

交通运输

证券研究报告

2022年11月13日

疫情防控优化，出行和物流板块修复在即

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

陈金海

分析师

SAC 执业证书编号: S1110521060001

chenjinhai@tfzq.com

徐君

分析师

SAC 执业证书编号: S1110522110001

xujuna@tfzq.com

郑学建

联系人

zhengxuejian@tfzq.com

事件:

2022年11月11日,国务院联防联控机制公布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》,提出进一步优化防控工作的二十条措施(以下简称“新二十条”)。

点评:

新二十条实行,航空、机场、高铁等出行产业链及快递、供应链等物流板块均有望迎来投资机会。从业绩弹性看,出行产业链首推航空,其次推高铁、机场等;物流首推顺丰等直营制快递企业,其次推圆通、韵达等加盟制快递企业。

出行产业链复苏节奏:国内客运量复苏有望先于国际,国际航线量复苏先于国际客运量,关注后期出入境政策调整。国内方面,“新二十条”取消密闭认定、缩短密闭人员隔离时间、高风险外溢人员改为居家隔离等措施,有望减少居民出行成本、提高居民出行意愿。过去两年中,在疫情稳定、出行限制减少的阶段,被抑制的航空具备很强的复苏韧性:20年9-10月,我国民航客运量恢复至19年同期的近9成;21年4-5月,我国民航客运量恢复至接近19年同期的水平。国际方面,“新二十条”取消国际航班熔断措施,缩短入境人员隔离时间。根据22年冬春季航班计划,国内外航空公司每周国际客运航班为840班,同比2021/22冬春航季增长105.9%,国际航班量已呈逐渐修复态势。我们认为,随着后续出入境隔离政策逐渐调优,旅行需求将带动国际旅客量加速修复。

出行产业链应投资于需求增速跨越运力增长的拐点之前,板块将逐渐过渡至从左侧到右侧的投资阶段。航空需求随名义GDP增长,我们预计“十四五”航空潜在需求年化增速约为8%，“十四五”国内飞机引进速度大幅下降,我们测算,2019-2025年中国民航机队数量年化增速为3.4%。随本轮周期供需差扩大,叠加票价市场化改革有序推进,实际价格改善幅度有望远超疫情前。机场、高铁板块,后期随需求复苏,免税客单价改善与高铁票价改革均有望催化业绩持续改善。推荐国际航线占比高、业绩弹性大的中国国航、南方航空、中国东航,推荐精细化管理能力强的吉祥航空;推荐随国际客流量逐渐修复,上下游议价权有望迎来再平衡的上海机场、白云机场、深圳机场等。

物流产业链:防疫政策调整,重视快递需求强韧性与回补空间。奥密克戎传播力更强,疫情反复对快递供需两端均造成明显冲击。今年前三季度,全国快递服务企业业务量增速为4.2%,需求表现疲软。快递需求主要由家电、服装、日用品等构成,需求具备韧性与回补空间。“新二十条”强调精准防控,不再判定密闭的密闭等,有望大幅减弱疫情对供需两端的冲击。以顺丰为代表的直营制快递企业具备更高的经营杠杆,需求降速影响产能利用率,掩盖公司今年以来在降本增效方面的改善成效,看好顺丰控股明年业绩弹性释放。加盟制电商快递行业:需求改善弱化竞争激烈度,优选基本面周期向上、管理改善的圆通速递。

风险提示:疫情超预期反复;经济增速下滑;国际客运量恢复较慢;测算具有一定的主观性。

行业走势图



资料来源:聚源数据

相关报告

- 1 《交通运输-行业专题研究:客运复苏,物流成长——首席联盟培训》 2022-08-02
- 2 《交通运输-行业深度研究:——2022年中期交通运输行业投资策略》 2022-07-03
- 3 《交通运输-行业专题研究:天风问答系列:航空开始复苏,集运货量有望恢复》 2022-05-18

重点标的推荐

股票 代码	股票 名称	收盘价 2022-11-11	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
601111.SH	中国国航	10.59	买入	-1.15	-1.87	0.29	0.92	-9.21	-5.66	36.52	11.51
600029.SH	南方航空	7.43	买入	-0.70	-1.05	0.23	0.61	-10.61	-7.08	32.30	12.18
600115.SH	中国东航	5.33	买入	-0.65	-0.37	0.03	0.17	-8.20	-14.41	177.67	31.35
603885.SH	吉祥航空	15.10	买入	-0.25	-0.24	0.18	0.44	-60.40	-62.92	83.89	34.32
600009.SH	上海机场	57.23	买入	-0.89	-0.80	1.48	2.26	-64.30	-71.54	38.67	25.32
600004.SH	白云机场	15.26	增持	-0.17	-0.17	0.43	0.52	-89.76	-89.76	35.49	29.35
000089.SZ	深圳机场	7.08	增持	-0.02	-0.41	0.06	0.25	-354.00	-17.27	118.00	28.32
002352.SZ	顺丰控股	52.53	买入	0.87	1.33	1.86	2.17	60.38	39.50	28.24	24.21
600233.SH	圆通速递	19.41	增持	1.33	1.50	1.67		14.59	12.94	11.62	
002120.SZ	韵达股份	12.34	增持	0.47	0.52	0.60		26.26	23.73	20.57	

资料来源：Wind，天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com