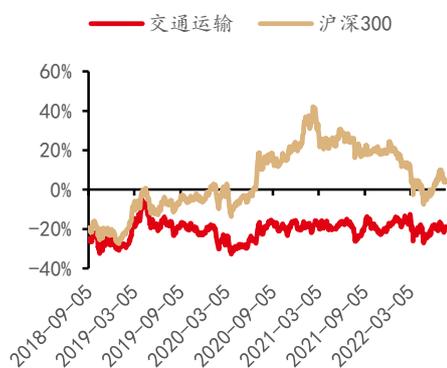


行业投资评级

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

燃油附加费下调利好暑运出游，油运景气度向上

● 核心观点

物流：7月行业件量增速持续恢复，浙江、广东产粮区价格触底企稳，行业有望呈现淡季不淡的局面。根据交通运输部数据，7月1日-29日快递行业日均揽收量和投递量均为3.12亿件，较国家邮政局披露的去年7月日均业务完成量2.88亿件增长8.33%，行业仍呈现复苏态势。圆通经营利润确定性强，在目前淡季不淡的局面下，四季度有望迎来旺季的量价齐升；顺丰2022Q2扣非归母净利润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。

航运港口：油运板块运价维持高景气。成品油BCTI指数周环比上涨3.6%。我们认为油运行业的逻辑仍在加强。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。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：燃油附加费自二月恢复征收以来首次下调。2022年8月5日0时(出票日期)起，800公里(含)以下航段每位旅客收取80元燃油附加费，800公里以上航段每位旅客收取140元。我们认为国内正值暑运阶段，航班恢复速度有望持续提升，国际航班增加复航正在进行时。从航司来看，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。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。

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。

● 本周板块表现

本周情况：本周（2022.7.25-2022.7.29），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	15
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	23

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.....	11
图表 10: 申通快递单票收入及增速.....	11
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.....	13
图表 14: 民航客运量同比增速.....	13
图表 15: 油价比较.....	13
图表 16: 美元指数保持强势.....	13
图表 17: 三大航空座率仍处于历史低位.....	14
图表 18: 民营航司龙头客座率处于修复期.....	14
图表 19: 机场起降架次快速修复.....	14
图表 20: BDI 与 BCI 指数.....	16
图表 21: 沿海散货运价指数.....	16
图表 22: BDTI、BCTI 指数 (周).....	16
图表 23: OECD 原油库存走低.....	17
图表 24: 中国原油进口量.....	17
图表 25: CCFI、SCFI 指数 (周).....	17
图表 26: 欧洲航线与地中海航线.....	18
图表 27: 美西与美东航线.....	18
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 中国物流集团资产管理有限公司宣布正式成立

7月28日，中国物流集团资产管理有限公司宣布正式成立，这也是中国物流集团自去年成立以来对外传达的第二个大动作。此前6月，中国物流集团国际速递物流公司被曝组建中，总部将落户河南郑州。

新成立的中国物流资管公司并非重新注册新公司，而是由原中铁物总投资有限公司更名新设。经营范围覆盖“资产经营与管理、资产处置、重组，土地资源开发利用，物业管理，投资活动，规划设计管理、工程管理服务，房地产租赁和咨询策划服务等”。基本可以判断是一个综合性物流地产商。

中国物流集团把该行动看作推进内部专业化整合的首个重要成果，是集团资产资源专业化整合和统一集中管理的新篇章。

新公司整合成员包括七家公司，其中四家属于铁物系企业，三家属于诚通中包及旗下公司，整体上属于铁物系的核心资产，目前还没包括诚通系中国物资储运集团相关物流地产。

①中铁物华资产管理中心有限公司，铁物系。②铁物控股所属北京中铁泰博房地产开发有限公司，铁物系。③北京中物京贸易有限公司，铁物系。④中铁物上海有限公司，铁物系；⑤中国包装所属中新投资管理有限公司，诚通系。⑥北京康嘉力经济发展公司，诚通-中包系。⑦福州富洋投资管理有限公司，诚通-中包系。

新组建的中国物流集团经营网点遍布国内30个省（市、区）及海外五大洲，拥有土地面积2426万平方米、库房495万平方米、料场356万平方米；拥有铁路专用线120条、期货交割仓库42座；整合社会公路货运车辆近300万辆；国际班列纵横亚欧大陆，在国际物流市场具有较强竞争优势。

1.2 国内航线燃油附加费下调

2022年8月5日0时（出票日期）起，调整国内航班燃油附加费征收标准，调整后的标准为，成人旅客：800公里（含）以下航段每位旅客收取80元燃油附加费，800公里以上航段每位旅客收取140元，相较于调整前分别降低了20元、60元。这也是今年2月国内航司再次恢复征收燃油附加费以来的首次下调。

此次燃油附加费降低对整个行业都是利好的，首先意味着航司燃油成本下降，之前因为考虑成本原因取消的航班，现在可以执飞。对于旅客而言，可以直接降低出行成本，有更多出行选择方式，同时刺激旅客的出行意愿。目前来看，近期行业平均票价逐步回落，8月5日燃油附加费下降后，双重因素叠加，将会在一定程度上促进旅客暑期出游。

去哪儿大数据显示，进入7月以来，国内机票裸票平均支付价格自7月5日后持续走低。截至7月27日，去哪儿平台上机票裸票平均支付价格在680元左右，相较7月5日最高峰值下降近70元。

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。

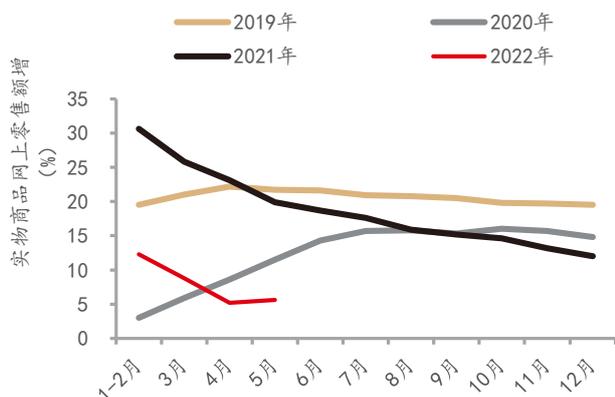
顺丰核心产业线时效快递增速明显好于行业大盘，需求恢复好于预期，因成本费用相对刚性，导致利润阶段性承压，成本费用管控效果被疫情影响掩盖；通达系企业因非电商件业务占比相对较小，其产能波动周期不如顺丰剧烈和明显。顺丰在资本密集投入阶段，往往表现欠佳。随着投入资本形成的产能的逐步释放，兑现的盈利和业绩支撑股价稳健增长。从顺丰上次资本投入周期来看，2017 年中资本投入的低点，2018 年末为投入的高峰和尾声，此段区间其股价一直缓慢下滑。在 2019 年初到 2020 年末其产能得到充分的释放，也支撑其市值一路走高。本轮新投入的起点为 2020 年中，我们预计在 2022 年二季度或将迎来本轮投入的尾声。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

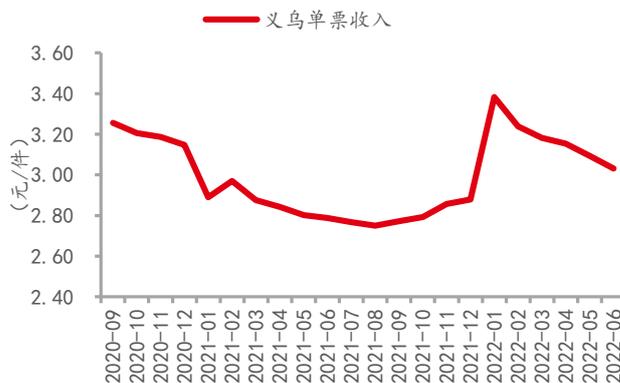
行业数据跟踪：

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


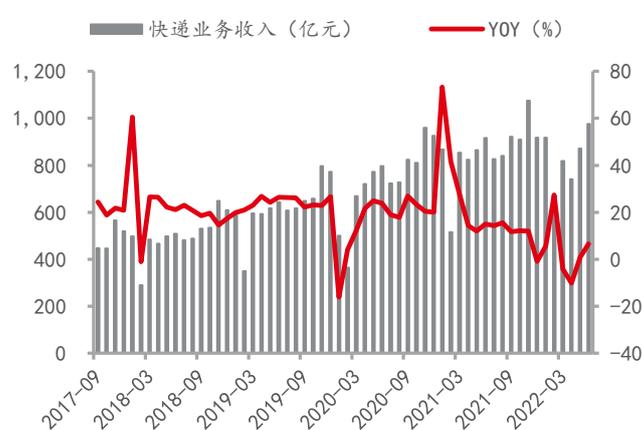
S 资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

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（亿件）及增速（%）

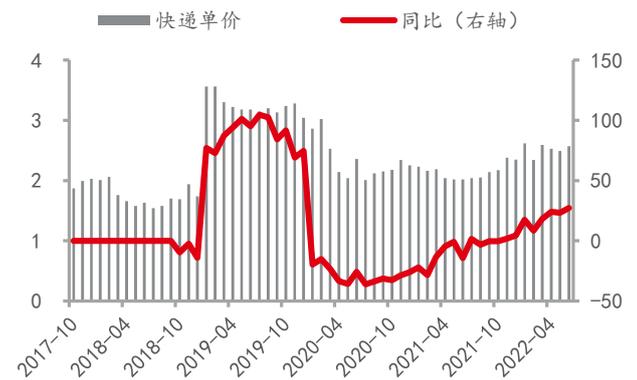

资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 6：顺丰快递单票收入（元）及增速（%）

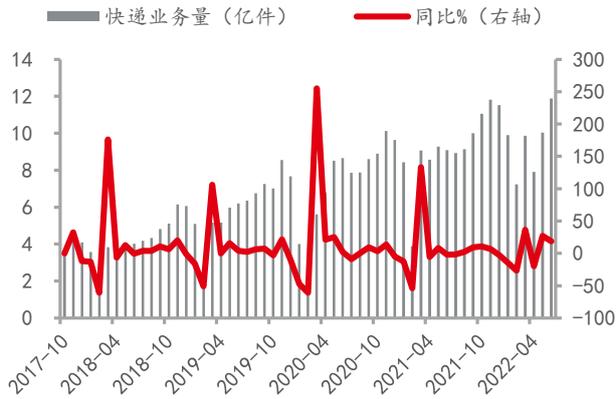

资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

图表 7：韵达单月快递业务量（亿件）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（元）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


资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

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

图表 11：圆通单月快递业务量（亿件）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（元）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。

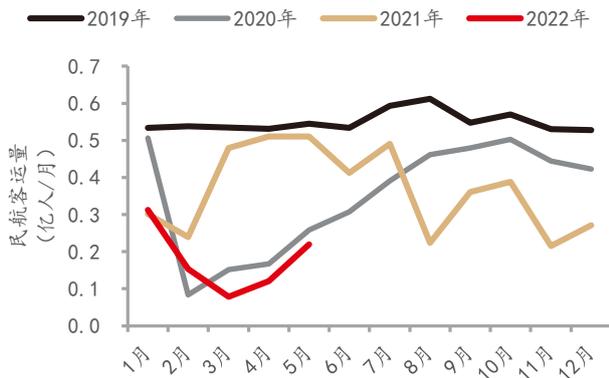
行业数据：

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。

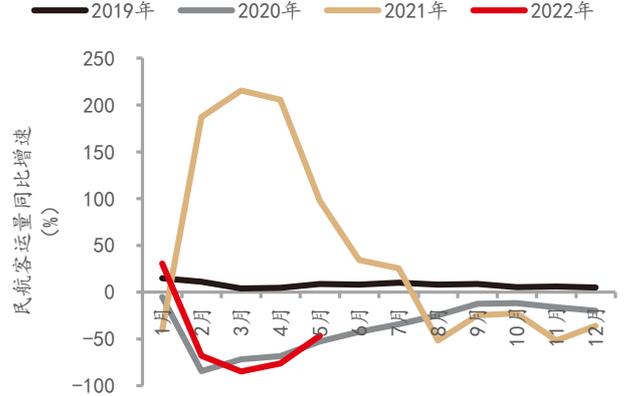
截至7月22日，美元兑人民币即期汇率为6.71，相比于上周上涨0.00，周环比增加0.07%，相比于去年同期上涨0.22，年同比增加3.40%。

图表 13: 民航客运量



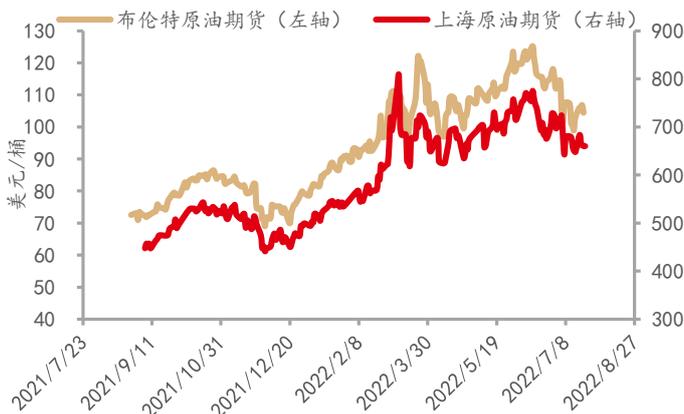
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

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

图表 15: 油价比较



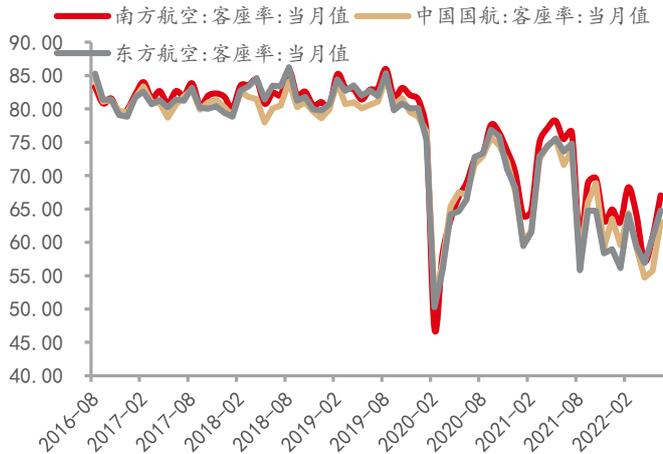
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

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%。

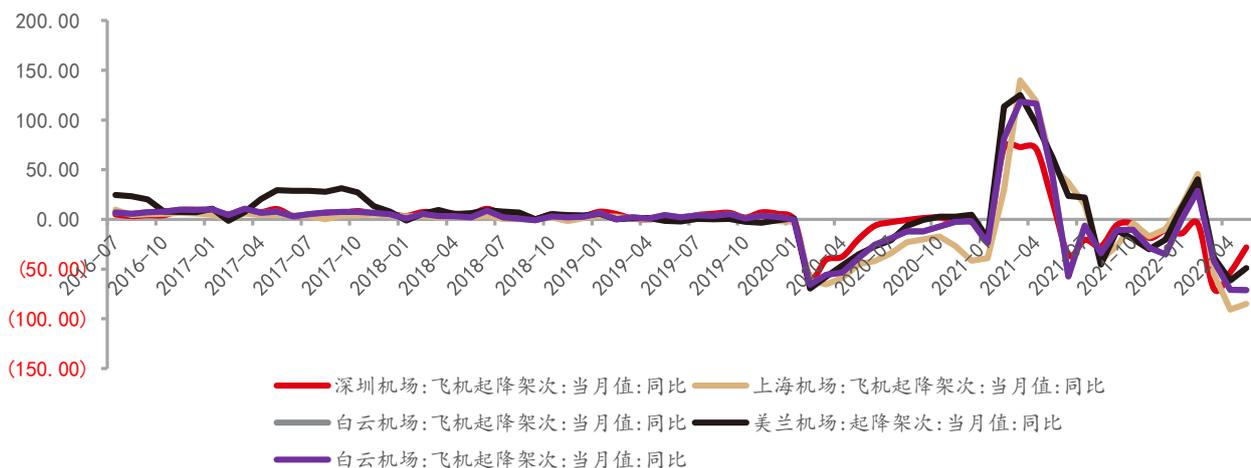
图表 17: 三大航客座率仍处于历史低位 (%)


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 of 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 (单位: %)


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。

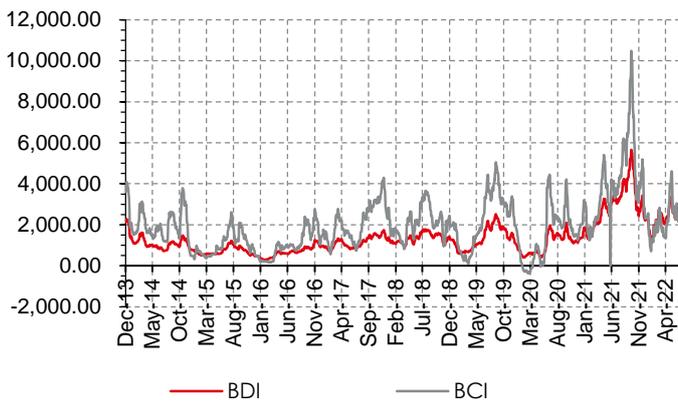
需求端：1、**成品油轮运距拉长逻辑依然成立。**从运距来看，欧盟从中东/西非/北美进口运距为 6500/4600/5160 海里，高于之前从俄罗斯波罗的海/黑海的 1300/3650 海里。2、**原油商业库存低位存在较强补库需求。**OECD 商业库存从 2021 年初 14.52 亿桶下降至 2022 年 4 月的 12.93 亿桶，而 2019 年初库存均值为 14.44 亿桶。尽管当前高油价下，下游补库需求较为平淡，但是考虑到 OECD 的低迷原油库存，后续有望开启修复主动补库存需求，从而拉动原油贸易需求提升。

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。

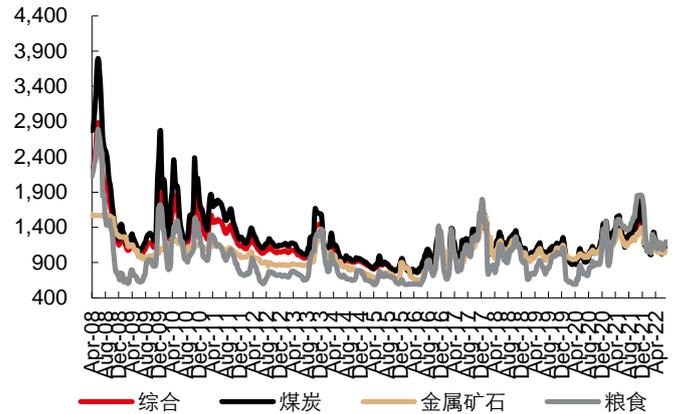
投资建议：目前油运市场处于周期底部，但供给端约束仍较大，新船订单处于历史低位，潜在可拆解的老旧船舶较多，行业未来供给增速将明显放缓。随着俄乌冲突不断持续，全球原油出口格局有望改变拉长行业运距，叠加原油商业库存低位存在较强补库需求，油运景气向上逻辑不变。

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%。

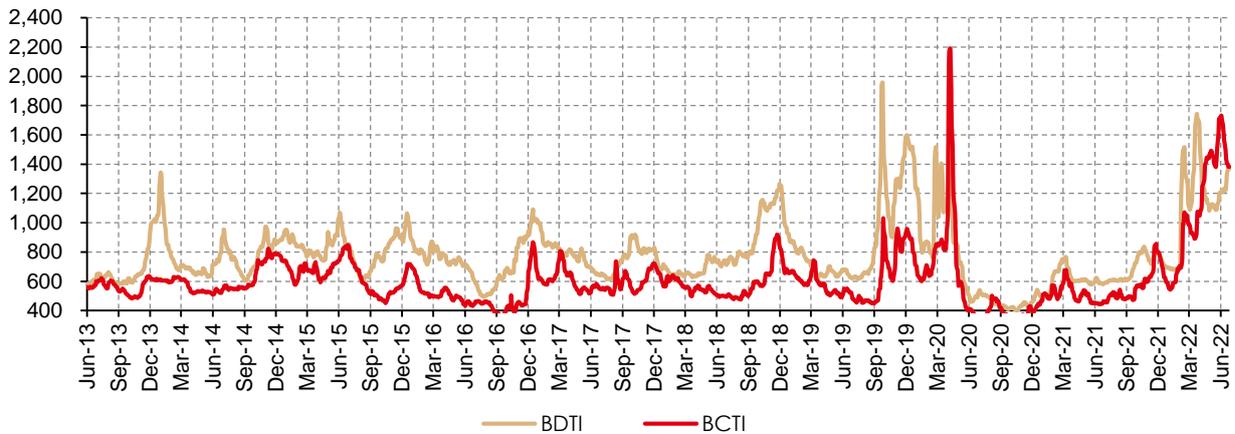
图表 20: BDI 与 BCI 指数


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


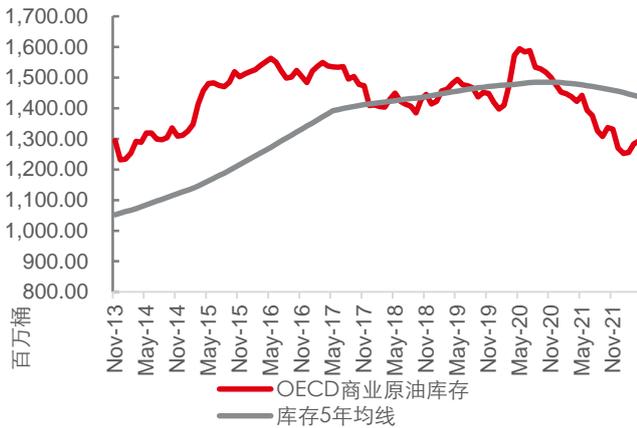
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

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)


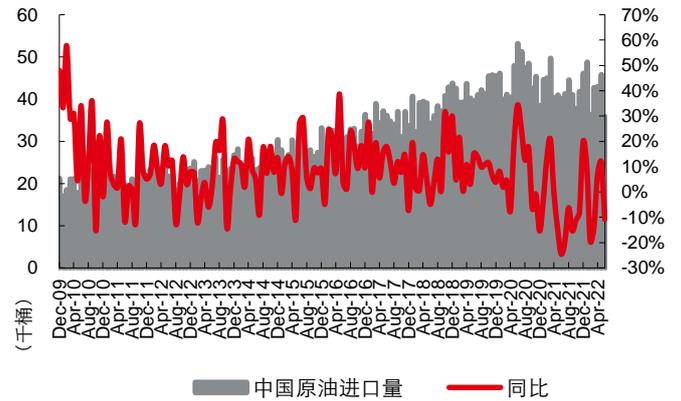
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 23: OECD 原油库存走低



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

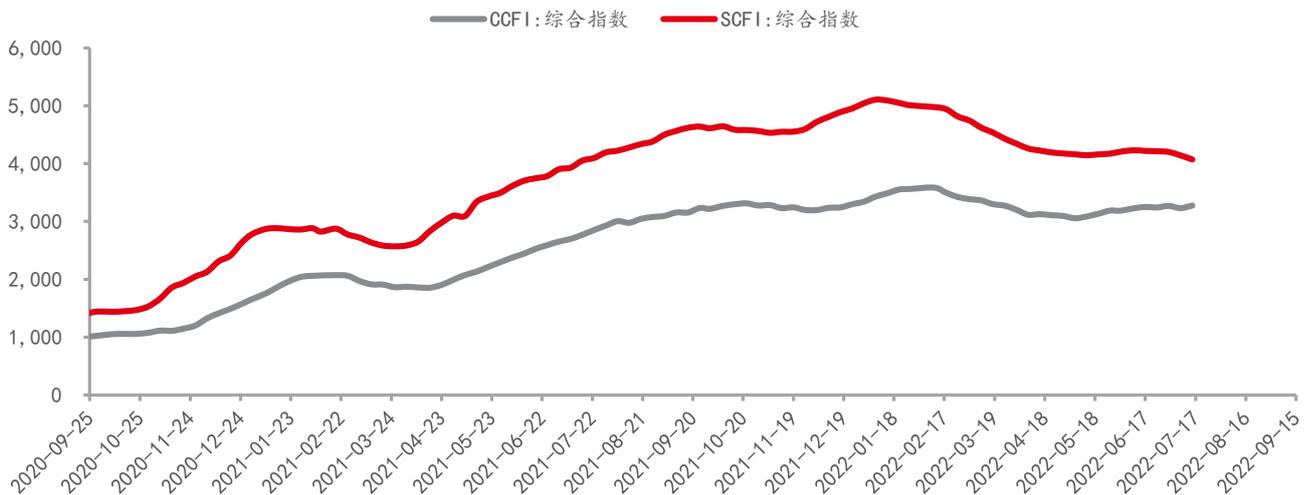
图表 24: 中国原油进口量



资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

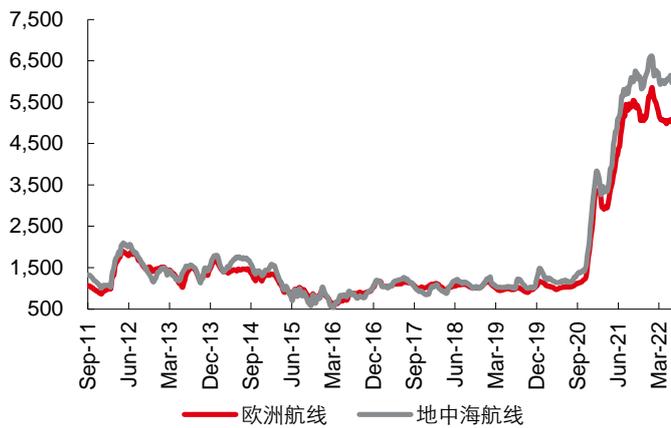
集运: 截至 2022 年 7 月 22 日, CCFI 报收 3229.72 点, 相比于上周下跌 47.13 点, 周环比下降 1.44%; SCFI 报收 3996.77 点, 相比于上周下跌 77.93 点, 周环比下降 1.91%; CCFI 美东航线报 2946.35 点, 相比于上周上涨 18.63 点, 周环比增加 0.64%; 美西航线报 2536.56 点, 相比于上周下跌 105.85 点, 周环比下降 4.01%; 欧洲航线 5086.48 点; 地中海航线周环比下降 3.31%。

图表 25: CCFI、SCFI 指数 (周)



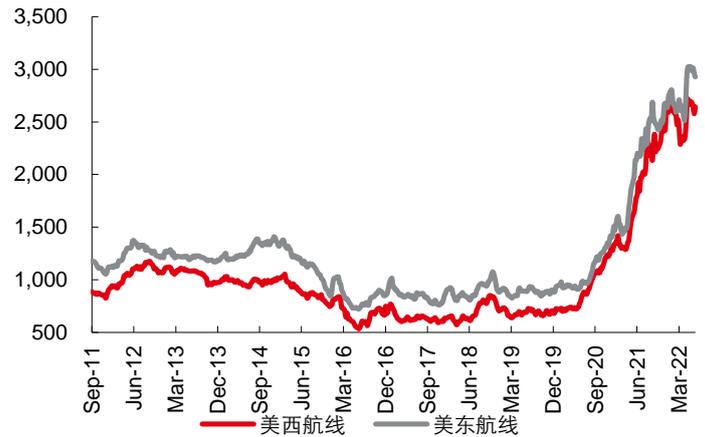
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 26: 欧洲航线与地中海航线



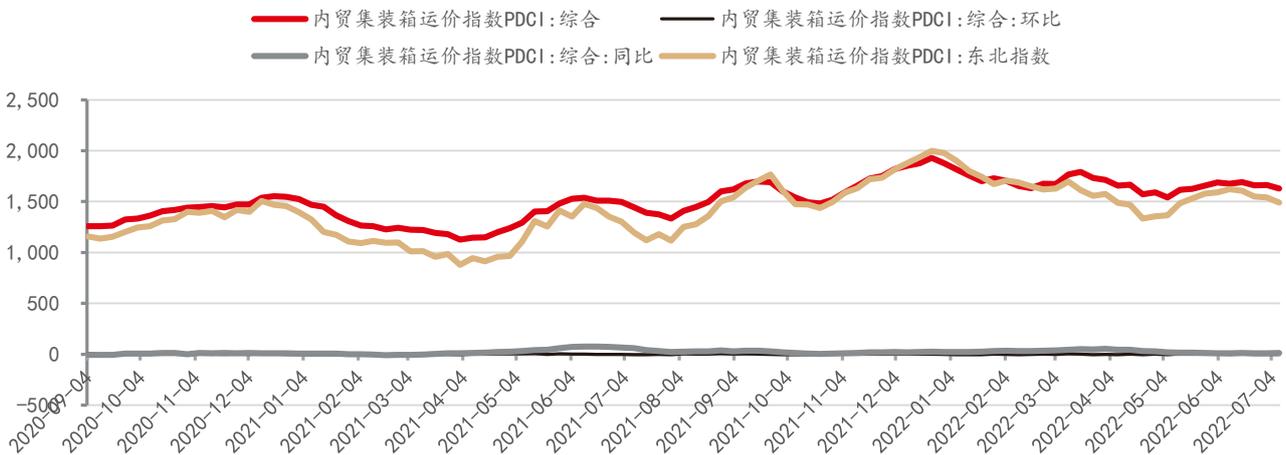
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

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

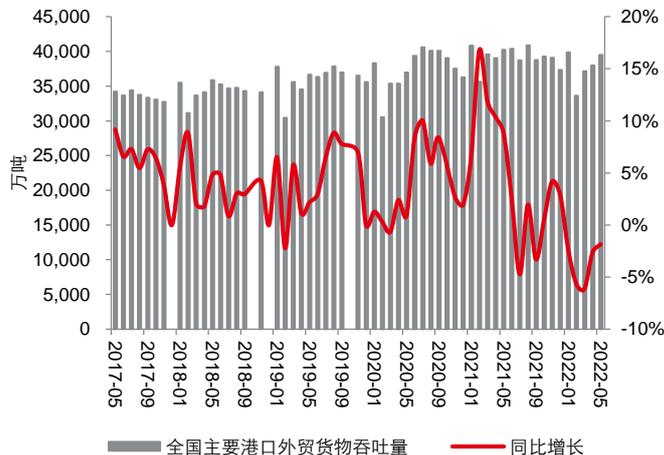
港口：6月下旬，沿海主要枢纽港口货物吞吐量同比+2.9%；其中外贸吞吐量同比-0.6%，较6月中旬同比-2.2%增加1.6pct。

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

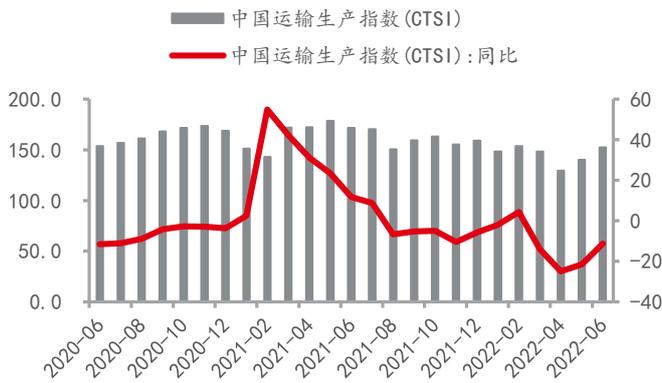
2.4 铁路公路行业跟踪

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。

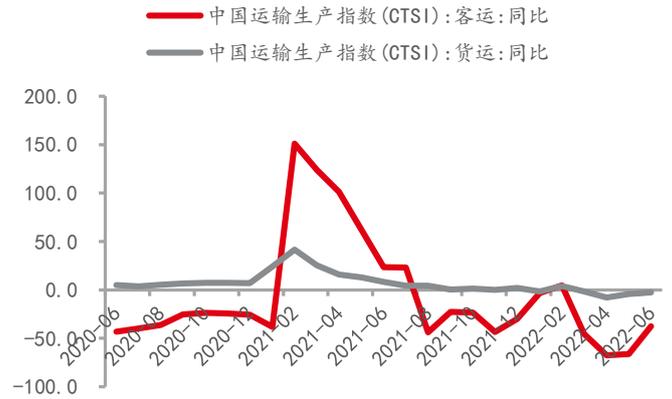
行业数据：

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%。

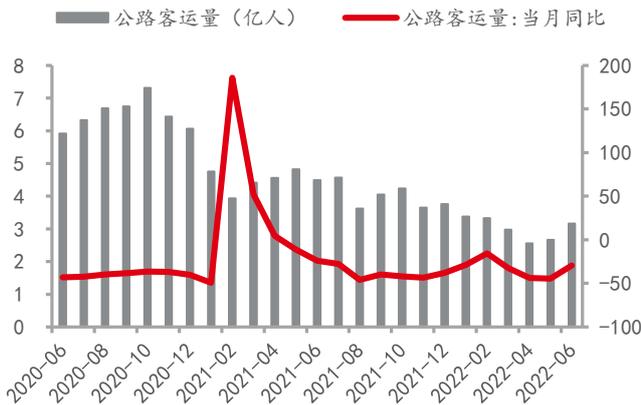
铁路：2022年6月铁路客运量为1.67亿人，相比于上月增加0.75亿人，月环比增加81.41%；完成货运量4.08亿吨，相比于上月减少0.19亿吨，月环比下降4.41%。

图表 32: 运输生产指数小幅回升


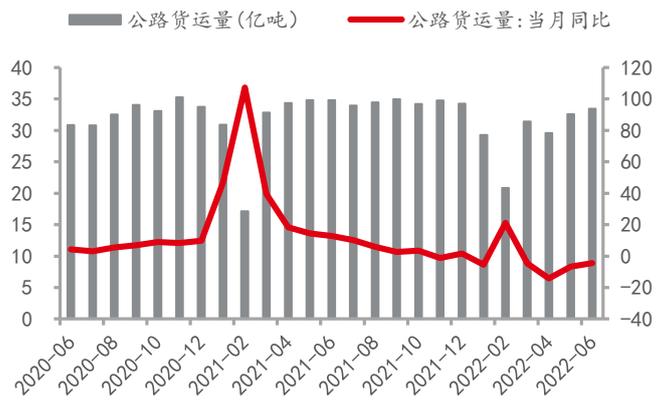
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

图表 33: 疫情对客运扰动较大


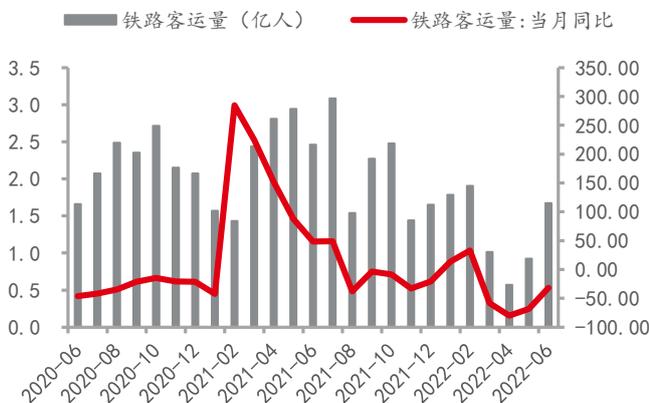
资料来源: Wind 资讯, 中邮证券研究所

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

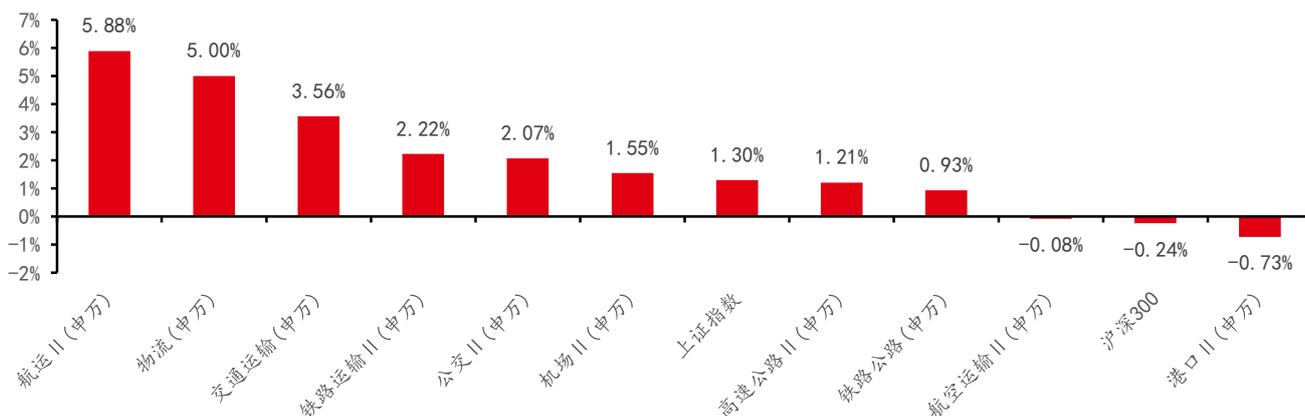
3.1 行情回顾

截至 2022 年 7 月 31 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（2022.7.25-2022.7.29），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）



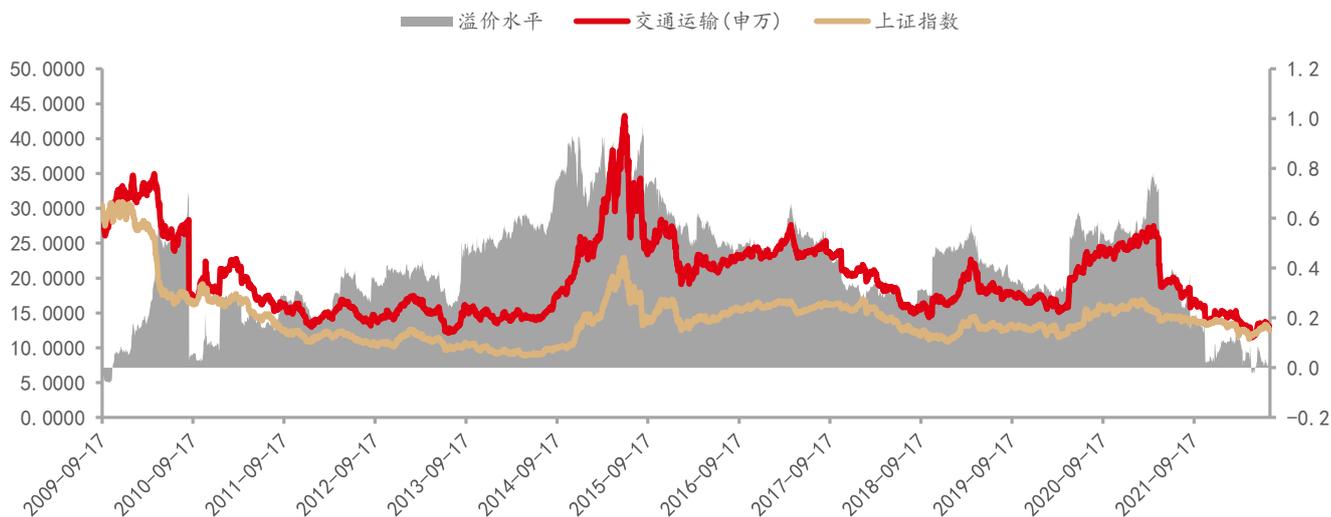
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研究所

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。

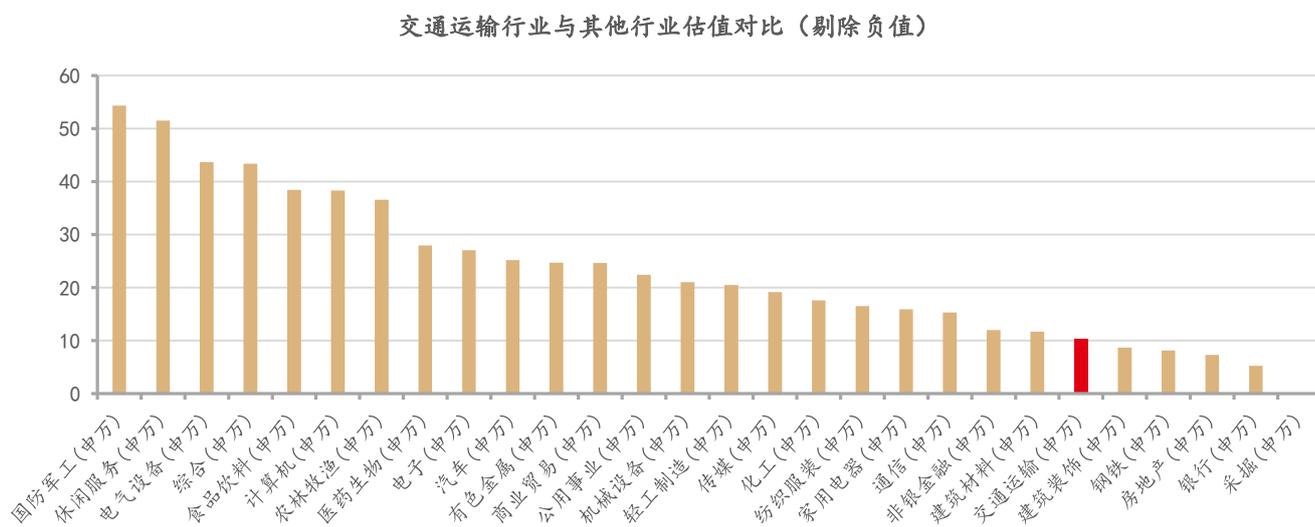
与其他行业整体对比来看，在市场 31 个一级行业中，交通运输行业的市盈率（TTM，剔除负值）为 10.3271 倍，排名靠后。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，因此，处于较低的估值水平。

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。

“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。

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。

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。

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。