

交通运输行业周报

中美航班恢复不断加速，VLCC 运价明显提升

超配

核心观点

航运：本周原油运输运价表现平淡，但 VLCC 运价明显修复，本周 TD3C 航线 TCE 打到 63200 美元/天，环比上涨 6600 美元/天。我们认为，虽短期因中东减产、欧美消费需求偏弱导致旺季滞后，但是采暖需求较为刚性，2023 年旺季需求仍值得期待，且行业受制于老龄化、环保新规，有效运力已经开始下降，年内旺季高点有望超越 2022 年水平，继续推荐招商轮船、中远海能、招商南油。集运方面，欧美的消费需求仍有待修复，干线运价整体表现偏弱，但是在巴拿马运河拥堵的情况下，小航线维持强劲，在供给提升的浪潮下，联盟运力调配对运价的支撑效应开始显现，中远海控作为头部船东，在收入和成本端均较同行具备优势，如行业基本面修复公司有望充分受益。

航空：本周整体和国内客运航班量环比出现回升，整体/国内客运航班量环比分别为+2.9%/+3.1%，相当于 2019 年同期的 92.1%/100.3%，国际客运航班量环比为+1.4%，相当于 2019 年同期的 55.0%，油价小幅低于去年同期水平。航空上市公司公布 10 月经营数据，航空供需稳定修复，五大上市航司需求环比提升，其整体供给/需求分别环比上升 2.6%/6.0%，客座率环比增加 2.5 pct 至 79.3%，较 19 年同期减少 3.3 pct。近期，国航、东航、南航、海航、川航等多家航司均有增加中美航班，这将推进中美航班根据市场需求稳步恢复。短期，需求承压、油价高企等不利因素已经得到较充分的释放，中长期仍然看好供需反转带来的周期性投资机会，继续推荐春秋航空、中国国航。

机场：当前机场免税业态在免税品价格优势、高扣点、运营商合理利润率之间需要达成新的平衡。2022-2023 年部分机场免税招标机场端仍可获得 25% 左右的提成比例，议价能力并没有被大幅削弱。随着出境团队游的恢复和洲际长航线的持续加班，枢纽机场国际航线客流量有望持续走高，拉动其业绩表现进一步回升。阶段性显著调整后的机场股或迎配置机会，推荐上海机场、白云机场，关注深圳机场。

快递：本周中通快递公布 23 年三季度财报，公司单三季度实现调整后的净利润 23.41 亿元，同比增长 25.0%，在三季度行业竞争加剧的大背景下，公司业绩仍实现较快增长，经营韧性凸显。快递迎接双十一旺季，由于去年同期疫情冲击导致的低基数，今年 11 月 1 日—11 日全国快递揽收包裹 52.64 亿件，同比增长 23%，但由于今年价格竞争加剧，快递旺季涨价范围和幅度均不及过去两年。投资方面，快递龙头股价回调后，中长期投资布局机会凸显，看好未来鄂州机场经营步入正轨后的顺丰控股、以及未来竞争格局优化后的圆通和中通，关注改善中的申通、韵达。

物流：自下而上推荐嘉友国际，公司前三季度公司实现归母净利润 7.55 亿元，同比增长 61.61%，超过业绩预报上沿。此外，公司计划加码投资赞比亚口岸，打通萨卡尼亚口岸，如方案顺利实施，有望进一步加大公司在非洲跨境物流领域的竞争力，当前估值对应 23 年仅 13X，继续推荐。

投资建议：我们看好供需关系紧张的周期股以及具有长期价值的成长股。推荐中远海能、招商轮船、招商南油、春秋航空、中国国航、嘉友国际、顺丰控股、圆通速递、韵达股份、上海机场。

行业研究 · 行业周报

交通运输

超配 · 维持评级

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

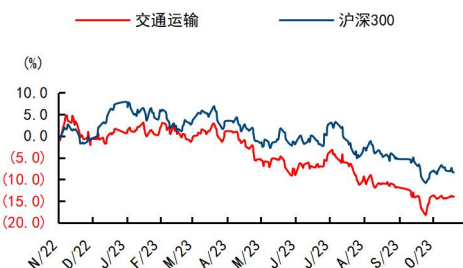
证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

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

《交通运输行业周报-快递旺季表现稳健，巴拿马运河枯水影响逐步扩大》——2023-11-12
 《交通运输行业周报-航空三季报业绩表现可观，航运或将受益于运价快速提升》——2023-11-05
 《交通运输行业 2023 年 11 月投资策略-油运旺季值得期待，关注极免上市后的经营变化》——2023-10-30
 《交通运输行业周报-本周市场表现偏弱，关注油运旺季弹性及高股息标的防御属性》——2023-10-22
 《交通运输行业 2023 年 10 月投资策略-23 冬春航季国际航班稳步恢复，关注油运及快递旺季》——2023-10-15

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	
					2023E	2024E	2023E	2024E
600026	中远海能	买入	13.9	57615	1.07	1.27	12.9	10.9
002352	顺丰控股	买入	41.0	200459	1.82	2.40	22.5	17.1
601021	春秋航空	买入	53.1	51990	2.36	3.92	22.5	13.6
603871	嘉友国际	买入	16.7	11643	1.32	1.48	12.6	11.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

本周回顾	5
分板块投资观点更新	7
航运板块	7
航空板块	10
机场板块	13
快递板块	13
铁路公路板块	15
物流板块	16
投资建议	17
风险提示	18

图表目录

图 1: 2022 年初至今交运及沪深 300 走势	5
图 2: 2023 年初至今交运及沪深 300 走势	5
图 3: 本周各子板块表现 (2023.10.11-2023.11.17)	5
图 4: 本月各子板块表现 (2023.11.01-2023.11.17)	5
图 5: BDTI	7
图 6: BCTI	7
图 7: CCFI 综合指数	9
图 8: SCFI 综合指数	9
图 9: SCFI (欧洲航线)	9
图 10: SCFI (地中海航线)	9
图 11: SCFI (美西航线)	9
图 12: SCFI (美东航线)	9
图 13: 散运运价表现	10
图 14: 民航国内航线客运航班量	11
图 15: 民航国际及地区线客运航班量	12
图 16: 民航客机引进数量 (数据截至 2023 年 10 月 31 日)	12
图 17: 快递行业月度业务量及增速	13
图 18: 快递行业月度单票价格及同比	13
图 19: 快递公司月度业务量同比增速	14
图 20: 快递公司月度单票价格同比降幅	14
图 21: 快递行业季度市场份额变化趋势	15
表 1: 本周个股涨幅榜	6
表 2: 本周个股跌幅榜	6

本周回顾

本周 A 股震荡整理, 上证综指报收 3054.37 点, 上涨 0.51%, 深证成指报收 9979.69 点, 上涨 0.01%, 创业板指报收 1986.53 点, 下跌 0.93%, 沪深 300 指数报收 3568.07 点, 下跌 0.51%。申万交运指数报收 2048.75 点, 相比沪深 300 指数跑赢 1.00pct。

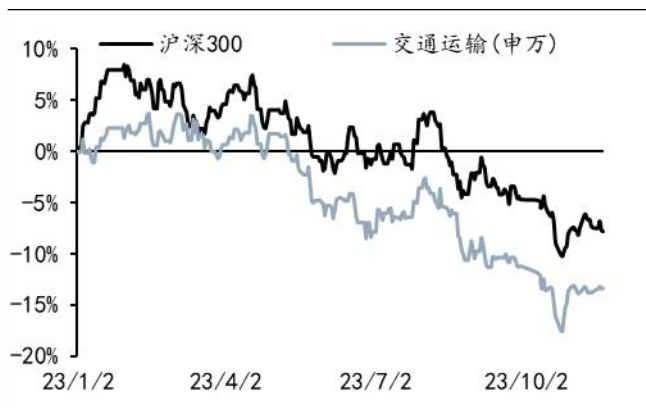
本周交运子版块中航空表现较好, 主要得益于中美客运直航恢复进入加速期, 个股方面, 涨幅前五名分别为三羊马 (+13.0%)、华夏航空 (+10.5%)、重庆路桥 (+6.5%)、海峡股份 (+4.9%)、天顺股份 (+4.2%); 跌幅榜前五名为东莞股份 (-18.4%)、东方嘉盛 (-12.1%)、长江投资 (-3.9%)、海晨股份 (-3.5%)、深高速 (-3.4%)。

图1: 2022 年初至今交运及沪深 300 走势



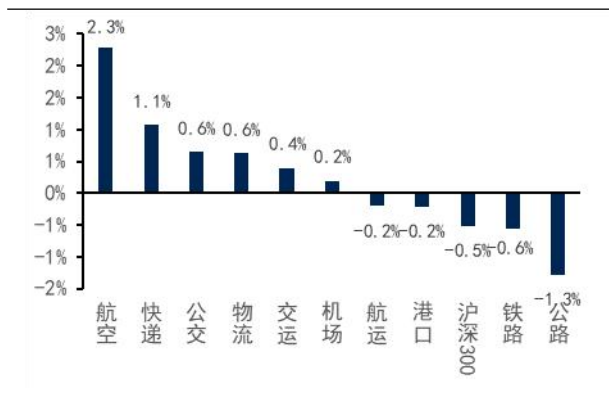
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图2: 2023 年初至今交运及沪深 300 走势



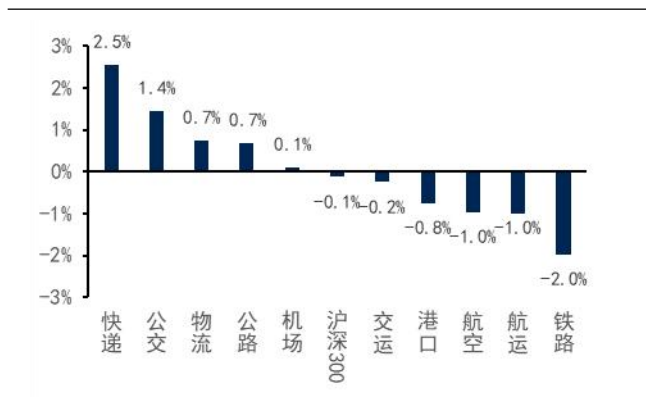
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图3: 本周各子板块表现 (2023.10.11-2023.11.17)



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 (2023.11.01-2023.11.17)



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	001317.SZ	三羊马	40.05	13.0%	16.6%	-6.2%
2	002928.SZ	华夏航空	7.76	10.5%	8.7%	-43.9%
3	600106.SH	重庆路桥	6.03	6.5%	13.8%	22.9%
4	002320.SZ	海峡股份	5.83	4.9%	3.0%	6.7%
5	002800.SZ	天顺股份	17.01	4.2%	4.0%	-32.6%
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	000828.SZ	东莞控股	11.23	-18.4%	24.5%	28.6%
2	001317.SZ	三羊马	40.05	13.0%	16.6%	-6.2%
3	600119.SH	长江投资	7.69	-3.9%	16.0%	14.1%
4	600106.SH	重庆路桥	6.03	6.5%	13.8%	22.9%
5	300873.SZ	海晨股份	24.00	-3.5%	9.5%	-10.0%
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	002889.SZ	东方嘉盛	28.36	-12.1%	-0.8%	76.0%
2	600012.SH	皖通高速	10.15	-3.0%	0.1%	46.8%
3	603569.SH	长久物流	12.52	-0.7%	-2.1%	42.4%
4	601000.SH	唐山港	3.44	-1.4%	-3.4%	32.6%
5	000828.SZ	东莞控股	11.23	-18.4%	24.5%	28.6%

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	000828.SZ	东莞控股	11.23	-18.4%	24.5%	28.6%
2	002889.SZ	东方嘉盛	28.36	-12.1%	-0.8%	76.0%
3	600119.SH	长江投资	7.69	-3.9%	16.0%	14.1%
4	300873.SZ	海晨股份	24.00	-3.5%	9.5%	-10.0%
5	600548.SH	深高速	9.46	-3.4%	-2.2%	10.6%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

分版块投资观点更新

航运板块

油运方面，本周原油运价有所承压，成品油运价回升，截至 11 月 17 日，BDTI 报 1317 点，较上周回落 75 点，约 5.4%，但是超大型油轮 VLCC 的运价出现小幅回升，主要来自于旺季成交活跃度提升，本周 VLCC POOL 成交 20 单，较上周增加 3 单，Poten 发布的中东-远东 VLCC TCE 收于 63200 美元/天，较上周提升 6600 美元/天。成品油方面，本周 BCTI 报 826 点，较上周提升 40 点，约 5.1%。当前时点，虽然运价出现一定反复，且全球原油产量造成了行业负面情绪浓重，但是我们认为采暖需求较为刚性，或不会受到太大影响，油运旺季弹性仍值得期待，预计 11 月下半月原油运价及成品油运价有望双双迎来新一轮上涨。

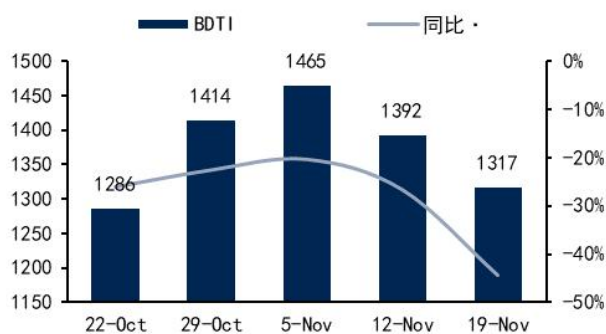
2023 油运旺季值得期待，运价高点或超过 2022 年。石油运输量方面，中国的疫后复苏对全球石油运输量有望形成支撑；从运距角度来看，一方面，欧盟对俄油的禁令已经正式全面生效，未来油品进口的来源或转变为运距明显更长的中东及美国，行业的平均运距大概率因此拉长；另一方面，为抑制通胀，美国持续进行较大规模的原油出口以压低油价，此间消耗了较为大量的战略储备库存，无论是补充战略储备或维持 2022 年大进大出的格局，均将带来西方石油运输量回升，行业供需格局或带来运价底部高于往年，淡季不淡值得期待。此外，随着 EEXI 的执行，大量船舶的发动机功率受到限制，旺季期间无法通过提速来增加有效运力，有望加剧旺季运价的向上弹性，并拉长旺季的持续时间。

行业供给侧压力从 2023 已开始减小，有效运力或已在 2022 年达峰。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。根据我们的测算，15 岁以下 VLCC 运力将在 23/24 年分别同比下降-2%/-8%，

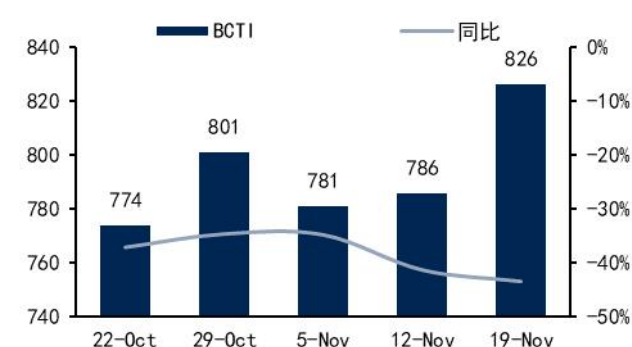
全球油运供需格局改善的逻辑并未出现变化，23 年俄油禁令、中国经济复苏均将带来行业需求提升，而供给侧船舶老龄化及新订单缺失则保障了运价的向上弹性，预计年内运价高点有望超过 22 年高点，届时油运龙头企业有望迎来戴维斯双击，当前中远海能、招商轮船、招商南油股价较去年高点具有较大向上修复空间，继续重点推荐！

图5: BDTI

图6: BCTI



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

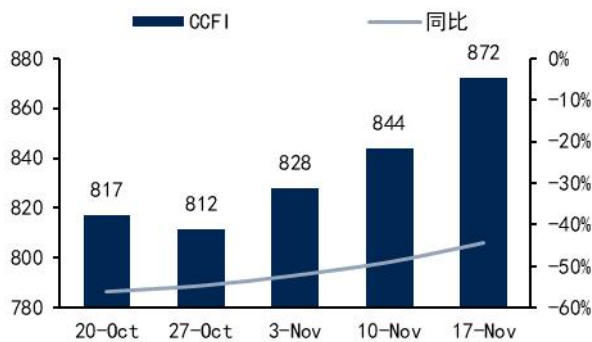


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

集运方面，截至 11 月 17 日，CCFI 综合指数报 872 点，环比上涨 3.4%，SCFI 报 1000 点，环比跌 2.9%，**细分航线来看，本周干线运价继续退潮，小航线受巴拿马运河枯水影响较为强劲，呈现涨跌互现的态势。**具体来看，欧洲航线/地中海线报 707/1147 美元/TEU，环比分别下跌 2.1%/3.1%；美线运价同步下跌，美西/美东分别报 1696/2351 美元/FEU，环比分别下跌 8.0%和 0.2%。小航线上，澳新航线本周报 946 美元/TEU，环比上涨 3.8%，红海线报 1271 美元/TEU，环比跌 3.2%，南美线报 2812 美元/TEU，较上期上涨 1.6%。干线方面，巴拿马枯水后美东航线相对紧俏，美东航线的运价较其他干线更为坚挺，小航线方面，类似于 2020H2 到 2022 年的美西堵港，巴拿马运河的堵塞或带来对小航线运力的虹吸作用，造成短期的排期扰动，拉长看，当前全球经济表现较为疲软，联盟能否长期对运力投放形成控制成为了运价的决定性因素，我们认为如联盟同心协力，则有望带来船东的盈利能力大幅修复，后续停航规模值得关注。

投资标的上，中远海控或已具备较为显著的配置价值，公司在上轮高景气周期中实现了资产负债表的修复，本次半年度分红金额接近上半年 50%净利润，积极回报股东的态度及较高的股息率对公司价值形成支撑，此外海控作为一线船东，在收入端和成本端均具备一定议价优势，有望取得明显超越市场平均的收益率，如行业开始修复，公司有望释放较大业绩弹性，建议持续关注。

图7: CCFI 综合指数



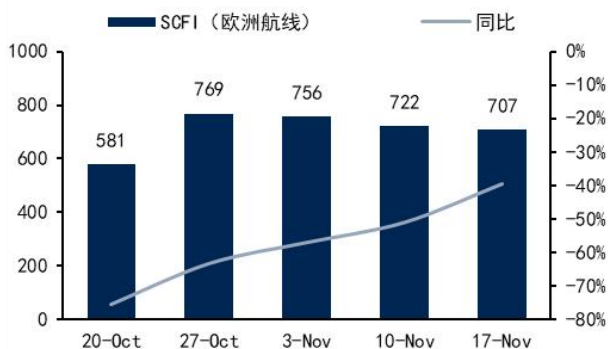
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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)



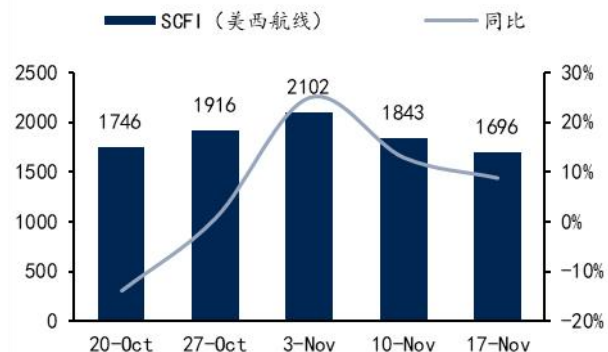
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: SCFI (地中海航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: SCFI (美西航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

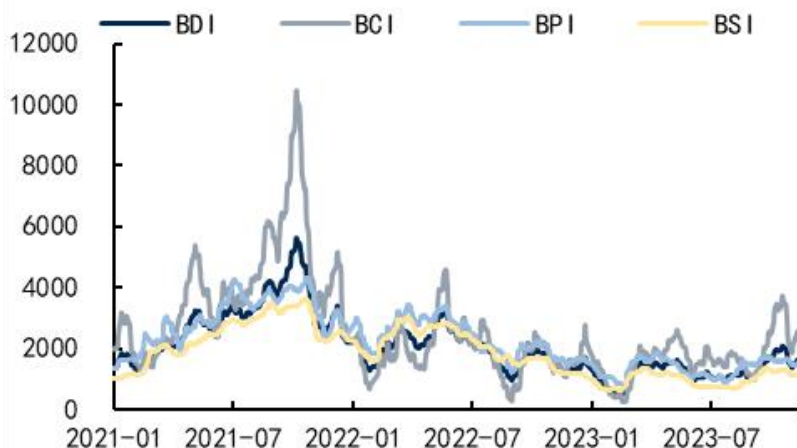
图12: SCFI (美东航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

散货方面，BDI 本周继续上涨，报 1820 点，环比上周涨 10.8%。分船型来看，与中国需求相关度最高的 Cape 船型较为强劲，上涨 6.7%至 2763 点，巴拿马型船舶的运价受运河枯水影响显著上涨，BPI 报 1874，环比上涨 22.5%。Supramax 船型亦受板块带动实现 7.1%上涨，收于 1205 点。当前从需求端来看，中国的政策发力有望带来基建投资修复，需求有望随之提升，叠加巴拿马运河枯水后绕行带来周转量提升，而供给则被更长的运距消耗，有望带来运价端的持续修复。

图13：散运运价表现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

航空板块

本周整体和国内客运航班量环比出现回升，整体/国内客运航班量环比分别为+2.9%/+3.1%，相当于 2019 年同期的 92.1%/100.3%，国际客运航班量环比为+1.4%，相当于 2019 年同期的 55.0%，油价小幅低于去年同期水平。

航空上市公司公布 10 月经营数据：1) 三大航相比 2019 年同期数据各项指标表现同样表现良好，三大航整体 ASK 和客运量略低于 2019 年同期水平，但是国内航线供需表现已经高于 2019 年同期水平（国航、东航、南航客运量分别较 2019 年同期增长 4.1%、2.3%、5.4%），国际航线需求已恢复至 2019 年的五六成（国航、东航、南航客运量分别恢复至 2019 年同期的 55.4%、58.8%、60.6%）；低基数下三大航司各项运营指标同比均实现大幅提高；三大航需求环比增长明显（国航、东航、南航客运量环比上月分别上涨 6.7%、8.3%、10.1%）。2) 民营航司中，吉祥航空的国内和国际地区的供需均实现较快恢复（国内航线客运量较 19 年同期增长 14.6%；国际航线 客运量恢复到 2019 年同期的 70.6%），春秋航空客座率恢复情况较优（10 月客座率 90.2%，相比 19 年同期提高 0.2pct）。

近期，国航、东航、南航、海航、川航，多家航司均有增班。这将推进中美航班根据市场需求稳步恢复。美国允许自 11 月 9 日起中国航司将中美往返航班数量从每周 24 对增至每周 35 对。按照航权对等原则，美国航司每周执行的中美往返航班也将随之增至 35 班。扩容后，中国航司、美国航司每周运营的中美往返客运营航班合计将达到 70

班。疫情前中美之间每周的直飞航班量超过 300 班，目前新增后的往返两国航班数仍在较低水平。美国交通部官网发布的最新指令还提到，将继续与中国民航局进行富有成效的对话，以促进中美航空服务市场逐步、更广泛地重新开放。

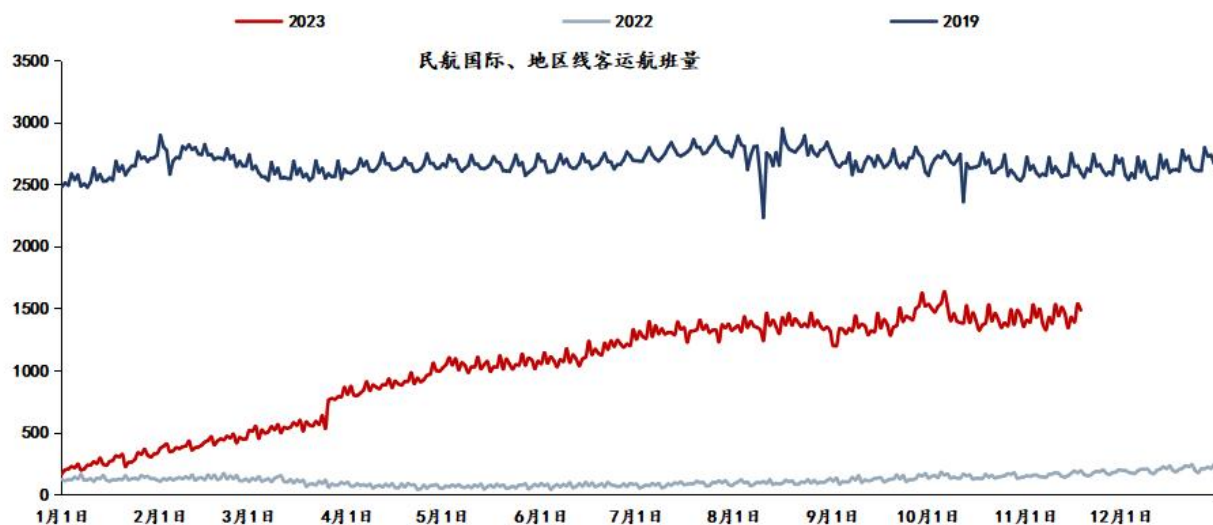
短期，需求承压、油价高企等不利因素已经得到较充分的释放，中长期仍然看好供需反转带来的周期性投资机会。需求方面，民航需求恢复大势所趋，国内航空需求已经快速恢复至较高水平，未来随着出境政策宽松，国际航空出行需求还将进一步回暖、具有较大的增长空间。供给方面，2020-2022 年民航机队增速大幅放缓，2023 年年初至今各国内航司机队扩张速度仍较慢，中长期看运力引进增速放缓确定性较高，且随着国际航线的进一步恢复，民航供给结构还将继续改善。继续推荐春秋航空、中国国航，关注吉祥航空、华夏航空、南方航空、中国东航。

图14: 民航国内航线客运航班量



资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图15: 民航国际及地区线客运航班量



资料来源：飞常准，国信证券经济研究所整理

图16: 民航客机引进数量（数据截至 2023 年 10 月 31 日）



资料来源：CAAC，国信证券经济研究所整理

机场板块

机场免税业态在免税品价格优势、高扣点、运营商合理利润率之间需要达成新的平衡。2022-2023 年部分机场免税招标机场端仍可获得 25%左右的提成比例，议价能力并没有被大幅削弱。随着出境团队游的恢复和洲际长航线的持续加班，枢纽机场国际航线客流量有望持续走高，拉动其业绩表现进一步回升。阶段性显著调整后的机场股或迎配置机会，推荐上海机场、白云机场，关注深圳机场。

快递板块

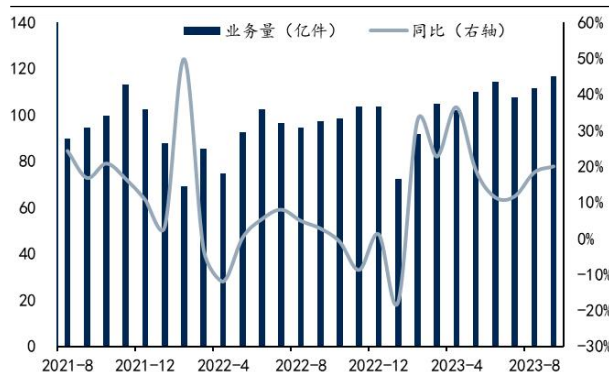
本周，中通快递公布 23 年三季度财报，2023 年三季度公司实现营业收入 90.76 亿元，同比增长 1.5%；实现净利润 23.50 亿元，同比增长 24.0%；实现调整后的净利润 23.41 亿元，同比增长 25.0%，在三季度行业竞争加剧的大背景下，公司业绩仍实现较快增长，经营韧性凸显。1) 三季度中通业务量实现较快增长，市占率同比提升，但价格同比降幅扩大。23 年三季度，公司积极降价抢量，三季度实现业务量 75.23 亿件，同比增长 18.1%，公司三季度市场份额达到 22.4%，同比增加了 0.3 个百分点，环比减少了 1.1 个百分点。公司三季度核心快递服务单票价格同比下降了 13.5%，相较二季度的单价同比-7.8%，降幅环比扩大明显，一是因为行业竞争加剧，二是因为直接服务企业客户收入（含派费收入）下降了 51.3%。2) 三季度公司单票快递经营成本同比优化明显，单票快递盈利环比有所下降。公司三季度单票运输成本和单票中转成本分别为 0.43 元和 0.27 元，同比变化分别为 -11.4%和-10.4%。由于单票价格同比降幅扩大，从而导致三季度单票核心快递毛利为 0.36 元，同比和环比分别变化了-0.02 元和-0.07 元。得益于费用率和税率优化，最终公司三季度单票净利（调整后）为 0.31 元，同比和环比分别变化了+0.02 元和-0.02 元，表现稳健。

快递迎接双十一旺季，国家邮政局发布数据，11 月 1 日—11 日，全国邮政快递企业共揽收快递包裹 52.64 亿件，由于去年同期疫情冲击导致的低基数，同比实现 23%的增长。其中，11 月 11 日当天共揽收快递包裹 6.39 亿件，同比增长 15.76%，再创历史新高。由于今年价格竞争加剧，今年快递旺季涨价范围和幅度均不及过去两年。

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，今年快递行业需求表现可观，1-9 月累计业务量同比增速达到 16.4%（去年同期增速为 4.4%）。但是行业竞争态势有所加剧，通达系的单票收入同比降幅明显扩大，行业价格战进入温水煮青蛙的阶段。投资方面，快递龙头股价回调后，中长期投资布局机会凸显，看好鄂州机场经营步入正轨后的顺丰控股、以及竞争格局进一步优化后的圆通和中通，关注改善中的申通、韵达。

图17: 快递行业月度业务量及增速

图18: 快递行业月度单票价格及同比

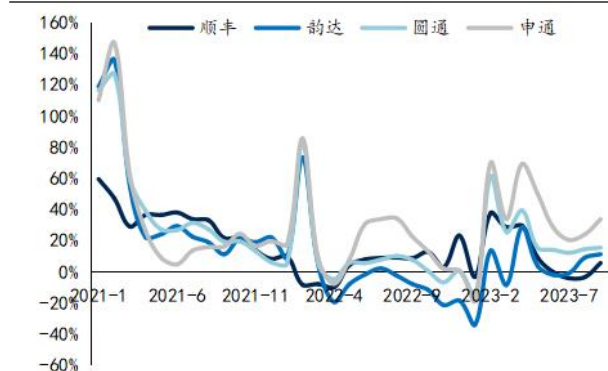


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理



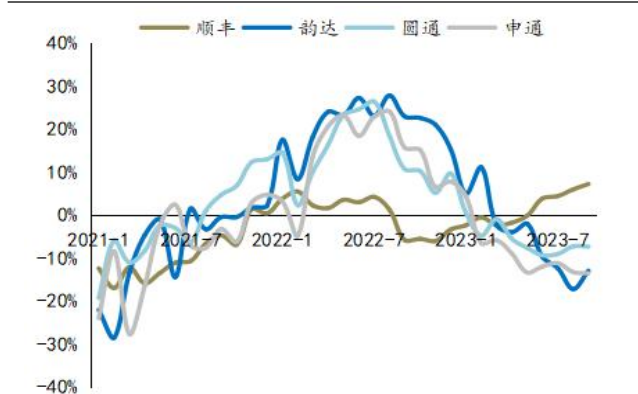
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图19: 快递公司月度业务量同比增速



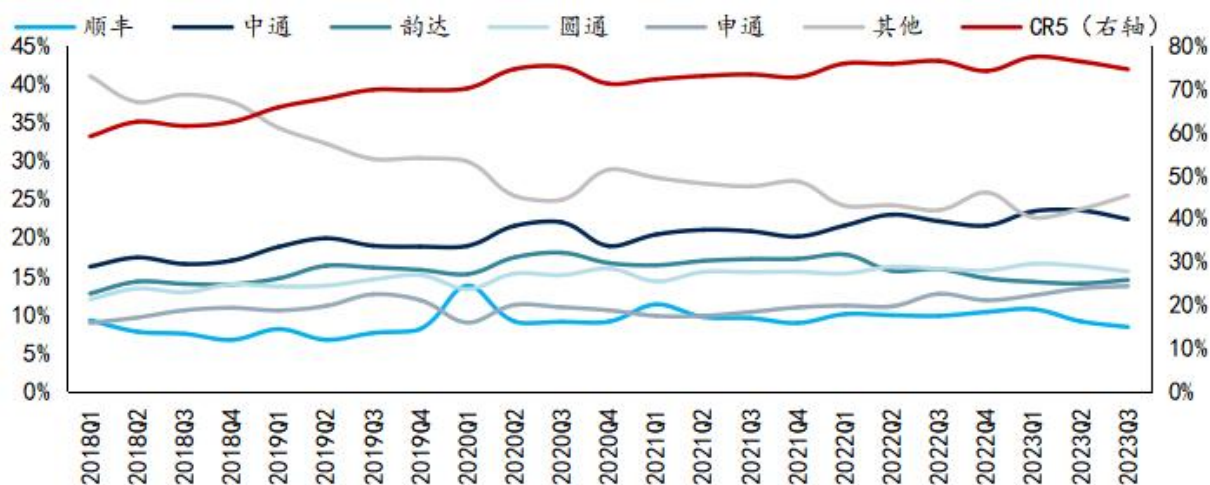
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图20: 快递公司月度单票价格同比降幅



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图21：快递行业季度市场份额变化趋势



资料来源：国家邮政局，公司公告，国信证券经济研究所整理

铁路公路板块

三季度，全国铁路发送旅客 11.5 亿人次，较 2019 年同期增长 11.6%。三季度加大客运能力供给，精准满足出行需求，三季度全国铁路日均开行旅客列车 10169 列，较 2019 年同期增长 13.9%。9 月，全国铁路发送旅客 3.25 亿人次，较 2019 年同期增长 8.7%；全国铁路货运量 4.13 亿吨，同比基本持平。全国铁路货运量。9 月，全国公路客运量 4.0 亿人次，同比增长 30.3%；货运量 36.24 亿吨，同比增长 7.4%。建议关注京沪高铁。

京沪高铁发布三季报，2023 年三季度单季营收 116.0 亿元（同比+59.0%），归母净利润 37.8 亿元（同比+220.3%），单季盈利创 2020 年以来的历史新高。

暑运旺季带动铁路客运快速复苏，公司收入显著增长。在暑运旺季的带动下，2023 年三季度全国铁路客运快速复苏，三季度全国铁路日均开行旅客列车 10169 列，较 2019 年同期增长 13.9%，三季度全国铁路发送旅客 11.5 亿人次，较 2019 年同期增长 11.6%（二季度较 2019 年同期增长约 7%）。在全国铁路需求大幅修复的背景下，公司作为东部核心铁路资产，三季度京沪线本线客运量、本线跨线车服务量、京福安徽公司的业务量也快速修复，拉动公司营收同比大幅提升。10 月 11 日零时起，全国铁路实行第四季度列车运行图，调图后，全国铁路安排旅客列车 11075 列，较之前增加 449 列，增幅约 4.2%，此次调图后预计公司四季度有望受益于本线及跨线开行列数的增加。

三季度毛利率继续改善，京福安徽公司亏损继续收窄。受益于规模效应，客流量及列车开行量的大幅修复摊薄了固定成本，公司盈利能力持续提升，三季度实现毛利率 50.4%，同比增加 16.7 pct、环比增加 4.9 pct。费用端，公司管理费用规模基本保持稳定，长期借款下降从而带动财务费用下降。公司三季度归母净利润 37.8 亿元，落于

业绩预告中值附近，符合预期。其中，子公司京福安徽三季度单季亏损约 1-1.5 亿元，亏损明显收窄（上半年亏损 5.69 亿元）。

京沪高铁是我国铁路集团的核心资产，经营稳健，盈利能力较强。公司依托区位优势，叠加高铁网络完善给京福安徽子公司将带来可观的业务增量，未来公司的业务量有望维持稳定增长趋势，且高铁定价逐步市场化也为公司未来业绩增长打开空间。维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 120.5 亿、138.2 亿、151.3 亿，分别同比扭亏、+14.6%、+9.5%。维持“买入”评级。

物流板块

自下而上推荐嘉友国际，公司发布三季报，前三季度公司实现营业收入 51.0 亿元，同比增长 33.95%，实现归属于母公司所有者的净利润 7.55 亿元，与上年同期相比增长 61.61%。其中，Q3 单季度实现营收 22.93 亿元，同比增长 13.90%，实现归属于母公司所有者的净利润 2.51 亿元，同比增长 44.29%，高于公司业绩预告上沿。

2023Q3 公司业绩环比回落，或来自于蒙古段运价下滑。嘉友 Q3 净利润较 Q2 环比下滑 16.6%，或主要来自于蒙古煤炭供应链业务的运价下滑。前三季度，我国进口煤炭的量分别为 1.02/1.20/1.28 亿吨，同期中国自蒙古进口总额分别为 3.92/4.00/4.15 亿元，考虑到 Q3 焦煤价格并未明显上行，可见 Q3 蒙古煤炭出货量仍在修复，但是 Q3 公司业绩不升反降，或主要来自于短盘（蒙古海关-中国海关）的运价出现明显回落，当前短盘运价已处于 100-200 元/吨，较年初 300-500 元/吨回落明显。

进一步投资非洲路港，追加投资赞比亚口岸打通萨卡尼亚堵点。10 月 17 日，嘉友国际公告对外投资赞比亚萨卡尼亚口岸和恩多拉至穆富利拉道路升级改造项目，项目总投资额 7.61 亿美元，其中公司出资 6.09 亿美元。如项目通过我国国家发展和改革委员会、商务部、外汇管理局等政府有关部门的备案或批准，赞比亚财政与国家规划部、公路发展局和商业、贸易与工业部将授予嘉友国际孙公司 JASWIN PORTS LIMITED 特许项目的特许权，特许权期限为 22 年（其中建设期 3 年）。本项目如成功实施，将进一步提升萨卡尼亚口岸出口至赞比亚的通畅程度，加强萨卡尼亚口岸对卡松口岸的竞争力，通车量有望进一步提升。

预计 2023-2025 年公司实现 9.2/10.4/13.5 亿元净利润，当前股价对应公司 2023 年业绩估值仅 13X，继续推荐！

投资建议

航运，本周原油运输运价表现平淡，但 VLCC 运价明显修复，本周 TD3C 航线 TCE 打到 63200 美元/天，环比上涨 6600 美元/天。我们认为，虽短期因中东减产、欧美消费需求偏弱导致旺季滞后，但是采暖需求较为刚性，2023 年旺季需求仍值得期待，且行业受制于老龄化、环保新规，有效运力已经开始下降，年内旺季高点有望超越 2022 年水平，继续推荐招商轮船、中远海能、招商南油。集运方面，欧美的消费需求仍有待修复，干线运价整体表现偏弱，但是在巴拿马运河拥堵的情况下，小航线维持强劲，在供给提升的浪潮下，联盟运力调配对运价的支撑效应开始显现，中远海控作为头部船东，在收入和成本端均较同行具备优势，如行业基本面修复公司有望充分受益。

航空，本周整体和国内客运航班量环比出现回升，整体/国内客运航班量环比分别为 +2.9%/+3.1%，相当于 2019 年同期的 92.1%/100.3%，国际客运航班量环比为 +1.4%，相当于 2019 年同期的 55.0%，油价小幅低于去年同期水平。航空上市公司公布 10 月经营数据，航空供需稳定修复，五大上市航司需求环比提升，其整体供给/需求分别环比上升 2.6%/6.0%，客座率环比增加 2.5 pct 至 79.3%，较 19 年同期减少 3.3 pct。近期，国航、东航、南航、海航、川航等多家航司均有增加中美航班，这将推进中美航班根据市场需求稳步恢复。

我们继续看好航空板块供需反转带来的中长期投资机会。需求方面，民航需求恢复大势所趋，国内航空需求已经快速恢复至较高水平，未来随着出境政策宽松，国际航空出行需求还将进一步回暖、具有较大的增长空间。供给方面，2020-2022 年民航机队增速大幅放缓，2023 年年初至今各国内航司机队扩张速度仍较慢，中长期看运力引进增速放缓确定性较高，且随着国际航线的进一步恢复，民航供给结构还将继续改善。继续推荐春秋航空、中国国航，关注吉祥航空、华夏航空、南方航空、中国东航。

机场，机场板块发布三季报，Q3 国际客流恢复至 19 年 80%以上的水平，浦东国际机场恢复至 19 年 85%的水平。当前机场免税业态在免税品价格优势、高扣点、运营商合理利润率之间需要达成新的平衡。2022-2023 年部分机场免税招标机场端仍可获得 25%左右的提成比例，议价能力并没有被大幅削弱。随着出境团队游的恢复和洲际长航线的持续加班，枢纽机场国际航线客流量有望持续走高，拉动其业绩表现进一步回升。阶段性显著调整后的机场股或迎配置机会，推荐上海机场、白云机场，关注深圳机场。

快递，本周中通快递公布 23 年三季度财报，公司单三季度实现调整后的净利润 23.41 亿元，同比增长 25.0%，在三季度行业竞争加剧的大背景下，公司业绩仍实现较快增长，经营韧性凸显。

后疫情时代，宏观经济、商务活动、居民消费有所修复、快递经营效率也明显提升，叠加 22 年快递需求低基数，2023 年前三季度快递需求增速如期恢复至中双位数。但是各家龙头快递竞争策略调整，今年行业竞争态势明显加剧，通达系的单票收入同比降幅明显扩大，今年快递旺季涨价范围和幅度也均不及过去两年。快递龙头股价回调后，中长期投资布局机会凸显，看好未来鄂州机场经营步入正轨后的顺丰控股、以及竞争格局进一步优化后的圆通和中通，关注改善中的申通、韵达。

铁路公路，京沪高铁公布三季报，暑运旺季带动铁路客运快速复苏，公司收入显著增长，三季度单季营收 116.0 亿元，同比增长 59.0%；受益于规模效应，客流量及列车开行量的大幅修复摊薄了固定成本，公司盈利能力持续提升，归母净利润实现 37.8 亿元，同比+220.3%，单季盈利创 2020 年以来的历史新高。2023 年三季度，全国铁路发送旅客 11.5 亿人次，较 2019 年同期增长 11.6%。三季度加大客运能力供给，精准满足出行需求，三季度全国铁路日均开行旅客列车 10169 列，较 2019 年同期增长 13.9%。9 月，全国铁路发送旅客 3.25 亿人次，较 2019 年同期增长 8.7%；全国铁路货运量 4.13 亿吨，同比基本持平。全国铁路货运量。9 月，全国公路客运量 4.0 亿人次，同比增长 30.3%；货运量 36.24 亿吨，同比增长 7.4%。建议关注京沪高铁和招商公路。

物流，自下而上推荐嘉友国际，公司前三季度公司实现营业收入 51.0 亿元，同比增长 33.95%，实现归母净利润 7.55 亿元，同比增长 61.61%，超过业绩预报上沿。此外，公司计划加码投资赞比亚口岸，打通萨卡尼亚口岸，如方案顺利实施，有望进一步加大公司在非洲跨境物流领域的竞争力，陆港收益有望同步提升，当前估值对应 23 年仅 13X，继续推荐。

我们继续看好中国经济复苏带来板块整体景气度的提升。推荐春秋航空、吉祥航空、中国国航、上海机场、招商轮船、中远海能、招商南油、嘉友国际、顺丰控股、圆通速递、韵达股份，建议关注招商公路和京沪高铁。

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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。本报告仅供我公司客户使用，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