

交通运输行业周报 (12.25-12.29)

红海局势紧张延续，旺季集运运价飙升

强于大市(维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

1) 核心流量节点数据要素资产有望价值重估，资源+运营是数据要素x交运的重要布局方向，关注制造业供应链物流：10月海晨股份公告拟以1.8亿收购盟立自动化，进入自动化设备领域，制造业供应链物流企业管理层估值低点积极寻求产业拓展，长期空间可观。2) 跨境物流：跨境电商高景气催化跨境物流赛道，23Q4欧美航线运价明显优于22年同期，关注跨境物流赛道投资机会：中国外运、东航物流、华贸物流、嘉诚国际。3) 快运：快运行业竞争格局持续改善，需求修复下，高端头部快运具备较强的利润弹性。推荐德邦股份，经历控制权转移到深度业务整合，整合后利润释放将是公司重大看点，看未来，公司与京东物流资源整合更进一步，长期协同效应持续释放下，量价双升+成本费用改善可期。4) 化工供应链：化工供应链伴随经营低点市值低点已现，重视化工物流板块投资机会，看好头部企业优质的管理能力和丰富的并购经验保证高质量的成长。关注：宏川智慧、兴通股份、密尔克卫。5) 直营快递：快递件量增速显示行业边际改善，顺丰在当前产能利用率偏低，依然实现连续三个季度的业绩兑现，未来时效件业务在宏观预期转好背景下量价双升、利润率改善弹性极高，目前考虑港股IPO潜在摊薄后对应明年PE约20X，配置价值可观。

高速公路板块：高速公路企业经营依赖扩建+外延资产，头部大集团小公司高速公路企业外延路径清晰，在宏观波动不确定背景下，低估值高股息+大集团小公司属性的高速企业配置价值凸显。关注：四川成渝、皖通高速。

航运板块：红海紧张局势延续，效率损失催化航运运价持续攀升。集运方面，周初马士基及达飞在美军及法军的护航下已安排部分船舶复航红海，但包括地中海航运(MSC)在内的主流班轮公司仍将绕行好望角，并将持续评估当前的局势。12月31日马士基旗下杭州轮二次遇袭，随后马士基宣布暂停48小时的红海运输。我们认为短期内红海航线的不确定性尚未因护航舰队的存在而明显改善，绕行好望角仍将成为主流船东的选择，对集运运价形成支撑，后续需关注事件变化情况。关注：欧线期货、中远海控、东方海外国际。油运方面，俄乌冲突以来，俄罗斯石油品改道出口至中印，欧盟由中东进口，途径苏伊士的中小油轮数量激增。目前马士基油轮(旗下马士基油轮)已宣布将允许油轮绕过红海而行，风险加剧下其它公司极可能效仿。油轮航程或显著提升，同时绕行也使得VLCC的经济效益凸现，供给刚性下运价弹性可期。干散货运方面，船东改道苏伊士所面临的风险提高，航程或进一步延长。根据S&P Global数据，10月开始美国海湾至亚洲干散货运输的船只，选择从苏伊士运河经过的比例，由2022年的23%提升至83%。若危机进一步外溢，船东或仅剩排队等待巴拿马通航或绕行好望角两个选择，运力周转效率下降，淡季运价或得到一定支撑。本周推荐个股：中远海能、招商轮船。关注：招商南油、国航远洋、宁波远洋、海通发展。

航空出行板块：元旦假期铁路民航需求旺，出境游迎开门红。交通方面，据交通运输部消息，2023年12月30日至2024年1月1日(2024年元旦假期期间)，全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量12812.64万人次，比2023年同期增长78.4%。其中，铁路预计发送旅客4420.2万人次，比2023年同期增长177.5%；公路预计发送旅客7699.8万人次，比2023年同期增长46.1%；民航预计发送旅客519万人次，比2023年同期增长140.3%。同时境外旅游方面，随着国际航线航班陆续恢复，泰国、马来西亚等国家对中国公民入境免签，元旦假期全国口岸将迎来出入境客流高峰，据国家移民管理局预测，元旦期间全国口岸日均出入境旅客将达到156万人次，较2023年元旦假期增长超5倍，恢复至2019年同期的90%。截至2023年12月31日全民航日执行客运航班量13121架次，恢复至2019年的92.5%，其中国内/地区/国际航班量分别为11397/338/1386架次，恢复至2019年的98.7%/79%/62.7%；境内航司可用座公里33.1亿座公里，同比+93.7%，环比-4.9%。关注：中国国航、南方航空、中国东航、春秋航空、吉祥航空、华夏航空、京沪高铁、广深铁路。

一周市场回顾：本周交通运输(申万)指数-0.35%，相比沪深300指数-3.17pp。本周涨幅前五名分别为龙洲股份(+37.2%)、中信海直(+8.2%)、海晨股份(+6.3%)、重庆路桥(+5%)、密尔克卫(+4.2%)；本月涨幅前五名分别为龙洲股份(+54.8%)、华光源海(+46.5%)、国航远洋(+38.8%)、海程邦达(+13.1%)、音飞储存(+13%)。

风险提示：宏观经济增速不及预期；行业供需失衡、爆发价格战；油价、汇率大幅波动；疫情反复、战争、安全生产事故等需求冲击。

团队成员

分析师 陈照林
执业证书编号：S0210522050006
邮箱：czl3792@hfzq.com.cn

相关报告

1、《巴以冲突外溢，船东绕行航运市场再迎挑战》- 2023.12.25

2、《开工上行，风险释放，化工物流行业复苏可期》- 2023.03.31

正文目录

1	行业周度行情回顾	3
1.1	行业：本周交通运输（申万）指数-0.35%，相比沪深300指-3.17pp	3
1.2	个股：本周重庆路桥+5%，密尔克卫+4.2%	4
1.3	估值：本周行业估值处于相对低位	5
2	行业高频数据跟踪	5
2.1	快递物流高频数据	5
2.2	航运板块高频数据	8
2.3	航空板块高频数据	10
3	投资策略	10
3.1	物流板块：跨境物流行业持续高景气，数据要素x概念高景气，重视制造业供应链投资机会	10
3.2	公路板块：重视高股息红利资产配置价值	11
3.3	航运板块：红海紧张局势延续，效率损失催化航运运价持续攀升	12
3.4	航空出行板块：元旦假期铁路民航需求旺，出境游迎开门红	12
4	重点报告及重点公司盈利估值	13
5	风险提示	14

图表目录

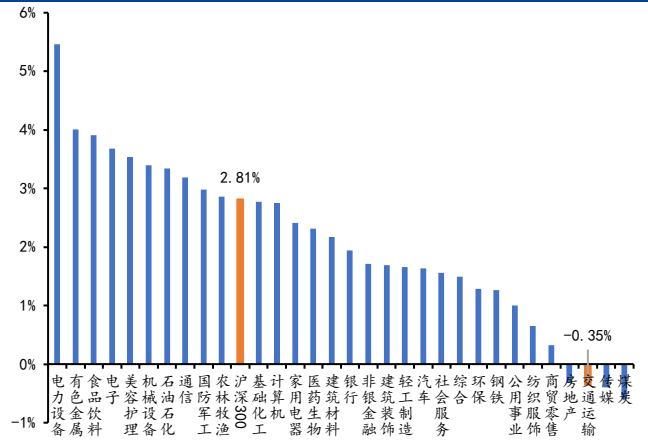
图表 1:	申万一级指数涨跌幅	3
图表 2:	一年内交通运输行业相对大盘指数	3
图表 3:	本周申万三级子行业涨跌幅	3
图表 4:	交通运输行业个股涨幅 Top5	4
图表 5:	交通运输行业本周个股跌幅 Top5	4
图表 6:	本周交通运输行业 PE (TTM)	5
图表 7:	本周申万三级子行业 PE (TTM)	5
图表 8:	本周交通运输行业 PB (LF)	5
图表 9:	本周申万三级子行业 PB (LF)	5
图表 10:	全国邮政快递周累计揽收量(亿件)	6
图表 11:	2023 年 10 月商流数据及快递行业数据点评	6
图表 12:	2023 年 10 月快递行业数据点评	7
图表 13:	上市快递公司扣非归母 YOY (申通为右轴, 其余为左轴)	8
图表 14:	BDTI 和 BCTI 周度指数	8
图表 15:	波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)	8
图表 16:	波罗的海干散货周度运价指数	9
图表 17:	上海出口集装箱周度运价指数	9
图表 18:	东南亚和海峡两岸集装箱周度运价指数	9
图表 19:	泛亚航运内贸集装箱周度运价指数	9
图表 20:	民航境内客运执飞量(架次)	10
图表 21:	国内主要机场月度起降架次(架次)	10
图表 22:	国内主要地区机场执飞率(%)	10
图表 23:	主要上市航司日执行航班量(架次)	10
图表 24:	近期重点报告(截至 2023 年 12 月 29 日)	13
图表 25:	重点公司盈利预测与估值表(截至 2023 年 12 月 29 日)	14

1 行业周度行情回顾

1.1 行业：本周交通运输（申万）指数-0.35%，相比沪深300指-3.17pp

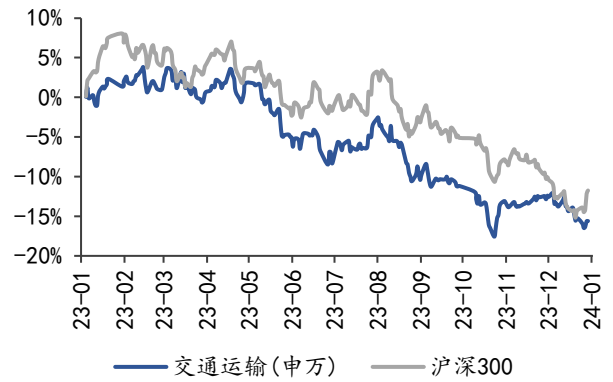
2023年第五十二周，上证综指报收于2974.93点，涨幅2.06%；深证成指报收9524.69点，涨幅3.29%；创业板指报收1891.37点，涨幅3.59%；沪深300报收3431.11点，涨幅2.81%；申万交通运输指数报收1995.32点，跌幅0.35%，相比沪深300指数-3.17pp。

图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

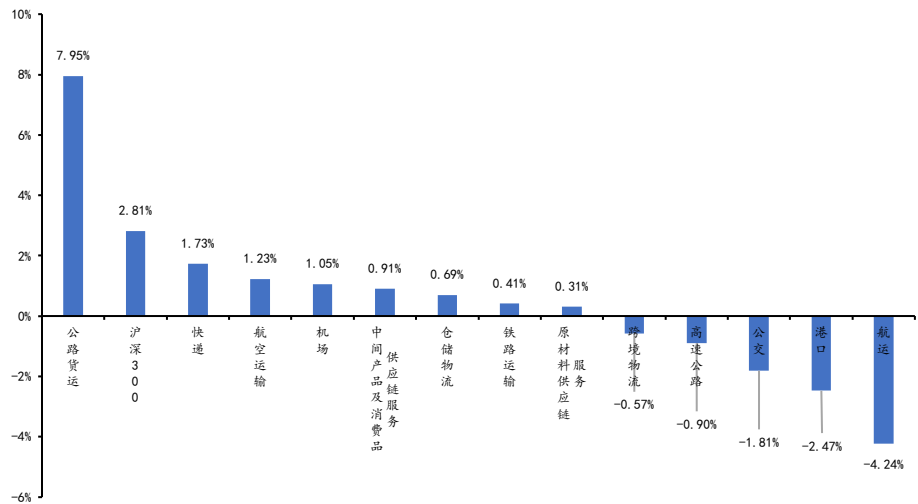
图表 2：一年内交通运输行业相对大盘指数



数据来源：Wind，华福证券研究所

看子行业表现，本周公路货运涨幅最大(+7.95%)，快递、航空运输及机场涨幅居前,分别为 1.73%、1.23%、1.05%；航运、港口及公交跌幅较大，分别为-4.24%、-2.47%、-1.81%。

图表 3：本周申万三级子行业涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

1.2 个股：本周重庆路桥+5%，密尔克卫+4.2%

看个股表现，本周涨幅前五名分别为龙洲股份（+37.2%）、中信海直（+8.2%）、海晨股份（+6.3%）、重庆路桥（+5%）、密尔克卫（+4.2%）；本月涨幅前五名分别为龙洲股份（+54.8%）、华光源海（+46.5%）、国航远洋（+38.8%）、海程邦达（+13.1%）、音飞储存（+13%）；本年涨幅前五名分别是龙洲股份（+81.3%）、华光源海（+69.6%）、东方嘉盛（+59.5%）、皖通高速（+59.4%）、中国外运（+43.7%）。

本周跌幅前五名分别是宁波远洋（-17.7%）、国航远洋（-14.7%）、凤凰航运（-9.8%）、中创物流（-8.7%）、宁波海运（-6.4%）。

图表 4：交通运输行业个股涨幅 Top5

周涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	002682.SZ	龙洲股份	8.81	37.23%
2	000099.SZ	中信海直	8.80	8.24%
3	300873.SZ	海晨股份	23.81	6.34%
4	600106.SH	重庆路桥	6.68	5.03%
5	603713.SH	密尔克卫	53.21	4.19%
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	002682.SZ	龙洲股份	8.81	54.83%
2	872351.BJ	华光源海	9.20	46.50%
3	833171.BJ	国航远洋	5.51	38.79%
4	603836.SH	海程邦达	17.73	13.07%
5	603066.SH	音飞储存	11.60	12.95%
年涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	002682.SZ	龙洲股份	8.81	81.28%
2	872351.BJ	华光源海	9.20	69.56%
3	002889.SZ	东方嘉盛	25.70	59.47%
4	600012.SH	皖通高速	11.02	59.38%
5	601598.SH	中国外运	5.24	43.72%

数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 5：交通运输行业本周个股跌幅 Top5

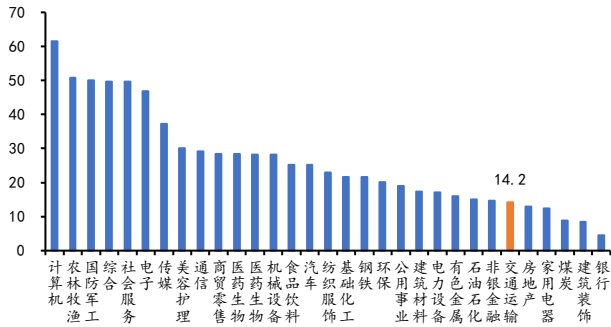
周跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	601022.SH	宁波远洋	11.09	-17.73%
2	833171.BJ	国航远洋	5.51	-14.71%
3	000520.SZ	凤凰航运	2.77	-9.77%
4	603967.SH	中创物流	10.34	-8.66%
5	600798.SH	宁波海运	3.66	-6.39%

数据来源：Wind，华福证券研究所

1.3 估值：本周行业估值处于相对低位

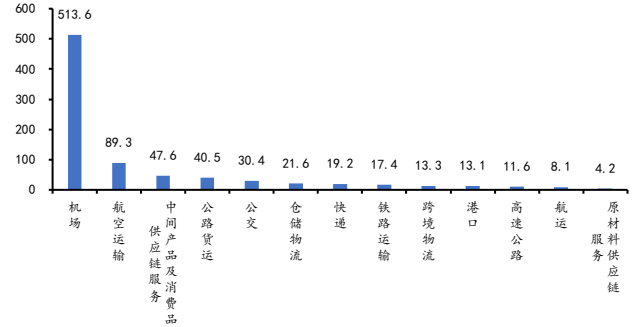
截至 12 月 29 日，交通运输行业 PE (TTM) 估值为 14.2 倍，处于所有行业较低水平。看子行业 PE (TTM)，机场、航空运输、中间产品及消费品供应链服务处于相对高位，分别为 513.6、89.3、47.6 倍；原材料供应链服务、航运、高速公路处于相对低位，分别为 4.2、8.1、11.6 倍。

图表 6：本周交通运输行业 PE (TTM)



数据来源：Wind，华福证券研究所

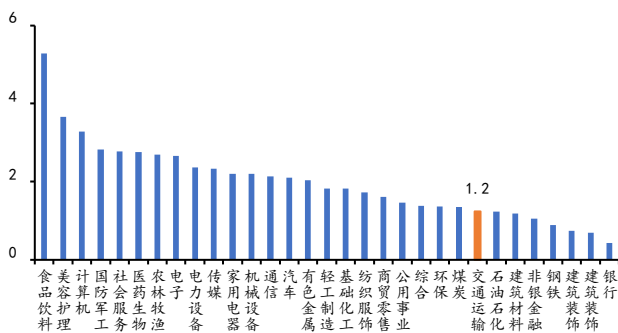
图表 7：本周申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源：Wind，华福证券研究所

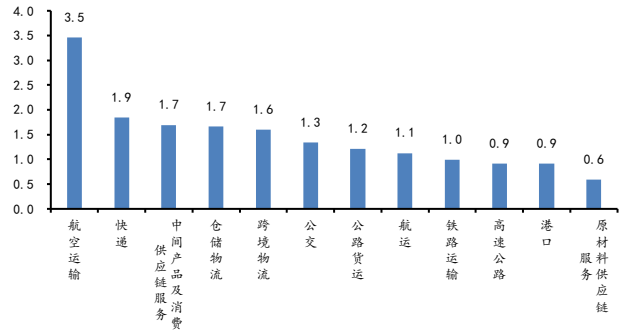
截至 12 月 29 日，交通运输行业 PB (LF) 估值为 1.2 倍，处于所有行业较低水平。看子行业 PB (LF)，航空运输、快递、中间产品及消费品供应链服务、仓储物流处于相对高位，分别为 3.5、1.9、1.7、1.7 倍；原材料供应链服务、港口、高速公路处于相对低位，分别为 0.6、0.9、0.9 倍。

图表 8：本周交通运输行业 PB (LF)



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 9：本周申万三级子行业 PB (LF)



数据来源：Wind，华福证券研究所

2 行业高频数据跟踪

2.1 快递物流高频数据

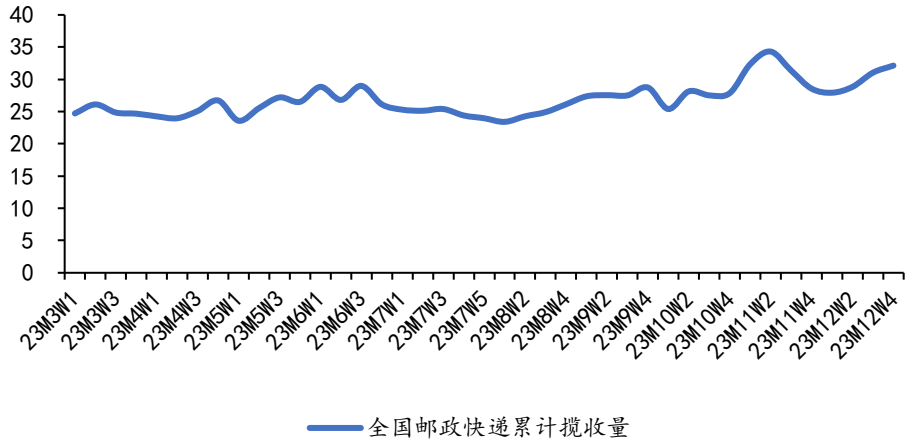
1) 周度邮政快递揽收量数据点评：

2023 年 12 月第 3 周快递件量环比提升，据交通部数据，20231218-20231224 本周共计揽收量 32.14 亿件，环比+3.62%。

以 231127-231224 交通运输部数据计算，截至 23 年 12 月 24 日，23M12 实现日均件量 4.28 亿件，同比 22M12 增长 29.7%。

双十一大促旺季高增。国家邮政局监测数据显示，2023年11月1日至11日，全国邮政快递企业共揽收快递包裹52.64亿件，同比增长23.22%，日均业务量是平日业务量的1.4倍。其中11月11日当天，共揽收快递包裹6.39亿件，是平日业务量的1.87倍，同比增长15.76%。

图表 10：全国邮政快递周累计揽收量(亿件)



数据来源：交通运输部，华福证券研究所

2) 2023年10月商流数据及快递行业数据点评：

图表 11：2023年10月商流数据及快递行业数据点评

商流情况(亿元)								
	社零总额		实物商品网上零售额			实物商品网购渗透率		
当月值	43,333		12,575			29.0%		
YOY	7.6%		3.6%			0.3%		
累计值	360,576		94,506			26.2%		
YOY	13.4%		11.2%			0.5%		
行业快递业务收入(亿元)								
	全国	同城	异地	国际	东部	中部	西部	
去年同期当月值	902.4	50.9	444.9	97.5	707.1	120.9	74.4	
当月值	1,098.3	56.3	515.0	124.1	846.5	145.2	106.5	
YOY	21.7%	10.6%	15.8%	27.3%	19.7%	20.1%	43.1%	
去年同期累计值	8,591.4	558.4	4,235.5	927.9	6,658.3	1,151.2	781.8	
累计值	9,643.9	569.0	4,821.9	1,089.7	7,358.2	1,350.1	935.4	
YOY	12.3%	1.9%	13.8%	17.4%	10.5%	17.3%	19.6%	
行业快递业务量(亿件)								
	全国	同城	异地	国际	东部	中部	西部	
去年同期当月值	98.6	10.5	86.3	1.8	75.8	15.4	7.4	
当月值	120.6	12.3	105.4	2.8	90.1	19.9	10.6	
YOY	22.2%	16.7%	22.2%	53.9%	18.8%	29.3%	43.0%	
去年同期累计值	898.7	105.4	691.4	13.8	691.1	140.2	67.4	
累计值	1,051.7	108.3	927.3	24.2	794.0	173.5	84.1	

YOY	17.0%	2.7%	34.1%	75.6%	14.9%	23.8%	24.8%
行业快递单价 (元/件)							
	全国	同城	异地	国际	东部	中部	西部
去年同期当月值	9.15	4.84	5.16	52.87	9.32	7.86	10.06
当月值	9.11	4.58	4.88	43.73	9.40	7.30	10.07
YOY	-0.4%	-5.2%	-5.3%	-17.3%	0.8%	-7.1%	0.1%
去年同期累计值	9.56	5.30	6.13	67.38	9.63	8.21	11.60
累计值	9.17	5.25	5.20	45.08	9.27	7.78	11.12
YOY	-4.1%	-0.8%	-15.1%	-33.1%	-3.8%	-5.2%	-4.2%

数据来源: Wind, 华福证券研究所

3) 2023年10月快递行业数据点评:

图表 12: 2023年10月快递行业数据点评

上市快递公司营业收入 (亿元)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	154.7	38.9	35.5	44.9
YOY	9.5%	-3.7%	16.9%	12.5%
上市快递公司业务量 (亿件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	9.5	17.1	16.8	18.9
YOY	1.3%	12.5%	34.1%	19.1%
上市快递公司 ASP (元/件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	16.26	2.28	2.11	2.38
YOY	8.1%	-14.3%	-13.2%	-5.6%

数据来源: Wind, 华福证券研究所

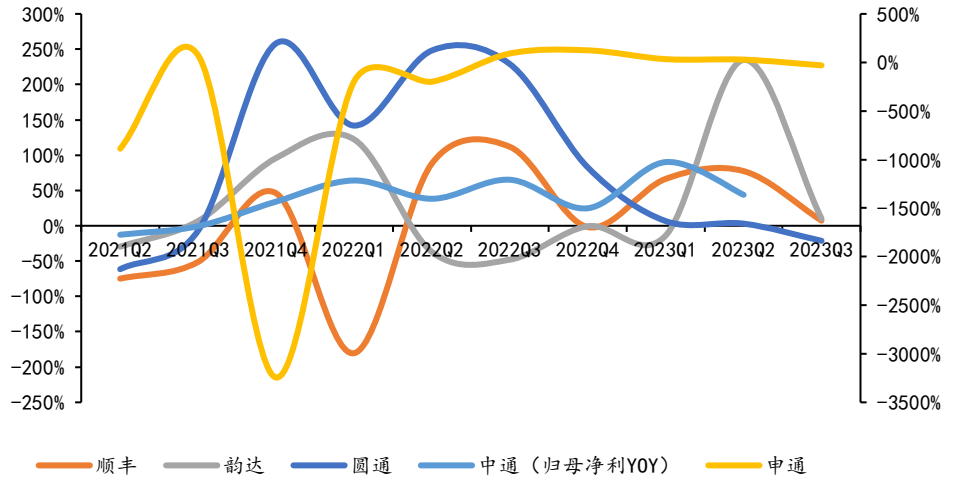
量: 2023年10月顺丰、韵达、申通、圆通分别实现快递件量 9.5、17.1、16.8 和 18.9 亿件, 同比分别+1.3%、+12.5%、+34.1%、+19.1%。

价: 2023年10月, 顺丰、韵达、申通、圆通分别实现单票收入 16.26、2.28、2.11 和 2.38 元, 同比分别+8.1%、-14.3%、-13.2%和-5.6%。

盈利: 中通、圆通、韵达、申通、顺丰均公布 23Q3 业绩情况。

23Q3 中通实现营业收入 90.8 亿元, 同比+1.5%, 实现净利润 23.5 亿元, 同比+24.0%。23Q3, 顺丰实现营业收入 646.5 亿元, 同比-6.4%, 实现归母净利润 20.9 亿元, 同比+6.7%, 实现扣非归母净利润 18.4 亿元, 同比+7.3%。圆通 23Q3 营业收入 137.6 亿元, 同比+0.01%; 归母净利润 8.0 亿元, 同比-20.0%。韵达 23Q3 公司实现营业收入 112.6 亿元, 同比-9.2%; 归母净利润 3.0 亿元, 同比+51.5%。申通 23Q3 实现归母 274 万元, 同比-87.7%。

图表 13: 上市快递公司扣非归母 YOY (申通为右轴, 其余为左轴)

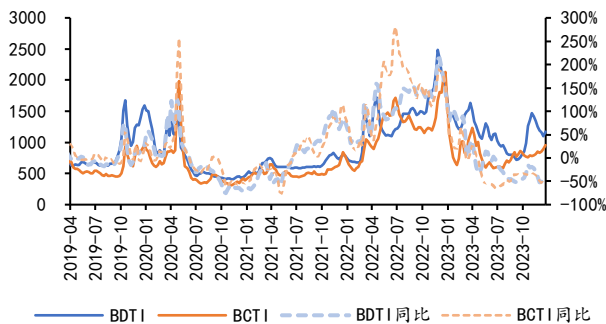


数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

2.2 航运板块高频数据

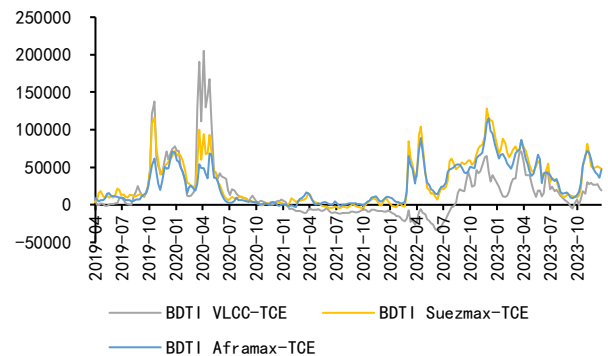
油运市场, 本周中小原油轮领涨, 成品油轮市场同步回暖。上周(2023.12.18-2023.12.24)BDTI 指数报 1167 点, 环比上涨 6%。VLCC 型油轮市场, 圣诞节前最后一个交易周, 中东航线货盘集中放出, 但大部分成交基于分公开市场进行, 且运力充足, 运价承压小跌, 本周 TCE 报 1.93 万美元/日, 环比下跌 14.4%。红海航道危机下部分船东选择绕行好望角, 支撑中小型油轮运价改善, 本周苏伊士型、阿芙拉型油轮 TCE 分别为 4.81、4.68 万美元/日, 环比分别下跌 2.7%、上涨 28.3%。本周 BCTI 指数报 955 点, 环比上涨 6.5%。红海冲突下, 大西洋 MR 运价维持高位, 较少船舶放空至苏伊士以东, 船位紧张, 支撑太平洋 MR 市场供需格局改善。BCTI 太平洋一篮子航线 TCE 报 2.87 万美元/日, 环比持平; BCTI 大西洋一篮子航线报 4.27 美元/日, 环比上涨 15.7%。

图表 14: BDTI 和 BCTI 周度指数



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

图表 15: 波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)

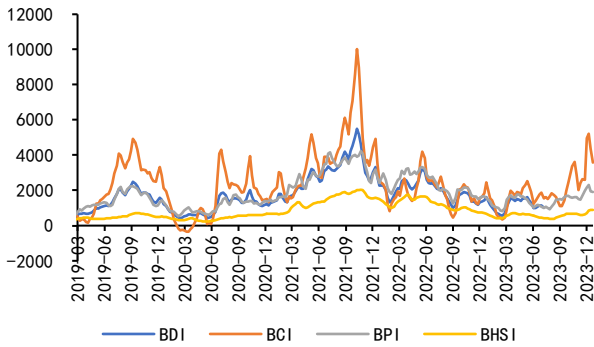


数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

干散货运市场, 步入传统淡季需求回落, 全线船型运价走弱。上周(2023.12.18-2023.12.24)BDI 指数报 2168 点, 环比跌幅收窄至 11.6%, 同比上涨 34.9%。海岬型船市场, 本周圣诞节临近, 以及巴西进入雨季, 叠加煤价下跌等因素影响, 市场整体货盘不足, 运价回落明显, 本周 BCI 指数报 3591 点, 环比下跌

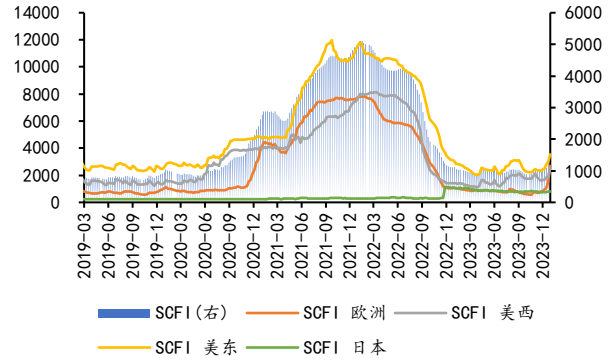
17.2%，同比上涨 46.8%。巴拿马船型市场，本周太平洋地区煤价下跌，新增煤炭货盘不足，市场供过于求，BPI 指数报 1912 点，环比下跌 2.6%，同比上涨 20.1%。超灵便型船市场，东南亚市场相对平静，煤炭、镍矿等货盘偏少，日租金持续下滑，BHSI 指数报 895 点，环比持平，同比上涨 31.2%。

图表 16: 波罗的海干散货周度运价指数



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

图表 17: 上海出口集装箱周度运价指数

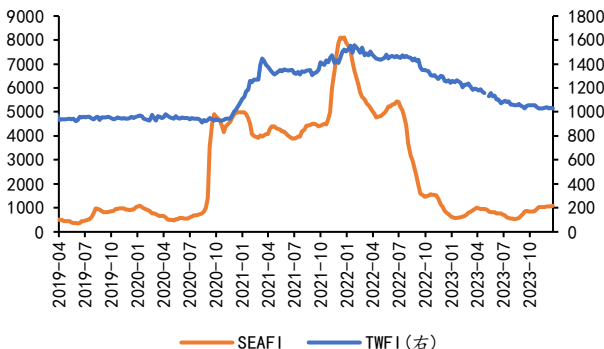


数据来源: 上海航运交易所, 华福证券研究所

集运市场，红海局势持续紧张，旺季绕行支撑运价大幅上涨。上海出口集装箱运价指数本周（2023.12.25-2023.12.31）报 1760 点，环比上涨 39.4%，同比上涨 58.9%。欧洲航线，红海紧张局势延续，目前马士基及达飞在美军及法军的护航下已安排部分船舶复航红海，但包括地中海航运（MSC）在内的主流班轮公司仍将绕行好望角，并将持续评估当前的局势。本周上海港出口至欧洲基本港市场运价提高至 2694 美元/TEU，环比大涨 80%，同比上涨 150%；北美航线，受到地缘局势风险外溢影响，运价同步改善，上海港至美西和美东基本港市场运价分别为 2553 美元/FEU 和 3559 美元/FEU，环比分别上涨 37.6%、上涨 19.3%，同比分别上涨 79.4%、上涨 16%。

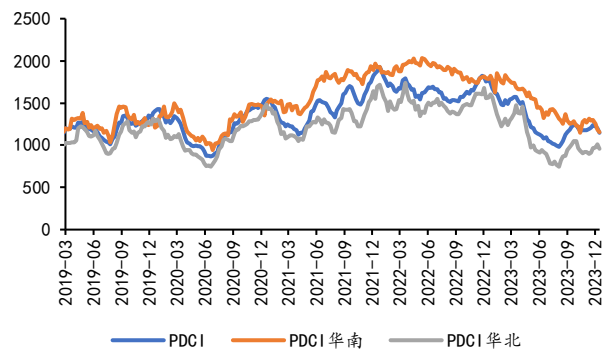
内贸主要区域运价回落，本周（2023.12.16-2023.12.22）泛亚航运中国内贸集装箱运价指数报 1152 点，环比基本持平，同比下跌 34%；华北区域市场，近期煤炭价格波动明显，贸易商持观望态度，市场货盘减少，本周华北指数报 950 点，环比下跌 0.8%，同比下跌 40.7%；华南区域市场，市场整体货量保持平稳，市场供需相对平衡，本周华南指数报收 1172 点，环比上涨 1.5%，同比下跌 35.8%。

图表 18: 东南亚和海峡两岸集装箱周度运价指数



数据来源: 上海航运交易所, 华福证券研究所

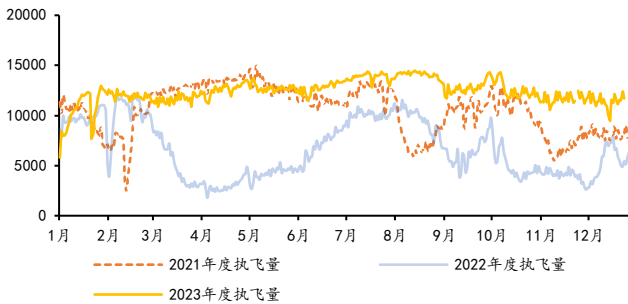
图表 19: 泛亚航运内贸集装箱周度运价指数



数据来源: Wind, 华福证券研究所

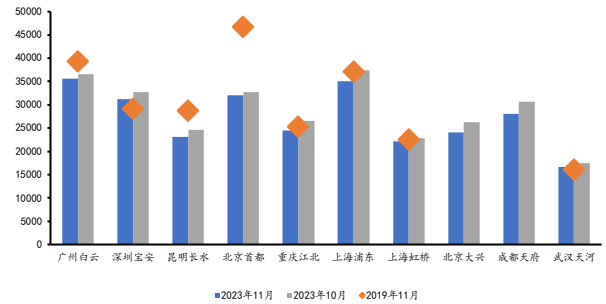
2.3 航空板块高频数据

图表 20: 民航境内客运执飞量(架次)



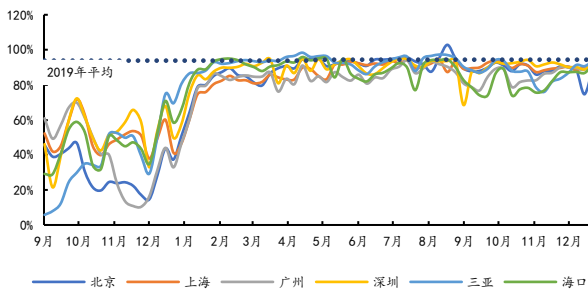
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 21: 国内主要机场月度起降架次(架次)



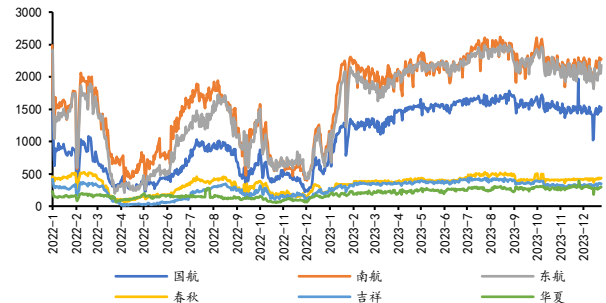
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 22: 国内主要地区机场执飞率(%)



数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 23: 主要上市航司日执行航班量(架次)



数据来源: 航空管家, 华福证券研究所

3 投资策略

3.1 物流板块: 跨境物流行业持续高景气, 数据要素 x 概念高景气, 重视制造业供应链投资机会

跨境物流: 跨境电商高景气度拉动跨境物流行业增长, 23 年欧美航线运价仍显著高于 19 年, 重视跨境电商产业链布局机会, 跨境电商红利赋能跨境物流成长性, 配置价值凸显。

中国外运: 我们认为公司的子公司中外运敦豪直接受益于欧美航线货运价格上涨, 公司属于出口链高股息价值型央企。

华贸物流: 海运费回落冲击告一段落, 跨境电商渗透率提升促进直客率提升, 跨境电商变革直接受益物流企业。

东航物流: 跨境物流解决方案已经占到总营收 1/3, 直客体系有望再造一个东航物流。

嘉诚国际: 公司依托嘉诚国际港+天运物流中心为阿里、shein 等跨境电商平台提供跨境电商物流服务。

制造业供应链物流: 头部制造业供应链估值低点, 管理层积极寻求产业链外延拓展。10 月海晨股份公告拟以 1.8 亿收购盟立自动化, 进入自动化设备领域, 制造业供应链物流企业经营管理层估值低点积极寻求产业拓展, 长期空间可观。

关注：海晨股份

快运行业：快运行业竞争格局持续改善，需求修复下，高端头部快运具备较强的利润弹性。推荐德邦股份，2022年9月京东物流收购德邦完成控制权交割，2023年7月，德邦公告购买京东物流83个转运中心的部分资产，我们判断公司经历收购控制权的转移后，进入京东物流深度整合期。看未来，2024年是深度整合后的利润释放期，我们认为公司与京东物流资源整合更进一步，长期协同效应持续释放下，量价双升+成本费用改善可期。

关注：德邦股份

直营快递：顺丰 23Q2 业绩表征公司降本增效超预期。向前看，快递件量增速显示行业边际改善，顺丰在当前产能利用率偏低条件下依然实现连续三个季度的业绩兑现，未来时效件业务在宏观预期转好背景下量价双升、利润率改善弹性极高；第二曲线国际业务在今年消化完鄂州机场投产后有望提速，外贸周期谷底亦有助于对嘉里物流的深度整合。顺丰已经实现连续三个季度的业绩兑现，即使考虑港股 IPO 潜在摊薄后对应明年 PE 亦不到 20X，配置价值可观。

关注：顺丰控股

化工物流供应链：伴随行业经营低点而来的市值低点已过，化工物流上游需求低点已过，主要化工品开工率上行，化工物流头部企业进入业绩修复区间，优先布局需求主导下高确定性复苏标的，其次考虑价格慢变量修复的弹性标的。

关注：兴通股份、密尔克卫、宏川智慧、盛航股份、永泰运。

大宗供应链：23H1 受上半年内外需承压影响，大宗商品价格压力明显。行业下行带来的业绩低点已过，下半年大宗商品需求有望逐步企稳回升，大宗供应链企业盈利将得到修复，大宗供应链企业在需求修复下具备强弹性。

关注：厦门国贸、厦门象屿、建发股份。

加盟制快递：供给端，头部企业产能利用率提升至合意水平之前，终端价格仍有一定压力。总体上看，对行业竞争烈度维持中等程度的判断。行业在 2021-2022 年政策监管下，经历了阶段性的修复行情，2023 年以来在消费疲软/价格战背景下估值下修充分，头部企业圆通、韵达对应明年 PE 在 10 倍左右，已经反映了明年价格竞争继续+无玩家出清的格局，下行风险低，缺乏催化，属于左侧特征。

关注：中通快递、圆通速递、韵达股份、申通快递。**3.2 公路板块：重视高股息红利资产配置价值**

高股息红利资产配置价值凸显。高速公路企业持续经营依赖扩建+外延资产，头部大集团小公司高速公路企业外延路径清晰，在宏观波动不确定背景下，低估值高股息+大集团小公司属性的高速企业配置价值凸显。

关注：四川成渝、皖通高速。

3.3 航运板块：红海紧张局势延续，效率损失催化航运运价持续攀升

集运方面，周初马士基及达飞在美军及法军的护航下已安排部分船舶复航红海，但包括地中海航运（MSC）在内的主流班轮公司仍将绕行好望角，并将持续评估当前的局势。12月31日马士基旗下杭州轮二次遇袭，随后马士基宣布暂停48小时的红海运输。我们认为短期内红海航线的不确定性尚未因护航舰队的存在而明显改善，绕行好望角仍将成为主流船东的选择，对集运运价形成支撑，后续需关注事件变化情况。**油运方面**，俄乌冲突以来，俄罗斯油品改道出口至中印，欧盟由中东进口，途径苏伊士的中小油轮数量激增。目前马士基油轮（旗下管理131艘油轮）已宣布将允许油轮绕过红海而行，风险加剧下其它公司极可能效仿。油轮航程或显著提升，同时绕行也使得VLCC的经济效益凸现，供给刚性下运价弹性可期。**干散货运方面**，船东改道苏伊士所面临的风险提高，航程或进一步延长。根据S&P Global数据，10月开始美国海湾至亚洲干散货运输的船只，选择从苏伊士运河经过的比例，由2022年的23%提升至83%。若危机进一步外溢，船东或仅剩排队等待巴拿马通航或绕行好望角两个选择，运力周转效率下降，淡季运价或得到一定支撑。

关注：招商轮船（601872.SH）、中远海能（600026.SH）、招商南油（601975.SH）、国航远洋（833171.BJ）、宁波远洋（601022.SH）、海通发展（603162.SH）、中远海控（601919.SH）、东方海国际（0316.HK）。

3.4 航空出行板块：元旦假期铁路民航需求旺，出境游迎开门红

交通方面，据交通运输部消息，2023年12月30日至2024年1月1日（2024年元旦假期期间），全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量12812.64万人次，比2023年同期增长78.4%。其中，铁路预计发送旅客4420.2万人次，比2023年同期增长177.5%；公路预计发送旅客7699.8万人次，比2023年同期增长46.1%；民航预计发送旅客519万人次，比2023年同期增长140.3%。同时境外旅游方面，随着国际航线航班陆续恢复，泰国、马来西亚等国家对公民入境免签，元旦假期全国口岸将迎来出入境客流高峰，据国家移民管理局预测，元旦期间全国口岸日均出入境旅客将达到156万人次，较2023年元旦假期增长超5倍，恢复至2019年同期的90%。截至2023年12月31日全民航日执行客运航班量13121架次，恢复至2019年的92.5%，其中国内/地区/国际航班量分别为11397/338/1386架次，恢复至2019年的98.7%/79%/62.7%；境内航司可用座公里33.1亿座公里，同比+93.7%，环比-4.9%。

关注：中国国航（601111.SH）、南方航空（600029.SH）、中国东航（600115.SH）、春秋航空（601021.SH）、吉祥航空（603885.SH）、华夏航空（002928.SZ.SH）、京沪高铁（601816.SH）、广深铁路（601333.SH）。

4 重点报告及重点公司盈利估值
图表 24：近期重点报告（截至 2023 年 12 月 29 日）

发布日期	板块	标的	报告名称
2023.12.25	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：巴以冲突外溢，船东绕行航运市场再迎挑战》
2023.12.10	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：来华签证费阶段性减免，跨境交往利好政策频出》
2023.11.27	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：中国对六国试行免签，入境旅游市场踏上复苏之路》
2023.11.19	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：中美直航恢复进入加速期，增班便利商旅需求》
2023.11.15	油运	中远海能（600026.SH）	《中远海能（600026.SH）：借势周期反转，油运巨头估值弹性兼具》
2023.11.12	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：海航川航复航中美航线，国际航线逐步增加》
2023.11.06	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：VLCC 运价旺季攀升，航司 23Q3 业绩大超疫前》
2023.11.04	机场	上海机场（600009.SH）	《23Q1-3 免税合同收入 13.1 亿元，盈利水平进一步修复》
2023.11.04	快递物流	韵达股份（002120.SZ）	《23Q3 归母净利润同比+51.5%，成本费用持续改善》
2023.11.01	快递物流	德邦股份（603056.SH）	《德邦股份（603056.SH）：23Q3 盈利短期承压，期待融合持续推进》
2023.10.31	机场	白云机场（600004.SH）	《业务量修复叠加降本增效，推动盈利水平提升》
2023.10.31	油运	招商轮船（601872.SH）	《招商轮船（601872.SH）：油运淡季增速放缓，集运干散需求承压》
2023.10.29	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：重视产能利用率提升的直营快递，外贸运价底部反弹》
2023.10.22	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：顺丰件量增速提升明显，旺季 VLCC 运价步入上行通道》
2023.10.15	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：VLCC 运价底部反弹，海岬型船支撑 BDI 创年内新高》
2023.10.08	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：双节出行延续回暖趋势，干散运价创年内新高》
2023.08.30	机场	白云机场（600004.SH）	《业务量修复叠加降本增效，23H1 扭亏为盈》
2023.08.30	机场	上海机场（600009.SH）	《免税合同收入 7.8 亿元，23Q2 实现扭亏为盈》
2023.08.30	快递物流	中通快递（2057.HK）	《23H1 单票归母 0.30 元，市占率持续提升》
2023.08.29	油运	招商轮船（601872.SH）	《招商轮船（601872.SH）：油运滚装受益景气周期，干散集运拖累业绩》
2023.08.29	快递物流	顺丰控股（002352.SZ）	《顺丰控股（002352.SZ）：23H1 扣非归母+72.5%，同城业务扭亏》
2023.08.29	快递物流	宏川智慧（002930.SZ）	《23H1 归母净利润+29.3%，并购产能利润持续释放》
2023.08.29	快递物流	韵达股份（002120.SZ）	《23H1 归母同比+57.7%，收入承压利润持续改善》
2023.08.17	快递物流	德邦股份（603056.SH）	《德邦股份（603056.SH）：23H1 归母净利润同比+196.5%，期待融合持续推进》
2023.08.15	快递物流	密尔克卫（603713.SH）	《密尔克卫（603713.SH）：23H1 业绩承压，关注下半年产能增量》
2023.07.04	快递物流	德邦股份（603056.SH）	《德邦股份（603056.SH）：与京东物流进一步整合物流资源，盈利修复可期》
2023.06.14	机场	白云机场（600004.SH）	《云开见日，白云华章展新颜》
2023.05.18	快递物流	中通快递（2057.HK）	《23Q1 单票归母 0.27 元，公司上调件量目标》
2023.04.30	油运	招商轮船（601872.SH）	《招商轮船（601872.SH）：浮云难蔽日，雾散终有时》
2023.04.29	机场	上海机场（600009.SH）	《盈利拐点已至，2023 年业绩修复可期》
2023.04.29	快递物流	德邦股份（603056.SH）	《23Q1 归母净利润同比扭亏，成本费用管控效果显著》
2023.04.28	快递物流	宏川智慧（002930.SZ）	《22 年经营承压，23Q1 改善显著，并购产能持续释放》

数据来源：华福证券研究所

图表 25：重点公司盈利预测与估值表（截至 2023 年 12 月 29 日）

证券代码	证券简称	评级	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
001205.SZ	盛航股份	-	16.37	1.00	1.15	1.58	16.6	14.2	10.4
002010.SZ	传化智联	-	4.62	0.26	0.36	0.41	17.3	0.0	0.0
002120.SZ	韵达股份	买入	7.46	0.51	0.57	0.93	14.6	15.9	9.8
002352.SZ	顺丰控股	买入	40.40	1.27	1.86	2.25	32.0	23.6	19.6
002468.SZ	申通快递	-	7.79	0.19	0.33	0.64	41.4	23.9	12.2
002928.SZ	华夏航空	-	7.14	-1.91	-0.52	0.46	-4.6	-13.8	15.6
002930.SZ	宏川智慧	买入	19.39	0.50	0.79	1.09	39.6	28.4	20.5
0357.HK	美兰空港	买入	6.93	-0.33	0.10	0.95	-18.9	64.5	6.6
2057.HK	中通快递-SW	买入	162.00	8.41	9.67	11.81	17.5	18.0	14.8
600004.SH	白云机场	买入	9.78	-0.45	0.15	0.57	-21.6	19.3	11.1
600009.SH	上海机场	持有	52.46	-1.26	0.28	1.37	-27.2	26.9	15.9
600026.SH	中远海能	买入	12.24	0.31	1.10	1.40	40.1	13.0	10.2
600115.SH	中国东航	-	3.88	-1.98	-0.12	0.49	-2.3	-31.8	8.0
600233.SH	圆通速递	买入	12.29	1.14	1.24	1.39	10.8	14.2	12.7
601021.SH	春秋航空	-	50.20	-3.30	2.47	3.80	-16.2	20.4	13.2
601156.SH	东航物流	-	14.78	2.29	1.43	1.73	6.5	10.3	8.6
601872.SH	招商轮船	买入	5.88	0.61	0.77	0.95	9.4	8.6	7.0
601975.SH	招商南油	-	2.80	0.30	0.36	0.45	9.5	7.7	6.2
603056.SH	德邦股份	买入	14.47	0.64	0.84	1.20	22.9	12.4	10.5
603128.SH	华贸物流	-	7.39	0.69	0.62	0.75	11.0	11.9	9.9
603209.SH	兴通股份	-	16.29	1.10	0.96	1.32	22.1	17.0	12.3
603713.SH	密尔克卫	买入	53.21	3.68	3.87	4.88	14.4	22.8	18.0
603885.SH	吉祥航空	-	12.00	-2.03	0.53	1.20	-6.4	22.8	10.0

数据来源：Wind，华福证券研究所；注：顺丰、德邦、圆通、韵达、密尔克卫、中远海能、招商轮船、美兰空港、中通、宏川智慧、白云机场的 EPS 及市盈率均为华福证券预测，其余为 Wind 一致预期。

5 风险提示

宏观经济增速不及预期；行业供需失衡、爆发价格战；油价、汇率大幅波动；疫情反复、战争、安全生产事故等需求冲击

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn