

# 交通运输

## 行业周报(4.8-4.14): 五一中长航线需求旺盛, 出境游市场可期

### 投资要点:

► **航运板块:** 本周原油轮运价走势分化, 成品油持续回落, 干散走势分化, 外贸集运复苏平稳, 内贸集运延续回暖趋势。1) 油轮市场, 本周市场成交量明显低于平均水平, 租家始终采取私下成交策略给市场施压, 运费或继续承压下行。但美湾航线小船近期涨幅明显, 或将有助于消化大西洋航线过剩的 VLCC 船位。2) 成品油轮市场, 本周中东斋节期间成品油货盘显著减少, 市场供需失衡, 运价短期承压。3) 干散货运市场, 本周大小船走势分化, 海岬型船周初运价持续回落, 但临近周末 FFA 远期合约价格上涨, 运价企稳。小船受煤炭运输需求持续低迷影响, 运价持续回落。4) 外贸集运市场, 本周欧美线运价现小幅松动迹象, 欧洲消费数据继续疲软表现, 叠加美国高通胀下加息预计维持更长时间, 导致需求端短期难见改善。但供给端, 红海航道复航短期无望或消耗部分运力, 伊朗誓言要对其领馆遭空袭进行报复, 进一步加剧了中东地区的紧张局势。后续关注新船交付节奏及中东局势走向。4) 内贸集运市场, 本周市场延续上行趋势。华北区域, 煤炭、钢材、PVC 货运运量平稳; 华南区域, 陶瓷及木材等货源运量改善明显。**重点推荐: 中远海能、招商轮船。关注: 招商南油、中远海控、东方海国际、国航远洋、宁波远洋、海通发展。**

► **物流供应链板块:** 1) **快递:** 继续旗帜鲜明看多加盟制快递 2024 年边际修复。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。在强劲的 3 月总量数据加持下, 顺周期快递标的基本兑现行业价格战触底反弹的基本面; 向前看, 我们看好头部快递企业 Q2 起总部单票利润扩张带来的投资机会。**重点推荐: 中通, 圆通。** 2) **快运:** 快运行业竞争格局持续改善, Q2 起需求修复有助于高端头部快运较高的利润弹性释放。重点推荐德邦股份, 看好公司与京东物流在成本重构、业务扩张等整合带来的利润释放, 向前看, 行业需求恢复叠加公司长期协同效应释放下, 利润率提升和盈利稳定性提升可期。3) **跨境电商物流:** Q1 进出口繁荣维持了跨境电商行业的高景气度, 海外需求的韧性得到验证, 继续推荐跨境物流赛道投资机会, 建议关注: 中国外运、东航物流、华贸物流、嘉诚国际。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。4) **化工供应链:** 化工物流供应链板块估值已处历史底部, 重视板块向上修复的弹性, 看好头部企业凭借优秀的管理能力和丰富的并购经验实现底部扩张。关注: 宏川智慧、兴通股份、密尔克卫。

► **航空出行板块:** 五一长航线需求旺盛, 国内航线票价已超清明。即将到来的五一“请三休九”可拼成 7 天以上的小长假, 利好中长线旅游和出境游市场修复, 游客出游距离和出游天数均将显著增长。根据同程旅行数据显示, 曼谷、吉隆坡、东京、普吉、新加坡、大阪、首尔、迪拜、胡志明市和清迈是五一假期最热门的出境游目的地。根据航旅纵横大数据显示, 截至 4 月 7 日, “五一”假期期间, 国内航线机票预订量近 120 万, 比一周前增长近 40%; “五一”假期期间, 出入境航线机票预订量超过 56 万, 比一周前增长约 12%。机票价格方面, 目前“五一”假期的国内航线平均票价(不含税)已高于清明假期。**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。**

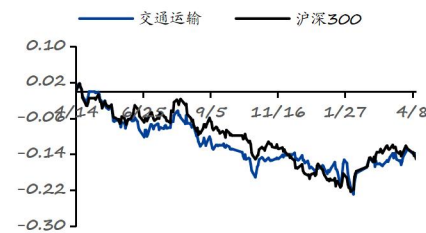
► **一周市场回顾:** 本周交通运输(申万)指数-1.0%, 相比沪深 300 指数+1.58pp。看个股表现, 本周涨幅前五名分别为原尚股份(+16.8%)、四川成渝(+8.5%)、密尔克卫(+8.0%)、三峡旅游(+7.8%)、赣粤高速(+5.9%); 本月涨幅原尚股份(+17.5%)、密尔克卫(+17.0%)、渤海轮渡(+14.4%)、四川成渝(+10.5%)、凤凰航运(+10.4%)。

### 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; 地缘政治冲突、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、行业周报(4.1-4.7): 清明铁路民航改善明显, 民航票价小幅回调——2024.04.09
- 2、行业周报(3.25-3.31): 内贸集运边际改善, 外贸集运现企稳迹象——2024.04.02
- 3、行业周报(3.18-3.24): 乌空袭俄炼油厂, 利好合规市场白油需求——2024.03.26



## 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-1.0%，相比沪深 300 指数+1.58pp.....	3
1.2 个股：本周四川成渝+8.5%，密尔克卫+8.0%.....	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 航运板块高频数据.....	5
2.2 快递物流高频数据.....	7
2.3 航空板块高频数据.....	9
3 投资策略.....	10
3.1 航运板块：内贸集运延续回暖趋势，原油轮小船涨幅明显.....	10
3.2 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.....	10
3.3 航空出行板块：五一长航线需求旺盛，国内航线票价已超清明.....	11
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：BDTI 和 BCTI 周度指数.....	6
图表 11：波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日).....	6
图表 12：波罗的海干散货周度运价指数.....	6
图表 13：上海出口集装箱周度运价指数.....	6
图表 14：东南亚和海峡两岸集装箱周度运价指数.....	7
图表 15：泛亚航运内贸集装箱周度运价指数.....	7
图表 16：全国邮政快递周累计揽收量(亿件).....	7
图表 17：2024 年 1-2 月商流数据及快递行业数据点评.....	7
图表 18：2024 年 2 月快递行业数据点评.....	8
图表 19：上市快递公司扣非归母 YOY（申通为右轴，其余为左轴）.....	9
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 4 月 14 日）.....	12
图表 25：重点公司盈利预测与估值表（截至 2024 年 4 月 14 日）.....	13

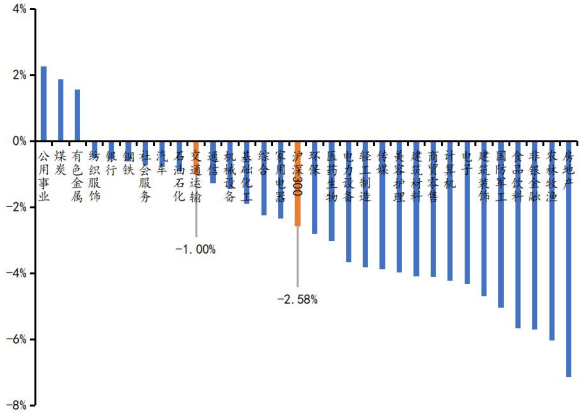


## 1 行业周度行情回顾

### 1.1 行业：本周交通运输（申万）指数-1.0%，相比沪深300指数+1.58pp

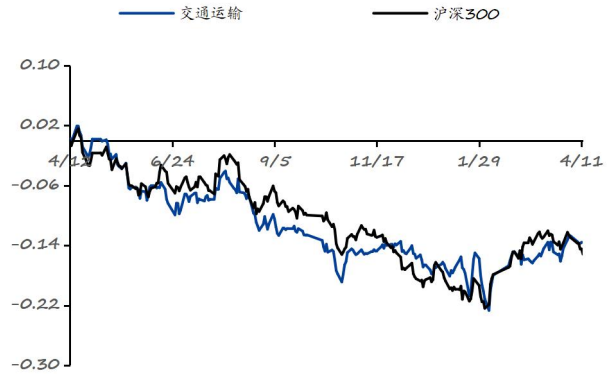
2024年第十五周，上证综指报收于3019.47点，跌幅1.62%；深证成指报收9228.23点，跌幅3.32%；创业板指报收1762.88点，跌幅4.21%；沪深300报收3475.84点，跌幅2.58%；申万交通运输指数报收2076.14点，跌幅1.00%，跑赢沪深300指数1.58pp。

图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

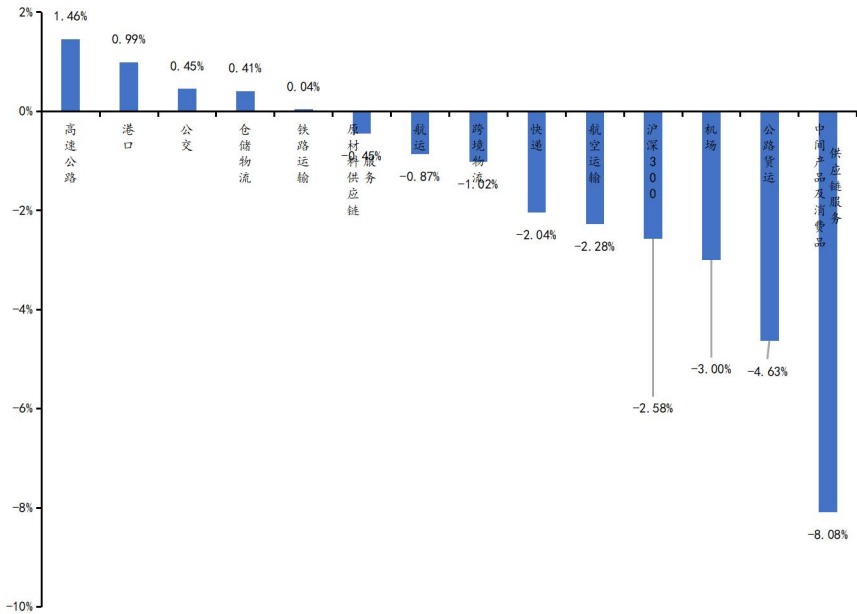
图表 2：一年内交通运输行业相对大盘指数



数据来源：Wind，华福证券研究所

看子行业表现，看子行业表现，本周高速公路涨幅最大（+1.06%），港口、公交、铁路运输涨幅分别为+0.93%、+0.59%、+0.51%，其余板块均下跌。

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：本周四川成渝+8.5%，密尔克卫+8.0%**

看个股表现，本周涨幅前五名分别为原尚股份(+16.8%)、四川成渝(+8.5%)、密尔克卫(+8.0%)、三峡旅游(+7.8%)、赣粤高速(+5.9%)；本月涨幅前五名分别为原尚股份(+17.5%)、密尔克卫(+17.0%)、渤海轮渡(+14.4%)、四川成渝(+10.5%)、凤凰航运(+10.4%)；本年涨幅前五名分别是中信海直(+71.4%)、嘉友国际(+63.9%)、招商轮船(+43.7%)、招商南油(+33.9%)、中远海能(+32.0%)。

本周跌幅前五名分别是普路通(-29%)、中创物流(-16.9%)、龙洲股份(-12.4%)、重庆路桥(-11.8%)、ST万林(-9.7%)。

**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	603813.SH	原尚股份	15.68	16.84%
2	601107.SH	四川成渝	5.77	8.46%
3	603713.SH	密尔克卫	56.66	8.01%
4	002627.SZ	三峡旅游	5.68	7.78%
5	600269.SH	赣粤高速	4.86	5.88%
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	603813.SH	原尚股份	15.68	17.45%
2	603713.SH	密尔克卫	56.66	16.97%
3	603167.SH	渤海轮渡	9.86	14.39%
4	601107.SH	四川成渝	5.77	10.54%
5	000520.SZ	凤凰航运	2.55	10.39%
年涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	000099.SZ	中信海直	15.08	71.36%
2	603871.SH	嘉友国际	26.00	63.93%
3	601872.SH	招商轮船	8.45	43.71%
4	601975.SH	招商南油	3.75	33.93%
5	600026.SH	中远海能	16.16	32.03%

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**

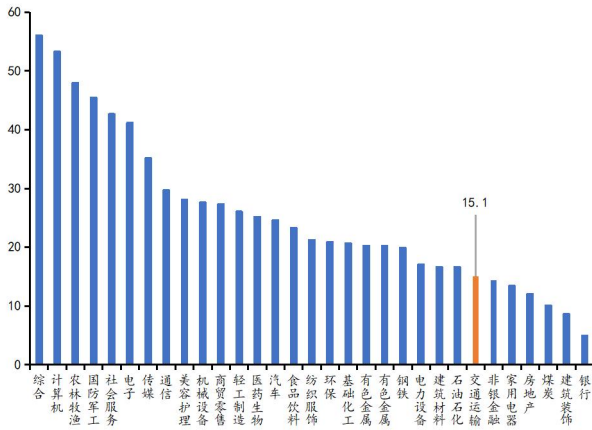
周跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	002769.SZ	普路通	6.46	-29.01%
2	603967.SH	中创物流	9.49	-16.90%
3	002682.SZ	龙洲股份	4.54	-12.36%
4	600106.SH	重庆路桥	6.06	-11.79%
5	603117.SH	ST万林	3.16	-9.71%

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**

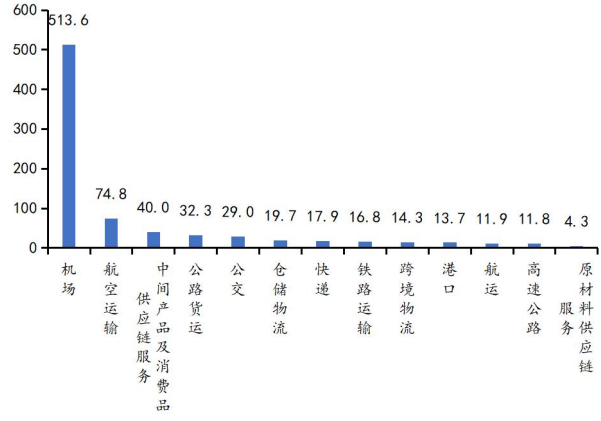
截至4月14日，交通运输行业PE(TTM)估值为15.1倍，处于所有行业较低水平。看子行业PE(TTM)机场、航空运输和中间产品及消费品供应链服务处于相对高位，分别为513.6、74.8、40.0倍；原材料供应链服务、高速公路、航运处于相对低位，分别为4.3、11.8、11.9倍。

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

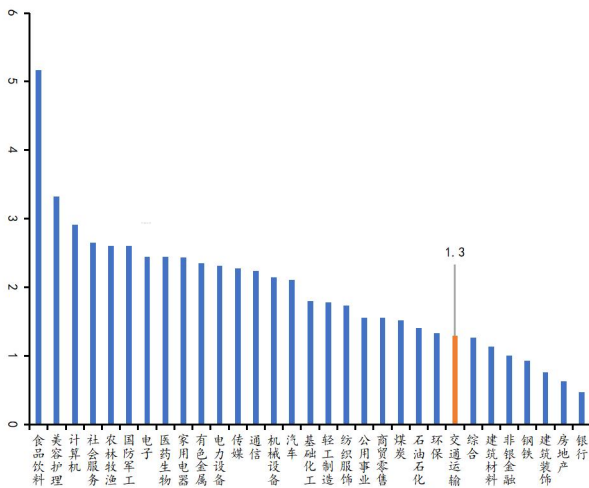
图表 7: 本周申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

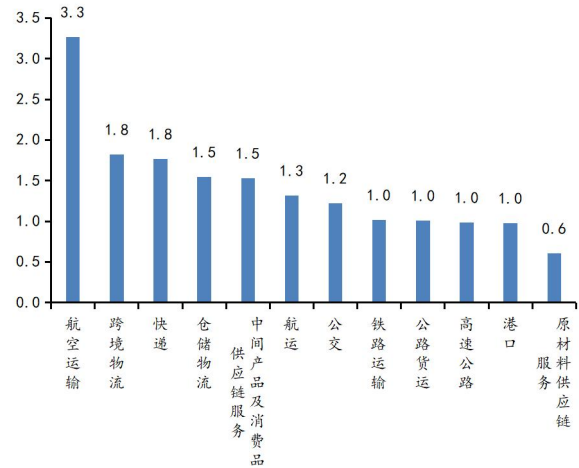
截至 4 月 14 日, 交通运输行业 PB (LF) 估值为 1.3 倍, 处于所有行业较低水平。看子行业 PB (LF), 航空运输、跨境物流、快递处于相对高位, 分别为 3.3、1.8、1.8 倍; 原材料供应链服务、港口、高速公路、公路货运、铁路运输处于相对低位, 分别为 0.6、1.0、1.0、1.0、1.0 倍。

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

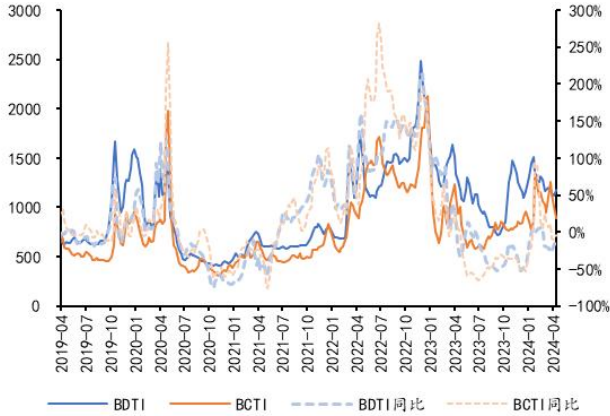
## 2 行业高频数据跟踪

### 2.1 航运板块高频数据

**油运市场**, 本周原油轮运价走势分化, 成品油持续回落。原油轮市场, 美湾小船运价涨幅明显, VLCC 供需失衡短期承压。本周 BDTI 指数报 1176 点, 环比上涨 4.5%。VLCC 型油轮市场, 本周整体相对安静, 成交量明显低于平均水平, 租家始终采取私下成交策略给市场施压, 船东仍在调整心态, 部分船东似乎还没完全接受市场持续走弱的状况。目前, 中东航线 4 月下旬仍有些许货盘没有收尾, 租家仅需控制好出货节奏, 成交运费或继续承压下行。但美湾航线小船近期涨幅明显, 或将有助于消化大西洋航线过剩的 VLCC 船位。本周 VLCC 型油轮 TCE 报 3.96 万美元/日, 环比下跌 5.4%。本周苏伊士型、阿芙拉型油轮 TCE 分别为 4.53、4.66 万美元/日, 环比分别止跌回升、上涨 17.84%、27.4%。**成品油轮市场**, 本周 BCTI 指数报 895 点, 环比下跌 11.1%。本周 BCTI 太平洋一篮子航线 TCE 报 3.07 万美元/日, 环比下跌 8.2%; BCTI 大西洋一篮子航线报 3.47 美元/日, 环比下跌 9%。

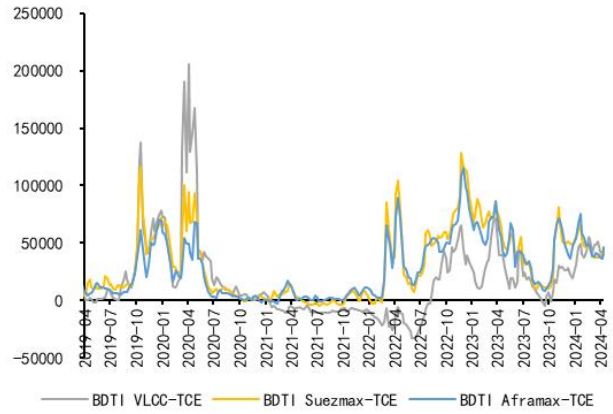


图表 10: BDTI 和 BCTI 周度指数



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

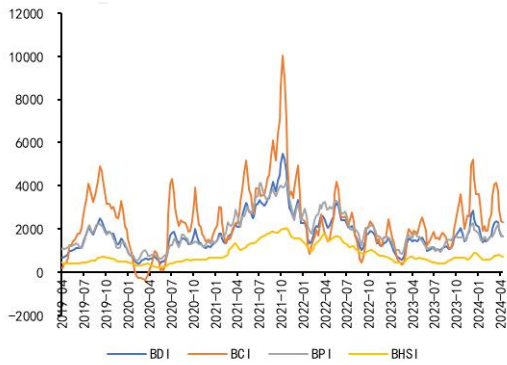
图表 11: 波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

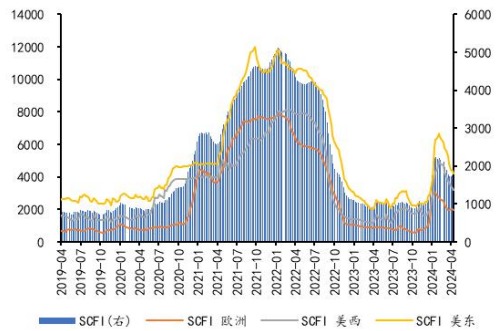
干散货运市场, 煤炭运输需求持续低迷, 海岬型船止跌回升。本周 BDI 指数报 1634 点, 环比下跌 2.8%, 同比上涨 11.4%。海岬型船市场, 本周澳大利亚主要矿商现身市场寻船, 但由于即期运力较多, 运价持续回落; 开斋节假日期间, 市场较为安静, 但 FFA 远期合约价格上涨, 运价企稳。临近周末, 澳大利亚货盘增多, 运价明显回升。本周 BCI 指数报 2316 点, 环比下跌 2.1%, 同比上涨 24%。巴拿马船型市场, 目前正值国内电厂采购煤炭淡季, 同时国内煤价持续走跌, 外贸煤购买动力不足, 印尼回国煤炭运输需求有限, 日租金继续探底。本周 BPI 指数报 1664 点, 环比下跌 5.1%, 同比下跌 6.4%。超灵便型船市场, 本周镍矿即期货盘较多, 但由于缺少回国煤炭货盘的支撑, 日租金依旧疲软, 本周 BHSI 指数报 726 点, 环比下跌 3%, 同比上涨 15.1%。

图表 12: 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 13: 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

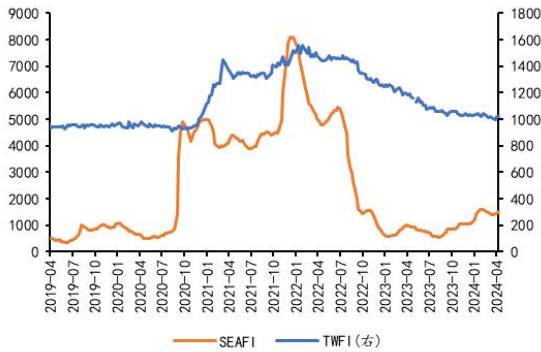
集运市场, 市场复苏平稳, 波斯湾、南美及澳新航线带动综合运价上涨。上海出口集装箱运价指数本周报 1757 点, 环比上涨 0.7%, 同比上涨 70%。欧洲航线, 船司集体提涨后对运价有小幅支撑, 但据欧盟统计局发布的数据显示, 2024 年 2 月欧元区零售销售同比及环比数据双双下降, 消费数据继续疲软表现, 显示出欧洲地区经济增长前景不佳。本周, 上海港出口至欧洲基本港市场运价为 1971 美元/TEU, 环比下跌 1.3%, 同比上涨 126.3%; 北美航线, 据美国劳工统计局发布的数据显示, 美国 3 月 CPI 同比上涨 3.5%, 高于前值及市场预期, 数据表明近期美国通胀出现反弹并非暂时现象, 美联储为遏制通胀, 很可能在更长时间内维持高利率。本周, 运输需求在节后增长缓慢, 供需基本面不佳, 市场运价继续小幅下跌。上海港至美西和美东基本港市场运价分别为 3205 美元/FEU 和 4179 美元/FEU, 环比分别下跌 3.1%、4.1%, 同比分别上涨 92.1%、62.9%。

内贸主要区域运价延续上行趋势, 本周泛亚航运中国内贸集装箱运价指数报 1211 点, 环比上涨 1.3%, 同比下跌 20.1%。华北区域市场, 大宗货源煤炭、钢材、



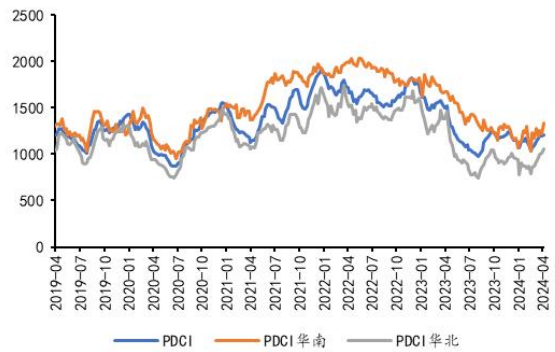
PVC 货源运量保持平稳, 本周华北指数报 1055 点, 环比上涨 4.6%, 同比下跌 27.5%; 华南区域市场, 市场运量环比增加, 陶瓷、木材等货源运量回升, 本周华南指数报收 1336 点, 环比上涨 9.4%, 同比下跌 20.1%。

图表 14: 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 15: 泛亚航运内贸集装箱周度运价指数



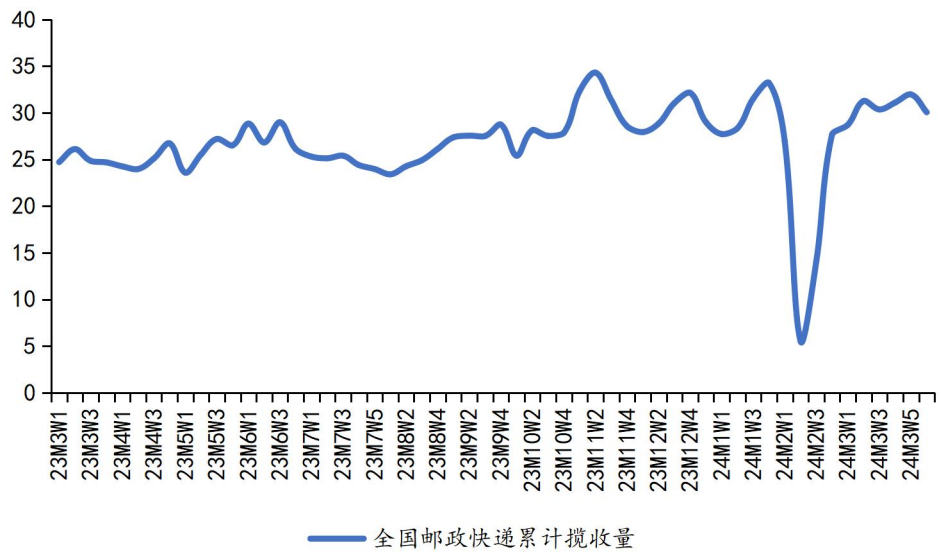
数据来源: Wind, 华福证券研究所

## 2.2 快递物流高频数据

### 1) 周度邮政快递揽收量数据点评:

2024 年 4 月第 1 周快递件量环比有所下降, 但同比日均件量依旧中高速增长, 据交通部数据, 20240401-20240407 本周共计揽收量 30.06 亿件, 环比-5.97%, 日均件量 4.3 亿件, 同比+20.1%。

图表 16: 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 1-2 月商流数据及快递行业数据点评:

图表 17: 2024 年 1-2 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	81,307	18,206	22.4%
YOY	5.5%	22.4%	-0.3%
累计值	81,307	18,206	22.4%
YOY	81,307	18,206	22.4%
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	1,617.2	97.0	828.0	171.4	1,229.1	260.4	127.8
当月值	1,988.5	113.4	1,016.2	208.8	1,477.5	302.3	208.8
YOY	23.0%	16.9%	22.7%	21.8%	20.2%	16.1%	63.4%
去年同期累计值	1,617.2	97.0	828.0	171.4	1,229.1	260.4	127.8
累计值	1,988.5	113.4	1,016.2	208.8	1,477.5	302.3	208.8
YOY	23.0%	16.9%	22.7%	21.8%	20.2%	16.1%	63.4%
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	164.0	17.1	143.0	4.0	124.5	23.3	16.2
当月值	232.6	21.9	205.4	5.3	169.6	43.0	20.0
YOY	41.8%	28.3%	43.7%	31.9%	36.2%	84.8%	23.2%
去年同期累计值	164.0	17.1	143.0	4.0	124.5	23.3	16.2
累计值	232.6	21.9	205.4	5.3	169.6	43.0	20.0
YOY	41.8%	28.3%	43.7%	31.9%	36.2%	84.8%	23.2%
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	9.86	5.69	5.79	42.71	9.87	11.18	7.87
当月值	8.55	5.18	4.95	39.44	8.71	7.02	10.44
YOY	-13.3%	-8.9%	-14.6%	-7.7%	-11.7%	-37.2%	32.6%
去年同期累计值	9.86	5.69	5.79	42.71	9.87	11.18	7.87
累计值	8.55	5.18	4.95	39.44	8.71	7.02	10.44
YOY	-13.3%	-8.9%	-14.6%	-7.7%	-11.7%	-37.2%	32.6%

来源: Wind, 华福证券研究所

### 3) 2024年2月快递行业数据点评:

图表 18: 2024年2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	126.7	24.3	23.4	31.4
YOY	-6.2%	-32.2%	-21.1%	-20.5%
上市快递公司业务量 (亿件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	7.8	10.7	10.4	12.4
YOY	-11.5%	-22.9%	-15.4%	-20.4%
上市快递公司 ASP (元/件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	16.28	2.29	2.25	2.53
YOY	6.0%	-11.9%	-7.0%	-1.0%

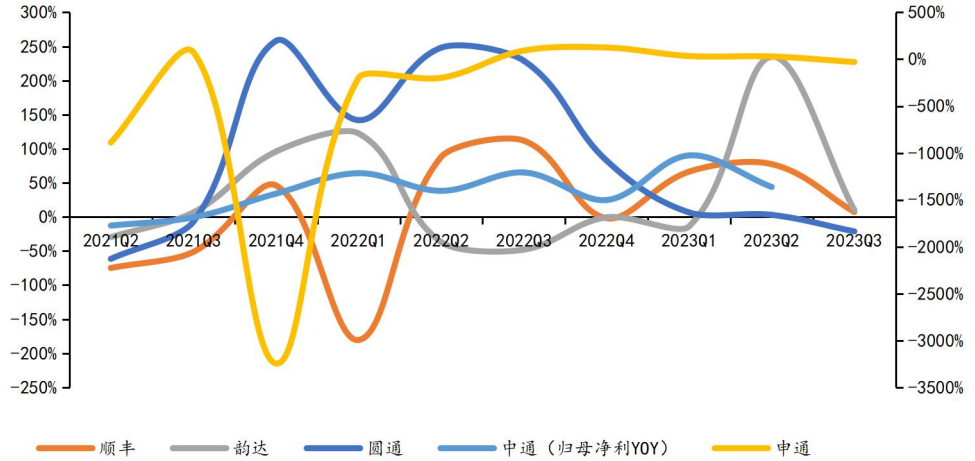
数据来源: Wind, 华福证券研究所

**盈利: 中通公布 23Q4 及 23 全年业绩情况。**23Q4 中通实现营业收入 106.2 亿元, 同比+7.6%, 实现净利润 22.1 亿元, 同比+4.4%; 共爱 23 年全年实现营业收入 384.2 亿元, 同比+8.6%, 实现净利润 87.5 亿元, 同比 31.5%。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%。





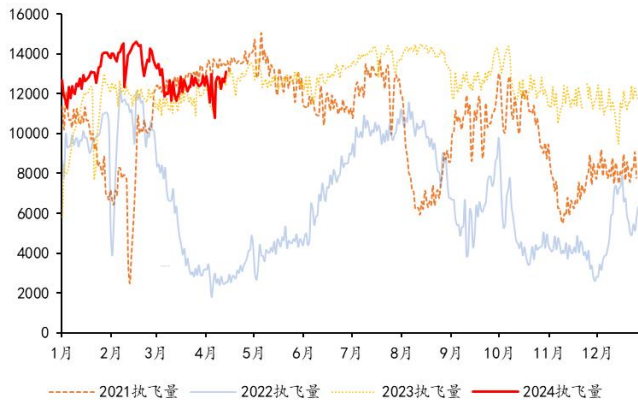
图表 19: 上市快递公司扣非归母 YOY (申通为右轴, 其余为左轴)



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

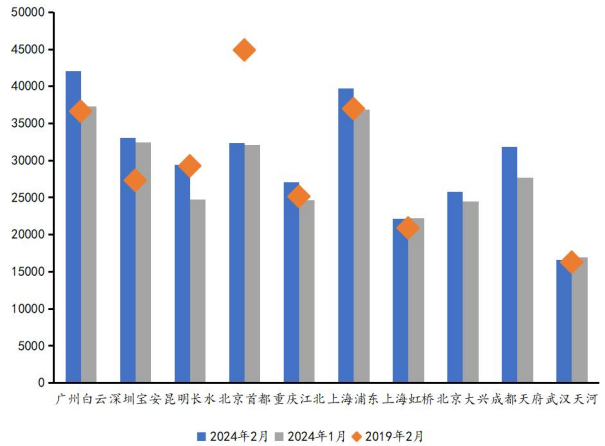
2.3 航空板块高频数据

图表 20: 民航境内客运执飞量(架次)



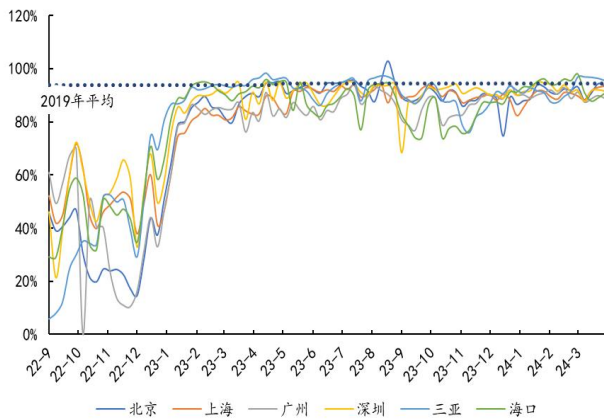
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 21: 国内主要机场月度起降架次(架次)



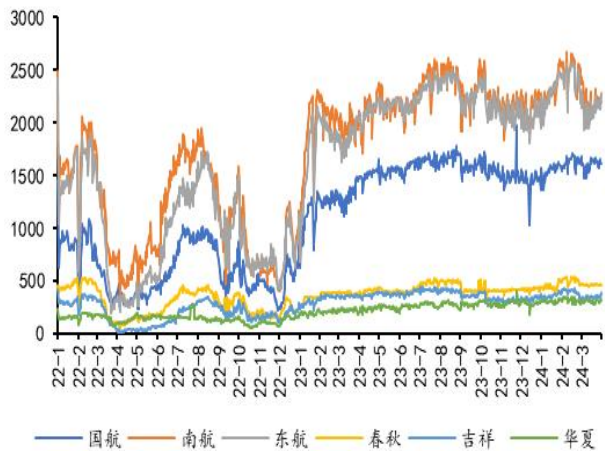
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

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 航运板块：内贸集运延续回暖趋势，原油轮小船涨幅明显

本周原油轮运价走势分化，成品油持续回落，干散走势分化，外贸集运复苏平稳，内贸集运延续回暖趋势。1) 油轮市场，本周市场成交量明显低于平均水平，租家始终采取私下成交策略给市场施压，运费或继续承压下行。但美湾航线小船近期涨幅明显，或将有助于消化大西洋航线过剩的 VLCC 船位。2) 成品油轮市场，本周中东开斋节期间成品油货盘显著减少，市场供需失衡，运价短期承压。3) 干散货运市场，本周大小船走势分化，海岬型船周初运价持续回落，但临近周末 FFA 远期合约价格上涨，运价企稳。小船受煤炭运输需求持续低迷影响，运价持续回落。4) 外贸集运市场，本周欧美线运价现小幅松动迹象，欧洲消费数据继续疲软表现，叠加美国高通胀下高息预计维持更长时间，导致需求端短期难见改善。但供给端，红海航道复航短期无望或消耗部分运力，伊朗誓言要对其领馆遭空袭进行报复，进一步加剧了中东地区的紧张局势。后续关注新船交付节奏及中东局势走向。4) 内贸集运市场，本周市场延续上行趋势。华北区域，煤炭、钢材、PVC 货运运量平稳；华南区域，陶瓷及木材等货源运量改善明显。

**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)。

#### 3.2 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，引导终端 ASP 温和通胀。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。在强劲的 3 月总量数据加持下、顺周期快递标的基本兑现行业价格战触底反弹的基本面；向前看，我们看好头部快递企业 Q2 起总部单票利润扩张带来的投资机会。

**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，利润率提升和盈利稳定性提升可期。

**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。**

Q1 进出口繁荣维持了跨境电商行业的高景气度，海外需求的韧性得到验证。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：**公司 2023 年报业绩显示公司不断推进多网融通，成本费用节降效果显著，盈利能力仍具韧性；看未来，公司的直营制网络优势将持续帮助公司巩固和提高市场份额，叠加公司持续推进精益经营，盈利能力仍在，未来国际及供应链业务第二增长曲线优势明显。

**关注：**顺丰控股

**化工物流供应链：**化工物流供应链板块估值已处历史底部，重视板块向上修复的弹性，看好头部企业凭借优秀的管理能力和丰富的并购经验实现底部扩张。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：**24 年大宗商品需求有望逐步企稳回升，大宗供应链企业盈利有望得到修复，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。

### 3.3 航空出行板块：五一长航线需求旺盛，国内航线票价已超清明

即将到来的五一“请三休九”可拼成 7 天以上的小长假，利好中长线旅游和出境游市场修复，游客出游距离和出游天数均将显著增长。根据同程旅行数据显示，曼谷、吉隆坡、东京、普吉、新加坡、大阪、首尔、迪拜、胡志明市和清迈是五一假期最热门的出境游目的地。根据航旅纵横大数据显示，截至 4 月 7 日，“五一”假期期间，国内航线机票预订量近 120 万，比一周前增长近 40%；“五一”假期期间，出入境航线机票预订量超过 56 万，比一周前增长约 12%。机票价格方面，目前“五一”假期的国内航线平均票价（不含税）已高于清明假期。

**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。主要高速上市企业分红持续提升，四川成渝调整 23-25 年每年以现金分配的利润不少于 60%。

**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 4 月 14 日)

发布日期	板块	标的	报告名称
2024.04.08	航运	招商轮船 (601872.SH)	《招商轮船 (601872.SH): 供需错配拖累业绩, 静待需求复苏油散共振》
2024.04.02	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 内贸集运边际改善, 外贸集运现企稳迹象》
2024.04.01	快递物流	顺丰同城 (09699.HK)	《23 年全面同比扭亏, 盈利能力持续提升》
2024.04.01	快递物流	顺丰控股 (002352.SZ)	《顺丰控股 (002352.SZ): 2023 归母净利 82.3 亿元, 经营韧性仍在》
2024.03.30	机场	上海机场 (600009.SH)	《23 年业务数据改善明显, 净利润扭亏为盈》
2024.03.25	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 乌空袭俄炼油厂, 利好合规市场白油需求》
2024.03.22	快递物流	中通快递 (2057.HK)	《单票归母 0.29 元, 分红和回购计划提升》
2024.03.18	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 快递供给侧分化提速, 重申头部企业布局价值》
2024.03.11	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 物流反弹可持续, 关注头部快递企业的布局价值》
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》
2024.01.07	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》
2023.11.15	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	快递物流	韵达股份 (002120.SZ)	《23Q3 归母净利同比+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》
2023.08.30	机场	白云机场 (600004.SH)	《业务量修复叠加降本增效, 23H1 扭亏为盈》
2023.08.29	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+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 4 月 14 日)**

证券代码	证券简称	评级	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2022A	2023A/E	2024E	2022A	2023A/E	2024E
001205.SZ	盛航股份	-	17.65	1.00	1.02	1.42	17.7	17.3	12.4
002120.SZ	韵达股份	买入	7.02	0.51	0.57	0.93	14.1	15.9	9.8
002352.SZ	顺丰控股	买入	34.29	1.27	1.70	1.93	27.6	20.7	18.9
002468.SZ	申通快递	-	8.30	0.19	0.27	0.58	44.2	30.9	14.2
002928.SZ	华夏航空	-	5.91	-1.91	-0.65	0.37	-3.9	-9.0	15.8
002930.SZ	宏川智慧	买入	15.32	0.50	0.71	1.10	32.2	21.3	19.6
0357.HK	美兰空港	买入	6.45	-0.33	-0.29	1.94	-17.3	-20.3	1.3
2057.HK	中通快递-SW	买入	157.00	8.41	10.83	12.80	17.3	14.1	12.5
600004.SH	白云机场	买入	10.05	-0.45	0.15	0.57	-22.5	52.9	19.3
600009.SH	上海机场	持有	35.45	-1.26	0.38	1.37	-29.9	96.5	26.4
600026.SH	中远海能	买入	16.16	0.31	0.70	1.40	53.0	24.3	10.2
600115.SH	中国东航	-	3.45	-1.98	-0.37	0.34	-2.1	-9.6	12.4
600233.SH	圆通速递	买入	16.20	1.14	1.03	1.34	14.0	13.3	10.2
601021.SH	春秋航空	-	58.36	-3.30	2.43	3.71	-18.3	24.0	15.7
601156.SH	东航物流	-	17.27	2.29	1.46	1.87	7.5	11.8	13.4
601872.SH	招商轮船	买入	8.45	0.62	0.60	0.83	12.8	13.5	9.9
601975.SH	招商南油	-	3.75	0.30	0.32	0.45	12.2	11.2	9.9
603056.SH	德邦股份	买入	16.01	0.64	0.73	1.20	24.9	21.6	12.4
603128.SH	华贸物流	-	6.99	0.69	0.60	0.73	10.1	11.6	10.5
603209.SH	兴通股份	-	14.62	1.10	0.90	1.22	19.5	16.1	12.5
603713.SH	密尔克卫	买入	56.66	3.68	3.87	4.88	14.1	16.1	13.3

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 2024EPS 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; 地缘政治冲突、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