大幅提升叠加国际出行逐步恢复的背景下，行业供需格局有望得到持续改善。民营航司受益于运营端和成本端的双重优势，有望率先实现盈亏平衡，宽体机占比较高的国航在国际线放开后的业绩弹性确定性最高，重点推荐中国国航、南方航空、低成本龙头春秋航空。

油运行业基本面向好的趋势仍在延续。需求端：1、成品油轮运距拉长逻辑依然成立。2、原油商业库存低位存在较强补库需求。供给端约束仍较大，新船订单处于历史低位，潜在可拆解的老旧船舶较多，行业未来供给增速将明显放缓。油运景气向上逻辑不变，推荐原油运输龙头招商轮船、中远海能。

高速公路、铁路资产稳健性凸显，低估值高股息品种值得配置。随着疫情冲击逐步收敛，保通保畅政策推行，公路货运能力逐步释放，而铁路货运随着下游复工复产推进，且进入夏季用煤旺季，仍有进一步走高趋势。建议关注业绩确定性强的大秦铁路、招商公路以及疫情后迎来业绩拐点的京沪高铁。

5、风险提示

疫情出现反复,经济增速低于预期;电商发展与网购需求超预期放缓,快递网络建设进度不及预期,竞争格局恶化等。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。