

交通运输

行业周报(2.26-3.3):干散淡季运价持续攀升,航空出入境需求加快修复

投资要点:

➤ **物流供应链板块:** 1) **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。2) **跨境供应链:** 制造业产能外移下,具备海外核心资产企业伴随中国产业链走出去,关注具备核心海外资产企业的投资机会:**嘉友国际、极兔速递**。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) **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**。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**。

➤ **航运板块:** 本周油轮运价持续走弱,干散运价淡季不淡,外贸集运节后恢复缓慢,内贸集运改善。1) 油轮市场,船东货主持续博弈,租家通过控制出货节奏和私下拿货不断给市场施压,需求回落重回供过于求局面,但美湾至远东长航线船东挺价意愿明显,运价短期承压;中国原油库存低位持续下降,关注中国补库节奏。2) 成品油轮市场,东西翘翘板效应再现,太平洋 MR 一篮子转跌回升,成品油轮运价维持相对高位。3) 干散货运市场,运价反季节性攀升,显著高于去年同期水平;中国房地产市场政策频出,铁矿石需求持续改善,市场情绪好转,叠加山西开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治及南美粮食丰收,对海运需求形成支撑。4) 集运市场,春节后出货恢复缓慢,欧美运价同步回落,但仍高于去年同期水平;美国1月消费信心指数连续3月上市,预计北美航线运输需求仍具韧性,关注后续需求恢复节奏。本周推荐个股:**招商轮船、中远海能**。关注:**招商南油、中远海控、东方海外国际、国航远洋、宁波远洋、海通发展**。

➤ **航空铁路出行板块:** 春运旅客量远超疫前,新马泰互免签证落地需求新高峰。互免签证先后落地“新马泰”游持续升温,继新加坡互免签证后,中国与泰国互免签证也正式落地,春节期间“新马泰”黄金旅游线路迎来新高峰。根据携程数据,中国游客赴新马泰三国的旅游订单同比增长超15倍,其中,赴新加坡、泰国的旅游订单同比增长超13倍,马来西亚的旅游订单同比增长超22倍。根据国家移民管理局通报,2024年春节假期中外人员出入境1351.7万人次,同比2023年春节增长2.8倍,恢复至2019年春节同期的近九成。截至2024年3月2日,全民航日执行客运航班量14711架次,恢复至2019年的105.1%,其中国内/地区/国际航班量分别为12980/272/1459架次,恢复至2019年的113.3%/59%/79.1%;境内航司可用座公里36.8亿座公里,同比+37.9%,环比-6.4%。关注:**春秋航空、吉祥航空、中国国航、广深铁路、京沪高铁、南方航空、中国东航、华夏航空**。

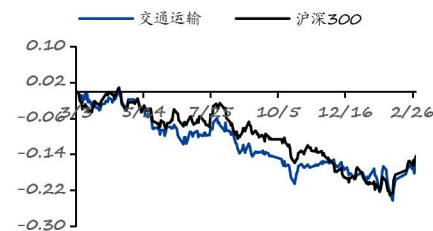
➤ **一周市场回顾:** 本周交通运输(申万)指数-1.29%,相比沪深300指数-2.67pp。看个股表现,本周涨幅前五名分别为华光源海(+15.5%)、东方嘉盛(+11.4%)、音飞储存(+9.5%)、龙江交通(+8.8%)、密尔克卫(+7.3%);本月涨幅前五名分别为龙江交通(+10.1%)、庚星股份(+4.3%)、海晨股份(+3%)、普路通(+2.9%)、重庆路桥(+2.9%)。

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。

强于大市 (维持评级)

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师: 陈照林(S0210522050006)
CZL3792@hfzq.com.cn
联系人: 乐臻(S0210124010037)
lc30018@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、【华福交运】跨境需求高增,跨境物流独立景气——2024.02.21
- 2、行业周报(1.29-2.4):春运客流高位运行,市场震荡关注防御性标的的机会——2024.02.05
- 3、交通运输周报:铁路春运客流高位运行,关注跨境物流赛道投资机会——2024.01.29



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-1.29%，相比沪深300指数-2.67pp	3
1.2 个股：本周华光源海+15.5%，东方嘉盛 +11.4%	4
1.3 估值：本周行业估值处于相对低位	4
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	7
2.3 航空板块高频数据	9
3 投资策略	9
3.1 物流板块：京东物流 X 德邦合作持续深入，跨境物流行业持续高景气，重视德邦及跨境物流投资机会	9
3.2 公路板块：重视高股息红利资产配置价值	10
3.3 航运板块：干散运价淡季不淡，内贸集运边际回暖	10
3.4 航空铁路出行板块：春运旅客量远超疫前，新马泰互免签证落地预计需求新高	10
4 重点报告及重点公司盈利估值	12
5 风险提示	13

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)	5
图表 11：2024 年 12 月商流数据及快递行业数据点评	6
图表 12：2024 年 1 月快递行业数据点评	6
图表 13：上市快递公司扣非归母 YOY (申通为右轴，其余为左轴)	7
图表 14：BDTI 和 BCTI 周度指数	7
图表 15：波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)	7
图表 16：波罗的海干散货周度运价指数	8
图表 17：上海出口集装箱周度运价指数	8
图表 18：东南亚和海峡两岸集装箱周度运价指数	8
图表 19：泛亚航运内贸集装箱周度运价指数	8
图表 20：民航境内客运执飞量(架次)	9
图表 21：国内主要机场月度起降架次(架次)	9
图表 22：民航境内客运执飞量(架次)	9
图表 23：国内主要机场月度起降架次(架次)	9
图表 24：近期重点报告（截至 2024 年 3 月 3 日）	12
图表 25：重点公司盈利预测与估值表（截至 2024 年 3 月 3 日）	13

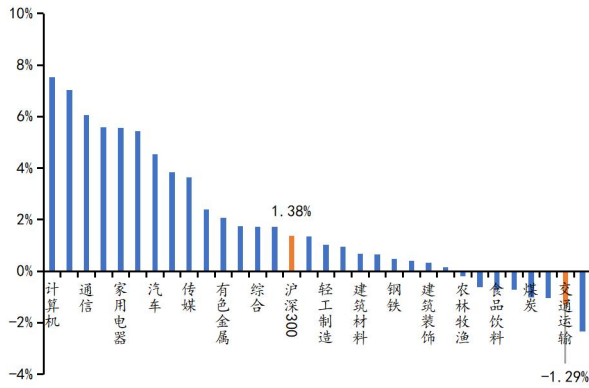


1 行业周度行情回顾

1.1 行业：本周交通运输（申万）指数-1.29%，相比沪深300指数-2.67pp

2024年第九周，上证综指报收于3027.02点，涨幅0.74%；深证成指报收9434.75点，涨幅4.03%；创业板指报收1824.03点，涨幅3.74%；沪深300报收3537.8点，涨幅1.38%；申万交通运输指数报收2019.83点，跌幅1.29%，落后沪深300指数2.67pp。

图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

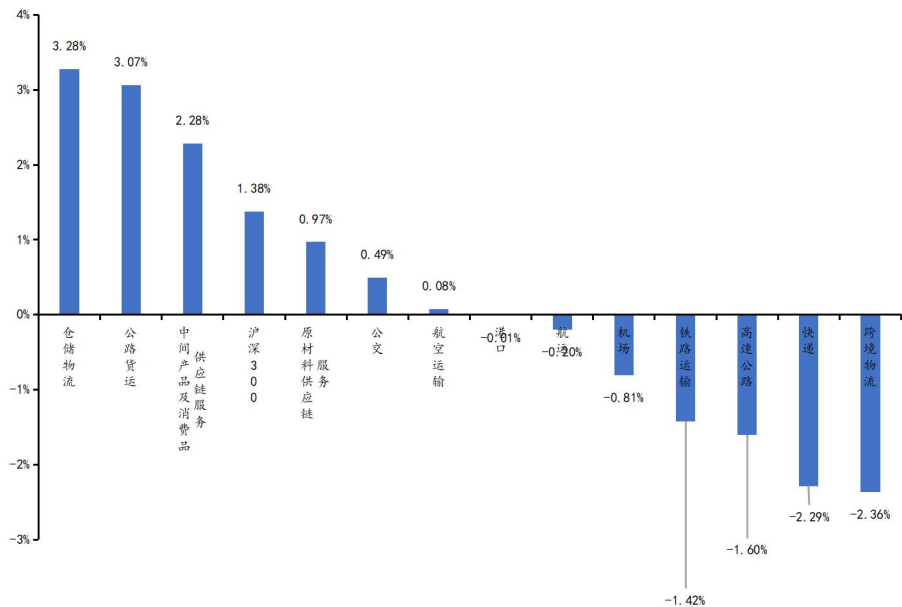
图表 2：一年内交通运输行业相对大盘指数



数据来源：Wind，华福证券研究所

看子行业表现，本周仓储物流涨幅最大（3.28%），公路货运、中间产品及消费品供应链服务涨幅较大，分别为3.07%、2.28%；跨境物流、快递、高速公路跌幅较大，分别为-2.36%、-2.29%、-1.6%。

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：本周华光源海+15.5%，东方嘉盛 +11.4%

看个股表现，本周涨幅前五名分别为华光源海(+15.5%)、东方嘉盛(+11.4%)、音飞储存(+9.5%)、龙江交通(+8.8%)、密尔克卫(+7.3%)；本月涨幅前五名分别为龙江交通(+10.1%)、庚星股份(+4.3%)、海晨股份(+3%)、普路通(+2.9%)、重庆路桥(+2.9%)；本年涨幅前五名分别是嘉友国际(+48%)、招商轮船(+22.6%)、皖通高速(+22.4%)、唐山港(+22.3%)、山东高速(+16.4%)；

本周跌幅前五名分别是东航物流(-7.2%)、渤海轮渡(-4.8%)、南方航空(-3.9%)、申通快递(-3.6%)、华贸物流(-3.6%)。

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	872351.BJ	华光源海	7.97	15.51%
2	002889.SZ	东方嘉盛	21.64	11.43%
3	603066.SH	音飞储存	11.88	9.49%
4	601188.SH	龙江交通	3.83	8.81%
5	603713.SH	密尔克卫	49.70	7.34%
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	601188.SH	龙江交通	3.83	10.06%
2	600753.SH	庚星股份	7.69	4.34%
3	300873.SZ	海晨股份	19.05	2.97%
4	002769.SZ	普路通	6.04	2.90%
5	600106.SH	重庆路桥	5.74	2.87%
年涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	603871.SH	嘉友国际	23.47	47.98%
2	601872.SH	招商轮船	7.21	22.62%
3	600012.SH	皖通高速	13.49	22.41%
4	601000.SH	唐山港	4.28	22.29%
5	600350.SH	山东高速	8.08	16.43%

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	601156.SH	东航物流	15.40	-7.23%
2	603167.SH	渤海轮渡	9.10	-4.81%
3	600029.SH	南方航空	5.71	-3.87%
4	002468.SZ	申通快递	7.95	-3.64%
5	603128.SH	华贸物流	7.52	-3.59%

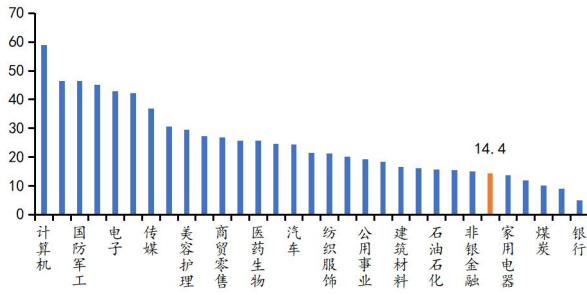
数据来源：Wind，华福证券研究所

1.3 估值：本周行业估值处于相对低位

截至 3 月 3 日，交通运输行业 PE (TTM) 估值为 14.4 倍，处于所有行业较低水平。看子行业 PE (TTM) 机场、航空运输和中间产品及消费品供应链服务处于相对高位，分别为 513.6、91.2、40.0 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、8.6、11.9 倍。

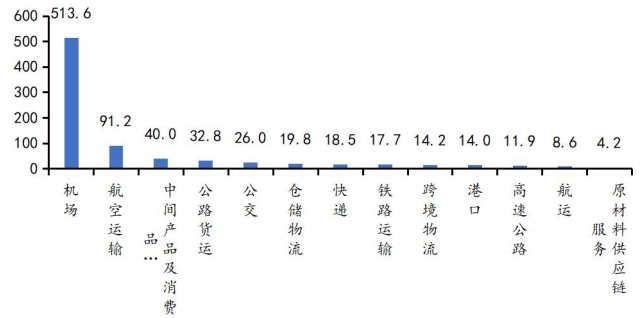


图表 6: 本周交通运输行业 PE (TTM)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

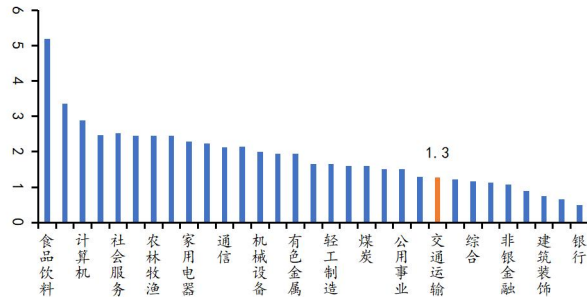
图表 7: 本周申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

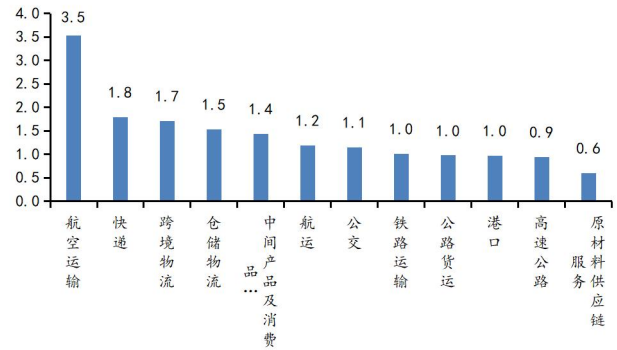
截至 3 月 3 日, 交通运输行业 PB (LF) 估值为 1.3 倍, 处于所有行业较低水平。看子行业 PB (LF), 航空运输、快递、跨境物流处于相对高位, 分别为 3.5、1.8、1.7 倍; 原材料供应链服务、高速公路、港口处于相对低位, 分别为 0.6、0.9、1.0 倍。

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

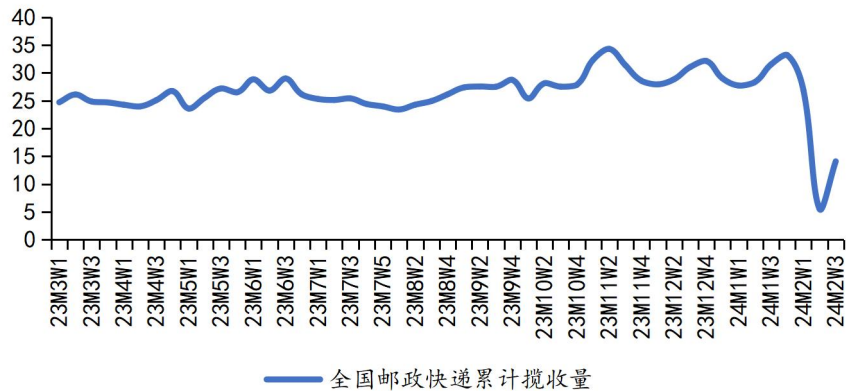
2 行业高频数据跟踪

2.1 快递物流高频数据

1) 周度邮政快递揽收量数据点评:

2024 年 2 月第 4 周快递件量显示受春节影响逐渐消弭, 环比高增, 据交通部数据, 20240219-20240225 本周共计揽收量 27.67 亿件, 环比+96.52%。

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) 2024 年 12 月商流数据及快递行业数据点评:


图表 11: 2024 年 12 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	43,550	12,465			28.6%		
YOY	7.4%	8.0%			0.1%		
累计值	471,495	130,174			27.6%		
YOY	7.2%	8.8%			0.4%		
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	996.9	64.8	512.6	119.2	773.6	133.5	89.7
当月值	1,188.8	70.2	580.0	148.8	905.9	167.6	115.3
YOY	19.2%	8.3%	13.1%	24.8%	17.1%	25.5%	28.5%
去年同期累计值	10,566.8	686.8	5,230.5	1,162.3	8,199.8	1,415.9	951.0
累计值	12,074.1	712.4	6,000.8	1,400.7	9,200.4	1,702.4	1,171.2
YOY	14.3%	3.7%	14.7%	20.5%	12.2%	20.2%	23.2%
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	103.7	11.2	90.1	2.3	78.6	16.3	8.8
当月值	132.6	14.1	115.3	3.2	98.5	22.1	11.9
YOY	27.9%	25.6%	28.0%	35.7%	25.3%	36.0%	35.9%
去年同期累计值	1,105.8	128.0	957.7	20.2	849.3	173.6	82.9
累计值	1,320.7	136.4	1,161.7	30.6	993.2	220.6	107.0
YOY	19.4%	6.6%	21.3%	51.8%	16.9%	27.0%	29.0%
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	9.62	5.78	5.69	50.89	9.84	8.20	10.22
当月值	8.97	4.98	5.03	46.83	9.20	7.57	9.67
YOY	-6.8%	-13.8%	-11.6%	-8.0%	-6.5%	-7.7%	-5.4%
去年同期累计值	9.56	5.37	5.46	57.60	9.66	8.16	11.47
累计值	9.14	5.22	5.17	45.74	9.26	7.72	10.95
YOY	-4.3%	-2.7%	-5.4%	-20.6%	-4.1%	-5.4%	-4.5%

来源: Wind, 华福证券研究所

3) 2023 年 1 月快递行业数据点评:
图表 12: 2024 年 1 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	195.0	44.4	39.7	52.6
YOY	19.5%	61.5%	82.6%	71.5%
上市快递公司业务量 (亿件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	11.4	19.6	18.1	21.5
YOY	19.9%	96.1%	124.5%	91.8%
上市快递公司 ASP (元/件)				



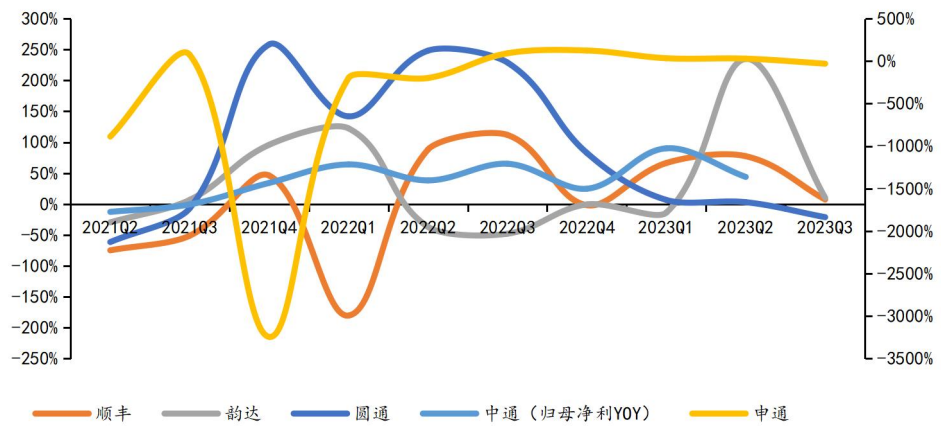
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	17.00	2.27	2.19	2.45
YOY	-0.4%	-17.5%	-18.9%	-10.6%

数据来源: Wind, 华福证券研究所

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)

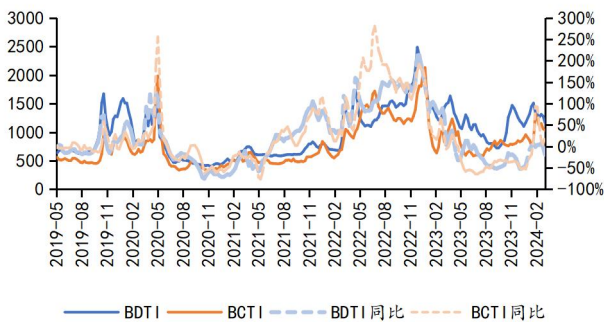


数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

2.2 航运板块高频数据

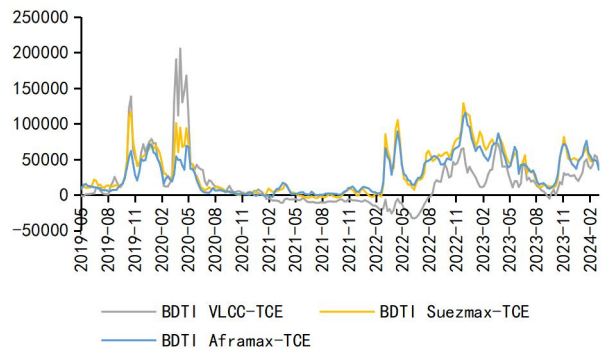
油运市场, 本周原油轮市场需求持续回落, 成品油轮市场运价震荡。本周 BDTI 指数报 1163 点, 环比下跌 9.1%。VLCC 型油轮市场, 本周货盘需求减少, 市场重回供过于求的局面, 运价短期承压, 截至 3 月 1 日 VLCC 型油轮 TCE 报 4 万美元/日, 较上周平均下跌 24.8%。本周美国市场继续呈螺旋式下降, 导致中小型油轮运价震荡, 截至 3 月 1 日苏伊士型、阿芙拉型油轮 TCE 分别为 3.5、3.7 万美元/日, 较上周平均分别下跌 15%、25%。**成品油轮市场,** 本周 BCTI 指数报 1033 点, 环比下跌 2.6%。裂解价差维持高位支撑货盘持续释出, 东西翘翘板效应持续, 截至 3 月 1 日 BCTI 太平洋一篮子航线 TCE 报 4.4 万美元/日, 较上周平均上涨 7.7%; BCTI 大西洋一篮子航线报 3.4 美元/日, 较上周平均下跌 9.1%。

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)

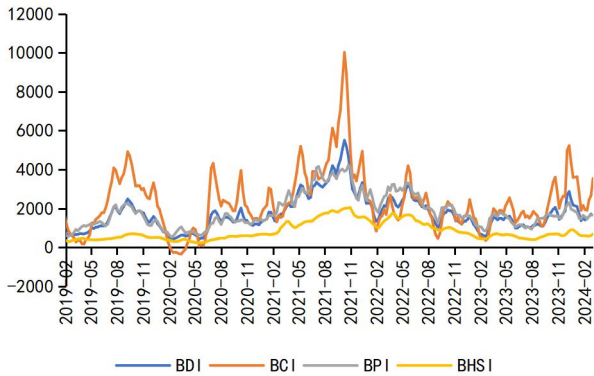


数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所



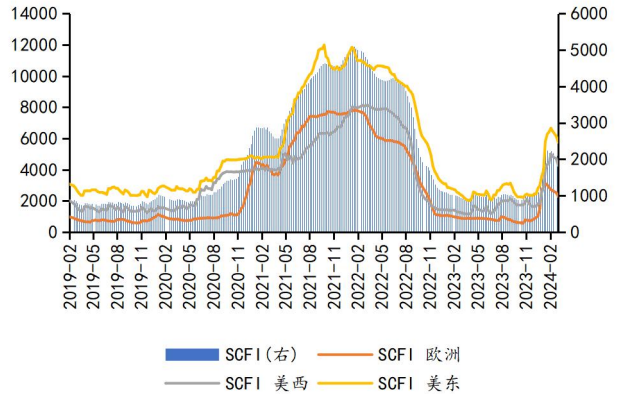
干散货运市场，运价反季节性攀升，全线船型大涨。本周 BDI 指数报 12025 点，市场情绪火热，环比上涨 18.4%，同比上涨 88.2%。海岬型船市场，本周市场运价大涨，显著高于去年同期水平；中国房地产市场政策频出，铁矿石需求持续改善，市场情绪好转，叠加山西开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治，对海运煤炭需求形成一定支撑，FFA 远期合约价格上涨，本周 BCI 指数报 3541 点，环比大涨 32.7%，同比上涨 288.7%。巴拿马船型市场，本周印尼即期煤炭货盘集中出货，但南美粮食货盘有所减少，本周 BPI 指数报 1638 点，环比小幅回调下跌 1.1%，同比上涨 11.1%。超灵便型船市场，受利于印尼煤炭、镍矿货盘集中释出，运价同步回升，本周 BHSI 指数报 684 点，环比上涨 12.9%，同比上涨 23.6%。

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

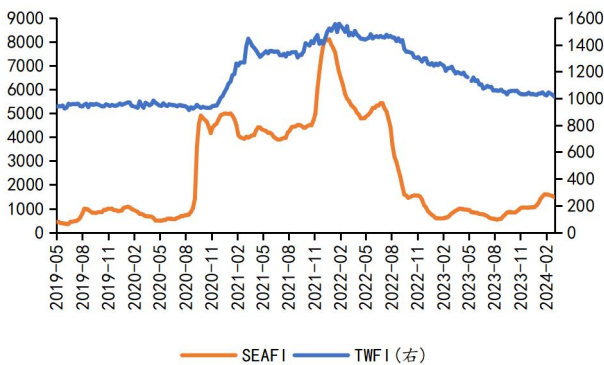


数据来源: 上海航运交易所, 华福证券研究所

集运市场，春节后出货恢复缓慢，欧美运价同步回落。上海出口集装箱运价指数本周报 1979 点，环比下跌 6.2%，同比上涨 112.6%。欧洲航线，市场出货高峰已过，节后运输需求恢复缓慢，但运价仍高于去年同期水平，本周上海港出口至欧洲基本港市场运价为 2277 美元/TEU，环比下跌 9.2%，同比上涨 163.2%；北美航线，谘商会发布的 1 月消费者信心指数为 114.8，连续 3 月上升。消费信心支撑美国市场需求增长，美国需求仍具韧性。但节后市场运输需求略显缓慢，供求关系短期承压，上海港至美西和美东基本港市场运价分别为 4262 美元/FEU 和 5747 美元/FEU，环比分别下跌 9.1%、6.2%，同比分别上涨 255.2%、147.6%。

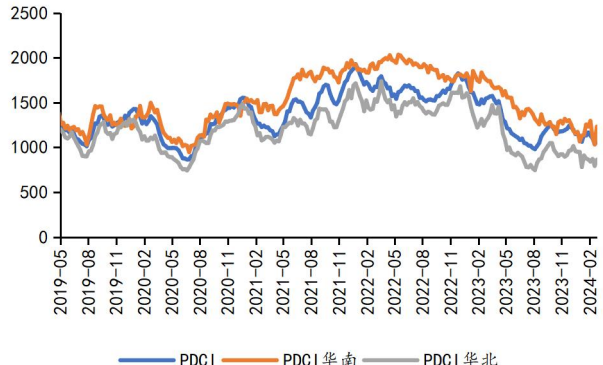
内贸主要区域运价节后持续修复，本周泛亚航运中国内贸集装箱运价指数报 1064 点，环比上涨 2.8%，同比下跌 31.1%；华北区域市场，节前积压货物基本完成出运，节后市场运力恢复缓慢，本周华北指数报 863 点，环比上涨 8.8%，同比下跌 33.4%；华南区域市场，市场处于节后恢复阶段，运力已修复至节前正常水平的八成左右，本周华南指数报收 1232 点，环比上涨 19.3%，同比下跌 30%。

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

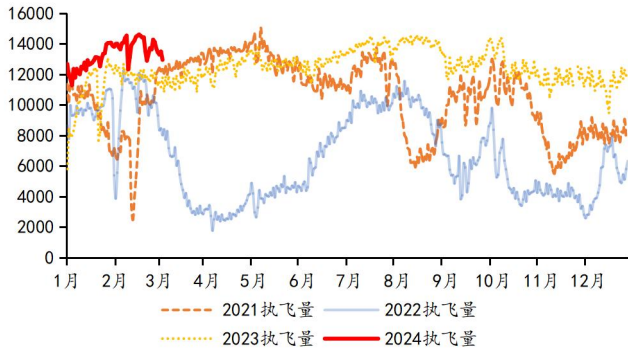


数据来源: Wind, 华福证券研究所



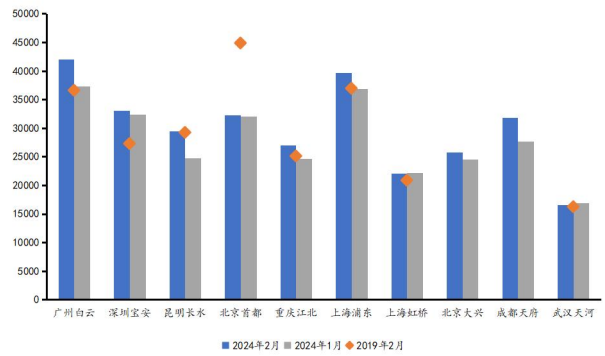
2.3 航空板块高频数据

图表 20: 民航境内客运执飞量(架次)



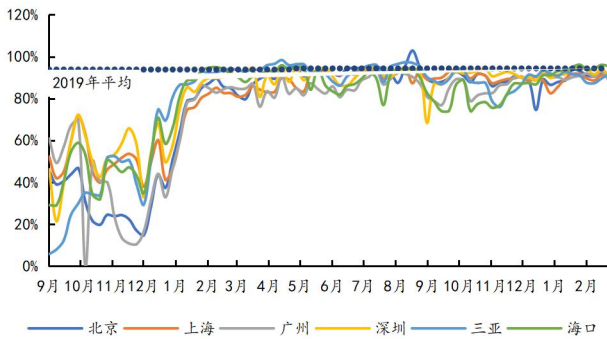
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 21: 国内主要机场月度起降架次(架次)



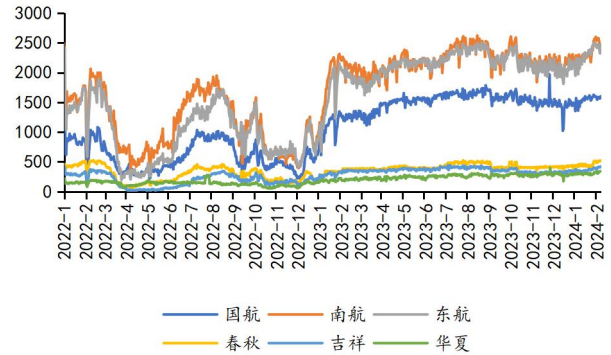
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 22: 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 23: 国内主要机场月度起降架次(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: 京东物流 X 德邦合作持续深入, 跨境物流行业持续高景气, 重视德邦及跨境物流投资机会

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

跨境供应链: 制造业产能外移下, 具备海外核心资产企业伴随中国产业链走出去, 关注具备核心海外资产企业的投资机会: 嘉友国际、极兔速递。

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。
关注: 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**

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。头部企业中通 2023 年件量已超过 300 亿件，头部领先优势持续、长期价值凸显。

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：干散运价淡季不淡，内贸集运边际回暖**

本周油轮运价持续走弱，干散运价淡季不淡，外贸集运节后恢复缓慢，内贸集运改善。1) 油轮市场，船东货主持持续博弈，租家通过控制出货节奏和私下拿货不断给市场施压，需求回落重回供过于求局面，但美湾至远东长航线船东挺价意愿明显，运价短期承压；中国原油库存低位持续下降，关注中国补库节奏。2) 成品油轮市场，东西翘翘板效应再现，太平洋 MR 一篮子转跌回升，成品油轮运价维持相对高位。3) 干散货运市场，运价反季节性攀升，显著高于去年同期水平；中国房地产市场政策频出，铁矿石需求持续改善，市场情绪好转，叠加山西开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治及南美粮食丰收，对海运需求形成支撑。4) 集运市场，春节后出货恢复缓慢，欧美运价同步回落，但仍高于去年同期水平；美国 1 月消费信心指数连续 3 月上市，预计北美航线运输需求仍具韧性，关注后续需求恢复节奏。

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)、东方海外国际(0316.HK)。

3.4 航空铁路出行板块：春运旅客量远超疫前，新马泰互免签证落地预计需求新高峰

互免签证先后落地 “新马泰”游持续升温，继新加坡互免签证后，中国与泰国互免签证也正式落地，春节期间“新马泰”黄金旅游线路迎来新高峰。根据携程数据，中国游客赴新马泰三国的旅游订单同比增长超 15 倍，其中，赴新加坡、泰国的



旅游订单同比增长超 13 倍，马来西亚的旅游订单同比增长超 22 倍。根据国家移民管理局通报，2024 年春节假期中外人员出入境 1351.7 万人次，同比 2023 年春节增长 2.8 倍，恢复至 2019 年春节同期的近九成。截至 2024 年 3 月 2 日，全民航日执行客运航班量 14711 架次，恢复至 2019 年的 105.1%，其中国内/地区/国际航班量分别为 12980/272/1459 架次，恢复至 2019 年的 113.3%/59%/79.1%；境内航司可用座公里 36.8 亿座公里，同比+37.9%，环比-6.4%。

关注：春秋航空（601021.SH）、吉祥航空（603885.SH）、中国国航（601111.SH）、广深铁路（601333.SH）、京沪高铁（601816.SH）、南方航空（600029.SH）、中国东航（600115.SH）、华夏航空（002928.SZ.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 2024 年 3 月 3 日)

发布日期	板块	标的	报告名称
2024.2.5	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 春运客流高位运行, 市场震荡关注防御性标的机会》
2024.01.29	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 铁路春运客流高位运行, 关注跨境物流赛道投资机会》
2024.01.22	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 24 民航春运客运量或创新高, “探亲+旅游”需求高位叠加》
2024.1.15	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 英美袭击也门胡塞武装, 红海危机实质性升级》
2024.1.7	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 红海局势持续升温, 集运巨头无限期取消红海航线》
2024.1.2	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 红海局势紧张延续, 旺季集运运价飙升》
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》
2023.11.15	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 业绩大超预期》
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》
2023.08.30	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》



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 2024 年 3 月 3 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	-	14.97	1.00	1.02	1.42	15.1	14.7	10.5
002010.SZ	传化智联	-	4.64	0.26	0.36	0.41	17.4	0.0	0.0
002120.SZ	韵达股份	买入	7.20	0.51	0.57	0.93	14.1	15.9	9.8
002352.SZ	顺丰控股	买入	38.05	1.27	1.86	2.25	30.2	23.6	19.6
002468.SZ	申通快递	-	7.95	0.19	0.29	0.59	42.3	27.7	13.6
002928.SZ	华夏航空	-	5.61	-1.91	-0.65	0.37	-3.6	-8.6	15.0
002930.SZ	宏川智慧	买入	16.62	0.50	0.79	1.09	34.2	28.4	20.5
0357.HK	美兰空港	买入	7.32	-0.33	0.04	0.70	-19.9	155.6	9.4
2057.HK	中通快递-SW	买入	155.00	8.41	9.67	11.81	16.7	18.0	14.8
600004.SH	白云机场	买入	10.07	-0.45	0.15	0.57	-22.2	19.3	11.1
600009.SH	上海机场	持有	52.46	-1.26	0.28	1.37	-29.0	26.9	15.9
600026.SH	中远海能	买入	13.52	0.31	1.10	1.40	44.3	13.0	10.2
600115.SH	中国东航	-	3.75	-1.98	-0.20	0.45	-2.2	-18.9	8.3
600233.SH	圆通速递	买入	12.69	1.14	1.24	1.39	11.1	14.2	12.7
601021.SH	春秋航空	-	55.81	-3.30	2.41	3.67	-18.0	23.2	15.2
601156.SH	东航物流	-	15.40	2.29	1.45	1.86	6.7	10.6	8.3
601872.SH	招商轮船	买入	7.21	0.61	0.77	0.95	11.5	8.6	7.0
601975.SH	招商南油	-	3.07	0.30	0.35	0.46	10.3	8.7	6.7
603056.SH	德邦股份	买入	14.74	0.64	0.84	1.20	23.3	12.4	10.5
603128.SH	华贸物流	-	7.52	0.69	0.60	0.73	11.2	12.5	10.4
603209.SH	兴通股份	-	13.51	1.10	0.91	1.24	18.3	0.0	10.9
603713.SH	密尔克卫	买入	49.70	3.68	3.87	4.88	13.5	22.8	18.0
603885.SH	吉祥航空	-	12.98	-2.03	0.42	1.11	-6.9	30.8	11.7

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：hfjys@hfzq.com.cn