

交通运输行业周报

海能业绩预报验证景气周期，继续看好油运、航空旺季弹性

超配

核心观点

航运：本周中远海控、中远海能发布 23H1 业绩预报，双双超出市场预期，其中海控在行业运价环比回落的情况下 Q2 实现利润 94.2 亿元，环比增长 32%，我们认为其背后原因有三，一方面是公司近 200 亿元的境外存款随美元加息带来更高的利息收入，其次是海控或依靠自身运力调度能力，在运价表现较好的南美、红海线投放了较多运力，带来收入端优于行业平均，其三公司在成本管控上或超预期，带来利润好于市场预期；海能方面，公司 H1 实现利润 25.6 亿元，单 Q2 业绩达到 14.6 亿元，主因 3 月运价高企带来业绩于 Q2 释放，上半年行业运价于 3 月、6 月两度冲击 10 万美元，显示出行业当前供给格局已经非常紧张，随着下半年旺季到来，运价弹性有望充分释放。投资上，油运行业供需改善逻辑从未改变，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，继续重点推荐中远海能、招商轮船、招商南油！

航空机场：民航暑运大幕正式拉开，暑运首周民航迎来量价齐升。暑运的持续火热再次凸显出行需求韧性，民航业有望在 2023 年暑运全面恢复盈利，其中民营干线航司可能实现历史最佳单季度盈利。继续看好民航业供需反转的大方向，考虑到当前及未来一段时间民营航司业绩提升仍将占据先机，维持前期标的推荐顺序，推荐春秋航空、吉祥航空、三大航。机场板块同样将受益于民航客流尤其是国际客流复苏，继续看好枢纽机场价值回归，推荐上海机场、白云机场。

快递：顺丰控股披露 2023 上半年业绩预告，预计上半年归母净利润 40.2-42.2 亿元，同比增长 60-68%，扣非净利润 35.4-37.4 亿元，同比增长 65-74%。我们预计顺丰表现主要来自于快递主业的增长，各板块中，嘉里物流收到国际海运运价冲击，上半年业绩表现不佳；顺丰同城扭亏为盈；丰网减负。下半年继续关注公司网络能力提升以及鄂州机场投用进度。投资方面看好估值处于历史低位、下半年机场投用可能迎来网络结构升级的顺丰控股、优势凸显的圆通速递，关注改善中的申通快递、韵达股份，以及顺周期品种德邦股份。

物流：密尔克卫 23 年的成长将由新投入仓库产能、国际化进展支撑，当前已过业绩压力最大的时间点，公司目前市值对应 23 年业绩不足 20 倍，维持“买入”评级。另自下而上推荐中蒙煤炭供应链龙头嘉友国际，公司 Q1 净利润 2.02 亿元，当前估值对应 23 年仅 13X，继续推荐。

投资建议：我们继续看好中国经济复苏带来板块整体景气度的提升。推荐密尔克卫、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、京沪高铁，关注华夏航空、大秦铁路、广深铁路。

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。

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

chuangying4@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 7 月投资策略-油运胜率持续提升，关注菜鸟对快递板块影响》——2023-07-02

《交通运输行业周报-端午民航出行数据优异，油运胜率逐步提升》——2023-06-25

《交通运输行业周报-VLCC 运价跳涨，积极布局油运、航空》——2023-06-18

《交通运输行业周报-油运或底部已现，低估值高股息资产有望迎价值修复》——2023-06-11

《交通运输行业周报-油运渐入旺季，关注集运提价持续性》——2023-06-04

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 |
| 603713 | 密尔克卫 | 买入 | 88.7 | 14573 | 4.58 | 6.17 | 19.4 | 14.4 |
| 002352 | 顺丰控股 | 买入 | 45.1 | 220725 | 1.82 | 2.40 | 24.8 | 18.8 |
| 601021 | 春秋航空 | 买入 | 63.0 | 61688 | 2.36 | 3.92 | 26.7 | 16.1 |
| 603871 | 嘉友国际 | 买入 | 14.8 | 10322 | 1.65 | 2.06 | 12.5 | 10.0 |

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 |
| 投资观点综述 | 7 |
| 航运 | 9 |
| 航空机场 | 13 |
| 快递板块 | 14 |
| 物流板块 | 15 |
| 投资建议 | 15 |
| 风险提示 | 17 |
| 免责声明 | 18 |

图表目录

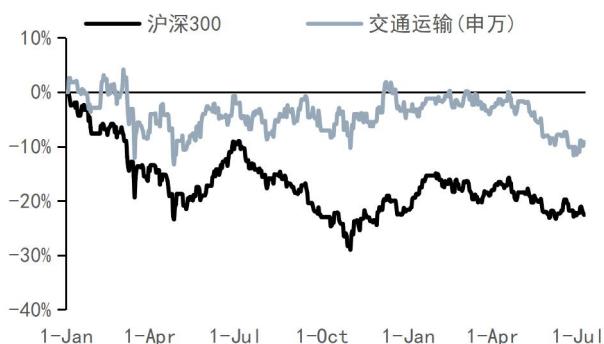
| | |
|--|----|
| 图1：2022 年初至今交运及沪深 300 走势 | 5 |
| 图2：2023 年初至今交运及沪深 300 走势 | 5 |
| 图3：本周各子板块表现（2023.07.03-2023.07.07） | 5 |
| 图4：本月各子板块表现（2023.07.01-2023.07.07） | 5 |
| 图5：BDTI | 10 |
| 图6：BCTI | 10 |
| 图7：CCFI 综合指数 | 11 |
| 图8：SCFI 综合指数 | 11 |
| 图9：SCFI（欧洲航线） | 11 |
| 图10：SCFI（地中海航线） | 11 |
| 图11：SCFI（美西航线） | 12 |
| 图12：SCFI（美东航线） | 12 |
| 图13：散运运价表现 | 12 |
| 图14：民航国内线客运航班量 | 13 |
| 图15：民航国际、地区线客运航班量 | 14 |
| | |
| 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股震荡收跌,上证综指报收3196.61点,下跌0.17%,深证成指报收10888.55点,下跌1.25%,创业板指报收2169.21点,下跌2.07%,沪深300指数报收3825.70点,下跌0.44%。申万交运指数本周上涨2.02%,相比沪深300指数跑赢2.45pct。

本周交运子板块多数上涨,航空、航运、铁路板块涨幅靠前,涨幅分别为6.2%、5.4%、3.3%。个股方面,涨幅前五名分别为吉祥航空(+12.4%)、中远海能(+11.1%)、春秋航空(+9.7%)、中信海直(+9.4%)、传化智联(+7.7%);跌幅榜前五名为青岛港(-6.2%)、嘉友国际(-6.0%)、建发股份(-4.5%)、厦门象屿(-4.0%)、皖通高速(-3.1%)。

图1: 2022年初至今交运及沪深300走势



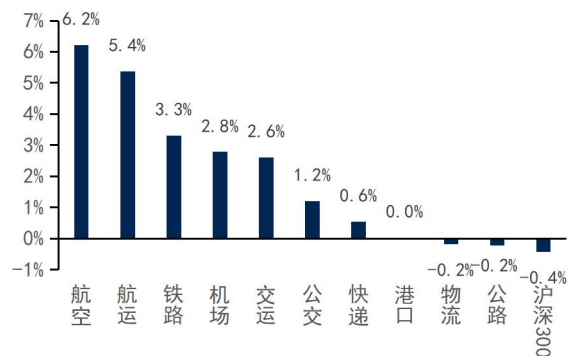
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图2: 2023年初至今交运及沪深300走势



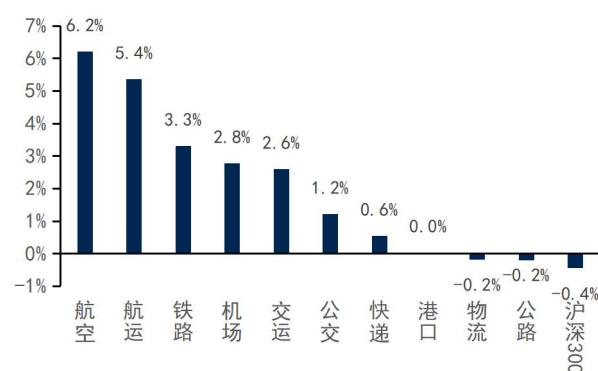
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图3: 本周各子板块表现 (2023.07.03-2023.07.07)



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 (2023.07.01-2023.07.07)



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 | 603885.SH | 吉祥航空 | 17.34 | 12.4% | 12.4% | 7.2% |
| 2 | 600026.SH | 中远海能 | 14.04 | 11.1% | 11.1% | 16.5% |
| 3 | 601021.SH | 春秋航空 | 63.04 | 9.7% | 9.7% | -1.9% |
| 4 | 000099.SZ | 中信海直 | 10.33 | 9.4% | 9.4% | 41.9% |
| 5 | 002010.SZ | 传化智联 | 5.73 | 7.7% | 7.7% | 9.3% |
| 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 | 603885.SH | 吉祥航空 | 17.34 | 12.4% | 12.4% | 7.2% |
| 2 | 600026.SH | 中远海能 | 14.04 | 11.1% | 11.1% | 16.5% |
| 3 | 601021.SH | 春秋航空 | 63.04 | 9.7% | 9.7% | -1.9% |
| 4 | 000099.SZ | 中信海直 | 10.33 | 9.4% | 9.4% | 41.9% |
| 5 | 002010.SZ | 传化智联 | 5.73 | 7.7% | 7.7% | 9.3% |
| 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 | 601333.SH | 广深铁路 | 3.86 | -2.5% | -2.5% | 70.0% |
| 2 | 000099.SZ | 中信海直 | 10.33 | 9.4% | 9.4% | 41.9% |
| 3 | 000885.SZ | 城发环境 | 13.13 | -0.1% | -0.1% | 40.4% |
| 4 | 600012.SH | 皖通高速 | 10.15 | -3.1% | -3.1% | 38.9% |
| 5 | 601000.SH | 唐山港 | 3.55 | 0.6% | 0.6% | 36.8% |

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 | 601298.SH | 青岛港 | 6.54 | -6.2% | -6.2% | 16.6% |
| 2 | 603871.SH | 嘉友国际 | 14.77 | -6.0% | -6.0% | -6.5% |
| 3 | 600153.SH | 建发股份 | 9.64 | -4.5% | -4.5% | -23.6% |
| 4 | 600057.SH | 厦门象屿 | 7.75 | -4.0% | -4.0% | -18.7% |
| 5 | 600012.SH | 皖通高速 | 10.15 | -3.1% | -3.1% | 38.9% |

资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

投资观点综述

航运方面，本周中远海控、中远海能发布 23H1 业绩预报，双双超出市场预期，其中海控在行业运价环比回落的情况下 Q2 实现利润 94.2 亿元，环比增长 32%，我们认为其背后原因有三，一方面是公司近 200 亿元的境外存款随美元加息带来更高的利息收入，其次是海控或依靠自身运力调度能力，在运价表现较好的南美、红海线投放了较多运力，带来收入端优于行业平均，其三公司在成本管控上或超预期，带来利润好于市场预期；海能方面，公司 H1 实现利润 25.6 亿元，单 Q2 业绩达到 14.6 亿元，主因 3 月运价高企带来业绩于 Q2 释放，上半年行业运价于 3 月、6 月两度冲击 10 万美元，显示出行业当前供给格局已经非常紧张，随着下半年旺季到来，运价弹性有望充分释放。投资上，油运行业供需改善逻辑从未改变，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，继续重点推荐中远海能、招商轮船、招商南油！

航空机场方面，民航暑运大幕正式拉开，暑运首周民航迎来量价齐升，其中国内线客运航班量 9.70 万班，相比 2019 年增长 13.0%，国际地区线客运航班量超 9100 班，恢复至 2019 年同期的 48.0%。民航暑运的持续火热再次凸显出行需求韧性，民航业有望在 2023 年暑运全面恢复盈利，其中民营干线航司可能实现历史最佳单季度盈利。

继续看好民航业供需反转的大方向。2020-2022 年民航机队增速大幅放缓，为供需反转创造先决条件，2023 年三大航预计飞机增速仅为 3.6%，海航未来几年机队扩张计划更为保守，预计行业机队扩张速度仍有望保持低位。三年以来的疫情间歇期以及 2023 年旺季民航运营表现说明在没有外部不可抗力的扰动时，民航需求具备充足韧性。伴随着需求持续复苏，民航终将由供大于求逐步向供需平衡乃至供不应求过渡，运价水平有望持续强势。

我们坚定看好民航上市公司业绩反转的趋势，考虑到当前及未来一段时间民营航司业绩提升仍将占据先机，维持前期标的推荐顺序，推荐春秋航空、吉祥航空、三大航。机场板块同样将受益于民航客流尤其是国际客流复苏，继续看好枢纽机场价值回归，推荐上海机场、白云机场。

快递，顺丰控股披露 2023 上半年业绩预告，预计上半年归母净利润 40.2-42.2 亿元，同比增长 60-68%，扣非净利润 35.4-37.4 亿元，同比增长 65-74%。我们预计顺丰表现主要来自于快递主业的增长，各版块中，嘉里物流收到国际海运运价冲击，上半年业绩表现不佳；顺丰同城扭亏为盈；丰网减负。下半年继续关注公司网络能力提升以及鄂州机场投用进度。投资方面看好估值处于历史低位、下半年机场投用可能迎来网络结构升级的顺丰控股、优势凸显的圆通速递，关注改善中的申通快递、韵达股份，以及顺周期品种德邦股份。

物流推荐化工物流，密尔克卫全年成长稳健收官，四季度受客观因素冲击。2022 全年实现营收 115.76 亿元（+33.90%），归母净利润 6.05 亿元（+40.20%），扣非归母净利润 5.81 亿元（+41.45%），全年业绩表现突出。具体到四季度，由于四季度国内疫

情冲击，致使公司业务运转受到影响，叠加计提商誉减值等因素，单季度表现下滑。其中 4Q22 营收 24.82 亿元（-7.90%），归母净利润 1.29 亿元（-1.12%），扣非归母净利润 1.18 亿元（-5.05%）。我们将 2023-2024 年盈利预测分别从 9.1、12.5 亿下调至 8.1、11.0 亿，增速分别为 34%、36%，新增 2025 年盈利预测 14.4 亿，同比增长 30%。公司在过去已经体现出了非常强劲的成长性，且质量扎实，当前公司市值对应 2023 年业绩不足 20x，维持买入评级。同时建议关注内贸化学品航运公司兴通股份。

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。Q1 公司供应链贸易业务量环比量价齐升，有望带来一季报业绩超预期，当前估值对应 23 年仅 13X。

我们继续看好中国经济复苏带来板块整体景气度的提升。推荐密尔克卫、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、京沪高铁，关注华夏航空、大秦铁路、广深铁路。

航运

本周中远海控、中远海能分别发布业绩预报，双双超出市场预期。

海控方面，公司 2023 年上半年实现息税前利润（EBIT）约为 246.90 亿元，同比减少约 74.10%；净利润约为 196.60 亿元，同比减少约 74.40%。归母扣非净利润约为 165.00 亿元，同比减少约 74.42%，虽然同比下滑较为明显，但是环比正增长的表现超出市场预期。

我们认为，在国际集运表现低迷的情况下，海控环比实现正增长的推动力或有三：其一，公司经过上一轮超高景气周期，积累了大量的现金，截至 22 年末公司拥有货币资金 2368.77 亿元，其中存放在境外的款项达到 1231.39 亿元，随着美联储加息，美元利息随之增加，带来公司财务费用端的持续改善；其二，虽然欧线、美线表现较弱，但是红海线、南美线在 Q2 均表现强劲，海控或调度了较多运力至盈利能力较好的红海、南美线，进而实现了优于行业平均的单箱收入；其三，行业及公司的成本管控或有超预期的可能性，在高景气周期下，船公司往往不惜代价进行调箱以节约在港时间，导致成本同步于运价大幅上涨，当前行业景气度的下滑，班轮公司大概率开始着手成本的管控，带来成本端下降较收入端更快。

往后看，集运的旺季往往在 H2，H1 公司已实现 165 亿元的净利润，H2 供给侧的压力有望与旺季需求形成对冲，在此背景之下，公司的分红有望对股价形成支撑，假设 H2 公司盈利与 H1 持平，并顶格分配 50% 利润进行分红，当前股价对应的股息率有望接近 10%，较为可观。

海能方面，公司预计实现归母净利润 25.6 亿元，同比增长 1510%；归母扣非净利润约为 22.3 亿元，与上年同期相比增长约 1367.1%。其中，Q2 单季度净利润达到 14.6 亿元，环比增长 33.6%。

油运市场波动较为剧烈，4-6 月，VLCC 运价均值分别为 60214/21794/51700 美元/天，较 Q1 期间 40528/50634/88870 明显下滑，我们认为这是行业淡季的自然影响，且 H1 行业运价于 3 月、6 月两度冲击 10 万美元/天大关，背后已经反映出油运行业尤其是 VLCC 运力供需格局偏紧的现象。当前船厂产能紧张，供给侧紧张的格局大概率在 2025 年底前无法改善，甚至将继续恶化，且 EEXI 的执行导致大量 VLCC 对发动机主机功率进行了限制，我们看好年内旺季运价的向上弹性有望超出市场预期。

三大子行业的即期表现：

油运方面，本期运价表现相对较弱，截至 7 月 7 日，BDTI 报 934 点，较上周下降 80 点，约 7.9%，VLCC 表现偏弱，本周 VLCC POOL 共成交 13 单，较上周减少 12 单，Poten 发布的中东-远东 VLCC TCE 冲高回落，收于 38000 美元/天，较上周末下降 3400 美元/天。成品油运价亦有下挫，本周 BCTI 报 605 点，较上周下降 15 点，约 2.4%。当前原油与成品油运价目前处于蓄势阶段，随着淡季影响逐步消除，成品油及原油运输市场有望迎来双升。俄乌冲突的影响及全球炼能长期东移的趋

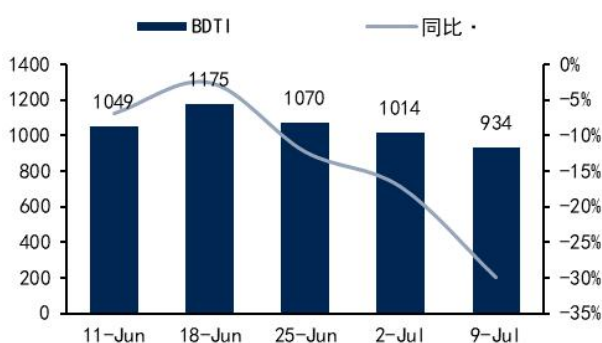
势或带来 23 年油运周转量需求持续提升，考虑到目前油轮的船龄结构，我们认为油运行业供需格局有望持续改善，带来运价中枢的持续上移。

2023 油运需求或淡季不淡，旺季更旺。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。

行业供给侧压力将从 2023 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%，

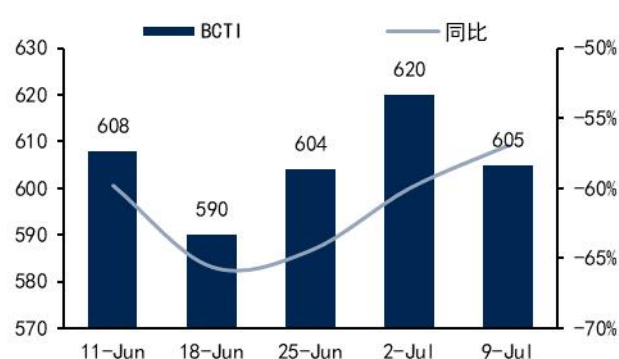
全球油运供需格局改善的逻辑并未出现变化，23 年俄油禁令、中国经济复苏均将带来行业需求提升，而供给侧船舶老龄化及新订单缺失则保障了运价的向上弹性，预计年内运价高点有望超过 22 年，当前中远海能、招商轮船、招商南油股价较去年高点具有较大向上修复空间，继续重点推荐！

图5: BDTI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: BCTI



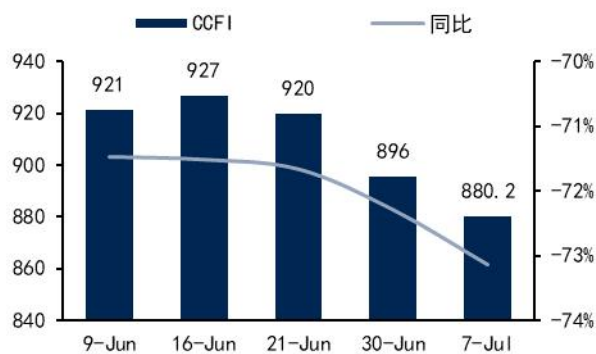
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

集运方面，截至 7 月 7 日，CCFI 综合指数报 880.2 点，环比跌 1.7%，但是 SCFI 报 931.7 点，环比涨 2.3%，细分航线来看，欧线表现持续疲软，欧洲线/地中海线的运价分别为 740/1413 美元/TEU，环比分别下跌 3.0%/3.6%，美线表现相对超预期，上周进行涨价后，本周并未出现明显回落，美西/美东分别报 1404/2368

美元/FEU，环比分别-0.3%/0.0%。小航线上，南美航线依旧表现强劲，本周报 2606 美元/TEU，环比上涨 3.3%，但是澳新及红海线则较为疲软，分别报 249/1145 美元/TEU，分别较上期下跌 4.2%/6.6%。当前格局来看，行业已经渐入旺季，但是年内运力投放大潮或亦刚刚开始，短期供需的平衡仍存在一定难度，各航线运价或将持续维持较大波动，建议观察船公司提价的持续性。

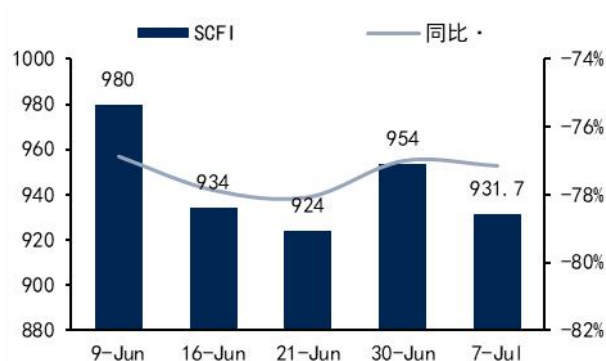
行业供给端的压力或为 23-24 年景气度的最大制约。20H2 以来行业的高度景气以及供应链紊乱带来有效运力大幅下降的景象导致了主要集运船东再度加大了对船舶的资本开支，且 21-22 的拆船量出现了断崖式的滑坡。根据 Alphaliner 的预测，23-24 年的运力增速将高达 7.8% 和 8.4%，在当前全球经济仍存较大压力的状况下，运力的大幅增长对行业的景气度可能形成较大的制约。我们认为，短期运价或仍因供给因素承受较大压力，需进一步观察行业拆船数量何时出现回升，以及 EEXI 等环保因素对行业有效运力的影响。

图7：CCFI 综合指数



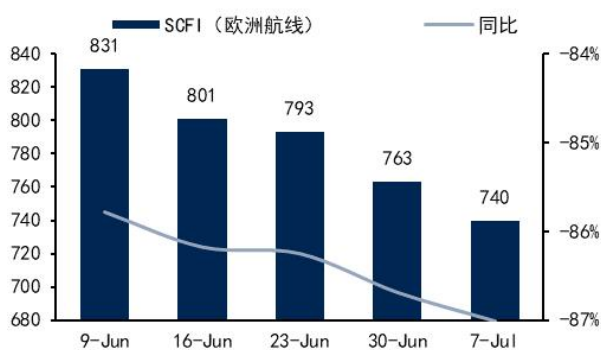
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图8：SCFI 综合指数



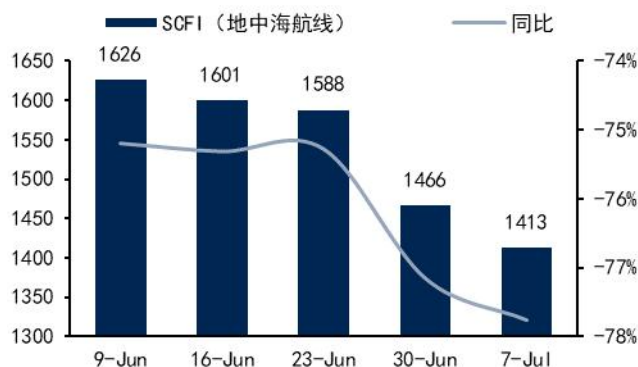
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图9：SCFI（欧洲航线）



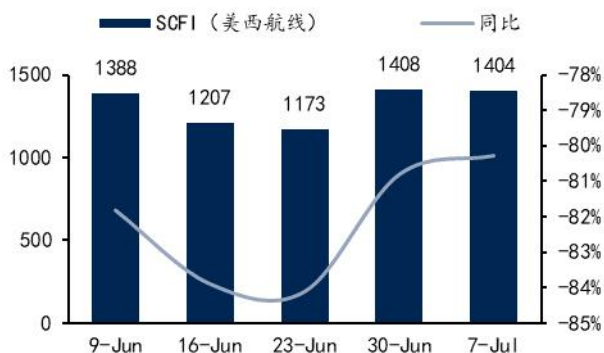
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：SCFI（地中海航线）



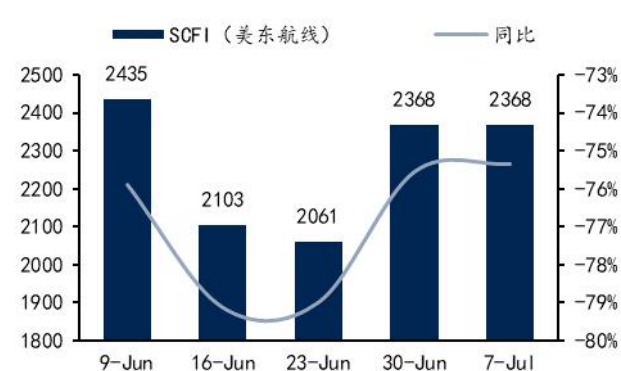
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11: SCFI (美西航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

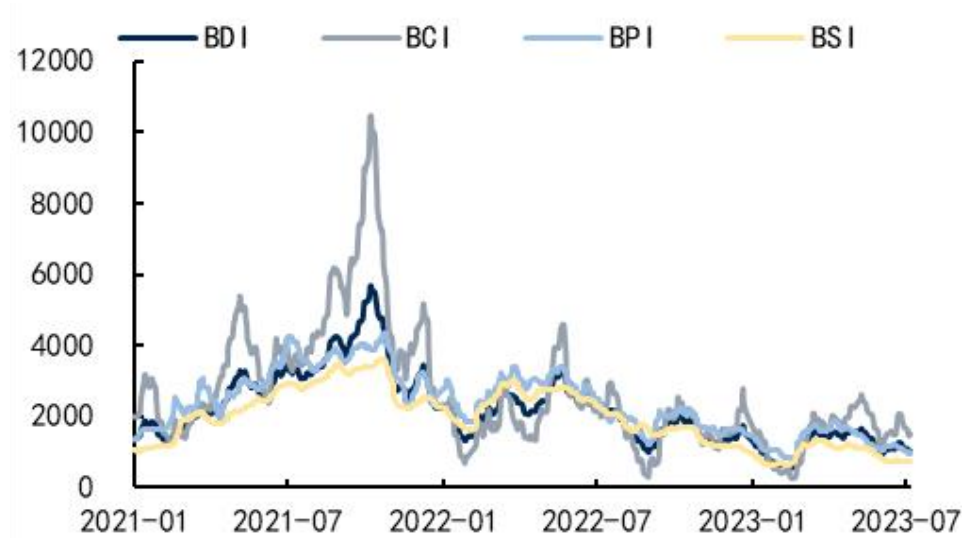
图12: SCFI (美东航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

散货方面, BDI 本周大幅下跌, 报 1009 点, 环比上周跌 7.5%。分船型来看, 仅权重最大(占比 40%)的 Cape 船型表现最为疲软, BCI 报 1522 点, 环比上周跌 10.7%, BPI/BSI 分别下跌 4.5%、3.3%至 984/724 点。BDI 指数的涨跌受 Cape 船型运价涨跌的影响最为明显, Cape 船型的景气度与中国钢铁需求高度相关, 虽短期经济数据偏弱导致运价较为低迷, 但在外需压力较大的情况下, 基建或成我国经济的发力点, 散运运价年内有望随中国需求逐渐恢复得以支撑, 23 年 BDI 均值有望较 22 年环比提升。

图13: 散运运价表现

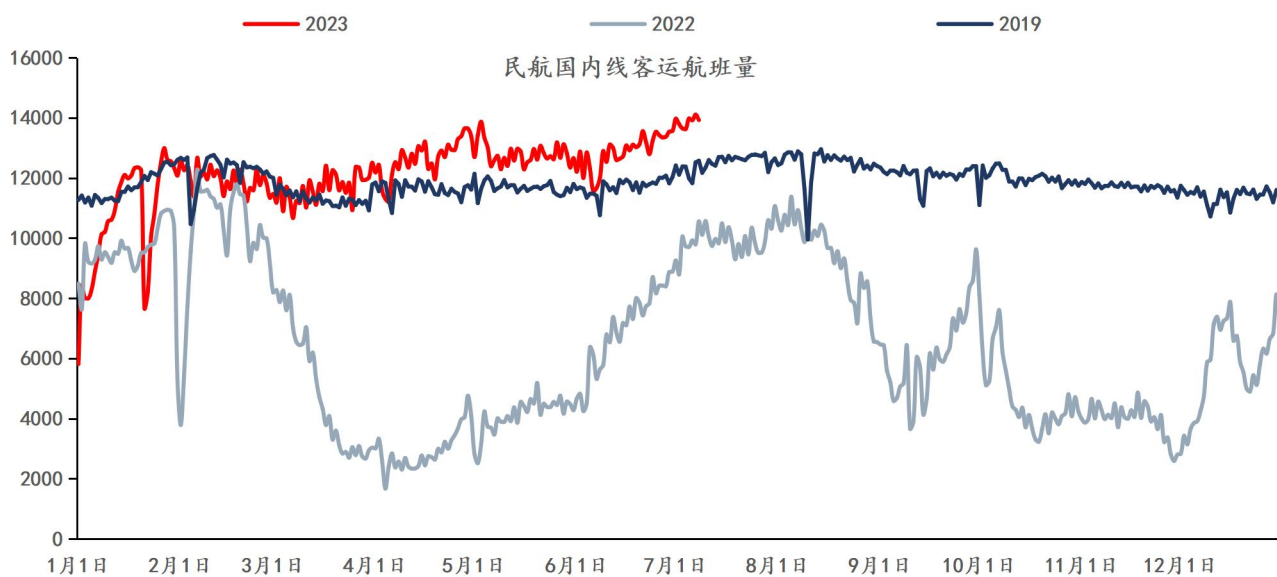


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

航空机场

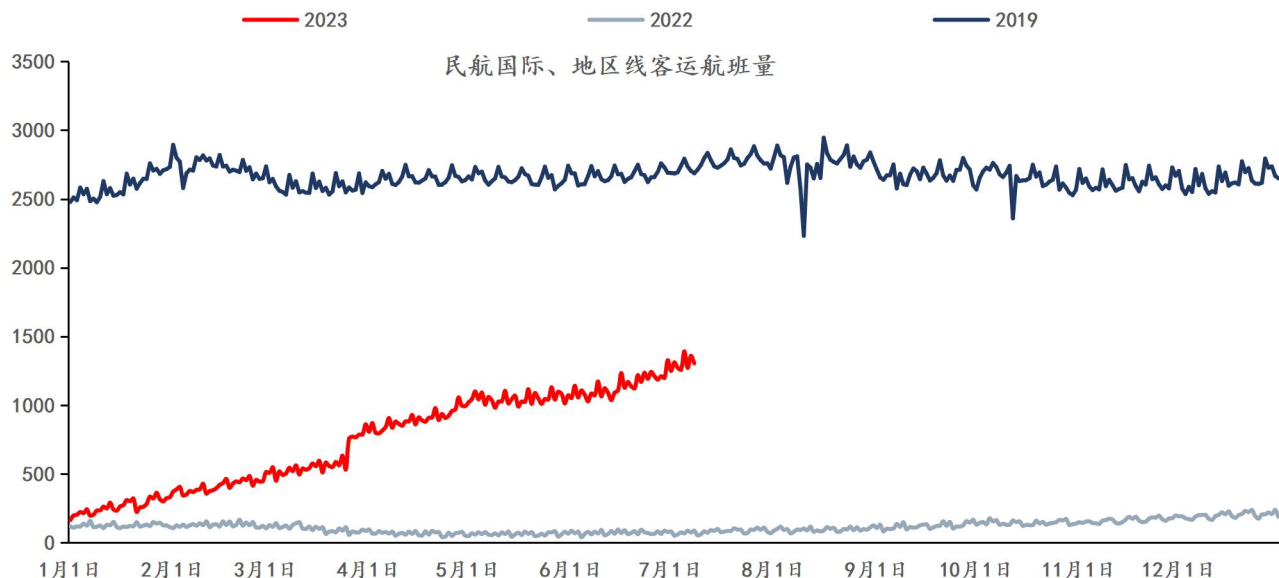
民航暑运大幕正式拉开，暑运首周民航迎来量价齐升，其中国内线客运航班量 9.70 万班，相比 2019 年增长 13.0%，国际地区线客运航班量超 9100 班，恢复至 2019 年同期的 48.0%。民航暑运的持续火热再次凸显出行需求韧性，民航业有望在 2023 年暑运全面恢复盈利，其中民营干线航司可能实现历史最佳单季度盈利。

图 14: 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 15: 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

继续看好民航业供需反转的大方向。2020-2022 年民航机队增速大幅放缓，为供需反转创造先决条件，2023 年三大航预计飞机增速仅为 3.6%，海航未来几年机队扩张计划更为保守，预计行业机队扩张速度仍有望保持低位。三年以来的疫情间歇期以及 2023 年旺季民航运营表现说明在没有外部不可抗力的扰动时，民航需求具备充足韧性。伴随着需求持续复苏，民航终将由供大于求逐步向供需平衡乃至供不应求过渡，运价水平有望持续强势。

我们坚定看好民航上市公司业绩反转的趋势，考虑到当前及未来一段时间民营航司业绩提升仍将占据先机，维持前期标的推荐顺序，推荐春秋航空、吉祥航空、三大航。机场板块同样将受益于民航客流尤其是国际客流复苏，继续看好枢纽机场价值回归，推荐上海机场、白云机场。

快递板块

顺丰控股披露 2023 上半年业绩预告，预计上半年归母净利润 40.2-42.2 亿元，同比增长 60-68%，扣非净利润 35.4-37.4 亿元，同比增长 65-74%。我们预计顺丰表现主要来自于快递主业的增长，各版块中，嘉里物流收到国际海运运价冲击，上半年业绩表现不佳；顺丰同城扭亏为盈；丰网减负。下半年继续关注公司网络能力提升以及鄂州机场投用进度。

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，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 年利润维持较快增长的确信度高，且 2023 年 15 倍 PE 的低估值提供了安全边际。此外，建议紧密关注申通快递与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，密尔克卫全年成长稳健收官，四季度受客观因素冲击。2022 全年实现营收 115.76 亿元（+33.90%），归母净利润 6.05 亿元（+40.20%），扣非归母净利润 5.81 亿元（+41.45%），全年业绩表现突出。具体到四季度，由于四季度国内疫情冲击，致使公司业务运转受到影响，叠加计提商誉减值等因素，单季度表现下滑。其中 4Q22 营收 24.82 亿元（-7.90%），归母净利润 1.29 亿元（-1.12%），扣非归母净利润 1.18 亿元（-5.05%）。我们将 2023-2024 年盈利预测分别从 9.1、12.5 亿下调至 8.1、11.0 亿，增速分别为 34%、36%，新增 2025 年盈利预测 14.4 亿，同比增长 30%。公司在过去已经体现出了非常强劲的成长性，且质量扎实，当前公司市值对应 2023 年业绩不足 20x，维持买入评级。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 13X。

投资建议

航运方面，本周中远海控、中远海能发布 23H1 业绩预报，双双超出市场预期，其中海控在行业运价环比回落的情况下 Q2 实现利润 94.2 亿元，环比增长 32%，我们认为其背后原因有三，一方面是公司近 200 亿元的境外存款随美元加息带来更高的利息收入，其次是海控或依靠自身运力调度能力，在运价表现较好的南美、红海线投放了较多运力，带来收入端优于行业平均，其三公司在成本管控上或超预期，带来利润好于市场预期；海能方面，公司 H1 实现利润 25.6 亿元，单 Q2 业绩达到 14.6 亿元，主因 3 月运价高企带来业绩于 Q2 释放，上半年行业运价于 3 月、6 月两度冲击 10 万美元，显示出行业当前供给格局已经非常紧张，随着下半年旺季到来，运价弹性有望充分释放。投资上，油运行业供需改善逻辑从未改变，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，继续重点推荐中远海能、招商轮船、招商南油！

航空机场方面，民航暑运大幕正式拉开，暑运首周民航迎来量价齐升，其中国内线客运航班量 9.70 万班，相比 2019 年增长 13.0%，国际地区线客运航班量超 9100 班，恢复至 2019 年同期的 48.0%。民航暑运的持续火热再次凸显出行需求韧性，民航业有望在 2023 年暑运全面恢复盈利，其中民营干线航司可能实现历史最佳单

季度盈利。

继续看好民航业供需反转的大方向。2020-2022 年民航机队增速大幅放缓，为供需反转创造先决条件，2023 年三大航预计飞机增速仅为 3.6%，海航未来几年机队扩张计划更为保守，预计行业机队扩张速度仍有望保持低位。三年以来的疫情间歇期以及 2023 年旺季民航运营表现说明在没有外部不可抗力的扰动时，民航需求具备充足韧性。伴随着需求持续复苏，民航终将由供大于求逐步向供需平衡乃至供不应求过渡，运价水平有望持续强势。

我们坚定看好民航上市公司业绩反转的趋势，考虑到当前及未来一段时间民营航空公司业绩提升仍将占据先机，维持前期标的推荐顺序，推荐春秋航空、吉祥航空、三大航。机场板块同样将受益于民航客流尤其是国际客流复苏，继续看好枢纽机场价值回归，推荐上海机场、白云机场。

快递，顺丰控股披露 2023 上半年业绩预告，预计上半年归母净利润 40.2-42.2 亿元，同比增长 60-68%，扣非净利润 35.4-37.4 亿元，同比增长 65-74%。我们预计顺丰表现主要来自于快递主业的增长，各版块中，嘉里物流收到国际海运运价冲击，上半年业绩表现不佳；顺丰同城扭亏为盈；丰网减负。下半年继续关注公司网络能力提升以及鄂州机场投用进度。投资方面看好估值处于历史低位、下半年机场投用可能迎来网络结构升级的顺丰控股、优势凸显的圆通速递，关注改善中的申通快递、韵达股份，以及顺周期品种德邦股份。

物流推荐化工物流，密尔克卫全年成长稳健收官，四季度受客观因素冲击。2022 全年实现营收 115.76 亿元（+33.90%），归母净利润 6.05 亿元（+40.20%），扣非归母净利润 5.81 亿元（+41.45%），全年业绩表现突出。具体到四季度，由于四季度国内疫情冲击，致使公司业务运转受到影响，叠加计提商誉减值等因素，单季度表现下滑。其中 4Q22 营收 24.82 亿元（-7.90%），归母净利润 1.29 亿元（-1.12%），扣非归母净利润 1.18 亿元（-5.05%）。我们将 2023-2024 年盈利预测分别从 9.1、12.5 亿下调至 8.1、11.0 亿，增速分别为 34%、36%，新增 2025 年盈利预测 14.4 亿，同比增长 30%。公司在过去已经体现出了非常强劲的成长性，且质量扎实，当前公司市值对应 2023 年业绩不足 20x，维持买入评级。同时建议关注内贸化学品航运公司兴通股份。

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。Q1 公司供应链贸易业务量环比量价齐升，有望带来一季报业绩超预期，当前估值对应 23 年仅 13X。

我们继续看好中国经济复苏带来板块整体景气度的提升。推荐密尔克卫、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、京沪高铁，关注华夏航空、大秦铁路、广深铁路。

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