

行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	2055.72
52周最高	2448.53
52周最低	1857.42

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师:曾凡喆  
SAC 登记编号:S1340523100002  
Email: zengfanzhe@cnpsec.com

近期研究报告

《中国向瑞士等六国试行免签，高股息个股再度上行》 - 2024.03.12

交通运输行业报告 (2024.03.11-2024.03.17)

民航夏秋换季格局改善，快递揽派保持较高增速

● 板块观点

本周集运运价环比走低，油运运价指数环比走高，干散货运价指数小幅提高。集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 1773 点，环比跌 6.0%，CCFI 指数报 1278 点，环比跌 2.6%。油运方面，本周 BDTI 指数报 1202 点，环比升 1.3%，BCTI 指数报 1229 点，环比升 28.2%。干散货方面，本周 BDI 指数报 2374 点，环比升 1.2%。

**航空板块：**各航空公司 1-2 月累计数据实现显著增长，运投、运量全面超越 2019 年同期，客座率与 2019 年同期基本接近，民营航司业务量增速保持对大航的相对优势。2024 年夏秋航季时刻表公布，国内航线计划航班量仅增长 0.7%，国际航线计划航班量恢复至 2019 年同期超 8 成的水平。随着国际航线的进一步恢复，更多的宽体机运力被消化，2024 年国内航线的市场格局有望进一步改善，利好各航司运营表现回升。推荐春秋航空，关注华夏航空超跌后的配置机会。

3 月 13 日民航局召开会议提出大力服务低空经济发展，优化低空飞行服务保障体系，支持航空医疗救护、无人机物流、应急救援、新兴消费等业态发展，支持低空经济发展示范区建设。随着低空空域资源优化及通用航空行业被确定为战略新兴产业，相关标的可能会受到政策持续催化，关注中信海直（未覆盖）。

**机场板块：**夏秋换季各机场国内航线计划航班量同比没有显著变化，其中首都机场、浦东机场、白云机场、深圳机场国内线周计划航班量同比 23 夏秋航季分别增长 4.0%、0.0%、3.5%、4.0%，增量航线主要为国际航线的恢复，上述机场国际（含货）周计划航班量分别恢复至 2019 年同期的 57.9%、89.1%、73.5%、110.7%。随着国际客流的不断恢复，机场各项业务收入有望不断修复。

近期上海市批复浦东机场四期扩建可研报告，总投资 387.6 亿元，项目建成后进一步打开未来上海浦东机场的业务保障能力，而其带来的成本变化亦值得关注。股价方面，当前机场股股价整体已显著调整，短期或更多跟随消费板块整体趋势，长周期看，资本开支落地对长期业绩的影响仍存在不确定性，建议密切跟踪各机场 2025 年前后扩建逐步落地后的成本扰动。关注上海机场、白云机场（未覆盖）。

**快递板块：**快递新规执行后，电商平台、快递企业均在有序升级服务，提升用户体验，短期并没有影响快递行业的正常运转，行业单量保持较高增速。当前通达系快递的市占率分层尚未结束，因此价格竞争或延续，虽然大的机会或许仍需等待行业格局发生进一步的变化，但各快递公司的动态估值水平处于较低水平，本周龙头快递的股价显著修复，建议继续关注中通快递（未覆盖）、圆通速递（未覆盖）、顺丰控股（未覆盖）。

**铁路公路：**粤高速 A、四川成渝更新股东回报计划，维持或提高分红比例。证监会出台《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，对分红采取强约束措施，或促进具备分红能力的企业制定稳定的分红政策，提高分红比例。我们认为长周期公路铁路部分优质上市公司兼具弱周期性及高分红属性，随着全市场无风险收益率的持续下行，其仍有望跑出超额收益。建议关注招商公路、大秦铁路、京沪高铁。

● **投资建议**

推荐春秋航空、华夏航空，关注中通快递（未覆盖）、圆通速递（未覆盖）、招商公路、顺丰控股（未覆盖）、大秦铁路、京沪高铁。

● **风险提示：**

宏观经济增长不及预期，油价汇率剧烈波动，快递单量不及预期，铁路公路车流客货流不及预期。

**重点公司盈利预测与投资评级**

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2023E	2024E	2023E	2024E
601021.SH	春秋航空	买入	56.48	552.7	2.32	3.15	24.3	17.9
002928.SZ	华夏航空	买入	5.56	71.1	-0.83	0.16	-6.7	34.8
001965.SZ	招商公路	增持	10.54	693.1	0.89	0.96	11.8	11.0
601006.SH	大秦铁路	增持	7.33	1,262.7	0.84	0.89	8.7	8.2
600233.SH	圆通速递	未评级	14.95	514.6	1.12	1.34	13.3	11.2

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测）

## 目录

1 行业观点综述.....	5
2 本周交运板块行情概述.....	8
3 航运 .....	10
4 航空机场.....	12
5 快递 .....	16
6 铁路公路.....	17
7 投资建议.....	19
8 风险提示.....	19

## 图表目录

图表 1: 申万交运指数走势图.....	8
图表 2: 本周交运子板块表现.....	9
图表 3: 本月交运子板块表现.....	9
图表 4: 本周交运涨幅榜.....	9
图表 5: 本周交运跌幅榜.....	10
图表 6: SCFI 综合指数.....	10
图表 7: CCFI 综合指数.....	10
图表 8: SCFI 欧线指数.....	11
图表 9: SCFI 地中海航线指数.....	11
图表 10: SCFI 美西航线指数.....	11
图表 11: SCFI 美东航线指数.....	11
图表 12: BDTI 指数.....	11
图表 13: BCTI 指数.....	11
图表 14: BDI 指数.....	12
图表 15: BCI 指数.....	12
图表 16: BPI 指数.....	12
图表 17: BSI 指数.....	12
图表 18: 2024 年 1-2 月各航司整体业务量表现.....	13
图表 19: 民航国内航线客运航班量 (班次).....	13
图表 20: 各航季国内机场国内线日均出港计划航班量.....	14
图表 21: 各航季国内机场国际线日均出港计划航班量.....	14
图表 22: 民航国际及地区航线客运航班量.....	15
图表 23: 快递周揽收量 (亿件).....	17
图表 24: 高速公路个股股息政策概览.....	18
图表 25: 十年国债收益率与高股息个股市值涨幅.....	19

## 1 行业观点综述

本周 A 股震荡收涨，各指数整体收高。本周交通运输各子板块中顺周期方向的快递、机场、航空板块显著走高，快递、机场、航空板块分别上涨 7.3%、4.9%、3.8%，偏防守的高股息子板块如港口、公路小幅调整。

### 航运板块：

本周集运运价环比走低，油运运价指数环比走高，干散货运价指数小幅提高。

集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 1773 点，环比跌 6.0%，CCFI 指数报 1278 点，环比跌 2.6%。分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 1971 点，环比跌 7.6%，地中海航线 SCFI 指数报 2977 点，环比跌 5.1%，美西航线 SCFI 指数报 3776 点，环比跌 6.5%，美东航线 SCFI 指数报 5252 点，环比跌 6.3%。油运方面，本周 BDTI 指数报 1202 点，环比升 1.3%，BCTI 指数报 1229 点，环比升 28.2%。干散货方面，本周 BDI 指数报 2374 点，环比升 1.2%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 4019 点、2234 点、1326 点。

### 航空板块：

各航空公司披露 2024 年 2 月运营数据，低基数叠加春运错期，2 月各航司运营数据同比大幅增长，1-2 月累计数据亦实现显著增长，各航司运投、运量全面超越 2019 年同期，客座率与 2019 年同期基本接近，民营航司业务量增速保持对大航的相对优势。春运结束后行业进入淡季，近期因两会召开，公商务客流处于阶段性低位，随着公商务活动逐步恢复及清明假期临近，预计民航客流有望重回升势。

2024 年夏秋航季正班时刻表公布。总量上看，2024 年夏秋航季国内机场日均计划执行航班量为 18742 班，同比增长 10.3%，相比 2019 年同期增长 23.9%。分市场来看，由于 2023 年民航机队引进数量相对较少，且 2024 年国际航线进一步复苏，部分运力从国内市场腾挪至国际市场，国内航线计划航班量同比仅小幅增长 0.7%。国际市场进一步恢复，2024 年夏秋航季国内航司国际航线（不含地

区线)日均计划出港航班量 816 班,恢复至 2019 年同期的 84.3%。随着国际航线的进一步恢复,更多的宽体机运力被消化,2024 年国内航线的市场格局有望进一步改善,利好各航司运营表现回升。

我们认为 2024 年我国民航供给增速有限,需求端整体复苏,其国际市场进一步修复有望改善市场结构。更长周期看,民航供给增长存在长期约束,供给增速有望保持低位,需求增长有望拉动民航供需关系不断改善,抬升行业盈利水平。推荐春秋航空,关注华夏航空超跌后的配置机会。

本周 A 股低空经济板块持续活跃。3 月 13 日民航局召开会议提出大力服务低空经济发展,优化低空飞行服务保障体系,支持航空医疗救护、无人机物流、应急救援、新兴消费等业态发展,支持低空经济发展示范区建设。随着低空空域资源优化及通用航空行业被确定为战略新兴产业,相关标的可能会受到政策持续催化,关注中信海直(未覆盖)。

机场板块,夏秋换季各机场国内航线计划航班量同比没有显著变化,其中首都机场、浦东机场、白云机场、深圳机场国内线周计划航班量同比 23 夏秋航季分别增长 4.0%、0.0%、3.5%、4.0%,增量航线主要为国际航线的恢复,上述机场国际(含货)周计划航班量分别恢复至 2019 年同期的 57.9%、89.1%、73.5%、110.7%。随着国际客流的不断恢复,机场各项业务收入有望不断修复。

近期上海市发展改革委正式批复上海浦东国际机场四期扩建工程航站区工程可行性研究报告,总投资 387.6 亿元。上海机场四期扩建工程主要包括航站区、飞行区、旅客捷运、市政配套、新东货运区、附属配套等六大项目,项目建成后进一步打开未来上海浦东机场的业务保障能力,而其带来的成本变化亦值得关注。

股价方面,当前机场股股价整体已显著调整,短期或更多跟随消费板块整体趋势,长周期看,资本开支落地对长期业绩的影响仍存在不确定性,建议密切跟

踪各机场 2025 年前后扩建逐步落地后的成本扰动。关注上海机场、白云机场（未覆盖）。

**快递板块：**快递新规执行后，3 月 4 日-3 月 10 日快递行业揽收件量 31.27 亿件，同比增长约 19.8%，投递量 31.30 亿件，与揽收量基本匹配，快递新规的出台即便是短期也并没有影响快递行业的正常运转。

快递业协会回应新修订的《快递市场管理办法》中对关于未经用户同意不得将快递送至驿站或快递柜等规定的社会关切，根据初步调查分析，主要电商平台正在优化业务流程，让消费者可以在下单时选择上门投递，还是投递到驿站、快递柜；快递企业通过智能语音呼叫等方式优化投递服务，进一步改善用户体验，总体看，上门投递量的占比变化不大，投递成本增加相对有限。

当前通达系快递的市占率分层尚未结束，因此价格竞争或延续，虽然大的机会或许仍需等待行业格局发生进一步的变化，但各快递公司的动态估值水平已经处于较低水平，本周龙头快递的股价显著修复，建议继续关注中通快递（未覆盖）、圆通速递（未覆盖）、顺丰控股（未覆盖）。

**铁路公路：**粤高速 A、四川成渝分别更新股东回报计划，其中粤高速计划自 2024-2026 年，如无重大投资计划或重大现金支出等事项发生时，现金股利不低于合并报表归母净利的 70%，四川成渝计划自 2023-2025 年现金鼓励不低于合并报表归母净利润的 60%。

证监会出台《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，对分红采取强约束措施，要求上市公司制定积极、稳定的现金分红政策，明确投资者预期，多措并举提高股息率，推动一年多次分红，增强投资者获得感。引导优质大市值上市公司中期分红，发挥示范引领作用。该政策的出台意味着高速公路优质上市公司未来分红率可能整体有所抬升。

本周十年国债收益率小幅回升，高股息板块有所回落。我们认为长周期公路铁路部分优质上市公司兼具弱周期性及高分红属性，随着全市场无风险收益率的持续下行，其仍有望跑出超额收益。建议关注招商公路、大秦铁路、京沪高铁。

投资建议：推荐春秋航空、华夏航空，关注中通快递（未覆盖）、圆通速递（未覆盖）、招商公路、顺丰控股（未覆盖）、大秦铁路、京沪高铁。

## 2 本周交运板块行情概述

本周 A 股震荡收涨，各指数整体收高，上证综指报收 3054.64 点，周涨幅为 0.28%。其他指数方面，深证成指报收 9612.75 点，周涨幅 2.60%，创业板指报收 1884.09 点，周涨幅 4.25%，沪深 300 指数报收 3569.99 点，周涨幅 0.71%。本周申万交运指数报收 2055.72 点，周涨幅 1.92%，相比沪深 300 指数跑赢 1.22pct。

图表1：申万交运指数走势图



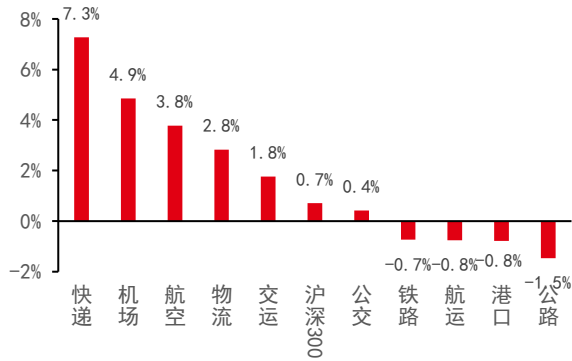
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

本周交通运输各子板块中顺周期方向的快递、机场、航空板块显著走高，快递、机场、航空板块分别上涨 7.3%、4.9%、3.8%，偏防守的高股息子板块如港口、公路小幅调整。本周交运个股涨幅前五名分别为：密尔克卫 (+21.68%)，圆通速递 (+18.84%)，中信海直 (+17.24%)，申通快递 (+10.96%)，城发环境 (+10.18%)；



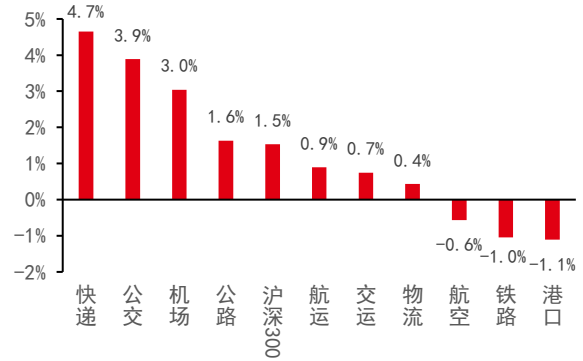
本周交运个股跌幅前五名分别为：海汽集团（-9.12%），皖通高速（-6.92%），唐山港（-6.72%），宁沪高速（-5.86%），华贸物流（-5.48%）。

图表2：本周交运子板块表现



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表3：本月交运子板块表现



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表4：本周交运涨幅榜

周涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	603713.SH	密尔克卫	51.63	21.7%	5.8%	-3.0%
2	600233.SH	圆通速递	14.95	18.8%	17.3%	21.6%
3	000099.SZ	中信海直	12.31	17.2%	22.6%	39.9%
4	002468.SZ	申通快递	8.71	11.0%	9.8%	11.8%
5	000885.SZ	城发环境	13.21	10.2%	11.9%	16.5%
月涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	000099.SZ	中信海直	12.31	17.2%	22.6%	39.9%
2	600233.SH	圆通速递	14.95	18.8%	17.3%	21.6%
3	000885.SZ	城发环境	13.21	10.2%	11.9%	16.5%
4	002468.SZ	申通快递	8.71	11.0%	9.8%	11.8%
5	600428.SH	中远海特	5.87	7.9%	8.9%	9.5%
年涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	603871.SH	嘉友国际	23.32	-1.7%	0.6%	47.0%
2	000099.SZ	中信海直	12.31	17.2%	22.6%	39.9%
3	601872.SH	招商轮船	7.51	-0.3%	4.3%	27.7%
4	600012.SH	皖通高速	13.72	-6.9%	2.1%	24.5%
5	601000.SH	唐山港	4.30	-6.7%	-1.4%	22.9%

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

**图表5：本周交运跌幅榜**

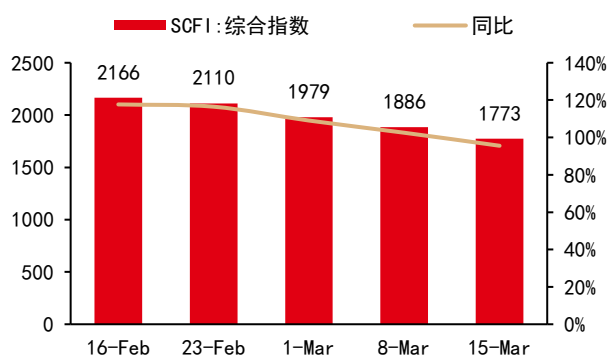
	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	603069.SH	海汽集团	18.03	-9.1%	6.7%	-2.0%
2	600012.SH	皖通高速	13.72	-6.9%	2.1%	24.5%
3	601000.SH	唐山港	4.30	-6.7%	-1.4%	22.9%
4	600377.SH	宁沪高速	11.41	-5.9%	-5.3%	11.3%
5	603128.SH	华贸物流	7.07	-5.5%	-6.6%	-2.6%

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

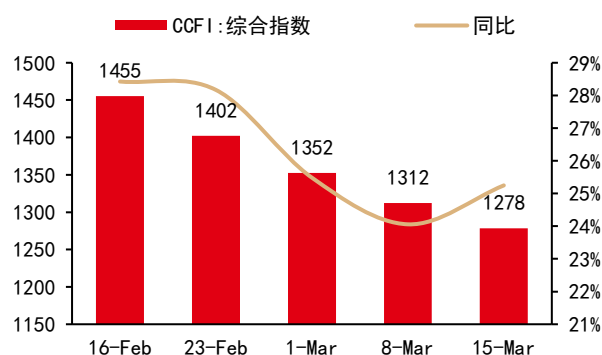
### 3 航运

本周集运运价环比走低，油运运价指数环比走高，干散货运价指数小幅提高。

集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 1773 点，环比跌 6.0%，CCFI 指数报 1278 点，环比跌 2.6%。

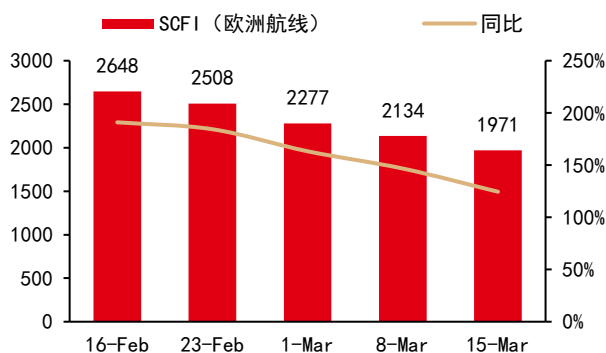
**图表6：SCFI 综合指数**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

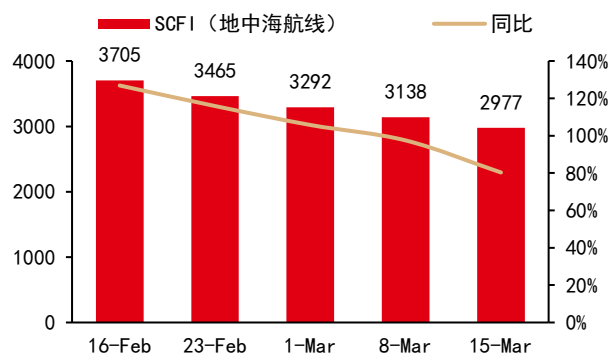
**图表7：CCFI 综合指数**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

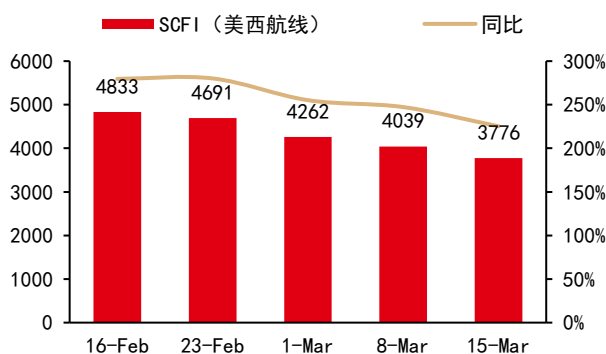
分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 1971 点，环比跌 7.6%，地中海航线 SCFI 指数报 2977 点，环比跌 5.1%，美西航线 SCFI 指数报 3776 点，环比跌 6.5%，美东航线 SCFI 指数报 5252 点，环比跌 6.3%。

**图表8: SCFI 欧线指数**


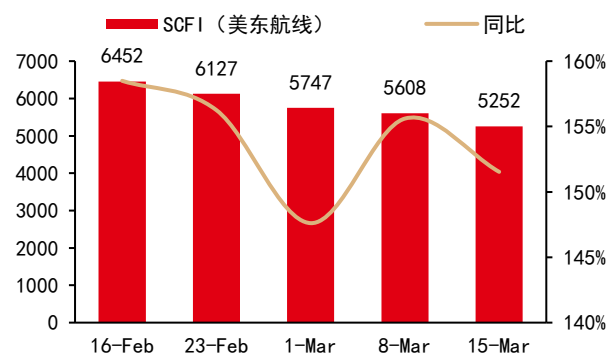
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

**图表9: SCFI 地中海航线指数**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

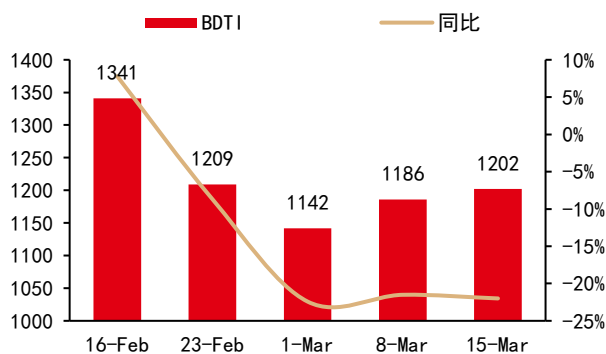
**图表10: SCFI 美西航线指数**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

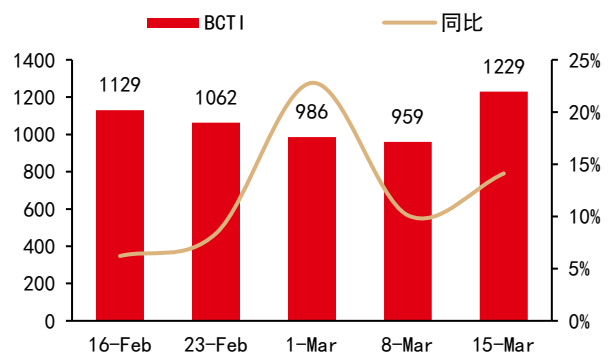
**图表11: SCFI 美东航线指数**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

油运方面, 本周 BDTI 指数报 1202 点, 环比升 1.3%, BCTI 指数报 1229 点, 环比升 28.2%。

**图表12: BDTI 指数**


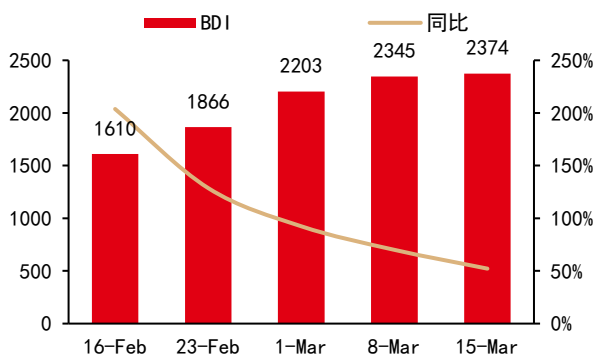
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

**图表13: BCTI 指数**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

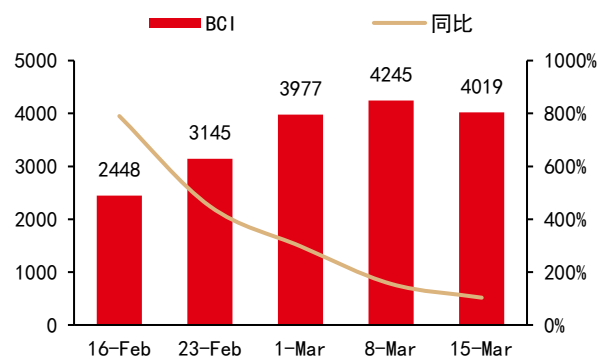
干散货方面，本周 BDI 指数报 2374 点，环比升 1.2%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 4019 点、2234 点、1326 点。

图表14: BDI 指数



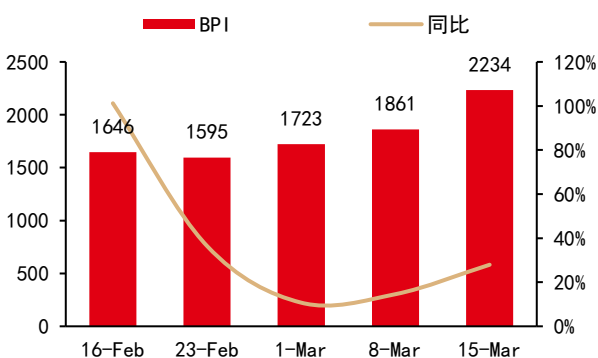
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表15: BCI 指数



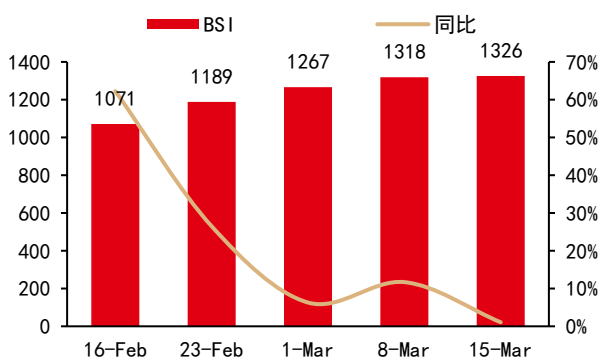
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表16: BPI 指数



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表17: BSI 指数



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

## 4 航空机场

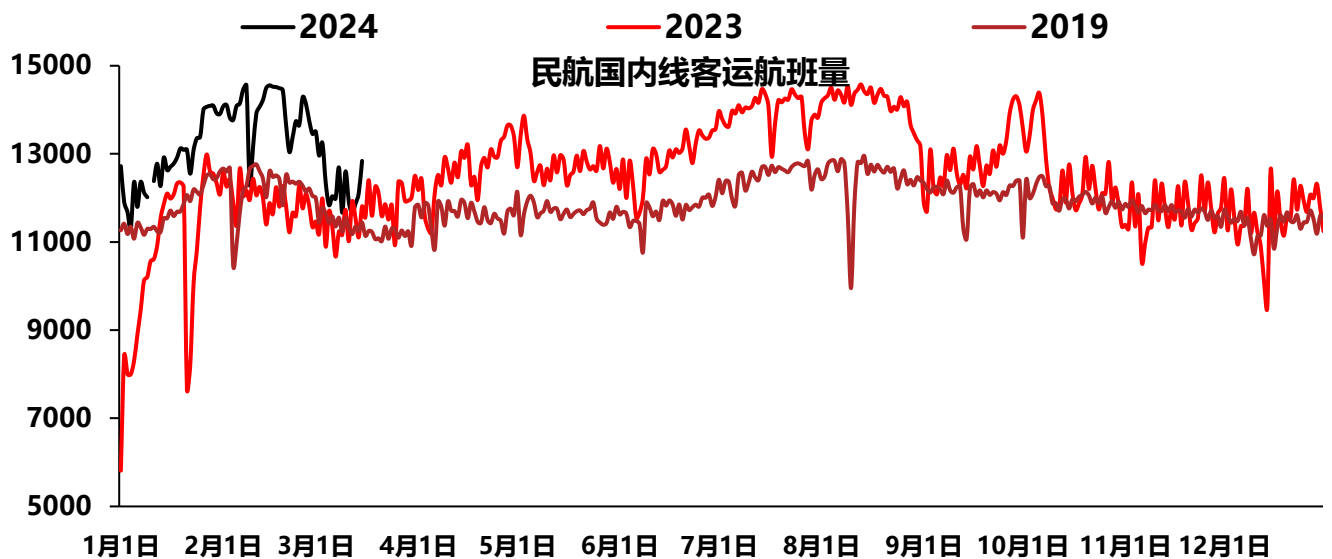
各航空公司披露 2024 年 2 月运营数据，低基数叠加春运错期，2 月各航司运营数据同比大幅增长，1-2 月累计数据亦实现显著增长，各航司运投、运量全面超越 2019 年同期，客座率与 2019 年同期基本接近，民营航司业务量增速保持对大航的相对优势。

**图表18：2024年1-2月各航司整体业务量表现**

1-2月累计总量数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	52.2%	39.8%	61.8%	38.1%	36.6%
相比 2019		8.9%	12.8%	35.0%	38.0%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	69.6%	56.0%	83.9%	47.4%	48.3%
相比 2019		9.7%	10.0%	34.7%	39.2%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	48.9%	40.6%	57.9%	49.4%	39.7%
相比 2019		13.4%	9.4%	36.4%	31.0%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	80.1%	83.3%	80.4%	91.9%	85.5%
同比 2023	8.2%	8.7%	9.7%	5.8%	6.7%
相比 2019		0.6%	-2.1%	-0.2%	0.8%

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

春运结束后行业进入淡季，近期因两会召开，公商务客流处于阶段性低位，随着公商务活动逐步恢复及清明假期临近，预计民航客流有望重回升势。

**图表19：民航国内航线客运航班量（班次）**


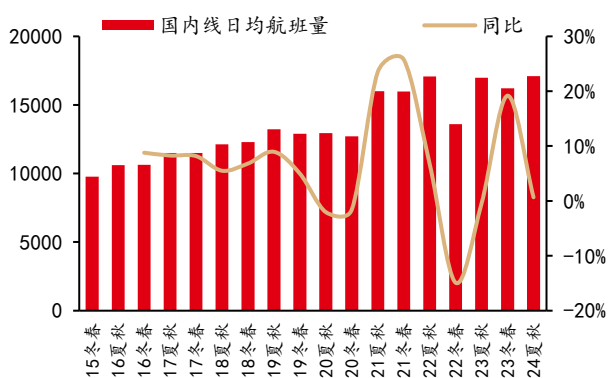
资料来源：飞常准，中邮证券研究所

2024年夏秋航季正班时刻表公布。总量上看，2024年夏秋航季国内机场日均计划执行航班量为18742班，同比增长10.3%，相比2019年同期增长23.9%。

分市场来看，由于 2023 年民航机队引进数量相对较少，且 2024 年国际航线进一步复苏，部分运力从国内市场腾挪至国际市场，国内航线计划航班量同比仅小幅增长 0.7%。国际市场进一步恢复，2024 年夏秋航季国内航司国际航线（不含地区线）日均计划出港航班量 816 班，恢复至 2019 年同期的 84.3%。

随着国际航线的进一步恢复，更多的宽体机运力被消化，2024 年国内航线的市场格局有望进一步改善，利好各航司运营表现回升。

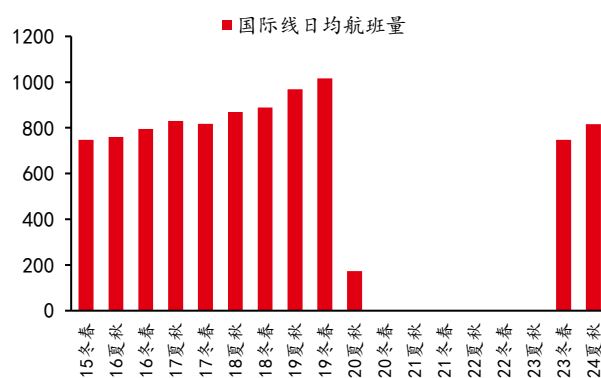
**图表20：各航季国内机场国内线日均出港计划航班量**



资料来源：Pre-flight，中邮证券研究所

注：统计口径为国内航司含货机

**图表21：各航季国内机场国际线日均出港计划航班量**



资料来源：Pre-flight，中邮证券研究所

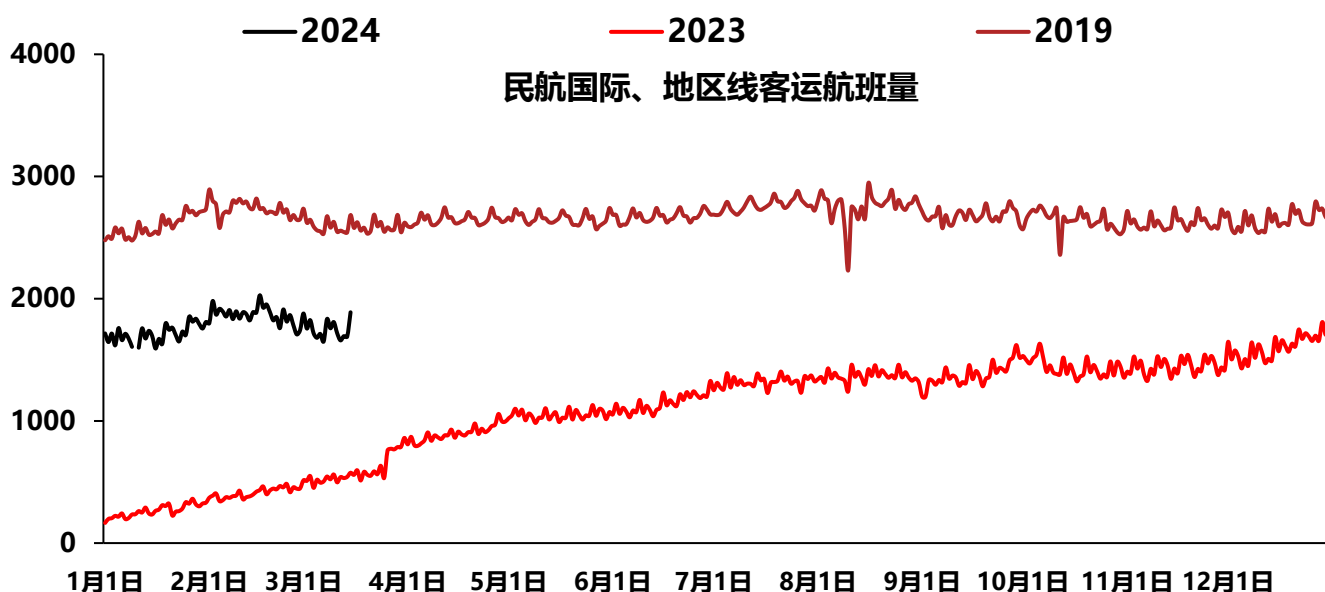
注：统计口径为国内航司含货机

我们认为 2024 年我国民航供给增速有限，需求端整体复苏，其中国际市场进一步修复有望改善市场结构。更长周期看，民航供给增长存在长期约束，供给增速有望保持低位，需求增长有望拉动民航供需关系不断改善，抬升行业盈利水平。推荐春秋航空，关注华夏航空超跌后的配置机会。

本周 A 股低空经济板块持续活跃。3 月 13 日民航局召开会议提出大力服务低空经济发展，优化低空飞行服务保障体系，支持航空医疗救护、无人机物流、应急救援、新兴消费等业态发展，支持低空经济发展示范区建设。随着低空空域资源优化及通用航空行业被确定为战略新兴产业，相关标的可能会受到政策持续催化，关注中信海直（未覆盖）。

机场板块，夏秋换季各机场国内航线计划航班量同比没有显著变化，其中首都机场、浦东机场、白云机场、深圳机场国内线周计划航班量同比 23 夏秋航季分别增长 4.0%、0.0%、3.5%、4.0%，增量航线主要为国际航线的恢复，上述机场国际（含货）周计划航班量分别恢复至 2019 年同期的 57.9%、89.1%、73.5%、110.7%。随着国际客流的不断恢复，机场各项业务收入有望不断修复。

图表22：民航国际及地区航线客运航班量



资料来源：飞常准，中邮证券研究所

近期上海市发展改革委正式批复上海浦东国际机场四期扩建工程航站区工程可行性研究报告，总投资 387.6 亿元。上海机场四期扩建工程主要包括航站区、飞行区、旅客捷运、市政配套、新东货运区、附属配套等六大项目，项目建成后进一步打开未来上海浦东机场的业务保障能力，而其带来的成本变化亦值得关注。

股价方面，当前机场股股价整体已显著调整，短期或更多跟随消费板块整体趋势，长周期看，资本开支落地对长期业绩的影响仍存在不确定性，建议密切跟踪各机场 2025 年前后扩建逐步落地后的成本扰动。关注上海机场、白云机场（未覆盖）。

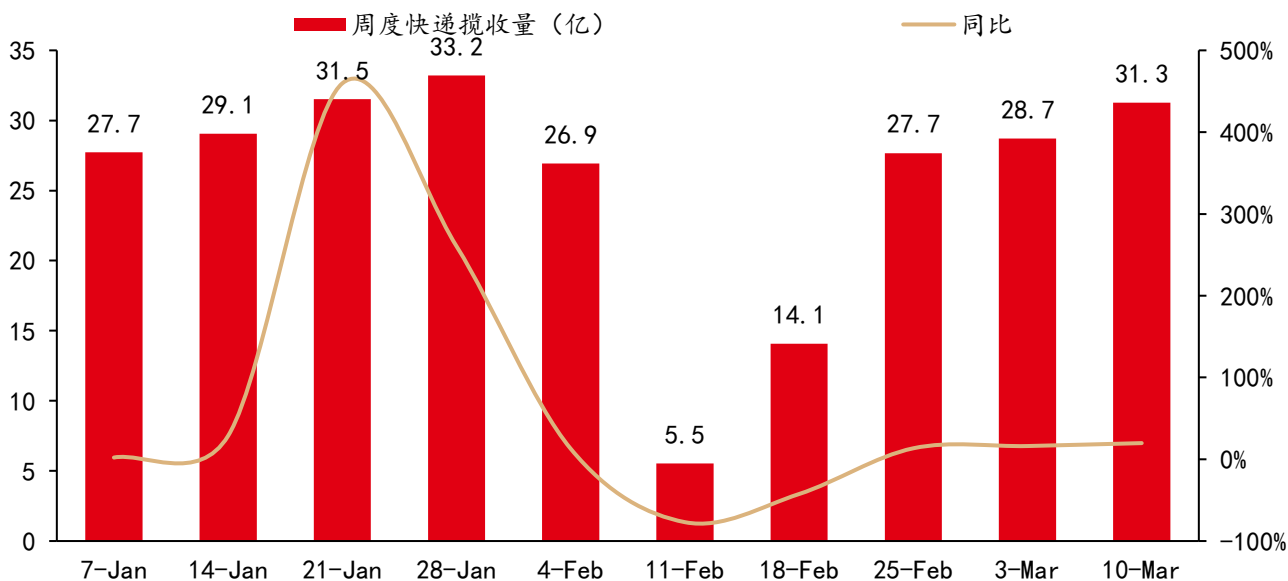
## 5 快递

快递新规执行后，3月4日-3月10日快递行业揽收件量31.27亿件，同比增长约19.8%，投递量31.30亿件，与揽收量基本匹配，快递新规的出台即便是短期也并没有影响快递行业的正常运转。

快递业协会回应新修订的《快递市场管理办法》中对关于未经用户同意不得将快递送至驿站或快递柜等规定的社会关切，根据初步调查分析，主要电商平台正在优化业务流程，让消费者可以在下单时选择上门投递，还是投递到驿站、快递柜；快递企业通过智能语音呼叫等方式优化投递服务，进一步改善用户体验，总体看，上门投递量的占比变化不大，投递成本增加相对有限。

当前通达系快递的市占率分层尚未结束，因此价格竞争或延续，虽然大的机会或许仍需等待行业格局发生进一步的变化，但各快递公司的动态估值水平已经处于较低水平，本周龙头快递的股价显著修复，建议继续关注中通快递（未覆盖）、圆通速递（未覆盖）、顺丰控股（未覆盖）。



**图表23：快递周揽收量（亿件）**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

## 6 铁路公路

粤高速 A、四川成渝分别更新股东回报计划，其中粤高速计划自 2024-2026 年，如无重大投资计划或重大现金支出等事项发生时，现金股利不低于合并报表归母净利润的 70%，四川成渝计划自 2023-2025 年现金股利不低于合并报表归母净利润的 60%。

**图表24：高速公路个股股息政策概览**

代码	名称	2020 分红率	2021 分红率	2022 分红率↓	2023 分红率	未来股息政策	PE (TTM)	PB (LF)
000429.SZ	粤高速 A	70.1%	70.1%	70.1%	70.0%	2024-2026, 不低于合并报表归母净利润的 70%	12.4	2.05
600350.SH	山东高速	89.7%	63.0%	67.6%		2020-2024, 不低于合并报表归母净利润的 60%	12.4	1.33
600012.SH	皖通高速	41.5%	60.2%	63.1%		2023-2025, 不低于合并报表归母净利润的 75%	14.0	1.84
600377.SH	宁沪高速	94.0%	55.5%	62.2%		继续坚持为投资者提供持续、稳定的现金分红	12.4	1.70
601188.SH	龙江交通	30.3%	59.8%	60.3%			33.4	1.05
001965.SZ	招商公路	49.2%	43.0%	52.7%		2022-2024, 不低于合并报表归母净利润的 55%	11.8	1.16
600548.SH	深高速	45.6%	51.9%	50.0%		2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 55%	12.7	1.13
600033.SH	福建高速	60.7%	49.6%	49.0%		2021-2023, 累计分配利润不少于 三年实现的年均可分配利润的 30%	10.2	0.83
601107.SH	四川成渝	36.3%	18.0%	40.1%		2023-2025, 不低于合并报表归母净利润的 60%	12.9	1.02
000900.SZ	现代投资	46.3%	38.9%	35.1%		2022-2024, 不低于合并报表归母净利润的 20%	14.1	0.53
600269.SH	赣粤高速	88.7%	31.4%	33.6%		2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 60%	9.2	0.61
000828.SZ	东莞控股	28.5%	30.2%	31.4%		2021-2023, 累计分配利润不少于 三年实现的年均可分配利润的 30%	12.3	1.13
600035.SH	楚天高速	34.7%	30.5%	31.2%		2022-2024, 累计分配利润 不少于三年实现的年均可分配利润的 30%	7.6	0.84
600020.SH	中原高速	32.4%	30.2%	30.4%			12.9	0.75
600106.SH	重庆路桥	30.4%	30.1%	30.1%			34.9	1.67
000548.SZ	湖南投资	11.5%	19.2%	28.6%			28.3	1.17
600368.SH	五洲交通	30.1%	30.2%	10.1%		2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 10%	7.2	0.78
000885.SZ	城发环境	10.0%	10.0%	10.0%			7.7	1.16
000755.SZ	山西路桥	0.0%	0.0%	0.0%			14.6	1.37
601518.SH	吉林高速	0.0%	10.2%	0.0%			9.6	0.93

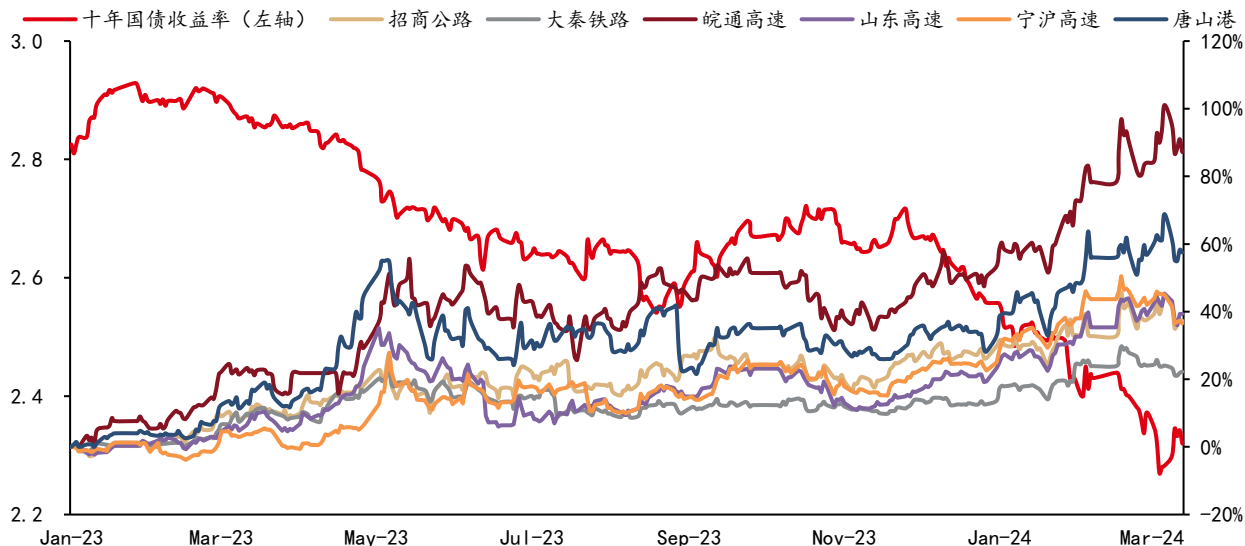
资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

注：数据截至 2024 年 3 月 15 日

证监会出台《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，对分红采取强约束措施，要求上市公司制定积极、稳定的现金分红政策，明确投资者预期，多措并举提高股息率，推动一年多次分红，增强投资者获得感。引导优质大市值上市公司中期分红，发挥示范引领作用。该政策的出台意味着高速公路优质上市公司未来分红率可能整体有所抬升。

本周十年国债收益率小幅回升，高股息板块有所回落。我们认为长周期公路铁路部分优质上市公司兼具弱周期性及高分红属性，随着全市场无风险收益率的持续下行，其仍有望跑出超额收益。建议关注招商公路、大秦铁路、京沪高铁。

图表25：十年国债收益率与高股息个股市值涨幅



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

## 7 投资建议

推荐春秋航空、华夏航空，关注中通快递（未覆盖）、圆通速递（未覆盖）、招商公路、顺丰控股（未覆盖）、大秦铁路、京沪高铁。

## 8 风险提示

宏观经济增长不及预期，油价汇率剧烈波动，快递单量不及预期，铁路公路车流客货流不及预期。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048