

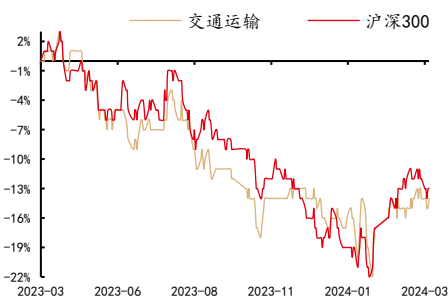
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	2056.19
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

《中通快递-W (2057.HK) 年报盈利符合预期，电商快递龙头地位稳固》 - 2024.03.27

交通运输行业报告 (2024.03.25-2024.03.31)

三大航大幅减亏，公路龙头延续高分红

● 板块观点

航运板块：本周集运运价环比微跌，欧线指数上行，油运运价指数有所下降，干散货运价指数有所回落。集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 1731 点，环比跌 0.1%。油运方面，本周 BDTI 指数报 1137 点，环比降 3.1%，BCTI 指数报 1072 点，环比降 14.1%。干散货方面，本周 BDI 指数报 1821 点，环比降 18.7%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 2637 点、1879 点、1331 点。

航空板块：得益于需求复苏，三大航 2023 年均大幅减亏，此外，三大航均在年报中更新了 2024-2026 年机队引进规划，未来三年机队年化增速仅为 3.3%。结合当前我国航司尚未接收的飞机订单情况，波音、空客在手订单数量及其交付能力，我们认为未来三年行业供给约束较强。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，民航供给长期约束不改，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，关注中国国航、华夏航空。本周低空经济刺激政策频出，A 股低空经济板块持续活跃。3 月 29 日民航局召开会议介绍民航局落实中央经济工作会议和政府工作报告精神推进低空经济发展所做工作及下一步考虑。随着通用航空行业被确定为战略新兴产业，各地产业政策频出，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：上海机场年报披露，成功扭亏，盈利 9.34 亿元。机场股股价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）。

快递物流板块：顺丰控股 2023 年业绩增 33.4%，并提高分红率，建议关注。2024 年开年快递行业业务量保持较高速增长，超出年初市场预期。尽管当前快递行业的市占率分层尚未结束，但中通年报提出稳定分红，行业龙头或不再激进，价格竞争的烈度可能有所缓和。当前龙头快递公司股价有所修复，但其动态估值水平仍处在较低水平，推荐中通快递，关注圆通速递（未覆盖）、顺丰控股、韵达股份（未覆盖）、申通快递（未覆盖）。中国外运 2023 年业绩增 3.5%，公司业务范围广，物流服务贯穿海、陆、空、铁各个环节，公司凭借完善的服务网路，丰富的物流资源与领先的专业物流能力，业务链条持续拓展，在运价剧烈波动的情况下实现了业绩平稳增长，建议保持关注。

铁路公路：本周宁沪高速、皖通高速、四川成渝、赣粤高速公布 2023 年年报，其分红率分别为 53.7%、60.1%、61.8%、31.7%，对应 2024 年 3 月 29 日收盘价的股息率分别为 4.0%、5.3%、4.6%、3.5%。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、中通快递、招商公路，关注顺丰控股、圆通速递（未覆盖）、中国外运（未覆盖）、大秦铁路、中国国航、华夏航空、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	55.34	541.5	3.15	3.79	17.6	14.6
2057.HK	中通快递	买入	169.8	1,398.0	11.86	13.46	14.3	12.6
600233.SH	圆通速递	未评级	15.5	533.5	1.31	1.50	11.8	10.3
001965.SZ	招商公路	增持	11.3	770.7	0.89	0.96	12.7	11.8
601006.SH	大秦铁路	增持	7.36	1,267.9	0.89	0.90	8.3	8.2
002925.SZ	华夏航空	买入	15.81	123.4	0.16	0.55	98.8	28.7

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 快递物流.....	17
6 铁路公路.....	18
7 投资建议.....	20
8 风险提示.....	20

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: 民航客运量走势	13
图表 19: 三大航归母净利润 (亿元)	13
图表 20: 三大航 2024-2026 年机队净增数量汇总	13
图表 21: 各航季国内机场国内线日均出港计划航班量	14
图表 22: 各航季国内机场国际线日均出港计划航班量	14
图表 23: 民航国内航线客运航班量 (班次)	15
图表 24: 民航国际及地区航线客运航班量	16
图表 25: 快递周揽收量 (亿件)	17
图表 26: 高速公路个股股息政策概览	19
图表 27: 十年国债收益率与高股息个股市值涨幅	20

1 行业观点综述

本周 A 股震荡小幅收跌，申万交运指数报收 2056.19 点，环比上涨 0.56%，相比沪深 300 指数跑赢 0.77pct。本周交通运输各子板块中，高股息板块及航运板块涨幅较好，快递、公交、机场板块有所回落。

航运板块：

本周集运运价环比微跌，欧线指数上行，油运运价指数有所回落，干散货运价指数有所回落。

集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 1731 点，环比跌 0.1%，CCFI 指数报 1208 点，环比跌 2.9%。分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 1994 点，环比涨 2.6%，地中海航线 SCFI 指数报 3009 点，环比涨 4.2%，美西航线 SCFI 指数报 3407 点，环比跌 5.9%，美东航线 SCFI 指数报 4447 点，环比跌 8.2%。

油运方面，本周 BDTI 指数报 1137 点，环比降 3.1%，BCTI 指数报 1072 点，环比降 14.1%。

干散货方面，本周 BDI 指数报 1821 点，环比降 18.7%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 2637 点、1879 点、1331 点。

航空板块：

三大航披露 2023 年年报。2023 年因行业需求复苏，各公司客运业务收入均实现同比大幅增长，但因一季度春运缺失，四季度行业淡季需求偏弱，三大航均大幅减亏，但仍小幅亏损。三大航均在年报中更新了 2024-2026 年机队引进规划，国航、南航、东航合计飞机增量分别为 114 架、52 架、99 架，增速分别为 4.4%、2.0%、3.8%，三年年化增速仅为 3.3%。结合当前我国航司尚未接收的波音、空客飞机订单情况，波音、空客在手订单数量及其交付能力，我们认为未来三年行业供给约束较强。

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，民航供给长期约束不改，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，关注中国国航、华夏航空。

本周低空经济刺激政策频出，A股低空经济板块持续活跃。3月29日民航局召开会议介绍民航局落实中央经济工作会议和政府工作报告精神推进低空经济发展所做工作及下一步考虑，会议提出民航局将进一步提高政治站位，充分认识发展低空经济的重大意义，立足自身职责，在航空器适航审定、低空飞行服务保障、基础设施建设标准、市场准入、安全监管等方面加强研究和谋划，在奋力开辟低空经济新赛道中贡献民航力量。随着通用航空行业被确定为战略新兴产业，各地产业政策频出，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：

上海机场年报披露，成功扭转亏损，盈利9.34亿元。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。

股价方面，机场股股价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：

顺丰控股披露2023年年度报告，2023年公司总件量119.7亿票，同比增长7.5%，实现营业收入2584.1亿元，同比下降3.4%，归母净利润82.3亿元，同比增长33.4%。

2024 年公司制定的整体经营基调为坚持可持续健康发展，增强客户粘性，保持稳健的盈利能力。此外，公司在 2023 年分红 35% 的基础上，提出未来五年股东回报计划，2024-2028 年现金分红比例在 2023 年度的基础上稳步提高，建议关注。

2024 年开年快递业务量保持较高速度增长，3 月中上旬增速仍保持在 20% 左右，超出年初市场预期。尽管当前快递行业的市占率分层尚未结束，但中通年报提出稳定分红，行业龙头或不再激进，价格竞争的烈度可能有所缓和。当前龙头快递公司股价有所修复，但其动态估值水平仍处在较低水平，推荐中通快递，关注圆通速递（未覆盖）、顺丰控股、韵达股份（未覆盖）、申通快递（未覆盖）。

物流板块：

中国外运披露 2023 年年报，2023 年公司营业收入 1017.0 亿元，同比下降 6.9%，实现归母净利润 42.2 亿元，同比增长 3.5%，其中第四季度营业收入 289.3 亿元，同比增长 1.8%，实现归母净利润 10.6 亿元，同比增长 101.4%。公司业务范围广，物流服务贯穿海、陆、空、铁各个环节，公司凭借完善的服务网络，丰富的物流资源与领先的专业物流能力，业务链条持续拓展，在空运、海运运价剧烈波动的情况下实现了业绩的平稳增长，建议保持关注。

铁路公路：本周宁沪高速、皖通高速、四川成渝、赣粤高速均公布了 2023 年年报，其分红比例分别为 53.7%、60.1%、61.8%、31.7%，对应 2024 年 3 月 29 日收盘价的股息率分别为 4.0%、5.3%、4.6%、3.5%。

本周十年国债收益率相对平稳，高股息板块稳中有升。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。推荐招商公路，关注大秦铁路、京沪高铁。

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

2 本周交运板块行情概述

本周 A 股走势震荡, 小幅收跌, 上证综指报收 3041.17 点, 周跌幅为 0.23%。其他指数方面, 深证成指报收 9400.85 点, 周跌幅 1.72%, 创业板指报收 1818.20 点, 周跌幅 2.73%, 沪深 300 指数报收 3537.48 点, 周跌幅 0.21%。本周申万交运指数报收 2056.19 点, 环比上涨 0.56%, 相比沪深 300 指数跑赢 0.77pct。

图表1: 申万交运指数走势图

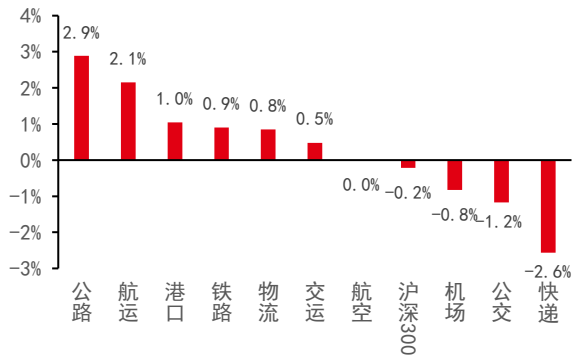


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

本周交通运输各子板块中, 高股息板块及航运板块涨幅较好, 其中公路、航运、港口板块涨幅分别为 2.9%、2.1%、1.0%; 快递、公交、机场板块有所回落, 跌幅为 2.6%、1.2%、0.8%。

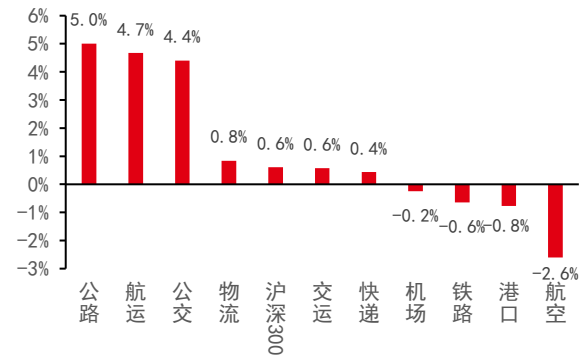
本周交运个股涨幅前五名分别为: 普路通(+30.67%), 中信海直(+25.46%), 广州港(+10.59%), 深高速(+8.29%), 东航物流(+8.25%); 本周交运个股跌幅前五名分别为: 海通发展(-8.36%), 新宁物流(-7.96%), 音飞储存(-6.90%), 海晨股份(-6.64%), 畅联股份(-6.41%)。

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

排名	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
周涨幅前五						
1	002769.SZ	普路通	8.35	30.7%	42.2%	-2.7%
2	000099.SZ	中信海直	15.72	25.5%	56.6%	78.6%
3	601228.SH	广州港	3.55	10.6%	12.7%	13.4%
4	600548.SH	深高速	9.67	8.3%	6.9%	7.6%
5	601156.SH	东航物流	17.19	8.2%	10.8%	16.3%
月涨幅前五						
1	000099.SZ	中信海直	15.72	25.5%	56.6%	78.6%
2	002769.SZ	普路通	8.35	30.7%	42.2%	-2.7%
3	300350.SZ	华鹏飞	5.65	7.2%	23.1%	10.1%
4	600026.SH	中远海能	16.83	3.9%	22.1%	37.5%
5	600233.SH	圆通速递	15.50	3.0%	21.6%	26.1%
年涨幅前五						
1	000099.SZ	中信海直	15.72	25.5%	56.6%	78.6%
2	603871.SH	嘉友国际	24.42	5.5%	5.4%	54.0%
3	600026.SH	中远海能	16.83	3.9%	22.1%	37.5%
4	601872.SH	招商轮船	7.96	3.8%	10.6%	35.4%
5	601975.SH	招商南油	3.55	6.9%	13.8%	26.8%

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表5：本周交运涨跌幅榜

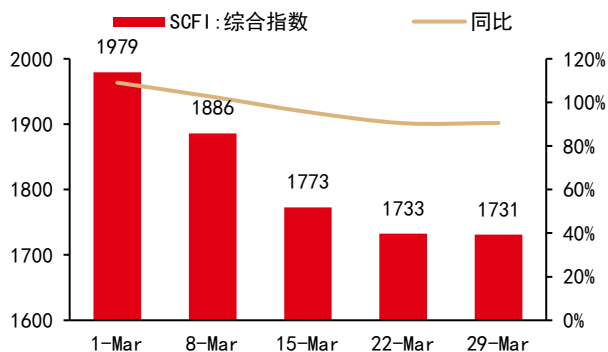
	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	603162.SH	海通发展	13.27	-8.4%	-7.8%	-25.1%
2	300013.SZ	新宁物流	2.89	-8.0%	1.4%	-23.5%
3	603066.SH	音飞储存	11.06	-6.9%	-8.9%	-4.7%
4	300873.SZ	海晨股份	18.85	-6.6%	1.9%	-20.8%
5	603648.SH	畅联股份	9.34	-6.4%	8.2%	-4.3%

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

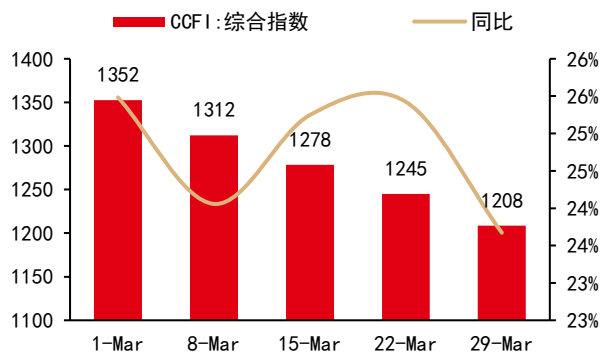
3 航运

本周集运运价环比微跌，欧线指数上行，油运运价指数有所回落，干散货运价指数有所回落。

集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 1731 点，环比跌 0.1%，CCFI 指数报 1208 点，环比跌 2.9%。

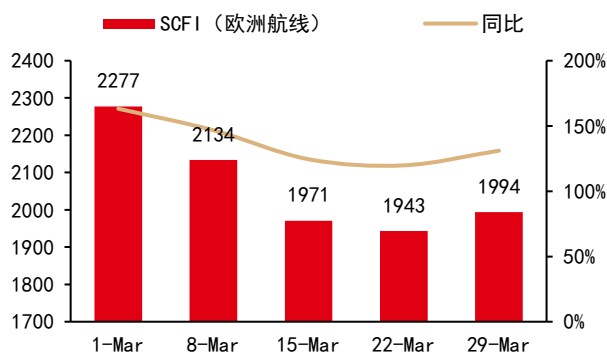
图表6：SCFI 综合指数


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

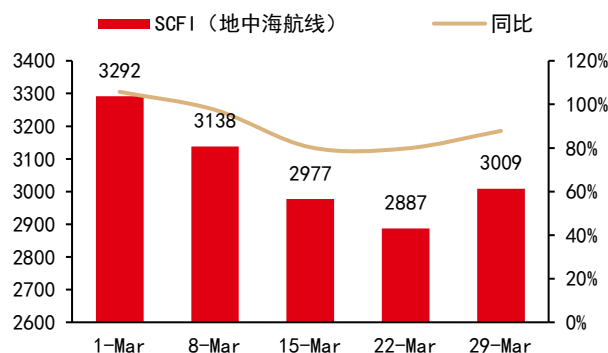
图表7：CCFI 综合指数


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

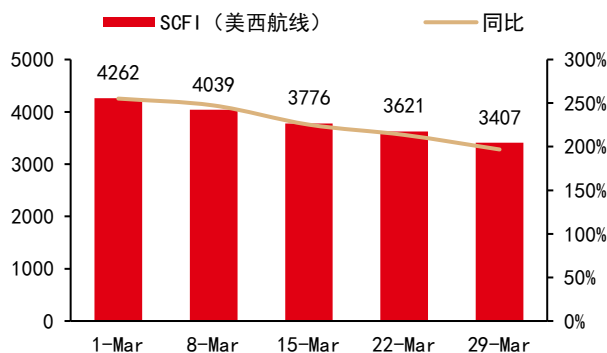
分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 1994 点，环比涨 2.6%，地中海航线 SCFI 指数报 3009 点，环比涨 4.2%，美西航线 SCFI 指数报 3407 点，环比跌 5.9%，美东航线 SCFI 指数报 4447 点，环比跌 8.2%。

图表8: SCFI 欧线指数


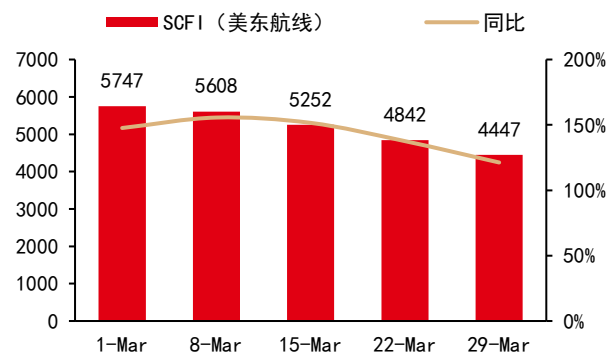
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

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

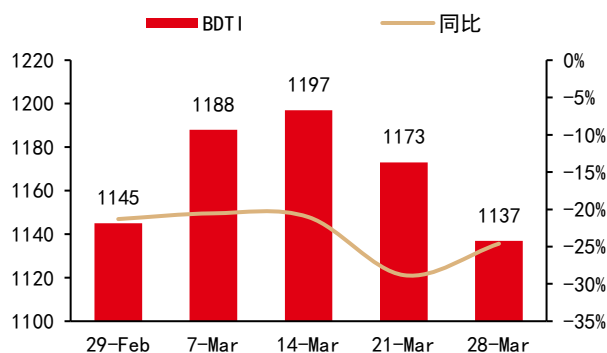
图表10: SCFI 美西航线指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

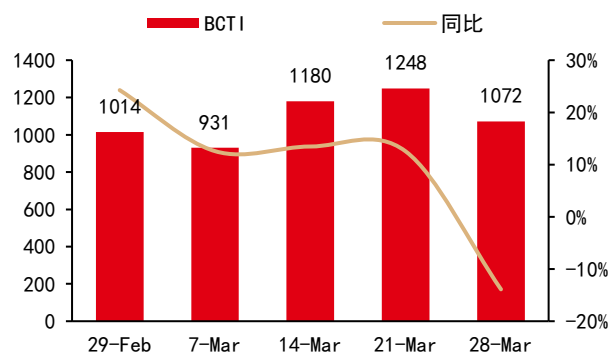
图表11: SCFI 美东航线指数


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 1137 点, 环比降 3.1%, BCTI 指数报 1072 点, 环比降 14.1%。

图表12: BDTI 指数


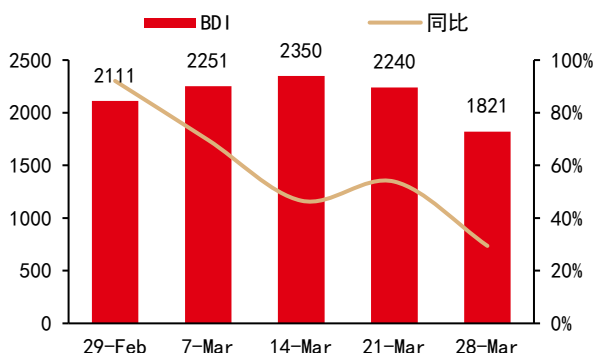
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表13: BCTI 指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

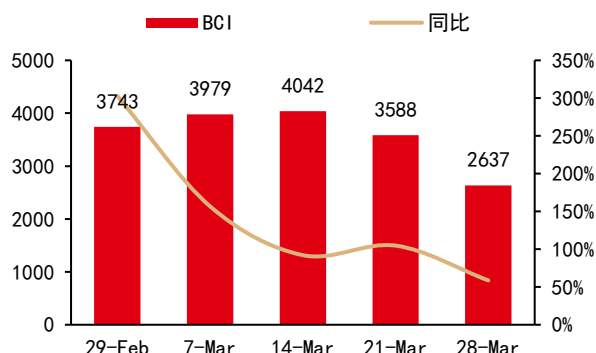
干散货方面，本周 BDI 指数报 1821 点，环比降 18.7%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 2637 点、1879 点、1331 点。

图表14: BDI 指数



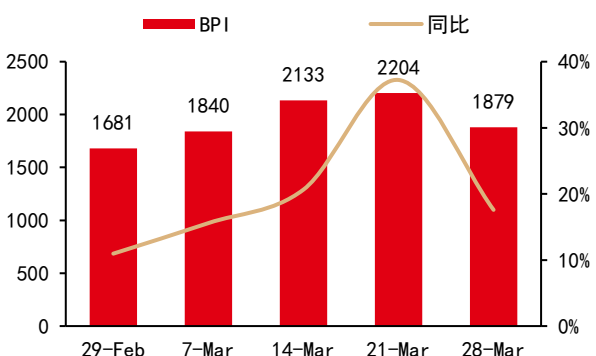
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表15: BCI 指数



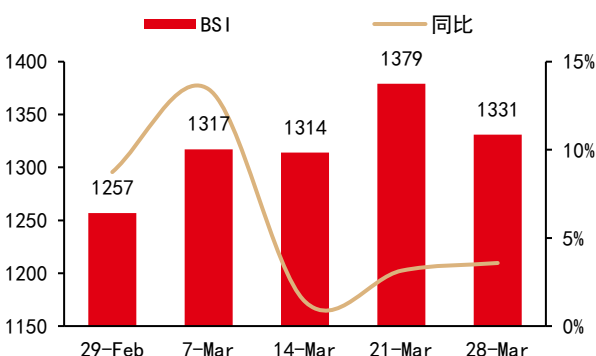
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

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

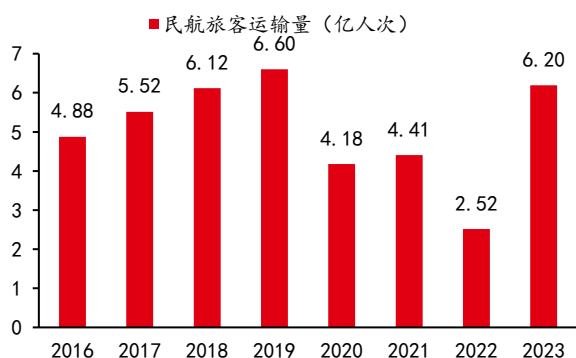


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

4 航空机场

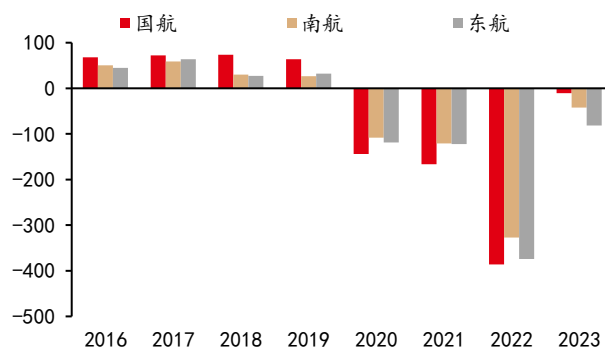
航空板块：三大航披露 2023 年年报，2023 年因行业需求复苏，各公司客运业务收入均实现同比大幅增长，但因一季度春运缺失，四季度行业淡季需求偏弱，三大航均大幅减亏，但仍小幅亏损。其中中国航、南航、东航归母净利润分别为 10.5 亿元、42.1 亿元、81.7 亿元，同比分别减亏 375.7 亿元、284.7 亿元，292.2 亿元。

图表18: 民航客运量走势



资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表19: 三大航归母净利润 (亿元)



资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

三大航均在年报中更新了 2024-2026 年机队引进规划, 2024-2026 年国航、南航、东航合计飞机增量分别为 114 架、52 架、99 架, 增速分别为 4.4%、2.0%、3.8%, 三年年化增速仅为 3.3%。结合当前我国航司尚未接收的波音、空客飞机订单情况, 波音、空客在手订单数量及其交付能力, 我们认为未来三年行业供给约束较强。

图表20: 三大航 2024-2026 年机队净增数量汇总

净增数量	国航	南航	东航	合计
2024E	33	40	41	114
2025E	24	17	11	52
2026E	55	10	34	99
	增速	增速	增速	增速
2024E	3.6%	4.4%	5.2%	4.4%
2025E	2.7%	1.9%	1.4%	2.0%
2026E	6.1%	1.1%	4.3%	3.8%
	国航	南航	东航	合计
2023 机队数量	905	908	782	2595
三年合计增速	12.4%	7.4%	11.0%	10.2%

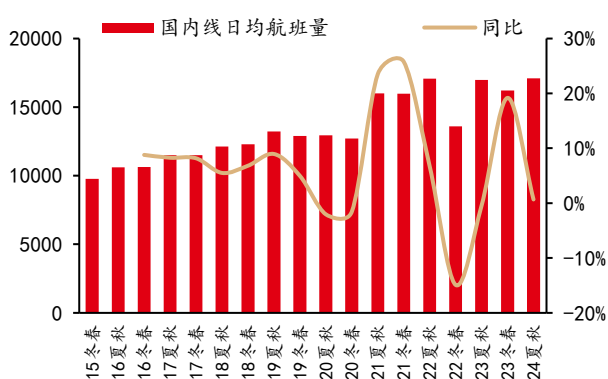
资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

2024 年 3 月 31 日民航迎来 2024 年夏秋换季, 换季后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。

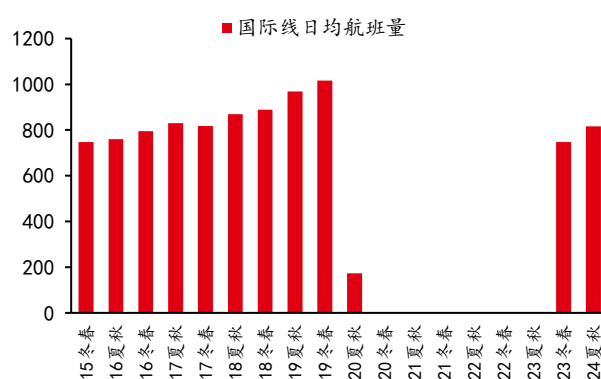
图表21：各航季国内机场国内线日均出港计划航班量



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

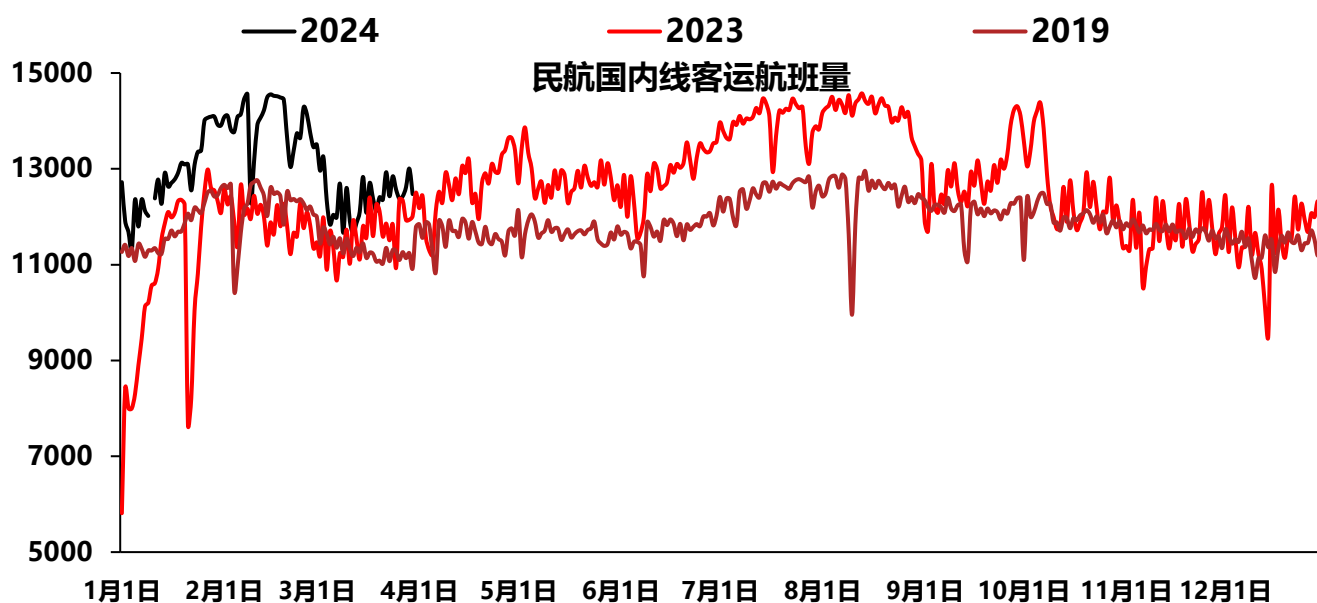
图表22：各航季国内机场国际线日均出港计划航班量



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，民航供给长期约束不改，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。

图表23：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

3月29日民航局召开会议介绍民航局落实中央经济工作会议和政府工作报告精神推进低空经济发展所做工作及下一步考虑。会议提出民航局将进一步提高政治站位，充分认识发展低空经济的重大意义，立足自身职责，在航空器适航审定、低空飞行服务保障、基础设施建设标准、市场准入、安全监管等方面加强研究和谋划，在奋力开辟低空经济新赛道中贡献民航力量。

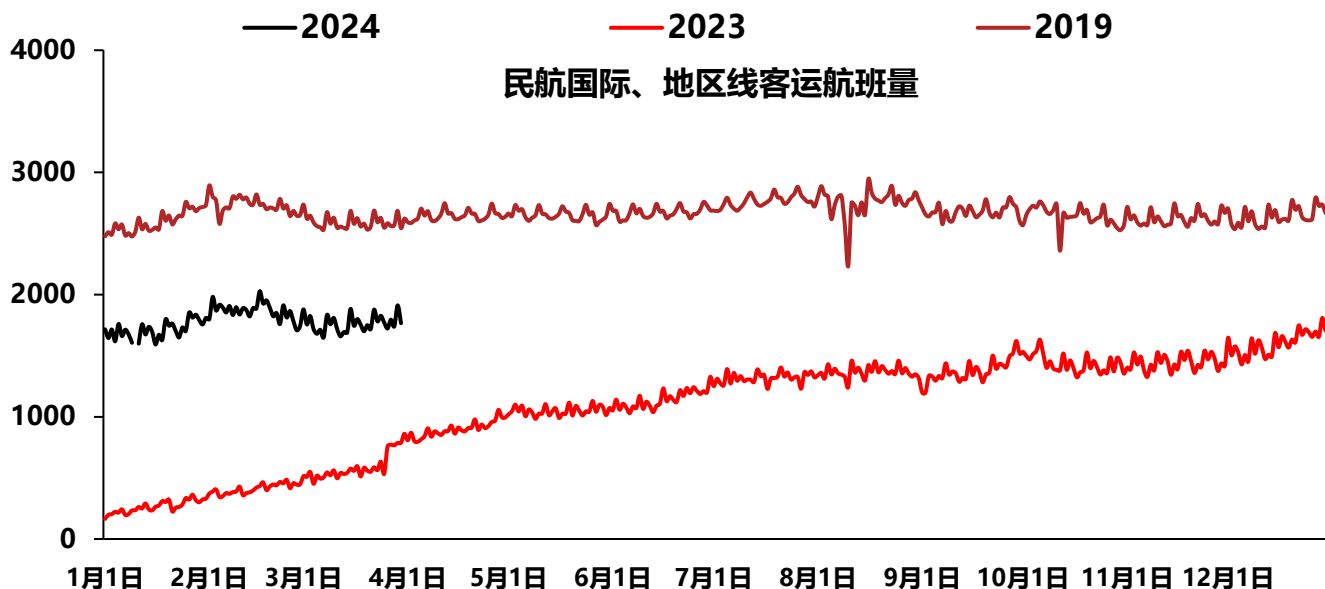
本周低空经济刺激政策频出，A股低空经济板块持续活跃。随着通用航空行业被确定为战略新兴产业，各地产业政策频出，相关标的可能会受到政策持续催化，关注中信海直（未覆盖）。

机场板块：上海机场披露2023年年度报告，因民航需求复苏，国门开放，国际航班量稳步增加，带动公司航空及非航空性收入显著增长，2023年上海机场营业收入110.5亿元，同比增长101.6%，实现归母净利润9.34亿元，同比扭亏。其中第四季度营业收入31.3亿元，归母净利润4.37亿元。

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24：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，我们认为机场板块短期股价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）。

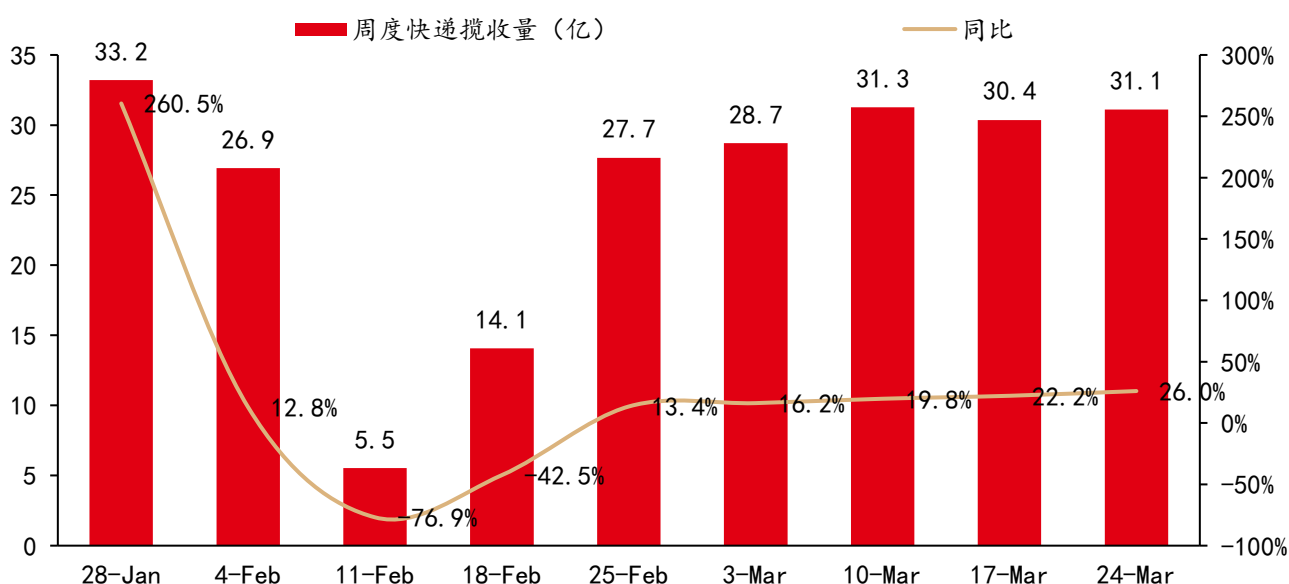
5 快递物流

顺丰控股披露 2023 年年度报告，2023 年公司总件量 119.7 亿票，同比增长 7.5%，实现营业收入 2584.1 亿元，同比下降 3.4%，归母净利润 82.3 亿元，同比增长 33.4%。

2024 年公司制定的整体经营基调为坚持可持续健康发展，增强客户粘性，保持稳健的盈利能力。此外，公司在 2023 年分红 35% 的基础上，提出未来五年股东回报计划，2024-2028 年现金分红比例在 2023 年度的基础上稳步提高，建议关注。

2024 年开年快递行业业务量保持较高速增长，3 月上半月增速仍保持在 20% 左右，超出年初市场预期。尽管当前快递行业的市占率分层尚未结束，但中通年报提出稳定分红，行业龙头或不再激进，价格竞争的烈度可能有所缓和。当前龙头快递公司股价有所修复，但其动态估值水平仍处在较低水平，推荐中通快递，关注圆通速递（未覆盖）、顺丰控股、韵达股份（未覆盖）、申通快递（未覆盖）。

图表25：快递周揽收量（亿件）



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

物流：中国外运披露 2023 年年报，2023 年公司营业收入 1017.0 亿元，同比下降 6.9%，实现归母净利润 42.2 亿元，同比增长 3.5%，其中第四季度营业收入 289.3 亿元，同比增长 1.8%，实现归母净利润 10.6 亿元，同比增长 101.4%。公司业务范围广，物流服务贯穿海、陆、空、铁各个环节，从过去几年的业绩表现看，公司凭借完善的服务网路，丰富的物流资源与领先的专业物流能力，业务链条持续拓展，在空运、海运运价剧烈波动的情况下实现了业绩的平稳增长，建议保持关注。

6 铁路公路

本周宁沪高速、皖通高速、四川成渝、赣粤高速公布 2023 年年报，其分红率分别为 53.7%、60.1%、61.8%、31.7%，对应 2024 年 3 月 29 日收盘价的股息率分别为 4.0%、5.3%、4.6%、3.5%。

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。

图表26：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%	12.8	2.13
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%	13.1	1.41
600012.SH	皖通高速	41.5%	60.2%	63.1%	60.1%	2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 60% 2023-2025, 不低于 75% (有条件)	13.8	1.82
600377.SH	宁沪高速	94.0%	55.5%	62.2%	53.7%	继续坚持为投资者提供持续、稳定的现金分红	13.3	1.73
601188.SH	龙江交通	30.3%	59.8%	60.3%	61.9%		33.1	1.04
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%	13.8	1.26
600548.SH	深高速	45.6%	51.9%	50.0%	56.0%	2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 55%	9.1	1.15
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%	61.8%	2023-2025, 不低于合并报表归母净利润的 60%	13.4	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%	14.0	0.53
600269.SH	赣粤高速	88.7%	31.4%	33.6%	31.7%	2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 60%	9.1	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%	12.6	1.15
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%	8.1	0.89
600020.SH	中原高速	32.4%	30.2%	30.4%			13.0	0.76
600106.SH	重庆路桥	30.4%	30.1%	30.1%			36.7	1.76
000548.SZ	湖南投资	11.5%	19.2%	28.6%			29.7	1.23
600368.SH	五洲交通	30.1%	30.2%	10.1%	20.1%	2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 10%	7.7	0.81
000885.SZ	城发环境	10.0%	10.0%	10.0%			7.3	1.10
000755.SZ	山西路桥	0.0%	0.0%	0.0%			14.4	1.34
601518.SH	吉林高速	0.0%	10.2%	0.0%			9.8	0.94

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 30 日

本周十年国债收益率相对平稳，高股息板块稳中有升。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27：十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、中通快递、招商公路，关注顺丰控股、圆通速递（未覆盖）、中国外运（未覆盖）、大秦铁路、中国国航、华夏航空、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