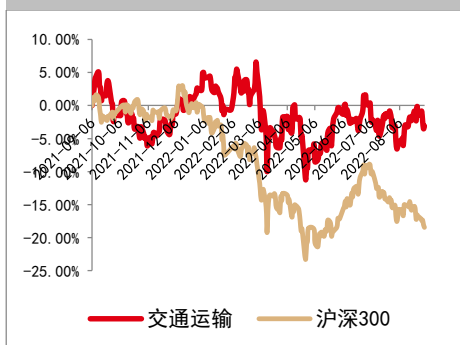


行业投资评级

中性

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：同花顺 iFinD，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

研究助理：段利强

SAC 登记编号：S1340122070041

Email: duanliqiang@cnpsec.com

交通运输行业周报

快递企业中报业绩大增，航空燃油附加税再次下调

● 核心观点

物流：据中报数据显示，上半年快递企业业绩大幅增长。顺丰实现营业收入 1300.64 亿元，同比增长 47.22%；净利润为 25.12 亿元，同比增加 230.61%；扣非后净利润 21.48 亿元，同比增加 550.20%；申通上半年实现营业收入 149.60 亿元，同比增长 35.78%；净利润 1.89 亿元。圆通上半年营收 250.66 亿元，同比增长 28.58%；净利润 17.74 亿元，同比增长 174.72%；韵达上半年实现营收 228.26 亿元，同比增长 25.36%，净利润 5.46 亿元，同比增长 22.41%。我们认为下半年快递行业格局持续改善，行业有望出现淡季不淡、旺季更旺的特征。数据显示，7 月份邮政全行业业务收入完成 1134.2 亿元，同比增长 13.3%；业务总量完成 1207.4 亿元，同比增长 10.9%。其中，全国快递服务企业业务量完成 96.5 亿件，同比增长 8.0%；业务收入完成 898.2 亿元，同比增长 8.6%，增速符合预期。加之 7 月各大快递公司业务量同比明显上升，单票收入环比虽有所下降，但同比仍持续上升；且浙江、广东产粮区价格亦逐步企稳，7 月份行业呈现出淡季不淡的局面。公司方面，圆通上半年归母净利润 17.74 亿元，同比增长 174.72%，单票毛利 0.27 元，同比大幅提升 168.02%。在上半年新冠疫情及油价上涨等外部不利因素的冲击下，公司快递业务经营收入稳步增长，下半年行业旺季到来，公司业绩有望持续释放；顺丰 2022H1 扣非归母净利润 21.5 亿元，同比增长 550.2%。顺丰持续聚焦核心物流战略，调优产品结构、减少低毛利产品件量，随着年底鄂州机场投产、嘉里物流加强融合，时效物流与国际业务有望迎来业绩释放，建议保持耐心底部布局。

航运港口：油运板块方面，本周成品油 BCTI 指数有所回落，周环比下降 8.80%。我们认为油运行业仍处于景气向好阶段，在能源供应偏紧，各国纷纷提早储备能源的背景下，油运旺季有望提前到来。需求端方面：1、俄乌冲突持续导致的成品油轮运距拉长逻辑依然成立。2、原油商业库存低位存在较强补库需求。供给端：新船订单处于历史低位，行业未来供给增速将明显放缓。油运景气向上逻辑不变。集运板块方面，上海出口集装箱运价指数（SCFI）/中国出口集装箱运价指数（CCFI）周环比分别-9.72%/-2.54%，欧美消费需求下行对集装箱出

口影响逐步显现，我们预计三季度集运旺季景气度或将持平。

航空机场：国内航线燃油附加费将于9月5日再次下调，成人旅客，800公里（含）以下航段，每名旅客收取60元；800公里以上航段，每名旅客收取120元，相较于之前均降低20元。8月以来全国多地疫情呈散发状态，这对短期客流会产生一定影响，但中期复苏的趋势仍将持续。而此次燃油附加税的下调有利于刺激乘机出行需求，加之随着中秋以及国庆假期的到来，民航订票量预计将迎来一波新的上涨趋势，行业恢复速度有望持续提升。根据携程发布的预测报告，中秋假期平台订单对比端午同期增长137%，其中机票订单量增长近2倍。国际方面，上周美国交通部宣布取消26个中国航司承运的赴华航班，中美航班政策的收紧不会改变国际航班中长期的恢复趋势。随着国际航班熔断政策的调整以及政策的持续优化，国际航班将进一步加速恢复。从航司来看，民营航司受益于运营端和成本端的双重优势，有望率先实现盈亏平衡；而宽体机占比较高的国航在国际线放开后的业绩弹性确定性最高。

铁路公路：高速公路、铁路资产稳健性凸显，低估值高股息品种值得配置。随着疫情冲击逐步收敛，保通保畅政策推行，公路货运能力逐步释放，而铁路货运随着下游复工复产推进，且进入夏季用煤旺季，仍有进一步走高趋势。

● 本周板块表现

本周（2022.8.29-2022.9.2），上证综指、沪深300周涨幅分别为-1.54%、-2.04%，交通运输指数为：-2.05%；交通运输各个子板块来看，港口-1.20%、公交-5.92%、航空运输-2.37%、机场-2.60%、高速公路0.05%、航运-3.48%、铁路运输-0.49%、物流-1.31%。本周交通运输全线下挫，其中公交和航运下跌幅度最大，仅有高速公路板块微涨。

● 个股涨跌幅

本周交运个股涨幅前五：盛航股份(001205.SZ)13.67%、天顺股份(002800.SZ)12.6%、建发股份(600153.SH)11.25%、海晨股份(300873.SZ)10.84%、嘉友国际(603871.SH)7.14%。

● 风险提示

疫情出现反复，经济增速低于预期；油价大幅上涨风险；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、行业热点事件跟踪	6
1.1 北京大兴机场恢复国际货运航班 明年将全面复航	6
1.2 国内航线燃油附加费将于 9 月 5 日再次下调.....	6
2、行业动态跟踪	7
2.1 物流业跟踪.....	7
2.2 航空机场行业跟踪.....	12
2.3 航运港口行业跟踪.....	15
2.4 铁路公路行业跟踪.....	19
3、行业公司重要公告跟踪.....	21
4、资本市场表现跟踪	22
4.1 行情回顾.....	22
4.2 估值水平分析.....	23
5、本周观点.....	24
6、风险提示.....	26

图表目录

图表 1: 实物商品网上零售额增速	10
图表 2: 产粮区单票收入	10
图表 3: 单月快递业务量及增速	10
图表 4: 单月快递业务收入及增速	10
图表 5: 顺丰单月快递业务量(亿件)及增速(%)	11
图表 6: 顺丰快递单票收入(元)及增速(%)	11
图表 7: 韵达单月快递业务量(亿件)及增速(%)	11
图表 8: 韵达快递单票收入(元)及增速(%)	11
图表 9: 申通单月快递业务量及增速	11
图表 10: 申通快递单票收入及增速	11
图表 11: 圆通单月快递业务量(亿件)及增速(%)	12
图表 12: 圆通快递单票收入(元)及增速(%)	12
图表 13: 民航客运量	13
图表 14: 民航客运量同比增速	13
图表 15: 油价比较	14
图表 16: 美元指数保持强势	14
图表 17: 三大航客座率仍处于历史低位(%)	14
图表 18: 民营航司龙头客座率处于修复期(%)	14
图表 19: 机场起降架次快速修复(单位:%)	15
图表 20: BDI 与 BCI 指数	16
图表 21: 沿海散货运价指数	16
图表 22: BDTI、BCTI 指数、BDI 指数(周)	16
图表 23: OECD 原油库存走低	17
图表 24: 中国原油进口量	17
图表 25: CCFI、SCFI 指数(周)	17
图表 26: 欧洲航线与地中海航线	18
图表 27: 美西与美东航线	18
图表 28: PDCI 综合指数(周)	18
图表 29: 太平洋地区平均租船价格(美元/天)	18
图表 30: 沿海主要港口货物吞吐量	19
图表 31: 外贸货物吞吐量	19
图表 32: 运输生产指数小幅回升	20
图表 33: 疫情对客运扰动较大	20
图表 34: 公路客运量	20
图表 35: 公路货运量	20

图表 36: 铁路客运量	20
图表 37: 铁路货运量	20
图表 38: 交通运输行业周行情 (周)	23
图表 39: 交通运输行业估值及溢价情况 (周)	24
图表 40: 交通运输行业与其他行业估值对比 (周)	24

1、行业热点事件跟踪

1.1 北京大兴机场恢复国际货运航班 明年将全面复航

据 2022 年中国国际服务贸易交易会第三届北京大兴国际机场临空经济区协同发展峰会上获得的消息，大兴机场已恢复国际货运航班，将于明年全面复航。今年 7 月，在民航局的支持下，大兴机场、海关、边检、航司等各方高效协同，大兴机场国际货运航班首班顺利启航，这标志着大兴机场国际航运枢纽将逐步恢复常态化运行。

据了解，大兴机场货运区设施资源与业务、机场地面保障资源丰富，初期设施规模按照年处理能力 200 万吨、远期 400 万吨配置，货运区可建设设施规模约 80 万平方米，现已建成并投运的约 33.5 万平方米，将提供国内、国际货站、转运中心、快件中心等服务，同时配建了货机优先起降的跑道（北一跑道），并配备了 24 个货机机位，着力打造“东北亚航空货运枢纽”。

此外，南方航空物流有限公司华北营销中心副总经理金刚表示，南航物流坚定看好北京航空物流市场发展，北京大兴是南航物流的中转枢纽、核心市场。在运力网络方面，2025 年南航集团计划在北京大兴投入运力达 200 架，南航物流将加强客货协同，合理规划航线，调整机型实现整体收益最大化；适时考虑在大兴机场投放货机运营。逐步实现华北市场（京津冀）市场一体化、产品一体化、服务一体化、网络一体化。

1.2 国内航线燃油附加费将于 9 月 5 日再次下调

去哪儿网等机票代理平台接到多家国内航空公司消息：自 2022 年 9 月 5 日（出票日期）起，国内再次调整国内航班燃油附加费征收标准。调整后的国内航线燃油附加费收取标准为：成人旅客，800 公里（含）以下航段，每名旅客 60 元；800 公里以上航段，每名旅客 120 元。这是今年燃油附加费的第二次下调，相较于本次调整前的标准，均降低 20 元。

据悉，航空公司在今年曾连续五次上调燃油附加费。今年上半年，国内航线的燃油附加费在短短半年内从 0 元，飙升到破了历史记录。自今年 2 月份，航空公司恢复征收国内航线燃油附加费，此后短短半年内，燃油附加费征收标准连续五次上调，从最初的 10/20 元最高飙升至 100/200 元。

此次燃油附加费再降 20 元，主要还是由于国际航油价格的持续回落。不过即使油价回落，航空煤油价格依然处在历史高位，今年年初的航空煤

油价格只有 4871 元，2020 年 6 月的航油价格最低谷时更是只有 1724 元/吨。

2、行业动态跟踪

2.1 物流业跟踪

我们认为下半年快递行业格局持续改善，行业有望出现淡季不淡、旺季更旺的特征。自去年监管政策的出台以来，快递行业价格战明显趋缓，今年虽受到疫情复发的扰动，但行业“价增量升”的复苏格局依然未变。根据国家邮政局披露的数据，7 月份全国快递服务企业业务量完成 96.5 亿件，同比增长 8.0%；业务收入完成 898.2 亿元，同比增长 8.6%，增速符合预期，加之 7 月浙江、广东产粮区价格触底企稳，行业呈现出淡季不淡的局面。

价格端：过去 5 年全行业快递单票收入累计下降 25%，年复合下降 5.5%，“增收不增利”，行业陷入互相消耗的内卷竞争，产品同质化严重。随着 21 年以来监管频频出手整治价格战乱象，自 21 年年中见底以来，通达系价格显著回升，单票价格普遍上涨 20%左右。

件量端：电商行业和电商快递虽仍有空间，但增速中枢相比过去几年或将明显下行。从数据中可以看出，7 月份行业业务量小幅增长，加之行业进入淡季，行业单票价格环比有所下降，但较去年同期仍有增长。我们认为快递行业将转向高质量发展，过去电商件增长的核心是在消费市场自然增长的基础上，叠加网购渗透率的大幅提升。伴随着电商红利的逐步放缓，头部企业依靠“资本开支扩大→成本下降→业务量上升”这种模式带来的规模效应的红利也边际弱化。

行业格局：快递行业步入数智化建设时期。从品牌数量、产能建设、获量能力及市场份额角度看，目前低质效的二三线快递产能已基本出清，行业集中度逐渐提高，头部企业之间的发展格局也已经呈现出“份额下滑-份额维持-份额进取”的持续分化梯度。存量市场激烈价格战下，我们预测至 2023 年顺丰加“三通一达”的合计市占率有望达到 83.74%。加之价格战

导致的全行业亏损，使龙头企业认识到需要迫切转变发展思路，加大技术投入，从高速增长转向数智化发展，追求每个环节、每个要素的智能化，加大对于数字化、智能化和自动化方面的投入，以技术赋能，提高精细化管理水平，转向高质量发展。我们认为全行业实现全环节、全要素的数字化、数治化、数智化的转型势在必行。

上市公司：

顺丰实现营业收入 1300.64 亿元，同比增长 47.22%；净利润为 25.12 亿元，同比增加 230.61%；扣非后净利润 21.48 亿元，同比增加 550.20%；申通上半年实现营业收入 149.60 亿元，同比增长 35.78%；净利润 1.89 亿元。圆通上半年营收 250.66 亿元，同比增长 28.58%；净利润 17.74 亿元，同比增长 174.72%；韵达上半年实现营收 228.26 亿元，同比增长 25.36%，净利润 5.46 亿元，同比增长 22.41%。

顺丰上半年实现营业收入 1301 亿元（同比+47.2%），归母净利润 25.1 亿元（同比+231%）。其中时效快递收入 493 亿元（同比+5.1%），经济快递收入 118 亿元（同比-7.3%），快运收入 132 亿元（同比+1.6%），冷运及医药收入 41 亿元（同比+9.3%），同城急送收入 29 亿元（同比+28.2%），供应链及国际收入 465 亿元（同比+442.7%），其他非物流业务 23.7 亿元（同比+90.7%）。顺丰核心业务速运物流板块增长已边际向好，随着上海地区疫情封控的结束，公司 6 月、7 月的速运物流收入分别为 161.2 亿元（同比+11.2%）和 147.6 亿元（同比+13.5%），均已恢复双位数增长。通过空地网络衔接、中转及收派模式优化、集散两端运营能力提升等，优化时效达成率同时降低成本。即使面对疫情封控阻碍，时效达成率仍较去年同期提高 1.1 个百分点。客户上顺丰围绕客户分层，持续完善客户管理体系，提升差异化服务竞争力及经营效益。将客户分为 SKA（战略大客户）、KA（行业大客户）、SME（中型客户）和散单客户，根据不同分层客户的具体特征，给予对应的整体方案。2022 上半年，活跃月结客户约 175 万家，较年初新增超 10 万家。通过线上线下多渠道拓宽与消费者的触点，保障散单业务增长。2022 上半年，个人会员数量规模达 5.37 亿，较年初新增 4600 多万。鄂州花湖机场于 7 月 17 日投运，货运首期开通鄂州至深圳、上海 2 条航线，年内将开通大阪、法兰克福国际航线。未来公司机场转运枢纽的投运，将提升公司国内时效覆盖及国际空运网络布局，带来更多业务增量。综合来看，顺丰需求恢复好于预期，随着年底鄂州机场投产、嘉里物流加强融合，时效物流与国际业务有望迎来业绩释放，建议保持耐心底部布局。

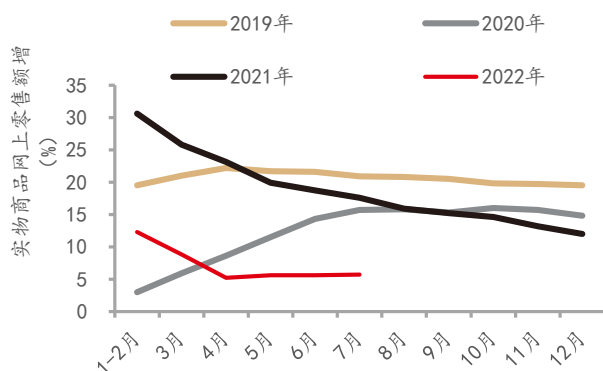
“通达系”中，圆通上半年业绩表现亮眼。其中单票毛利显著提升，快递单票毛利 0.27 元，同比大幅提升 168.02%。一方面得益于快递行业环境改善，另一方面与公司持续推动数字化转型密不可分。圆通持续推动数字化转型战略：一是持续拓宽数字化应用范围，即数字化从业务运营向职能管理拓展，全面提升职能管理效率。二是积极推进全网一体数字化、标准化进程，全面提高运营效率、聚焦成本精准管控。公司单票成本控制效果明显。在成品油价格同比大幅提升和新冠肺炎疫情频发的影响下，上半年公司单票运输成本 0.52 元，单票中心操作成本 0.32 元，较去年同期基本持平。此外，公司注重打造差异化的产品体系，精准匹配市场需求。在新冠疫情及油价上涨等外部不利因素的冲击下，公司快递业务经营收入稳步增长。下半年行业旺季到来，公司业绩有望持续释放。

投资建议：快递行业正步入数智化管控期，企业的分化是必然现象，只有具备稳健的资产负债表+优秀的融资能力的企业才能扛过快递业出清的发展阶段。全面推动数字化转型战略，提高运营效率、聚焦成本精准管控的企业能克服种种外部不利因素的冲击，我们持续推荐单票毛利显著提升，下半年业绩有望实现进一步释放的圆通速递。直营系方面，顺丰速运物流板块增长已边际向好，叠加鄂州机场投产、嘉里物流加强融合，建议保持耐心底部布局。

行业数据跟踪：

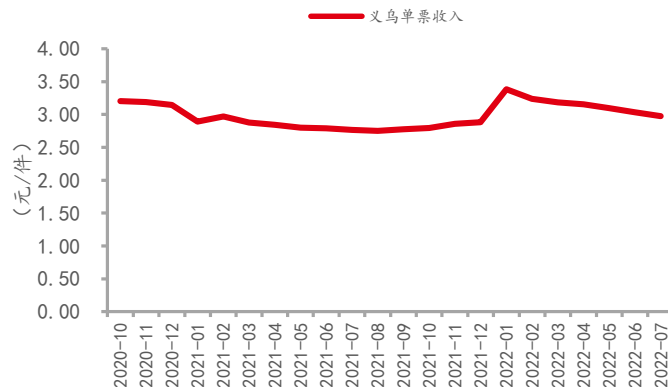
国家邮政局公布的 2022 年 7 月邮政行业运行情况显示：1-7 月，全国快递服务企业业务量累计完成 608.6 亿件，同比增长 4.3%；业务收入累计完成 5880.4 亿元，同比增长 3.7%。其中，同城业务量累计完成 73.1 亿件，同比下降 4.9%；异地业务量累计完成 525.2 亿件，同比增长 6.3%；国际/港澳台业务量累计完成 10.3 亿件，同比下降 17.8%。7 月份，全国快递服务企业业务量完成 96.5 亿件，同比增长 8.0%；业务收入完成 898.2 亿元，同比增长 8.6%。

图表 1：实物商品网上零售额增速



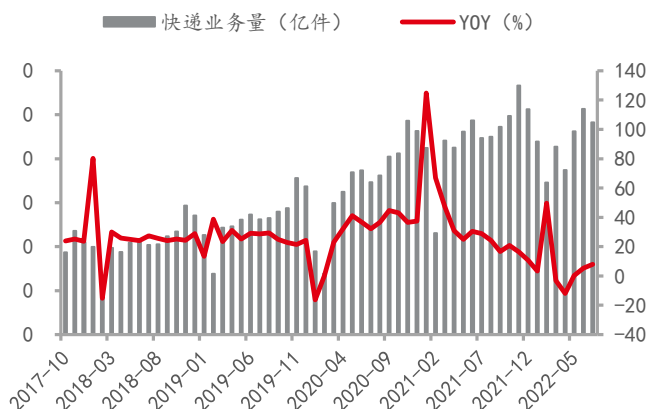
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 2：产粮区单票收入



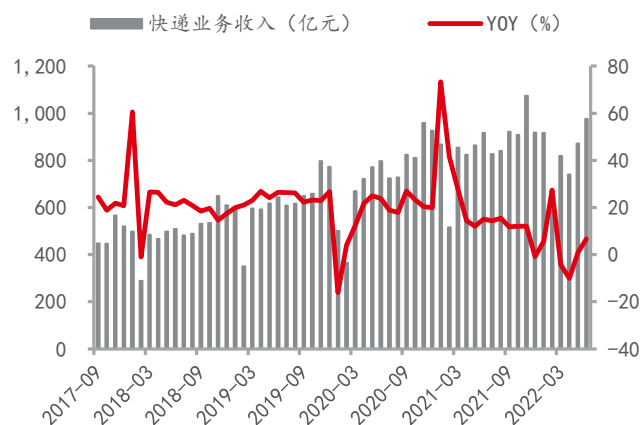
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 3：单月快递业务量及增速



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 4：单月快递业务收入及增速



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

2022 年 7 月，顺丰、韵达、申通、圆通分别完成件量 9.21、15.86、11.95、15.06 亿件，同比增速分别为 8.2%、2.1%、33.8%、7.8%，顺丰、圆通、申通件量同比提升。7 月韵达单票收入 2.51 元，同比+23.04%，环比-2.3%；申通单票收入 2.42 元，同比+22.84%，环比-3.6%；圆通单票收入 2.56 元，同比+26.7%，环比-1.9%；顺丰单票收入 16.02 元，同比+0.4%，环比+1.3%。

图表 5：顺丰单月快递业务量（亿件）及增速（%）



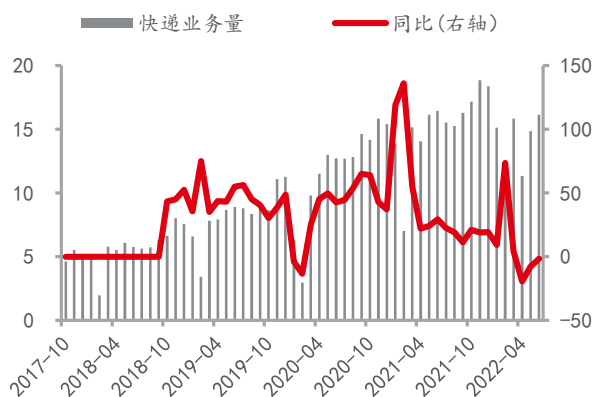
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 6：顺丰快递单票收入（元）及增速（%）



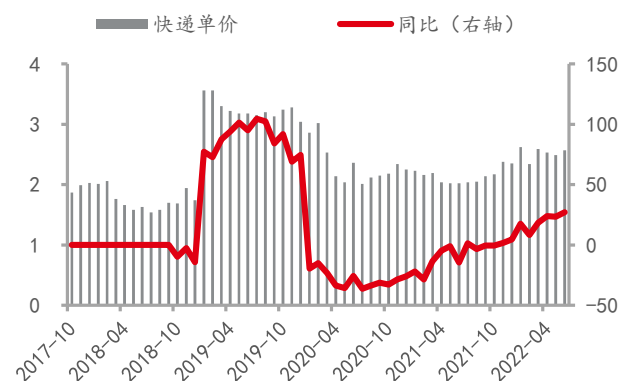
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 7：韵达单月快递业务量（亿件）及增速（%）



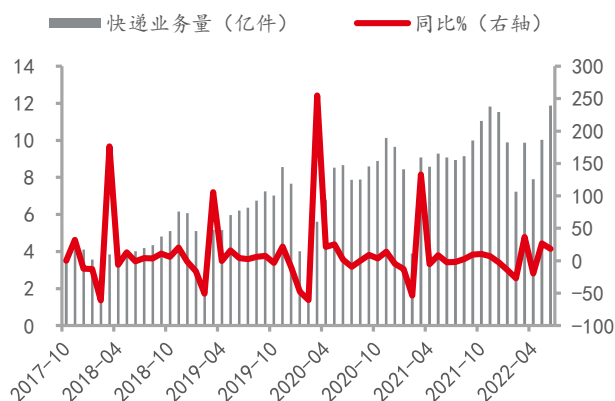
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 8：韵达快递单票收入（元）及增速（%）

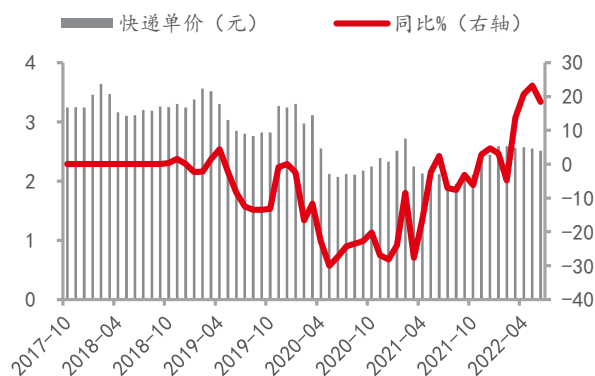


资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 9：申通单月快递业务量及增速



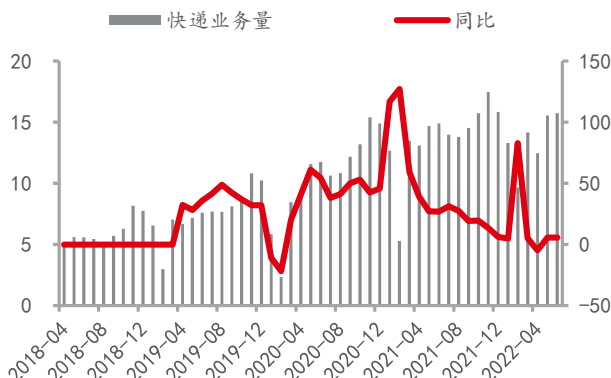
图表 10：申通快递单票收入及增速



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 11：圆通单月快递业务量（亿件）及增速（%）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 12：圆通快递单票收入（元）及增速（%）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

2.2 航空机场行业跟踪

供给端：三大航采购空客 292 架飞机不改行业供给收缩趋势，本轮订单以平衡运力退出为主。根据订单细则，南方航空订购 96 架 A320NEO，交付节奏：2024 年交付 30 架，2025 年交付 40 架，2026 年交付 19 架，2027 年交付 7 架。中国东航共 100 架 A320NEO，交付节奏：2024 年计划交付 28 架，2025 年计划交付 31 架，2026 年计划交付 34 架，2027 年计划交付 7 架。中国国航共 96 架 A320NEO，23-27 年交付。

需求端：国际航班的复航逐渐确定，从海外政策放开经验来看，需求的恢复具备较大的确定性。6 月以来，民航局相继发布《关于调整国际客运航班的通知》、《关于下发运输航空公司、机场疫情防控技术指南（第五版）的通知》，允许国际航班量较此前“五个一”政策下有条件的增加，7 月韩国航线首先突破，中韩航班总量有望进一步增加；8 月中英直飞航班复航。另外，“通信行程卡”放松叠加暑运旺季助推民航需求恢复。“通信行程卡”查询结果的覆盖时间范围由“14 天”调整为“7 天”，覆盖时间范围缩短，有助于居民提高出行频率以及出行意愿，帮助暑运民航需求恢复。航空弱需求边际改善确定性较强，二季度或是需求底部，三季度航空复苏或超预期。

成本端：航油成本为航司最大成本项，我们认为全球原油供需缺口将长期存在，油价将长期高位运行，对航司运营成本构成考验。

投资建议：短期来看，国内疫情复发对需求的扰动仍在，航空业的复苏短期受国内外疫苗接种进度的影响，中期看旅游市场本土化带来的需求持续增长，长期看宏观经济的复苏。供给端，2019~2021 年行业同比增速降至 4.18%、0.32%和 3.47%，2021 年末机队规模相较于 19 年增长不到 6%，十四五期间全行业产能扩张速度放慢，产能利用率提高也将加快供需剪刀差收敛，对民航收入水平形成有力支撑。在票价市场化改革趋势不变、国内外疫苗注射率大幅提升叠加国际出行逐步恢复的背景下，行业供需格局有望得到持续改善。积极关注边际向好因素，包括暑运国内需求快速复苏、国际油价有望在四季度回落。民营航司受益于运营端和成本端的双重优势，有望率先实现盈亏平衡，宽体机占比较高的国航在国际线放开后的业绩弹性确定性最高。

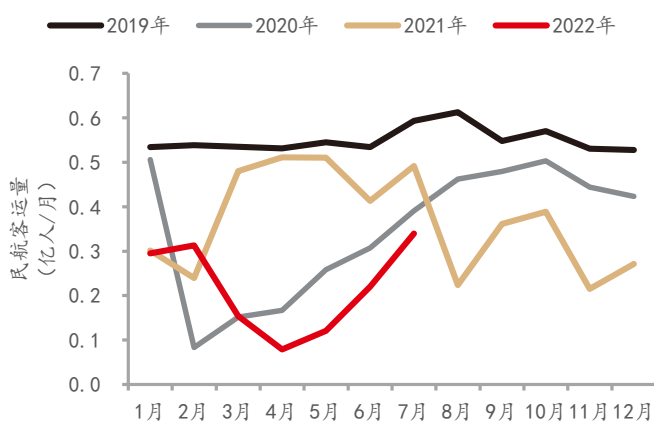
行业数据：

7 月份，民航客运量为 0.34 亿人，相比于上月增加 0.12 亿人，月环比增加 54.51%，相比于去年同期减少 0.15 亿人，年同比下降 30.80%。全行业完成运输总周转量 68.0 亿吨公里，环比增长 27.5%；旅客运输规模连续三个月回升，完成旅客运输量 3399.6 万人次，环比增长 54.5%。

本周，布伦特原油期货小幅下挫，周环比变化幅度为-2.29%，收 97.56 美元/桶。

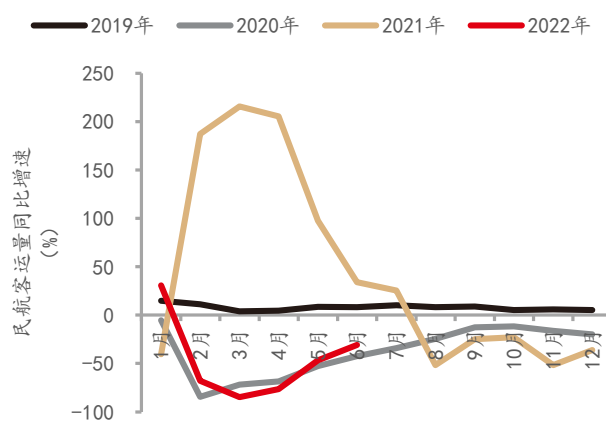
截至9月2日，美元兑人民币即期汇率为 6.90，相比于上周上涨 0.04，周环比上涨 0.59%，相比于去年同期上涨 0.44，年同比增加 6.83%。

图表 13：民航客运量



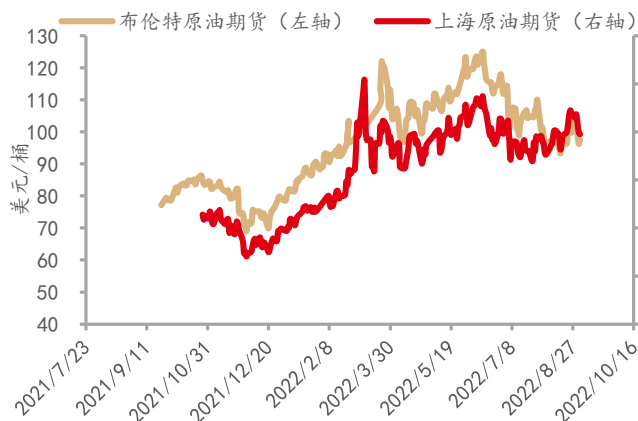
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 14：民航客运量同比增速



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 15: 油价比较



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

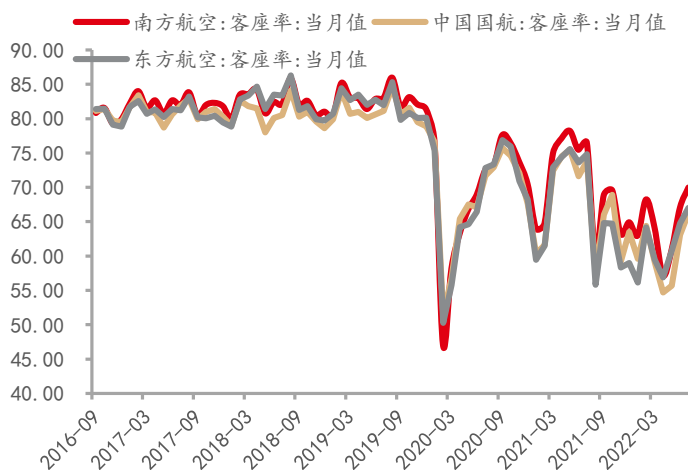
图表 16: 美元指数保持强势



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

航空公司: 客座率整体处于修复态势, 7月南方航空客座率为 69.98%, 相比于上月上涨 2.94%; 东方航空客座率为 66.98%, 相比于上月上涨 2.20%; 中国国航客座率为 66.20%, 相比于上月上涨 3.10%; 春秋航空客座率为 78.52%, 相比于上月下降 0.15%; 吉祥航空客座率为 70.75%, 相比于上月上涨 1.02%。

图表 17: 三大航客座率仍处于历史低位 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

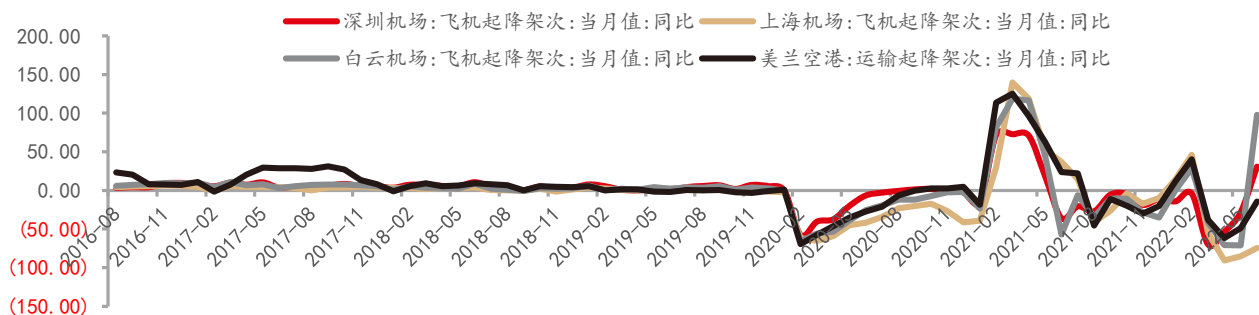
图表 18: 民营航司龙头客座率处于修复期 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

机场: 截至 7 月 31 日, 深圳机场旅客吞吐量为 245.4 万人次, 环比上升 14.3%; 浦东机场旅客吞吐量为 86.9 万人次, 环比大涨 438.8%; 白云机场旅客吞吐量为 326.5 万人次, 环比上升 33.6%; 首都机场旅客吞吐量为 170.5 万人次, 环比上升 200.3%。

图表 19：机场起降架次快速修复（单位：%）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

2.3 航运港口行业跟踪

油运：本周原油运价有所回落。我们认为油运行业基本面向好的逻辑依然延续。

需求端：1、成品油轮运距拉长逻辑依然成立。从运距来看，欧盟从中东/西非/北美进口运距为 6500/4600/5160 海里，高于之前从俄罗斯波罗的海/黑海的海 1300/3650 海里。2、原油商业库存低位存在较强补库需求。OECD 商业库存从 2021 年初 14.52 亿桶下降至 2022 年 4 月的 12.93 亿桶，而 2019 年初库存均值为 14.44 亿桶。尽管当前高油价下，下游补库需求较为平淡，但是考虑到 OECD 的低迷原油库存，后续有望开启修复主动补库存需求，从而拉动原油贸易需求提升。

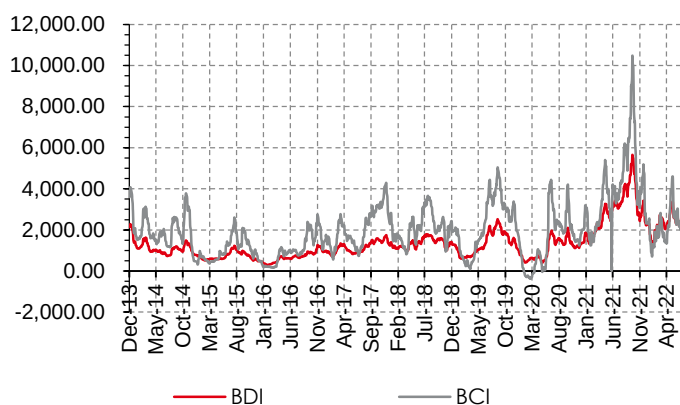
供给端：油轮船舶老龄化严重，行业新增订单运力较少。据克拉克森统计，从运力交付环节，当前油轮 VLCC 市场处于存量订单交付周期。2021 年行业共计交付运力为 35 艘 VLCC，交付数量较 2020 年环比下降。从在手订单运力来看，截至 2022 年 4 月行业在手订单运力规模为 57 艘，处于近三年的低位。同时 IMO 环保政策日趋严格，对供给端形成较强限制。我们认为油运行业供给端优化空间较大，预计未来几年供给增速将明显放缓。

投资建议：目前油运市场处于周期底部，但供给端约束仍较大，新船订单处于历史低位，潜在可拆解的老旧船舶较多，行业未来供给增速将明显放缓。随着俄乌冲突不断持续，全球原油出口格局有望改变拉长行业运距，叠加原油商业库存低位存在较强补库需求，油运景气向上逻辑不变。

行业数据：

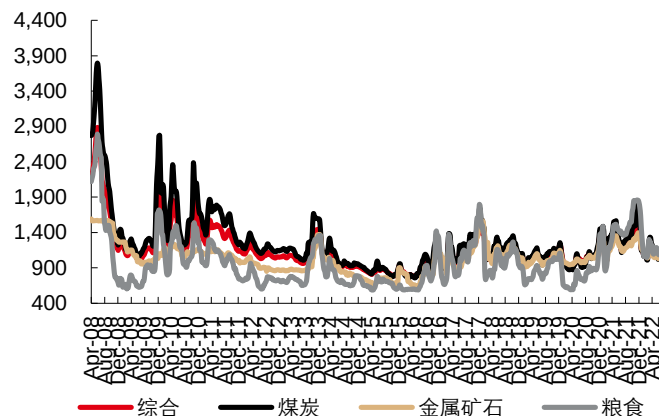
散运：截至9月2日，波罗的海干散货指数 BDI 报收于 1086.00 点，相比于上周下跌 4.00 点，周环比下降 0.37%，相比于去年同期下跌 2915.00 点，年同比下降 72.86%。

图表 20：BDI 与 BCI 指数



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

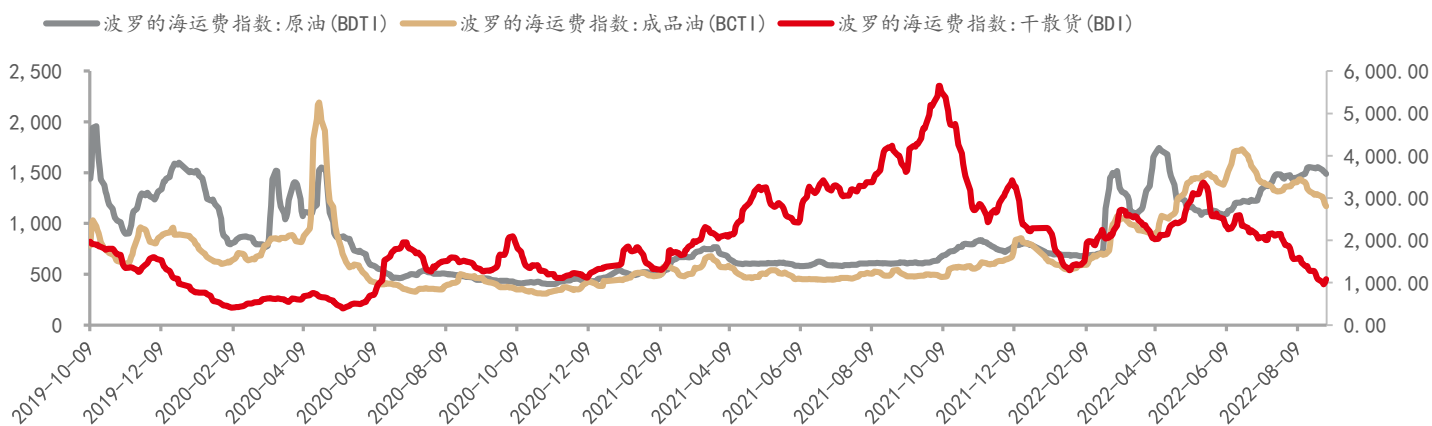
图表 21：沿海散货运价指数



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

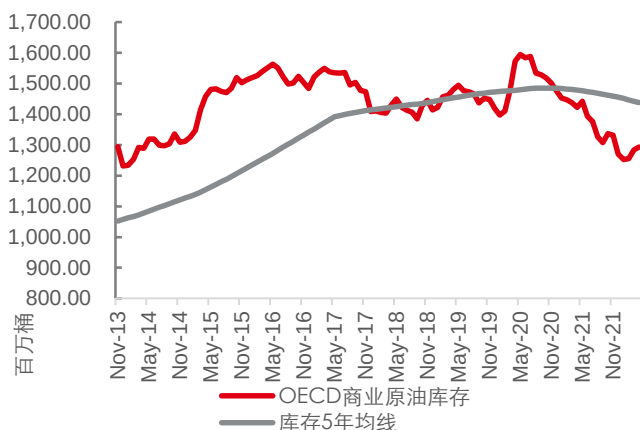
油运：截至9月2日，原油运输指数 BDTI 报收于 1489.00 点，相比于上周下跌 65.00 点，周环比下跌 4.18%，相比于去年上涨 872 点，同比增加 141.33%。

图表 22：BDTI、BCTI 指数、BDI 指数（周）



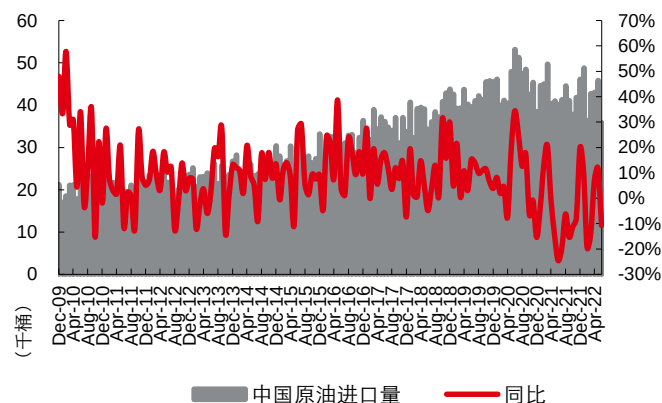
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 23: OECD 原油库存走低



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

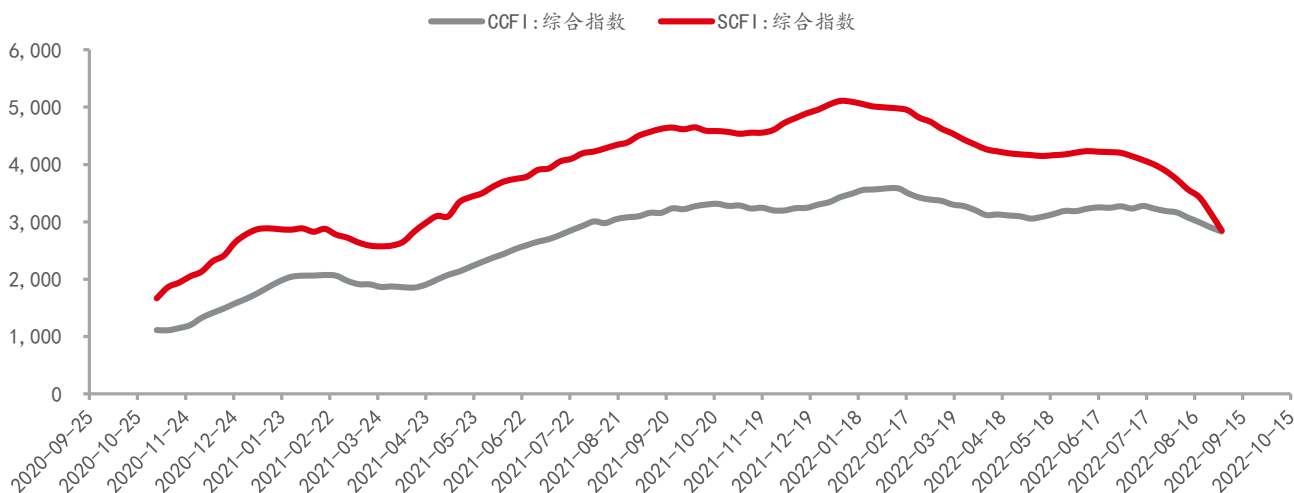
图表 24: 中国原油进口量



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

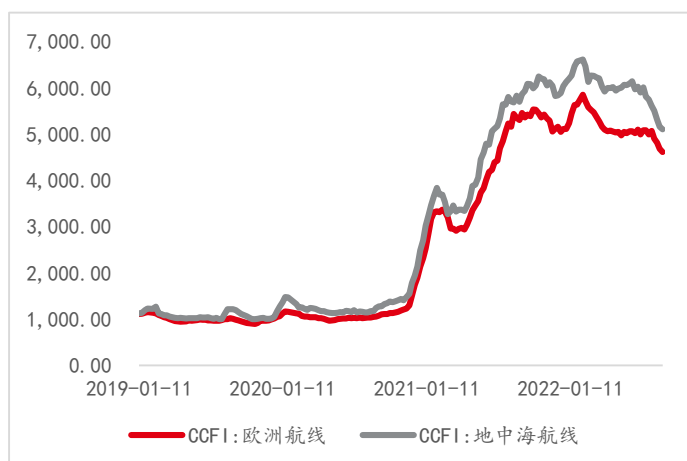
集运: 截至 2022 年 9 月 2 日, CCFI 报收 2830.00 点, 相比于上周下跌 73.89 点, 周环比下降 2.54%; SCFI 报收 2847.62 点, 相比于上周下跌 -306.64 点, 周环比下降 9.72%; CCFI 美东航线报 2837.09 点, 相比于周环比上升 0.04 %; 美西航线报 2232.89 点, 周环比下降 5.40%; 欧洲航线 4616.87 点; 周环比下降 1.54%; 地中海航线 5108.40 点, 周环比下降 1.08%。

图表 25: CCFI、SCFI 指数 (周)



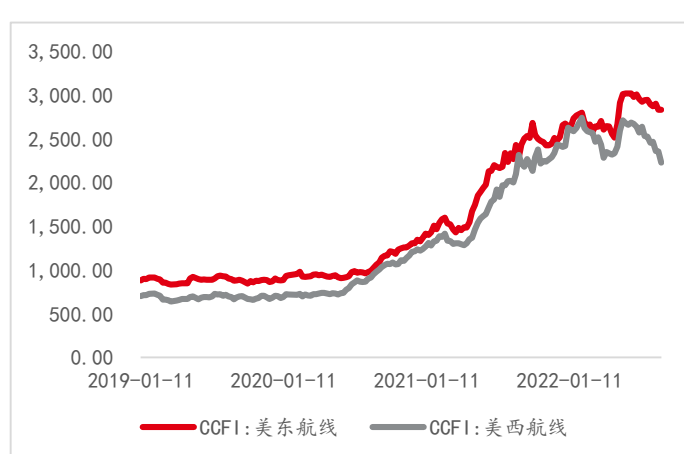
资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表 26: 欧洲航线与地中海航线



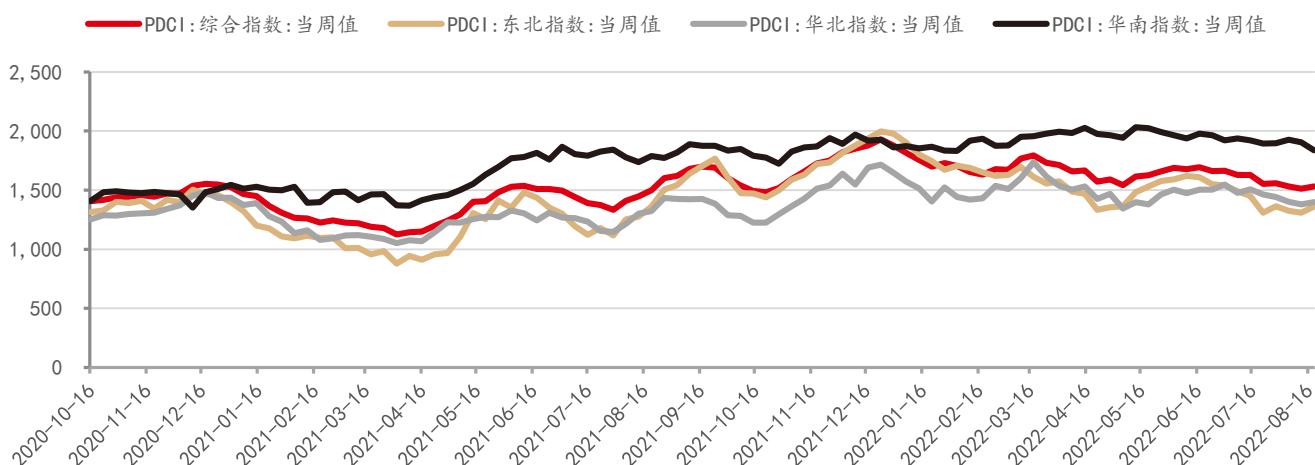
资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表 27: 美西与美东航线



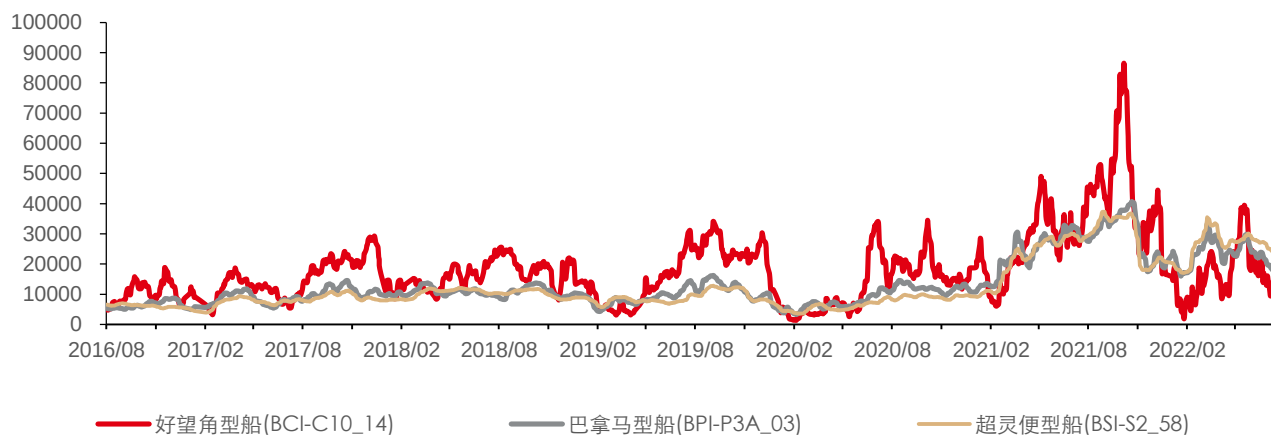
资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表 28: PDCI 综合指数 (周)



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

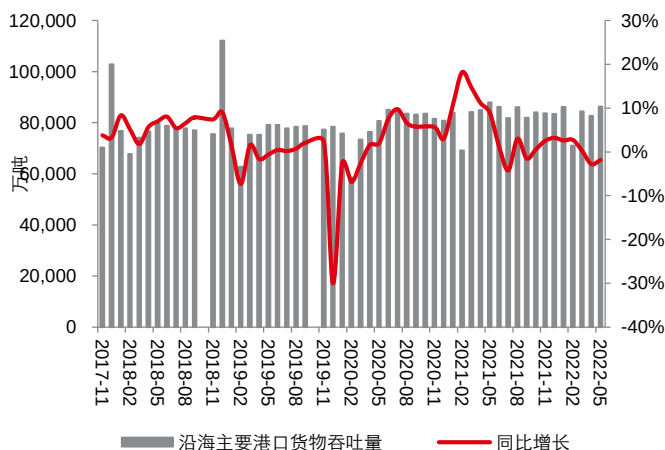
图表 29: 太平洋地区平均租船价格 (美元/天)



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

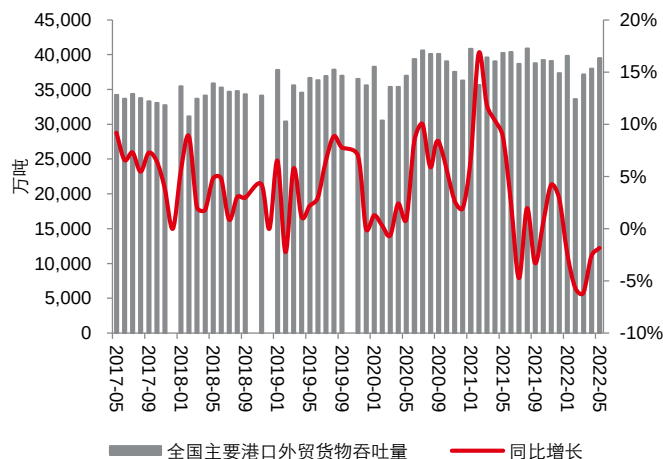
港口：8 月中旬，沿海主要枢纽港口货物吞吐量同比+4.8%；其中外贸吞吐量同比-0.5%，同比变动有所改善。

图表 30：沿海主要港口货物吞吐量



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 31：外贸货物吞吐量



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

2.4 铁路公路行业跟踪

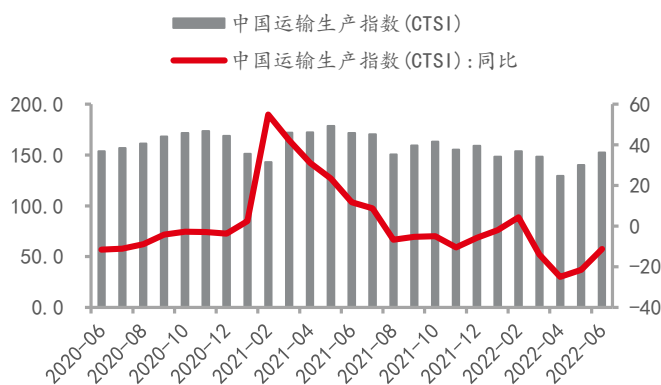
当前疫情仍有扰动，高速公路、铁路资产稳健性凸显，低估值高股息品种值得配置。随着疫情冲击逐步收敛，保通保畅政策推行，公路货运能力逐步释放，而铁路货运随着下游复工复产推进，且持续高温有望延长用煤旺季，仍有进一步走高趋势。

行业数据：

公路：2022 年 7 月全国公路完成客运量 3.41 亿人次，同比下降 25.19%；完成货运量 32.73 亿吨，同比下降 3.49%。

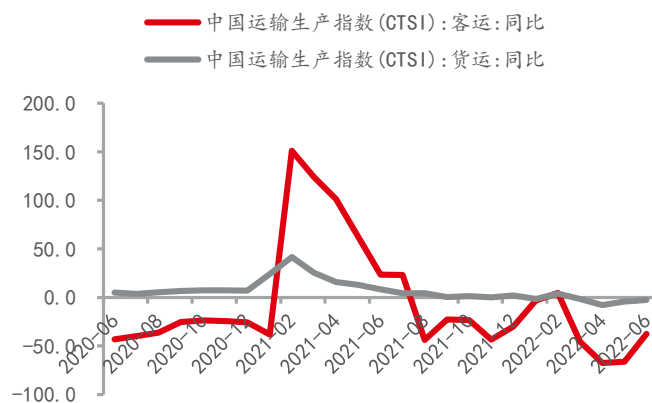
铁路：2022 年 7 月铁路客运量为 2.26 亿人，同比下降 26.70%；完成货运量 4.14 亿吨，同比上升 12.30%。

图表 32: 运输生产指数小幅回升



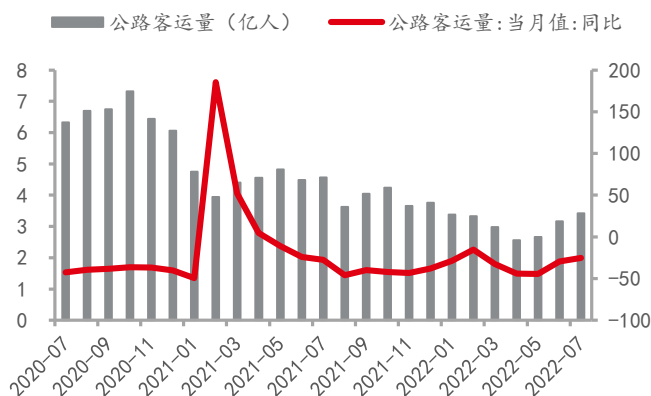
资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表 33: 疫情对客运扰动较大



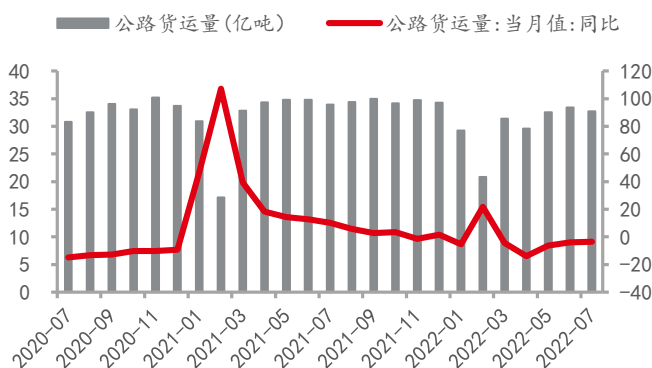
资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表 34: 公路客运量



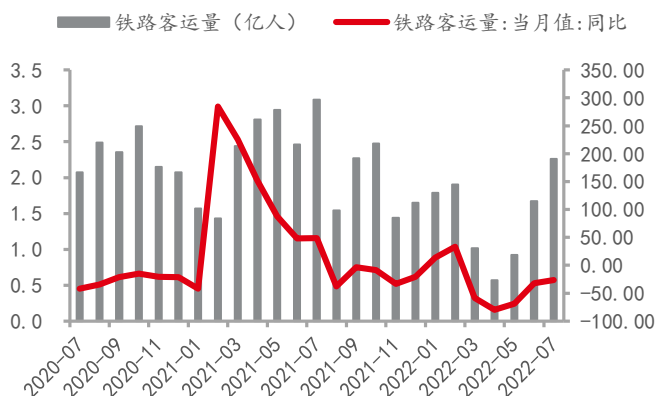
资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表 35: 公路货运量



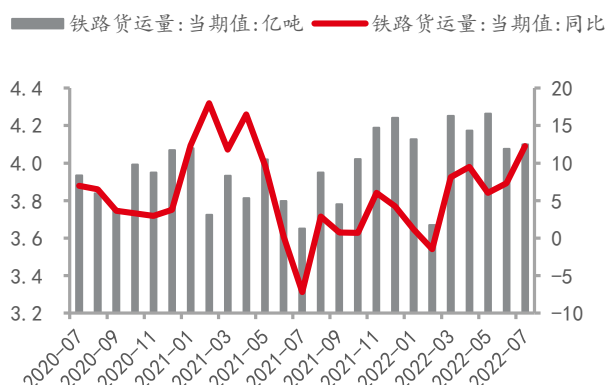
资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表 36: 铁路客运量



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

图表 37: 铁路货运量



资料来源: 同花顺 iFinD, 中邮证券研究所

3、行业公司重要公告跟踪

1) 顺丰控股(002352.SZ): 8月31日, 公司公布半年报, 公告显示, 2022年上半年, 顺丰控股实现营业收入1300.64亿元, 同比增长47.22%; 归属于上市公司股东的净利润25.12亿元, 同比增加230.61%; 扣非后净利润21.48亿元, 同比增加550.20%; 实现每股收益0.51元, 同比增加200%。

2) 上海机场(600009.SH): 8月31日, 公司公布半年报, 2022上半年公司实现营业收入11.66亿元, 同比下降35.37%, 净亏损12.58亿元, 亏损同比扩大69.77%, 基本每股收益为-0.65元。公司报告期内, 期末资产总计为506.79亿元, 营业利润为-16.77亿元, 应收账款为11.71亿元, 经营活动产生的现金流量净额为1775.90万元, 销售商品、提供劳务收到的现金为12.01亿元。

3) 招商轮船(601872.SH): 8月31日, 公司公布半年报, 上半年公司实现营业收入137.27亿元, 同比增长32.25%。归属于上市公司股东的净利润28.89亿元, 同比增长105.99%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润27.06亿元, 同比增长200.51%。基本每股收益0.36元/股。

4) 京沪高铁(601816.SH): 8月31日, 公司公布半年报, 上半年报京沪高铁实现营收79.28亿元, 同比下降47.49%; 归属于上市公司股东的净利润由盈转亏, 为-10.28亿元, 上年同期盈利27.43亿元, 净利同比下降137.47%。基本每股收益-0.0209元, 同比下降137.39%。

5) 中国东航(600115.SH): 8月31日, 公司公布半年报, 公司上半年实现营业收入约193.5亿元, 同比下降44.2%; 实现归母净亏损187.4亿元, 较上年同期亏损(52.1亿元)扩大135.3亿元; 扣非归母净亏损188.5亿元, 较上年同期亏损(56.2亿元)扩大132.3亿元。其中Q2归母净亏损为109.8亿元, 较上年同期亏损(14亿元)扩大95.8亿元, 环比Q1(亏损77.6亿元)扩大32.2亿元。

6) 南方航空(600029.SH): 8月31日, 公司公布半年报, 公司上半年实现营业收入约408.2亿元, 同比减少20.9%; 实现归母净亏损114.9亿元, 较上年同期亏损(46.9亿元)扩大68亿元; 扣非归母净亏损117.5亿元, 较上年同期亏损(48亿元)扩大69.5亿元。其中Q2归母净亏损为69.9亿元, 较上年同期亏损(6.8亿元)扩大63.1亿元, 环比Q1(亏损

45 亿元) 扩大 24.9 亿元。

7) 中国国航(601111.SH): 8 月 31 日, 公司公布半年报, 上半年公司实现营业收入 239.53 亿元, 同比下滑 36.40%, 实现归母净亏损 194.35 亿元, 去年同期亏损 67.86 亿元, 亏幅同比扩大。其中二季度内公司实现营业收入 110.35 亿元, 同比下滑 52.19%, 实现归母净亏损 105.35 亿元, 去年同期亏损 5.78 亿元, 亏幅同比扩大。

8) 韵达股份(002120.SZ): 8 月 31 日, 公司公布半年报, 上半年公司实现营业收入 228.26 亿元, 同比增长 25.36%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 5.46 亿元, 同比增长 22.41%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 5.33 亿元, 同比增长 36.43%; 实现经营活动产生的现金流量净额 32.41 亿元, 同比增长 6519.05%。

9) 中远海能(600026.SH): 8 月 31 日, 公司公布半年报, 上半年公司实现营业收入 75.13 亿元, 同比增长 22.85%; 归属于上市公司股东净利润 1.59 亿元, 同比减少 70.78%; 归母扣非净利润 1.52 亿元, 同比减少 72.68%。

10) 春秋航空(601021.SH): 8 月 31 日, 公司公布半年报, 上半年公司实现收入 36.5 亿元, 同比下滑 33.01%, 恢复至 2019 年的 51%, 归母净利润-12.5 亿元, 去年同期归母净利润 1041 万元。二季度实现收入 12.9 亿元, 同比下滑 60%, 恢复至 2019 年的 37%, 归母净利润-8 亿元, 环比亏损增加, 去年同期为净利润 3 亿元。

4、资本市场表现跟踪

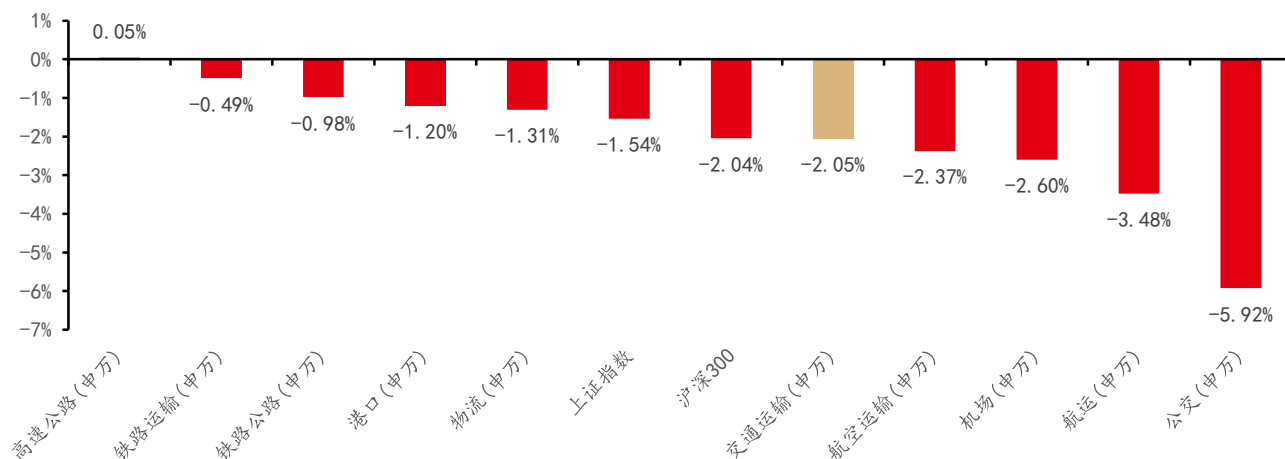
4.1 行情回顾

截至 2022 年 9 月 2 日, 目前市值排名前 5 的交通运输上市公司分别为: 顺丰控股(002352.SZ) 2371.72 亿元、京沪高铁(601816.SH) 2195.05 亿元、中远海控(601919.SH) 2011.25 亿元、上海机场(600009.SH) 1300.38 亿元、上港集团(600018.SH) 1234.05 亿元。

本周情况: 本周(2022.8.29-2022.9.2), 上证综指、沪深 300 周涨幅分别为-1.54%、-2.04%, 交通运输指数为: -2.05%; 交通运输各个子板块来看, 港口-1.20%、公交-5.92%、航空运输-2.37%、机场-2.60%、高速公路 0.05%、航运-3.48%、铁路运输-0.49%、物流-1.31%。本周交通运输全线下挫, 其中公交和航运下跌幅度最大, 仅有高速公路板块微涨。

本周交运个股涨幅前五：盛航股份(001205.SZ) 13.67%、天顺股份(002800.SZ) 12.6%、建发股份(600153.SH) 11.25%、海晨股份(300873.SZ) 10.84%、嘉友国际(603871.SH) 7.14%。

图表 38：交通运输行业周行情（周）



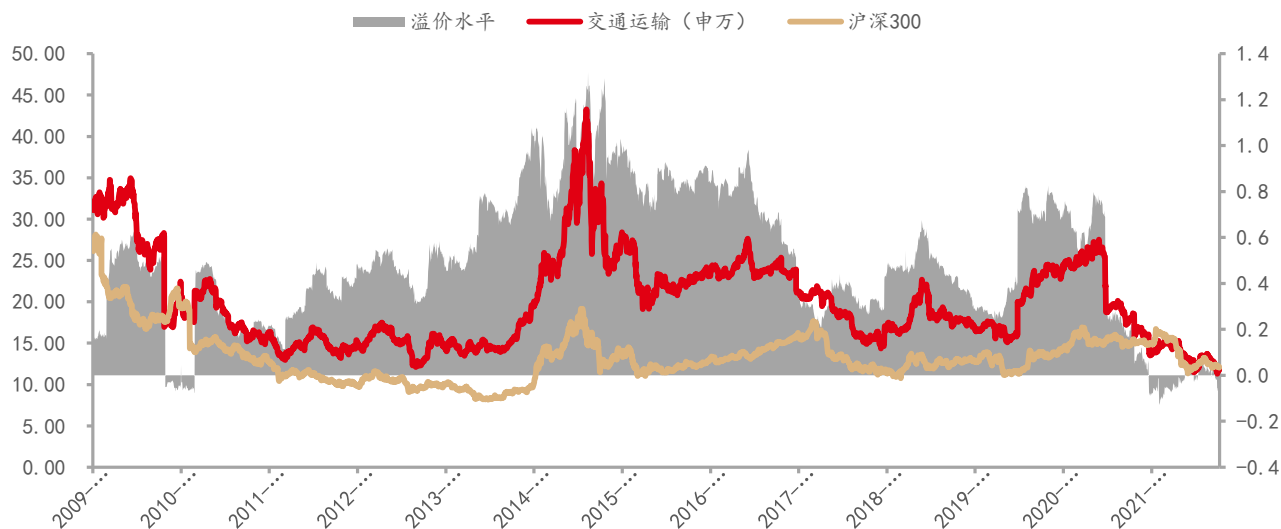
资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

4.2 估值水平分析

截至 9 月 2 日，交通运输行业市盈率为 11.42 倍（TTM），沪深 300 为 12.05 倍，交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为-0.04。

与其他行业整体对比来看，在 31 个申万一级行业中，交通运输行业的市盈率（TTM，剔除负值）为 8.24 倍，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。

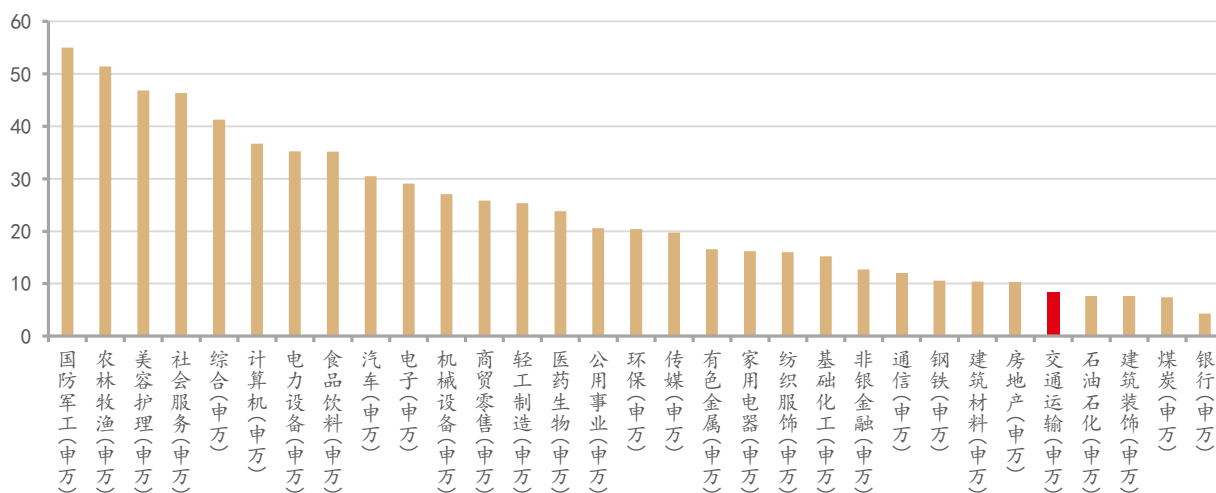
图表 39：交通运输行业估值及溢价情况（周）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

图表 40：交通运输行业与其他行业估值对比（周）

交通运输行业与其他行业估值对比（剔除负值）



资料来源：同花顺 iFinD，中邮证券研究所

5、本周观点

物流：据半年报数据显示，上半年快递企业业绩大幅增长。顺丰控股实现营业收入 1300.64 亿元，同比增长 47.22%；净利润为 25.12 亿元，同

比增加 230.61%；扣非后净利润 21.48 亿元，同比增加 550.20%；申通上半年实现营业收入 149.60 亿元，同比增长 35.78%；净利润 1.89 亿元。圆通上半年营收 250.66 亿元，同比增长 28.58%；净利润 17.74 亿元，同比增长 174.72%；韵达上半年实现营收 228.26 亿元，同比增长 25.36%，净利润 5.46 亿元，同比增长 22.41%。我们认为下半年快递行业格局持续改善，行业有望出现淡季不淡、旺季更旺的特征。数据显示，7 月份邮政全行业业务收入完成 1134.2 亿元，同比增长 13.3%；业务总量完成 1207.4 亿元，同比增长 10.9%。其中，全国快递服务企业业务量完成 96.5 亿件，同比增长 8.0%；业务收入完成 898.2 亿元，同比增长 8.6%，增速符合预期。加之 7 月各大快递公司业务量同比明显上升，单票收入环比虽有所下降，但同比仍持续上升；且浙江、广东产粮区价格亦逐步企稳，7 月份行业呈现出淡季不淡的局面。公司方面，圆通上半年归母净利润 17.74 亿元，同比增长 174.72%，单票毛利 0.27 元，同比大幅提升 168.02%。在上半年新冠疫情及油价上涨等外部不利因素的冲击下，公司快递业务经营收入稳步增长，下半年行业旺季到来，公司业绩有望持续释放；顺丰 2022H1 扣非归母净利润 21.5 亿元，同比增长 550.2%。顺丰持续聚焦核心物流战略，调优产品结构、减少低毛利产品件量，随着年底鄂州机场投产、嘉里物流加强融合，时效物流与国际业务有望迎来业绩释放，建议保持耐心底部布局。

航运港口：油运板块方面，成品油 BCTI 指数有所回落，周环比下降 8.80%。我们认为油运行业仍处于景气向好阶段，在能源供应偏紧，各国纷纷提早储备能源的背景下，油运旺季有望提前到来。需求端方面：1、俄乌冲突持续导致的成品油轮运距拉长逻辑依然成立。2、原油商业库存低位存在较强补库需求。供给端：新船订单处于历史低位，行业未来供给增速将明显放缓。油运景气向上逻辑不变。集运板块方面，上海出口集装箱运价指数(SCFI)/中国出口集装箱运价指数(CCFI)周环比分别-9.72%/-2.54%，欧美消费需求下行对集装箱出口影响逐步显现，我们预计三季度集运旺季景气度或将持平。

航空机场：国内航线燃油附加费将于 9 月 5 日再次下调，成人旅客，800 公里（含）以下航段，每名旅客收取 60 元；800 公里以上航段，每名旅客收取 120 元，相较于之前均降低 20 元。8 月以来全国多地疫情呈散发状态，这对短期客流会产生一定影响，但中期复苏的趋势仍将持续。而此次燃油附加税的下调有利于刺激乘机出行需求，加之随着中秋以及国庆假期的到来，民航订票量预计将迎来一波新的上涨趋势，行业恢复速度有望持续提升。根据携程发布的预测报告，中秋假期平台订单对端午同期增长 137%，其中机票订单量增长近 2 倍。国际方面，上周美国交通部宣布取消 26 个中国航司承运的赴华航班，中美航班政策的收紧不会改变国际航班中长期的恢复趋势。随着国际航班熔断政策的调整以及政策的持续优化，

国际航班将进一步加速恢复。从航司来看，民营航司受益于运营端和成本端的双重优势，有望率先实现盈亏平衡；而宽体机占比较高的国航在国际线放开后的业绩弹性确定性最高。

铁路公路：高速公路、铁路资产稳健性凸显，低估值高股息品种值得配置。随着疫情冲击逐步收敛，保通保畅政策推行，公路货运能力逐步释放，而铁路货运随着下游复工复产推进，且进入夏季用煤旺季，仍有进一步走高趋势。

6、风险提示

疫情出现反复，经济增速低于预期；油价大幅上涨风险；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。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。