



出行链复苏弹性之交运物流篇：复苏发力 优选出行快递



航空：供给强约束守望东风，重构繁荣进入右侧。2023 年国内外需求有望形成共振，航空机场板块转入业绩兑现的右侧阶段。对航司而言，需求成为重要的跟踪要素，我们预计今年春运需求有望恢复至 2019 年 70%~80%。供给强约束背景下，国内线需求反弹张力催化票价弹性释放，2023 年国际线航班量或将恢复至 2019 年 50%~60%，料暑期航司龙头基本面将大幅改善，或成为催化估值进一步提升的关键。头部航司由于人员保障更优以及享受更大的票价弹性或将具备更强的周期张力，2023 年或为航空机场业绩转向右侧的元年，继续推荐。

机场：寻找商业增长新动能，关注与免税经营商进一步协同。市场关注更多在于免税经营商和机场关于租金谈判的对立，忽略了双方协同效应，我们预计后疫情时代日上与上机共同推进入税品类调整、做大免税销售额。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，我们测算 2025 年上机精品销售额占比有望升至 12%。两场协同背景下，料 2026 年上机免税销售额或达 400 亿，下一轮协议签订将具备较高议价力，若扣点比例调整至 30%，则 2026 年免税租金将同比翻倍，弹性可期。同时建议关注上海机场与日上合作的新进展。

快递：快递成为出行之外受益后疫情复苏重要的赛道，2023 年有望受益件量增速回归和成本优化显现。2022 年为疫情以来防控对物流影响最大的一年，消费透支&防控封控物流节点&挤出刷单导致 2022 年快递行业件量增速降至 1%~2%历史低点。快递成为出行之外受益后疫情复苏重要的

赛道。料 2023 年消费有望同比向好&防控扰动出清，快递件量增速有望重回两位数，同时成本端同比高基数带来优化空间。顺周期优选顺丰，业绩释放持续，关注顺周期张力；精细化&数智化加速领跑，双重要上市化解流动性难题，中通市值与基本面匹配度逐渐显现，同时关注圆通速递“高确定性”。

风险因素：疫情防控不及预期；宏观经济增长及消费拐点不及预期；国际油价大幅攀升；人民币快速贬值；快递价格竞争超预期；机场免税谈判低于预期；地缘政治影响的不确定性。

投资建议：供给强约束背景下，国内线需求反弹张力催化票价弹性释放，料暑期航司龙头基本面将大幅改善，或为催化估值进一步提升的关键。航司方面，我们建议重点关注高 β 的三大航、逆势成长的春秋航空、国内布局精品航线率先恢复的吉祥航空；关注华夏航空。国际线流量修复将带来机场价值回归与重构，机场方面，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。快递方面：顺

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_51063

