



交通运输行业周报：双十一预售启动 快递协会、国邮局召开旺季服务保障会议



投资要点

推荐组合：顺丰控股、圆通速递、兴通股份、韵达股份、盛航股份、吉祥航空、春秋航空、华夏航空、招商南油、中远海能、上海机场、白云机场、招商公路、象屿股份、京沪高铁。建议关注：密尔克卫、嘉友国际、海晨股份、申通快递。

本周聚焦：1、中国快递协会、国家邮政局召开旺季服务保障会议，指导旺季平稳运行；2、疫情反复，各航司和机场三季度呈现亏损状态。

本周观点：（1）快递板块：1、电商快递：1）9月份正处行业淡季，电商快递量价数据持续保持韧性；2）在需求增速保持韧性基础上，单票利润也具备持续增长空间；3）今年4季度尽管提价预期不高，但成本淡旺季波动也有望弱化，4季度成本有望改变往年旺季规模不经济的痛点，成本表现有望好于预期。4）目前尾部快递跟踪融资压力较大，明年格局具备进一步改善机会。圆通：前三季度业绩表现超预期，实现归母净利润 27.71 亿元，同比增长 190.47%、Q4 预计归母净利 13 亿元左右，预计全年业绩 40 亿元+，目前市值仅 750 亿元左右，今明 2 年板块估值最低，随着快递进入全网竞争时代，公司的竞争力正在发生重要变化，渠道和终端定价能力均在明确提升；韵达：行业格局向好叠加自身投产周期改善，高成本高费用修复空间清晰。目前看公司揽件端（主要是加盟商渠道）前期受到了渠道政策和疫情扰动，如果给公司一些时间和耐心，跟踪渠道梳理和明年网格仓建设进度，揽件端也会逐步修复，2 年维度较 1 年维度评估空间更

可观，预计 2024 年有望接近 35 亿元快递业务利润，年化复合收益率约 25%。2、顺丰：1) 公司当前处于业绩和估值双底部，业绩又处于疫情、油价双重压制的底部，双重冲击掩盖公司降本增效效果。2) 公司 3 季度业绩指示性强，明年业绩能见度正在显著提升，作为板块竞争格局最清晰的公司，正在率先估值切换。

明年业绩与估值经过持续 2 年消化后已经达到较好配置性价比位置。

3) 公司业绩具备超预期潜力：如可选消费回暖催化中高端快递增长回升或燃油价格高位回落，公司利润率有望迎来明显弹性。除外部环境外，公司自身也通过 2 年时间为增速回升而蓄力，包括时效物流随着鄂州枢纽投产、供给瓶颈突破打开需求空间、电商件受益于电商去中心化红利及供给端挖潜规模效应、国际业务与嘉里物流加强融合及强化国际航线运力。建议投资者重视公司中长期配置价值和业绩回升潜力。(2) 航空机场板块：

新航季临近，国际航班计划已显著增加，国际航线的恢复正在进行时。同时，运力引进持续拖延下，对需求侧的要求有望降低、供需反转有望提前。当前位置航空业仍在基本面左侧，但未来胜率和盈利弹性高点有望在供给紧缩中持续提升。持续关注三大航（南方航空、中国国航、中国东航），运营领先的民营航企（春秋航空、吉祥航空）。

(3) 航运板块：油运板块受主要产油国大幅减产及疫情影响，但油运行业供给端优化空间较大，新船订单处于历史低位，潜在可拆解的老旧船舶较多，预计未来几年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，油轮市场有望重新向上带动公司业绩改善，建议关注油运公司中远海能与招商南油。短期来看目前集运需求依旧旺盛，后期一旦海外疫情得到有效控制之后，供应链逐步恢复正常，目前极高的运价水平或将难以维持。建议关注外贸集运中远海控、亚洲区域集运海丰国际。(4) 公路铁路板块：类债资产开启上行通道，高速公路稳健性凸显，业绩成长及确定性角度建议关注招商公路、粤高速、京沪高铁。(5) 供应链板块：关注跨境电商、物流等相关供应链龙头，关注华贸物流、密尔克卫、海晨股份、东航物流。

快递数据跟踪。1) 快递行业 9 月数据：9 月单价为 9.52 元/件，同比-2.3%，环比+1.6%，国内单价为 8.65 元/件，同比-2.3%，环比+1.7%；9 月收入为 924.6 亿元，同比+0.3%。

具体价格变化建议结合公司月报数据分析更准确；9 月业务量为 97.1 亿件，同比+2.8%，高于社零整体增速（同比+2.5%），高于实物商品网上零售额增速（同比+14.5%），2022 年 1-9 月业务量为 800.1 亿件，同比+4.2%。从主要省份情况看，其中广东省件量占比最高为 26.35%，9 月业务量为 25.6 亿件，同比-1.91%，浙江省件量占比第二为 20.19%，9 月业务量为 19.6 亿件，同比+2.86%；从业务量下滑幅度看，其中上海市 9 月业务量为 2.8 亿件，同比-15.30%，四川省 9 月业务量为 2.3 亿件，同比-15.13%；9 月 CR8 指数 84.8%，同比+4.0pct，环比持平。电商渗透率：2022 年 9 月电商渗透率为 26.4%，同比增长 2.8pct；其中 9 月电商零售

额同比增长 14.5% (未考虑国家统计局调整企业统计口径)、社零总额同比增长 2.5%。1) 快递公司 9 月数据: 1、顺丰: 9 月业务量 9.59 亿件, 同比+8.73%、环比+1.8%, 同比增速继续改善; 单票收入 16.05 元, 同比-5.8%, 同比下降主要由于产品结构变化; 9 月总收入(包括供应链及国际业务)228.27 亿元, 同比+35.9%。公司前三季度预计实现归母净利 44.2-45.7 亿元, 同比增长 146%-154%; 扣非归母净利 38.0-39.5 亿元, 同比增长 1041%-1086%, 3 季度业绩指示性强, 明年业绩能见度正在显著提升。单独看 9 月, 时效件增速略缓和单票收入同比下降, 均是与中秋错位有关, 部分中秋相关礼品食品寄递前置至 8 月。在 3 季度利润已预告情况下, 意味着公司时效件在产能利用率低位下仍然保持较好利润率, 也意味着后期一旦消费回暖利润率弹性可观。9 月韵达、圆通、申通业务量分别为 15.00、15.64、12.26 亿件, 同比分别增长-7.9%、+7.6%、+22.6% (行业预计增长 2.6%); 份额分别为 15.5%、16.1%、12.6%; 单票收入分别为 2.63 元、2.52 元、2.44 元, 同比分别增长 22.9%、10.7%、15.6%, 环比分别 +0.01 元、持平、+0.02 元; 剔除掉菜鸟裹裹口径单票收入分别为 2.54 元、2.43 元、2.32 元, 环比分别持平、-0.01 元、+0.01 元; 收入分别为 39.39、39.44、29.85 亿元, 同比分别增长 13.3%、19.1%、41.4%, 环比分别+0.9%、+3.0%、+0.8%。韵达、圆通、申通单价普遍同比增速双位数以上, 其中圆通量价表现均较好、公司在前期价格坚挺基础上, 本月单价环比持平, 增速回升较明显, 体现了公司定价能力的提升。韵达和申通的量价走向有分化, 我们认为与 2 季度疫情分化影响有关, 预计韵达网络 2 季度部分加

盟商业业务量、3 季度部分市场部业务量在 3 季度流入申通网络，后期我们预计韵达、申通经营导向均为要利润，二者业务量增速差异有望缩小。

航运高频数据跟踪：本周 BDI 指数为 1534 点，环比下降 15.7%。本周 CCFI 指数环比下降 4.9%，SCFI 指数环比下跌 4.6%。SCFI 欧洲航线运价为 2102 美元/TEU，环比下降 11.6%，美西航线运价为 1902 美元/FEU，环比下降 6.3%。本本周 VLCC-TCE 运价为 60949 美元/天，环比下降 12.1%。受地缘冲突影响下，欧洲加大从西非、美湾进口力度导致运距拉升，VLCC 油运运价逐步摆脱低谷期。

航空数据跟踪：需求受疫情影响，本周航空数据略有下降。1) 根据航班管家数据，10.21-10.27 期间国内航班量 27852 班次，日均 3979 班，较上周+7.29%，与 20 年同期相比-67.15%，与 21 年同期相比-59.87%，相当于 19 年同期的 33.60%。2) 国内旅客量达 297.92 万人次，较上周+9.05%，与 20 年同期相比-71.37%，与 21 年同期相比-61.07%，相当于 19 年同期的 25.43%。3) 国内平均全票价环比-0.28%，与 20 年同期相比+12.25%，与 21 年同期相比+6.23%，相当于 19 年同期的 91.90%。

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_47985

