

# 交运中小盘行业周报

## 中国需求引油散共振，嘉友资产布局再下一城

超配

### 核心观点

**航运：**中国需求恢复已开始引发油散共振。本周散货运价表现亮眼，BDI 报 1424 点，周环比升 18%，分船型来看，权重最大（40%）的 Cape 船型运价表现突出，报 1744 点，周环比升 46%。Cape 船型的景气度与中国钢铁需求高度相关，在外需压力较大的情况下，基建或成我国经济的发力点，近期钢铁、建筑行业的复工率已经出现了明显回升，有望带动 BDI 持续上涨。油运方面，本周原油运价有所上涨，中国需求疫后修复的逻辑正在兑现，Poten 显示中东-远东的 VLCC 的 TCE 为 98800 美元/天，周环比升 34200；在俄成品油禁令实施后，市场的混乱及前期的囤货导致了运价短期出现较大跌幅，但本周已经开始重回升势，BCTI 报 905 点，环比+14.7%，维持油运 23 年淡季不淡的观点，供需格局的改善有望带来 23-24 年运价中枢抬升，推荐中远海能。

**航空机场：**民航平稳运行，在需求复苏、民航局控航班总量、发改委限折令的共同刺激下，运价持续走强。近期我们拆分了海外部分航司如美国四大航，德国汉莎，日本全日空，印度靛蓝航空的报表，各航司客公里收益水平均显著高于 19 年同期，业绩也逐步接近或超越 19 年同期。继续看好民航供需反转大方向的持续演绎和枢纽机场的价值回归。推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航、上海机场、白云机场。

**快递：**根据 2 月快递发展指数，我们估计 1-2 月快递行业累计件量同比实现了中高个位数的增长；3 月初以来，我国快递日均揽收量平均值约 3.66 亿件，较去年 3 月日均 2.76 亿件的低基数（疫情防控影响），需求恢复态势明显。考虑到 2023 年宏观经济和商务活动恢复、居民消费复苏以及快递经营效率提升，叠加 22 年快递需求低基数，我们预测 23 年快递需求增速有望恢复至 15%左右。由于一季度是快递传统淡季，我们认为近期龙头快递企业下调终端揽件价格属于正常的季节性调价。推荐顺丰和圆通。

**物流：**美国危化品事故或引发国内危化品物流监管从严，促使行业集中度向头部物流企业集中，不合规设施进一步被清退，行业规范供给短期供不应求。密尔克卫为行业龙头，参与制定的新危化品国标预计下半年出台。公司提供一揽子物流服务，头部客户包括万华、巴斯夫、陶氏、赢创等，已成为完善的综合性物流企业，并对外扩展化工分销业务。公司过去数年复合增速超过 45%，预计 2023 年业绩增速在 30%以上，估值水平不超过 25x，继续推荐。

**投资建议：**看好危化品物流及快递、出行、油运板块持续复苏，此外，国资委启动对标世界一流企业价值创造行动，关注国企改革后续推进进程。标的上推荐密尔克卫、嘉友国际、春秋航空、吉祥航空、中国国航、顺丰控股、中远海能、圆通速递、韵达股份、上海机场。

**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<br>代码 | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 昨收盘<br>(元) | 总市值<br>(百万元) | EPS   |       | PE    |       |
|----------|----------|----------|------------|--------------|-------|-------|-------|-------|
|          |          |          |            |              | 2022E | 2023E | 2022E | 2023E |
| 603713   | 密尔克卫     | 买入       | 128.0      | 21041        | 3.92  | 5.52  | 29.4  | 20.9  |
| 002352   | 顺丰控股     | 买入       | 53.7       | 262921       | 1.20  | 1.65  | 48.5  | 35.3  |
| 601021   | 春秋航空     | 买入       | 60.5       | 59202        | 1.32  | 1.90  | 49.2  | 34.2  |
| 603871   | 嘉友国际     | 买入       | 24.0       | 11991        | -2.30 | 0.12  | -9.4  | 179.3 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究 · 行业周报

#### 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

cnhuangying4@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

《交通运输行业 2023 年 3 月投资策略-BDI 快速反弹，出行油运持续复苏》——2023-03-05

《交运中小盘行业周报-BDI 底部大幅反弹，持续看好航空油运复苏》——2023-02-27

《交运中小盘行业周报-美危化事故或促国内监管趋严，民航需求迅速复苏》——2023-02-19

《交运中小盘行业周报-航空或受益限制折扣，看好化工物流板块复苏》——2023-02-12

《交通运输行业 2023 年 2 月投资策略-年后看好疫后复苏节奏加快，推荐油运及优质物流标的》——2023-02-06

## 内容目录

|              |    |
|--------------|----|
| 本周回顾 .....   | 4  |
| 投资观点综述 ..... | 5  |
| 航运 .....     | 6  |
| 航空机场 .....   | 9  |
| 快递板块 .....   | 11 |
| 物流板块 .....   | 12 |
| 投资建议 .....   | 13 |
| 风险提示 .....   | 14 |
| 免责声明 .....   | 15 |

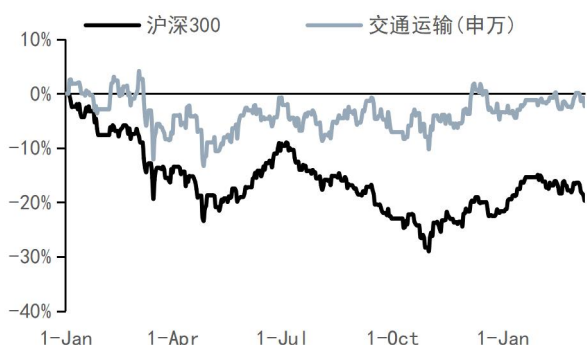
## 图表目录

|                                          |    |
|------------------------------------------|----|
| 图1：2022 年初至今交运及沪深 300 走势 .....           | 4  |
| 图2：2023 年初至今交运及沪深 300 走势 .....           | 4  |
| 图3：本周各子板块表现（2023.03.06-2023.03.10） ..... | 4  |
| 图4：本月各子板块表现（2023.03.01-2023.03.10） ..... | 4  |
| 图5：Cape 船型主导散货运价指数 .....                 | 7  |
| 图6：螺纹钢产销快速提升 .....                       | 7  |
| 图7：BDTI .....                            | 8  |
| 图8：BCTI .....                            | 8  |
| 图9：CCFI 综合指数 .....                       | 8  |
| 图10：SCFI 综合指数 .....                      | 8  |
| 图11：SCFI（欧洲航线） .....                     | 9  |
| 图12：SCFI（地中海航线） .....                    | 9  |
| 图13：SCFI（美西航线） .....                     | 9  |
| 图14：SCFI（美东航线） .....                     | 9  |
| 图15：民航国内线客运航班量 .....                     | 10 |
| 图16：民航国际、地区线客运航班量 .....                  | 10 |
| 图17：全国快递日度揽收件量变化趋势 .....                 | 11 |
| <br>                                     |    |
| 表1：本周个股涨幅榜 .....                         | 5  |
| 表2：本周个股跌幅榜 .....                         | 5  |

## 本周回顾

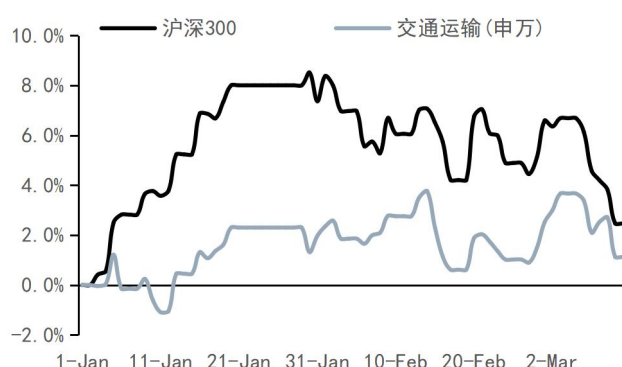
本周 A 股震荡走低，上证综指报收 3230.08 点，跌幅为 2.95%，深证成指报收 11442.54 点，跌幅为 3.45%，创业板指报收 2370.36 点，跌幅为 2.15%，沪深 300 指数报收 3967.14 点，跌幅为 3.96%。申万交运指数本周下跌 2.45%，相比沪深 300 指数跑赢 1.50pct。

图1：2022 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

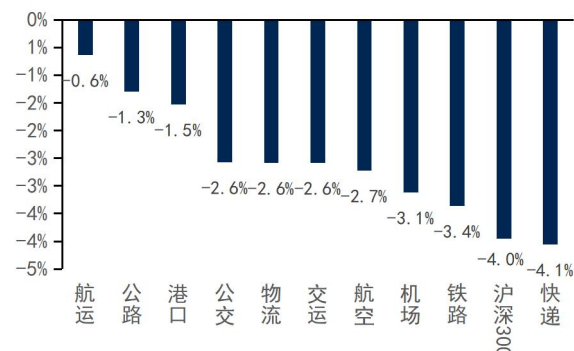
图2：2023 年初至今交运及沪深 300 走势



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

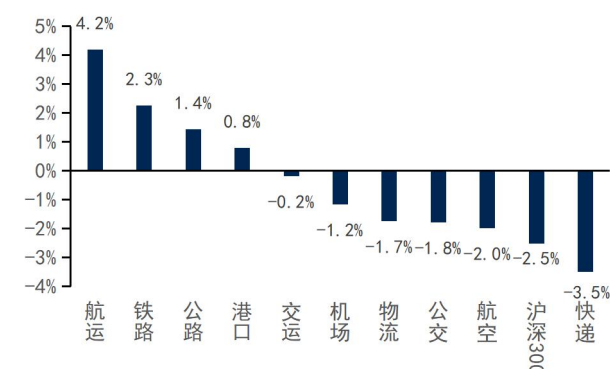
本周交运子板块全线走低，航运、港口、公路板块跌幅较小，跌幅分别为 0.6%、1.3%、1.5%。个股方面，涨幅前五名分别为锦州港（+11.8%）、天顺股份（+7.6%）、中谷物流（+5.0%）、龙江交通（+4.9%）、嘉友国际（+4.3%）；跌幅榜前五名为音飞储存（-10.7%）、盛航股份（-9.9%）、建发股份（-7.5%）、三羊马（-7.4%）、申通快递（-6.3%）。

图3：本周各子板块表现（2023.03.06-2023.03.10）



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（2023.03.01-2023.03.10）



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  | 3.98  | 11.8% | 14.7% | 12.7% |
| 2     | 002800.SZ | 天顺股份 | 27.69 | 7.5%  | 15.1% | 9.8%  |
| 3     | 603565.SH | 中谷物流 | 16.70 | 5.0%  | 4.6%  | 14.9% |
| 4     | 601188.SH | 龙江交通 | 3.42  | 4.9%  | 5.9%  | 6.9%  |
| 5     | 603871.SH | 嘉友国际 | 25.92 | 4.3%  | 6.4%  | 14.7% |
| 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     | 002800.SZ | 天顺股份 | 27.69 | 7.5%  | 15.1% | 9.8%  |
| 2     | 600190.SH | 锦州港  | 3.98  | 11.8% | 14.7% | 12.7% |
| 3     | 601872.SH | 招商轮船 | 7.95  | 3.9%  | 12.9% | 42.2% |
| 4     | 002769.SZ | 普路通  | 10.85 | -4.2% | 9.6%  | 31.4% |
| 5     | 600026.SH | 中远海能 | 15.71 | 1.9%  | 8.5%  | 30.4% |
| 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     | 601872.SH | 招商轮船 | 7.95  | 3.9%  | 12.9% | 42.2% |
| 2     | 002769.SZ | 普路通  | 10.85 | -4.2% | 9.6%  | 31.4% |
| 3     | 600026.SH | 中远海能 | 15.71 | 1.9%  | 8.5%  | 30.4% |
| 4     | 600428.SH | 中远海特 | 7.43  | -1.7% | 8.0%  | 24.7% |
| 5     | 600012.SH | 皖通高速 | 8.90  | -0.7% | 6.3%  | 21.8% |

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     | 603066.SH | 音飞储存 | 10.89 | -10.7% | -5.8% | -2.8%  |
| 2     | 001205.SZ | 盛航股份 | 24.84 | -9.9%  | -9.1% | 1.3%   |
| 3     | 600153.SH | 建发股份 | 12.06 | -7.5%  | -8.6% | -11.6% |
| 4     | 001317.SZ | 三羊马  | 39.61 | -7.4%  | -6.4% | -7.5%  |
| 5     | 002468.SZ | 申通快递 | 9.55  | -6.3%  | -3.2% | -7.6%  |

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：

本周散货运价表现亮眼，BDI 报 1211 点，环比上周提升 37%，分船型来看，权重最大（40%）的 Cape 船型运价表现突出，报 1195 点，环比上周提升 88%。Cape 船型的景气度与中国钢铁需求高度相关，在外需压力较大的情况下，基建或成我国经济的发力点，近期钢铁、建筑行业的复工率已经出现了明显回升，有望带动 BDI 持续上涨。

油运方面，本周原油运价有所上涨，中国需求的疫后修复的逻辑正在兑现，Poten 显示中东-远东的 VLCC 的 TCE 为 64600 美元/天，环比上周提升 9200；成品油近期运价出现了较快回落，本周 BCTI 报 789 点，环比-20.2%，参考俄原油禁令执行后市场进入短暂混乱期运价亦出现一定下滑，且成品油船船龄结构较差，我们对后续的运价并不悲观，我们继续维持油运 23 年淡季不淡的观点，供需格局的改善有望带来 23-24 年运价中枢抬升，推荐中远海能。

民航平稳运行，在需求复苏、民航局控航班总量、发改委限折令的共同刺激下，运价持续走强。近期我们拆分了海外部分航司如美国四大航，德国汉莎，日本全日空，印度靛蓝航空的报表，各航司客公里收益水平均显著高于 19 年同期，业绩也逐步接近或超越 19 年同期。继续看好民航供需反转大方向的持续演绎和枢纽机场的价值回归。推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航、上海机场、白云机场。

快递方面，3 月初以来，我国快递日均揽收量平均值约 3.66 亿件，较去年 3 月日均 2.76 亿件的低基数（疫情防控影响），需求恢复态势明显。价格方面，近期龙头快递企业下调终端揽件价格属于正常的季节性调价，不用过于担心行业价格战影响，但是今年价格竞争的压力整体还是强于去年的。

物流推荐化工物流，美国发生危化品事故，一列运载危险化学品氯乙烯的列车在美国俄亥俄州脱轨后引发火灾。火车脱轨向空中释放了有毒化学物质，事故现场周边的动物正在生病或死亡。危化品物流为特殊监管行业，本次事故若引发国内危化品物流监管从严，则有可能促使行业集中度向头部物流企业集中，不合规的设施进一步被清退，行业规范供给短期供不应求。密尔克卫为行业龙头，参与制定的新危化品国标预计下半年出台。公司提供一揽子物流服务，头部客户包括万华、巴斯夫、陶氏、赢创等，已成为完善的综合性物流企业，并对外扩展化工分销业务。公司过去数年复合增速超过 45%，预计 2023 年业绩增速在 30% 以上，估值水平不超过 25x，继续推荐。关注永泰运，公司立足进出口业务，近年来逐步丰富危化品物流能力，获取核心的仓储资产，立足浙江向华东区域辐射，公司当前 23 年估值水平不超过 18x，建议积极关注。同时建议关注内贸化学品船运公司兴通股份。

另外自下而上推荐嘉友国际，20-22 期间受中蒙贸易不畅影响，业务量较快下滑，但是期间公司将自身供应链业务从国内段拓展至全程，实现了单位价值量的大幅提升，23 年疫情影响不再，公司有望迎量价齐升，近期受益于国内钢铁产销回升，加大蒙矿进口的预期推升运价至 500 元/吨的水平，23Q1 公司业绩有望环比 22Q4 正增长。此外，公司投资的非洲路港资产已于 2022 年开始试运营，有望带来可观收益。预计 22-25 年公司复合增速近 30%，当前估值对应 23 年仅 15X。

我们继续看好危化品物流及快递、出行、油运板块疫后复苏，推荐密尔克卫、春秋航空、吉祥航空、中国国航、顺丰控股、中远海能、圆通速递、韵达股份、嘉友国际、上海机场。

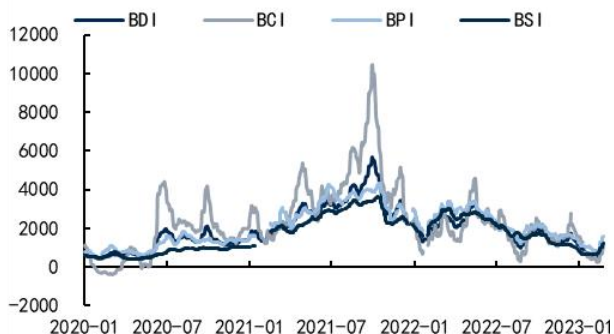
## 航运

BDI 本周继续快速回升，BDI 报 1211 点，环比上周提升 37.1%。分船型来看，本周运价的涨势仍由权重最大（40%）的 Cape 船型主导，BCI 报 636 点，环比上周提升 87.9%，另外 BPI/BSI 分别上涨 23.1%、19.4%。Cape 船型的景气度与中国钢铁需求高度相关，在外需压力较大的情况下，基建或成我国经济的发力点。

前瞻指标来看，截至 3 月 3 日 247 家样本钢厂高炉开工率均值已达 81.07%，环比

上周+0.1%，较去年同期提升 6.4pct，高炉炼铁产能利用率 87.15%，环比增加 0.18%，同比增加 5.66%。从全国整体来看，整体项目进度稳步回升，项目复工复产率较快。我们认为，如基建持续发力，中国钢铁需求有望带动 BDI 持续上涨。

图5: Cape 船型主导散货运价指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 螺纹钢产销快速提升



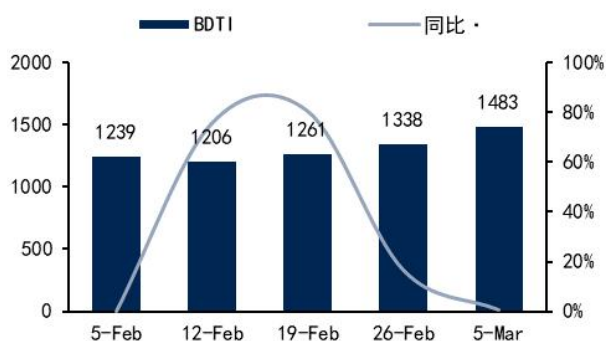
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

油运方面，本期运价指数分化，截至 3 月 3 日，BDTI 报 1483 点，较上周提升 145 点，约 10.8%，BCTI 报 789 点，较上周末下降 166 点，约 20.2%。VLCC 运价方面，Poten 发布的中东-远东 VLCC TCE 已达 64600 美元/天，较上周末上涨 9200 美元/天。成交量略有回升缩，VLCC POOL 本周共成交 20 单，较上周减少 3 单。需求端仍以远东为主，但本周美国仅释放了 2 单货盘，较此前有所回落，考虑到目前美国 SPR 库存较低，后续是否会补充库存值得期待。成品油运输市场方面，目前正处相对淡季，且参考原油市场的经验，禁令执行后或有短暂混乱期，运价虽近期较快回落，但是考虑到目前的船龄结构，我们对后市运价具备较强信心。

**2023 油运需求或淡季不淡。**石油运输量方面，随着疫情管控放松后我国逐步走出“第一波冲击”及春节假期结束，出行及制造业对油品的消耗量有望较快修复，对淡季的运输量形成支撑；从运距角度来看，一方面，欧盟对俄油的禁令已经正式全面生效，未来油品进口的来源或转变为运距明显更长的中东及美国，行业的平均运距大概率因此拉长；另一方面，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，此间消耗了较为大量的战略储备库存，无论是补充战略储备或维持 22 年大进大出的格局，均将带来西方石油运输量回升。

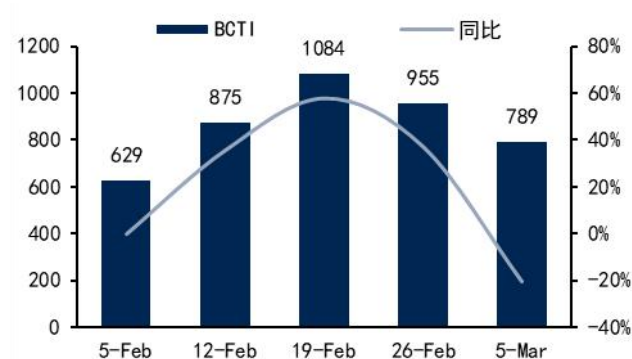
**行业供给侧压力将从 2023 年开始减小。**拉长看，行业 19 年末到 20 年初的高景气带来了 21-22 年的运力增长大潮，2023 年新船交付数量有望大幅下降，且随着 EEXI 环保公约的执行，业内或有较大比例的船舶需要进坞改造，带来行业有效运力进一步下降，为行业中期景气度的延续打下良好基础。我们持续看好油运供需格局自 2023 年起实现中枢的持续抬升，建议关注中远海能。

图7: BDI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: BCTI

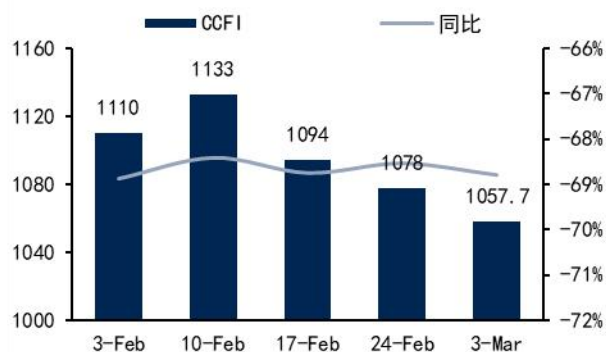


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

集运方面,截至3月3日,CCFI综合指数报1057.7点,环比跌1.6%,SCFI报931.1点,环比跌1.9%。主流航线当中,欧洲线报865美元/TEU,环比跌1.9%,地中海线报1600美元/TEU,环比跌0.3%,美西、美东线分别报1200、2321美元/FEU,分别较上期下跌2.8%和2.9%。其他波斯湾、南美、澳新航线运价本周均有所下滑。主流运价的跌幅本周出现了较为明显的放缓,我们认为虽然当前欧美经济前期不乐观,需求较为疲软,且22年初为集运运价历史高点,同比来看压力较大,但是欧美的库存经过圣诞节、中国春节已经有效消耗,库销比正在修复,短期运价有望达到新的均衡点。

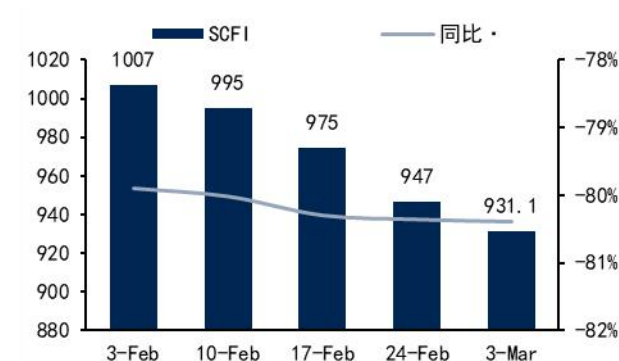
行业更大的挑战在供给端,或对23-24年行业景气度形成较大制约。20H2以来行业的高度景气以及供应链紊乱带来有效运力大幅下降的景象导致了主要集运船东再度加大了对船舶的资本开支,且21-22的拆船量出现了断崖式的滑坡。根据Alphaliner的预测,23-24年的运力增速将高达7.8%和8.4%,在当前全球经济仍存较大压力的状况下,运力的大幅增长对行业的景气度可能形成较大的制约。我们认为,短期运价或仍因供给因素承受较大压力,需进一步观察行业拆船数量何时出现回升,以及EEXI等环保因素对行业有效运力的影响。

图9: CCFI 综合指数



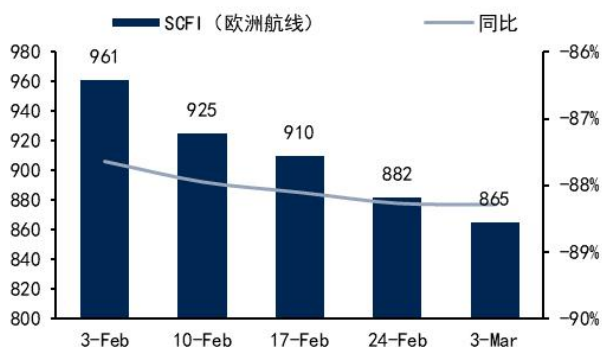
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: SCFI 综合指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: SCFI (欧洲航线)



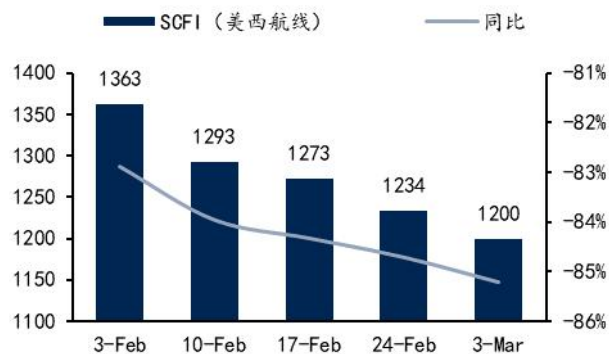
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: SCFI (地中海航线)



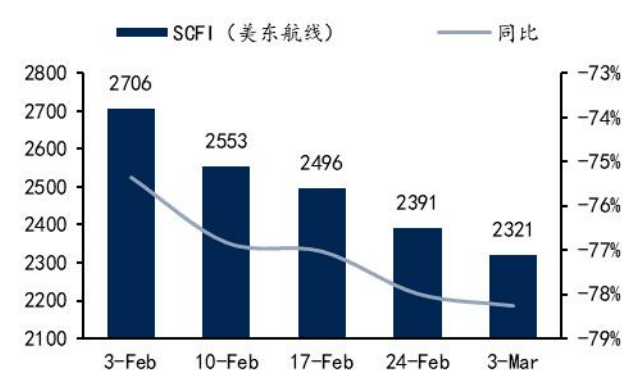
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: SCFI (美西航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: SCFI (美东航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 航空机场

民航平稳运行, 在需求复苏、民航局控航班总量、发改委限折令的共同刺激下, 运价持续走强。

图15: 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16: 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

近期我们拆分了海外部分航司如美国四大航，德国汉莎，日本全日空，印度靛蓝航空的报表，各航司客公里收益水平均显著高于19年同期，业绩也逐步接近或超越19年同期。

如从更长的周期来看，20-22 年民航飞机引进速度大幅放缓，23 年考虑到全行业整体或实现盈亏平衡，资产负债表修复仍需时日，飞机引进难以加速，行业理论供给仍将保持低位增长。伴随着疫情褪去、疫苗药物研发加速，叠加消费刺激政策可能陆续出台，民航需求稳步复苏是大概率事件，枢纽机场也将显著受益于国际线客流显著复苏带来的业绩修复。

从股价的层面看，随着疫情防控政策的彻底优化，未来交运出行板块的股价驱动力或逐步从量的恢复转变为价格的上行。2023 年量的恢复尚不完整，价格的坚挺或意味着 2024 景气周期的全面到来。继续看好民航业周期反转的大方向，推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航，机场板块看好国际航线复苏带动枢纽机场价值回归，推荐上海机场、白云机场。

## 快递板块

国家邮政局公布了 2 月快递发展指数，预计今年 2 月快递业务量收同比将分别增长 36%和 38%，据此，我们估计 1-2 月快递行业累计件量同比实现了中高个位数的增长，考虑到去年 1-2 月的高基数，我们认为快递需求增长修复趋势仍然良好。3 月初以来，我国快递日均揽收量平均值约 3.66 亿件，相较去年 3 月日均 2.78 亿件的低基数（疫情防控影响），需求恢复态势明显。考虑到 2023 年宏观经济和商务活动恢复、居民消费复苏以及快递经营效率提升，叠加 22 年快递需求低基数，我们预测 2023 年快递需求增速有望恢复至 15%左右。由于一季度是快递传统淡季，我们认为近期龙头快递企业下调终端揽件价格属于季节性调价，不用过度担心行业价格战。但是由于今年快递企业经营均已恢复正常且部分龙头企业对市场份额有较强的诉求，我们认为今年价格竞争的压力大概率强于去年的。推荐顺丰控股和圆通速递。

图 17：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

本周，国家邮政局公布了2月快递发展指数，由于去年2月包含春节假期，规模基数较低，预计今年2月快递业务量收同比将分别增长36%和38%。2月，行业发展提速，日均业务量近3.4亿件。截至2月8日，累计突破百亿件，较2019年提前40天，较2022年提前2天。中下旬，学生返校等因素推动寄递需求进一步增长，日均业务量保持在3.5亿件左右，行业规模稳中有进。

本周，德邦股份公布了2022年业绩快报，公司实现营业总收入313.9亿元，同比增长0.1%；实现归属于上市公司股东的净利润6.5亿元，同比增长340%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润3.1万元，同比增长251%。针对外部环境的变化，公司制定灵活、成熟的应对策略，实现收入规模平稳发展；同时公司持续推进精益管理举措，有效控制成本费用，实现经营业绩大幅提升。公司持续推进末端网络变革、提升自动化设备比例以及实施更趋精细化的弹性资源管控，公司末端收派、中转操作等多个环节人均效率稳步提升，人工成本显著节降，公司毛利率同比提升。随着组织优化、流程完善策略的持续推进，后台人员管理效率逐步提升，职能成本明显缩减，促进管理费用率实现同比下降。

价格方面，我们认为去年由于疫情反复、油价高企等不确定性因素影响，价格竞争非常缓和；而今年由于快递行业整体经营恢复正常，龙头企业的竞争意识将更强，我们认为今年价格竞争压力会强于去年，但是恶性价战已经一去不复返。一季度是快递传统淡季，我们认为近期龙头快递企业下调终端揽件价格属于正常的季节性调价，不用过于担心价格战对总部的利润影响。但是由于今年快递企业经营均已恢复正常且部分龙头企业对市场份额有较强的诉求，我们认为今年价格竞争的压力大概率强于去年的。

首推受价格竞争影响最小的顺丰控股，公司2023年有三大看点，一是时效快递增速回暖，二是资本开支继续下降、经营成本继续优化，三是鄂州机场航空转运中心投入运营。而且在疫情传染的扰动下，顺丰直营模式优势将更加凸显，叠加公司估值处于历史相对低位，因此给予重点推荐。其次看好圆通速递，圆通管理改善的逻辑仍然持续，其2023年市场份额有望继续提升，利润有望实现较快增长，2023年15倍PE的低估值提供了安全边际。此外，建议紧密关注韵达股份的经营修复速度和德邦股份的需求、价格表现。

## 物流板块

化工物流方面，美国发生危化品事故，重点关注危化品物流赛道。23年2月3日，一列运载危险化学品氯乙烯的诺福克南方列车，在美国俄亥俄州脱轨后引发火灾。火车脱轨向空中释放了有毒化学物质，事故现场周边的动物正在生病或死亡。危化品物流为特殊监管行业，本次事故若引发国内危化品物流监管从严，则有可能促使行业集中度向头部物流企业集中。危化品物流市场的特殊性在于牌照壁垒，该壁垒使得行业历年供给扩张有限、外部参与者难以进入市场，叠加强有力的事后监管与各类检查，行业内不符合规范、存在安全隐患的仓储与运输产能都在逐步淘汰，份额朝头部企业集中。若本次海外事故引发国内监管进一步从严，则有

可能导致不合规的设施进一步被清退，行业规范供给短期供不应求，监管的长期从严也利于份额向头部集中。投资建议：密尔克卫为行业龙头，参与制定的新危化品国标预计下半年出台。公司提供一揽子物流服务，头部客户包括万华、巴斯夫、陶氏、赢创等，已成为完善的综合性物流企业，并向外扩展化工分销业务。公司过去数年复合增速超过 45%，预计 2023 年业绩增速在 30%以上，估值水平不超过 25x，继续推荐。关注永泰运，公司立足进出口业务，近年来逐步丰富危化品物流能力，获取核心的仓储资产，立足浙江向华东区域辐射，公司当前 23 年估值水平不超过 18x，建议积极关注。同时建议关注内贸化学品船运公司兴通股份。

嘉友国际 20-22 期间受中蒙贸易不畅影响明显，但是期间公司将自身供应链业务从国内段拓展至全程，实现了单位价值量的大幅提升，23 年疫情影响不再，公司有望迎量价齐升，我们预计公司单吨毛利有望较疫情前提升 5 倍。此外，公司投资的非洲路港资产已于 2022 年开始试运营，有望带来可观收益。预计 22-25 年公司复合增速达 31%，当前估值对应 23 年仅 14X。

## 投资建议

本周散货运价表现亮眼，BDI 报 1211 点，环比上周提升 37%，分船型来看，权重最大（40%）的 Cape 船型运价表现突出，报 1195 点，环比上周提升 88%。Cape 船型的景气度与中国钢铁需求高度相关，在外需压力较大的情况下，基建或成我国经济的发力点，近期钢铁、建筑行业的复工率已经出现了明显回升，有望带动 BDI 持续上涨。

油运方面，本周原油运价有所上涨，中国需求的疫后修复的逻辑正在兑现，Poten 显示中东-远东的 VLCC 的 TCE 为 64600 美元/天，环比上周提升 9200；成品油近期运价出现了较快回落，本周 BCTI 报 789 点，环比-20.2%，参考俄原油禁令执行后市场进入短暂混乱期运价亦出现一定下滑，且成品油船龄结构较差，我们对后续的运价并不悲观，我们继续维持油运 23 年淡季不淡的观点，供需格局的改善有望带来 23-24 年运价中枢抬升，**推荐中远海能**。

民航平稳运行，在需求复苏、民航局控航班总量、发改委限折令的共同刺激下，运价持续走强。近期我们拆分了海外部分航司如美国四大航，德国汉莎，日本全日空，印度靛蓝航空的报表，各航司客公里收益水平平均显著高于 19 年同期，业绩也逐步接近或超越 19 年同期。继续看好民航供需反转大方向的持续演绎和枢纽机场的价值回归。**推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航、上海机场、白云机场**。

快递方面，3 月初以来，我国快递日均揽收量平均值约 3.66 亿件，较去年 3 月日均 2.76 亿件的低基数（疫情防控影响），需求恢复态势明显。价格方面，近期龙头快递企业下调终端揽件价格属于正常的季节性调价，不用过于担心行业价格战影响，但是今年价格竞争的压力整体还是强于去年的。

**物流推荐化工物流**，美国发生危化品事故，一列运载危险化学品氯乙烯的列车在美国俄亥俄州脱轨后引发火灾。火车脱轨向空中释放了有毒化学物质，事故现场周边的动物正在生病或死亡。危化品物流为特殊监管行业，本次事故若引发国内危化品物流监管从严，则有可能促使行业集中度向头部物流企业集中，不合规的设施进一步被清退，行业规范供给短期供不应求。密尔克卫为行业龙头，参与制定的新危化品国标预计下半年出台。公司提供一揽子物流服务，头部客户包括万华、巴斯夫、陶氏、赢创等，已成为完善的综合性物流企业，并向外扩展化工分销业务。公司过去数年复合增速超过 45%，预计 2023 年业绩增速在 30%以上，估值水平不超过 25x，继续推荐。关注永泰运，公司立足进出口业务，近年来逐步丰富危化品物流能力，获取核心的仓储资产，立足浙江向华东区域辐射，公司当前 23 年估值水平不超过 18x，建议积极关注。同时建议关注内贸化学品船运公司兴通股份。

**另外自下而上推荐嘉友国际**，20-22 期间受中蒙贸易不畅影响，业务量较快下滑，但是期间公司将自身供应链业务从国内段拓展至全程，实现了单位价值量的大幅提升，23 年疫情影响不再，公司有望迎量价齐升，近期受益于国内钢铁产销回升，加大蒙矿进口的预期推升运价至 500 元/吨的水平，23Q1 公司业绩有望环比 22Q4 正增长。此外，公司投资的非洲路港资产已于 2022 年开始试运营，有望带来可观收益。预计 22-25 年公司复合增速近 30%，当前估值对应 23 年仅 15X。

我们继续看好危化品物流及快递、出行、油运板块疫后复苏，推荐密尔克卫、春秋航空、吉祥航空、中国国航、顺丰控股、中远海能、圆通速递、韵达股份、嘉友国际、上海机场。

## 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<br>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<br>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