



物流和出行服务行业 2023 年投资策略：守静观复 收之 桑榆



液货运输：不畏浮云遮望眼，如何判断油运周期中期走势。我们认为对 2023~24 年油运周期持续性的判断需淡化短期扰动因素的影响，供给端强约束以及需求端多重助攻共同奠定未来两年油运周期向上的基础，地缘政治影响或为催化剂。淡季价格与旺季高点之间的均衡性成为重要决定因素，期待 2023 年补库存需求和伊核协议落地形成的共振，未来两年运价分布有望对标 2004 年。建议关注短期事件节点，捕捉再次布局油运龙头的时机。

快递物流：左侧布局顺丰，关注华贸物流产品结构升级。极端情况下凸显韧性，期待消费复苏拐点。考虑未来疫情防控更加精准，若 2023 年消费出现弱复苏，我们测算顺丰控股的时效业务有望贡献净利润 118 亿左右，分部估值法下时效业务对应目标市值 3600 亿左右，目前估值颇具吸引力，继续推荐顺丰控股左侧布局机会，同时建议关注 2023 年件量迎来改善，成本端持续贡献净利的“高确定性”的圆通速递。华贸物流持续优化产品结构、深化直客战略，期待 2023 年美国消费复苏拐点出现对需求的提振，同时建议关注公司海外布局的进一步拓展。

航空：见微知著，酝酿转向。料 2023 年国际线继续放量有望与国内线需求修复共振，航空机场布局机会逐渐转向右侧。2022Q3 美国航空并未表现出明显的周期张力，料主要原因：机队人员流失导致飞机利用率仍存缺口、高油价传导至成本端、高通胀背景下对未来消费能力增长承压的担忧。对比来看，我国民航发展阶段、周期阶段与美国存在明显差异，未

来两年行业供需结构错配或催化国内、国际票价释放，周期演绎从量到价，建议关注航空积蓄的价格弹性驱动强 Beta 的兑现以及廉航龙头逆势扩张、成长与周期的共振。

机场：变现能力迎恢复，寻找商业增长新动能。综合考虑香化与精品客单价的差异及精品潜在渗透率，中性假设下，我们预测 2025 年上机精品销售额占比有望升至 12%。料 2026 年上机免税销售额有或 400 亿，签订下一轮协议时上机将具备较高议价力，若扣点比例调整至 30%，则 2026 年免税租金将同比翻倍。我们继续推荐管理层调整、免税有望迎积极变化的上海机场，免税消费有望重回高成长的白云机场，同时建议关注机场产能投放进入爬坡期，赴岛旅客迎来修复的美兰空港。

投资策略：展望 2023 年，建议沿周期更迭和价值回归两条主线，自上而下优选确定性强标的：(1)周期更迭：短期供需结构错配释放的价格弹性将推动行业强 Beta 兑现，交运物流的周期演绎从集运转向航空、油运。不畏浮云遮望眼，剔除短期扰动因素影响，供给端强约束&需求潜在多因素助攻成为周期张力主要推手。(2)价值回归：疫情背景下快递时效件增长

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_49968

