



# 交通运输 2022 年年度策略：谷雨春光晓 王者再归来



航空机场：航空 22-24 年是一轮新的高景气周期，机场 22-25 年也将经历复苏的三个阶段王者回归，可以重点关注和布局。航空：供给端是多重因素压制（高负债率、悲观预期、波音产能受限、海航底部盘整），从历史看，本轮亏损持续 9 个季度超越 08/09 年，供给恢复难度大。客运需求持续复苏，疫苗/特效药/放开政策或有催化，供需反转可能到来。票价改革使得全票价上限提高了 40-60%，本轮景气持续时间和单机盈利高度都可能超过历史。推荐吉祥航空、春秋航空、南方航空、中国国航、东方航空。

机场：有望经历复苏/平衡/再强势三个阶段的旅客量和溢价能力的恢复，只有足够的旅客量才能再次证明机场免税渠道价值，因而国际开放的中后段机场的弹性更加明显。重点关注白云机场、上海机场、首都机场。

快递物流：快递行业呈现出金字塔结构，顶部、腰部、底部分为时效件、分层产品和经济件。各产品带竞争格局、供需结构具有较大差异。1) 时效快递处于具有投资魅力的第四阶段，顺丰已经在时效件市场树立了难得的单寡头格局，随着消费升级和高新产业崛起，驱动开启新的需求空间，但供给依然稀缺；随着鄂州机场投产，陆网有望放量、空网等待起飞，助力时效网络进入良性循环，供给引领需求。2) 腰部产品尚处于空白地带，市场潜力待开发，顺丰自上而下、通达自下而上均需要进一步探索。

顺丰向下需解决中转产能瓶颈、运输成本管理等挑战，通达向上需解决组织架构调整、利益机制设计、运营模式调整、终端品牌感知等挑战。

前者收入确定性提供了更充分试错空间。3) 经济快递正处于第二至三阶段，即决胜负前夜和资本投入周期高点。

政策、电商、资本开支周期等变量仍有变数：目前政策提升进入门槛，电商分散化、反垄断趋势推动行业回归自身商业逻辑，但资本投入仍然处于周期高点。极兔和百世合并，导致玩家数量有所减少，但玩家间的分化却并未清晰。中长期看，竞争格局仍然取决于一线快递公司能力分化，最终仍然是拼运营、拼效率、拼服务。目前剩余 5 家实力均较厚，决出胜负或是一项长跑，行业格局演变或许还要历经一些时间，但行业出清是非线性的，一旦趋稳弹性极大，值得长期跟踪。

公路铁路：疫情影响仍在持续，但各标的公司业绩展现出良好韧性并逐步恢复，公铁路核心资产受到的影响将逐步弱化。同时，多家公铁路公司维持高分红政策，部分公司上调了分红率水平，反映出管理层对未来业绩的信心和回馈股东的决心。公路铁路板块内核心资产基本面逐步趋向反转，相关标的价值目前已经显著低估，具备较好的配置价值。我们继续推荐高股息、业绩拐点将至的核心资产标的招商公路（广泛参股国内优质路产，兼具稳健性及成长性），建议关注宁沪高速（坐拥优势地段路产，盈利能力强劲，历年保持稳健高派息额的政策）；粤高速（维持 9 年 70% 的高分红率）；深高速（公路、环保双主业格局成形，上调分红率至 55%）；大秦铁路（铁路板块核心资产，多年维持 0.48 元/股绝对分红额，股息率达 7.5%）；赣粤高速（核心路产扩建后迎来业绩拐点，上调分红率至 60%，



股息率诱人)；山东高速（济青改扩建后量价双升，分红率提升至 60%）；铁路旅客量复苏叠加票价提升，关注京沪高铁。

航运港口：集运市场高度景气，持续时间超预期，集运行业的盈利中枢有望较疫情前明显提升。关注内贸集运物流服务商中谷物流。干散货运输市场供给导致效率下降，需求端受益全球经济复苏。目前行业平均散货船舶年龄在 10.7 年，平均拆解船舶年龄在 28.4 年，老旧船舶面临拆解更新需求越发严峻，关注招商轮船。

风险提示：汇率、油价大幅波动，疫情冲击后需求恢复速度低于预期，电商增速下滑，全球经济及贸易形势恶化

关键词：物流 环保 疫情 航运 高铁

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_29618](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29618)

