



2023年06月03日

交通运输

行业周报

东航隐含复苏零预期，快递龙头三个层面被低估

投资要点

◆ 华金交运行业观点更新：

- **东航股价反映低预期：**虽然我们仍然判断 2023 年航空行业弱贝塔，但随着板块的调整，结构性个股的机会在酝酿；中国东航股价的低迷度隐含疫情复苏零预期。
- **东航可长线布局，春秋月度数据领先：**中国东航股价已经接近疫情期间最低水平；廉价航空将受益于新定价时代的二次挤出，春秋航空 RPK 相对于 2019 年恢复率最高，同时国内客座率达到 90%，呈现月度环比上升趋势，在各个上市公司月度数据中呈现较高的景气度。
- **快递龙头三个层面被低估：**目前快递股处于低预期、低股价阶段，部分公司低估值，但我们认为市场对于快递行业增长的潜力、国际快递的增长空间以及政府干预下的价格竞争温和度存在低估。
- **交运中特估二阶段行情迎来机会：**结合中特估行情特点和历史经验，我们判断中特估前期仅是第一阶段行情，后续有望迎来第二阶段机会。
- **建议关注：**春秋航空、吉祥航空、圆通速递，广深铁路、铁龙物流、秦港股份

◆ 交通运输行情周回顾：

- **本周交通运输指数下跌 0.41%：**从中信一级行业分类指数比较分析来看，交通运输行业 2023 年 1 月至今累计下跌幅度为 4.97%，在 30 个一级子行业中排名第 22 位。本周交通运输指数下跌 0.41%，在 30 个一级子行业中排名第 23 位。
- **本周公交、港口和公路涨幅居前：**从中信交通运输三级行业分类指数比较分析来看，2023 年 1 月至今累计上涨居前的主要为铁路、公路和港口，涨幅分别为 13.34%、8.75%和 7.34%。本周交通运输三级子行业中，公交、港口和公路涨幅居前，幅度分别为+2.59%、+1.79%和+1.07%。

◆ 交通运输本周重大事件：

- **5 月份中国物流业景气指数良好，继续保持扩张趋势：**5 月中国物流业景气指数为 51.5%，较上月回落 2.3 个百分点；固定资产投资完成额指数环比回升 1.4 个百分点，物流行业相关固定资产投资完成效率保持增长。
- **5 月国内航司出入境航班量环比增长约 20%：**5 月国内航司的出入境航班量超 1.7 万班，环比增长约 20%；国内航司的出入境旅客运输量超 225 万人次，环比上月同期增长约 19%。

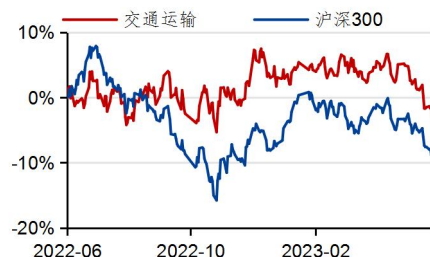
- **风险提示：**航空旺季需求低于预期；航空国际航线恢复进度低于预期；港口、铁路、公路等疫情复苏业务数据低于预期

投资评级

领先大市-A维持

首选股票	评级
601021.SH 春秋航空	买入-A
603885.SH 吉祥航空	买入-A
600115.SH 中国东航	买入-A
601111.SH 中国国航	买入-A
600029.SH 南方航空	买入-A

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.72	-1.45	2.99
绝对收益	-6.87	-7.66	-2.57

分析师

凌军

SAC 执业证书编号：S0910523030001
lingjun1@huajinsc.cn

相关报告

快递：悲观预期下的左侧投资机会-快递行业深度报告 2023.6.1
南方航空：定增优化报表，客座率恢复领先三大航-南方航空定增预案点评 2023.6.1
交通运输：廉航和中特估迎来机会，关注快递龙头左侧布局-交通运输行业周报 2023.5.28
航空：2023 弱贝塔，廉航结构机会在酝酿-航空月报 2023.5.25
交通运输：4 月数据印证廉航机会，中特估有望迎二阶段行情-交通运输行业周报 2023.5.21
交通运输：中特估提前提示迎调整，航空股印证判断弱贝塔-交通运输行业周报 2023.5.14
航空：收益策略变局的沙盘推演，廉价航空成为旺季胜负手-航空行业深度报告 2023.5.7



目录

一、东航隐含复苏零预期，快递龙头三个层面被低估	3
二、交通运输板块周度市场回顾	3
(一) 交通运输指数本周下跌 0.41%	3
(二) 本周快递上涨、航运和铁路跌幅较小	3
(三) 涨幅居前个股一览	4
三、本周交通运输重要事件和新闻	4
(一) 5 月份中国物流业景气指数良好，继续保持扩张趋势	5
(二) 今年全国快递业务量破 500 亿件仅用 5 个月	5
(三) RCEP 进入全面实施新阶段	5
(四) 4 月交通运输行业主要指标延续回升势头	6
(五) 5 月国内航司出入境航班量超 1.7 万班 环比增长约 20%	6
(六) 4 月全球航空客运需求持续强劲	6
四、本周交通运输上市公司重要公告	6
(一) 南方航空：南方航空向特定对象发行 A 股股票预案	6
(二) 建发股份：厦门建发股份有限公司重大资产购买报告书(草案)	7
(三) 中原高速：河南中原高速公路股份有限公司关于股东持股比例达到 5% 的权益变动提示性公告	7
(四) 嘉友国际：关于以集中竞价交易方式回购股份进展公告	7
五、华金交运覆盖公司盈利预测和评级	8
六、风险提示	8
(一) 航空暑运低于预期	8
(二) 国际航线恢复进度低于预期	8
(三) 港口、铁路、公路等疫情复苏业务数据低于预期	8

图表目录

图 1：中信一级行业指数 2023 年 1 月 1 日至今累计涨跌情况 (%)	3
图 2：中信一级行业本周 (20230526-20230602) 涨跌情况 (%)	3
图 3：中信交运三级指数 2023 年 1 月 1 日至今累计涨跌情况 (%)	4
图 4：中信交运三级指数本周 (20230526-20230602) 涨跌情况 (%)	4
图 5：中信交运 2023 年 1 月 1 日至今累计涨幅 Top20 (%)	4
图 6：中信交运本周 (20230526-20230602) 涨幅 Top20 (%)	4
表 1：华金交运覆盖公司盈利预测和评级	8

一、东航隐含复苏零预期，快递龙头三个层面被低估

1、东航股价反映低预期：虽然我们仍然判断 2023 年航空行业弱贝塔，但随着板块的调整，结构性个股的机会在酝酿；中国东航股价的低迷度隐含疫情复苏零预期。

2、东航股价可长线布局，春秋月度数据领先：中国东航股价已经接近疫情期间最低水平；廉价航空将受益于新定价时代的二次挤出，春秋航空 RPK 相对于 2019 年恢复率最高，同时国内客座率达到 90%，呈现月度环比上升趋势，在各个上市公司月度数据中呈现较高的景气度。

3、快递龙头三个层面被低估：目前快递股处于低预期、低股价阶段，部分公司低估值，但我们认为市场对于快递行业增长的潜力、国际快递的增长空间以及政府干预下的价格竞争温和度存在低估。

4、交运中特估二阶段行情迎来机会：结合中特估行情特点和历史经验，我们判断中特估前期仅是第一阶段行情，后续有望迎来第二阶段机会；

5、建议关注：春秋航空、吉祥航空、圆通速递，广深铁路、铁龙物流、秦港股份

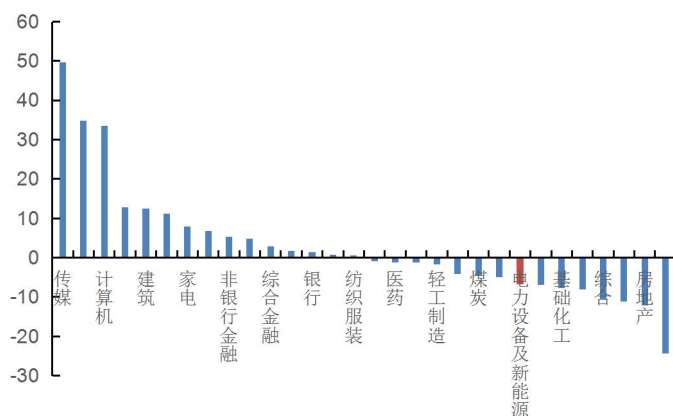
二、交通运输板块周度市场回顾

（一）交通运输指数本周下跌 0.41%

从中信一级行业分类指数比较分析来看，交通运输行业 2023 年 1 月至今累计下跌幅度为 4.97%，在 30 个一级子行业中排名第 22 位。

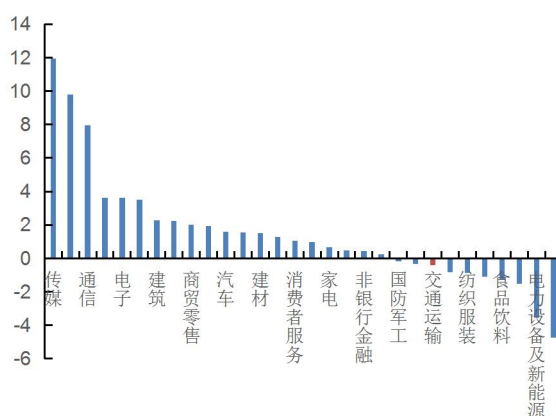
本周交通运输指数下跌 0.41%，在 30 个一级子行业中排名第 23 位。

图 1：中信一级行业指数 2023 年 1 月 1 日至今累计涨跌情况（%）



资料来源：wind、华金证券研究所

图 2：中信一级行业本周（20230526-20230602）涨跌情况（%）



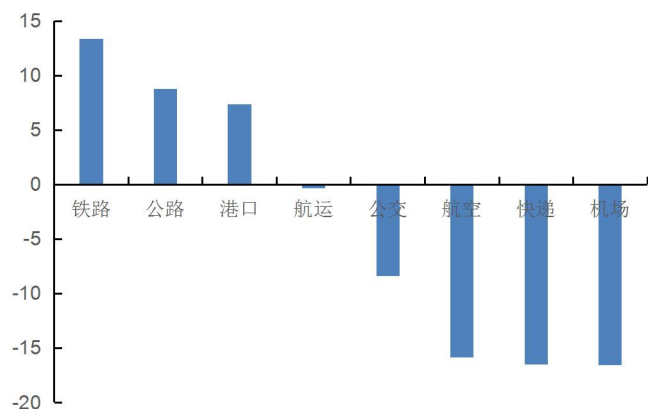
资料来源：wind、华金证券研究所

（二）本周快递上涨、航运和铁路跌幅较小

从中信交通运输三级行业分类指数比较分析来看，2023 年 1 月至今累计上涨居前的主要为铁路、公路和港口，涨幅分别为 13.34%、8.75%和 7.34%。

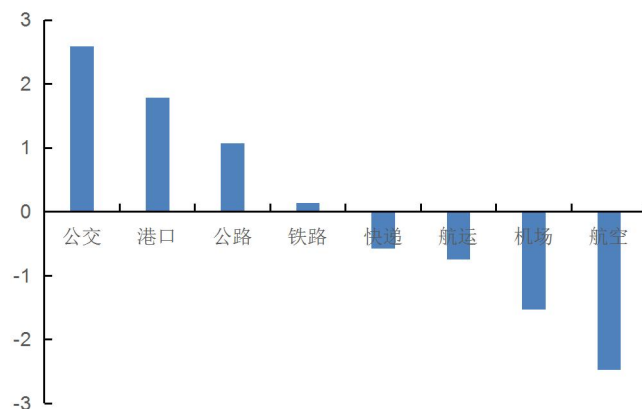
本周交通运输三级子行业中，公交、港口和公路涨幅居前，幅度分别为+2.59%、+1.79%和 +1.07%。

图 3：中信交运三级指数 2023 年 1 月 1 日至今累计涨跌情况 (%)



资料来源：wind、华金证券研究所

图 4：中信交运三级指数本周 (20230526-20230602) 涨跌情况 (%)



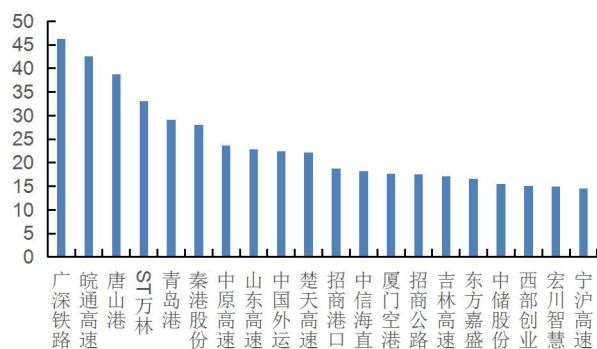
资料来源：wind、华金证券研究所

（三）涨幅居前个股一览

交通运输 2023 年 1 月至今累计上涨前 20 个股主要为广深铁路、皖通高速、唐山港、ST 万林、青岛港、秦港股份、中原高速、山东高速、中国外运、楚天高速、招商港口、中信海直、厦门空港、招商公路、吉林高速、东方嘉盛、中储股份、西部创业、宏川智慧、宁沪高速。

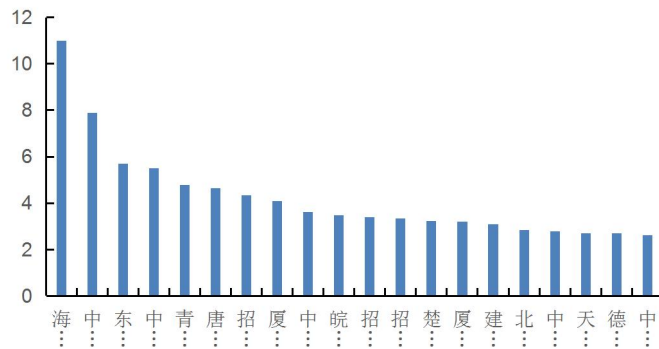
本周交通运输上涨个股中，海汽集团、中信海直、东方嘉盛、中原高速、青岛港涨幅居前，分别上涨 11.00%、7.89%、5.69%、5.51%、4.78%。

图 5：中信交运 2023 年 1 月 1 日至今累计涨幅 Top20 (%)



资料来源：wind、华金证券研究所

图 6：中信交运本周 (20230526-20230602) 涨幅 Top20 (%)



资料来源：wind、华金证券研究所

三、本周交通运输重要事件和新闻

（一）5 月份中国物流业景气指数良好，继续保持扩张趋势

根据中国证券网 6 月 2 日消息，中国物流与采购联合会发布数据显示：

2023 年 5 月份中国物流业景气指数为 **51.5%**，较上月回落 2.3 个百分点；中国仓储业指数为 **51.3%**，较上月下降 2.4 个百分点。

业务总量指数和新订单指数回落。5 月份，业务总量指数为 **51.5%**，环比回落 2.3 个百分点；新订单指数为 **49.7%**，环比回落 2.6 个百分点。显示出市场需求不足，业务量相应有所放缓。

固定资产投资完成额指数回升。5 月份，固定资产投资完成额指数环比回升 1.4 个百分点，显示出物流行业相关固定资产投资完成效率保持增长。

从后期走势看，业务活动预期指数保持在 **55%**左右高位区间，企业依然看好铁路运输业、航空运输业和邮政快递业和多式联运领域。显示出物流市场信心总体保持稳定。

中国物流与采购联合会总经济师何辉认为，5 月份，物流业景气指数继续保持扩张，但景气水平略有回落，显示出新增需求尚有不足，内生动力仍需增强。后期仍需继续关注稳投资、促消费和稳就业相关政策效果，加快物流行业恢复发展。

（二）今年全国快递业务量破 500 亿件仅用 5 个月

根据国家邮政局公众号 6 月 1 日消息，国家邮政局监测数据显示：

截至 5 月 31 日，今年我国快递业务量已达 **500 亿件**，比 2019 年达到 500 亿件提前了 **155 天**，比 2022 年提前了 **27 天**。破 500 亿件仅用 5 个月，不仅展现邮政快递业的强劲增长和发展韧性，更体现了今年以来我国消费市场需求加快释放、经济发展充满活力的态势。

今年以来，受扩大内需战略等利好政策的影响，邮政快递业在打通产销通道、贯通供需两端、连通线上线下、畅通内外循环等方面较好地发挥了保通保畅作用，逐步成为拉动国民经济增长、服务国家战略部署、保障经济社会稳定运行和满足人民美好生活向往的重要力量。

（三）RCEP 进入全面实施新阶段

根据央视网 6 月 2 日消息，6 月 2 日，RCEP 对菲律宾正式生效，这标志着 RCEP 对 15 个签署国全面生效，进入全面实施新阶段，将为区域经济一体化注入强劲动力。

2022 年，我国与 RCEP 其他成员国进出口总额 **12.95 万亿元人民币**，同比**+7.5%**，占我国外贸进出口总额的 **30.8%**。

2022 年，我国实际利用 RCEP 其他成员国投资额 **235.3 亿美元**，同比**+23.1%**。

RCEP 对 15 个签署国全面实施后，将极大促进区域内货物、服务、资本、技术、人才和数据信息等资源要素的自由流动，在更大范围、更高水平、更深层次扩大开放合作，推动逐步形成更加繁荣的区域一体化大市场。

（四）4 月交通运输行业主要指标延续回升势头

根据交通运输部及新华社 5 月 30 日消息，交通运输部数据显示：

4 月全国完成营业性客运量 7.8 亿人次，同比增长 141.1%。具体来看，4 月完成公路客运量 3.8 亿人次，同比增长 49.7%；4 月完成水路客运量 2176 万人次，同比增长 403.7%。

4 月全国港口完成货物吞吐量 14.2 亿吨，同比增长 11.8%，其中内、外贸吞吐量分别增长 13.0% 和 8.9%。完成集装箱吞吐量 2569 万标箱，同比增长 8.6%。

4 月，全国完成交通固定资产投资 3150 亿元，同比增长 13.6%。其中，完成公路投资 2375 亿元，同比增长 15.6%；完成水运投资 157 亿元，同比增长 29.4%。

（五）5 月国内航司出入境航班量超 1.7 万班 环比增长约 20%

根据证券时报 6 月 1 日消息，航旅纵横大数据显示：

5 月，国内航司的出入境航班量超 1.7 万班，环比增长约 20%；国内航司的出入境旅客运输量超 225 万人次，环比上月同期增长约 19%；

5 月，国内机票平均支付价格约为 914 元（不含税），比上月下降约 10%；国际机票平均支付价格约为 3390 元（不含税），较上月下降约 8%。

（六）4 月全球航空客运需求持续强劲

根据新华财经 6 月 2 日消息，国际航空运输协会（IATA）最新发布的数据显示：

4 月全球航空客运总量（按照 RPK 计算）同比增长 45.8%，恢复至疫情前水平的 90.5%。载客率达到 81.3%，仅比疫情前水平低 1.8 个百分点。

4 月全球国内航空客运量同比增长 42.6%，已全面复苏，比 2019 年 4 月增长 2.9%。

4 月全球国际客运量同比增长 48.0%，所有市场均呈健康复苏态势，亚太地区航司继续领涨。国际客运量达到 2019 年 4 月水平的 83.6%。

国际航协理事长威利·沃尔什表示，4 月份延续了第一季度的强劲复苏势头。大多数经合组织国家的通货膨胀得到缓解，消费者信心上升，加上航油价格下降，航空旅行需求持续走强，成本压力有所缓解。

四、本周交通运输上市公司重要公告

（一）南方航空：南方航空向特定对象发行 A 股股票预案

6月1日，南方航空发布公告，公司拟向特定对象发行A股。本次募集资金总额不超过人民币175亿元（含本数），扣除发行费用后将全部用于引进50架飞机项目及补充流动资金。其中，公司控股股东南航集团拟以现金认购此次发行股份金额不低于50亿元且不高于100亿元。

同时，公司拟向特定对象南龙控股发行H股。本次募资资金总额不超过29亿港元（含本数），扣除发行费用后将全部用于补充公司一般运营资金。

通过本次向特定对象发行A股股票，公司将使用募集资金引进50架A320NEO系列飞机，并在增加机队规模、提升公司运力的同时，持续优化航线网络和机队结构，与公司机队发展计划和购机计划相匹配，符合公司打造精简高效的现代化机队的发展方向，从而进一步增加公司的核心竞争力。

（二）建发股份：厦门建发股份有限公司重大资产购买报告书(草案)

6月1日，建发股份发布公告披露重大资产购买报告书(草案)，宣布公司及其控股子公司联发集团拟向美凯龙控股股东红星控股支付现金购买其持有的美凯龙29.95%的股份（对应13.04亿股A股股份）。经交易双方协商一致同意，美凯龙29.95%的股份的交易单价最终确定为4.82元/股，对应交易价款62.86亿元。

本次交易前，建发股份及其控股子公司联发集团不持有美凯龙股权，本次交易完成后，建发股份持有美凯龙10.4亿股股份，占美凯龙总股本的23.95%，联发集团持有美凯龙2.6亿股股份，占美凯龙总股本的6%。建发股份及其控股子公司联发集团将直接合计持有美凯龙29.95%股权，美凯龙将成为建发股份控股子公司。

通过本次交易，建发股份将新增家居商场服务等业务，本次交易将为公司提供新的利润增长点，并与现有业务形成协同支持，有利于提升公司的持续盈利能力和综合竞争能力。

（三）中原高速：河南中原高速公路股份有限公司关于股东持股比例达到5%的权益变动提示性公告

6月2日，中原高速发布公告，2023年6月2日，长城人寿保险股份有限公司（以下简称“长城人寿”）通过二级市场集中竞价交易方式增持河南中原高速公路股份有限公司股份8,029,300股，占公司总股本的0.35728%。

长城人寿原已持有公司股份104,339,459股，占公司总股本的4.64273%，与本次通过二级市场集中竞价方式增持的股份合计共持有公司股份112,368,759股，占公司总股本的5.00001%，本次增持股份的资金来源为长城人寿自有资金。本次权益变动不会导致公司控制权及第一大股东发生变化。

（四）嘉友国际：关于以集中竞价交易方式回购股份进展公告

6月2日，嘉友国际发布公告，2023年5月，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份479,000股，占公司总股本的比例为0.10%，购买的最高价为26.80元/股、最低价为26.71元/股，支付的金额为12,798,097.00元（不含交易费用）。

截至2023年5月底，公司已累计回购股份6,568,966股，占公司总股本的比例为1.31%，购买的最高价为28.20元/股、最低价为18.95元/股，已支付的总金额为149,973,637.29元（不含交易费用）。

五、华金交运覆盖公司盈利预测和评级

作为可选消费，因私出行旅客对于票价始终敏感；在民航收益管理新时代，航空旅客有望向廉价航空挤出，同时欧美出境旅客向东南亚和东亚挤出；廉价航空有望成为旺季结构胜负手。

表 1：华金交运覆盖公司盈利预测和评级

公司	每股收益			PE			PB-LF	评级
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E		
春秋航空	1.62	3.71	4.70	33.7	14.7	11.6	3.80	买入-A
吉祥航空	0.49	1.23	1.41	31.5	12.4	10.9	3.62	买入-A
中国国航	0.18	1.39	1.42	45.5	5.8	5.7	3.74	买入-A
南方航空	0.10	0.80	0.84	59.8	7.2	6.9	2.68	买入-A
中国东航	0.07	0.59	0.65	62.3	7.9	7.2	4.10	买入-A

资料来源：wind、聚源、华金证券研究所 注：股价为截至6月2日收盘价

六、风险提示

（一）航空暑运低于预期

暑运对于航空股而言，是公商旅客叠加因私出行旅客形成的旺季；2023年五一出行数据火爆或成暑运旺季的前瞻指标；但考虑2023年宏观经济背景，航空暑运需求有低于预期的可能性。

（二）国际航线恢复进度低于预期

对于航空整个板块而言，在未来三年因供给持续受到限制，有望形成供求错配的投资机会；但国际航线恢复至疫情前也是其中的必要条件。从目前的国际形势来看，无法确定国际航线恢复的具体时间。

（三）港口、铁路、公路等疫情复苏业务数据低于预期

2023年港口、铁路、公路的上涨行情一方面基于这些板块在疫情复苏背景下的业绩改善，另一方面基于对应个股的PE、PB估值较低。但在经过持续的上涨后，近期迎来上涨加速的迹象，同时相应板块个股公司业绩增长存在波动或者低于预期的可能性。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

凌军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn