

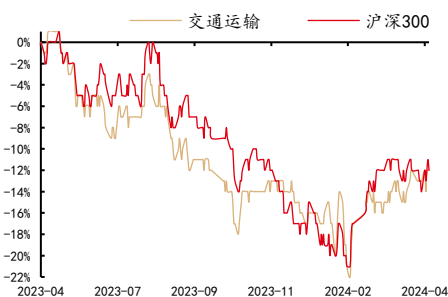
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	2101.18
52周最高	2406.61
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

《基建特许经营办法落地，“国九条”再提分红监管》 - 2024.04.14

交通运输行业报告 (2024.04.15-2024.04.21)

3月航空快递数据公布，高股息板块延续强势

● 板块观点

**航运板块：**本周集运运价指数环比小幅上涨，油运运价指数表现分化，干散货运价指数显著回升。集运方面，本周 SCFI 综合指数报 1770 点，环比涨 0.1%，油运方面，本周 BDTI 指数报 1114 点，环比跌 7.3%，BCTI 指数报 1022 点，环比涨 16.3%。干散货方面，本周 BDI 指数报 1919 点，环比升 11.0%。

**航空板块：**近期多平台发布“五一”旅行趋势，客运量预期同比小幅增长，票价同比有所降低，但相比 19 年同期仍有明显提升，民航需求在旅游旺季的火热程度不减。三大航在年报中更新机队引进计划，2024-2026 年机队合计年化增速仅为 3.3%，结合当前我国航司尚未接收的波音、空客飞机订单数量及波音空客交付能力，我们认为未来三年行业供给约束较强。随着需求端逐步复苏，我们仍看好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。

本周国新办发布会提出积极稳妥推动低空经济发展。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：**

海南机场披露 2023 年年报，全年营业收入 67.6 亿元，同比增长 43.8%，扣非归母净利润 4.67 亿元，同比扭亏。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：**

3 月规模以上快递业务量 138.5 亿件，同比增长 20.1%，快递业务收入完成 1128.3 亿元，同比增长 13.2%，快递业务单价为 5.37 元，可比口径同比下降 9.1%。3 月各快递公司业务量保持较快增速，单价同比降幅分化，圆通单价表现较好，韵达增速最快。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。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。公司近期股价对应 2023 年分红的股息率保持在 4.4% 左右，仍具备吸引力，建议保持关注。国务院 3 月 7 日印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，我们认为家电及家装消费品仍可能是政策重点支持方向，关注大件零担物流相关标的，关注德邦股份（未覆盖）。

### 铁路公路：

资本市场新“国九条”提出强化上市公司现金分红监管，加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率，增强分红稳定性、持续性和可预期性。该政策出台或利好交运板块高股息资产的长期表现。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、中国外运，关注圆通速递（未覆盖）、顺丰控股、德邦股份（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)	
					2024E	2025E	2024E	2025E
601021.SH	春秋航空	买入	56.98	557.6	3.15	3.79	18.1	15.0
2057.HK	中通快递	买入	155.30	1,279.0	11.86	13.46	13.1	11.5
600233.SH	圆通速递	未评级	16.09	553.9	1.19	1.43	13.5	11.3
001965.SZ	招商公路	增持	11.96	815.7	1.02	1.06	11.7	11.3
601598.SH	中国外运	增持	6.54	477.0	0.61	0.64	10.7	10.2
601006.SH	大秦铁路	增持	7.61	1,336.8	0.89	0.90	8.6	8.5
002925.SZ	华夏航空	买入	14.15	110.4	0.16	0.55	88.4	25.7

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.....	9
3 航运 .....	11
4 航空机场.....	13
5 快递物流.....	17
6 铁路公路.....	21
7 投资建议.....	23
8 风险提示.....	23

## 图表目录

图表 1: 申万交运指数走势图	9
图表 2: 本周交运子板块表现	10
图表 3: 本月交运子板块表现	10
图表 4: 本周交运涨幅榜	10
图表 5: 本周交运跌幅榜	11
图表 6: SCFI 综合指数	11
图表 7: CCFI 综合指数	11
图表 8: SCFI 欧线指数	12
图表 9: SCFI 地中海航线指数	12
图表 10: SCFI 美西航线指数	12
图表 11: SCFI 美东航线指数	12
图表 12: BDTI 指数	12
图表 13: BCTI 指数	12
图表 14: BDI 指数	13
图表 15: BCI 指数	13
图表 16: BPI 指数	13
图表 17: BSI 指数	13
图表 18: 民航旅客运输量及同比增速	14
图表 19: 民航客座率变化	14
图表 20: 各航司 3 月运行数据汇总	14
图表 21: 三大航 2024-2026 年机队净增数量汇总	16
图表 22: 民航国内航线客运航班量 (班次)	16
图表 23: 民航国际及地区航线客运航班量	17
图表 24: 规模以上快递业务量及同比增速	18
图表 25: 规模以上快递收入及同比增速	18
图表 26: 快递业务单价	19
图表 27: 快递周揽收量 (亿件)	20
图表 28: 高速公路个股股息政策概览	21
图表 29: 十年国债收益率与高股息个股市值涨幅	22

## 1 行业观点综述

本周 A 股波动加大，上证综指报收 3065.26 点，周涨幅为 1.52%，申万交运指数报收 2101.18 点，环比上涨 1.21%，相比沪深 300 指数跑输 0.69pct。交运各子板块中，受地缘政治影响的航运板块涨幅最大，物流板块部分中小市值个股走势较弱。

### 航运板块：

本周集运运价环比小幅上涨，油运运价指数表现分化，干散货运价指数显著回升。集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 1770 点，环比涨 0.1%，CCFI 指数报 1187 点，环比涨 0.1%。分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 1971 点，环比持平%，地中海航线 SCFI 指数报 3048 点，环比涨 1.3%，美西航线 SCFI 指数报 3175 点，环比跌 0.9%，美东航线 SCFI 指数报 4071 点，环比跌 2.6%。

油运方面，本周 BDTI 指数报 1114 点，环比跌 7.3%，BCTI 指数报 1022 点，环比涨 16.3%。

干散货方面，本周 BDI 指数报 1919 点，环比升 11.0%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 2839 点、1916 点、1394 点。

### 航空板块：

民航局公布一季度民航运营数据，一季度民航旅客量 1.77 亿人次，同比增长 37.7%，其中国内航线客运量 1.61 亿人次，同比增长 25.0%，相比 2019 年增长 15.2%，国际及港澳台航线客运量 1642 万人次，同比增长 426.9%，恢复至 2019 年的 77.7%。各航空公司披露 3 月运营数据，各航司业务量同比均实现全面超越 2019 年同期，客座率整体接近 2019 年同期，民营航司表现持续保持对大航的相对领先。

近期航班管家、FlightAI、携程、航旅纵横、去哪儿、同程发布“五一”旅行趋势，从各家预测的五一航空出行数据看，客运量预期相比 2019 年提高 15%，经

济舱票价同比有所降低，但相比 2019 年同期仍有明显提升，民航需求在旅游旺季的火热程度不减。

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。随着需求端逐步复苏，我们仍看好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。

本周国新办发布会提出积极稳妥推动低空经济发展。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：**

海南机场披露 2023 年年报，全年营业收入 67.6 亿元，同比增长 43.8%，归母净利润 9.53 亿元，同比下降 48.6%，扣非归母净利润 4.67 亿元，同比扭亏。

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，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）。

#### **快递板块：**

邮政局披露3月快递行业运行情况。2024年3月,规模以上快递业务量138.5亿件,同比增长20.1%,快递业务收入完成1128.3亿元,同比增长13.2%;2024年一季度,快递业务累计完成371.1亿件,同比增长25.2%,快递业务收入完成3116.8亿元,同比增长17.4%。2024年3月快递业务单价为5.37元,可比口径同比下降9.1%,一季度快递业务单价为5.61元,可比口径同比下降8.6%。2024年3月快递CR8为85.1,较1-2月上升0.1。

2024年3月,各快递公司整体单量继续保持较快增长,单价降幅有所分化。单量绝对数量看:圆通(21.76亿)>韵达(19.20亿)>申通(17.37亿)>顺丰(10.33亿)。单量增速看:韵达(32.6%)>申通(31.5%)>圆通(22.5%)>顺丰(10.8%)。单价表现看:顺丰(15.66元)>圆通(2.36元)>申通(2.10元)>韵达(2.08元)。单价同比变化看:圆通(-4.1%)>顺丰(-5.3%)>申通(-12.9%)>韵达(-17.8%)。

2024年开年快递行业业务量保持较高速增长,4月初揽收增速仍然保持20%以上,超出年初市场预期。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:

华贸物流披露2023年年报及2024年一季报,2023年营业收入146.1亿元,同比下降33.8%,归母净利润6.17亿元,同比下降30.6%,2024年一季度营业收入38.8亿元,同比增长31.7%,归母净利润1.67亿元,同比下降24.7%。

中国外运业务范围广,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。公司近期股价对应2023年分红的股息率保持在4.4%左右,仍具备吸引力,建议保持关注。

国务院 3 月 7 日印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，我们认为家电及家装消费品仍可能是政策重点支持方向。关注大件零担物流相关标的，关注德邦股份（未覆盖）。

#### **铁路公路：**

吉林高速调整分红计划，现金分红比例提高至 31.1%。《基础设施和公用事业特许经营管理办法》正式公布，将于 2024 年 5 月 1 日起实施。该办法对特许经营实施方式进行列举，包含“新建/改扩建—运营—移交（BOT）”、“新建/改扩建—拥有并运营—移交（BOOT）”、“转让—运营—移交（TOT）”等实施方式，并将特许经营最长期限延长到 40 年。

收费高速公路的经营模式本质上是一种 BOT 模式的运营方式，即建设并运营收费高速公路，收费期到达一定年限后运营方将路产交还给政府并面向公众免费通行。中国收费高速公路行业于上世纪八十年代末逐步启动建设，2000 年后进入高速发展期，随着 2000 年前后建设的高速公路收费期陆续接近到期，改扩建陆续提上日程。尽管当前收费公路管理条例尚未推出修订稿，但基础设施和公用事业特许经营管理办法非常具有指导意义，当前上市高速公路公司路产剩余经营期平均在 12 年左右，如新建及改扩建路产未来特许经营期可以最长延长至 40 年，则利好高速公路上市公司主营业务的可持续经营能力。

本周十年国债收益率有所下降，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。

#### **投资建议：**

推荐春秋航空、中通快递、招商公路、中国外运，关注圆通速递（未覆盖）、顺丰控股、德邦股份（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 股波动加大，上证综指报收 3065.26 点，周涨幅为 1.52%。其他指数方面，深证成指报收 9279.46 点，周涨幅为 0.56%，创业板指报收 1756.00 点，周跌幅为 0.39%，沪深 300 指数报收 3541.66 点，周涨幅为 1.89%。本周申万交运指数报收 2101.18 点，环比上涨 1.21%，相比沪深 300 指数跑输 0.69pct。

图表1：申万交运指数走势图

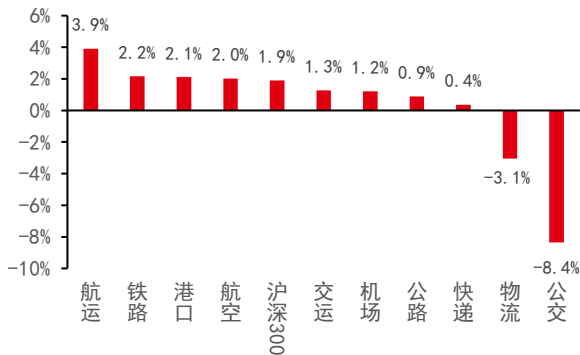


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

本周交通运输各子板块中，受地缘政治扰动影响的航运板块表现最佳，周涨幅 3.9%，铁路、港口板块则分别上涨 2.2%、2.1%，物流、公交板块小盘股跌幅相对则相对明显。

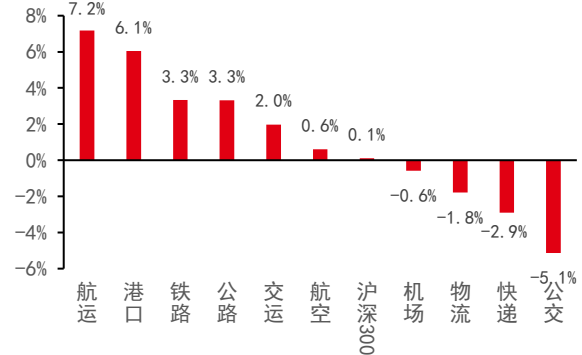
本周交运个股涨幅前五名分别为：中信海直(+47.61%)，凤凰航运(+21.18%)，青岛港(+7.30%)，中远海特(+6.47%)，中谷物流(+5.82%)；本周交运个股跌幅前五名分别为：原尚股份(-31.95%)，炬申股份(-18.79%)，新宁物流(-18.70%)，长江投资(-18.48%)，江西长运(-17.15%)。

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	000099.SZ	中信海直	22.26	47.6%	41.6%	153.0%
2	000520.SZ	凤凰航运	3.09	21.2%	33.8%	11.6%
3	601298.SH	青岛港	8.52	7.3%	15.3%	37.9%
4	600428.SH	中远海特	6.58	6.5%	13.3%	22.8%
5	603565.SH	中谷物流	9.63	5.8%	8.8%	17.0%
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	22.26	47.6%	41.6%	153.0%
2	000520.SZ	凤凰航运	3.09	21.2%	33.8%	11.6%
3	603167.SH	渤海轮渡	10.25	4.0%	18.9%	15.4%
4	601298.SH	青岛港	8.52	7.3%	15.3%	37.9%
5	601000.SH	唐山港	4.70	5.1%	14.9%	34.3%
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	000099.SZ	中信海直	22.26	47.6%	41.6%	153.0%
2	603871.SH	嘉友国际	25.92	-0.3%	6.1%	63.4%
3	601872.SH	招商轮船	8.87	5.0%	11.4%	50.9%
4	601975.SH	招商南油	3.96	5.6%	11.5%	41.4%
5	600026.SH	中远海能	16.94	4.8%	0.7%	38.4%

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**

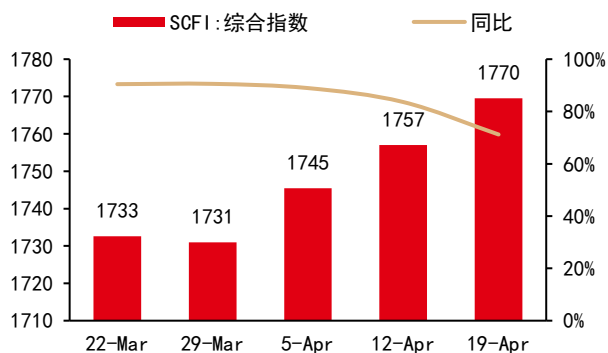
	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	603813.SH	原尚股份	10.67	-32.0%	-20.1%	-33.9%
2	001202.SZ	炬申股份	12.06	-18.8%	-11.0%	-31.4%
3	300013.SZ	新宁物流	2.13	-18.7%	-26.3%	-43.7%
4	600119.SH	长江投资	6.13	-18.5%	-17.4%	-10.9%
5	600561.SH	江西长运	3.96	-17.2%	-18.5%	-38.3%

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

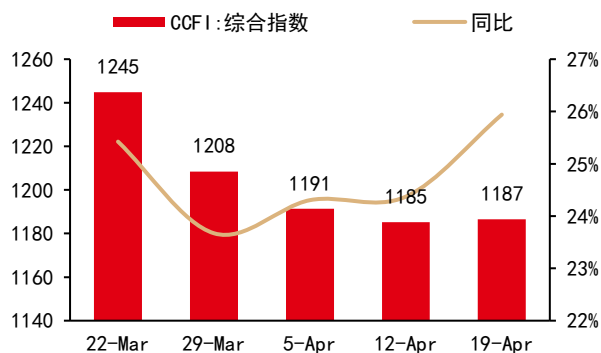
### 3 航运

本周集运运价环比小幅上涨，油运运价指数表现分化，干散货运价指数显著回升。

集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 1770 点，环比涨 0.1%，CCFI 指数报 1187 点，环比涨 0.1%。

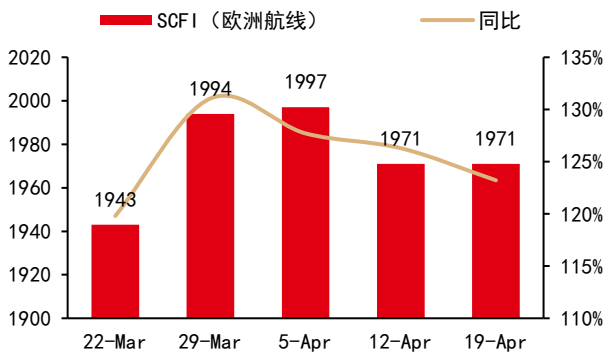
**图表6：SCFI 综合指数**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

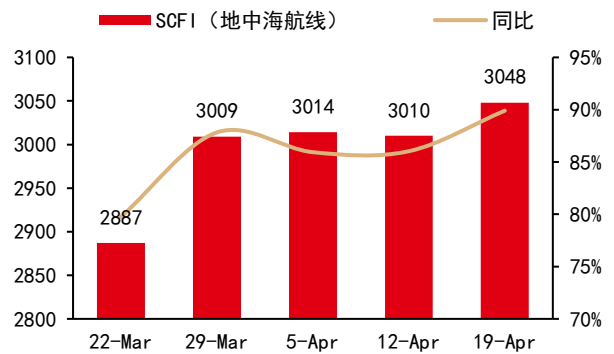
**图表7：CCFI 综合指数**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

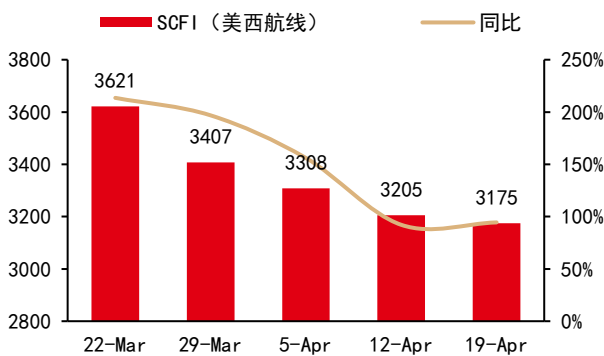
分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 1971 点，环比持平%，地中海航线 SCFI 指数报 3048 点，环比涨 1.3%，美西航线 SCFI 指数报 3175 点，环比跌 0.9%，美东航线 SCFI 指数报 4071 点，环比跌 2.6%。

**图表8: SCFI 欧线指数**


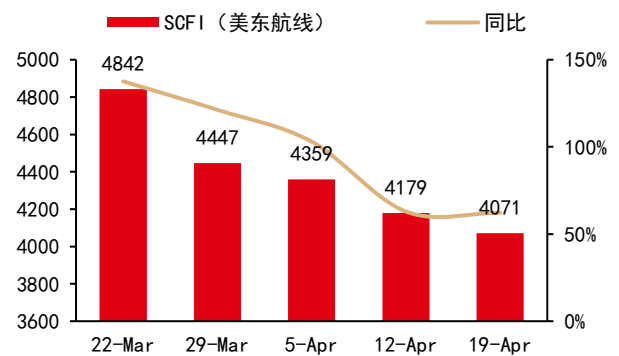
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

**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

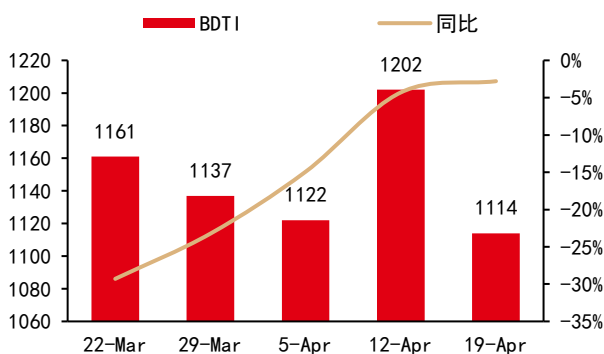
**图表10: SCFI 美西航线指数**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

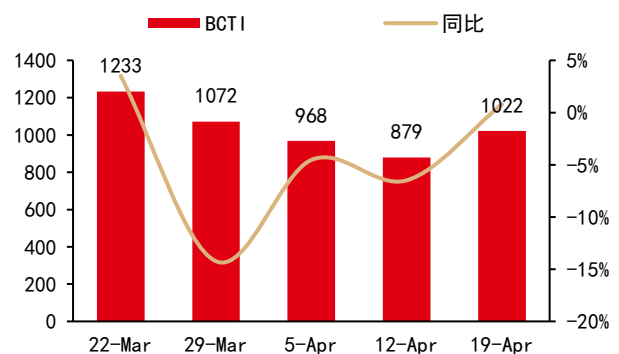
**图表11: SCFI 美东航线指数**


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 1114 点, 环比跌 7.3%, BCTI 指数报 1022 点, 环比涨 16.3%。

**图表12: BDTI 指数**


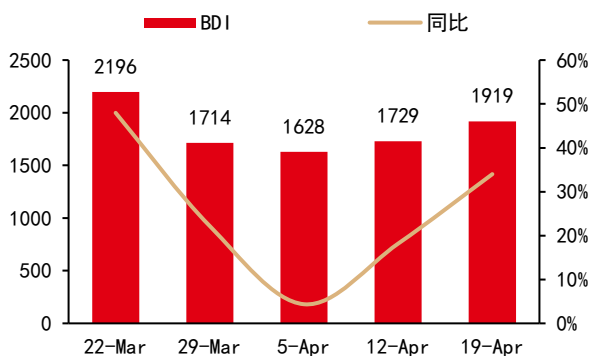
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

**图表13: BCTI 指数**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

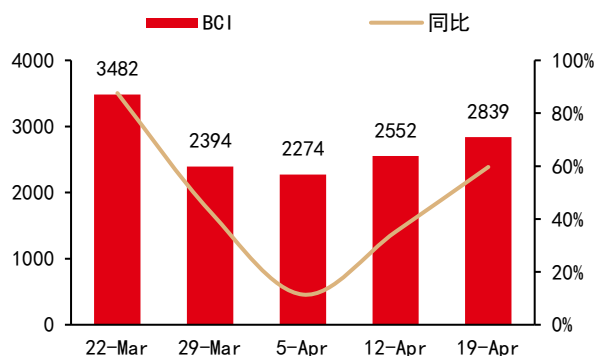
干散货方面，本周 BDI 指数报 1919 点，环比升 11.0%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 2839 点、1916 点、1394 点。

图表14: BDI 指数



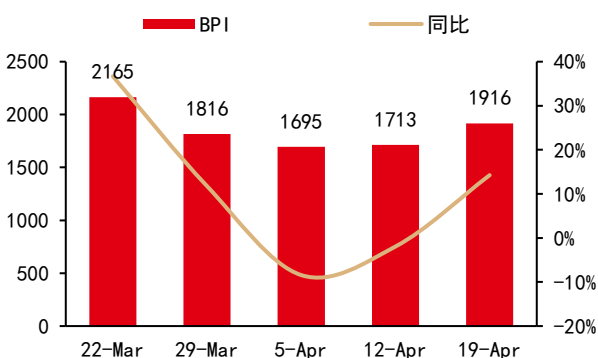
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表15: BCI 指数



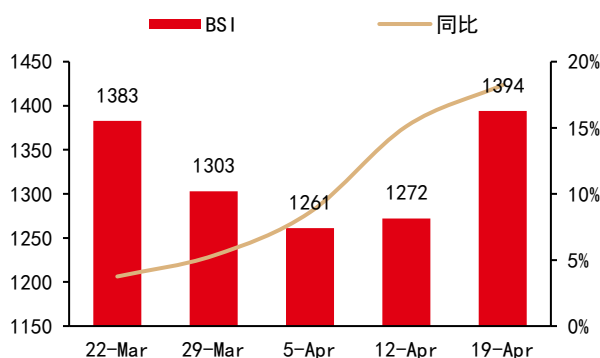
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

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

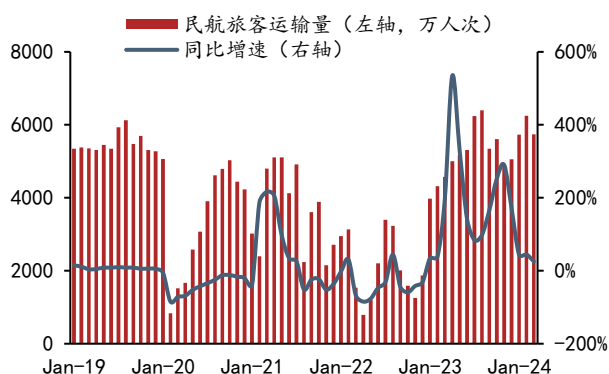


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

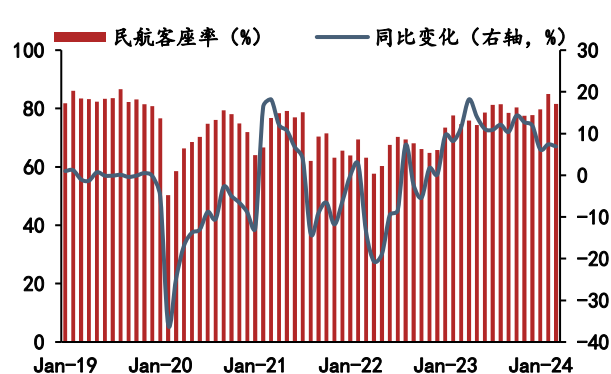
## 4 航空机场

### 航空板块：

民航局公布一季度民航运营数据，一季度民航旅客量 1.77 亿人次，同比增长 37.7%，其中国内航线客运量 1.61 亿人次，同比增长 25.0%，相比 2019 年增长 15.2%，国际及港澳台航线客运量 1642 万人次，同比增长 426.9%，恢复至 2019 年的 77.7%。

**图表18: 民航旅客运输量及同比增速**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

**图表19: 民航客座率变化**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

各航空公司披露3月运营数据, 各航司业务量同比均实现全面超越2019年同期, 客座率整体接近2019年同期, 民营航司表现持续保持对大航的相对领先。

**图表20: 各航司3月运行数据汇总**

3月总量数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	33.1%	22.4%	35.1%	19.6%	14.8%	
相比 2019		3.7%	7.9%	32.1%	35.4%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	50.1%	36.1%	55.9%	21.6%	19.8%	
相比 2019		2.7%	6.0%	28.2%	34.1%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	32.0%	24.5%	33.6%	25.7%	12.5%	
相比 2019		7.1%	3.3%	31.3%	26.9%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	78.5%	82.3%	81.2%	89.7%	85.4%	
同比 2023	8.9%	8.3%	10.8%	1.4%	3.6%	
相比 2019		-0.8%	-1.5%	-2.7%	-0.8%	
1-3月总量累计数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	45.3%	33.8%	52.2%	31.4%	28.7%	

相比 2019		7.2%	11.2%	34.0%	37.1%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	62.7%	49.1%	73.9%	37.9%	37.7%
相比 2019		7.4%	8.6%	32.5%	37.5%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	42.9%	35.0%	49.2%	40.7%	29.5%
相比 2019		11.3%	7.3%	34.7%	29.6%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	79.5%	83.0%	80.7%	91.2%	85.5%
同比 2023	8.5%	8.6%	10.1%	4.3%	5.6%
相比 2019		0.1%	-1.9%	-1.0%	0.2%

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

近期航班管家、FlightAI、携程、航旅纵横、去哪儿、同程发布“五一”旅行趋势，从各家预测的五一航空出行数据看，客运量预期相比 2019 年提高 15%，经济舱票价同比有所降低，但相比 2019 年同期仍有明显提升，民航需求在旅游旺季的火热程度不减。

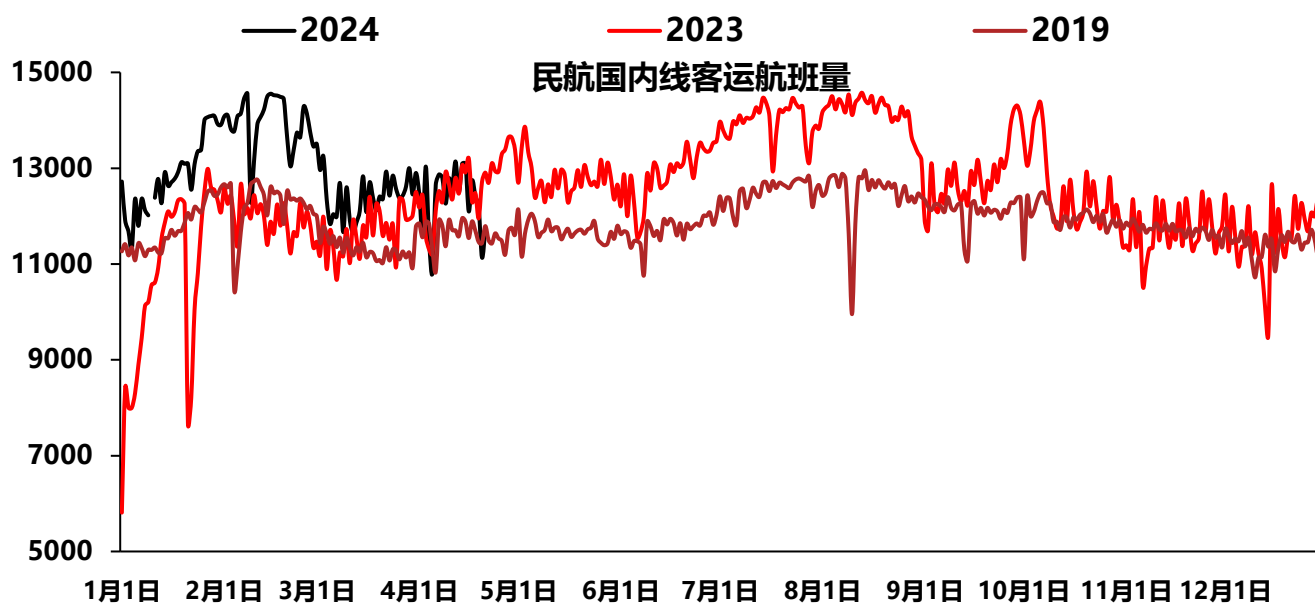
三大航均在年报中更新了 2024-2026 年机队引进规划，2024-2026 年国航、南航、东航合计飞机增量分别为 114 架、52 架、99 架，增速分别为 4.4%、2.0%、3.8%，三年年化增速仅为 3.3%。结合当前我国航司尚未接收的波音、空客飞机订单情况，波音、空客在手订单数量及其交付能力，我们认为未来三年行业供给约束较强。随着需求端逐步复苏，我们仍看好民航供需关系不断改善，抬升行业盈利水平。推荐春秋航空，关注华夏航空。

图表21：三大航 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

图表22：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

本周国新办发布会提出积极稳妥推动低空经济发展。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）。

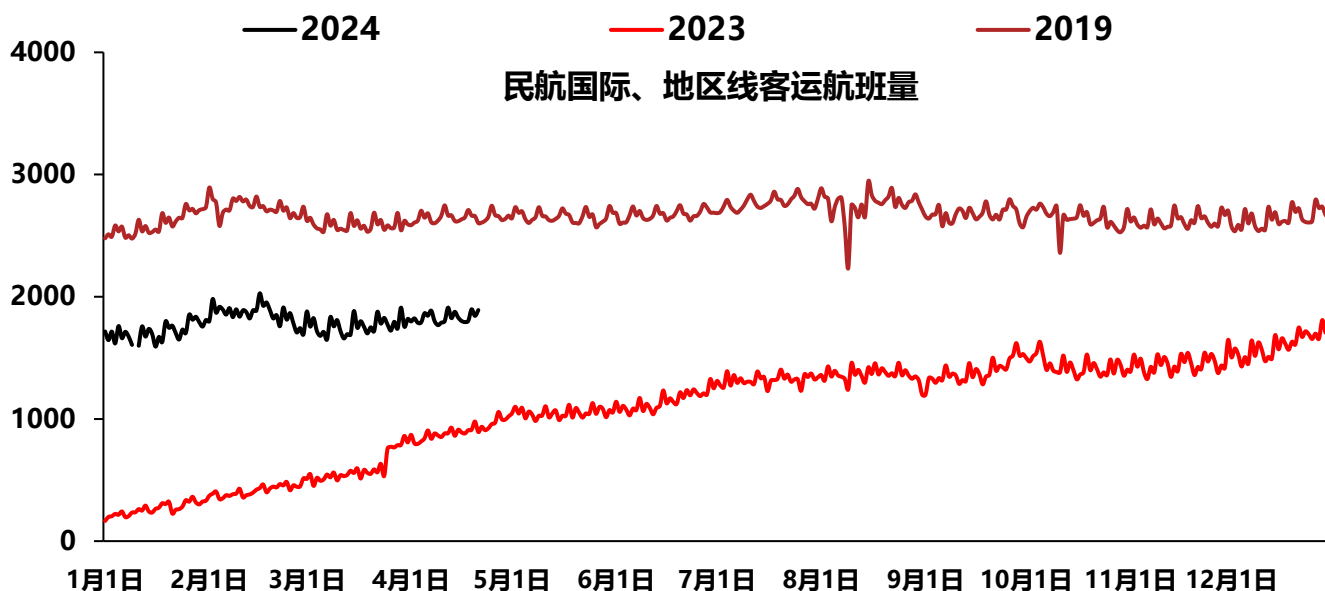
机场板块：



海南机场披露 2023 年年报，全年营业收入 67.6 亿元，同比增长 43.8%，归母净利润 9.53 亿元，同比下降 48.6%，扣非归母净利润 4.67 亿元，同比扭亏。

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23：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

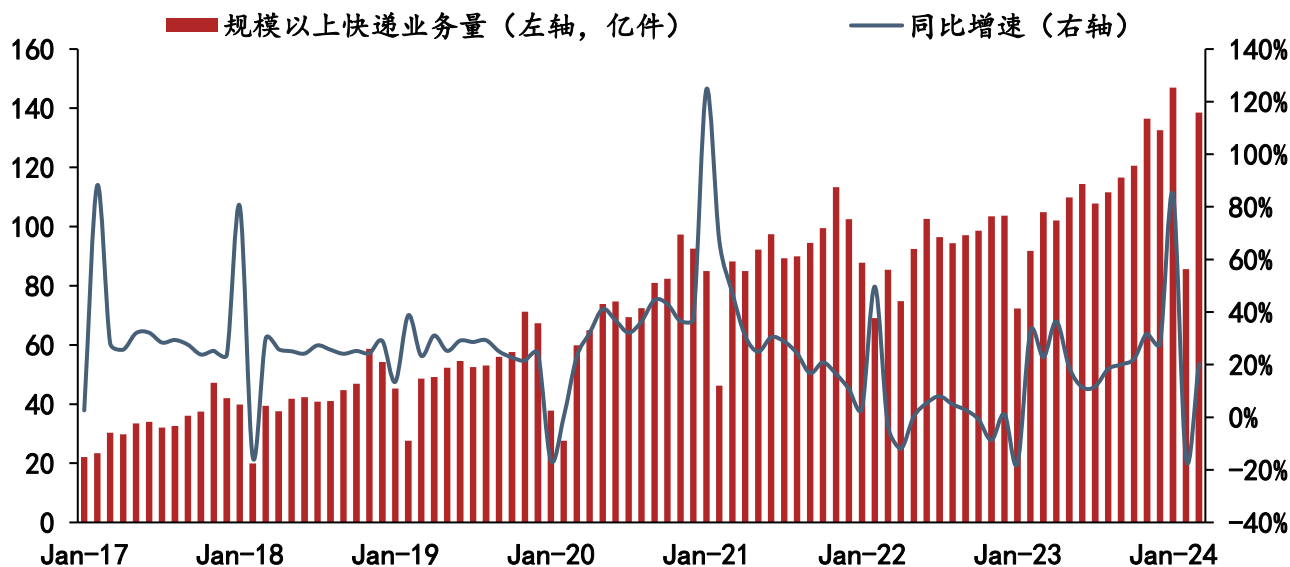
股价方面，我们认为机场板块短期股价或更多跟随消费板块整体趋势，长周期看，资本开支落地对长期业绩的影响仍存在不确定性，建议密切跟踪各机场 2025 年前后扩建逐步落地后的成本扰动。关注上海机场、白云机场（未覆盖）。

## 5 快递物流

邮政局披露 3 月快递行业运行情况。2024 年 3 月，规模以上快递业务量 138.5 亿件，同比增长 20.1%，快递业务收入完成 1128.3 亿元，同比增长 13.2%；2024

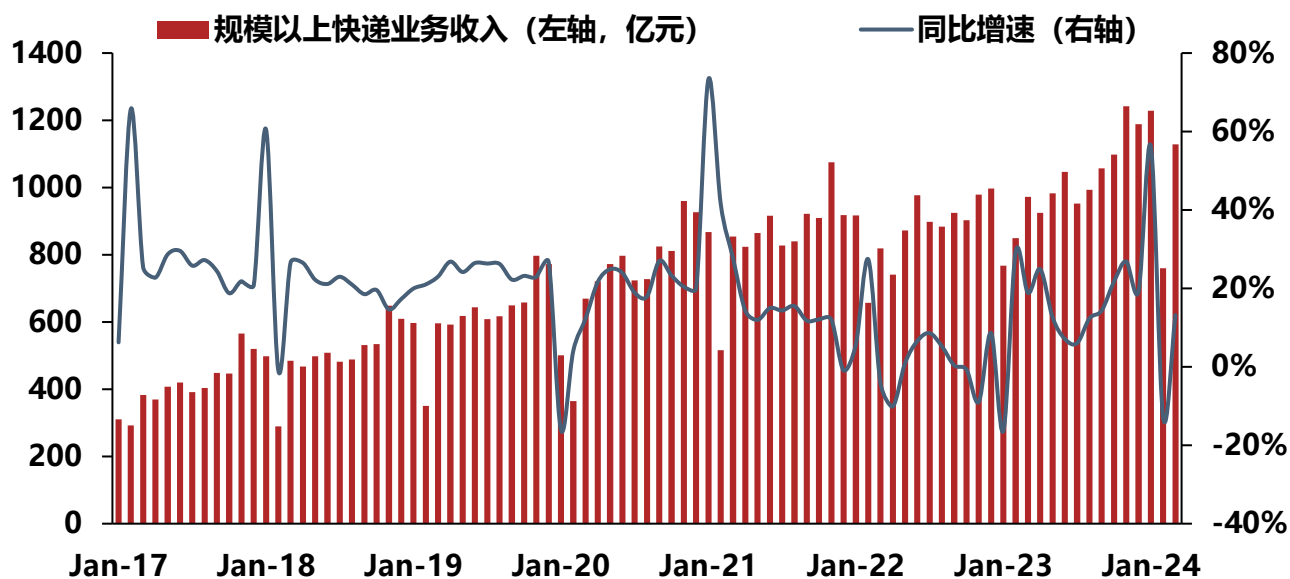
年一季度，快递业务累计完成 371.1 亿件，同比增长 25.2%，快递业务收入完成 3116.8 亿元，同比增长 17.4%。2024 年 3 月快递业务单价为 5.37 元，可比口径同比下降 9.1%，一季度快递业务单价为 5.61 元，可比口径同比下降 8.6%。2024 年 3 月快递 CR8 为 85.1，较 1-2 月上升 0.1。

图表24：规模以上快递业务量及同比增速

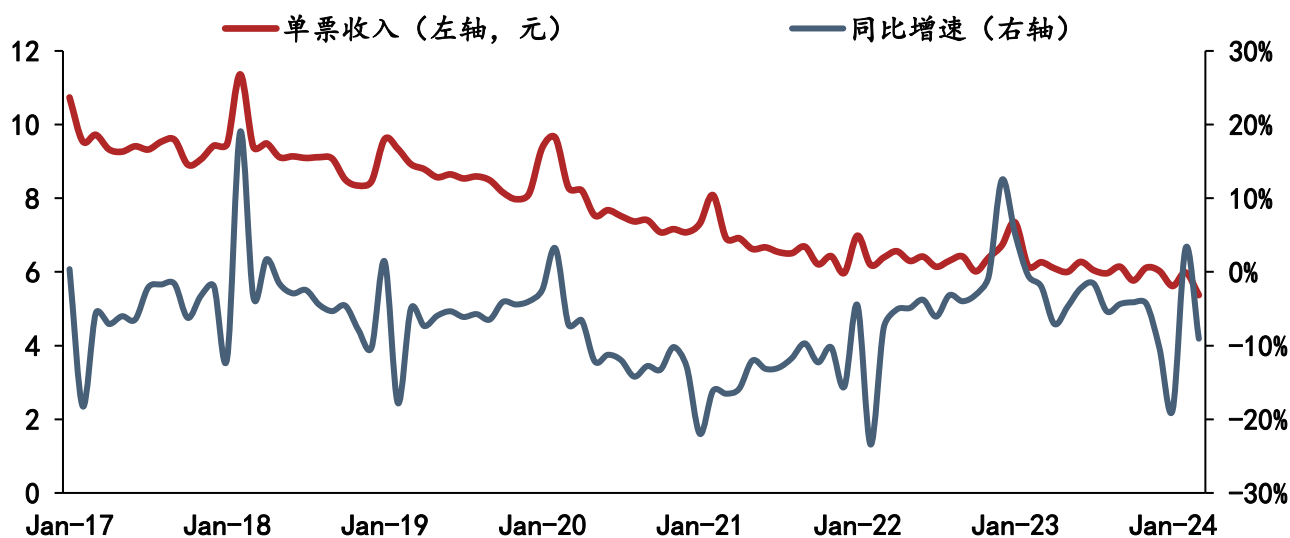


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表25：规模以上快递收入及同比增速



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

**图表26：快递业务单价**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

2024 年 3 月，各快递公司整体单量继续保持较快增长，单价降幅有所分化。

单量绝对数量看：圆通（21.76 亿）> 韵达（19.20 亿）> 申通（17.37 亿）> 顺丰（10.33 亿）。

单量增速看：韵达（32.6%）> 申通（31.5%）> 圆通（22.5%）> 顺丰（10.8%）。

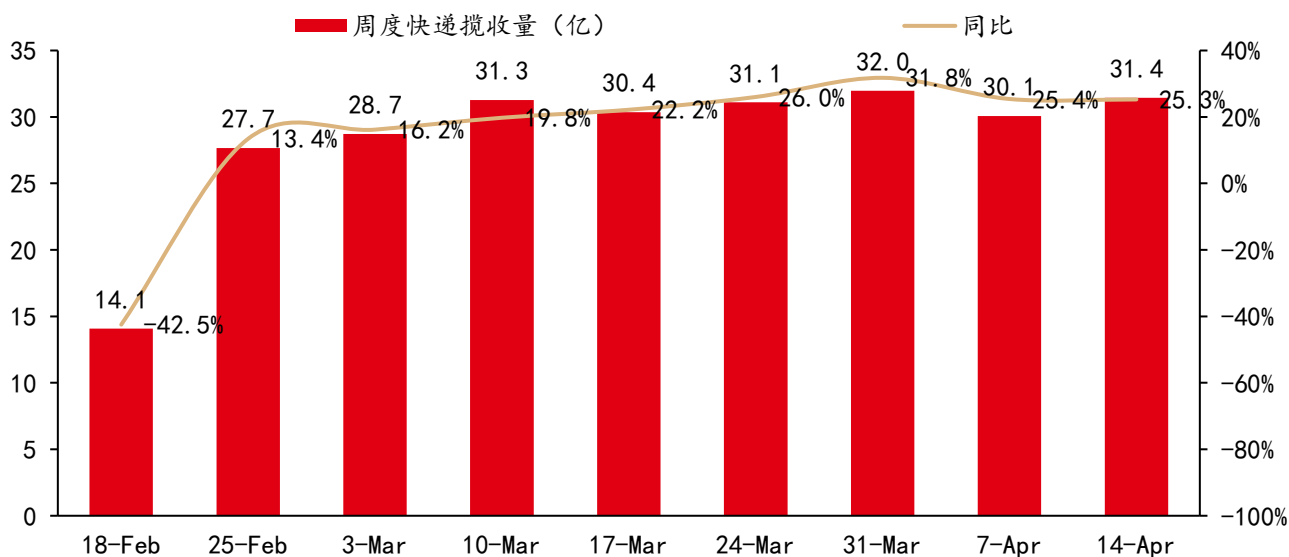
单价表现看：顺丰（15.66 元）> 圆通（2.36 元）> 申通（2.10 元）> 韵达（2.08 元）。

单价同比变化看：圆通（-4.1%）> 顺丰（-5.3%）> 申通（-12.9%）> 韵达（-17.8%）。

2024 年开年快递行业业务量保持较高速增长，4 月初揽收增速仍然保持 20% 以上，超出年初市场预期。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27：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：

华贸物流披露 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年营业收入 146.1 亿元，同比下降 33.8%，归母净利润 6.17 亿元，同比下降 30.6%，2024 年一季度营业收入 38.8 亿元，同比增长 31.7%，归母净利润 1.67 亿元，同比下降 24.7%。

中国外运 2023 年营业收入 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%。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。公司近期股价对应 2023 年分红的股息率保持在 4.4% 左右，仍具备吸引力，建议保持关注。

国务院 3 月 7 日印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，我们认为家电及家装消费品仍可能是政策重点支持方向。关注大件零担物流相关标的，关注德邦股份（未覆盖）。

## 6 铁路公路

吉林高速调整分红计划，现金分红比例提高至 31.1%。

《基础设施和公用事业特许经营管理办法》正式公布，将于 2024 年 5 月 1 日起实施。该办法对特许经营实施方式进行列举，包含“新建/改扩建—运营—移交（BOT）”、“新建/改扩建—拥有并运营—移交（BOOT）”、“转让—运营—移交（TOT）”等实施方式，并将特许经营最长期限延长到 40 年。

收费高速公路的经营模式本质上是一种 BOT 模式的运营方式，即建设并运营收费高速公路，收费期到达一定年限后运营方将路产交还给政府并面向公众免费通行。中国收费高速公路行业于上世纪八十年代末逐步启动建设，2000 年后进入高速发展期，随着 2000 年前后建设的高速公路收费期陆续接近到期，改扩建陆续提上日程。尽管当前收费公路管理条例尚未推出修订稿，但基础设施和公用事业特许经营管理办法非常具有指导意义，当前上市高速公路公司路产剩余经营期平均在 12 年左右，如新建及改扩建路产未来特许经营期可以最长延长至 40 年，则利好高速公路上市公司主营业务的可持续经营能力。

图表28：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%	13.6	2.26
600350.SH	山东高速	89.7%	63.0%	67.6%	61.7%	2020-2024，不低于合并报表归母净利润的 60%	13.3	1.52
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）	14.9	1.95
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	13.6	1.77
601188.SH	龙江交通	30.3%	59.8%	60.3%	61.9%		31.9	0.97
001965.SZ	招商公路	49.2%	43.0%	52.7%	53.5%	2022-2024，不低于合并报表归母净利润扣减永续债等其他权益工具所有者分配后利润的 55%	12.1	1.38
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%	9.9	1.26
600033.SH	福建高速	60.7%	49.6%	49.0%	36.5%	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%	10.3	0.84
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%	14.6	1.11
000900.SZ	现代投资	46.3%	38.9%	35.1%	42.0%	2022-2024，不低于合并报表归母净利润的 20%	10.9	0.54
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%	9.6	0.64
000828.SZ	东莞控股	28.5%	30.2%	31.4%	50.7%	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%	14.9	1.07

股票代码	公司名称	2022	2023	2024	2025	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%	股息率	市盈率
600035.SH	楚天高速	34.7%	30.5%	31.2%	32.5%		7.8	0.90
600020.SH	中原高速	32.4%	30.2%	30.4%	40.4%		10.4	0.78
600106.SH	重庆路桥	30.4%	30.1%	30.1%	30.2%		37.3	1.69
000548.SZ	湖南投资	11.5%	19.2%	28.6%	30.2%		14.4	1.07
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%	8.1	0.85
000885.SZ	城发环境	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%		8.1	1.17
000755.SZ	山西高速	0.0%	0.0%	0.0%			16.1	1.43
601518.SH	吉林高速	0.0%	10.2%	0.0%	31.1%		9.0	0.98

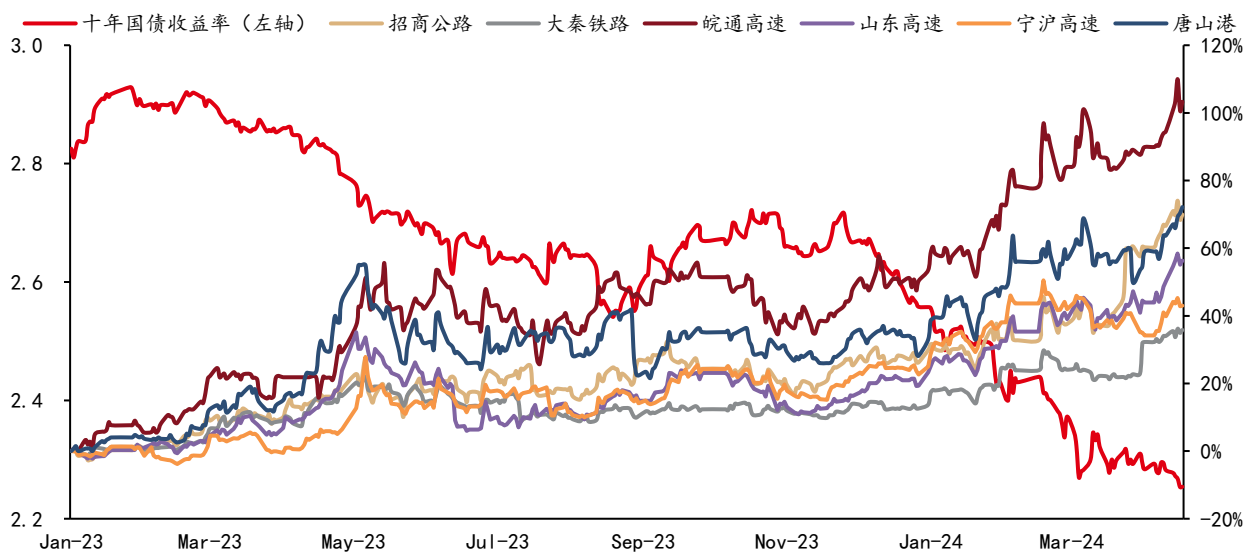
资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

注：数据截至 2024 年 4 月 21 日

国务院发布《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，提出强化上市公司现金分红监管，加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率，增强分红稳定性、持续性和可预期性，推动一年多次分红、预分红、春节前分红。该政策出台或利好交运板块高股息资产的长期表现。

本周十年国债收益率有所下降，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29：十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、中国外运，关注圆通速递（未覆盖）、顺丰控股、德邦股份（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