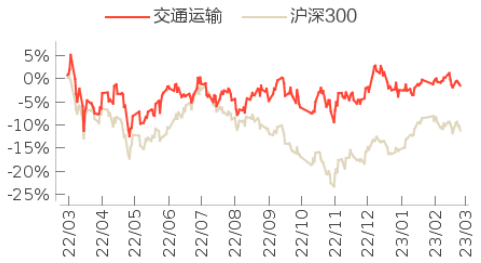
周聚焦：民航持续恢复，关注快递政策导向和量价变化

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 02 月 26 日



证券分析师
刘阳 liuyang6@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860522030001

相关报告
春节错峰件量同比下滑，通达系价格维持稳定，关注行业价格变化和分化趋势：——快递行业 1 月数据点评 2023-02-22
周聚焦：春运收官，公商务出行持续超预期；关注快递行业价格变化 2023-02-20
航空 1 月数据：运量同环比显著提升，公商务出行提前快速回暖，复苏有望超预期 2023-02-17

核心观点

- **民航持续复苏，关注边际增量需求恢复进程。1）近期民航持续恢复。**2 月 25 日全民航执行航班 12233 班，恢复至 2019 年的 82.8%，其中国内 11802 班，恢复至 19 年的 96.7%，国际 277 班，恢复至 19 年的 13.4%。以周度看，23 年第 8 周（2 月 19 日-2 月 25 日）恢复至 2019 年的 83%。**分城市来看，北上广深成恢复水平遥遥领先于其他城市，**恢复率达到 107%，**显示出节后公商务客流的快速回暖。2）展望后续，对于公商务客流**，基于商务出行提前回暖，固有的 3-4 月公商务旺季更可期待；**对于因私出行，**今年春节较早，当前团队出游尚未大规模启动，我们预计随着天气逐步转暖，团队游逐步恢复，将推动客流进一步提升；**对于国际客流，**当前处于持续恢复中，观察各主要方向国家中国航线恢复进程，预计在 3 月底夏秋换季及年中左右，将有更为显著恢复。
- **快递：春节错峰件量同比下滑，关注行业价格变化和分化趋势。1）行业：受春节错峰影响，1 月行业收入与件量增速同比显著降低。**快递业务量同比下滑 17.6%，单票收入同比增长 1.6%；**2）公司：直营网络节假日凸显保供优势，通达系单票收入仍保持坚挺；3）关注快递行业价格变化，短期开启激烈价格竞争或较难，中长期行业分化进程仍需观察。**我们认为**短期**基于业务恢复、货种季节性变化、提高产能利用率等目的，各公司出台一定政策激励较为正常，但基于监管环境和当前行业现状，**大规模新一轮严重的价格竞争由此开启或较难；中长期来看**，快递总体进入分化期，部分公司将从竞争中突围，但同时分化过程中或伴随着各类形式的竞争和变动，其中的机会和变化需要持续关注。
- **行业跟踪：1）航空**：航班量恢复至 19 年同期 85%左右；**2）地铁**：北京恢复至 19 年同期 91%，深圳恢复至 19 年同期 158%；**3）快递**：2 月以来日均揽收量同比上涨 40.4%；**4) 公路货运**：2 月以来整车货运指数同比上涨 18.36%；**5）铁路货运**：2 月货运量同比去年日均减少 17.5%；**6）航空货运**：民航货班量继续下滑，货运价格同比持续回落；**7）航运**：SCFI 周下跌 2.87%，BDTI 周增长 6.1。
- **行情回顾：**本周（20230220-20230224）沪深 300 上涨 0.66%，交通运输板块上涨 0.41%，在申万 31 个一级行业中排名第 24。三级子行业中，高速公路（2.2%）、原材料供应链服务（2.1%）和中间产品及供应链服务（2.0%）涨幅居前三，机场（-2.6%）、航空运输（-1.2%）和公路货运（-0.4%）跌幅居前三。

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：大周期启动，公商务出行快速回升，迎接基本面快速上行期。**公商务出行提前回暖，传统 3-4 月公商务旺季更可期待，后续伴随换季国际客流持续恢复、因私出行转暖，数据有望持续超预期并最终展现供需弹性，持续看好航空大周期兑现。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、东方航空；**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、永泰运、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

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。

目 录

周聚焦：民航持续恢复，关注快递政策导向和量价变化 5
民航持续复苏，关注边际增量需求恢复进程 5
快递：春节错峰件量同比下滑，关注快递政策导向和量价变化 8
行业跟踪 13
航空：日航班量 12737 班，恢复至 19 年同期 85%左右 13
地铁：北京恢复至 19 年同期 91%，深圳恢复至 19 年同期 158% 13
快递：2 月以来日均揽收量同比上涨 40.4% 13
公路货运：2 月以来整车货运指数同比上涨 18.36% 14
铁路货运：2 月货运量同比去年日均减少 17.5% 15
航空货运：民航货班量继续下滑，货运价格同比持续回落 15
航运：SCFI 周下跌 2.87%，BDTI 周增长 6.1% 16
行情回顾 18
投资建议 18
风险提示 20

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。

图表目录

图 1：全国航班量（班）.....5
图 2：国际航班量（班）.....5
图 3：周度全民航航班量和恢复率（班）.....5
图 4：分城市等级航班恢复水平（人次）.....5
图 5：分城市航班恢复率（班）.....6
图 6：2019 夏秋航季国内航司国际航班周座位投放分布（个）.....7
图 7：全国快递服务企业当月业务量同比增速（单位：%）.....8
图 8：全国快递服务企业当月单票收入（单位：元）.....8
图 9：全国、浙江、义乌、广东当月单票收入同比增速对比.....9
图 10：快递与包裹服务品牌集中度指数（%）.....9
图 11：2023 年 1 月行业和公司数据.....9
图 12：各公司当月业务量同比增速对比.....10
图 13：各公司当月单票收入对比（单位：元/件）.....10
图 14：各公司当月单票收入增速对比.....11
图 15：全行业每日快递揽派量（亿件）.....11
图 16：快递行业月度件量（亿件）.....12
图 17：全国航班量（班）.....13
图 18：国际航班量（班）.....13
图 19：四大城市地铁客流相比 19 年恢复进程.....13
图 20：全国快递每日揽派量（亿件）.....14
图 21：公共物流园吞吐量指数.....14
图 22：快递分拨中心吞吐量指数.....14
图 23：全国整车货运流量指数.....14
图 24：铁路货运量（万吨）.....15
图 25：全国货运航班数量（班）.....15
图 26：浦东离港航空货运价格指数.....16
图 27：SCFI 指数.....17
图 28：CCFI 指数.....17
图 29：原油运输指数（BDTI）.....17
图 30：成品油运输指数（BCTI）.....17
图 31：BDI 指数.....17
图 32：CCBFI 指数.....17
图 33：申万一级行业表现.....18
图 34：交运子行业周涨幅.....18

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。

图 35：交运子行业年涨幅 18

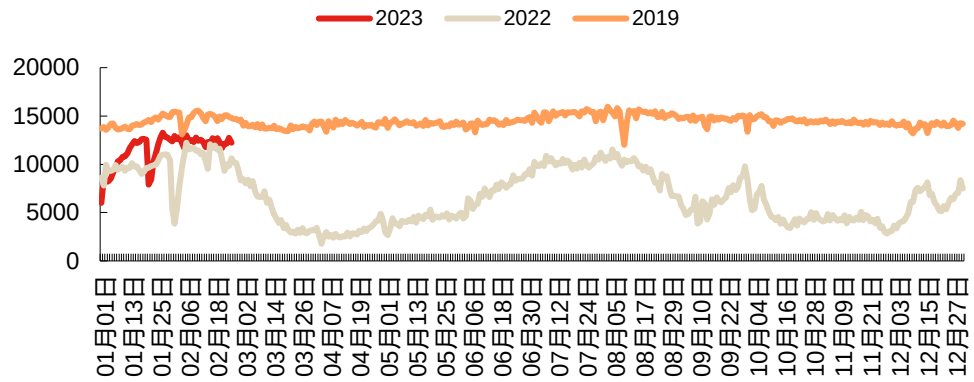
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

周聚焦：民航持续恢复，关注快递政策导向和量价变化

民航持续复苏，关注边际增量需求恢复进程

近期民航持续恢复。2 月 25 日全民航执行航班 12233 班，恢复至 2019 年的 82.8%，其中国内航班 11802 班，恢复至 2019 年的 96.7%，国际航班 277 班，恢复至 2019 年的 13.4%。

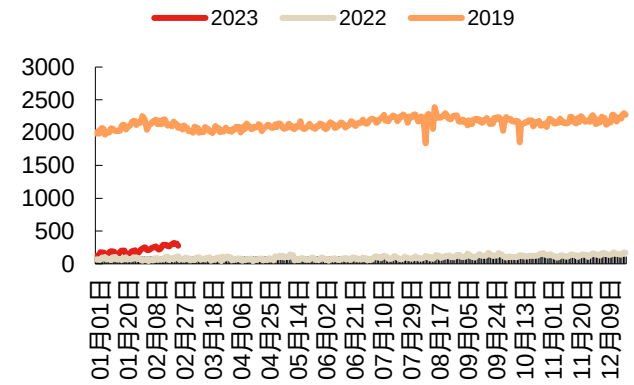
图 1：全国航班量（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

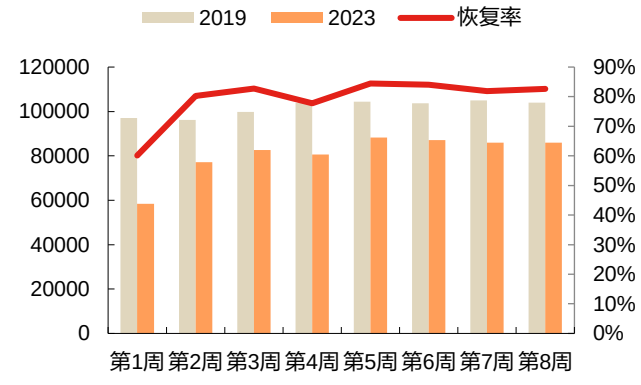
以周度看，23 年第 8 周（2 月 19 日-2 月 25 日）恢复至 2019 年的 83%。

图 2：国际航班量（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

图 3：周度全民航航班量和恢复率（班）

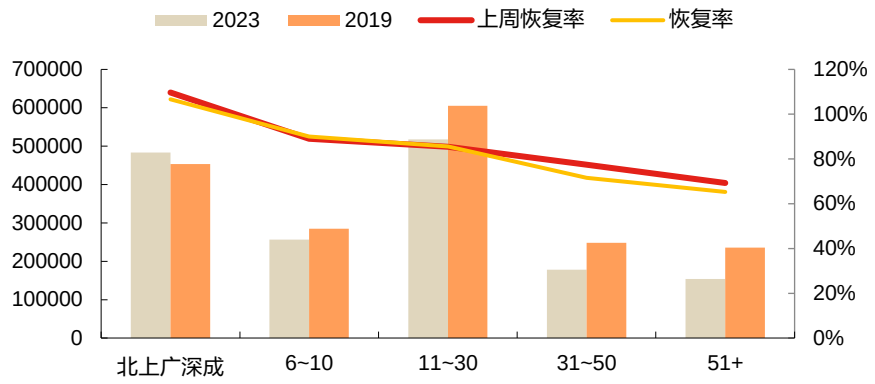


数据来源：航班管家、东方证券研究所

分城市来看，北上广深成恢复水平遥遥领先于其他城市，恢复率达到 107%，显示出节后公商务客流的快速回暖。

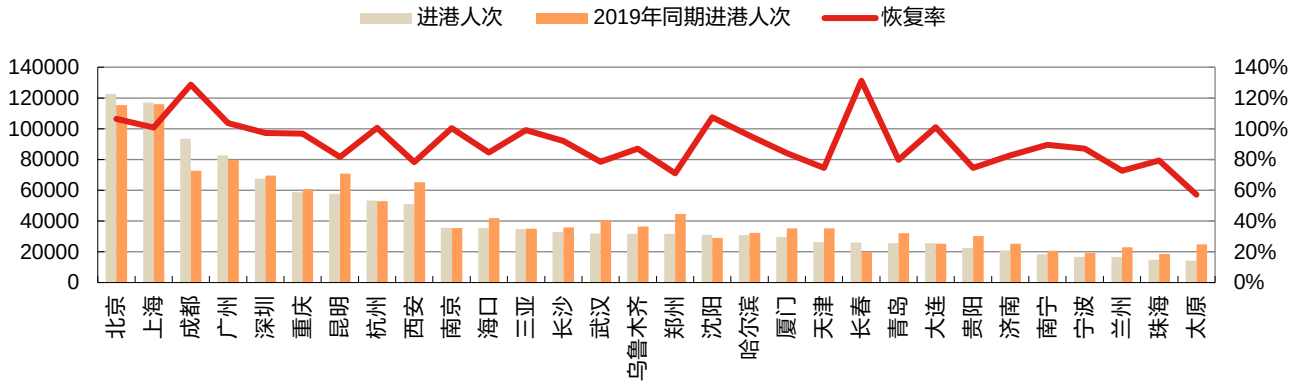
图 4：分城市等级航班恢复水平（人次）

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：航班管家、东方证券研究所

图 5：分城市航班恢复率（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

对于国内航班，我们认为短期国内客流主要受相对高景气的公商务客流和相对较淡的因私客流叠加影响。边际来看，

对于公商务客流，通常春节后会经历相对出行淡季，而在三月中下旬后逐步开启公商务旺季，今年公商务活动显著早于往年。展望后续，基于商务出行提前回暖，固有的 3-4 月公商务旺季更可期待。

对于因私出行，今年春节较早，当前团队出游尚未大规模启动，我们预计随着天气逐步转暖，团队游逐步恢复，将推动客流进一步提升。

对于国际航班，当前处于持续恢复中。观察各主要方向国家中国航线恢复进程，预计在 3 月底夏秋换季及年中左右，将有更为显著恢复。

■ **东北亚方向**：

韩国：从 3 月 1 日起取消自中国入境人员入境后核酸检测义务，但出发前凭核酸检测阴性报告才能登机的要求将持续至 3 月 10 日。此前 2 月 11 日起，韩国重新恢复向自中国入境者发放短期签证，2 月 17 日韩国表示到 2 月底将从目前的每周 62 班增至每周 80 班，3 月起增至每周 100 班，并考虑不断增班；

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。

日本：1 月末日本已恢复在华签证业务。目前内地赴日本的航班每周超过 60 班次，为疫情前 10%左右。多家日本航司已开始筹划近期复航中国，如日航从 2 月 5 日起增加东京羽田至北京的直飞航班，每周 1 班。

■ **东南亚方向：**

东南亚航线较其他区域恢复更快。2月以来，国航2月复航曼谷、普吉、清迈三条中泰往返航线；东航预计 2 月底国际+地区航班将恢复到每周 410 班，当前为 302 班，主要集中在东南亚和港澳台等地；春秋主要增加曼谷航线，已恢复的国际地区航线中超六成为东南亚航线；深圳航空宣布将逐步恢复河内、吉隆坡、大阪、普吉岛等亚洲航线；厦门航空计划恢复福州-曼谷航线，并增飞多条东南亚热门目的地航线和洲际航线。

■ **欧洲方向：**

2 月 17 日，欧盟轮值主席国瑞典发布声明称，申根区成员国已经同意，即日起逐步取消针对自中国出发旅客的入境防疫要求。去哪儿平台显示，目前已有超过半数申根成员国可直飞前往。

国外航司方面，**英国航空**正式宣布恢复英国与上海和北京之间的直航客运航班，将分别于 4 月 23 日和 6 月 3 日开始运营；**维珍航空** 2 月 2 日宣布，将于今年 5 月 1 日起恢复伦敦至上海航班，每周 7 班；法航计划今年 7 月 1 日起运营从巴黎戴高乐机场飞往北京首都、上海浦东和中国香港航班由目前每周 1-3 班不等均增加至每周 7 班；

■ **北美方向：**

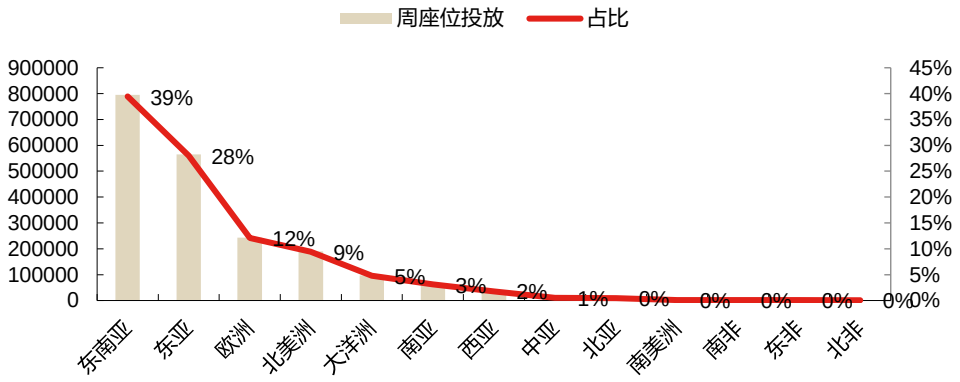
受多方面影响，中美航班恢复相对较慢。达美航空表示自 3 月 3 日起，取消首尔技术经停，正式恢复中美直飞航线。美联航已于 1 月底恢复上海浦东和旧金山之间每周四次的直飞航班，此外原本计划 3 月开始增班，而目前看可能要推迟至少 6 个月至 10 月。

参考 19 年冬春航季国际航班分布，假设：

1）年中东南亚航班恢复至 19 年的 7 成、东亚航班恢复至 6 成，欧洲航班恢复至 5 成，中美航班恢复至 3 成，其他方向恢复至 6 成，则总体国际客流恢复至 60%；

2）年底东南亚航班恢复至 19 年的 10 成、东亚航班恢复至 9 成，欧洲航班恢复至 8 成，中美航班恢复至 5 成，其他方向恢复至 8 成，则总体国际客流恢复至 88%；

图 6：2019 夏秋航季国内航司国际航班周座位投放分布（个）



数据来源：民航预先飞行计划、东方证券研究所

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。

展望后续，我们认为公商务客流高景气、因私出行转暖，伴随国际客流恢复，民航数据有望持续超预期并最终会在下半年展现供需弹性。

快递：春节错峰件量同比下滑，关注快递政策导向和量价变化

行业：受春节错峰影响，行业收入与件量增速同比显著降低。

1）春节假错峰影响，行业收入同环比均显著下降。1 月快递业务收入 767.5 亿元，同比-16.3%，环比-23.0%。集中度：CR8 为 84.8%，环比+0.3pct。

2）当月业务量同比下跌 17.6%，国际及地区业务持续贡献正增长。1 月快递业务量 72.3 亿件，同比-17.6%，环比-30.3%。国际及港澳台件 1 月同比 12.3%；异地件同比-16.7%；同城件仍为主要拖累因素，当月同比-28.8%。

3）1 月全行业单票收入整体保持稳健，区域单价表现持续分化。1 月平均单票收入 10.62 元，同比+1.6%，环比+10.4%。重点区域中，浙江 1 月单票收入 6.38 元，同比+5.0%，同比增速 8 个月以来首次转正，其中金华（义乌）1 月单票收入 3.22 元，同比-4.7%，连续 5 个月同比负增长。广东 1 月单票收入 8.85 元，同比+5.4%，连续 7 个月保持同比正增长。

表 1：快递月度行业数据

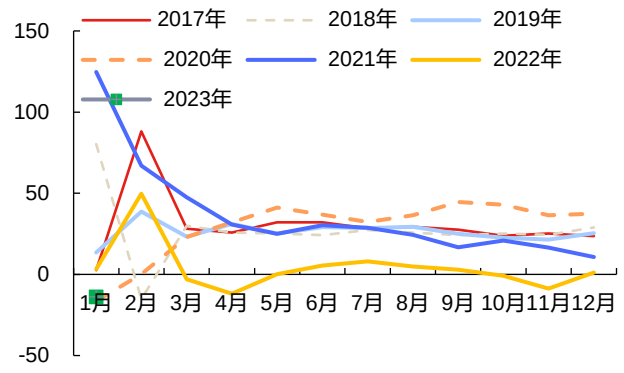
	当月值	同比增速	环比增速	累计值	累计同比
收入（亿元）	767.5	-16.3%	-23.0%	767.5	-16.3%
分产品：同城	47.6	-22.6%	-26.5%	47.6	-22.6%
异地	399.1	-12.5%	-22.1%	399.1	-12.46%
国际/港澳台	84.4	-11.5%	-29.2%	84.4	-11.5%
业务量（亿件）	72.3	-17.6%	-30.3%	72.3	-17.6%
分产品：同城	7.6	-28.8%	-32.0%	7.6	-28.8%
异地	62.8	-16.7%	-30.3%	62.8	-16.7%
国际/港澳台	1.8	12.3%	-22.8%	1.8	12.3%
单票收入（元）	10.6	1.6%	10.4%	10.62	1.6%
分产品：同城	6.2	8.8%	8.1%	6.25	8.7%
异地	6.4	5.1%	11.6%	6.35	5.1%
国际/港澳台	46.7	-21.2%	-8.2%	46.72	-21.2%

数据来源：国家邮政局、Wind、东方证券研究所

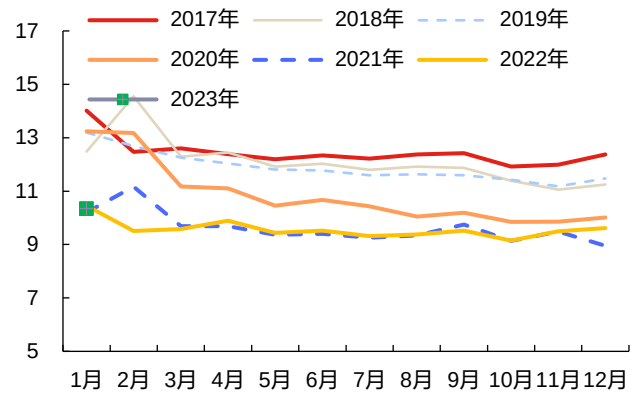
图 7：全国快递服务企业当月业务量同比增速（单位：%）

图 8：全国快递服务企业当月单票收入（单位：元）

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。

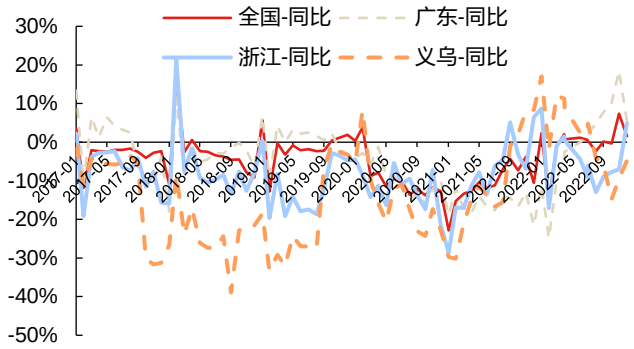


数据来源：Wind、东方证券研究所



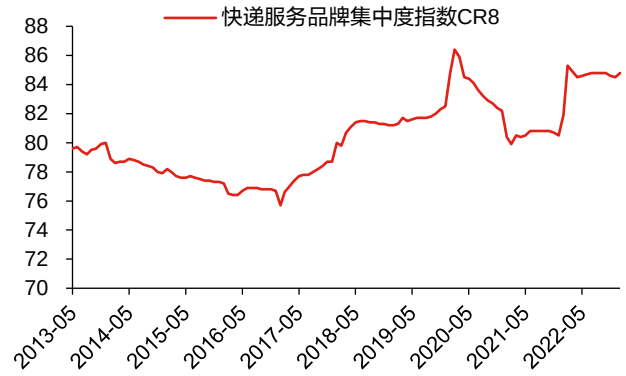
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 9：全国、浙江、义乌、广东当月单票收入同比增速对比



数据来源：国家邮政局、东方证券研究所

图 10：快递与包裹服务品牌集中度指数（%）



数据来源：国家邮政局、东方证券研究所

上市公司：直营网络节假日凸显保供优势，通达系单票收入仍保持坚挺

1）收入端：顺丰当月快递业务收入增速连续 2 个月领跑，1 月快递业务收入增速顺丰（-5.5%）>圆通（-15.2%）>申通（-15.3%）>韵达（-30.5%）；

2）件量端：直营网络节假日凸显保供优势，顺丰件量增速大幅领先同业，预计市场份额环比提高 1.5pct。1 月业务量同比增速：顺丰（-3.2%）>圆通（-15.6%）>申通（-18.5%）>韵达（-34.0%）。1 月当月市场份额圆通持续领先，圆通（14.8%）>韵达（13.2%）>顺丰（12.7%）>申通（10.7%）。

3）顺丰单票收入结构性降幅持续收窄，通达系单票收入维持增长。1 月顺丰单票收入 17.06 元，同比-2.4%，环比 7.4%，春节调价叠加结构性降幅收窄，顺丰单票降幅可控；韵达单票收入 2.75 元，同比 5.0%，环比 1.5%；圆通单票收入 2.74 元，同比 0.5%，环比持平；申通单票收入 2.70 元，同比 4.3%，环比 2.7%。

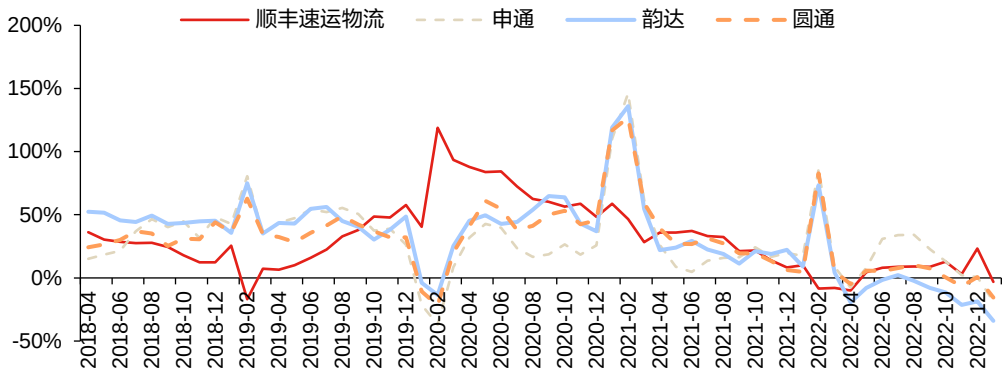
图 11：2023 年 1 月行业和公司数据

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。

2023年1月公司数据					
	当月值	同比	环比	累计	累计同比
快递业务收入（亿元）					
顺丰	163.2	-5.5%	-11.1%	163.2	-5.5%
申通	21.7	-15.3%	-28.8%	21.7	-15.3%
韵达	27.5	-30.5%	-32.3%	27.5	-30.5%
圆通	30.7	-15.2%	-29.8%	30.7	-15.2%
行业（预测）	782.0	-14.8%	-21.6%	782.0	-14.8%
快递业务量（亿件）					
顺丰	9.6	-3.2%	-17.2%	9.6	-3.2%
申通	8.1	-18.5%	-30.6%	8.1	-18.5%
韵达	10.0	-34.0%	-33.3%	10.0	-34.0%
圆通	11.2	-15.6%	-29.6%	11.2	-15.7%
行业（预测）	75.6	-13.9%	-27.1%	75.6	-13.9%
单票收入（元/件）					
顺丰	17.06	-2.4%	7.4%	17.06	-2.4%
申通	2.70	4.3%	2.7%	2.69	3.9%
韵达	2.75	5.0%	1.5%	2.75	5.3%
圆通	2.74	0.5%	0.0%	2.74	0.5%
行业（预测）	10.35	-1.0%	7.6%	10.35	0.0%
市场份额					
顺丰	12.7%	1.4%	1.5%	0.8%	-10.5%
申通	10.7%	-0.6%	-0.5%	0.7%	-10.6%
韵达	13.2%	-4.0%	-1.2%	0.8%	-16.4%
圆通	14.8%	-0.3%	-0.5%	0.9%	-14.2%

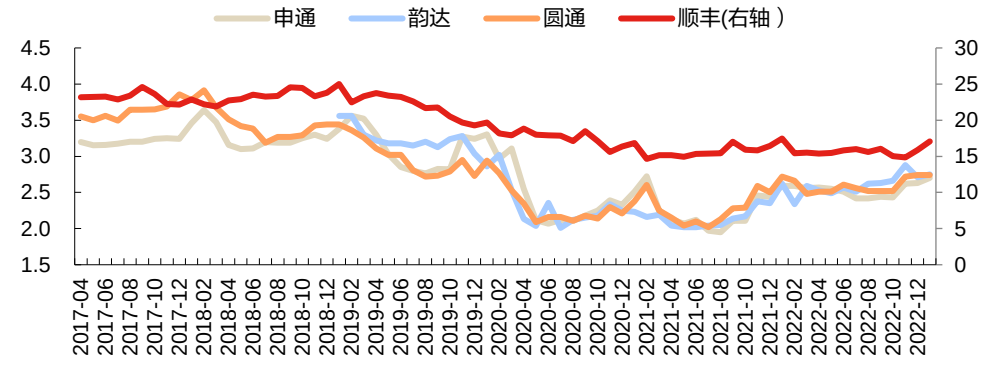
数据来源：公司公告、交通运输部、东方证券研究所

图 12：各公司当月业务量同比增速对比



数据来源：公司公告、东方证券研究所

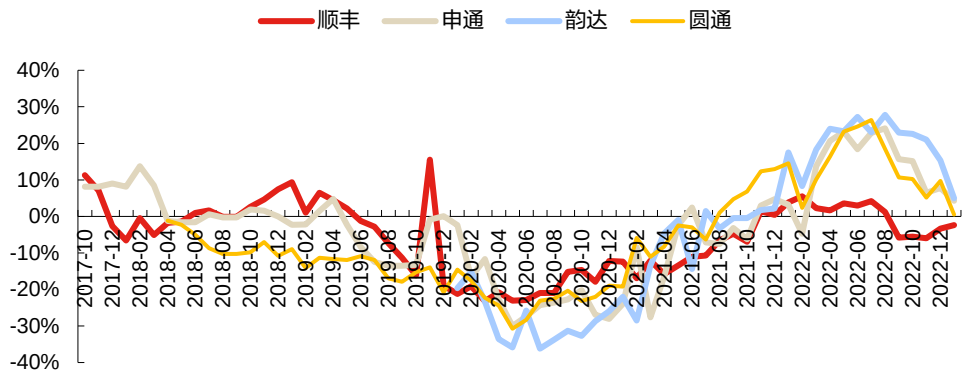
图 13：各公司当月单票收入对比（单位：元/件）



数据来源：公司公告、东方证券研究所

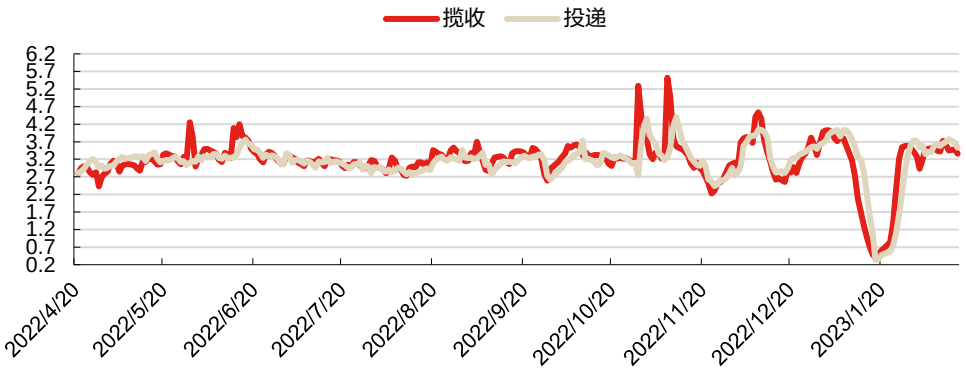
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 14：各公司当月单票收入增速对比



数据来源：公司公告、东方证券研究所

图 15：全行业每日快递揽派量（亿件）



数据来源：交通运输部、东方证券研究所

关注快递行业价格变化。短期开启激烈价格竞争或较难，中长期行业分化进程仍需观察。

短期来看，基于疫情结束业务恢复，及全年消费和件量增速回暖预期，各行业主体出台一定政策激励增量、提高产能利用率及适应件量重量变化的季节性调整较为正常，预计其他公司也将出台类似政策。**但我们认为大规模新一轮严重的价格竞争由此开启或较难：**

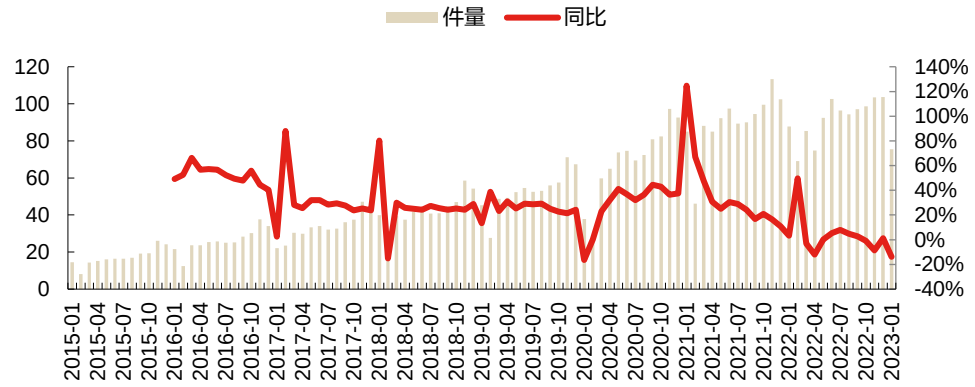
1）行业监管政策强调高质量发展。如年初全国邮政管理工作会议中指出“……着力推动高质量发展，更好统筹疫情防控和行业发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出稳增长、**强监管**、优服务、保畅通”，“**要坚持依法监管，有效服务行业持续健康发展**”。

又如近期召开的2023年全国邮政市场监管工作会议指出，“着力推动高质量发展，更好统筹疫情防控和行业发展，更好统筹发展和安全，**持续抓好巡视整改任务落实**，稳增长、强监管、优服务、保畅通，有效防范化解重大风险，**努力提升邮政市场监管工作水平**，全力推动行业发展实现**质的有效提升和量的合理增长**”，重点工作中指出“坚持服务与监管并重，维护公平竞争秩序”、“切实保障合法权益，增强快递员群体获得感”、“妥善应对形势变化，保障行业态势稳定”。

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。

2）基于上述监管环境，及当前行业发展阶段，对于各行业主体而言，试图依赖短期价格竞争策略快速获取市场份额已不现实。一方面行业增速显著放缓，大规模价格竞争边际效应大为降低，另一方面如龙头中通在 2 月初全国网络工作会议中指出 2023 年“中通将坚定地推进高质量发展，做强主业、拓展生态、建设渠道，满足社会需求，创造更大价值”，而对于在 20-21 快速起网并引发价格战的极兔，目前或正寻求上市，并无余力开启价格战。

图 16：快递行业月度件量（亿件）



数据来源：Wind、东方证券研究所

因此我们认为短期开启较为激烈价格战或较难，更多是业务拓展层面，基于市场需求、网络调整、货种变化等的正常价格政策，**总体竞争相对温和，对各主体预计最终影响均较小。**

中长期来看，我们认为快递总体进入分化期，部分公司将从竞争中突围，但同时分化过程中或伴随着各类形式的竞争和变动，其中的机会和变化需要持续关注。

正如我们在年度策略中所写，我们观察其他行业的发展演变史，对于同质化程度较高、容易产生价格战的行业如啤酒和空调，**行业从成长期向成熟期过渡时，通常会出现稳量、增价、降本、增效的表现，**行业内企业盈利诉求提升，倾向于追求良性竞争。**而行业最终格局的形成，尤其是寡头格局的形成依然离不开价格战，且价格战往往发生在行业成本下行、行业内有企业优先获得高高效经营优势的时候。**

当前的快递行业正符合前述特征，**即行业从成长期向成熟期过渡时，通常会出现稳量、增价、降本、增效的表现，行业内企业盈利诉求提升，倾向于追求良性竞争。**21 年年中以来，政策推动+行业自发，推动行业竞争趋于缓和，各公司单票价格显著回升。

展望后续，快递行业在增速降档、发展阶段转换的当下，我们不认为当前竞争趋缓意味着格局稳固。在新的历史时期和发展阶段下，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，稳定的加盟网络管理能力、产品定价能力、差异化服务能力、数智化能力以及降本增效能力是竞争的主要发力点。“同质化”最终将得到解决，但其过程仍待观察，在部分阶段或呈现较为激烈的竞争和行业格局变化。

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。

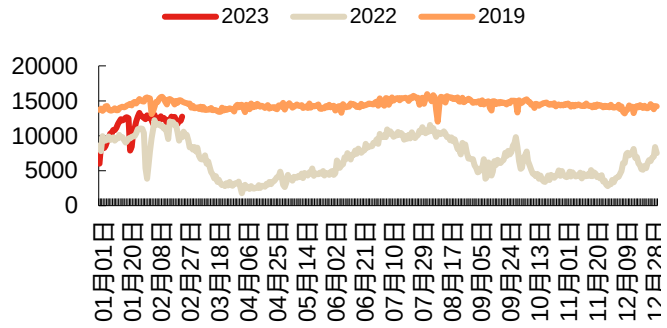
行业跟踪

航空：日航班量 12737 班，恢复至 19 年同期 85%左右

2 月 24 日，**全民航执行客运航班量** 12737 架次，同比 2022 年上涨 29.8%，同比 2019 年下降 14.6%，环比上周同期上涨 0.16%，航班执飞率为 79.42%。

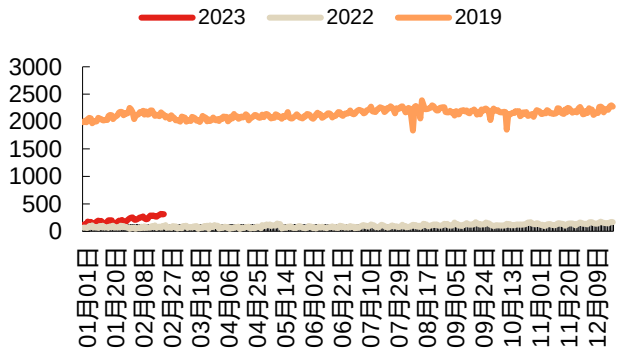
国际航班方面，2 月 24 日执行国际+地区航班 311 班，同比增长 245.6%，较 19 年下滑 85.4%。

图 17：全国航班量（班）



数据来源：航班管家、东方证券研究所

图 18：国际航班量（班）

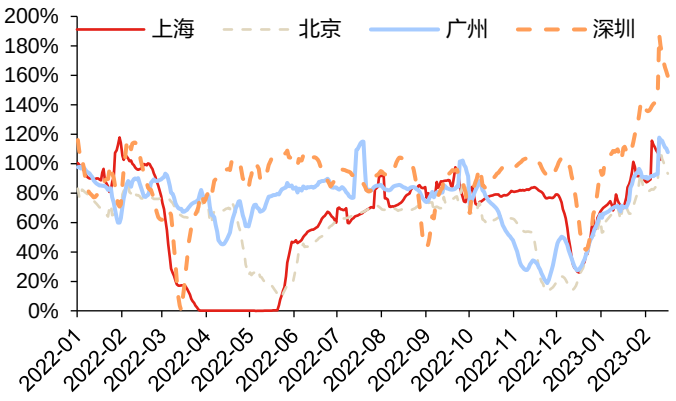


数据来源：航班管家、东方证券研究所

地铁：北京恢复至 19 年同期 91%，深圳恢复至 19 年同期 158%

2 月 23 日的 7 日平均地铁客流量：上海 1032.3 万人次，同比上涨 1%，为 19 年同期的 100%；北京 973.46 万人次，同比上涨 16%，为 19 年的 91%；广州 888.48 万人次，同比上涨 28%，为 19 年同期的 105%；深圳 770.86 万人次，同比上涨 69%，为 19 年的 158%。

图 19：四大城市地铁客流相比 19 年恢复进程



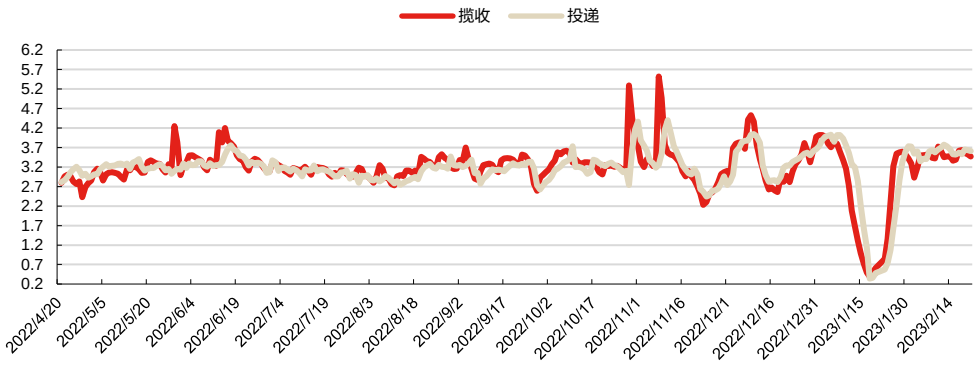
数据来源：WIND、东方证券研究所

快递：2 月以来日均揽收量同比上涨 40.4%

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。

截止 23 年 2 月 24 日，今年 2 月以来日均**快递揽收量**为 3.46 亿件，同比去年 2 月日均值上涨 40.4%。

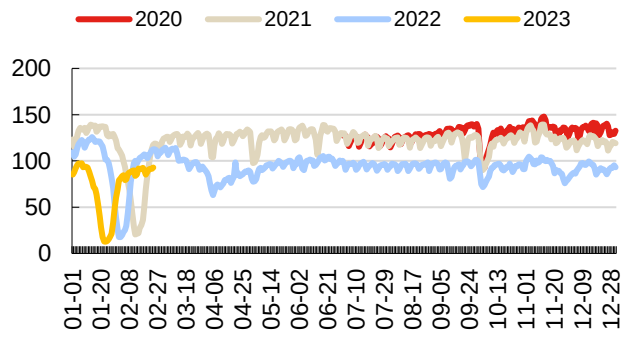
图 20：全国快递每日揽派量（亿件）



数据来源：交通运输部、东方证券研究所

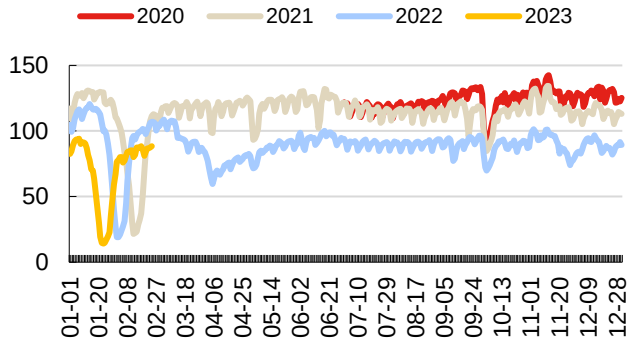
2 月 24 日，全国公共物流园吞吐量指数 92.98 点（以 19 年为基数 100），环比 1.62%，2 月以来均值 87.32，同比 12.10%；**主要快递分拨中心吞吐量指数 88.39 点**（以 19 年为基数 100），环比 1.24%，2 月以来均值 83.36，同比 10.75%；

图 21：公共物流园吞吐量指数



数据来源：G7、东方证券研究所

图 22：快递分拨中心吞吐量指数



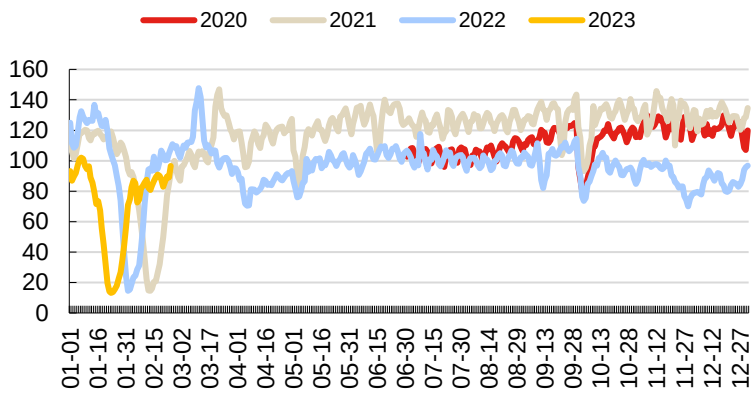
数据来源：G7、东方证券研究所

公路货运：2 月以来整车货运指数同比上涨 18.36%

整车货运流量指数来看，2 月 24 日全国整车货运流量指数（以 19 年为基数 100）96.56 点，环比 8.49%，2 月以来均值 84.25，同比 18.36%；

图 23：全国整车货运流量指数

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。

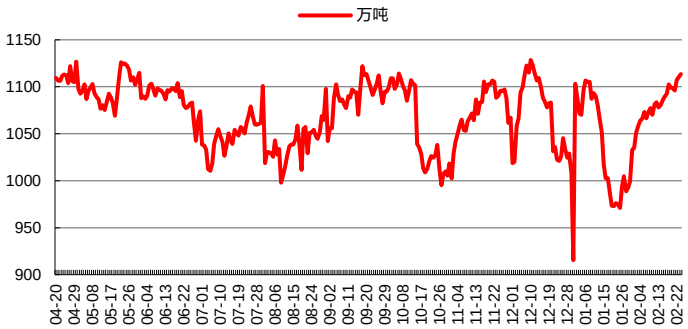


数据来源：G7、东方证券研究所

铁路货运：2 月货运量同比去年日均减少 17.5%

同比去年 2 月日均值，今年 2 月以来日均铁路货运量降低 17.5%.

图 24：铁路货运量（万吨）



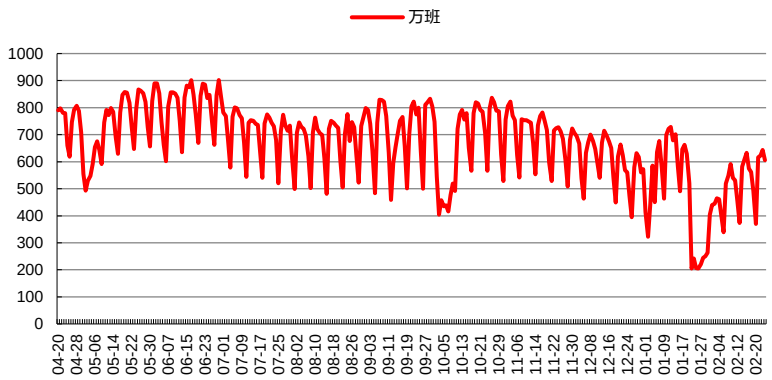
数据来源：交通运输部、东方证券研究所

航空货运：民航货班量继续下滑，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，2 月 24 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 23.8%。

图 25：全国货运航班数量（班）

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：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 2 月 20 日，上海浦东离港航空货运价格指数 4094.00 点，周环比下跌 4.9%，同比下跌 38.5%。

图 26：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 2.87%，BDTI 周增长 6.1%

集装箱：2 月 24 日 SCFI 收于 946.68 点，周环比-2.87%；2023 年以来均值 1006.53 点，同比-79.88%；**CCFI** 收于 1077.75 点，周环比-1.49%，2023 年以来均值 1147.56 点，同比-67.3%。

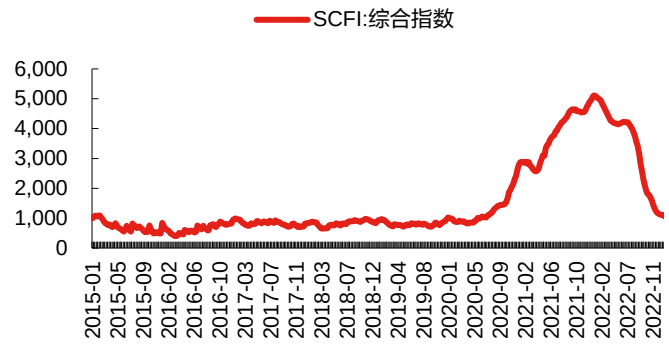
油运：2 月 24 日原油运输指数 BDTI 收于 1338.00 点，周环比 6.1%，2023 年以来均值 1328.4 点，同比增长 86.8%；**成品油运输指数** BCTI 收于 955.00 点，周环比-11.9%，2023 年以来均值 858.92 点，同比增长 39.4%。

干散货：2 月 24 日 BDI 收于 883.00 点，周环比 64.1%，2023 年以来均值 777.62 点，同比下滑 56.6%。

沿海散货：2 月 24 日 CCBFI 收于 1058.22 点，周环比 4.1%，2023 年以来均值 1020.93 点，同比-5.8%。

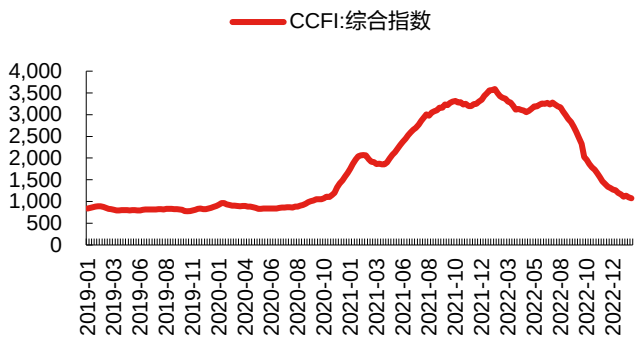
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

图 27：SCFI 指数



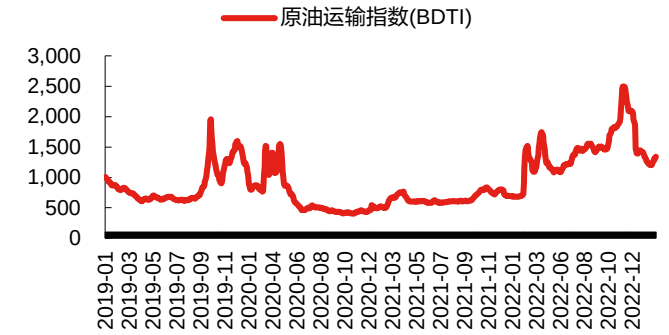
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 28：CCFI 指数



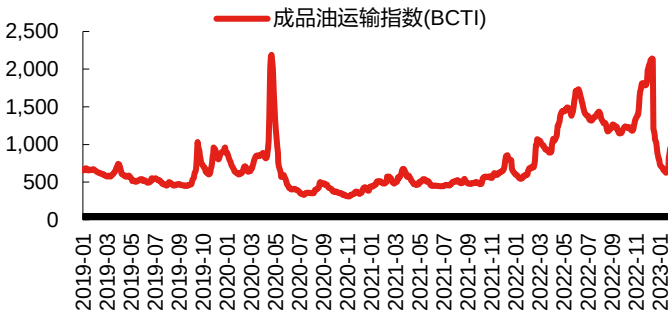
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 29：原油运输指数（BDTI）



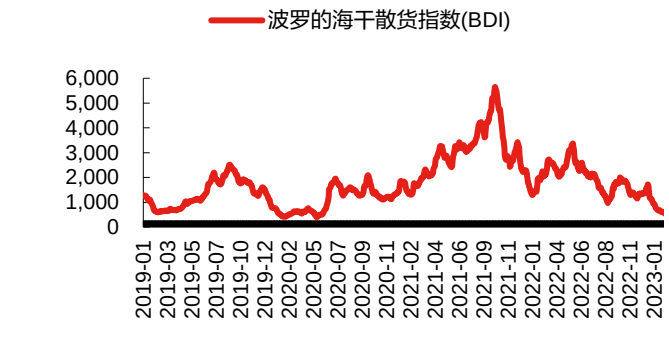
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 30：成品油运输指数（BCTI）



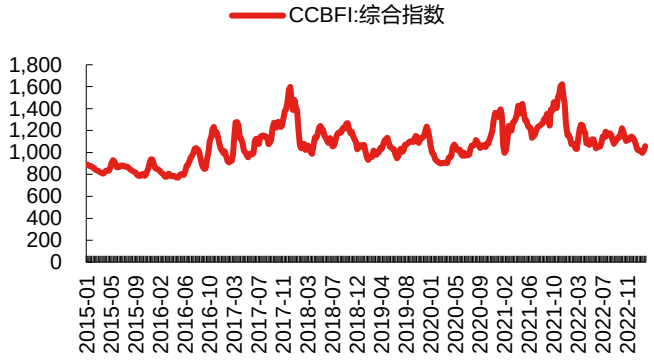
数据来源：Wind、东方证券研究所

图 31：BDI 指数



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 32：CCBFI 指数



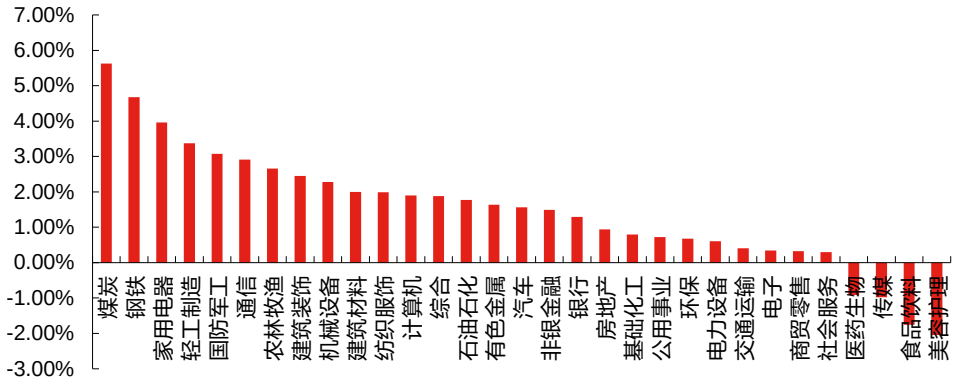
数据来源：Wind、东方证券研究所

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。

行情回顾

本周（20230220-20230224）沪深 300 上涨 0.66%，交通运输板块上涨 0.41%，在申万 31 个一级行业中排名第 24。

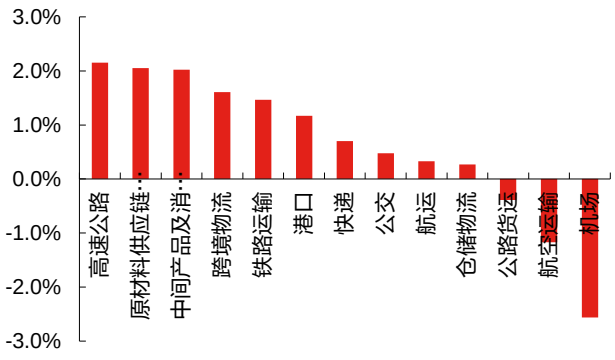
图 33：申万一级行业表现



数据来源：Wind、东方证券研究所

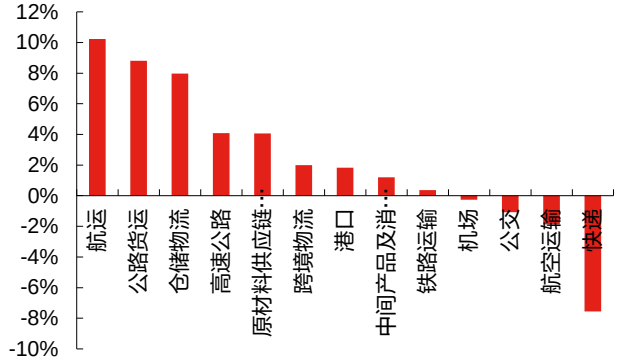
三级子行业中，高速公路（2.2%）、原材料供应链服务（2.1%）和中间产品及供应链服务（2.0%）涨幅居前三，机场（-2.6%）、航空运输（-1.2%）和公路货运（-0.4%）跌幅居前三。

图 34：交运子行业周涨幅



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 35：交运子行业年涨幅



数据来源：Wind、东方证券研究所

本周个股涨幅前三分别为普路通（9.67%）、中原高速（5.00%）和唐山港（4.29%），跌幅前三分别为春秋航空（-5.02%）、中远海能（-4.00%）和锦州港（-3.85%）。

投资建议

1）出行链：基本面持续恢复，把握出行复苏大机遇。

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。

a）航空：大周期启动，公商务出行快速回升，迎接基本面快速上行期

公商务出行提前回暖，传统 3-4 月公商务旺季更可期待，后续伴随换季国际客流持续恢复、因私出行转暖，数据有望持续超预期并最终展现供需弹性。持续看好航空大周期兑现。

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

在当前国际局势动荡、能源安全威胁等背景下，**物流供应链版本的“自主可控”和“国产替代”将成为行业发展主线之一，也是制造业产业升级下的必然趋势。**各细分领域产业趋势明确，兼具确定性和成长性。

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

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。

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。

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。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务合计持有兴通股份（603209.SH）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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。

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。

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。

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。