

行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	2119.82
52周最高	2405.92
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

《3月航空快递数据公布，高股息板块延续强势》 - 2024.04.23

交通运输行业报告 (2024.04.22-2024.04.28)

年报一季报密集公布，关注业绩改善个股

● 板块观点

**航运板块：**本周集运运价环比明显上涨，油运运价指数有所回落，干散货运价指数有所降低。集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 1941 点，环比涨 9.7%，油运方面，本周 BDTI 指数报 1112 点，环比跌 0.2%，干散货方面，本周 BDI 指数报 1721 点，环比降 10.3%。

**航空板块：**华夏航空一季度成功扭亏，且业绩持续性的预期得以显著改善。中国国航拟购买 100 架 C919 客机，于 2024-2031 年逐步交付。我们认为分 8 年交付的飞机订单对民航业短期供给的影响不大，未来三年行业供给约束仍然较强。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、华夏航空。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：**白云机场、深圳机场一季报基本符合预期。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：**圆通速递、申通快递均披露 2023 年年报及 2024 年一季报，快递业务业绩均实现增长。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。各快递公司 2024 年资本开支整体稳定，降本增效仍在稳步推进，盈利有望稳步提升。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、圆通速递、申通快递，关注韵达股份（未覆盖）。

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：**

因一季度春节高速公路小客车免费通行天数增加等因素影响，各高速公路一季度业绩整体持平或小幅下降。山西煤矿安监趋严影响大秦线一季度运量，大秦铁路一季度业绩承压。大秦铁路 2023-2025 年计划分红率不低于 55%，相比 2022 年分红率或有所下降。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、京沪高铁。

● 投资建议

推荐春秋航空、华夏航空、中通快递、圆通速递、招商公路、中国外运，关注顺丰控股、申通快递、德邦股份（未覆盖）、京沪高铁、中国国航。

● **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	58.38	571.3	3.15	3.79	18.5	15.4
002928.SZ	华夏航空	买入	6.67	85.3	0.32	0.60	20.8	11.1
2057.HK	中通快递	买入	171.00	1,279.0	11.86	13.46	14.4	12.7
600233.SH	圆通速递	买入	15.85	545.6	1.25	1.53	12.7	10.4
001965.SZ	招商公路	增持	11.46	781.6	1.02	1.06	11.2	10.8
601598.SH	中国外运	增持	6.33	461.7	0.61	0.64	10.4	9.9

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.....	16
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.....	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: 三大航 2024-2026 年机队净增数量汇总.....	14
图表 19: 民航国内航线客运航班量 (班次).....	14
图表 20: 民航国际及地区航线客运航班量.....	15
图表 21: 快递周揽收量 (亿件).....	17
图表 22: 高速公路个股股息政策概览.....	18
图表 23: 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 股小幅走高，申万交运指数相比沪深 300 指数跑输 0.21pct。本周交通运输各子板块中，顺周期方向的航空、快递、机场涨幅靠前，偏防御的公路、港口跌幅靠前。

### 航运板块：

本周集运运价环比明显上涨，油运运价指数有所回落，干散货运价指数有所降低。集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 1941 点，环比涨 9.7%，CCFI 指数报 1194 点，环比涨 0.6%。分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 2300 点，环比提高 16.7%，地中海航线 SCFI 指数报 3235 点，环比涨 6.1%，美西航线 SCFI 指数报 3602 点，环比涨 13.4%，美东航线 SCFI 指数报 4661 点，环比涨 14.5%。油运方面，本周 BDTI 指数报 1112 点，环比跌 0.2%，BCTI 指数报 939 点，环比跌 8.1%。干散货方面，本周 BDI 指数报 1721 点，环比降 10.3%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 2172 点、1878 点、1495 点。

### 航空板块：

华夏航空披露一季报，得益于业务量恢复及补贴收益的明显增长，公司一季度成功扭亏，且业绩提升持续性的预期得以显著改善。中国国航披露一季报，2024 年一季度亏损 16.7 亿元，低于市场预期。公司拟购买 100 架 C919 客机，于 2024-2031 年逐步交付。

我们认为分 8 年交付的飞机订单对民航业短期供给的影响不大。根据三大航在年报中更新的 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仍然较强。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、华夏航空。

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：**

白云机场披露 2023 年年报及 2024 年一季报，2024 年一季度公司归母净利润 1.88 亿元，同比增长 319%，基本符合预期。深圳机场披露 2024 年一季报，2024 年公司归母净利润 9458 万元，基本符合预期。

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：**

圆通速递披露 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年公司营业收入 576.8 亿元，同比增长 7.7%，实现归母净利润 37.2 亿元，同比下降 5.0%；2024 年一季度公司营业收入 154.3 亿元，同比增长 19.5%，归母净利润 9.4 亿元，同比增长 4.1%。

申通快递披露 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司营业收入 409.2 亿元，同比增长 21.5%，归母净利润 3.41 亿元，同比增长 18.4%；2024 年一季度公司营业收入 101.3 亿元，同比增长 15.9%，归母净利润 1.90 亿元，同比增长 43.2%。

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。各快递公司 2024 年资本开支整体稳定，降本增效仍在稳步推进，盈利有望稳步提升。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、圆通速递、申通快递，关注韵达股份（未覆盖）。

#### **物流板块：**

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，建议持续关注。

德邦股份披露 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司归母净利润 7.46 亿元，同比增长 13.3%，2024 年一季度公司归母净利润 0.93 亿元，同比增长 27.7%。

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：**

因一季度春节高速公路小客车免费通行天数增加等因素影响，各高速公路一季度业绩整体持平或小幅下降。

《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。

大秦铁路披露 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司归母净利润 119.3 亿元，同比增长 6.6%，2024 年一季度公司归母净利润 30.5 亿元，同比下降 16.7%。山西煤矿安监趋严影响一季度大秦线运量，一季度业绩承压。公司公布 2023-2025 年股东回报计划，规划分红率不低于 55%，相比 2022 年分红率或有所下降。

本周十年国债收益率有所回升，高股息板块有所调整。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、京沪高铁。

#### **投资建议：**

推荐春秋航空、华夏航空、中通快递、圆通速递、招商公路、中国外运，关注顺丰控股、申通快递、德邦股份（未覆盖）、京沪高铁、中国国航。



## 2 本周交运板块行情概述

本周 A 股小幅走高，上证综指报收 3088.64 点，周涨幅为 0.76%。其他指数方面，深证成指报收 9463.91 点，周涨幅为 1.99%，创业板指报收 1823.74 点，周涨幅为 3.86%，沪深 300 指数报收 3584.27 点，周涨幅为 1.20%。本周申万交运指数报收 2119.82 点，环比上涨 0.89%，相比沪深 300 指数跑输 0.21pct。

图表1：申万交运指数走势图

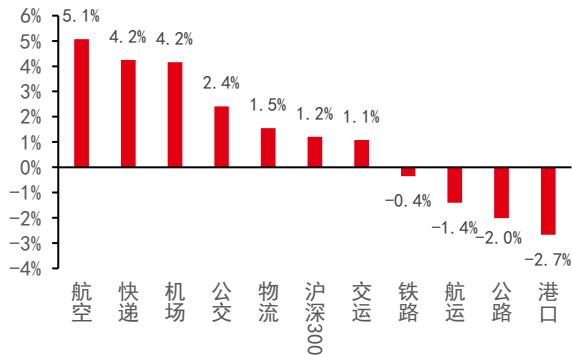


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

本周交通运输各子板块中，顺周期方向的航空、快递、机场涨幅靠前，涨幅分别为 5.1%、4.2%、4.2%，偏防御的公路、港口跌幅靠前。

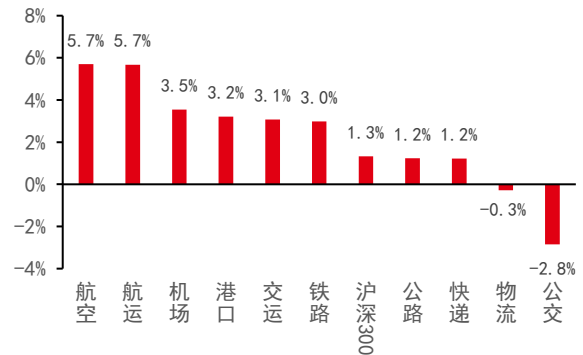
本周交运个股涨幅前五名分别为：华夏航空(+23.52%)，庚星股份(+20.52%)，华鹏飞(+19.21%)，东航物流(+11.38%)，嘉诚国际(+11.16%)；本周交运个股跌幅前五名分别为：凤凰航运(-17.48%)，渤海轮渡(-7.32%)，中远海能(-6.97%)，华贸物流(-5.64%)，唐山港(-5.53%)。

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	002928.SZ	华夏航空	6.67	23.5%	23.5%	-6.6%
2	600753.SH	庚星股份	7.46	20.5%	-2.0%	-28.4%
3	300350.SZ	华鹏飞	5.71	19.2%	1.1%	11.3%
4	601156.SH	东航物流	18.69	11.4%	8.7%	26.5%
5	603535.SH	嘉诚国际	16.23	11.2%	7.1%	-9.8%
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	22.58	1.4%	43.6%	156.6%
2	002928.SZ	华夏航空	6.67	23.5%	23.5%	-6.6%
3	603967.SH	中创物流	10.54	6.6%	12.1%	1.9%
4	601298.SH	青岛港	8.24	-3.3%	11.5%	33.3%
5	000520.SZ	凤凰航运	2.55	-17.5%	10.4%	-7.9%
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	22.58	1.4%	43.6%	156.6%
2	603871.SH	嘉友国际	25.87	-0.2%	5.9%	63.1%
3	601872.SH	招商轮船	8.58	-3.3%	7.8%	45.9%
4	601975.SH	招商南油	3.82	-3.5%	7.6%	36.4%
5	601298.SH	青岛港	8.24	-3.3%	11.5%	33.3%

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**

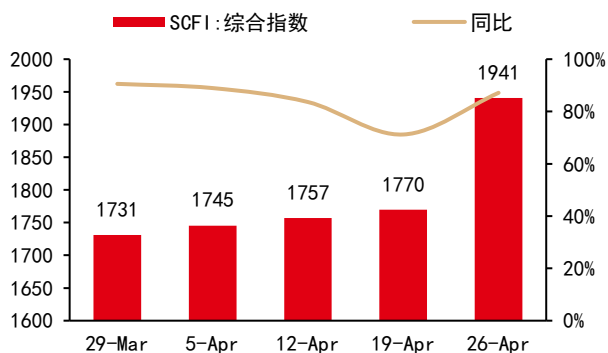
	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	000520.SZ	凤凰航运	2.55	-17.5%	10.4%	-7.9%
2	603167.SH	渤海轮渡	9.50	-7.3%	10.2%	7.0%
3	600026.SH	中远海能	15.76	-7.0%	-6.4%	28.8%
4	603128.SH	华贸物流	6.53	-5.6%	-1.7%	-10.1%
5	601000.SH	唐山港	4.44	-5.5%	8.6%	26.9%

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

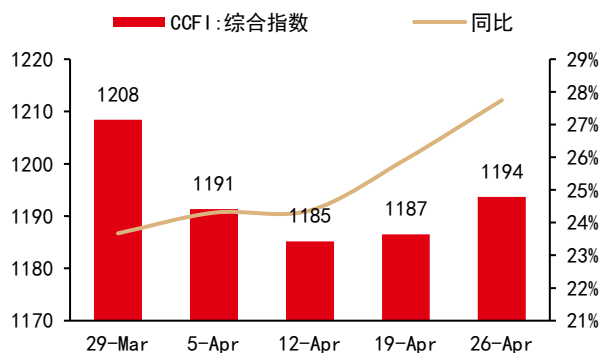
### 3 航运

本周集运运价环比明显上涨，油运运价指数有所回落，干散货运价指数有所降低。

集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 1941 点，环比涨 9.7%，CCFI 指数报 1194 点，环比涨 0.6%。

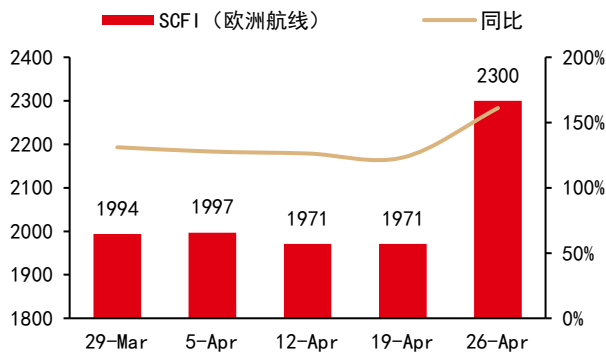
**图表6：SCFI 综合指数**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

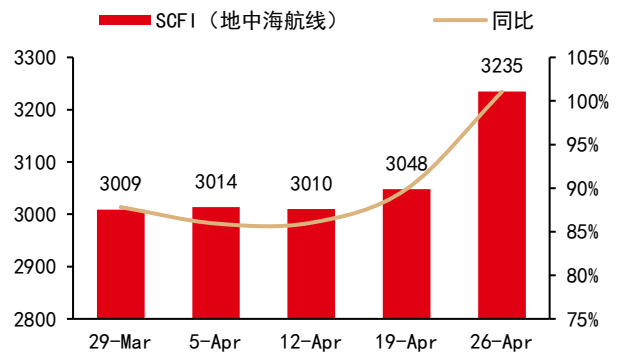
**图表7：CCFI 综合指数**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

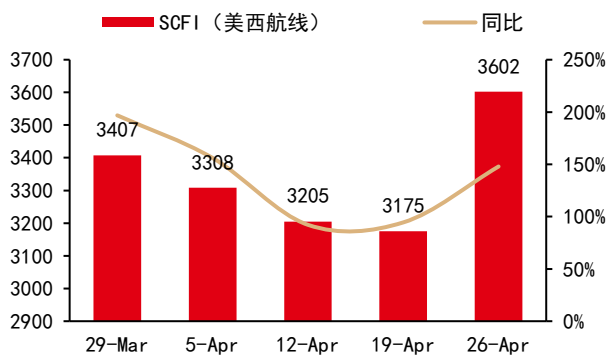
分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 2300 点，环比提高 16.7%，地中海航线 SCFI 指数报 3235 点，环比涨 6.1%，美西航线 SCFI 指数报 3602 点，环比涨 13.4%，美东航线 SCFI 指数报 4661 点，环比涨 14.5%。

**图表8: SCFI 欧线指数**


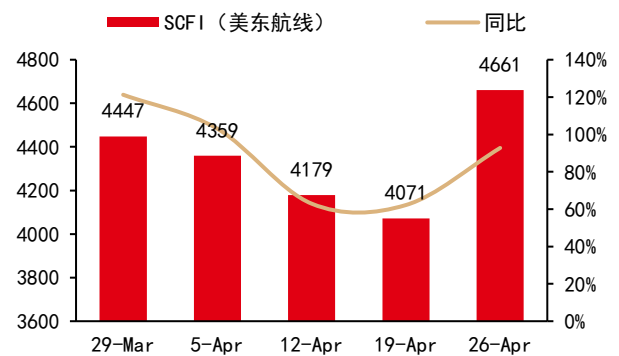
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

**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

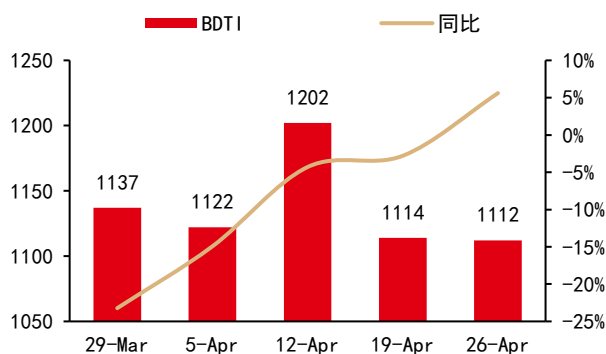
**图表10: SCFI 美西航线指数**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

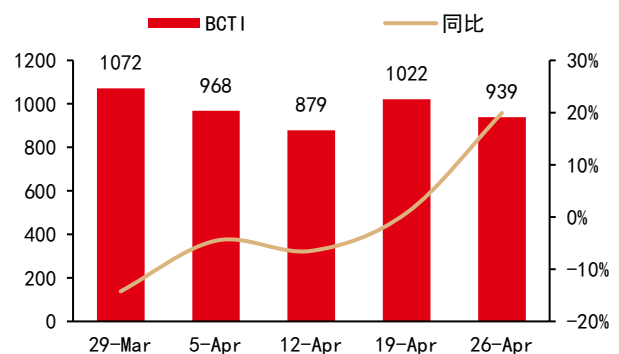
**图表11: SCFI 美东航线指数**


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 1112 点, 环比跌 0.2%, BCTI 指数报 939 点, 环比跌 8.1%。

**图表12: BDTI 指数**


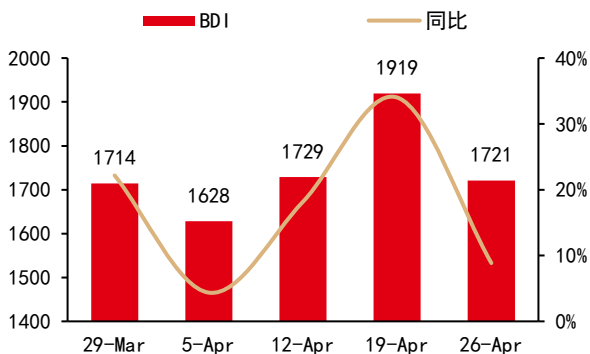
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

**图表13: BCTI 指数**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

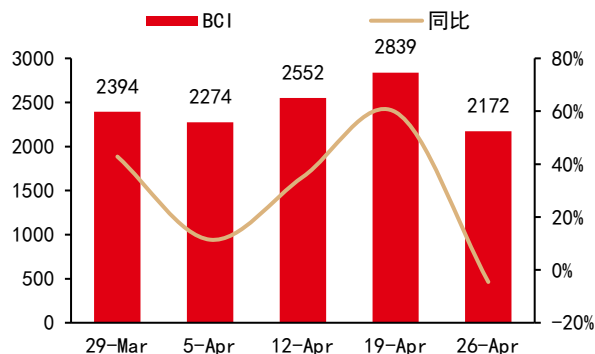
干散货方面，本周 BDI 指数报 1721 点，环比降 10.3%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 2172 点、1878 点、1495 点。

图表14: BDI 指数



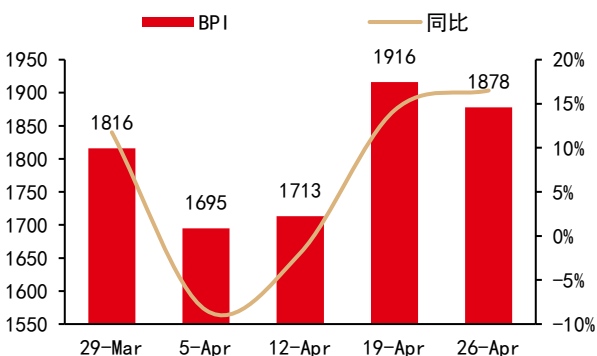
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表15: BCI 指数



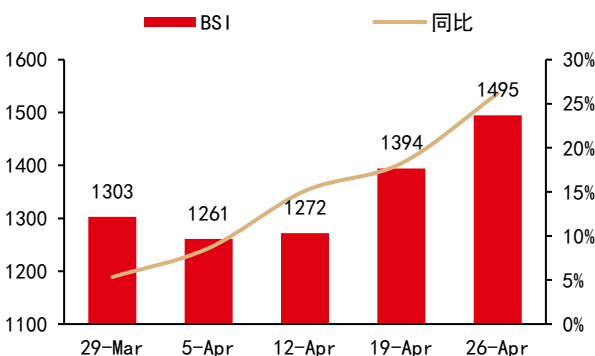
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

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:

华夏航空披露一季报, 得益于业务量恢复及补贴收益的明显增长, 公司一季度成功扭亏, 且业绩提升持续性的预期得以显著改善。中国国航披露一季报, 2024 年一季度亏损 16.7 亿元, 低于市场预期。公司拟购买 100 架 C919 客机, 于 2024-2031 年逐步交付。

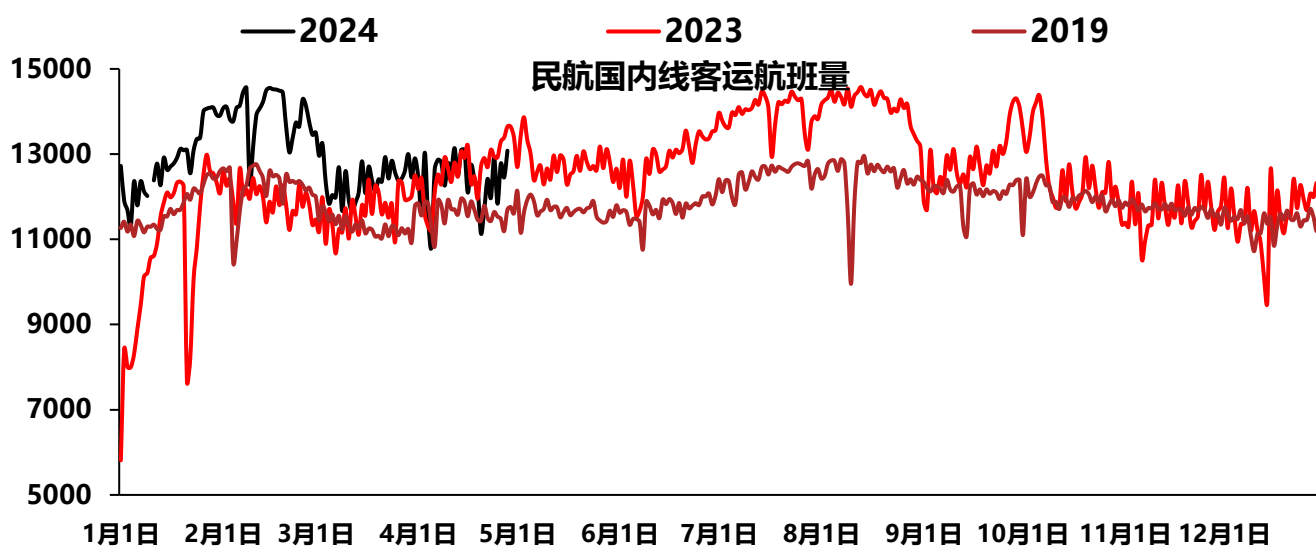
我们认为分8年交付的飞机订单对民航业短期供给的影响不大。根据三大航在年报中更新的2024-2026年机队引进规划，2024-2026年国航、南航、东航合计飞机增量分别为114架、52架、99架，增速分别为4.4%、2.0%、3.8%，三年年化增速仅为3.3%。结合当前我国航司尚未接收的波音、空客飞机订单情况，波音、空客在手订单数量及其交付能力，我们认为未来三年行业供给约束仍然较强。随着需求端逐步复苏，我们仍看好民航供需关系不断改善，抬升行业盈利水平。推荐春秋航空、华夏航空。

图表18：三大航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

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）。

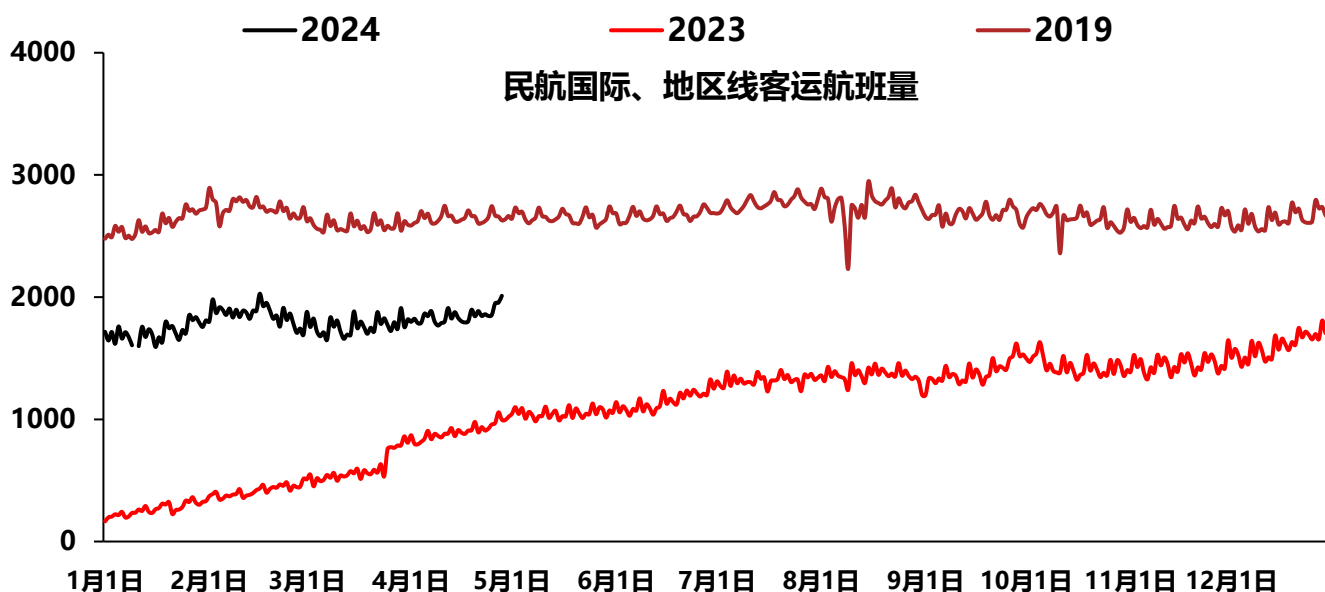
#### 机场板块：

白云机场披露 2023 年年报及 2024 年一季报，2024 年一季度公司归母净利润 1.88 亿元，同比增长 319%，基本符合预期。

深圳机场披露 2024 年一季报，2024 年公司归母净利润 9458 万元，基本符合预期。

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20：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）。

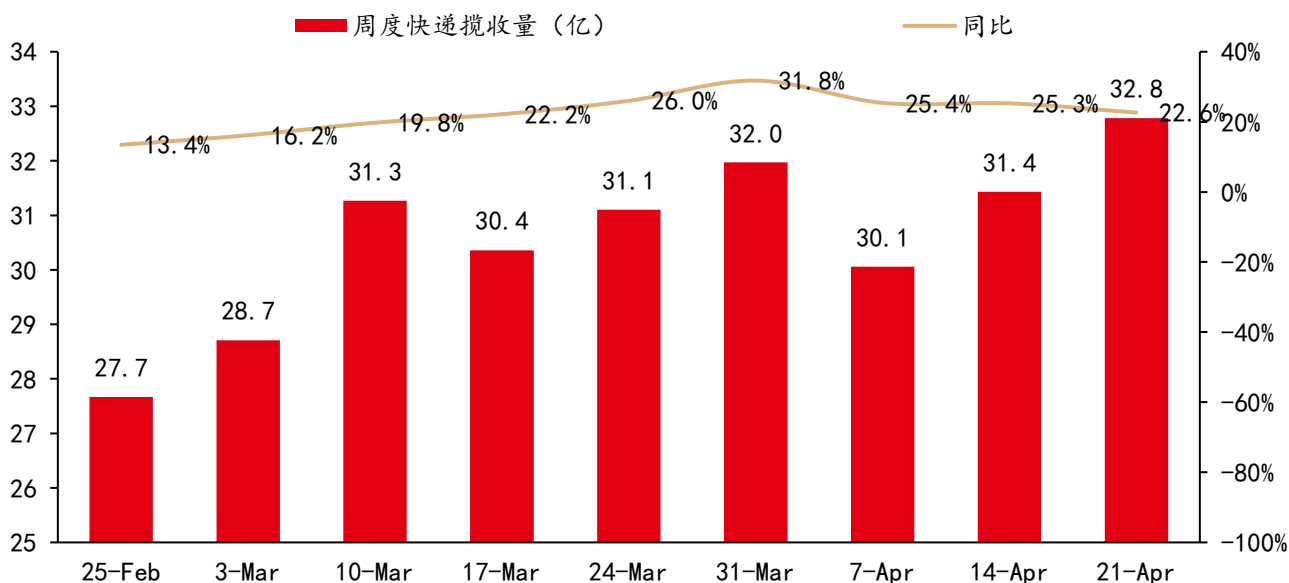
## 5 快递物流

圆通速递披露 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年公司营业收入 576.8 亿元，同比增长 7.7%，实现归母净利润 37.2 亿元，同比下降 5.0%；2024 年一季度公司营业收入 154.3 亿元，同比增长 19.5%，归母净利润 9.4 亿元，同比增长 4.1%。

申通快递披露 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司营业收入 409.2 亿元，同比增长 21.5%，归母净利润 3.41 亿元，同比增长 18.4%；2024 年一季度公司营业收入 101.3 亿元，同比增长 15.9%，归母净利润 1.90 亿元，同比增长 43.2%。

2024 年开年快递行业业务量保持较高速度增长，4 月初揽收增速仍然保持 20%以上，超出年初市场预期。各快递公司 2024 年资本开支整体稳定，降本增效仍在稳步推进，盈利有望稳步提升。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、圆通速递、申通快递，关注韵达股份（未覆盖）。



**图表21：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 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。

德邦股份披露 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司归母净利润 7.46 亿元，同比增长 13.3%，2024 年一季度公司归母净利润 0.93 亿元，同比增长 27.7%。

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

因一季度春节高速公路小客车免费通行天数增加等因素影响，各高速公路一季度业绩整体持平或小幅下降。

《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22：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%	13.2	2.20
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%	13.5	1.54
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）	14.2	1.80
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	13.1	1.70
601188.SH	龙江交通	30.3%	59.8%	60.3%	61.9%		33.5	1.01
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%	11.6	1.32
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%	9.7	1.21
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%	10.1	0.82
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%	14.1	1.07
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%	9.3	0.60

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%	16.0	1.10
600035.SH	楚天高速	34.7%	30.5%	31.2%	32.5%	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	0.88
600020.SH	中原高速	32.4%	30.2%	30.4%	40.4%		10.1	0.76
600106.SH	重庆路桥	30.4%	30.1%	30.1%	30.2%		36.0	1.63
000548.SZ	湖南投资	11.5%	19.2%	28.6%	30.2%		15.2	1.11
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%	8.2	0.83
000885.SZ	城发环境	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%		7.7	1.11
000755.SZ	山西高速	0.0%	0.0%	0.0%	17.7%	2023-2025, 每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 40%	15.0	1.36
601518.SH	吉林高速	0.0%	10.2%	0.0%	31.1%		8.9	0.95

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

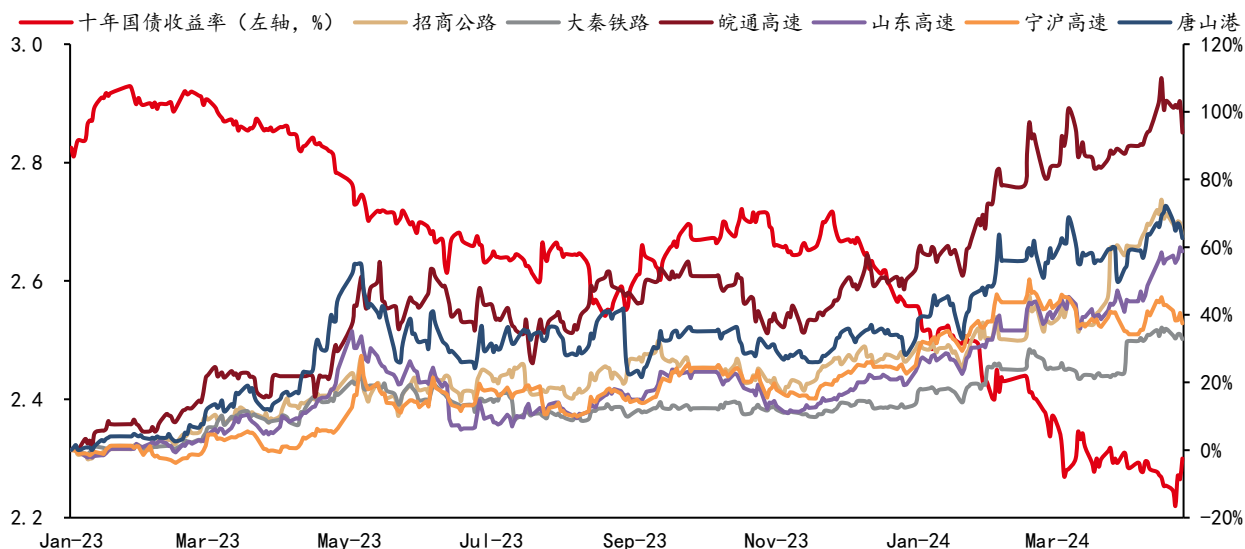
注：数据截至 2024 年 4 月 28 日

大秦铁路披露 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年公司归母净利润 119.3 亿元，同比增长 6.6%，2024 年一季度公司归母净利润 30.5 亿元，同比下降 16.7%。山西煤矿安监趋严影响一季度大秦线运量，一季度业绩承压。公司公布 2023-2025 年股东回报计划，规划分红率不低于 55%，相比 2022 年的分红率有所下降。

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回升，高股息板块有所调整。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、京沪高铁。

图表23：十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、中通快递、圆通速递、招商公路、中国外运，关注顺丰控股、申通快递、德邦股份（未覆盖）、京沪高铁、中国国航。

## 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