

交通运输

报告日期：2022年10月31日

公路铁路承压，物流整体修复，关注四季度整体回升

——交运物流三季报综述

投资要点

□ 快递：三季度环比修复，期待四季度的进一步提升

三季度行业件量环比修复，重点产区价格维持稳健。单量方面，22Q3 行业日均单量 3.13 亿件，环比增长 5.5%，同比增长 5.2%，二季度终端快递重点消费地深圳、上海、北京均不同程度受到疫情影响，进入三季度快递履约能力边际改善，带来单量环比提升。单价方面，22Q3 义乌票单价 2.76 元，同比增长 5.9%，环比下降 5.0%；广州票单价 8.63 元，同比增长 13.1%，环比增长 3.3%。

头部公司件量及盈利均有修复。顺丰控股受益于主业盈利修复及嘉里物流并表增量，22Q3 扣非归母净利润同比增长 111.8%至 17.16 亿元，扣非归母净利率 2.5%，同比提升 0.8pts，环比提升 0.7pts，同时日均单量环比提升 4.6%至 3067 万件。韵达股份 22Q3 日均单量环比提升 6.9%至 4972 万件，单票综合毛利润 0.20 元，环比提升 0.02 元，同比提升 0.03 元，但由于三季度费用管控优化措施尚未有效开展以及增值税加计抵减规模减少等原因，三季度单票归母净利润 0.048 元，环比提升 0.01 元。圆通速递 22Q3 日均单量环比提升 3.8%至 4989 万件，单票综合归母净利润 0.22 元，环比提升 0.01 元，同比提升 0.15 元。申通快递 22Q3 日均单量环比提升 21.0%至 3964 万件，单票综合归母净利润 0.006 元，环比下降 0.022 元，同比扭亏。

□ 物流：外部整体扰动下，大宗供应链及跨境物流业绩仍有修复

大宗商品价格及跨境物流空运海运运价 22Q3 有所波动。大宗方面，22Q3 中国大宗商品价格总指数周度均值 196.45 点，环比下降 6.0%，同比仍高 10.4%；跨境物流方面，22Q3 空海运价有所回落，CCFI 综合指数周均同比下降 1.4%，环比下降 6.6%；上海浦东出境航空货运运价指数周均同比下降 0.4%，环比下降 11.6%。

龙头不惧外部周期波动，凭借服务链条延伸及客户结构优化实现盈利稳健增长。厦门象屿受益于业务、客户结构优化以及新能源供应链突出表现，公司 22Q3 归母净利润 8.07 亿元，同比增长 55.5%。建发股份 22Q3 实现实现归母净利润 8.64 亿元，同比增长 4.6%，其中供应链运营分部实现归母净利润 8.25 亿元，同比提升 5.4%，我们分析主要受益于供应链业务积极开拓市场区域以及经营规模增长。华贸物流受益于业务结构中对低附加值、利润较低的品类优化，公司 22Q3 归母净利润逆势同比增长 30.1%至 2.54 亿元，销售净利率同比提升 1.4pts 至 4.7%。

□ 公路：出行减弱及四季度货车收费减免，高速公路短期承压，但长期稳健不减

行业端，高速公路行业短期承压。据交通部，高速公路车流量边际改善中，6-8 月同比增速分别-10%\11%\14%。据新华社，22Q4 我国收费公路货车通行费将减免 10%，我们认为对板块头部分红价值影响有限。

公司端，长期看好招商公路、山东高速，关注宁沪高速、粤高速、深高速。22Q3，招商公路营收同比-7.4%至 19.54 亿元，归母净利同比+0.1%至 12.91 亿元，考虑三季度全国及华北疫情反复等影响，业绩符合预期；山东高速营收同比增长 4.0%至 40.60 亿元，归母净利同比-10.8%至 7.38 亿元，主要为去年 Q3 同期齐鲁高速旗下山东舜广实业的工业产品贸易业务产生较多非经所致；宁沪高速营收同比+70.1%至 46.08 亿元，归母净利同比+11.6%至 12.54 亿元，主要受益于疫情逐步修复、新并表云杉清能业绩增量以及地产结转规模提升；粤高速 A 营收同比-17.2%至 12.31 亿元，归母净利同比-23.4%至 4.18 亿元，主要因广东省内疫情散发叠加广佛高速公路停止收费导致；深高速营收同比+5.5%至 25.52 亿元，归母净利同比+62.5%至 11.64 亿元，主要由联合置地减资带来 9.21 亿元税前投资收益。

行业评级：看好(维持)

分析师：匡培钦

执业证书号：S1230520070003
kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：冯思齐

fengsiqi@stocke.com.cn

研究助理：黄安

huangan@stocke.com.cn

相关报告

1 《出行链 2022 三季报总结：

环比改善，静待黎明》

2022.10.30

2 《冬春航季国际客运航班同比

增长 106%，白云机场 LV 正式

开业——交通运输行业周报（10

月第 4 周）》 2022.10.29

3 《22 冬春航季航班计划更

新，多条国际航线复航——交

通运输行业周报（10 月第 3

周）》 2022.10.22

□ **铁路：客运有所修复但仍承压，货运大秦线关注疫情影响**

京沪高铁：22Q3 营收 72.98，同比下降 7.85 亿元；归母净利润同比下降 26.4% 至 11.80 亿元；整体看三季度经营情况较二季度上海全域封控影响时期恢复明显，Q3 较 Q2 环比扭亏 24.28 亿元。

大秦铁路：22Q3 营业收入 198.32 亿元，同比增长 4.3%；其中 22Q3 归母净利润 34.95 亿元，同比增长 25.2%；利润增速远高于营收增速，主要为去年同期汛灾铁路维修推升成本基数以及一次性计提 3.30 亿元信用减值损失所致，短期关注湖东机务段疫情影响。

□ **港口：吞吐量增速回升，费率回暖，头部港口业绩超预期**

全国吞吐量稳健增长，继续关注费率上提。2022 年第三季度，全国主要港口实现货物吞吐量 39.74 亿吨，同比增长 1.76%，实现集装箱吞吐量 7702 万 TEU，同比增长 5.83%。吞吐量随疫情影响淡化实现稳健增长的同时，行业装卸费率上涨持续推进。2021 年 12 月起，宁波港、上港集团、广州港、青岛港 QQCT 相继公布费率上调计划，量价齐升带动行业整体业绩改善。

青岛港受益量价向好超预期。2022 年第三季度，青岛港实现归母净利润 11.40 亿元，同比高增 24.18% 超预期，我们分析主要受益于量价向好叠加成本管控；上港集团实现归母净利润 47.35 亿元，同比增长 56.56%，主要系参控股航运公司收益高增、管理费用计提回落正常水平两因素所致。

□ **风险提示**

疫情影响持续超预期；上游网购消费不及预期；生产制造带来的物流需求不及预期。

正文目录

1 快递：三季度环比修复，期待四季度的进一步提升	5
2 物流：外部整体扰动下，大宗供应链及跨境物流业绩仍有修复	6
3 公路：出行减弱及四季度货车收费减免，高速公路短期承压，但长期稳健不减	8
4 铁路：客运有所修复但仍承压，货运大秦线关注疫情影响	10
5 港口：吞吐量增速回升，费率回暖，头部港口业绩超预期	11
6 风险提示	12

图表目录

图 1: 中国大宗商品价格总指数 22Q3 环比下降 6.0%.....	6
图 2: 22Q3 波罗的海上海浦东出境航空货运运价指数同比下降	6
图 3: 22Q3 中国集装箱综合指数同比下降	6
图 4: 全国高速公路路车流量逐渐回暖	8
图 5: 剔除国庆假期影响, 22M10 日均高速货车通行量较 22Q3 增长 0.2%	8
图 6: 京沪高铁 22Q3 营收同比下降 7.8%至 72.98 亿元	10
图 7: 京沪高铁 22Q3 归母净利润同比下降 26.4%至 11.80 亿元	10
图 8: 大秦铁路 22Q3 营收同比上升 4.3%至 198.32 亿元	10
图 9: 大秦铁路 22Q3 归母净利润同比增长 25.3%至 34.95 亿元	10
图 10: 全国主要港口货物吞吐量维持稳健增长, 疫情扰动有限	11
图 11: 全国主要港口集装箱吞吐量在弱外需下仍体现需求韧性	11
表 1: A 股重点快递公司 22H1-Q3 经营业绩梳理 (金额单位: 亿元)	5
表 2: A 股重点大宗供应链及跨境物流公司 22H1-Q3 经营业绩梳理 (金额单位: 亿元)	7
表 3: A 股重点公路公司 22Q1-Q3 经营业绩梳理	9
表 4: 港口行业重点公司业绩表	11

1 快递：三季度环比修复，期待四季度的进一步提升

三季度行业件量环比修复，重点产量区价格维持稳健。单量方面，22Q3 行业日均单量 3.13 亿件，环比增长 5.5%，同比增长 5.2%，二季度终端快递重点消费地深圳、上海、北京均不同程度受到疫情影响，进入三季度快递履约能力边际改善，带来单量环比提升。单价方面，22Q3 义乌票单价 2.76 元，同比增长 5.9%，环比下降 5.0%；广州票单价 8.63 元，同比增长 13.1%，环比增长 3.3%。

头部公司件量及盈利均有修复。顺丰控股受益于主业盈利修复及嘉里物流并表增量，22Q3 扣非归母净利润同比增长 111.8% 至 17.16 亿元，扣非归母净利率 2.5%，同比提升 0.8pts，环比提升 0.7pts，同时日均单量环比提升 4.6% 至 3067 万件。韵达股份 22Q3 日均单量环比提升 6.9% 至 4972 万件，单票综合毛利润 0.20 元，环比提升 0.02 元，同比提升 0.03 元，但由于三季度费用管控优化措施尚未有效开展以及增值税加计抵减规模减少等原因，三季度单票归母净利润 0.048 元，环比提升 0.01 元。圆通速递 22Q3 日均单量环比提升 3.8% 至 4989 万件，单票综合归母净利润 0.22 元，环比提升 0.01 元，同比提升 0.15 元。申通快递 22Q3 日均单量环比提升 21.0% 至 3964 万件，单票综合归母净利润 0.006 元，环比下降 0.022 元，同比扭亏。

表1：A 股重点快递公司 22H1-Q3 经营业绩梳理（金额单位：亿元）

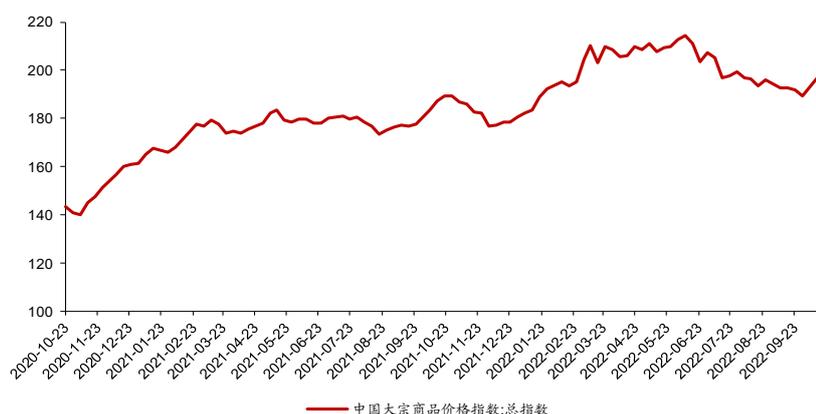
证券代码	证券简称	22H1 营收	营收增速	22H1 归母净利润	利润增速	22Q3 营收	营收增速	22Q3 归母净利润	利润增速
002352.SZ	顺丰控股	1,300.64	47.2%	25.12	230.6%	690.83	45.4%	19.60	88.8%
002120.SZ	韵达股份	228.26	25.4%	5.46	22.4%	123.86	19.2%	2.19	-34.7%
600233.SH	圆通速递	250.66	28.6%	17.74	174.7%	137.58	24.5%	9.98	223.4%
002468.SZ	申通快递	149.60	35.8%	1.89	228.9%	91.17	54.7%	0.22	124.4%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

2 物流：外部整体扰动下，大宗供应链及跨境物流业绩仍有修复

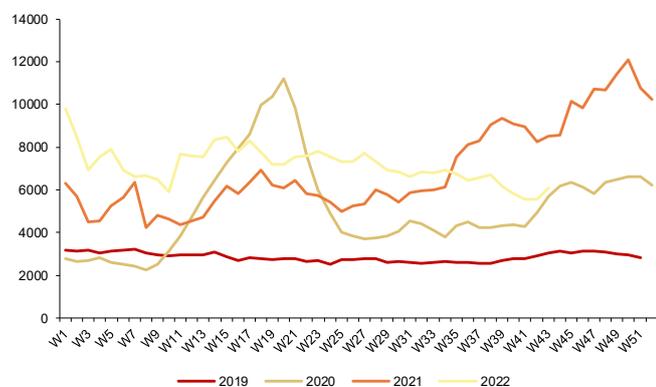
大宗商品价格及跨境物流空海运运价 22Q3 有所波动。大宗方面，22Q3 中国大宗商品价格总指数周度均值 196.45 点，环比下降 6.0%，同比仍高 10.4%；跨境物流方面，22Q3 空海运价有所回落，CCFI 综合指数周均同比下降 1.4%，环比下降 6.6%；上海浦东出境航空货运运价指数周均同比下降 0.4%，环比下降 11.6%。

图1：中国大宗商品价格总指数 22Q3 环比下降 6.0%



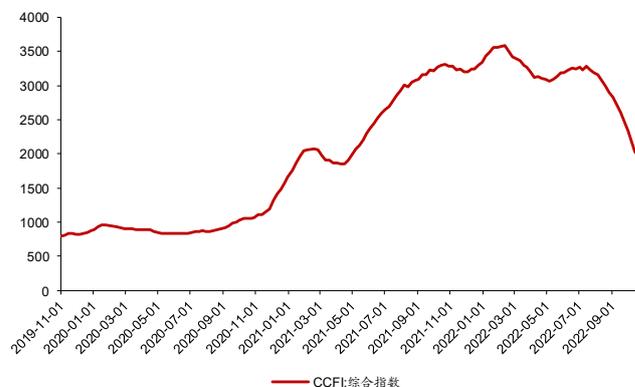
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：22Q3 波罗的海上海浦东出境航空货运运价指数同比下降



资料来源：TAC Index，浙商证券研究所

图3：22Q3 中国集装箱综合指数同比下降



资料来源：Wind，浙商证券研究所

龙头不惧外部周期波动，凭借服务链条延伸及客户结构优化实现盈利稳健增长。厦门象屿受益于业务、客户结构优化以及新能源供应链突出表现，公司 22Q3 归母净利润 8.07 亿元，同比增长 55.5%。建发股份 22Q3 实现归母净利润 8.64 亿元，同比增长 4.6%，其中供应链运营分部实现归母净利润 8.25 亿元，同比提升 5.4%，我们分析主要受益于供应链业务积极开拓市场区域以及经营规模增长。华贸物流受益于业务结构中对低附加值、利润较低的产品类优化，公司 22Q3 归母净利润逆势同比增长 30.1%至 2.54 亿元，销售净利率同比提升 1.4pts 至 4.7%。

表2: A股重点大宗供应链及跨境物流公司 22H1-Q3 经营业绩梳理 (金额单位: 亿元)

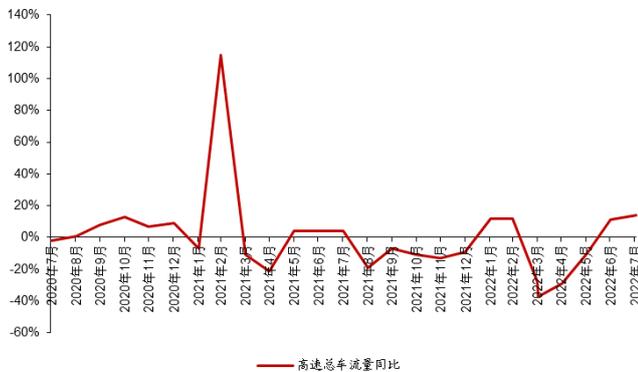
证券代码	证券简称	22H1 营收	营收增速	22H1 归母净 利润	利润增速	22Q3 营收	营收增速	22Q3 归母净 利润	利润增速
600057.SH	厦门象屿	2,541.51	16.8%	13.66	20.2%	1,376.08	8.5%	8.07	55.5%
600153.SH	建发股份	3,657.82	25.8%	27.11	6.0%	1,987.94	10.2%	8.64	4.6%
603128.SH	华贸物流	124.12	26.5%	4.81	1.3%	55.23	-18.6%	2.54	30.1%

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

3 公路：出行减弱及四季度货车收费减免，高速公路短期承压，但长期稳健不减

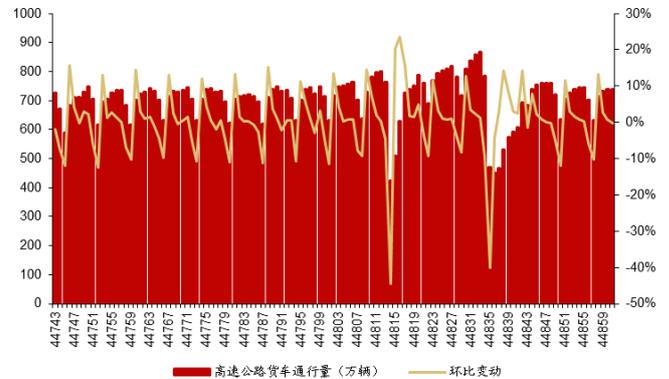
高速公路行业短期承压，但不减长期稳健分红价值。根据交通部数据统计，高速公路车流量 6-8 月同比增速分别为-10%、11%、14%，疫情边际改善有望带来公路运输恢复，催化公司路产主业回暖。据新华社报道，国常会要求 22Q4 收费公路货车通行费减免 10%。此次减免是在继续执行现有各类通行费减免优惠政策的基础上，全国收费公路统一对货车通行费再减免 10%。尽管对于高速公路公司，其单价收入短期承压，但由于收费价格下降，带动货车车流增加，或可形成一定对冲，而且参考 2020 年对分红价值或影响有限。

图4： 全国高速公路路车流量逐渐回暖



资料来源：交通运输部，浙商证券研究所

图5： 剔除国庆假期影响，22M10 日均高速货车通行量较 22Q3 增长 0.2%



资料来源：交通运输部，浙商证券研究所

招商公路：收入端 22Q3 实现营收 19.54 亿元，同比-7.4%。 利润端 22Q3 实现归母净利润 12.91 亿元，同比微增 0.07%。考虑三季度全国及华北疫情反复等影响，业绩符合预期。

山东高速：22Q3 实现营收 40.60 亿元，同比增长 4.0%，我们分析主要受益于疫情逐步修复带来车流回暖以及毅康科技并表；22Q3 归母净利润 7.38 亿元，同比下降 10.8%，主要为去年 Q3 同期齐鲁高速旗下山东舜广实业的工业产品贸易业务产生较多非经所致。

宁沪高速：22Q3 实现营收 46.08 亿元，同比增长 70.1%，我们分析主要受益于疫情逐步修复、新并表云杉清能业绩增量以及地产结转规模提升。22Q3 归母净利润 13.61 亿元，同比增长 16.9%。

粤高速 A：收入端 22Q3 实现营收 12.31 亿元，同比-17.2%。利润端 22Q3 实现归母净利润 4.18 亿元，同比-23.4%。我们分析主要原因在于 22 年 1 月起广东省内疫情散发，叠加广佛高速公路停止收费，导致收入利润同比下降。

深高速：收入端 22Q3 实现营收 25.52 亿元，同比增长 5.5%。利润端 22Q3 实现归母净利润 11.64 亿元，同比大增 62.5%，其中联合置地减资带来 9.21 亿元税前投资收益。

表3: A股重点公路公司 22Q1-Q3 经营业绩梳理

证券代码	证券简称	22H1 营 收	营收增速	22H1 归 母净利润	利润增速	22Q3 营 收	营收增速	22Q3 归 母净利润	利润增速
001965	招商公路	35.62	-8.3%	23.53	-13.9%	19.54	-7.4%	12.91	0.1%
600350	山东高速	80.29	7.3%	15.40	3.2%	40.60	4.03%	7.38	-10.8%
600377	宁沪高速	45.54	-10.0%	17.48	-34.8%	46.08	70.1%	13.61	16.9%
000429	粤高速 A	20.57	-17.3%	7.74	-8.8%	12.31	-17.2%	4.18	-23.4%
600548	深高速	40.94	-3.0%	8.49	-29.8%	25.52	5.5%	11.64	62.5%

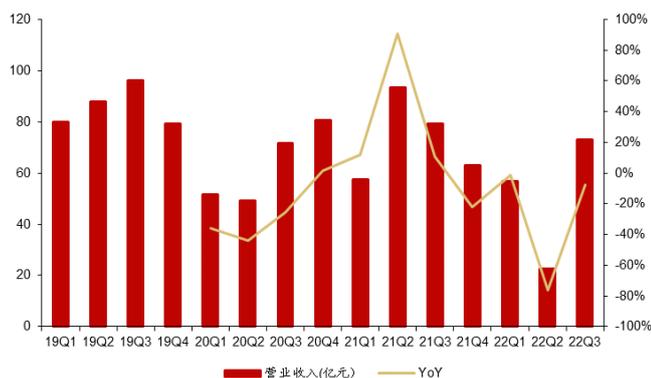
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

注: 宁沪高速 22H1 业绩为追溯调整前数据

4 铁路：客运有所修复但仍承压，货运大秦线关注疫情影响

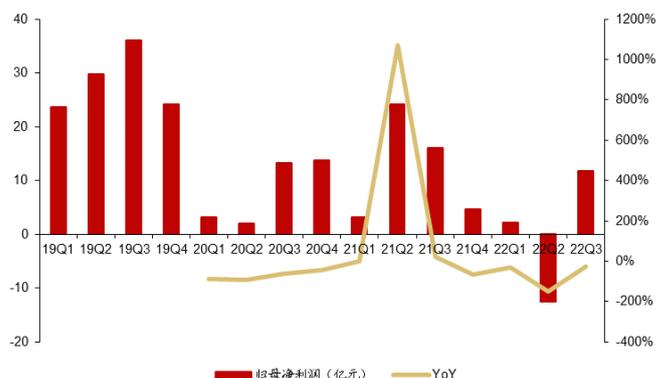
京沪高铁：三季度京沪高铁沿线疫情扰动，担当列车客运量及非担当列车开行量同比有所下降，22Q3 归母净利润同比下降 26.4%至 11.80 亿元。整体看三季度经营情况较二季度恢复明显，22Q3 上海铁路日均旅客发送量环比高增 675.9%，三季度公司归母净利润较 Q2 环比扭亏 24.28 亿元，前三季度实现归母净利润 1.52 亿元。

图6：京沪高铁 22Q3 营收同比下降 7.8%至 72.98 亿元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

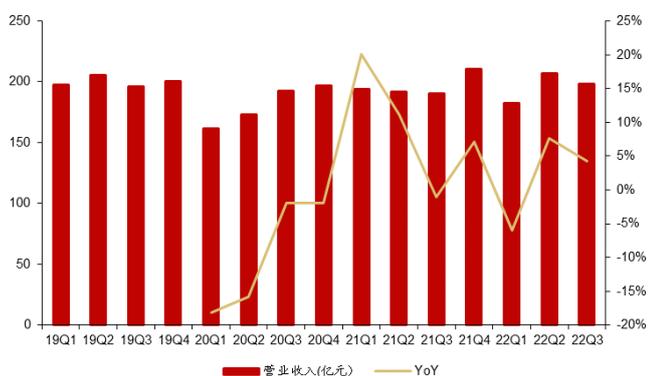
图7：京沪高铁 22Q3 归母净利润同比下降 26.4%至 11.80 亿元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

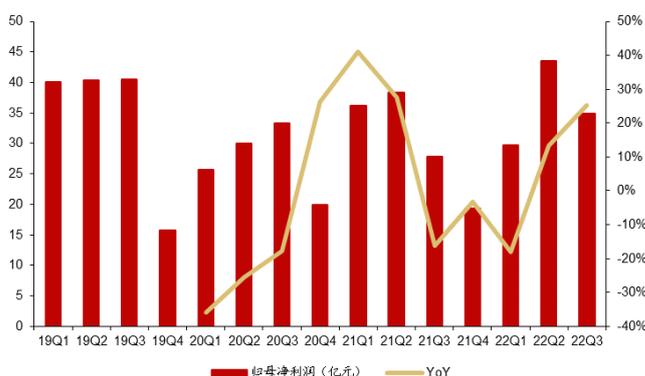
大秦铁路：受益于货运量增长（大秦线 22Q3 货运量同比增长 8.6%至 1.10 亿吨）与客运边际修复下，公司 22Q3 营业收入 198.32 亿元，同比增长 4.3%；其中 22Q3 归母净利润 34.95 亿元，同比增长 25.2%。三季度利润增速远高于营收增速，我们分析主要为去年同期汛灾铁路维修推升成本基数以及一次性计提 3.30 亿元信用减值损失所致。短期关注公司湖东电力机务段疫情影响，根据 10 月 17 日大同市政府新冠肺炎疫情防控工作新闻发布会，10 月 16 日 18 时至 17 日 18 时新增湖东电力机务段阳性感染工作人员 96 人，或对运量有所影响。

图8：大秦铁路 22Q3 营收同比上升 4.3%至 198.32 亿元



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图9：大秦铁路 22Q3 归母净利润同比增长 25.3%至 34.95 亿元

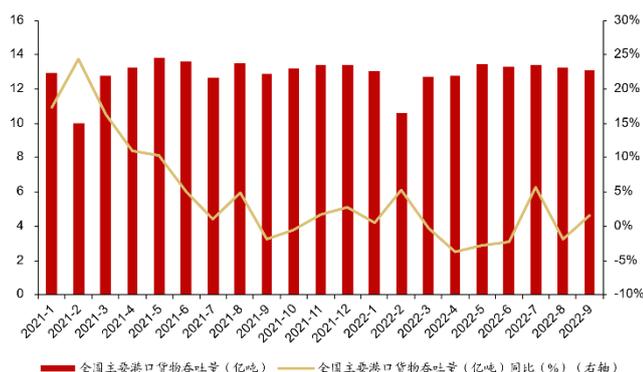


资料来源：Wind，浙商证券研究所

5 港口：吞吐量增速回升，费率回暖，头部港口业绩超预期

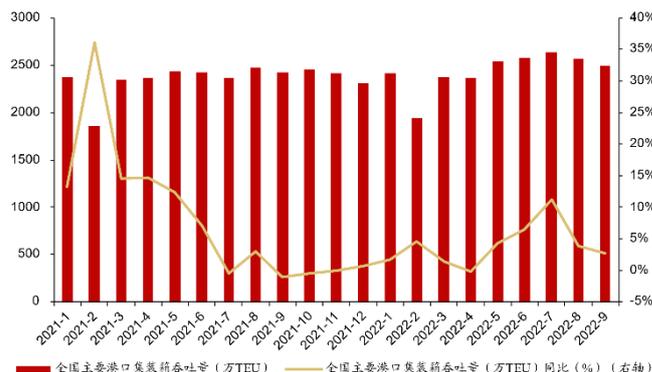
吞吐量稳增长叠加费率上提，带动行业整体业绩改善。随着疫情影响淡化，全国吞吐量实现稳健增长，叠加行业装卸费率上涨持续推进，整体业绩稳中向好。从吞吐量来看，2022 年第三季度，全国主要港口实现货物吞吐量 39.74 亿吨，同比增长 1.76%，实现集装箱吞吐量 7702 万 TEU，同比增长 5.83%。费率调整方面，2021 年 12 月起，宁波港、上港集团、广州港、青岛港 QQCT 相继公布费率上调计划，结合稳定增长的吞吐量，带动行业整体业绩提升。

图10： 全国主要港口货物吞吐量维持稳健增长，疫情扰动有限



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图11： 全国主要港口集装箱吞吐量在弱外需下仍体现需求韧性



资料来源：Wind，浙商证券研究所

充分受益量价向好，头部港口业绩超预期。2022 年第三季度，青岛港实现营收 48.55 亿元，同比增长 9.56%，实现归母净利润 11.4 亿元，同比高增 24.18%超预期，我们分析主要受益于量价向好叠加成本管控；上港集团实现营收 91.41 亿元，同比增长 3.00%，实现归母净利润 47.35 亿元，同比增长 56.56%，主要系两方面原因所致：一方面，公司参控股相关航运公司贡献收益高增；另一方面，2021 年同期计提退休人员统筹外费用导致基数偏低，管理费用大幅缩减 13.07 亿元回归正常水平。

表4： 港口行业重点公司业绩表

证券代码	证券简称	22H1 营收 (亿元)	营收 增速	22H1 归母净利润 (亿元)	归母净利润 增速	22Q3 营收 (亿元)	营收 增速	22Q3 归母净利润 (亿元)	归母净利润 增速
601298	青岛港	99.46	18.61%	23.11	5.97%	48.55	9.56%	11.40	24.18%
600018	上港集团	200.94	15.73%	108.14	24.04%	91.41	3.00%	47.35	56.56%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

6 风险提示

疫情影响持续超预期；
上游网购消费不及预期；
生产制造带来的物流需求不及预期。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>