

交通运输

行业周报(3.4-3.10): 物流反弹可持续, 关注头部快递企业的布局价值

投资要点:

➤ **物流供应链板块:** 1) **加盟快递:** 旗帜鲜明看多加盟制快递2024年经营修复。网购端下沉需求仍显韧性, 行业新增资本开支放缓, 边际展望未来行业价格竞争烈度下降, 叠加行业新规引导终端ASP温和通胀, 2024年将是资本开支及价格双拐点的一年, 资本市场角度看主要快递上市标的调整充分, 重点关注头部快递企业的布局价值。 **重点推荐: 中通快递。关注: 圆通速递。** 2) **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。 3) **跨境电商物流:** 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。** 4) **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。** 5) **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。**

➤ **航运板块:** 本周原油轮运价回暖, 成品油轮运价小幅波动, 干散运价创年内新高, 外贸集运需求承压恢复缓慢, 内贸集运运价稳定。 1) 油轮市场, 周初中东货盘集中释出, 可用运力趋紧支撑运价上涨, 后半周货主控制出货节奏, 市场逐步降温, 运价由涨转跌; 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, 成品油轮运价维持相对高位。 3) 干散货运市场, 全线船型需求均有所增加, 运价年内创新高。周初澳洲铁矿石货盘集中释出, 叠加 FFA 远期合约价格持续上涨支撑, 运价大幅上涨, 但周中开始, FFA 远期合约价格下跌, 叠加铁矿石货盘减少, 运价高位回落。 4) 集运市场, 市场需求恢复缓慢, 欧美运价持续回落。欧洲航线, 高通胀、高利率背景下, 未来欧洲经济复苏前景并不乐观。节后运输需求恢复缓慢, 但运价仍高于去年同期水平; 北美航线, 美国2月 ISM服务业指数52.6, 低于前值和市场预期, 显示出服务业扩张出现放缓迹象, 并拖累当地就业市场, 或对未来北美航线需求产生不利影响, 关注后续需求恢复节奏。 **重点推荐: 中远海能、招商轮船。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:** 2024年春运圆满收官, 铁路自驾民航表现亮眼。2024年春运期间(1月26日-3月5日), 全社会人员流动量累计完成84.2亿人次, 同比2023年+9.8%, 同比2019年+7.1%; 全国铁路累计发送旅客4.8亿人次, 同比2023年+39%, 同比2019年+18.8%; 全国民航累计发送旅客8345万人次, 同比2023年+51.1%, 同比2019年+14.5%; 全国自驾高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量累计完成67.2亿人次, 同比2023年+5.3%, 同比2019年+31.2%。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9日, 全民航日执行客运航班量13485架次, 恢复至2019年的98.2%, 其中国内/地区/国际航班量分别为11747/285/1453架次, 恢复至2019年的105%/62%/70%; 境内航司可用座公里33.7亿座公里, 同比+26.4%, 环比-8.6%。 **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。**

➤ **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。**

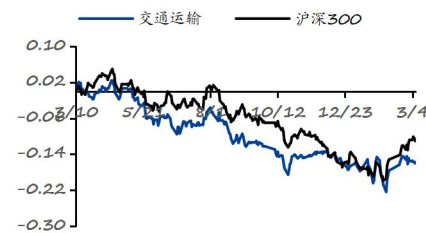
➤ **一周市场回顾:** 本周交通运输(申万)指数-0.14%, 相比沪深300指数-0.34pp。看个股表现, 本周涨幅前五名分别为海汽集团(+17.5%)、新宁物流(+11.9%)、皖通高速(+9.3%)、重庆路桥(+8.7%)、中远海能(+8%); 本月涨幅前五名分别为海汽集团(+17.5%)、重庆路桥(+11.8%)、皖通高速(+9.7%)、新宁物流(+8.8%)、中远海能(+6%)。

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、重视行业资本开支+价格竞争双拐点头部加盟快递投资机会——2024.03.04
- 2、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——2024.03.04
- 3、【华福交运】跨境需求高增, 跨境物流独立景气——2024.02.21



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-0.14%，相比沪深 300 指数-0.34pp.....	3
1.2 个股：本周海汽集团+17.5%，中远海能+8%.....	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：加盟快递资本开支价格双拐点，京东物流 X 德邦合作持续深入，重视加盟快递及德邦投资机会.....	9
3.2 航运板块：原油轮运价回暖，干散运价创年内新高.....	10
3.3 航空铁路出行板块：2024 年春运圆满收官，铁路自驾民航表现亮眼.....	10
3.4 公路板块：重视高股息红利资产配置价值.....	11
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 11：2023 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 10 日）.....	12
图表 25：重点公司盈利预测与估值表（截至 2024 年 3 月 10 日）.....	13

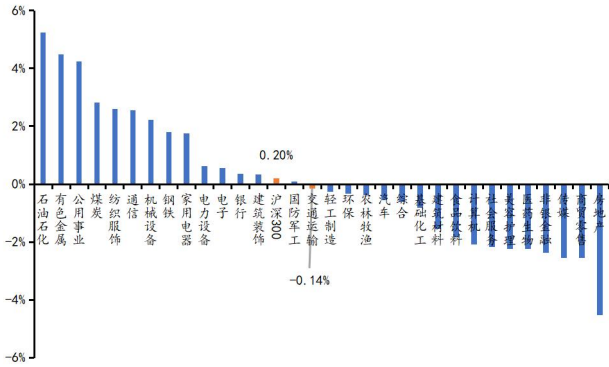


1 行业周度行情回顾

1.1 行业：本周交通运输（申万）指数-0.14%，相比沪深300指数-0.34pp

2024年第十周，上证综指报收于3046.02点，涨幅0.63%；深证成指报收9369.05点，跌幅0.7%；创业板指报收1807.29点，跌幅0.92%；沪深300报收3544.91点，涨幅0.2%；申万交通运输指数报收2016.93点，跌幅0.14%，落后沪深300指数0.34pp。

图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

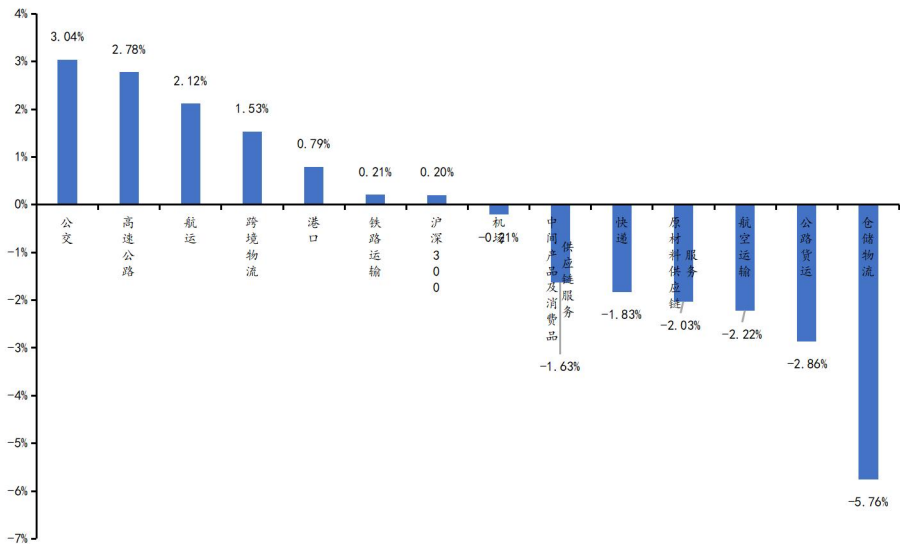
图表 2：一年内交通运输行业相对大盘指数



数据来源：Wind，华福证券研究所

看子行业表现，本周公交涨幅最大（3.04%），高速公路、航运涨幅较大，分别为2.78%、2.12%；仓储物流、公路货运、航空运输跌幅较大，分别为-5.76%、-2.86%、-2.22%。

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：本周海汽集团+17.5%，中远海能+8%

看个股表现，本周涨幅前五名分别为海汽集团(+17.5%)、新宁物流(+11.9%)、皖通高速(+9.3%)、重庆路桥(+8.7%)、中远海能(+8%)；本月涨幅前五名分别为海汽集团(+17.5%)、重庆路桥(+11.8%)、皖通高速(+9.7%)、新宁物流(+8.8%)、中远海能(+6%)；本年涨幅前五名分别是嘉友国际(+49.6%)、皖通高速(+33.8%)、唐山港(+31.7%)、招商轮船(+28.1%)、山东高速(+21.8%)；

本周跌幅前五名分别是密尔克卫(-14.6%)、庚星股份(-8.3%)、原尚股份(-7.3%)、华光源海(-7.2%)、华夏航空(-6.8%)。

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	603069.SH	海汽集团	19.84	17.47%
2	300013.SZ	新宁物流	3.10	11.91%
3	600012.SH	皖通高速	14.74	9.27%
4	600106.SH	重庆路桥	6.24	8.71%
5	600026.SH	中远海能	14.60	7.99%
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	603069.SH	海汽集团	19.84	17.47%
2	600106.SH	重庆路桥	6.24	11.83%
3	600012.SH	皖通高速	14.74	9.67%
4	300013.SZ	新宁物流	3.10	8.77%
5	600026.SH	中远海能	14.60	5.95%
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	23.73	49.62%
2	600012.SH	皖通高速	14.74	33.76%
3	601000.SH	唐山港	4.61	31.71%
4	601872.SH	招商轮船	7.53	28.06%
5	600350.SH	山东高速	8.45	21.76%

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	603713.SH	密尔克卫	42.43	-14.63%
2	600753.SH	庚星股份	7.05	-8.32%
3	603813.SH	原尚股份	10.83	-7.28%
4	872351.BJ	华光源海	7.40	-7.15%
5	002928.SZ	华夏航空	5.23	-6.77%

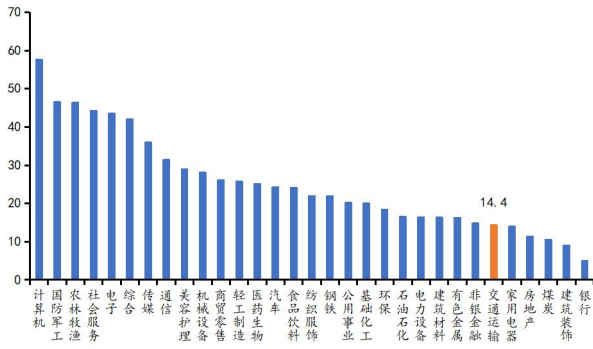
数据来源：Wind，华福证券研究所

1.3 估值：本周行业估值处于相对低位

截至3月10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、88.5、39.4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、8.8、12.2倍。

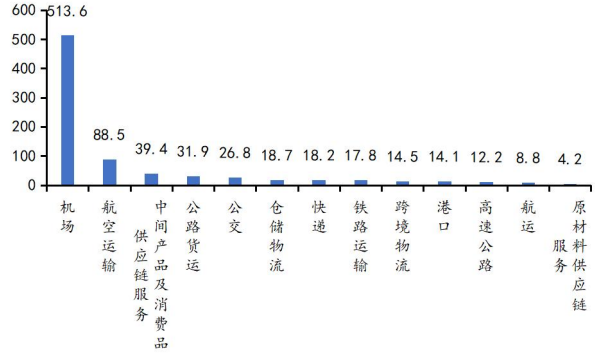


图表 6: 本周交通运输行业 PE (TMM)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

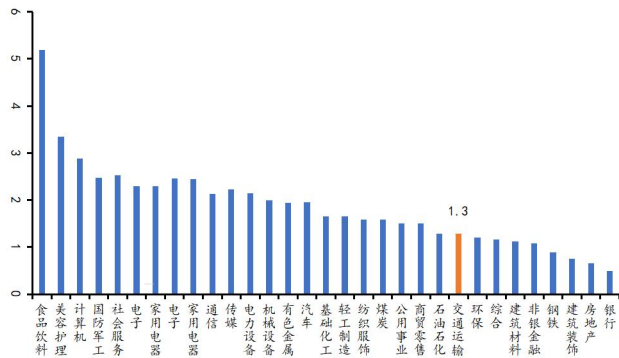
图表 7: 本周申万三级子行业 PE (TMM)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

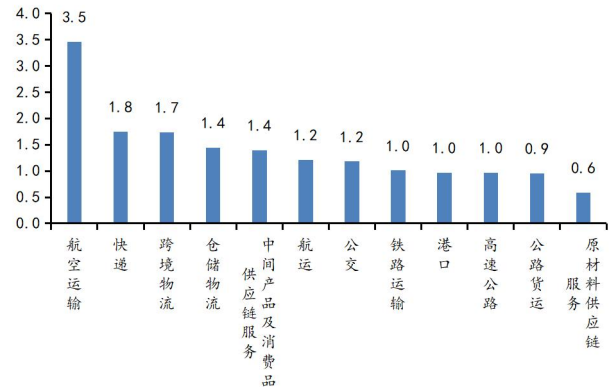
截至 3 月 10 日, 交通运输行业 PB (LF) 估值为 1.3 倍, 处于所有行业较低水平。看子行业 PB (LF), 航空运输、快递、跨境物流处于相对高位, 分别为 3.5、1.8、1.7 倍; 原材料供应链服务、公路货运、高速公路、港口、铁路运输处于相对低位, 分别为 0.6、0.9、1.0、1.0、1.0 倍。

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

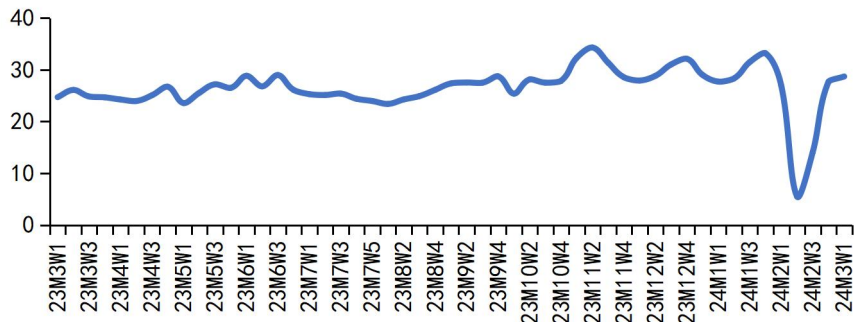
2 行业高频数据跟踪

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 3 月第 1 周快递件量显示需求端仍存经营韧性, 同比日均件量依旧中高速增长, 据交通运输部数据, 20240226-20240303 本周共计揽收量 28.71 亿件, 环比+3.76%, 日均 4.1 亿件, 同比+14.4%。

图表 10: 全国邮政快递周累计揽收量(亿件)



—— 全国邮政快递累计揽收量

数据来源: 交通运输部, 华福证券研究所



2) 2023 年 12 月商流数据及快递行业数据点评:

图表 11: 2023 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) 2024 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%



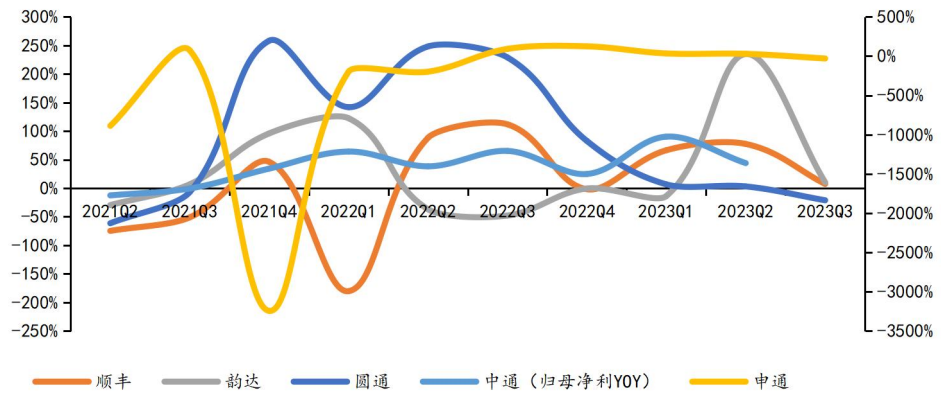
上市快递公司 ASP (元/件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	17.00	2.27	2.19	2.45
YOY	-0.4%	-17.5%	-18.9%	-10.6%

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)

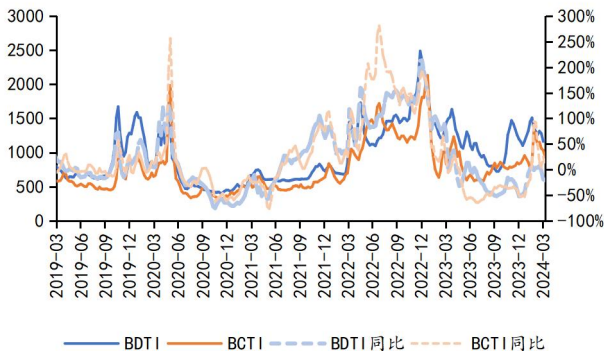


数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

2.2 航运板块高频数据

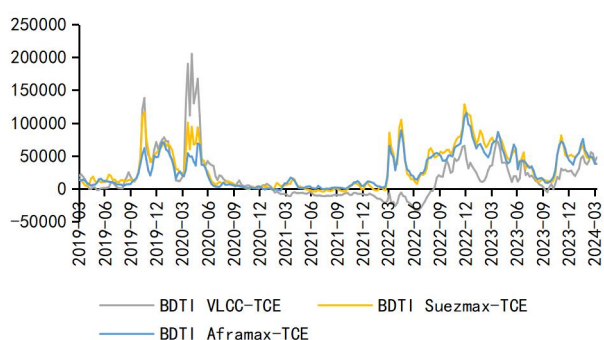
油运市场, 本周原油轮市场需求回暖, 成品油轮小幅波动。原油轮市场, 中东货盘释出运价小幅回升。本周 BDTI 指数报 1180 点, 环比上涨 1.5%。VLCC 型油轮市场, 本周周初中东货盘集中释出, 可用运力趋紧支撑运价上涨, 后半周货主控制出货节奏, 市场逐步降温, 运价由涨转跌, 本周 VLCC 型油轮 TCE 报 4.78 万美元/日, 环比上涨 16.6%。红海冲突下船舶绕行仍将支撑中小型油轮运价改善, 本周苏伊士型、阿芙拉型油轮 TCE 分别为 3.76、3.82 万美元/日, 环比分别下跌 3.4%、上涨 0.5%。成品油轮市场, 裂解价差维持高位, 运价小幅波动, 东西市场翘翘板效应持续。本周 BCTI 指数报 947 点, 环比下降 8.3%。本周 BCTI 太平洋一篮子航线 TCE 报 4.19 万美元/日, 环比下跌 4.8%; BCTI 大西洋一篮子航线报 3.6 美元/日, 环比上涨 1%。

图表 14: BDTI 和 BCTI 周度指数



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

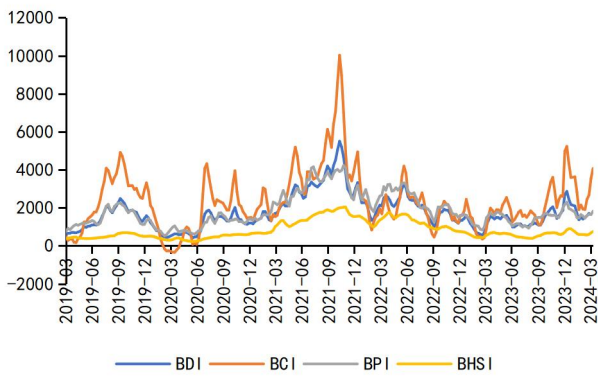
图表 15: 波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

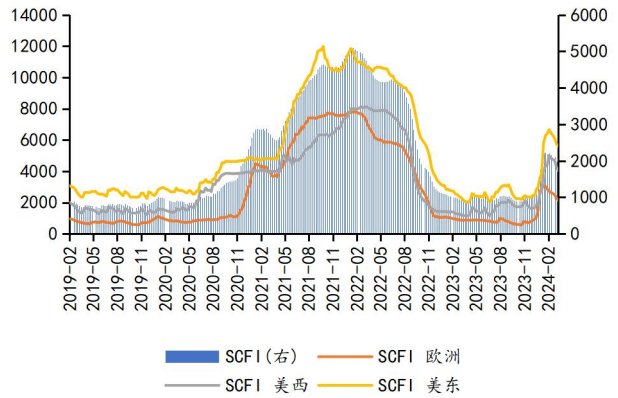
干散货运市场，全线船型需求均有所增加，运价年内创新高。本周 BDI 指数报 2025 点，运价创年内新高，环比大涨 12.2%，同比上涨 69.9%。海岬型船市场，本周周初澳洲铁矿石货盘集中释出，叠加 FFA 远期合约价格持续上涨支撑，运价大幅上涨，但周中开始，FFA 远期合约价格下跌，叠加铁矿石货盘减少，运价高位回落。本周 BCI 指数报 4069 点，环比涨幅收窄至 14.9%，同比上涨 162.3%。巴拿马船型市场，本周太平洋煤炭货盘持续释出，带动运价大幅上涨，本周 BPI 指数报 1820 点，环比上涨 11.1%，同比上涨 13.3%。超灵便型船市场，受利于印尼煤炭、镍矿货盘集中释出，运价同步回升，本周 BHSI 指数报 755 点，环比上涨 10.3%，同比上涨 23.4%。

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

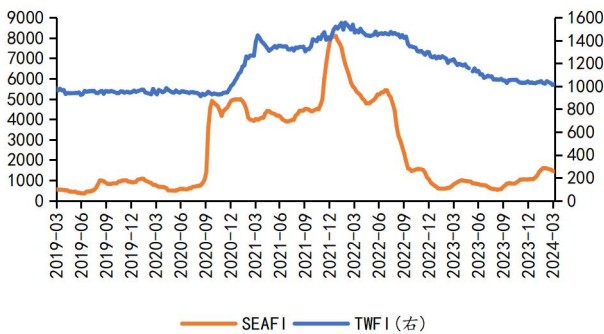


数据来源: 上海航运交易所, 华福证券研究所

集运市场，市场需求恢复缓慢，欧美运价持续回落。上海出口集装箱运价指数本周报 1886 点，环比下跌 4.7%，同比上涨 108%。欧洲航线，市场出货高峰已过，高通胀、高利率背景下，未来欧洲经济复苏前景并不乐观。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 2134 美元/TEU，环比下跌 6.3%，同比上涨 146.7%；北美航线，美国 2 月 ISM 服务业指数 52.6，低于前值和市场预期，显示出服务业扩张出现放缓迹象，并拖累当地就业市场，或对未来北美航线需求产生不利影响。上海港至美西和美东基本港市场运价分别为 4039 美元/FEU 和 5608 美元/FEU，环比分别下跌 5.2%、2.4%，同比分别上涨 247.3%、155.6%。

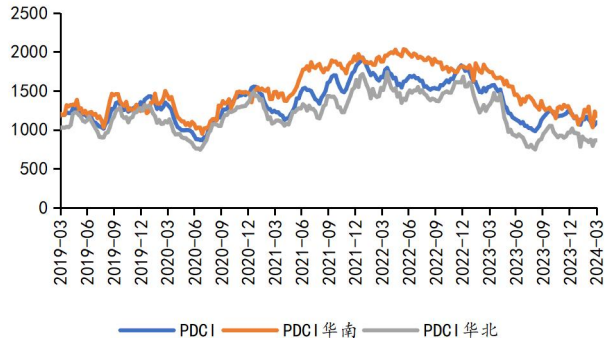
内贸主要区域运价稳定，本周泛亚航运中国内贸集装箱运价指数报 1096 点，环比上涨 3%，同比下跌 29.4%；华北区域市场，前期停航的市场运力陆续恢复运营，本周华北指数报 865 点，环比基本持平，同比下跌 34.8%；华南区域市场，市场处于节后恢复阶段，运价小幅波动，本周华南指数报收 1175 点，环比下跌 4.6%，同比下跌 32.4%。

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

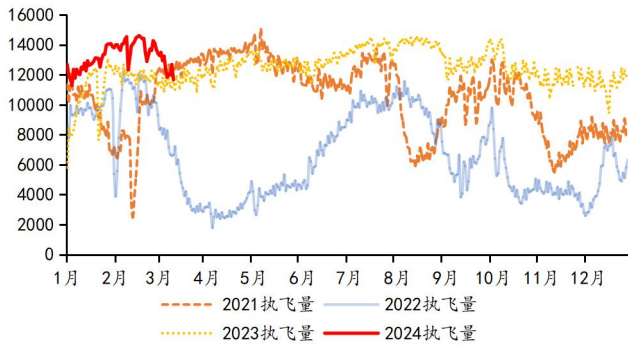


数据来源: Wind, 华福证券研究所



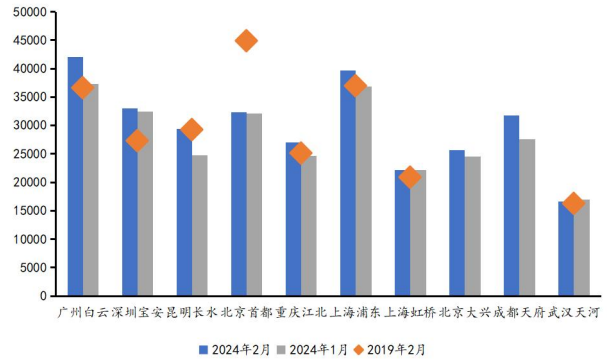
2.3 航空板块高频数据

图表 20: 民航境内客运执飞量(架次)



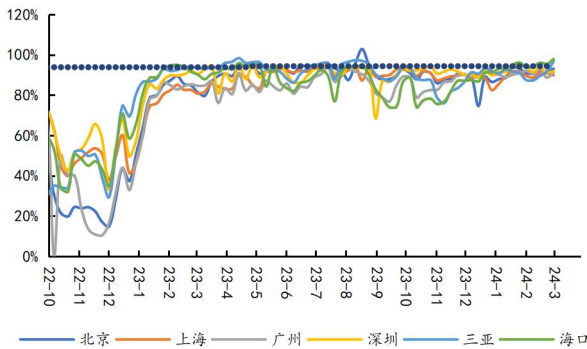
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 21: 国内主要机场月度起降架次(架次)



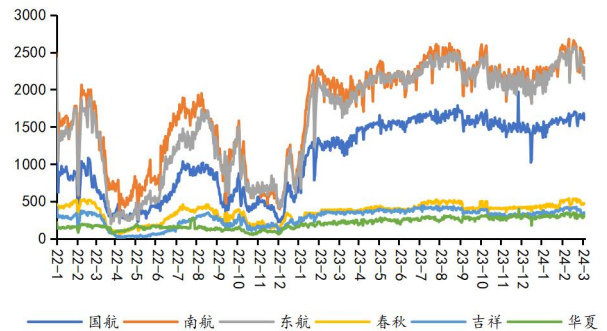
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

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: 加盟快递资本开支价格双拐点, 京东物流 X 德邦合作持续深入, 重视加盟快递及德邦投资机会

加盟制快递: 2024 年 1-2 月快递件量数据显示网购需求仍存韧性, 供给端看行业新增资本开支逐步放缓, 快递行业“新规”于 2024 年 3 月 1 日施行, 边际展望 2024 年将为加盟快递行业资本开支及价格双拐点的一年, 资本市场角度看主要快递上市标的调整充分, 重点关注头部快递企业的布局价值。

关注: 中通快递、圆通速递、极兔速递、申通快递、韵达股份。

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。

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：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：23 年受内外需承压影响，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。

3.2 航运板块：原油轮运价回暖，干散运价创年内新高

本周原油轮运价回暖，成品油轮运价小幅波动，干散运价创年内新高，外贸集运需求承压恢复缓慢，内贸集运运价稳定。1) 油轮市场，周初中东货盘集中释出，可用运力趋紧支撑运价上涨，后半周货主控制出货节奏，市场逐步降温，运价由涨转跌；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，成品油轮运价维持相对高位。3) 干散货运市场，全线船型需求均有所增加，运价年内创新高。周初澳洲铁矿石货盘集中释出，叠加 FFA 远期合约价格持续上涨支撑，运价大幅上涨，但周中开始，FFA 远期合约价格下跌，叠加铁矿石货盘减少，运价高位回落。4) 集运市场，市场需求恢复缓慢，欧美运价持续回落。欧洲航线，高通胀、高利率背景下，未来欧洲经济复苏前景并不乐观。节后运输需求恢复缓慢，但运价仍高于去年同期水平；北美航线，美国 2 月 ISM 服务业指数 52.6，低于前值和市场预期，显示出服务业扩张出现放缓迹象，并拖累当地就业市场，或对未来北美航线需求产生不利影响，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)。

3.3 航空铁路出行板块：2024 年春运圆满收官，铁路自驾民航表现亮眼

2024 年春运期间(1 月 26 日-3 月 5 日)，全社会人员流动量累计完成 84.2 亿人次，同比 2023 年+9.8%，同比 2019 年+7.1%；全国铁路累计发送旅客 4.8 亿人次，同比 2023 年+39%，同比 2019 年+18.8%；全国民航累计发送旅客 8345 万人次，同比 2023 年+51.1%，同比 2019 年+14.5%；全国自驾高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量累计完成 67.2 亿人次，同比 2023 年+5.3%，同比 2019 年+31.2%。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 9 日，全民航日执行客运航班量 13485 架次，恢复至 2019 年的 98.2%，其中国内/地区/国际航班量分别为 11747/285/1453 架次，恢复至 2019 年的 105%/62%/70%；境内航司可用



座公里 33.7 亿座公里,同比+26.4%,环比-8.6%。

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)。

3.4 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。



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 10 日)

发布日期	板块	标的	报告名称
2024.03.04	快递物流	交通运输行业	《交通运输行业点评: 重视行业资本开支+价格竞争双拐点下头部加盟快递投资机会》
2024.03.04	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 干散淡季运价持续攀升, 航空出入境需求加快修复》
2024.02.05	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》
2024.02.21	快递物流	交通运输行业	《交通运输行业点评: 跨境需求高增, 跨境物流独立景气》
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》
2024.02.24	快递物流	交通运输行业	《2023 年 12 月快递行业数据点评: 2023 年行业件量超 1300 亿, 头部快递件量增速超行业》
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》
2024.1.7	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业 2024 年度投资策略: 看好周期, 优选成长》
2023.12.22	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业点评: 核心流量节点物流企业数据要素资产有望价值重估》
2023.12.18	航运	交通运输行业	《交通运输行业点评: 巴以冲突外溢影响苏伊士运河通行, 效率损失催化运价抬升》
2023.11.15	航运	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》
2023.11.04	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	航运	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》
2023.08.30	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	航运	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》
2023.04.30	航运	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 10 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	-	14.61	1.00	1.02	1.42	14.8	14.3	10.3
002010.SZ	传化智联	-	4.53	0.26	0.36	0.41	17.0	0.0	0.0
002120.SZ	韵达股份	买入	6.94	0.51	0.57	0.93	13.6	15.9	9.8
002352.SZ	顺丰控股	买入	37.34	1.27	1.86	2.25	29.6	23.6	19.6
002468.SZ	申通快递	-	7.85	0.19	0.28	0.58	41.8	28.4	13.6
002928.SZ	华夏航空	-	5.23	-1.91	-0.65	0.37	-3.4	-8.0	14.0
002930.SZ	宏川智慧	买入	15.77	0.50	0.79	1.09	32.4	28.4	20.5
0357.HK	美兰空港	买入	6.90	-0.33	-0.22	0.46	-18.8	-28.1	13.5
2057.HK	中通快递-SW	买入	159.60	8.41	9.67	11.81	17.2	18.0	14.8
600004.SH	白云机场	买入	10.12	-0.45	0.15	0.57	-22.4	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	14.60	0.31	1.10	1.40	47.8	13.0	10.2
600115.SH	中国东航	-	3.62	-1.98	-0.20	0.45	-2.2	-18.2	8.0
600233.SH	圆通速递	买入	12.58	1.14	1.24	1.39	11.0	14.2	12.7
601021.SH	春秋航空	-	54.62	-3.30	2.42	3.69	-17.6	22.6	14.8
601156.SH	东航物流	-	16.25	2.29	1.45	1.87	7.1	11.2	8.7
601872.SH	招商轮船	买入	7.53	0.61	0.77	0.95	12.1	8.6	7.0
601975.SH	招商南油	-	3.04	0.30	0.35	0.46	10.2	8.6	6.6
603056.SH	德邦股份	买入	14.42	0.64	0.84	1.20	22.8	12.4	10.5
603128.SH	华贸物流	-	7.48	0.69	0.60	0.73	11.1	12.5	10.3
603209.SH	兴通股份	-	13.17	1.10	0.91	1.24	17.9	0.0	10.6
603713.SH	密尔克卫	买入	42.43	3.68	3.87	4.88	11.5	22.8	18.0
603885.SH	吉祥航空	-	12.41	-2.03	0.42	1.11	-6.6	29.4	11.1

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