

交通运输行业 2023 年 1 月投资策略

看好快递、出行板块的疫后复苏

超配

核心观点

航运：本周油运市场成交清淡，主因圣诞假期和中国需求阵痛的共同影响，运价小幅下跌，但我们对后市并不悲观，中国需求回升及俄油禁令带来贸易格局改变将在量距两个维度共同拉动行业周转量，远期行业供给亦将明显下行，持续看好 23-24 年行业运价中枢抬升，关注中远海能；本周集运运价较为坚挺，欧线和美西线有所回升，我们认为三大因素有望共同推动行业运价在中国新年后达到新平衡，其一欧美经济数据略超预期；其二黑五和中国新年助力欧美去库存；其三，行业开始绕行好望角消耗有效运力，届时对业内公司盈利预期及估值体系有望更加明晰，建议关注中远海控。

航空机场：国内客运航班量重回升势，“第一波冲击”对出行板块的短期影响接近尾声，复苏即将再度重启。香港地区特首李家超提出香港和国内通关可以实现，目标在 2023 年 1 月中之前落实，国际、地区航线航班量恢复有望再上台阶。我们继续看好疫情影响逐步消退后民航供需反转的大方向，枢纽机场国际客流恢复拉动业绩持续复苏，推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航、上海机场、白云机场。

快递：随着京津冀、成渝地区、华中部分省份等区域的疫情流行高峰进入尾声，部分地区的快递用工紧缺状态已经得到缓解，从而看到近几日的日度快递行业件量已经从 12 月 20 日的 2.6 亿件恢复至 12 月 31 日的 3.6 亿件。12 月 27 日申通公告称实控人与阿里签订协议将购股权行权期延长至 2025 年 12 月 27 日，意味着申通和阿里的将继续维持深度合作。展望疫情后时代的 2023 年，宏观经济和商务活动恢复、居民消费复苏、快递经营效率提升，叠加 22 年快递需求低基数，我们预测快递需求增长大概率恢复至双位数以上，首推顺丰控股和圆通速递，关注韵达股份、中通快递、申通快递以及德邦股份。

物流：七部门联合发布《关于加强互联网销售危险化学品安全管理的通知》，严格规范互联网销售危化品，要求相关企业必须取得危化品生产企业安全生产许可证或经营许可证，并依法取得相关备案。以上行为进一步规范化学品相关交易行业，对危化品相关管理从生产、物流到分销形成了全生命周期的闭环，利于市场份额向头部规范性企业集中，推荐当前估值水平较低、23 年成长性持续的危化品服务龙头密尔克卫。

投资建议：推荐密尔克卫、顺丰控股、圆通速递、韵达股份、春秋航空、吉祥航空、中国国航、上海机场、白云机场、中远海能。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，疫情反复，油价汇率剧烈波动。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
603713	密尔克卫	买入	116.66	19177	3.92	5.52	29.8	21.1
002352	顺丰控股	买入	57.76	282747	1.32	1.90	43.8	30.4
601021	春秋航空	买入	64.25	62872	-2.30	0.12	-27.9	535.4
600233	圆通速递	买入	20.09	69123	1.05	1.25	19.1	16.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业投资策略

交通运输

超配 · 维持评级

证券分析师：姜明

021-60933128

jiangming2@guosen.com.cn

S0980521010004

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

证券分析师：黄盈

021-60893313

huangying4@guosen.com.cn

S0980521010003

证券分析师：曾凡喆

010-88005378

zengfanzhe@guosen.com.cn

S0980521030003

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《交运中小盘行业周报-快递不惧达峰扰动，出行客流即将重回升势》——2022-12-26
- 《交运中小盘行业周报-民航航班量持续回升，看好消费复苏后的快递表现》——2022-12-19
- 《交运中小盘行业周报-出行政策优化不停步，快递件量快速复苏》——2022-12-11
- 《交运行业 2023 年度投资策略-阴霾尽散！积极配置快递、出行！》——2022-12-04
- 《交运行业 2023 年度投资策略-阴霾尽散！积极配置快递、出行！》——2022-12-02

内容目录

本周回顾	4
投资观点综述	6
航运	6
航空机场	9
快递板块	11
物流板块	12
投资建议	12
风险提示	12

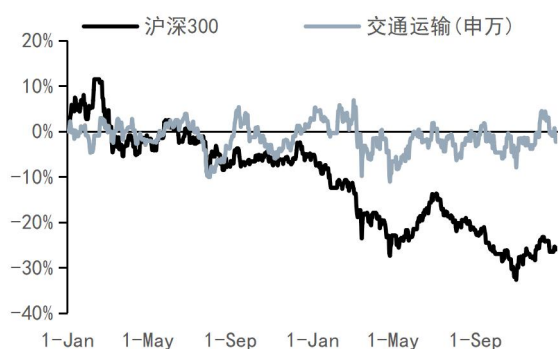
图表目录

图1：2021 年初至今交运及沪深 300 走势	4
图2：2022 年初至今交运及沪深 300 走势	4
图3：本周各子板块表现（2022.12.26-2022.12.30）	4
图4：本月各子板块表现（2022.12.01-2022.12.30）	4
图5：BDTI（截至 12 月 23 日）	7
图6：BCTI（截至 12 月 23 日）	7
图7：CCFI 综合指数	8
图8：SCFI 综合指数	8
图9：SCFI（欧洲航线）	8
图10：SCFI（地中海航线）	8
图11：SCFI（美西航线）	8
图12：SCFI（美东航线）	8
图13：民航国内线客运航班量	9
图14：民航国际、地区线客运航班量	9
图15：全国快递日度揽收件量变化趋势	11
表1：本周个股涨幅榜	5
表2：本周个股跌幅榜	5

本周回顾

2022 年最后一周 A 股红盘收官，上证综指报收 3089.26 点，环比涨 1.42%；深证成指报收 11015.99 点，环比涨 1.53%；创业板指报收 2346.77 点，环比涨 2.65%；沪深 300 指数报收 3871.63 点，环比涨 1.13%。本周交运指数涨 0.03%，相比沪深 300 指数跑输 1.11pct。

图1：2021 年初至今交运及沪深 300 走势



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

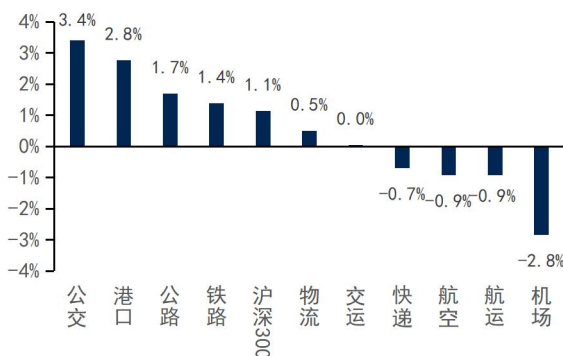
图2：2022 年初至今交运及沪深 300 走势



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

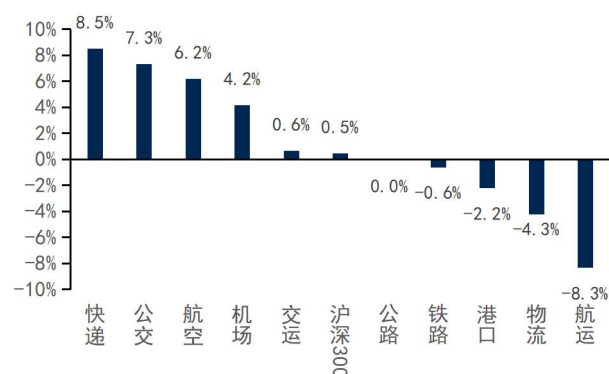
本周交运子板块走势分化，公交、港口、公路板块涨幅靠前，涨幅分别为 3.4%、2.8%、1.7%。个股方面，涨幅前五名分别为锦州港（+20.1%）、连云港（+13.3%）、怡亚通（+11.1%）、三峡旅游（+10.6%）、德邦股份（+7.3%）；跌幅榜前五名为山西路桥（-17.4%）、天顺股份（-14.2%）、上海雅仕（-12.0%）、三羊马（-9.0%）、申通快递（-6.1%）。

图3：本周各子板块表现（2022.12.26-2022.12.30）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：本月各子板块表现（2022.12.01-2022.12.30）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

表1: 本周个股涨幅榜

周涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600190.SH	锦州港	3.53	20.1%	11.7%	24.6%
2	601008.SH	连云港	4.87	13.3%	5.4%	27.5%
3	002183.SZ	怡亚通	6.43	11.1%	13.6%	-2.3%
4	002627.SZ	三峡旅游	5.96	10.6%	12.7%	14.1%
5	603056.SH	德邦股份	20.83	7.3%	10.4%	103.6%
月涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	002357.SZ	富临运业	8.02	3.9%	36.6%	29.4%
2	603066.SH	音飞储存	11.20	2.9%	20.4%	28.0%
3	002800.SZ	天顺股份	25.22	-14.2%	19.8%	70.7%
4	603871.SH	嘉友国际	22.60	5.1%	19.1%	55.3%
5	002120.SZ	韵达股份	14.38	-1.7%	16.9%	-29.5%
年涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	603056.SH	德邦股份	20.83	7.3%	10.4%	103.6%
2	600026.SH	中远海能	12.05	0.2%	-21.7%	103.5%
3	601975.SH	招商南油	3.94	2.6%	-11.3%	96.0%
4	603069.SH	海汽集团	26.36	-5.4%	-1.6%	81.3%
5	002800.SZ	天顺股份	25.22	-14.2%	19.8%	70.7%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

表2: 本周个股跌幅榜

周跌幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	000755.SZ	山西路桥	5.41	-17.4%	-4.6%	17.1%
2	002800.SZ	天顺股份	25.22	-14.2%	19.8%	70.7%
3	603329.SH	上海雅仕	16.21	-12.0%	-7.2%	10.4%
4	001317.SZ	三羊马	42.80	-9.0%	10.1%	-49.7%
5	002468.SZ	申通快递	10.33	-6.1%	1.3%	13.6%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

投资观点综述

交运板块：“第一波冲击”对民航、快递运营数据产生阶段性影响。目前国内客运航班量已经重回升势，冲击接近尾声，即将重启复苏。顺丰得益于直营模式的优势，在行业揽收量下降的情况下，17-22日业务量同比仍然提升了21%。我们继续看好快递、出行板块的疫后复苏，看好快递需求增长重回两位数，航空供需反转大方向。推荐密尔克卫、顺丰控股、圆通速递、韵达股份、上海机场、中国国航、春秋航空、吉祥航空、中远海能。

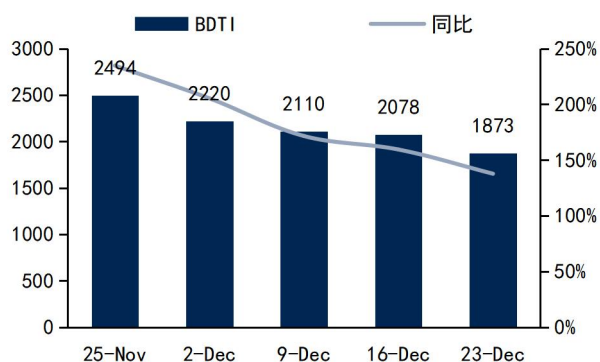
航运

本周为海外圣诞假期，波交所运价指数未见更新，油运市场亦因假期成交清淡，VLCC POOL 本周仅成交 8 单，较上周的 13 单继续下降。货盘结构上看，中东货盘仍占据成交大头，流向以中东-远东为主，值得注意的是，美湾出口本周有 2 单成交，后续能否继续恢复值得关注。运价方面，VLCC 的运价因成交清淡仍略有下降，Poten 在 12 月 31 日的报价为 43400 美元/天，较上周末下降 3200 美元/天，但本周出现了老旧船舶以低于盈亏平衡点的运价接单的情况。我们认为，本周的油运市场表现参考意义有限，一方面来说，国内因正在经历“第一波冲击”，需求正处阵痛期，另一方面来说，海外圣诞节亦对供给侧形成了一定影响，最终带来了供需双弱的结果。往后看，本周的“极端情况”或不会再现，运价有望在后续几周内逐步回升。

2023 油运需求或淡季不淡。从运输量角度来看，近期国内对于疫情管控的政策有所放松，人员跨省及跨国的流动有望随之出现较为明显的回升，带来油品消耗量的提升，往后看中国需求的修复有望对淡季的运输量形成支撑；从运距角度来看，一方面来说，本周欧盟对俄油的禁令已经正式生效，且欧盟对俄罗斯制裁的决心目前来看较为坚定，未来原油进口的来源或更改为运距明显更长的中东及美国，带来运距的拉长；另一方面来说，去年底以来，为抑制通胀，美国持续进行较大规模的原油出口以压低油价，在此期间消耗了较为大量的战略储备库存，但目前战略库存已经处于较低位置，如后续仍需维持该等规模的出口量，则可能需要加大原油的进口量，或带来西方石油运输的量距进一步提升。

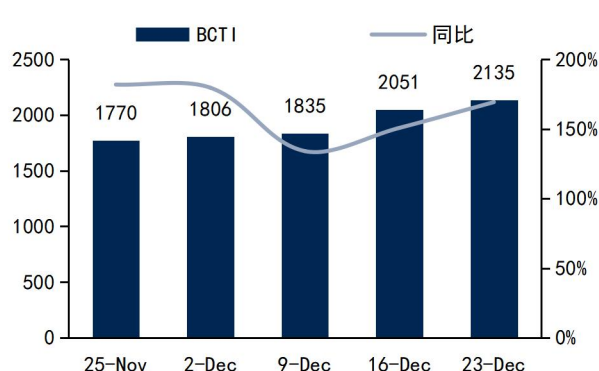
供给侧压力将从 2023 年开始减小。拉长看，行业 19 年末到 20 年初的高景气带来了 21-22 年的运力增长大潮，2023 年新船交付数量有望大幅下降，且随着 EEXI 环保公约的执行，业内或有较大比例的船舶需要进坞改造，带来行业有效运力进一步下降，为行业中期景气度的延续打下良好基础。我们持续看好油运供需格局自 2023 年起实现中枢的持续抬升，建议关注中远海能。

图5: BDTI (截至 12 月 23 日)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: BCTI (截至 12 月 23 日)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

集运方面,截至 12 月 30 日, CCFI 综合指数报 1271.3 点,环比跌 2.8%,其中
 中美西航线报 837.8 点,环比跌 7.6%,欧线报 1766.4 点,环比跌 3.1%。但是更为
 偏重现货市场的 SCFI 维持稳定,报 1107.6 点,环比上升 0.5 点,其中最主要
 的美西线和欧线实现了上涨,美西线报 1423 美元/FEU,环比上涨 0.4%,欧线报
 1078 美元/TEU,环比上涨 2.8%,另外波斯湾航线运价亦实现了上涨。

从指数层面来看,近期行业运价下滑的速率已经明显放缓,我们认为这背后一方
 面来自于**近期欧美经济数据略超预期**;另一方面来说,行业内**THE 联盟在欧线回**
程中已有部分船舶绕行好望角,对于供给的过剩有所消耗。欧美黑五、1 月中国
 新年两大因素有望大幅消耗欧美零售商当前的库存水平,如消费数据保持一定韧
 性,集运有望在中国新年后迎来运价新平衡。

行业的挑战仍在供给端,或对 23-24 年行业景气度形成较大制约。20H2 以来行业
 的高度景气以及供应链紊乱带来有效运力大幅下降的景象导致了主要集运船东再
 度加大了对船舶的资本开支,且 21-22 的拆船量出现了断崖式的滑坡。根据
 Alphaliner 的预测,23-24 年的运力增速将高达 7.8%和 8.4%,在当前全球经济仍
 存较大压力的状况下,运力的大幅增长对行业的景气度可能形成较大的制约。我
 们认为,短期运价或仍因供给因素承受较大压力,需进一步观察行业拆船数量何
 时出现回升,以及 EEXI 等环保因素对行业有效运力的影响。

图7: CCFI 综合指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: SCFI 综合指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: SCFI (欧洲航线)



资料来源: 上海航运交易所, 国信证券经济研究所整理

图10: SCFI (地中海航线)



资料来源: 上海航运交易所, 国信证券经济研究所整理

图11: SCFI (美西航线)



资料来源: 上海航运交易所, 国信证券经济研究所整理

图12: SCFI (美东航线)

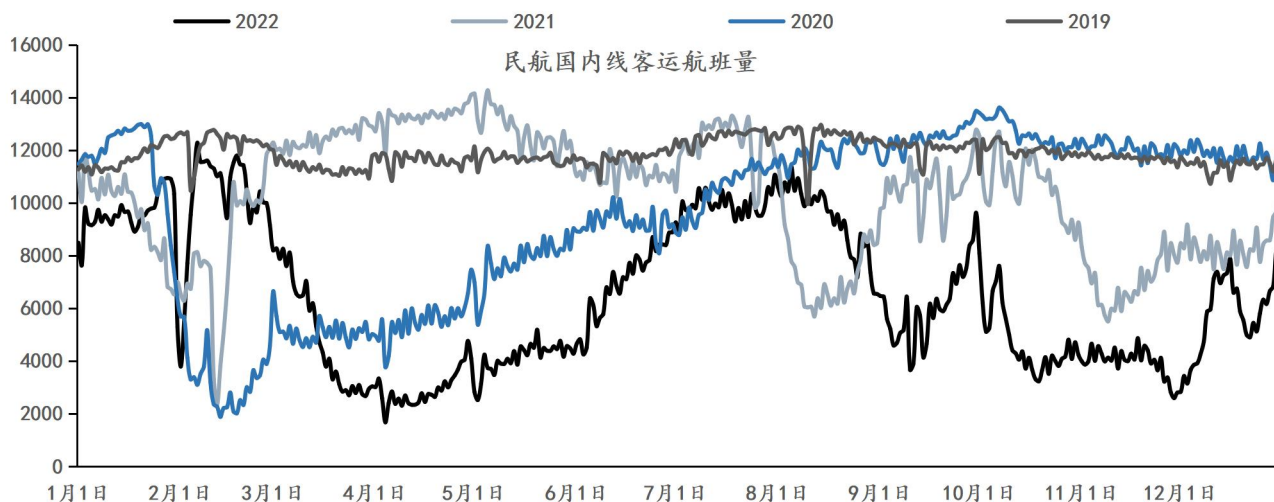


资料来源: 上海航运交易所, 国信证券经济研究所整理

航空机场

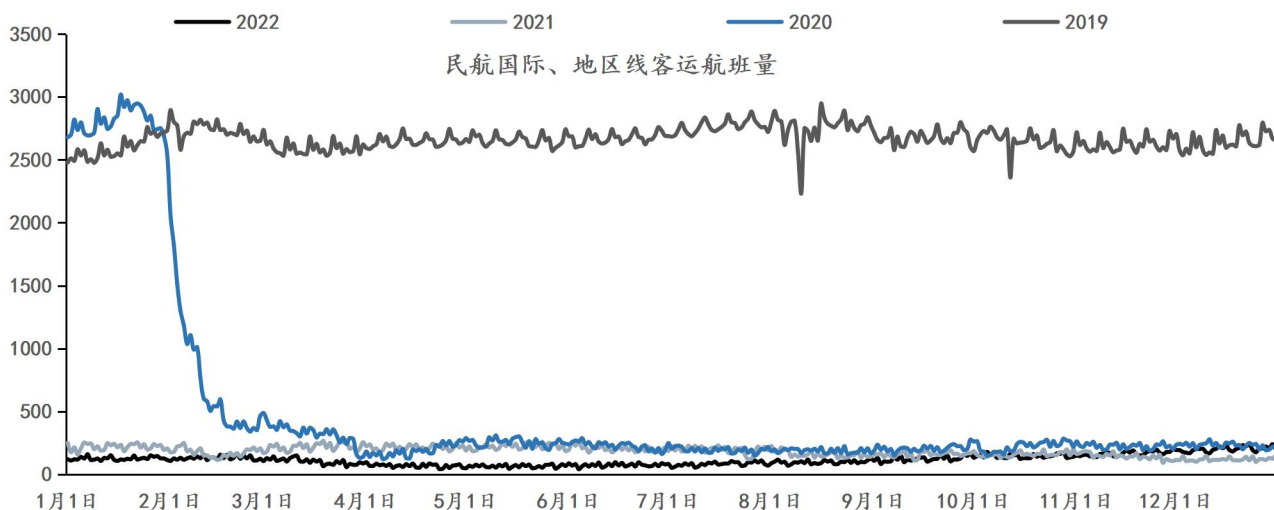
航空板块：2022 年 12 月 26 日，国务院联防联控机制综合组公告自 2023 年 1 月 8 日起，对新冠病毒感染实施乙类乙管，进一步放松疫情防控，取消入境隔离，有序恢复出境游。严控疫情的三年已经成为历史，出行板块复苏有望加速。历经“第一波冲击”后，民航国内航线客运航班量已经重回升势，12 月底达到单日 7000 班以上，其中已经跨国疫情峰值的北京、广州航班量恢复明显。考虑到疫情过峰显著快于预期，春运依然值得期待。

图13: 民航国内线客运航班量



资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图14: 民航国际、地区线客运航班量



资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

中国国航公告拟以 2006.5 万元受让山钢金控持有的山航集团 1.41%的股权，并拟以 1289.8 万元受让青岛企发持有的山航集团 0.90%的股权。本次股权转让后，中国国航将持有山航集团 51.72%的股权，在相关股权转让实施完成后，中国国航拟与山东高速共同向山航集团增资，中国国航拟投资 66 亿元，增资完成后，中国国航将合计持有山航集团 66%的股权，并实现对山东航空的控股。如收购顺利完成，我国中型航司整合将实现突破，行业集中度将有所提升，并期待国航进一步提高对山航持股比例后的协同效应，提升航线收益品质。

乘机出行的人群本就是社会中最活跃的群体，新冠病毒感染降级管理，入境旅客隔离期取消为国际线运力消化进一步扫清障碍，需求复苏已经开启。疫情期间我国经济仍保持正增长，我国民航理论需求增速或明显高于疫情前，但供给增速大幅放缓，理论供需缺口已经出现，叠加疫情期间票价改革仍在推进，我们持续看好民航需求复苏后票价显著上行。历史上民航景气来临之时，国有大航的 PE 估值往往在 10 倍以上，民营航司更高，这或许说明市场把一部分消费及成长属性体现在航空股的估值体系中。继续看好航空股上涨空间，推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航。

机场板块：政策层面，2023 年 1 月 8 日起新冠降级管理，入境隔离解除，有序恢复出境游，签证、护照等逐步恢复办理。部分航司积极响应国家政策，快速加密、复航国际航线，预计国际航线航班及客流量即将显著恢复。

机场的高净值旅客流量入口地位并未改变，伴随着机场客流复苏，免税租金仍将是未来驱动枢纽机场业绩增长的核心推手，未来机场免税销售额的重要性或大于扣点，继续看好枢纽机场业绩表现。枢纽机场的估值体系已经完成了从公用事业股向消费股的切换，未来也很难逆转，看好枢纽机场业绩回暖及长期投资价值，推荐上海机场、白云机场，关注深圳机场。

快递板块

受全国各地疫情达峰影响，快递行业 12 月出现了用工紧缺的情况，从而导致 12 月件量同比出现微幅下滑，但是下滑幅度环比 11 月份明显收窄（11 月行业件量同比下降 8.7%）。针对疫情感染期间用工紧张的问题，12 月 24 日上海市实施阶段性发放稳岗补贴的政策，鼓励电商平台和邮政快递企业持续提供快递、外卖服务，2022 年 12 月 25 日至 2023 年 1 月 27 日期间，对重点监测的电商平台和邮政快递企业，给予上岗工作的一线人员每人每天 60 元补贴；特别的，对元旦期间（2022 年 12 月 31 日至 2023 年 1 月 2 日）和春节期间（2023 年 1 月 21 日至 1 月 27 日）上岗工作的一线人员，给予每人每天 150 元补贴。近日，随着京津冀、成渝地区、华中部分省份等区域的疫情流行高峰进入尾声，部分地区的快递用工紧缺状态已经得到缓解，从而看到近几日的日度快递行业件量已经从 12 月 20 日的 2.6 亿件恢复至 12 月 31 日的 3.6 亿件。

图15: 全国快递日度揽收件量变化趋势



资料来源：国家邮政局，国信证券经济研究所整理

12 月 27 日，申通快递公告称控股股东及实际控制人与阿里网络签署了《购股权延期协议》，协议约定，阿里网络或其指定第三方有权自该协议生效之日起至 2025 年 12 月 27 日（含当日）期间拥有购买申通部分控股股东股权，或其持有的部分申通股份的权利。过去三年，尽管外部环境风云变幻，但申通苦练内功，在经营上实现了困境反转，该延期协议意味着申通和阿里的将继续维持深度战略合作，有利于申通继续稳定经营。

展望疫情后时代的 2023 年，宏观经济和商务活动恢复、居民消费复苏、快递经营效率提升，叠加 22 年快递需求低基数，我们预测快递需求增长大概率恢复至双位数以上。聚焦到各上市公司自身情况，我们首先看好顺丰控股，原因有三，其一是在疫情管控放开、宏观经济和消费增长边际改善的背景下，我们认为时效快递增速有望明显优于今年；其二是公司今明两年已经进入资本开支下降通道，随着资源投入减少、优质业务量稳步提升，公司明年的盈利能力将继续提升；其三是鄂州机场的航空转运中心将于明年下半年投产运营，经营效果将逐步显现，有望形成强催化剂。其次看好经营改善、市占率提升的圆通速递。关注韵达股份、中通快递、申通快递以及德邦股份。

物流板块

应急管理部等七部门联合发布《关于加强互联网销售危险化学品安全管理的通知》，严格规范互联网销售危险化学品，要求相关企业必须取得危险化学品生产企业安全生产许可证或经营许可证，并依法取得相关备案。以上行为进一步规范化学品相关交易行业，对危化品相关的管理从生产、物流到分销形成了全生命周期的闭环，利于市场份额向头部规范性企业集中，继续推荐当前估值水平较低、2023 年成长性持续的危化品服务龙头密尔克卫。

投资建议

“第一波冲击”对民航、快递运营数据产生阶段性影响。目前国内客运航班量已经重回升势，冲击接近尾声，即将重启复苏。顺丰得益于直营模式的优势，在行业揽收量下降的情况下，17-22 日业务量同比仍然提升了 21%。我们继续看好快递、出行板块的疫后复苏，看好快递需求增长重回两位数，航空供需反转大方向。推荐密尔克卫、顺丰控股、圆通速递、韵达股份、上海机场、中国国航、春秋航空、吉祥航空、中远海能。

风险提示

宏观经济复苏不及预期，疫情反复，油价汇率剧烈波动。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032