

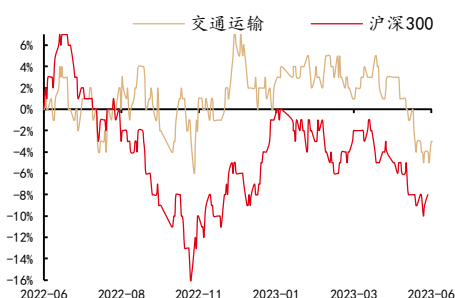
行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	2257.57
52 周最高	2493.3
52 周最低	2197.72

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:魏大朋
SAC 登记编号:S1340521070001
Email:weidapeng@cnpsec.com

近期研究报告

《快递物流行业 22 年报及一季报综述：行业底部已现，23 年行业盈利端有望加速改善》 - 2023.05.08

交通运输行业报告

出行需求韧性足，关注航空低位布局机会

● 投资要点

快递物流：伴随履约能力修复及经济韧性凸显，2023 年前 4 月行业件量同比增长 17.0%至 370.97 亿件，其中 23M1-2、23M3 及 23M4 增速分别 4.6%、22.8%、36.5%，逐月改善明显；此外，据国家邮政局最新统计数据，截至 5 月底全国快递件量已达 500 亿件，较 19 年提前 155 天，较 22 年提前 27 天，消费需求加快释放，低基数下再续新高。供给端，2022 年期间投产的场地设备等产能将迎来正常化运营，行业具有产能利用率修复的内在动力。直营网络直接和灵活的人员调配能力提升了网络稳定性，证明了市占率的提升能力，同时直营网络的产品更多聚焦 ASP 更为稳定的快递需求、受加盟制快递的价格战影响有限。总体来看，顺丰未来或提升时效件、商务件打造竞争优势，同时进军电商件，叠加鄂州花湖机场合作投产，优势资源壁垒所带来的业务增长预期将充分释放，公司近期公告拟剥离加盟制产品丰网，作为快递物流龙头，新业务改善速度及时效业务利润率回升均有望超预期。“通达系”仍受益于电商件，预计未来市场竞争将发生改变，需持续关注竞争策略变化。关注电商快递龙头韵达股份和直营制龙头顺丰控股。

港口、铁路和公路：分红稳定、高股息的“中特估”概念聚集区。港口、铁路和公路板块中具有较强的央企国企，具备天然的资源资金优势且经营稳健发展，同时，不少公司分红政策稳定且股息率较高，凸显其配置价值。高速公路板块分红稳健，相对大市具备防守性。2022 年高速头部标的公司分红比例平均为 62%。大秦铁路高分红托底绝对收益。关注唐山港、招商公路、大秦铁路和京沪高铁。

航空机场：2023 年 4 月民航国内市场已基本恢复，当下国际市场需求主要受供给约束，恢复趋势明确。根据民航局数据，4 月民航旅客量恢复至 19 年的 95%，其中，国内线、国际及地区线旅客量分别恢复至 19 年的 103%、38%。汇率端，美元兑人民币中间价较 22 年末持续上升，给航司带来汇兑损失，但我们认为汇兑压力较 22 年将有明显缓解。总体来看，暑运旺季需求的释放有助于航司利润的提升。关注吉祥航空，中国国航。

● 风险提示：

经济增速低于预期；电商发展与网购需求超预期放缓，快递网络建设进度不及预期，竞争格局恶化等。

目录

1 需求提振看出行链，周期启动关注航空、油运.....	4
1.1 物流：行业龙头进入战略配置.....	4
1.2 航空机场：航空价值回归，消费复苏带动机场非航收入提升.....	7
1.3 航运港口：油运景气周期明确.....	10
1.4 铁路公路：业绩确定性强，客运需求逐步修复.....	13
2、投资建议.....	14
2.1 行业观点.....	14
2.2 估值水平分析.....	15
3、风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 实物商品网上零售额增速.....	4
图表 2: 单月快递业务收入.....	4
图表 3: 快递行业业务量	5
图表 4: 单月快递业务收入.....	5
图表 5: 日均快递业务量 (单位: 千万件)	5
图表 6: 单月快递日均业务量 (单位: 千万件)	5
图表 7: 快递公司市占率	6
图表 8: 快递公司单月量同比增速.....	6
图表 9: 快递公司单价同比增速.....	7
图表 10: 快递公司单价环比增速.....	7
图表 11: 民航客运量	8
图表 12: 民航客运量同比增速.....	8
图表 13: 油价比较	8
图表 14: 汇率	8
图表 15: 国航客座率: 当月值(%)	9
图表 16: 南航客座率: 当月值(%)	9
图表 17: 春秋航空客座率: 当月值(%)	9
图表 18: 吉祥航空客座率: 当月值(%)	9
图表 19: 上海机场旅客吞吐量: 当月值 (万人)	10
图表 20: 白云机场旅客吞吐量: 当月值 (万人)	10
图表 21: BDI、BDTI、BCTI 指数 (日)	11
图表 22: CCFI、SCFI 指数 (周)	11
图表 23: PDCI 综合指数 (周)	12
图表 24: 全国主要港口: 货物吞吐量: 当月值 (万吨)	12
图表 25: 全国主要港口: 集装箱吞吐量 (万 TEU)	12
图表 26: 公路客运量	13
图表 27: 公路货运量	13
图表 28: 铁路客运量	14
图表 29: 铁路货运量 (亿吨)	14
图表 30: 交通运输行业估值及 PE-TTM 溢价情况 (周)	15
图表 31: 交通运输行业与其他行业估值对比 (周, PE-TTM)	16

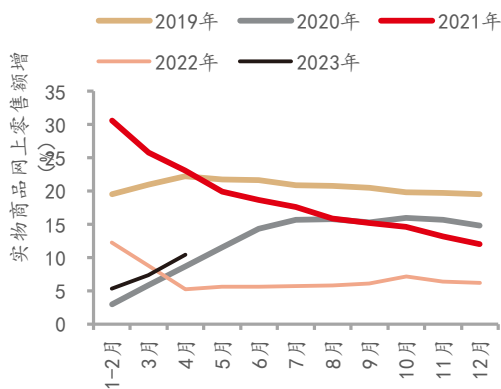
1 需求提振看出行链，周期启动关注航空、油运

1.1 物流：行业龙头进入战略配置

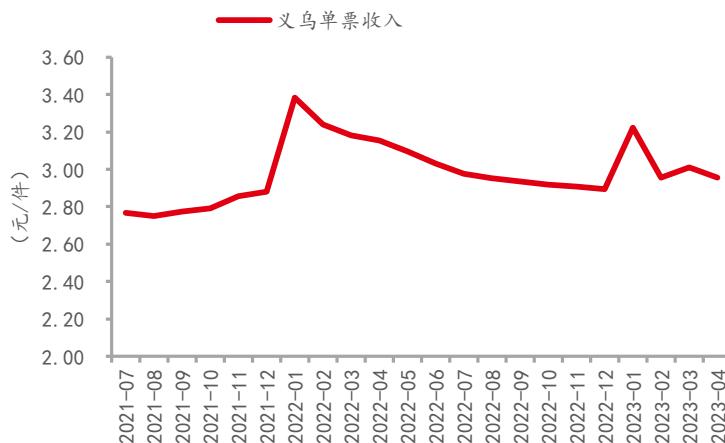
2023 年 4 月快递行业完成快递业务量 104.1 亿件 (+36.4%)。2023 年 4 月社零总额 3.5 万亿元,同比上升 18.4%,增速环比 2023 年 3 月上升(+7.8pp)。实物商品网上零售额为 0.9 万亿元,较 2022 年同期上升 22.3%。实物商品网购渗透率当月值为 26.7%,网购渗透率较 2022 年 4 月上升 0.8pp。快递件量增速跑赢社零增速,网购渗透率同比持续上升。4 月行业平均单票收入为 9.06 元,环比 3 月下降 0.22 元,快递平均价格小幅回落,其中,义乌快递平均价格为 2.81 元,环比下降 0.29 元。

2023 年 4 月社零消费总额为 34910.5 亿元,同比增长 18.4%, 主要受同比低基数影响。4 月实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重达 24.8%,环比提高 0.6 个百分点,线下消费场景复苏后网购渗透率仍维持在较高水平。

图表1：实物商品网上零售额增速



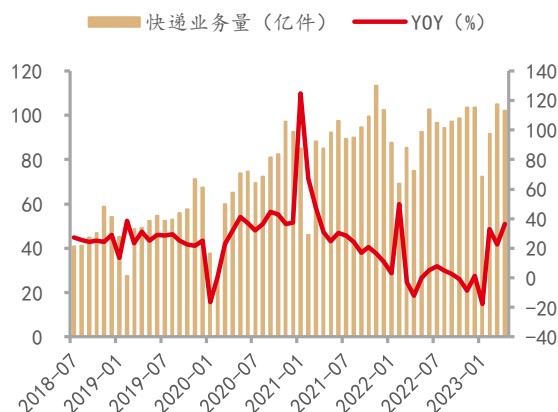
图表2：单月快递业务收入



资料来源：Wind，中邮证券研究所

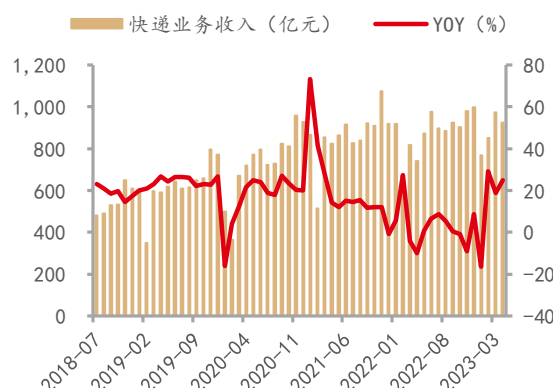
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：快递行业业务量



资料来源：Wind，中邮证券研究所

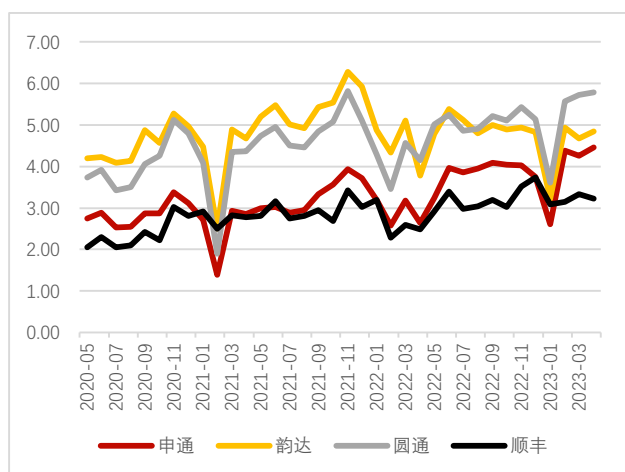
图表4：单月快递业务收入



资料来源：Wind，中邮证券研究所

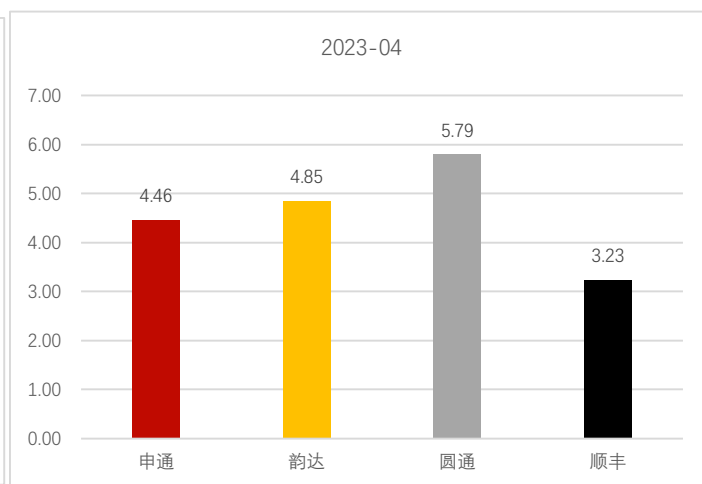
从日均数据来看，4月上中旬，快递市场规模持续扩大，单日最高业务量超 3.9 亿件。4月下旬，业务量规模略有下降，日均业务量维持在 3.4 亿件左右。2023 年，我们认为消费复苏叠加快递服务质量的提升，快递行业业务量增速有望实现双位数的增长。

图表5：日均快递业务量（单位：千万件）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表6：单月快递日均业务量（单位：千万件）

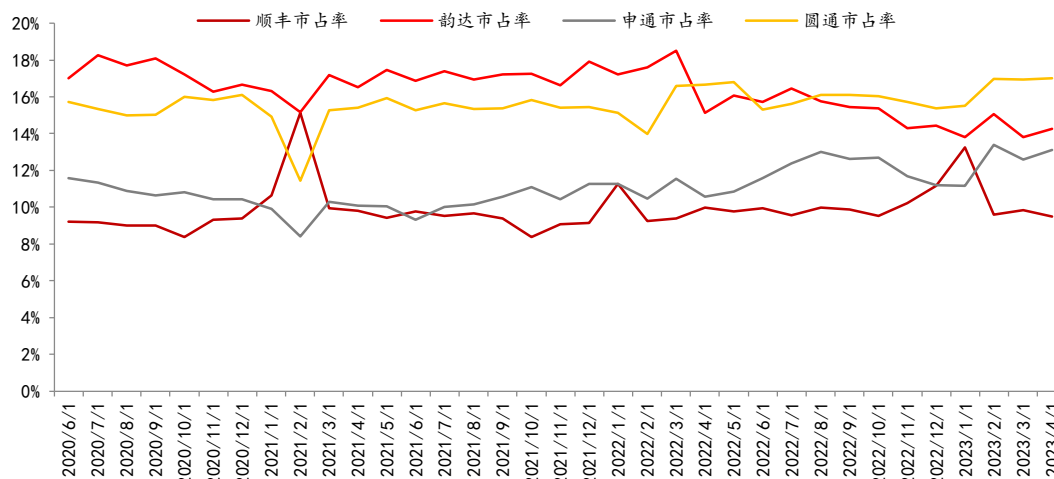


资料来源：Wind，中邮证券研究所

从上市企业数据来看，2023 年 4 月，顺丰、韵达、申通、圆通快递业务量分别为 9.68 亿件、14.55 亿件、13.39 亿件、17.37 亿件，同比分别增长 29.59%、

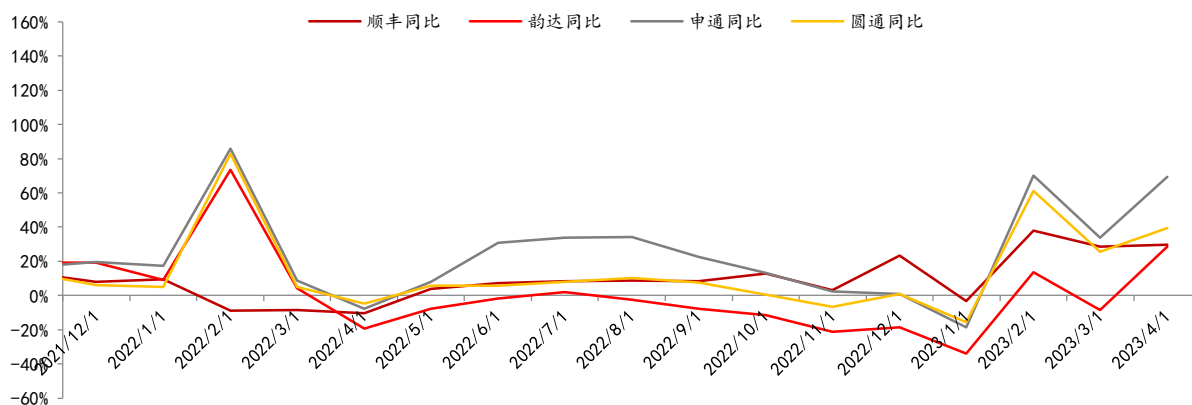
28.53%、69.28%、39.41%。受去年低基数影响，上市快递企业件量同比均有明显增长。快递企业票均收入分别为 15.13 元、2.37 元、2.43 元、2.34 元，环比均有所回落。2023 年 4 月，快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 84.7，环比下降 0.2。市占率方面，顺丰市场份额略有下降，通达系快递市占率小幅提升。

图表7：快递公司市占率



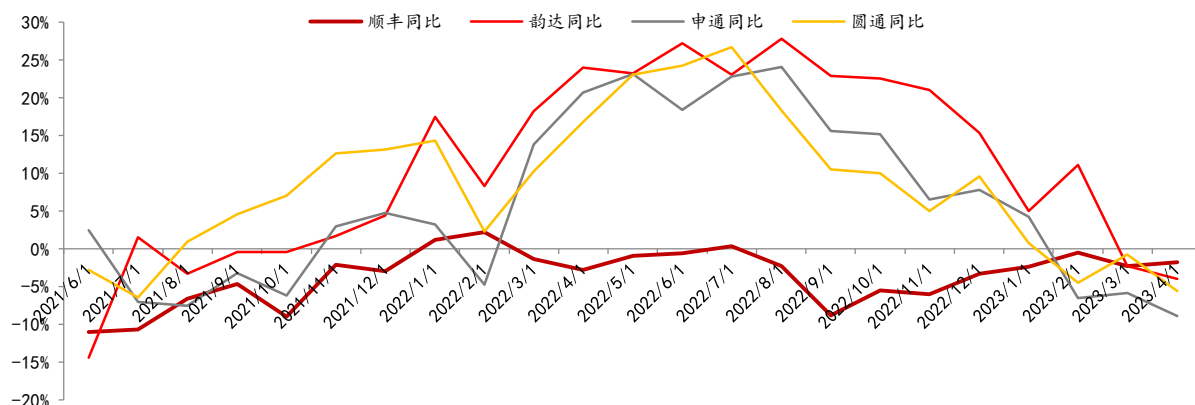
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表8：快递公司单月量同比增速



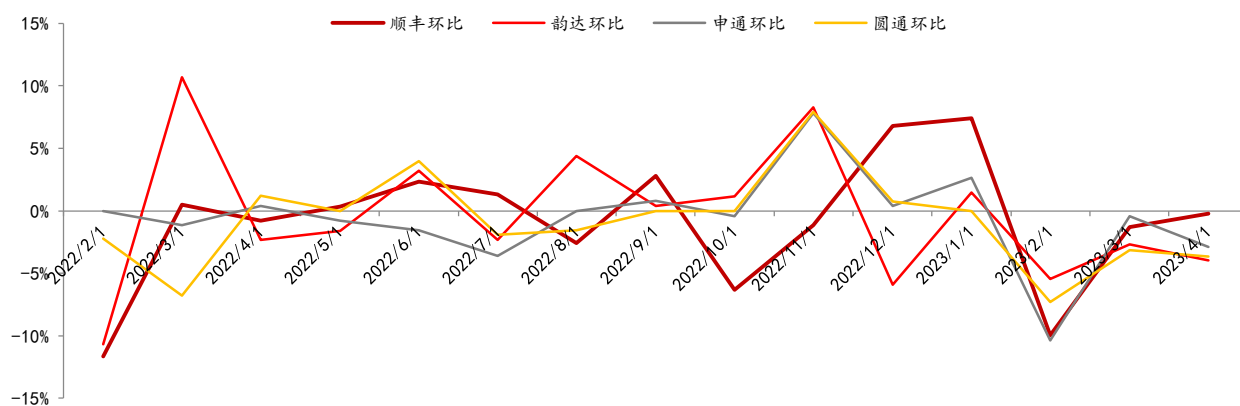
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表9：快递公司单价同比增速



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表10：快递公司单价环比增速



资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.2 航空机场：航空价值回归，消费复苏带动机场

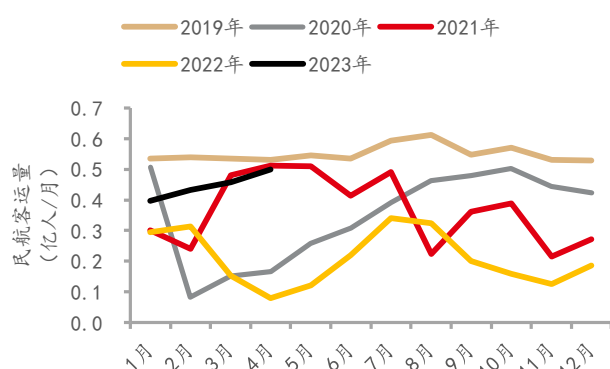
非航收入提升

当前行业处于需求和成本的双重困境中：困境一，需求波动，22 年 3-4 月业务量快速下滑，目前处于底部恢复中。困境二，低利用率、高油价推动三大航单位成本提升，燃油附加费机制无法有效传导。短期行业现金流和负债表或继续恶化，供给侧低趋势仍在持续。我们认为需求恢复后，海外民航业迎来供不应求的局面。随着防疫政策的放松，海外民航需求快速恢复，数据显示，6 月 2 日-8 日期间美国、欧洲、中东的内部需求已经恢复到 83%、89%、94%，国际航线需求恢复到 83%、

70%、86%。从美国航空业经验来看，当前美国航空业供需已经反转，票价达到十年新高。海外的恢复是国内恢复的预演，当前我国航空业供给收紧仍在持续，未来景气高度、持续时间或将超预期。

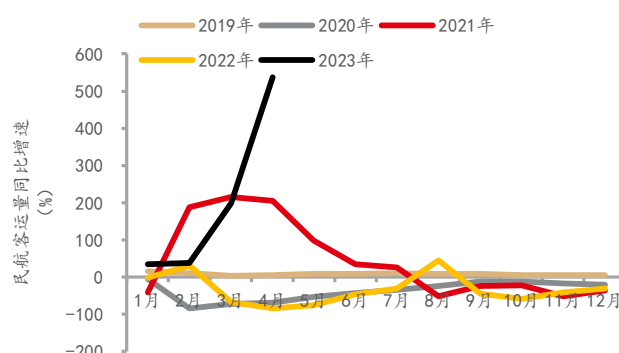
综合来看，从恢复的顺序来看，春秋航空、吉祥航空有望在国内需求恢复时出现盈利，暑运旺季可能出现盈利弹性。三大航由于宽体机的拖累，盈利弹性需要等待国际航线恢复期间显现。

图表11：民航客运量



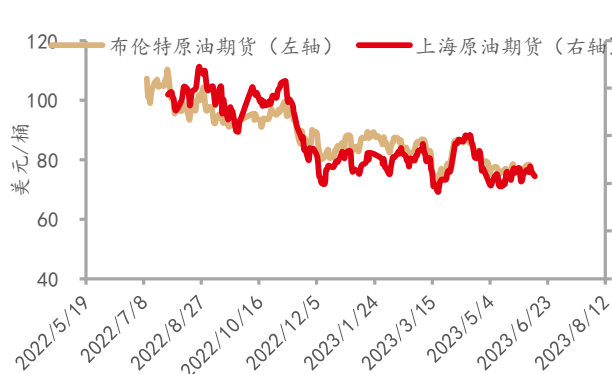
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表12：民航客运量同比增速



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表13：油价比较



资料来源：Wind，中邮证券研究所

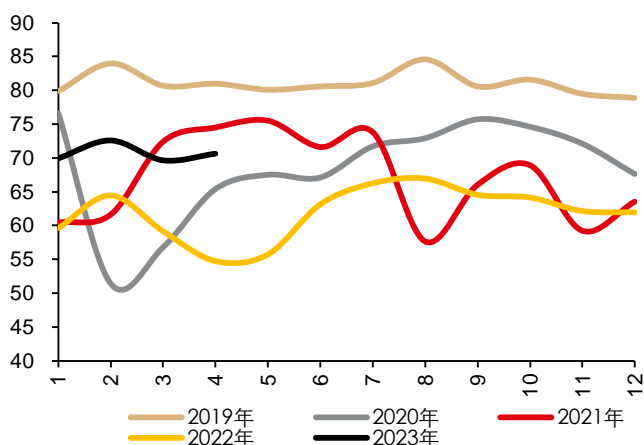
图表14：汇率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

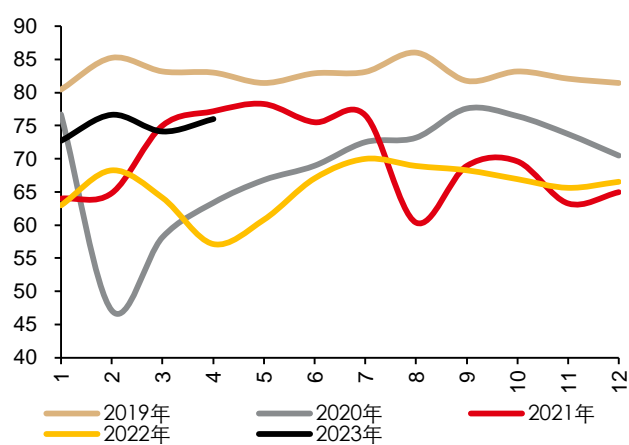
航空公司：4 月份，中国国航、东方航空、南方航空、春秋航空、吉祥航空 ASK 环比+13.0%、+10.9%、+7.2%、+2.1%、+1.3%，分别恢复到 19 年同期的 102.3%、89.9%、91.9%、111.5%、115.7%；RPK 环比+14.7%、+13.6%、+9.9%、+2.7%、+0.1%，分别恢复到 19 年同期的 89.2%、77.6%、84.1%、108.3%、109.8%；客座率环比+1.0 pp、+1.7 pp、+1.9 pp、+0.5 pp、-1.0 pp，分别恢复到 19 年同期的 87.2%、86.3%、91.5%、97.1%、94.9%。

图表15：国航客座率：当月值(%)



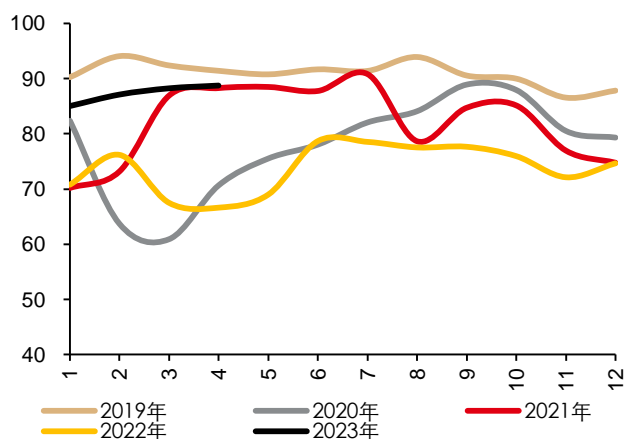
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表16：南航客座率：当月值(%)



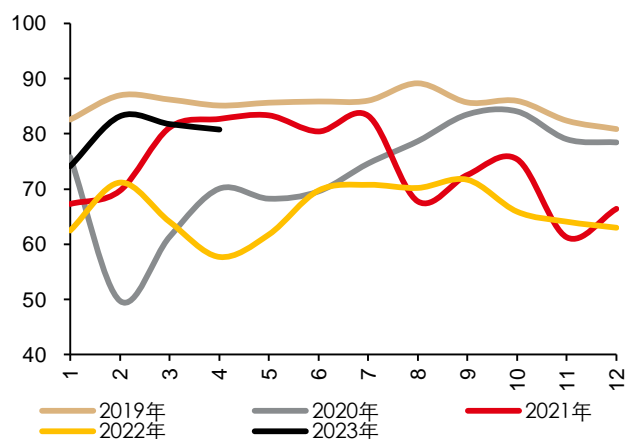
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表17：春秋航空客座率：当月值(%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表18：吉祥航空客座率：当月值(%)

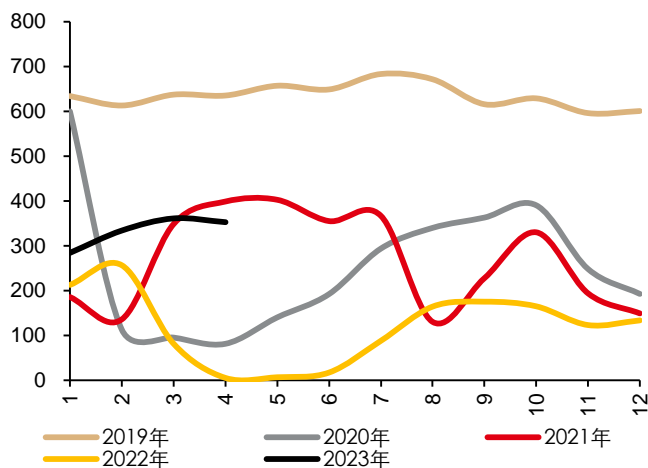


资料来源：Wind，中邮证券研究所

机场：4 月份，首都机场旅客吞吐量为 422.3 万人，环比 12.6%，为 2019 年同期的 52.8%；起落飞机 31595 架次，环比+5.1%，为 2019 年同期的 68.1%；货邮吞吐量为 8.3 万吨，环比+5.5%。虹桥机场旅客吞吐量

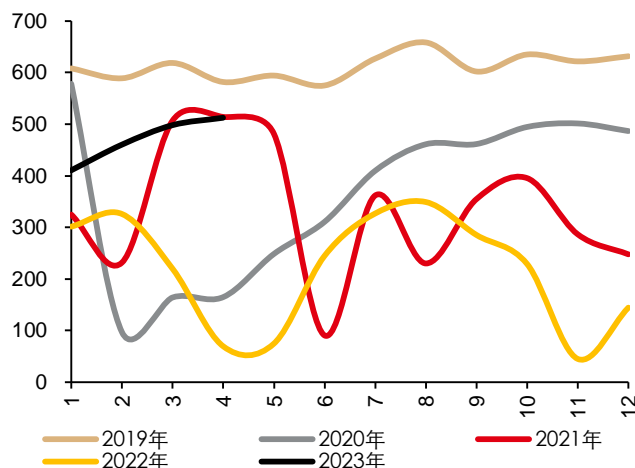
为 363.5 万人，同比+28057.7%；起落飞机 22880 架次，同比+6273.3%；货邮吞吐量为 2.6 万吨，同比+6931.9%。浦东机场旅客吞吐量为 351.7 万人，环比-2.3%，为 2019 年同期的 55.4%；起落飞机 29074 架次，环比-9.8%，为 2019 年同期的 55.4%；货邮吞吐量为 27.4 万吨，环比-7.4%，为 2019 年同期的 93.3%。深圳机场旅客吞吐量为 431.4 万人，环比+5.6%，为 2019 年同期的 103.6%；起落飞机 31900 架次，环比-0.3%，为 2019 年同期的 109.6%；货邮吞吐量为 11.9 万吨，环比-6.1%，为 2019 年同期的 116.5%。白云机场旅客吞吐量为 512.9 万人，环比+2.9%，为 2019 年同期的 88.2%；起落飞机 37604 架次，环比+9.4%，为 2019 年同期的 96.5%；货邮吞吐量为 15.6 万吨，环比-0.7%，为 2019 年同期的 98.4%。

图表19：上海机场旅客吞吐量：当月值（万人）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表20：白云机场旅客吞吐量：当月值（万人）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

1.3 航运港口：油运景气周期明确

散运：截至2023年6月12日，波罗的海干散货指数BDI报收于 1055.00 点，周环比增加 14.80%；巴拿马型运费指数BPI报收于 1146.00 点，周环比增加 11.26%；好望角型运费指数BCI报收于 1514.00 点，周环比增加 35.66%；超级大灵便型运费指数BSI报收于 736.00 点，周环比下降 10.13%；小灵便型运费指数BHSI报收于 501.00 点，周环比下降 8.07%。

油运：原油运输指数BDTI报收于 1049.00 点，周环比下降 1.78%；成品油运输指数BCTI报收于 608.00 点，周环比下降 10.06%。

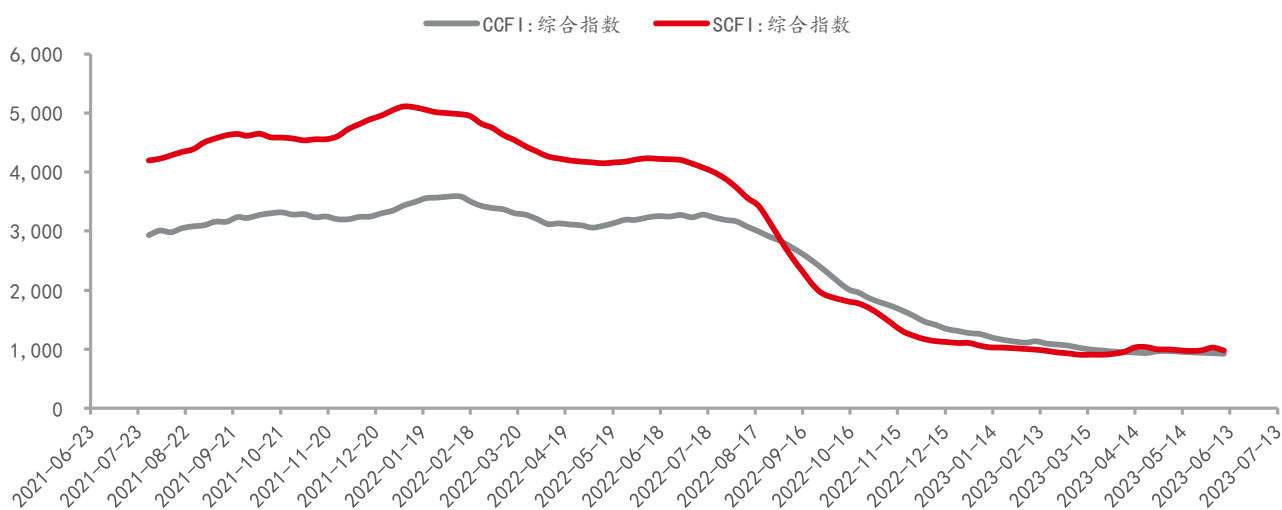
图表21：BDI、BDTI、BCTI 指数（日）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

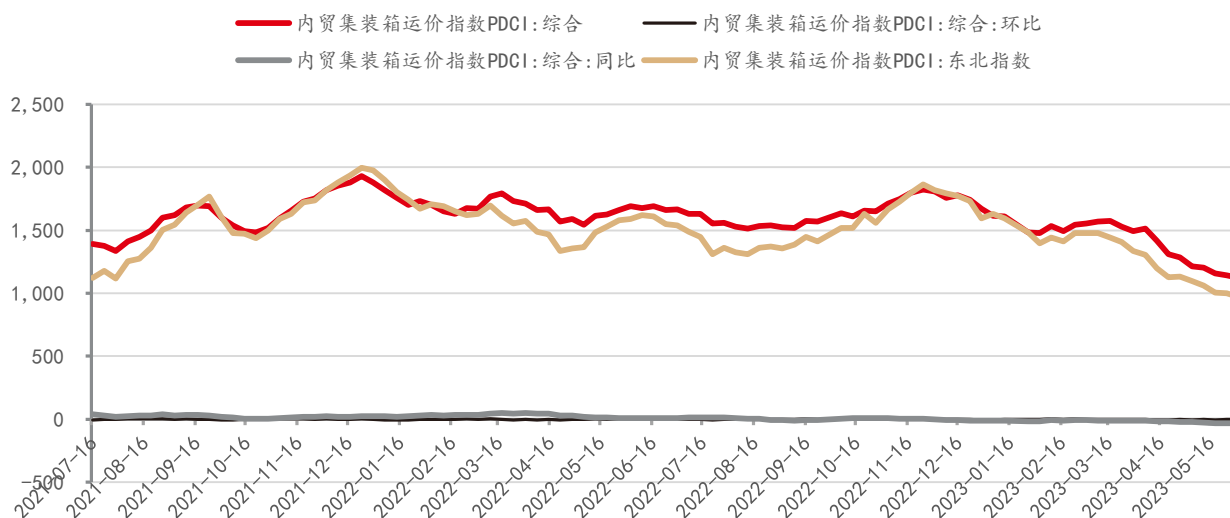
集运：上海出口集装箱运价指数 SCFI 报收于 979.85 点，周环比下降 4.75%；中国出口集装箱运价指数 CCFI 报收于 921.48 点，周环比下降 1.02%；CCFI 美西航线报收于 679.75 点，周环比下降 2.82%；CCFI 美东航线报收于 847.79 点，周环比下降 1.43%；CCFI 欧洲航线报收于 1134.35 点，周环比下降 1.32%；CCFI 地中海航线报收于 1688.84 点，周环比增加 0.27%。

图表22：CCFI、SCFI 指数（周）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表23: PDCI 综合指数 (周)

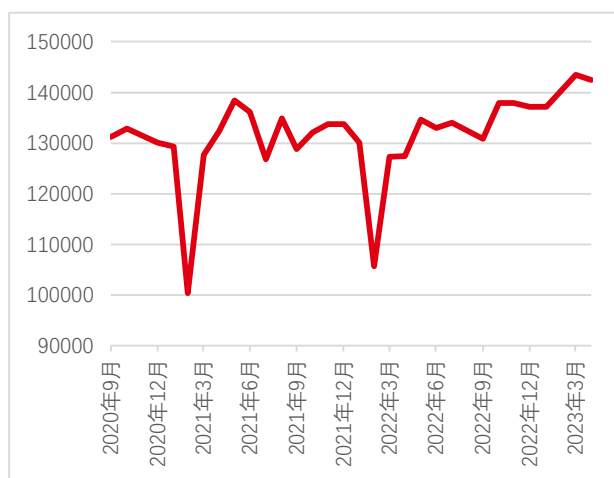


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

港口: 截至4月30日, 全国主要港口货物吞吐量为14.24亿吨, 相比于上月减少0.11亿吨, 月环比下降0.79%, 相比于去年同期增加1.50亿吨, 年同比增加11.78%。

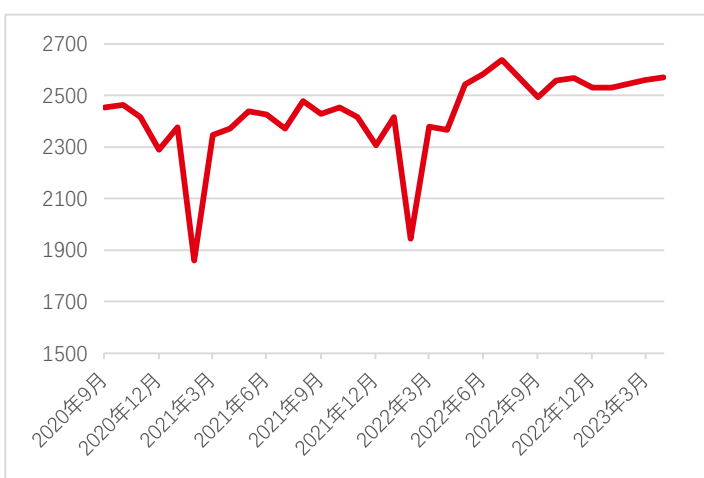
全国主要港口集装箱吞吐量: 截至4月30日, 全国主要港口集装箱吞吐量为2569万标准箱, 相比于上月增加10万标准箱, 月环比增加0.39%, 相比于去年同期增加203万标准箱, 年同比增加8.58%。

图表24: 全国主要港口: 货物吞吐量: 当月值 (万吨)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表25: 全国主要港口: 集装箱吞吐量 (万 TEU)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

1.4 铁路公路：业绩确定性强，客运需求逐步修复

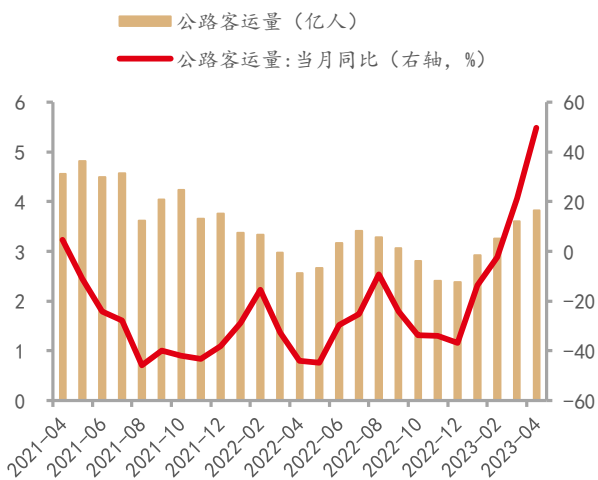
铁路客运量：截至 4 月 30 日，铁路客运量为 3.29 亿人，相比于上月增加 0.49 亿人，月环比增加 17.34%，相比于去年同期增加 2.72 亿人，年同比增加 478.11%。

铁路旅客周转量：截至 4 月 30 日，铁路旅客周转量为 1223.71 亿人公里，相比于上月增加 180.60 亿人公里，月环比增加 17.31%，相比于去年同期增加 1019.74 亿人公里，年同比增加 499.95%。

公路客运量：截至 4 月 30 日，公路客运量为 3.83 亿人，相比于上月增加 0.22 亿人，月环比增加 6.01%，相比于去年同期增加 1.27 亿人，年同比增加 49.64%。

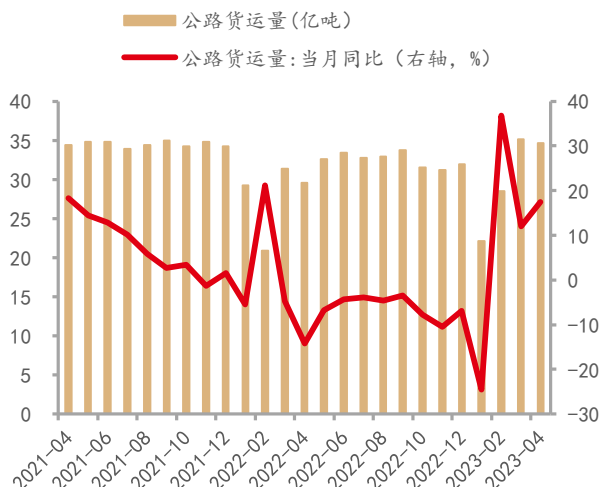
公路旅客周转量：截至 4 月 30 日，公路旅客周转量为 297.31 亿人公里，相比于上月增加 25.32 亿人公里，月环比增加 9.31%，相比于去年同期增加 149.29 亿人公里，年同比增加 100.86%。

图表26：公路客运量



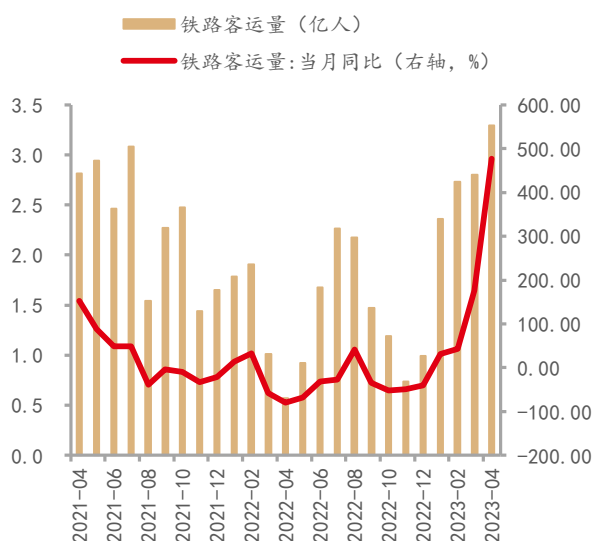
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表27：公路货运量



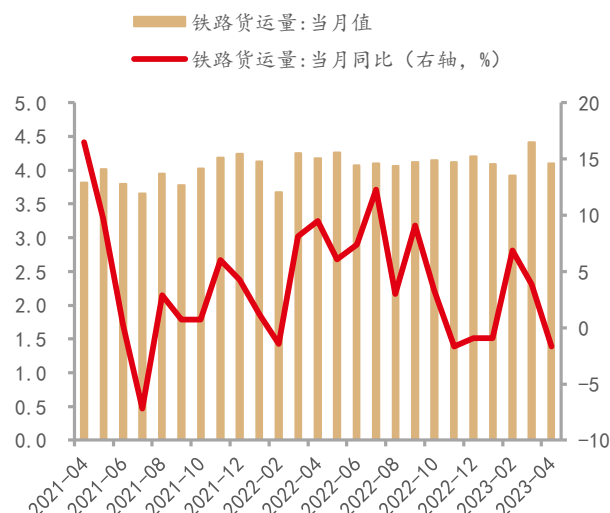
资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表28：铁路客运量



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表29：铁路货运量（亿吨）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2、投资建议

2.1 行业观点

快递物流：伴随履约能力修复及经济韧性凸显，2023 年前 4 月行业件量同比增长 17.0%至 370.97 亿件，其中 23M1-2、23M3 及 23M4 增速分别 4.6%、22.8%、36.5%，逐月改善明显；此外，据国家邮政局最新统计数据，截至 5 月底全国快递件量已达 500 亿件，较 19 年提前 155 天，较 22 年提前 27 天，消费需求加快释放，低基数下再续新高。供给端，2022 年投产的场地设备等产能将迎来正常化运营，行业具有产能利用率修复的内在动力。直营网络直接和灵活的人员调配能力提升了网络稳定性，证明了市占率的提升能力，同时直营网络的产品更多聚焦 ASP 更为稳定的快递需求、受加盟制快递的价格战影响有限。总体来看，顺丰未来或提升时效件、商条件打造竞争优势，同时进军电商件，叠加鄂州花湖机场合作投产，优势资源壁垒所带来的业务增长预期将充分释放，公司近期公告拟剥离加盟制产品丰网，作为快递物流龙头，新业务改善速度及时效业务利润率回升均有望超预期。“通达系”仍受益于电商件，预计未来市场竞争将发生改变，需持续关注竞争策略变化。关注电商快递龙头韵达股份和直营制龙头顺丰控股。

港口、铁路和公路：分红稳定、高股息的“中特估”概念聚集区。港

口、铁路和公路板块中具有较多的央国企，具备天然的资源资金优势且经营稳健发展，同时，不少公司分红政策稳定且股息率较高，凸显其配置价值。高速公路板块分红稳健，相对大市具备防守性。2022 年高速头部标的公司分红比例平均为 62%。大秦铁路高分红托底绝对收益。关注唐山港、招商公路、大秦铁路和京沪高铁。

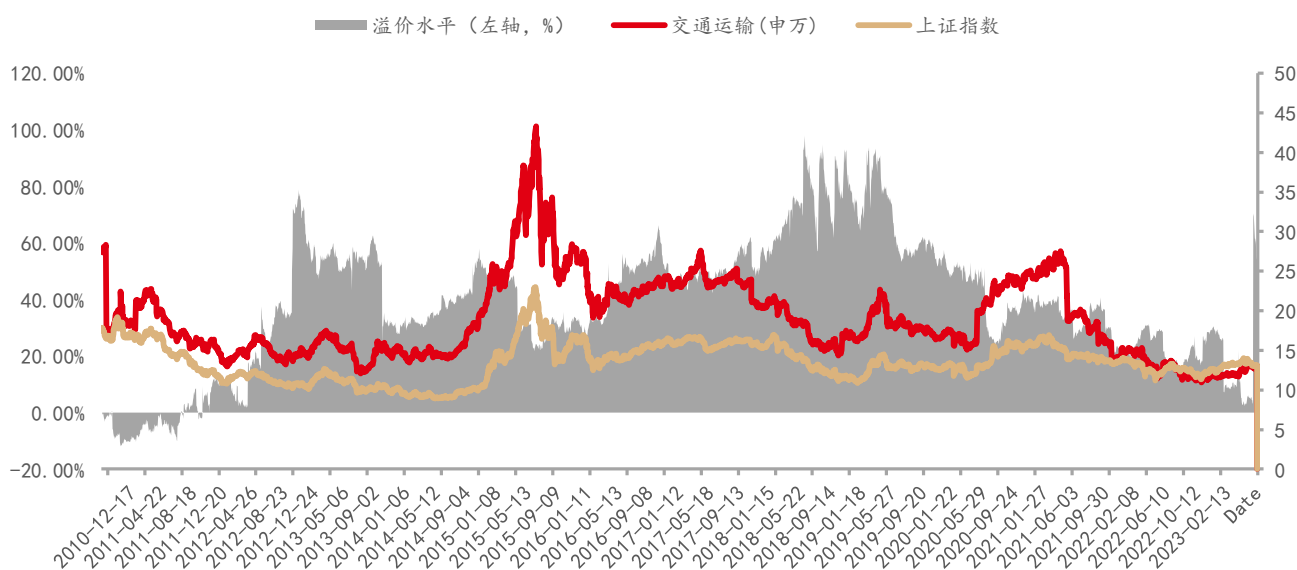
航空机场：2023 年 4 月民航国内市场已基本恢复，当下国际市场需求主要受供给约束，恢复趋势明确。根据民航局数据，4 月民航旅客量恢复至 19 年的 95%，其中，国内线、国际及地区线旅客量分别恢复至 19 年的 103%、38%。汇率端，美元兑人民币中间价较 22 年末持续上升，给航司带来汇兑损失，但我们认为汇兑压力较 22 年将有明显缓解。总体来看，暑运旺季需求的释放有助于航司利润的提升。关注吉祥航空，中国国航。

2.2 估值水平分析

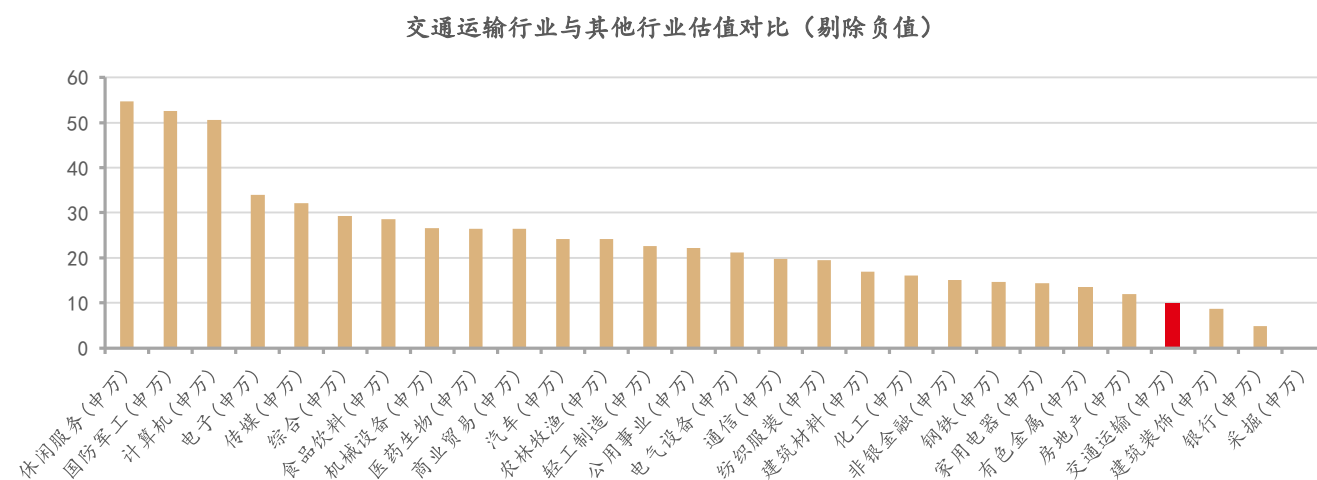
交通运输行业市盈率为 13.11 倍 (TTM)，上证 A 股为 13.09 倍，交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为 0.15%。

与其他行业整体对比来看，在市场 31 个一级行业中，交通运输行业的市盈率排名靠后。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，因此，处于较低的估值水平。

图表30：交通运输行业估值及 PE-TTM 溢价情况（周）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表31：交通运输行业与其他行业估值对比（PE）


资料来源：Wind，中邮证券研究所（数据采用 2023. 6. 12 日值）

3、风险提示

经济增速低于预期；电商发展与网购需求超预期放缓，快递网络建设进度不及预期，竞争格局恶化等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048