

周聚焦：假期收官、春运过半，出行整体表现如何？

核心观点

- **假期收官，春运过半，出行整体表现如何？** 1) 春运上半程，总体出行量恢复超过疫情前一半，民航铁路表现突出。春运前 21 日，总旅客出行量恢复至 19 年的 53.1%，公路出行拖累较大。民航和铁路表现显著领先总体，分别恢复至 19 年同期的 70.4% 和 78.4%，基本与春运前预期一致甚至超越。小客车流量显著增长，彰显出行习惯变化；2) 民航和铁路：国内需求恢复水平已接近 19 年同期。正月初六假期最后一日，民航和铁路客流分别恢复至 19 年同期 84.9% 和 96.4%，剔除占比约 12-13% 的国际+地区旅客缺口影响，民航国内旅客总体恢复水平已接近 19 年同期，而国内航班量已超过 19 年同期，此外考虑过往占比 20-30% 的学生客流缺失，总体客流恢复水平已属超预期，节后更可期待；3) 民航量价齐升，部分旅游市场和航线表现突出。春运前半程，分省来看，四川总体航班量已远超 19 年水平，其他热门旅游目的省份海南、青海接近 2019 年水平，国内民航市场旅游城市率先恢复。得益于政策放开，探亲、旅游需求集中释放，票价较 22 年有 2-3 成的提升，较 19 年仍有约 10% 缺口；4) 结构性因素一定程度导致总量数据低于官方预测。公路出行占总春运出行量超过 75%，总体拖累较大。主要由于：公路客运量长周期下滑，主要由于出行方式的演变，此外小客车出行显著增长，出行习惯或有一定变化。小客车流量明显超预期，我们认为或有 2 方面因素：a) 疫情担忧下，自驾返乡成为趋势，同时部分旅客并未返乡而是“就地过年”，在假期选择自驾出游；b) 从长周期维度，私家车渗透率持续提升，替代其他出行方式。22 年末汽车保有量和汽车驾驶人数量较 18 年末分别增长 32.9% 和 25.7%。疫情期间国内汽车渗透率持续提升，本身对其他交通方式乃至民众春节过节习惯构成影响。另一角度，考虑小客车替代导致部分客流未统计，调整后的春运前半段总客运量恢复程度由 53.2% 提升至 69.1%，接近交通部 70.3% 预测值。我们预计节后返程总体数据仍有较大恢复空间。
- **行业跟踪：** 1) 航空：日航班量恢复至 19 年同期 85% 以上；2) 地铁：北京上海恢复接近 9 成，广州深圳超过 19 年；3) 快递：春节错期，1 月以来日均揽收量下滑 15.3%，春节长假揽派较 22 年分别增长 5.1% 和 10.0%；4) 公路货运：1 月以来整车货运指数同比下降 44.72%；5) 铁路货运：1 月货运量同比去年日均减少 24.1%；6) 航空货运：民航货班量小幅下滑，货运价格同比持续回落；7) 航运：SCFI 周下跌 0.16%，BDTI 周下滑 6.5%。
- **行情回顾：** 春节前一周（20230116-20230120）沪深 300 上涨 2.63%，交通运输板块上涨 1.84%，在申万 31 个一级行业中排名第 16。三级子行业中，机场（4.3%）、跨境物流（3.8%）和仓储物流（3.8%）周涨幅前三，快递（0.0%）、航空运输（0.1%）和铁路运输（0.1%）周涨幅靠后。

投资建议与投资标的

- **1) 出行链：基本面持续恢复、方向确立，把握出行复苏大机遇。** a) 航空：大周期的起点，迎接基本面快速上行期。建议关注龙头中国国航，以及民营航空春秋航空、吉祥航空、华夏航空，此外关注南方航空，中国东航；b) 机场：静待客流恢复和价值重塑。建议关注上海机场、白云机场；
- **2) 快递：行业增速修复期，重视快递行业性机会，特别是相对低位的直营制快递。** 建议关注顺丰控股，顺周期品种，受益行业整体回暖；此外关注通达系快递行业价格竞争和头部企业经营分化趋势。建议关注圆通速递、韵达股份、申通快递。
- **3) 物流供应链：把握时代机遇，优选龙头公司。** 1) 初级产品物流供应链：服务能源安全和产业升级，把握细分市场龙头。建议关注嘉友国际、密尔克卫、兴通股份、盛航股份、宏川智慧、厦门象屿、中谷物流；2) 中间产品物流供应链：服务制造业升级和中国制造出海。建议关注福然德、中远海特、华贸物流、东航物流。

风险提示

宏观经济不及预期、疫情冲击超预期、政策不及预期、油价和汇率大幅波动风险、相关假设测算偏差风险

行业评级

看好（维持）

国家/地区

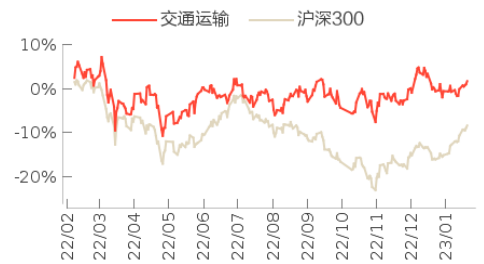
中国

行业

交通运输行业

报告发布日期

2023 年 01 月 29 日



证券分析师

刘阳

liuyang6@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860522030001

相关报告

- 周聚焦：春运首周数据是否符合预期？如何看待上海机场入股日上？ 2023-01-15
- 岁末展望，2023 年航空和快递或有怎样的表现？ 2022-12-27
- 拆解美国航空业疫后复苏供需双弱之谜：我们可以更乐观 2022-12-12
- 出行大周期，物流大时代：——交通运输行业 2023 年度投资策略 2022-11-28

目 录

周聚焦：假期收官，春运过半，出行整体表现如何？	5
春运上半程，总体出行量恢复超过疫情前一半，民航铁路表现突出	5
民航和铁路：国内需求恢复水平已接近 19 年同期	7
民航量价齐升，部分旅游市场和航线表现突出	9
结构性因素一定程度导致总量数据低于官方预测	11
行业跟踪	13
航空：日航班量恢复至 19 年同期 85% 以上	13
地铁：北京上海恢复接近 9 成，广州深圳超过 19 年	14
快递：春节错期，1 月以来日均揽收量下滑 15.3%	14
公路货运：1 月以来整车货运指数同比下降 44.72%	15
铁路货运：1 月货运量同比去年日均减少 24.1%	16
航空货运：民航货班量小幅下滑，货运价格同比持续回落	16
航运：SCFI 周下跌 0.16%，BDTI 周下滑 6.5%	17
行情回顾	19
投资建议	19
风险提示	21

图表目录

图 1：历年春运客运量（亿人次）	5
图 2：春运总发送旅客数量（人次）	5
图 3：春运民航旅客发送量（万人次）	6
图 4：春运铁路旅客发送量（万人次）	6
图 5：春运公路旅客发送量（万人次）	6
图 6：春运水路旅客发送量（万人次）	6
图 7：高速公路小客车流量（万辆）	6
图 8：三种交通方式逐月出行量（亿人次）	7
图 9：三种交通方式出行量逐月同比（疫情前）	7
图 10：春运民航和铁路逐日相比 19 年同期恢复水平	8
图 11：民航旅客结构（万人次）	8
图 12：全国航班量（班）	9
图 13：国际航班量（班）	9
图 14：2023 年前半段 TOP20 城市机场旅客吞吐量及同比（人次）	9
图 15：2023 年春运上半段各省份航班量恢复率	10
图 16：2023 年春运上半段 TOP10 城市线恢复率	10
图 17：2023 年春运前半段经济舱平均票价及同比（元）	10
图 18：2023 年春运前半段部分热门航线经济舱票价及同比（元）	11
图 19：三种交通方式逐月出行量（亿人次）	11
图 20：春运高速公路小客车日流量（万辆）	12
图 21：汽车保有量和汽车驾驶人数量（亿）	13
图 22：调整后春运总体客流量（万人次）	13
图 23：全国航班量（班）	14
图 24：国际航班量（班）	14
图 25：四大城市地铁客流相比 19 年恢复进程	14
图 26：全国快递每日揽派量（亿件）	14
图 27：公共物流园吞吐量指数	15
图 28：快递分拨中心吞吐量指数	15
图 29：全国整车货运流量指数	15
图 30：铁路货运量（万吨）	16
图 31：全国货运航班数量（班）	16
图 32：浦东离港航空货运价格指数	17
图 33：SCFI 指数	18
图 34：CCFI 指数	18

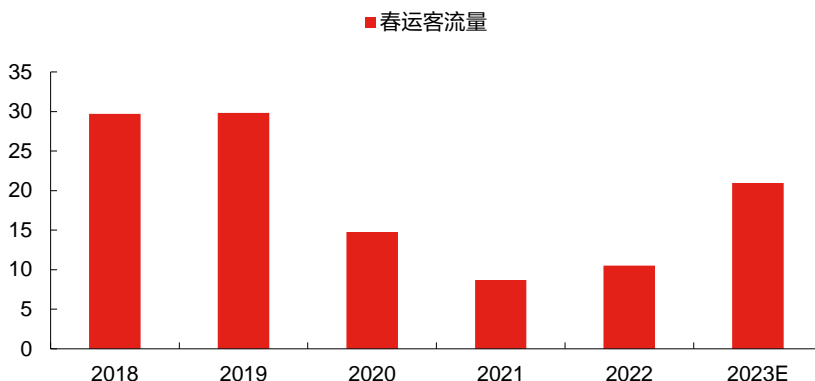
图 35：原油运输指数（BDTI）	18
图 36：成品油运输指数（BCTI）	18
图 37：BDI 指数	18
图 38：CCBFI 指数	18
图 39：申万一级行业表现	19
图 40：交运子行业周涨幅	19
图 41：交运子行业年涨幅	19

周聚焦：假期收官，春运过半，出行整体表现如何？

春运上半程，总体出行量恢复超过疫情前一半，民航铁路表现突出

2023 年春运于 1 月 7 日开始，2 月 15 日结束，共计 40 天。根据交通运输部春运前预测，春运期间客流总量约为 20.95 亿人次，比去年同期增长 99.5%，恢复到 2019 年同期（29.8 亿人次）的 70.3%。此外民航局预测春运航空客运量恢复至 19 年的 73%。

图 1：历年春运客运量（亿人次）

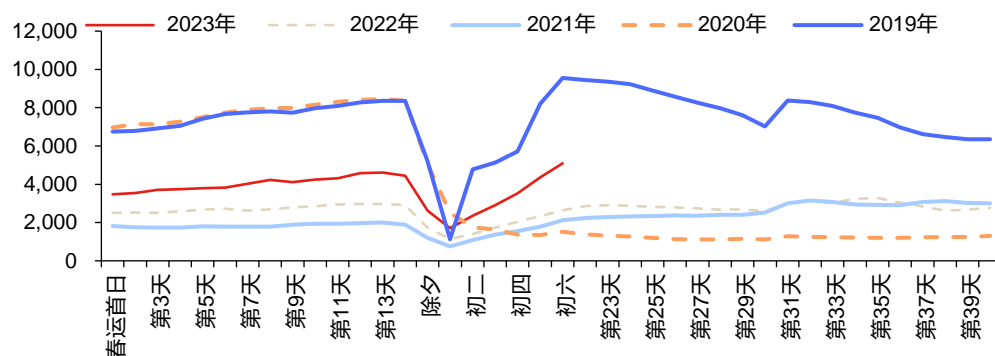


数据来源：交通运输部、东方证券研究所

截至 1 月 27 日正月初六，春运第 21 天整体过半，同时也是春节假期最后一日，整体迎来返程高峰。

1 月 27 日，全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客 5092 万人次，环比增长 16.9%，比 2019 年同期下降 46.7%，比 2022 年同期增长 83.1%。

图 2：春运总发送旅客数量（人次）



数据来源：交通运输部、东方证券研究所

分交通工具来看：

民航发送旅客 172 万人次，创春运以来新高，环比增长 9.0%，比 2019 年同期下降 15.1%，比 2022 年同期增长 39.8%；

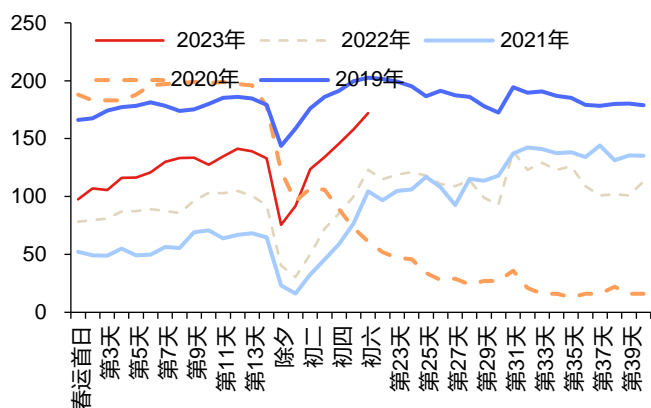
全国铁路发送旅客 1218.5 万人次，环比增长 18.4%，比 2019 年同期下降 3.6%，比 2022 年同期增长 34.6%；

公路发送旅客 3628 万人次，环比增长 18.1%，比 2019 年同期下降 54.3%，比 2022 年同期增长 114.4%。

水路发送旅客 73.5 万人次，环比下降 24.9%，比 2019 年同期下降 55.3%，比 2022 年同期增长 53.5%。

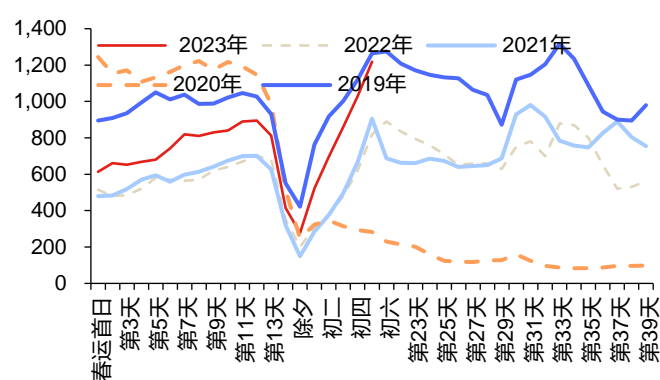
全国高速公路总流量 6259.2 万辆次。其中小客车流量 6029.1 万辆次，环比增长 10.8%，比 2019 年同期增长 32.0%，比 2022 年同期增长 29.7%。

图 3：春运民航旅客发送量（万人次）



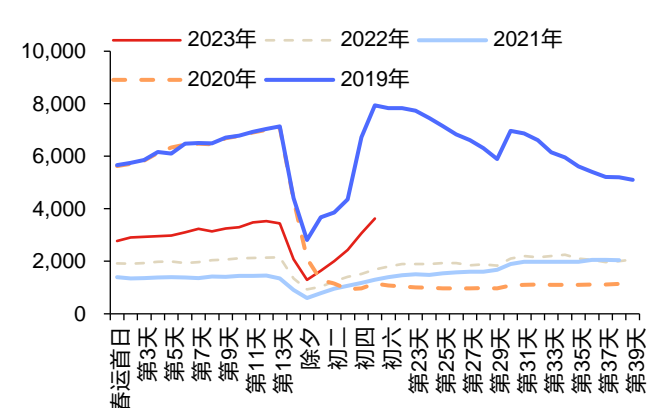
数据来源：交通运输部、东方证券研究所

图 4：春运铁路旅客发送量（万人次）



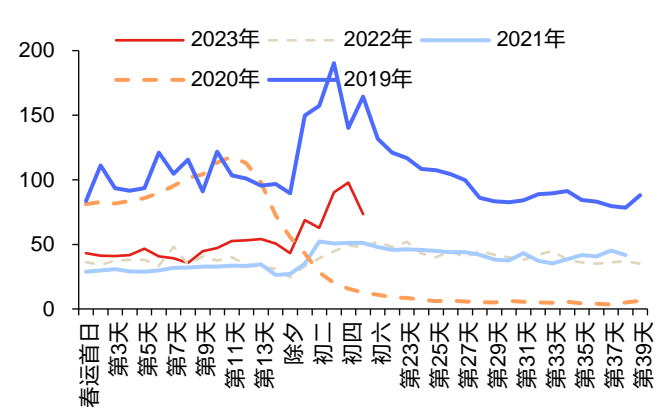
数据来源：交通运输部、东方证券研究所

图 5：春运公路旅客发送量（万人次）



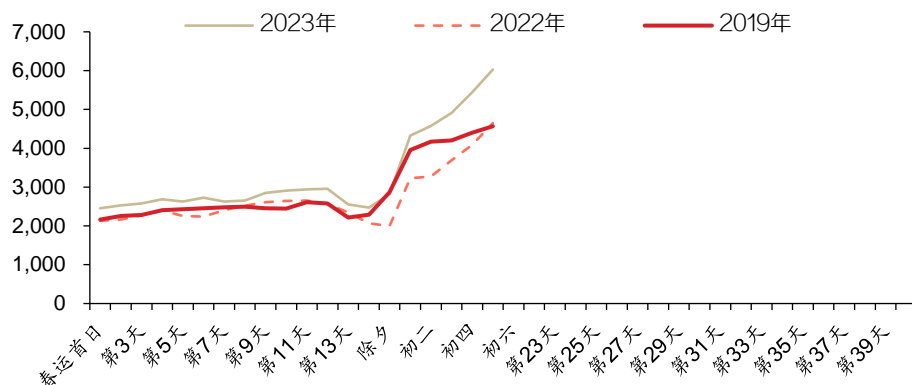
数据来源：交通运输部、东方证券研究所

图 6：春运水路旅客发送量（万人次）



数据来源：交通运输部、东方证券研究所

图 7：高速公路小客车流量（万辆）



数据来源：交通运输部、东方证券研究所

前 21 日累计：

总旅客发送量日均 3771.4 万人次，同比 22 年增长 54.0%，恢复至 19 年同期 53.1%；

民航日均 125.5 万人次，同比 22 年增长 48.3%，恢复至 19 年同期 70.4%；

铁路日均 739.8 万人次，同比 22 年增长 37.7%，恢复至 19 年同期 78.4%；

公路日均 2853.3 万人次，同比 22 年增长 60.6%，恢复至 19 年同期 48.7%；

水路日均 52.7 万人次，同比 22 年增长 40.5%，恢复至 19 年同期 46.4%；

小客车流量日均 3127.5 万辆，同比 22 年增长 21.2%，较 19 年同期增长 13.8%

春运前半段总体来看，

总体旅客出行量恢复至 19 年的 53.1%，表现低于春节前交通运输部预测的 70.3%水平，其中占比超过 75%的公路出行拖累较大；

公共交通方面，**民航和铁路**表现显著领先总体，基本与春运前预期一致甚至超越，公路水路表现较弱；

小客车流量显著增长，显示出春运期间部分出行需求的结构性变化，出于疫情担忧等因素，自驾出行替代了一部分公共交通出行需求。

民航和铁路：国内需求恢复水平已接近 19 年同期

公共交通工具中，民航和铁路表现较为突出，恢复水平远超总体。

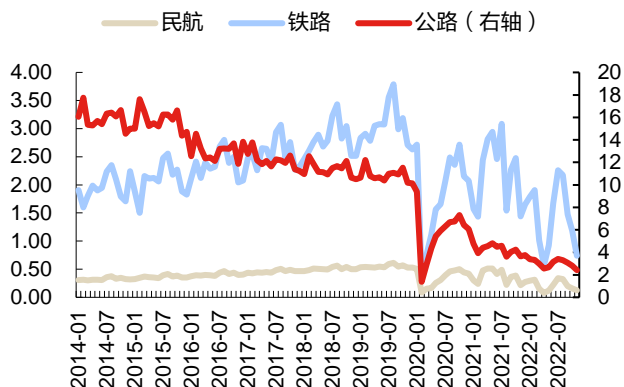
从疫情前趋势来看，民航和铁路历来增速始终超过行业总体，而公路出行则几无增长甚至下滑，考虑公路出行旅客数特指大巴车、长途汽车等营运车辆旅客运输量，因此从长期趋势上，本质上是社会发展下的出行方式的替代。

虽然经过三年疫情冲击，但长期趋势依然保持，在今年春运上显示为民航和铁路更为迅速的恢复。

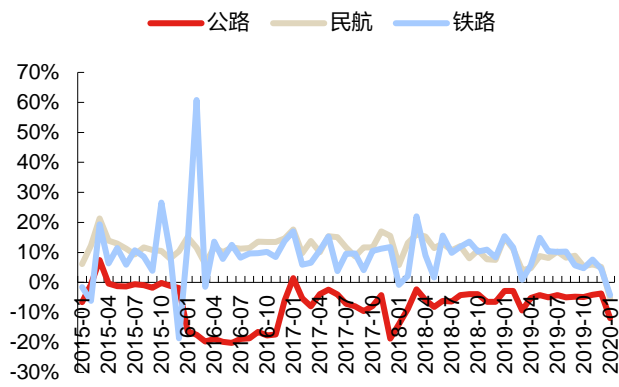
图 8：三种交通方式逐月出行量（亿人次）

图 9：三种交通方式出行量逐月同比（疫情前）

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



数据来源：Wind、东方证券研究所

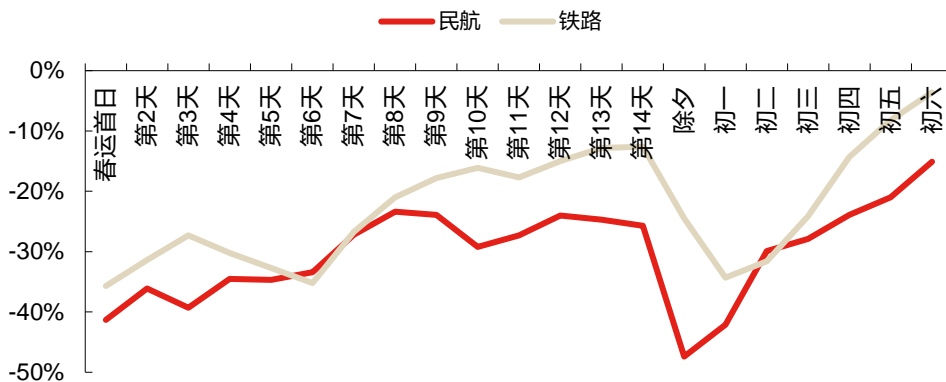


数据来源：Wind、东方证券研究所

春运逐日恢复水平来看，铁路表现好于民航，主要在于民航国际旅客缺口仍大，拖累整体旅客恢复。

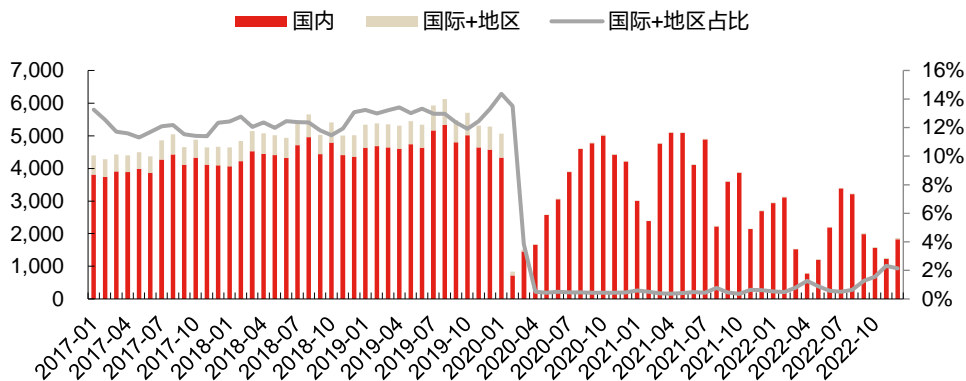
17-19 年 1-2 月合计国际+地区旅客量分别占比 12.9%、12.6%和 13.1%，而最新 22 年 12 月数据仅占比 2.1%，剔除该部分缺口，即国内旅客量总体恢复水平预计已接近 19 年同期。

图 10：春运民航和铁路逐日相比 19 年同期恢复水平



数据来源：交通运输部、东方证券研究所

图 11：民航旅客结构（万人次）

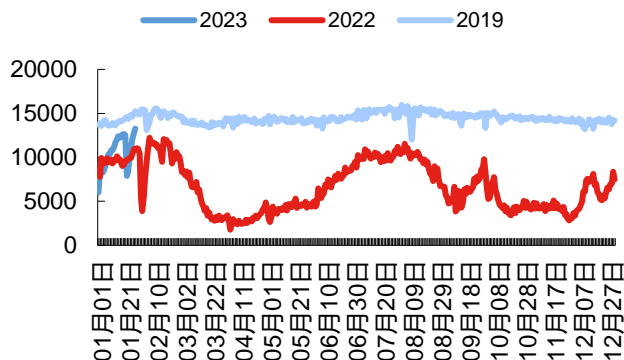


数据来源：Wind、东方证券研究所

国内航班量已超过 19 年同期。1 月 27 日，全民航执行客运航班量 13270 架次，同比 2022 年上涨 20.8%，同比 2019 年下降 13.0%，其中国内航班量 12900 架次，恢复至 2019 年的 102.6%。

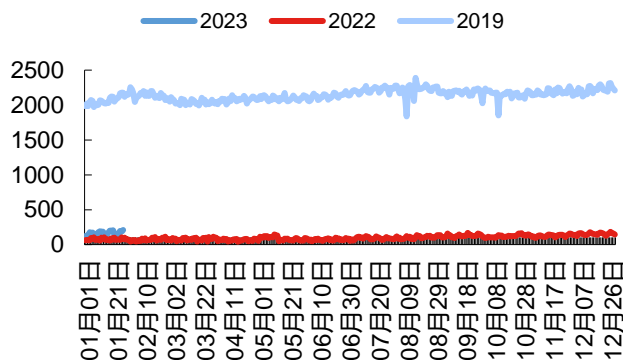
国际航班方面，1 月 27 日执行国际航班 209 班，同比增长 164.6%，较 19 年下滑 90.4%。

图 12：全国航班量（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

图 13：国际航班量（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

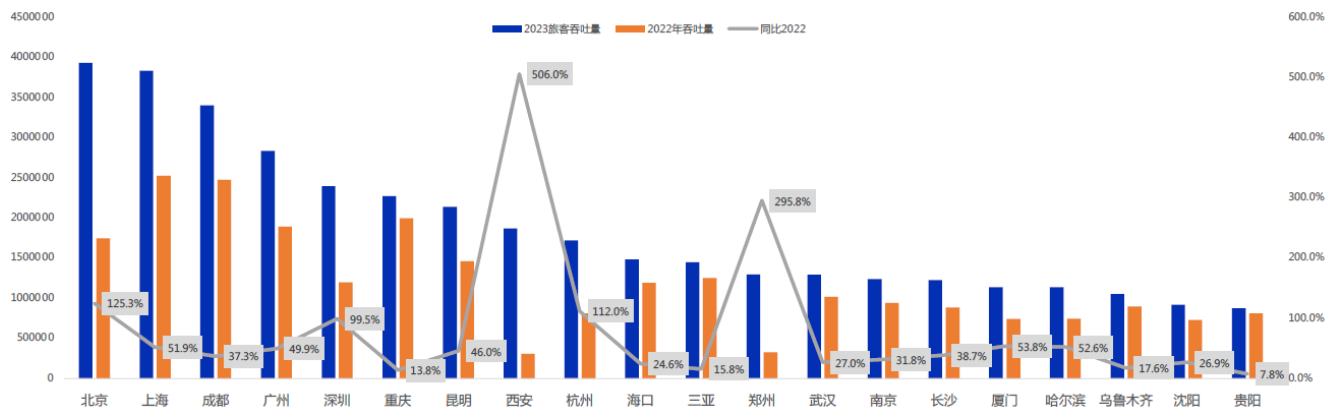
除国际旅客缺失外，考虑大部分高校在春运开始前已经放假，该部分客流相比 19 年几乎完全缺失，参考部分研究成果，过往学生客流预计占春运总客流的 20-30%，在这样的背景下总体国内客流恢复至接近 19 年水平，我们认为已属超预期。

展望后续，我们认为节后客流更可期待。春节后返程高峰叠加+全国大部疫情结束+复工复产和经济回暖，行业基本面有望开启快速上行。

民航量价齐升，部分旅游市场和航线表现突出

分城市来看，各城市恢复程度均趋于正常，春运前半段各机场吞吐量排名基本与机场保障能力/疫情前吞吐量排名相同，同比 22 年同期，西安、郑州、北京、杭州等吞吐量翻倍。

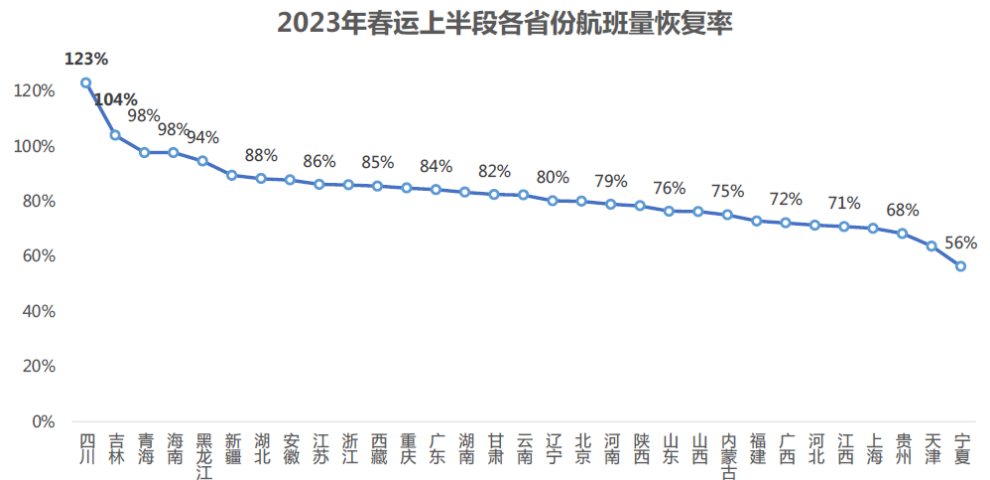
图 14：2023 年前半段 TOP20 城市机场旅客吞吐量及同比（人次）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

分省来看，得益于天府机场放量，四川总体航班量已远超 19 年水平，其他热门旅游目的省份海南、青海接近 2019 年水平，除此之外滑雪热催生东北旅游旺季，东北三省中吉林省进出港航班量已超过 2019 年同期水平、黑龙江省恢复率超 9 成，国内民航市场旅游城市率先恢复。

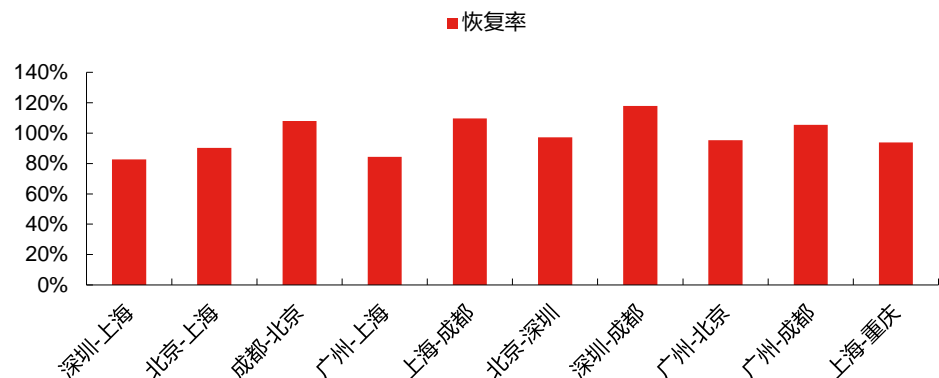
图 15：2023 年春运上半段各省份航班量恢复率



数据来源：航班管家、东方证券研究所

前十大航线中，除深圳-上海、广州-上海外，其他航线恢复水平均超过 90%，成都相关航线均超过 19 年水平。

图 16：2023 年春运上半段 TOP10 城市线恢复率

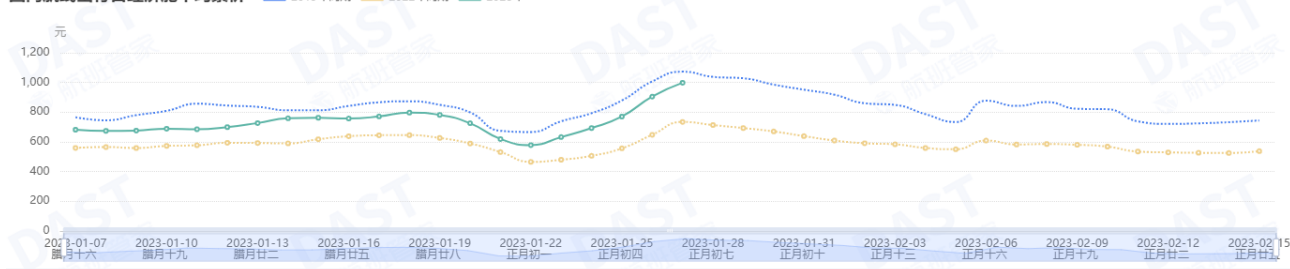


数据来源：航班管家、东方证券研究所

票价来看，今年春运的总体票价较 2022 年有 2-3 成的提升，由于政策放开，探亲、旅游需求集中释放。根据航班管家数据显示今年春运前半段经济舱平均票价 732 元，同比 2022 年提升 25.1%，较 19 年同期低 11%，票价高峰出现在 1 月 27 日（农历正月初六）。

图 17：2023 年春运前半段经济舱平均票价及同比（元）

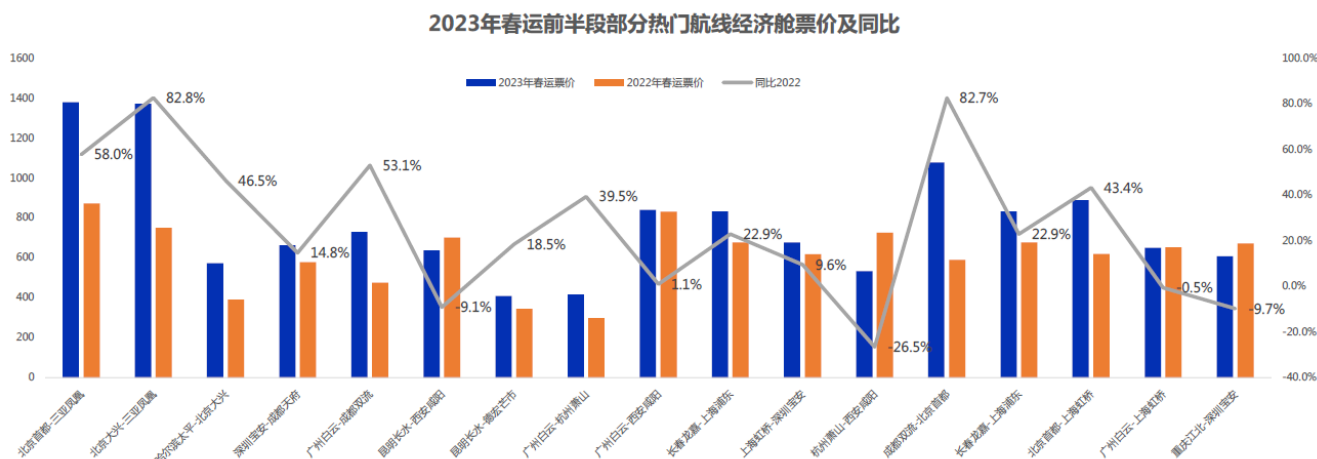
国内航线出行日经济舱平均票价



数据来源：航班管家、东方证券研究所

其中热门航线票价较 22 年上涨明显。

图 18：2023 年春运前半段部分热门航线经济舱票价及同比（元）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

结构性因素一定程度导致总量数据低于官方预测

正如前述，春运前 21 天总旅客运输量数据恢复至 19 年同期 53.1%，总体低于交通运输部预测的 70.3%恢复水平。

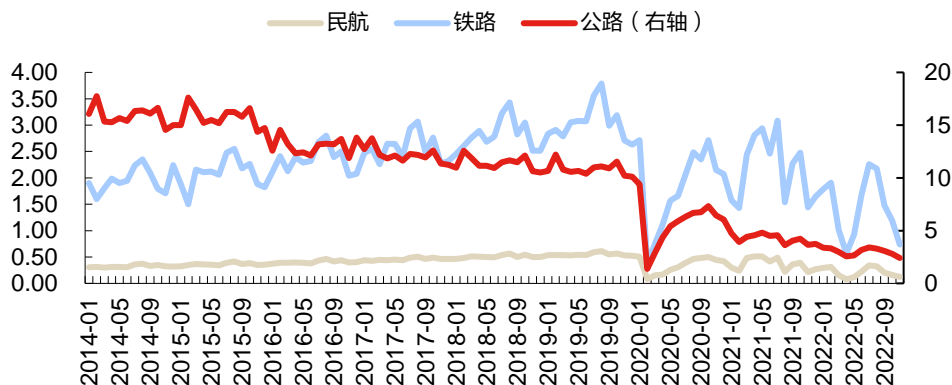
我们认为需要客观看待总量数据的缺口和其中结构性因素导致的出行特征变化。

1) 占比超过 75%的公路客运量本身在长周期处于下滑态势

需要说明，交通运输部披露春运数据中的公路客流量，仅包括公路运营车辆旅客运输量，即大巴车长途客车等，未包含小客车客流量。

正如前述，随着社会发展和旅客对于出行品质的要求提升，自 14 年公路客运量口径调整以来，数据始终呈现下滑趋势，疫情后依然保持该趋势，其反映了民航和铁路等对于长途大巴等的替代效应。可以认为，即使没有疫情影响，公路客运量也将呈现萎缩态势。

图 19：三种交通方式逐月出行量（亿人次）



数据来源：Wind、东方证券研究所

2) 出行方式的演变或导致春运总量数据本身呈缓慢下滑态势

民航和高铁对于长途汽车的替代，类似对于普铁的替代，二者并非 1:1 的替代，考虑速度和效率的巨大差异，及民航和高铁的持续广泛覆盖，其从根本上减少了出行人次。

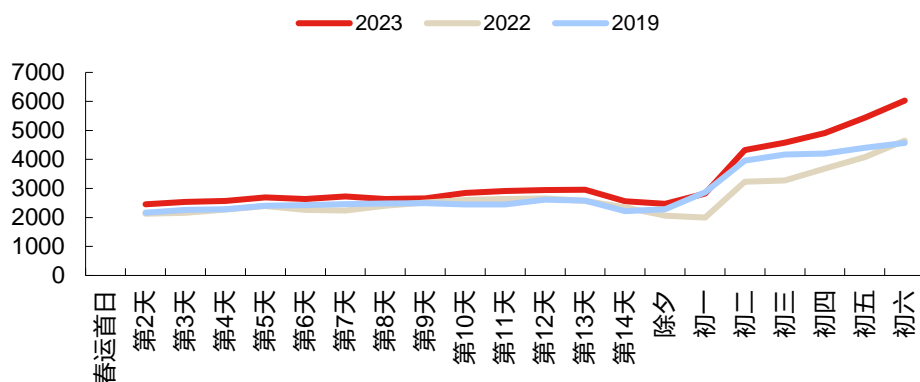
假设某旅客由上海返乡四川成都，过去不乘坐飞机和高铁情况下，

长途汽车需要开行 22 小时左右，即需要 2 天时间，若中途需要换乘则进一步增加出行频次，而在统计中换乘和跨天均重新纳入统计。改为民航和高铁后，可实现当天直达，减少出行频次。

3) 小客车出行显著增长，出行习惯或有一定变化

春运前 21 日，高速公路小客车客流日均 3127.5 万辆，总体较 19 年增长 13.8%，较 22 年增长 21.2%，而交通运输部预测小客车日均流量约为 2620 万辆，较去年同期增长 3.6%。

图 20：春运高速公路小客车日流量（万辆）



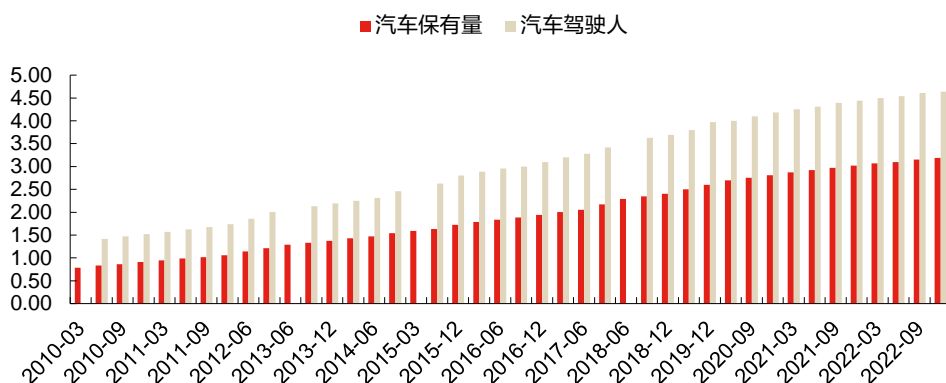
数据来源：交通运输部、东方证券研究所

小客车流量明显超预期，我们认为或有 2 方面因素：

a) 疫情担忧下，自驾返乡成为趋势，此外同样是由于疫情担忧，部分旅客并未返乡而是“就地过年”（一定程度导致春运数据缺口），在假期期间选择自驾出游；

b) 从长周期维度，私家车渗透率持续提升，替代其他出行方式。18年末（对应19年春节）国内汽车保有量达到2.4亿辆，汽车驾驶人3.69亿人，而22年末汽车保有量3.19亿辆，汽车驾驶人4.64亿人，分别较18年末分别增长32.9%和25.7%。疫情期间国内汽车渗透率持续提升，本身对于其他交通方式乃至民众春节过节习惯构成影响。

图 21：汽车保有量和汽车驾驶人数量（亿）

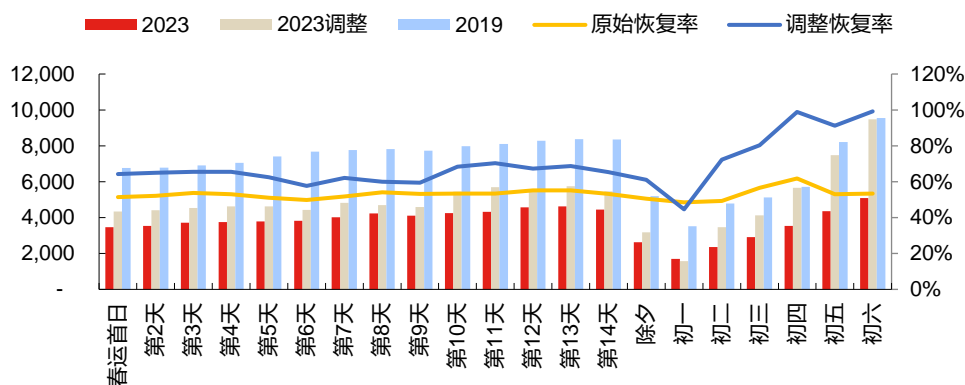


数据来源：Wind、东方证券研究所

另一角度，考虑小客车流量对应的旅客出行量并未纳入春运旅客人数统计，我们还原计算，绝对增量来看，春运前21天，日均车流量较19年同期多378万辆，假设每辆车平均为3人，对应每日增加约1134万旅客运输量，在春运旅客运输量总量中加入该部分影响，总体恢复水平由53.1%提升至69.1%，与交通运输部预测的70.3%接近。

调整后总体恢复程度显著提升，我们预计节后返程总体数据仍有较大恢复空间。

图 22：调整后春运总体客流量（万人次）



数据来源：交通运输部、东方证券研究所（测算示意值，仅供参考）

行业跟踪

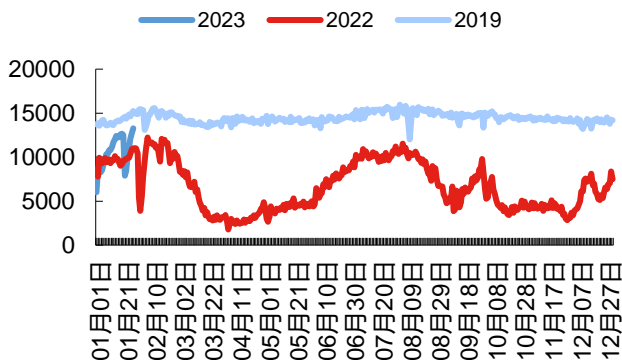
航空：日航班量恢复至19年同期85%以上

1月27日，全民航执行客运航班量13270架次，同比2022年上涨20.8%，同比2019年下降13.0%，环比上周同期上涨67.95%，航班执飞率为81.04%。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

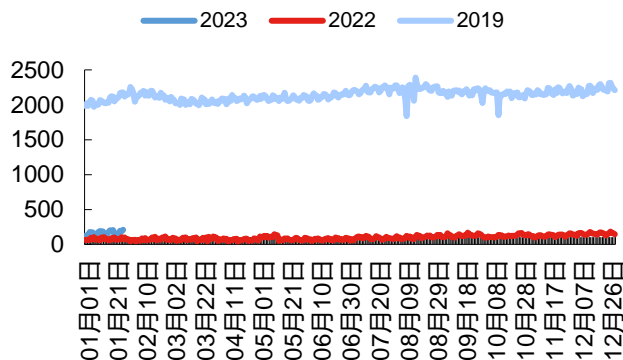
国际航班方面，1月27日执行国际+地区航班209班，同比增长164.6%，较19年下滑90.4%。

图 23：全国航班量（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

图 24：国际航班量（班）

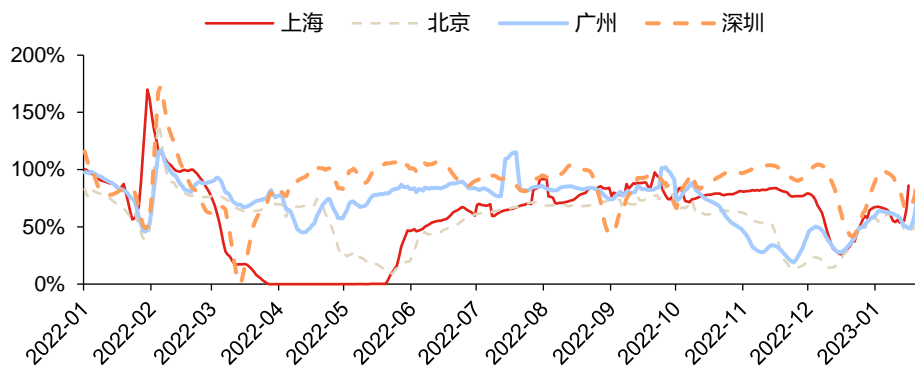


数据来源：航班管家、东方证券研究所

地铁：北京上海恢复接近 9 成，广州深圳超过 19 年

1月27日的7日平均地铁客流量：上海314.01万人次，同比下滑65%，为19年同期86%；北京266.65万人次，同比下滑59%，为19年同期89%；广州333.23万人次，同比下滑52%，为19年同期110%；深圳206.43万人次，同比上涨52%，为19年同期138%；

图 25：四大城市地铁客流相比 19 年恢复进程



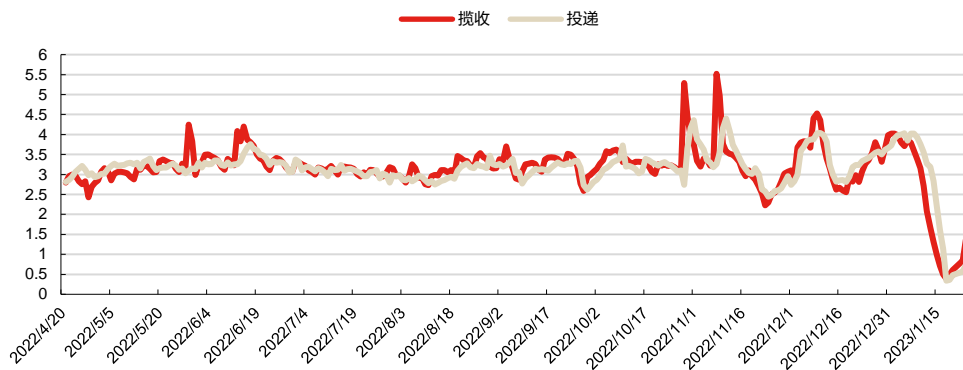
数据来源：WIND、东方证券研究所

快递：春节错期，1月以来日均揽收量下滑 15.3%

截止 23 年 1 月 27 日，今年 1 月以来日均**快递揽收量**为 2.48 亿件，同比去年 1 月日均值下滑 15.3%。

根据邮政局披露，今年春节长假期间（1月21日至27日），全国揽收快递包裹约 4.1 亿件，与去年春节假期相比增长 5.1%，较 2019 年同期增长 192.9%；投递快递包裹 3.3 亿件，与去年春节假期相比增长 10.0%，较 2019 年同期增长 254.8%。

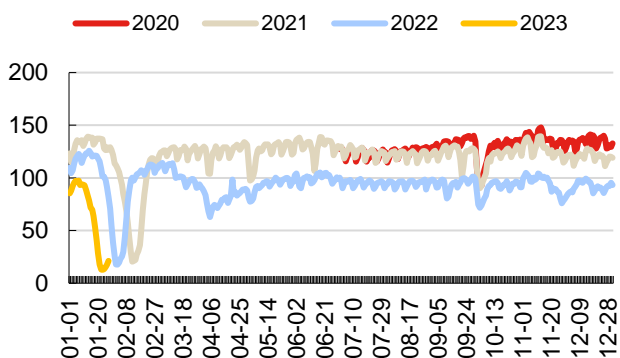
图 26：全国快递每日揽派量（亿件）



数据来源：交通运输部、东方证券研究所

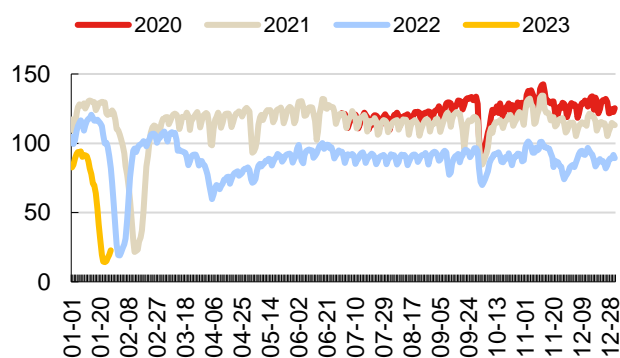
1月27日，全国公共物流园吞吐量指数 91.13 点（以 19 年为基数 100），环比 20.36%，1 月以来均值 91.13，同比-22.39%；主要快递分拨中心吞吐量指数 22.82 点（以 19 年为基数 100），环比 17.09%，1 月以来均值 62.62，同比-42.78%；

图 27：公共物流园吞吐量指数



数据来源：G7、东方证券研究所

图 28：快递分拨中心吞吐量指数

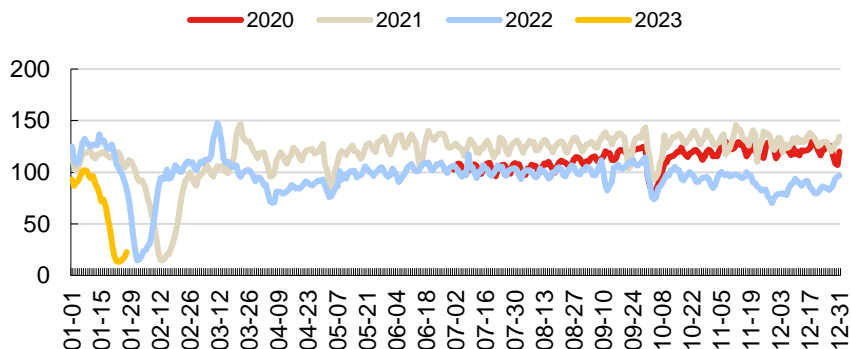


数据来源：G7、东方证券研究所

公路货运：1 月以来整车货运指数同比下降 44.72%

整车货运流量指数来看，1月27日全国整车货运流量指数（以 19 年为基数 100）22.53 点，环比 25.87%，1 月以来均值 65.40，同比-44.72%；

图 29：全国整车货运流量指数

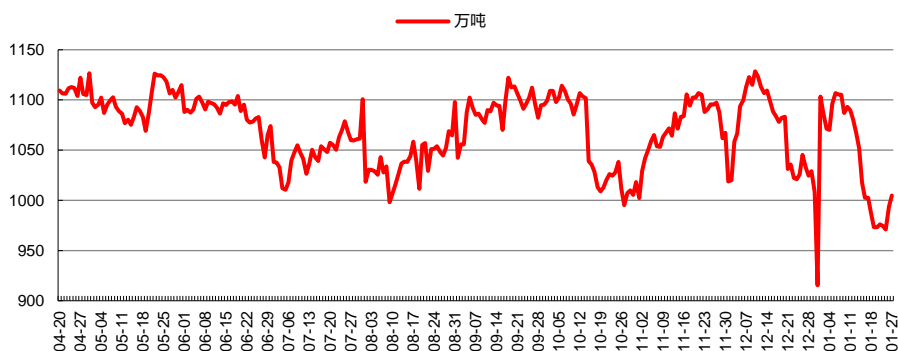


数据来源：G7、东方证券研究所

铁路货运：1月货运量同比去年日均减少 24.1%

同比去年1月日均值，今年1月以来日均铁路货运量降低 24.1%。

图 30：铁路货运量（万吨）

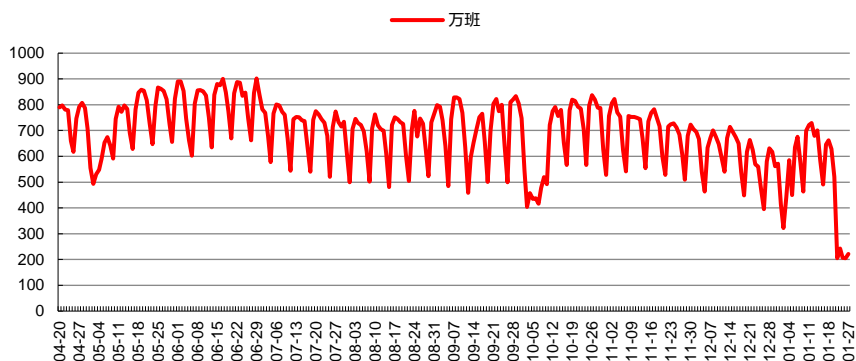


数据来源：交通运输部、东方证券研究所

航空货运：民航货班量小幅下滑，货运价格同比持续回落

自 2022 年 4 月 20 日披露各货运方式保通保畅数据以来，1 月 27 日（十日移动平均）较 2022 年 4 月下旬均值（2022 年 4 月 20-30 日），民航货班下滑 44.2%。

图 31：全国货运航班数量（班）



数据来源：交通运输部、东方证券研究所

航空货运价格方面，根据 TAC Index 数据，截至 2023 年 1 月 23 日，上海浦东离港航空货运价格指数 4669.00 点，周环比下跌 9.2%，同比下跌 37.9%。

图 32：浦东离港航空货运价格指数



数据来源：TAC Index、东方证券研究所

航运：SCFI 周下跌 0.16%，BDTI 周下滑 6.5%

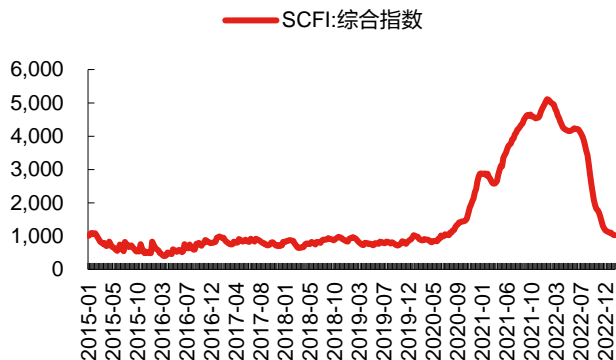
集装箱：1 月 27 日 SCFI 收于 1029.75 点，周环比-0.16%；2023 年以来均值 1040.77 点，同比减 79.54%；CCFI 收于 1160.59 点，周环比-3.41%，2023 年以来均值 1206.01 点，同比-65.5%。

油运：1 月 27 日原油运输指数 BDTI 收于 1323.00 点，周环比-6.5%，2023 年以来均值 1407.2 点，同比增长 101.7%；成品油运输指数 BCTI 收于 659.00 点，周环比-7.8%，2023 年以来均值 868.68 点，同比增长 85.5%。

干散货：1 月 27 日 BDI 收于 676.0 点，周环比-11.4%，2023 年以来均值 932.84 点，同比下滑 48.2%。

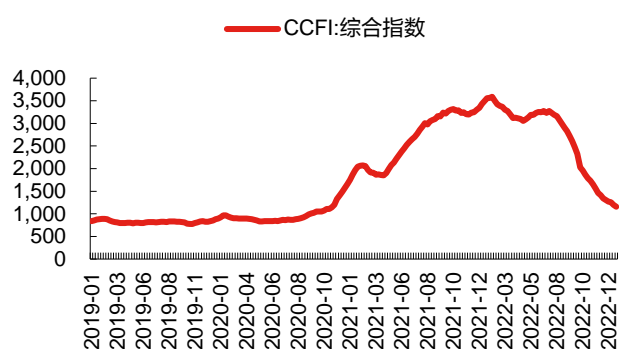
沿海散货：1 月 27 日 CCBFI 收于 1016.05 点，周环比-0.3%，2023 年以来均值 1022.50 点，同比-8.9%。

图 33: SCFI 指数



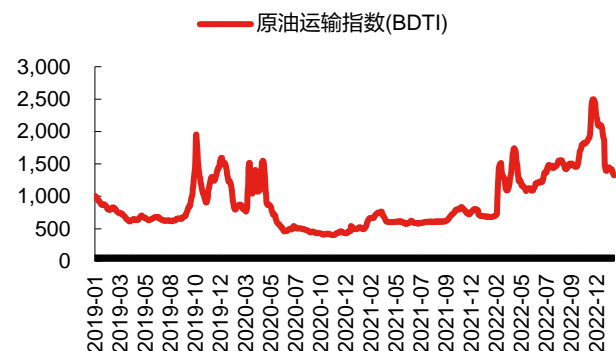
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 34: CCFI 指数



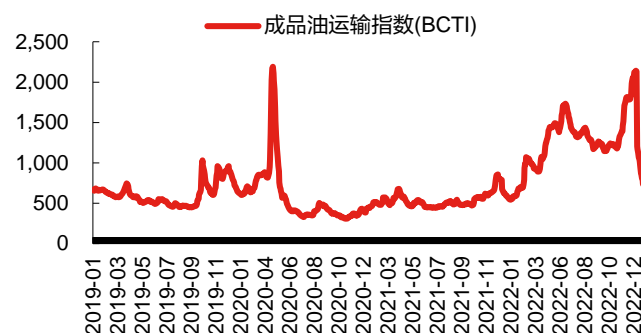
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 35: 原油运输指数 (BDTI)



数据来源: Wind、东方证券研究所

图 36: 成品油运输指数 (BCTI)



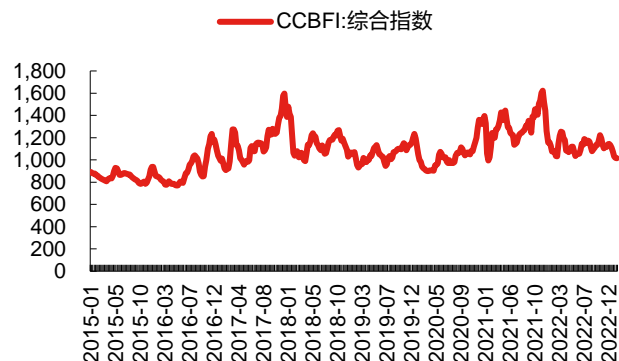
数据来源: Wind、东方证券研究所

图 37: BDI 指数



数据来源: Wind、东方证券研究所

图 38: CCBFI 指数

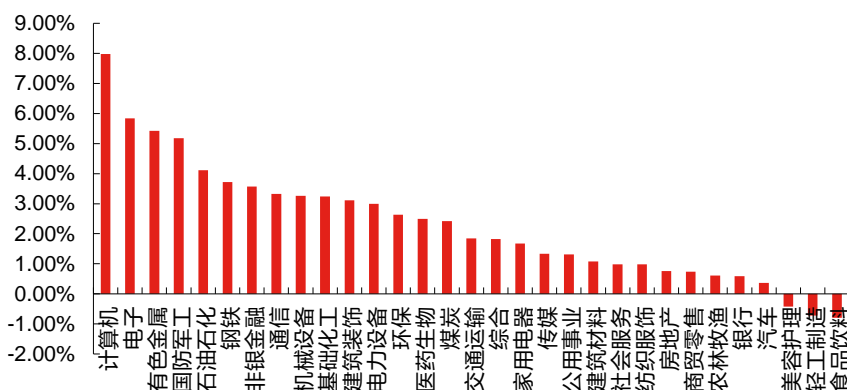


数据来源: Wind、东方证券研究所

行情回顾

春节前一周（20230116-20230120）沪深300上涨2.63%，交通运输板块上涨1.84%，在申万31个一级行业中排名第16。

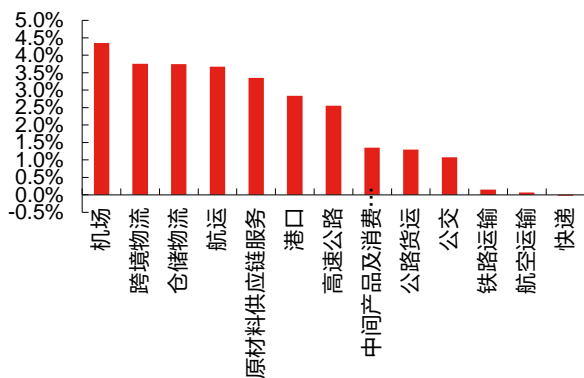
图 39：申万一级行业表现



数据来源：Wind、东方证券研究所

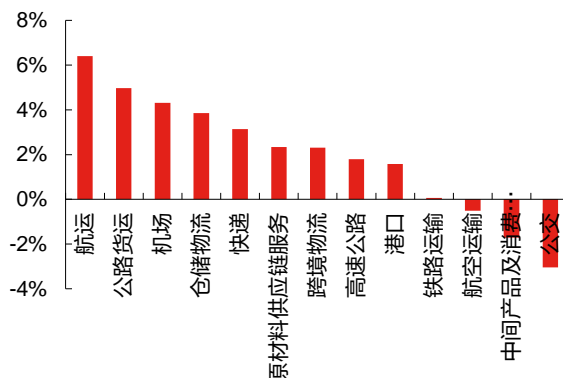
三级子行业中，机场（4.3%）、跨境物流（3.8%）和仓储物流（3.8%）周涨幅前三，快递（0.0%）、航空运输（0.1%）和铁路运输（0.1%）周涨幅靠后。

图 40：交运子行业周涨幅



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 41：交运子行业年涨幅



数据来源：Wind、东方证券研究所

春节前一周个股涨幅前三分别为连云港（12.56%）、保税科技（11.20%）和大众交通（11.11%），跌幅前三分别为海汽集团（-8.69%）、德邦股份（-4.75%）和白云机场（-3.93%）。

投资建议

展望今年，交运板块虽仍面临一定疫情反复压力，但在防控措施优化、宏观经济和消费环境转暖背景下，行业基本面表现较2022年将有显著改善。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

1) 出行链：基本面持续恢复、方向确立，把握出行复苏大机遇。

a) 航空：大周期的起点，迎接基本面快速上行期

春运前半段民航相对良好的表现，彰显需求韧性，节后返程表现更可期待，叠加国际线逐步恢复和释放，**行业基本面将迎来快速上行期。**

行情演绎来看，在经历政策快速释放后，行业由政策演绎过渡到基本面演绎，而在基本面快速上行期，基本面与市场或迎来共振。

建议关注龙头中国国航(601111，未评级)，以及民营航空春秋航空(601021，未评级)、吉祥航空(603885，未评级)、华夏航空(002928，未评级)，此外关注南方航空(600029，未评级)，中国东航(600115，未评级)

b) 机场：静待客流恢复和价值重塑

机场作为免税行业最重要的渠道和消费场景，依然大有可为。基于头部机场的区位优势和在免税行业中的独特地位，我们看好机场枢纽价值重塑。行业快速修复期，建议关注上海机场(600009，未评级)、白云机场(600004，未评级)

2) 快递：行业增速修复期，重视快递行业性机会，特别是相对低位的直营制快递。

当前快递行业处于从成长竞争期向成熟发展期过渡的关键阶段，行业逐步从价格战后的利润修复走向盈利能力的持续提升。**在新的历史时期和发展阶段下，行业虽短期出清较难，但企业间分化将加剧**，快递企业的自身经营水平和管理能力，将越发成为企业之间的核心分化因素和定价差异点。

建议关注直营快递龙头顺丰控股(002352，未评级)，直营快递一方面受益于行业增速回暖，另一方面疫情下暴露出来的供应链可靠性和稳定性问题，或在修复期拥有更大的发展空间。公司成本管控效果逐步兑现，鄂州机场转运枢纽明年投运，将助力公司国内时效覆盖及国际空运网络布局加速兑现。

此外行业增速回暖，建议关注通达系快递。关注行业价格竞争变化和头部企业经营分化趋势。建议关注圆通速递(600233，未评级)、韵达股份(002120，未评级)、申通快递(002468，未评级)；

3) 物流供应链：把握时代机遇，优选龙头公司

物流供应链的强势上涨，背后实际上是在当前国际局势动荡、能源安全威胁等背景下的产物，**是物流供应链版本的“自主可控”和“国产替代”预期推动，也是制造业产业升级下的必然趋势。**从这一点延伸开，各类商品包括大宗商品、工业制造品和消费品等的供应链均将受益这一过程，细分领域机会值得重视。

a) 初级产品物流供应链领域：服务能源安全和产业升级，把握细分市场龙头

建议关注煤炭进口受益标的嘉友国际(603871，未评级)，油运板块中远海能(600026，未评级)、招商轮船(601872，未评级)、招商南油(601975，未评级)，化工综合物流服务商密尔克卫(603713，未评级)、永泰运(001228，未评级)，化工品供应链细分领域龙头兴通股份(603209，

未评级)、盛航股份(001205, 未评级)、宏川智慧(002930, 未评级); 大宗供应链龙头厦门象屿(600057, 未评级), 内贸集运龙头中谷物流(603565, 增持);

b) 中间产品物流供应链领域：服务制造业升级和中国制造出海

建议关注汽车板材供应链龙头福然德(605050, 未评级); 跨境物流领域关注中远海特(600428, 未评级), 华贸物流(603128, 未评级), 东航物流(601156, 未评级);

风险提示

- 1、宏观经济不及预期：**疫情影响、投资、外贸、消费走弱等导致宏观经济不及预期；
- 2、疫情冲击超预期：**疫情对经济、客运出行乃至货运领域影响深远，后续客流货流恢复节奏和幅度或不及预期；
- 3、政策不及预期：**行业扶持或鼓励政策出台节奏、力度等或低于预期；
- 4、油价和汇率大幅波动风险：**国际局势波动，导致油价和汇率大幅波动造成相关企业受损风险；
- 5、相关假设测算偏差风险：**报告中相关测算基于各项假设进行，存在假设不达预期造成测算结果偏差的风险。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。