

交通运输产业行业研究

买入（维持评级）

行业深度研究
证券研究报告

交通运输组

分析师：郑树明（执业 S1130521040001） 分析师：王凯婕（执业 S1130522070001） 联系人：霍泽嘉
zhengshuming@gjzq.com.cn wangkaijie@gjzq.com.cn huozejia@gjzq.com.cn

年报及一季报总结：航运景气向好，出行板块持续修复

行业观点

交运板块：交通运输板块业绩同比增长，板块内业绩分化。航空机场、航运港口、快递及铁路业绩增长，公路、公交、物流板块业绩下滑。业绩方面，受物流、航运等板块收入下滑影响，2023年交运板块实现营业收入34866亿元，同比-0.9%。1Q2024，受航空等板块收入增长影响，交运板块实现营业收入8094亿元，同比+1.7%。受出行链板块业绩修复影响，2023年交运板块实现归母净利润1687亿元，同比+83%。1Q2024，出行链板块业绩持续修复，航空板块大幅扭亏，交运板块实现归母净利润461亿元，同比+31.5%。盈利能力方面，1Q2024交运板块毛利率为11.9%，净利率为6.3%，同比分别增长1.9pct、1.3pct，环比4Q2023分别增长2.9pct、4.1pct。

快递板块：直播电商贡献增量，1Q2024快递业务量恢复增长。1Q2024规模以上快递业务量为371亿件，同比+25.2%（按可比口径计算）。考虑直播电商等平台崛起，预计2023年快递业务量将有10%以上的增长，其中下半年增速将低于上半年。1Q2024规模以上快递单票将价格为8.5元，同比-13%。考虑头部公司对份额和利润的诉求，预计全年单票价格维持同比下降。1Q2024快递板块营收同比增长11%，归母净利润同比增长11%。1Q2024，顺丰控股营收+7%，圆通速递+19%，韵达股份+7%，申通快递+16%，德邦股份+25%；归母净利润方面，顺丰控股归母净利润+11%，圆通速递+4%，韵达股份+15%，申通快递+43%，德邦股份+28%。

物流板块：集运市场运价上涨，货代公司受益。1Q2024，宏川智慧营收+1%、兴通股份+14%、盛航股份+29%、嘉友国际+26%、长久物流+2%。其中，受到红海事件影响，苏伊士运河集运船舶减少，绕航导致运距拉长，集运市场有效供给减少，1Q2024 CCFI 平均指数为1290.5点，同比增长18.8%，环比增长51.2%，货代公司受益。1Q2023密尔克卫营收+23%、永泰运+35%。受新能源业务收入下滑影响，1Q2024海晨股份营收-10%。

航空机场：民航客运数据持续恢复。2024年1-4月，全国日均执飞航班数量为14653架次，同比增长19.7%，恢复至2019年同期的102.7%。分航线看，国内航线日均执飞航班数量为12885架次，同比增长10.2%，恢复至2019年同期的110.3%；国际航线日均执飞航班数量为1441架次，同比增长286.8%，恢复至2019年同期的69%；航线日均执飞航班数量为327架次，同比增长82.5%，恢复至2019年同期的65.1%。1Q2024航空板块营收同比增长42%，归母净利润同比增长103%；机场板块营收同比增长56%，归母净利润同比增长1238%。板块业绩方面，1Q2024，国航归母净利润同比+43%，东航+79%，南航+140%，春秋航空+128%，吉祥航空+125%，华夏航空+109%，三大航中南方航空率先盈利；机场板块来看，上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港、海南机场均实现1Q2024单季度盈利。考虑到航空需求持续恢复，预计国际线恢复至2019年80%，航司业绩持续增长。

航运板块：运价上涨驱动，单季度板块营收业绩同比增长。1Q2024板块营收1015亿元，同比+8%，归母净利润124亿元，同比+3%。增长主要系红海事件影响，集运景气回升，对板块影响较大。1Q2024，集运板块，CCFI指数平均为1290.49点，同比+18.8%；PDCI指数平均1126.6点，同比-26.8%。油运板块，BDTI VLCC-TCE平均为45322美元/天，同比+31%；BCTI指数平均为1066.35点，同比+16.7%。1Q2024，中远海控归母净利润-5%，中远海能+13%，招商轮船+23%，交通控股-38%，中远海发+12%，招商南油+65%，中远海特-13%，中谷物流-36%。考虑到供给端增加较少，俄乌冲突拉长运距，美国和拉美地区出口份额增加，地缘政治冲突构成催化，预计今年油运板块持续景气。

公路铁路：客运量大幅增长，货运量维持稳定。1Q2024，铁路旅客周转量3951亿人公里，同比+24.2%；铁路货物周转量8727亿吨公里，同比-4.7%。公路旅客周转量1190亿人公里，同比+66.5%；公路货物周转量16483亿吨公里，同比+3.6%。受益于铁路板块出行恢复，板块1Q2024营收同比持平，归母净利润同比+5%。公路板块由于货车流量增长乏力、春节节假日免费天数增加，板块1Q2024营收同比+1%，归母净利润同比-4%。预计今年出行及货运持续恢复。

投资建议：

建议关注高股息及油运标的。1、高股息板块：利率下行市场偏向防御风格，高股息个股股息率高于国债收益率，推荐招商公路。2、油运板块：油运供给增加较少，美国和拉美地区出口份额增加，地缘政治冲突构成催化，推荐中远海能。3、物流板块：伴随经济复苏，工厂开工率提升，货运需求将持续恢复，推荐盛航股份、兴通股份、嘉友国际。

风险提示

需求恢复不及预期风险，宏观经济增速低于预期风险，人民币汇率贬值风险，油价大幅上涨风险。

内容目录

一、交运：2023 年及 1Q2024 业绩同比回升.....	4
1.1 整体：2023 年及 1Q2024 业绩同比回升.....	4
1.2 分板块：出行链板块有所回暖，航运业绩下滑明显.....	5
二、快递物流：快递业务量快速增长，危化品物流成长可期.....	6
2.1 快递：业务量快速增长，单票价格同比回落.....	6
2.2 物流：货代公司短暂承压，危化品物流业绩分化.....	7
三、航空机场：出行环比改善，经营态势转好.....	8
3.1 民航业：经营环比改善，需求恢复加速.....	8
3.2 航司：需求恢复周转提升，盈利明显改善.....	8
3.3 机场：国内外旅客量持续恢复，机场公司率先实现季度盈利.....	10
四、航运港口：集运运价回落，油运景气上行，港口业务量稳步恢复.....	10
4.1 航运：集运运价同比提升，原油运价同比增长.....	10
4.2 港口：业务量稳步恢复，业绩增速分化.....	12
五、公路铁路：客运量大幅提升.....	13
5.1 公路：客运周转大幅恢复，货运周转有所好转.....	13
5.2 铁路：恢复速度加快，旅客周转量大增.....	14
六、投资建议：关注高股息及油运板块.....	15
七、风险提示.....	15

图表目录

图表 1：2023 年交运板块营业收入同比下滑.....	4
图表 2：1Q2024 交运板块营业收入同比上升.....	4
图表 3：2023 年交运板块业绩同比增长.....	4
图表 4：1Q2024 交运板块业绩同比增长.....	4
图表 5：2023 年交运板块盈利能力同比上升.....	5
图表 6：2023 年交运板块 ROE 同比上升.....	5
图表 7：1Q2024 航空机场板块营收增速领跑.....	5
图表 8：1Q2024 出行链板（航空、机场、高铁）明显回升.....	5
图表 9：1Q2024 规模以上快递业务量同比恢复增长.....	6
图表 10：1Q2024 规模以上快递业务量同比恢复增长.....	6
图表 11：1Q2024 规模以上快递企业单票价格同比下降.....	6
图表 12：1Q2024 规模以上快递单票价格同比下降.....	6

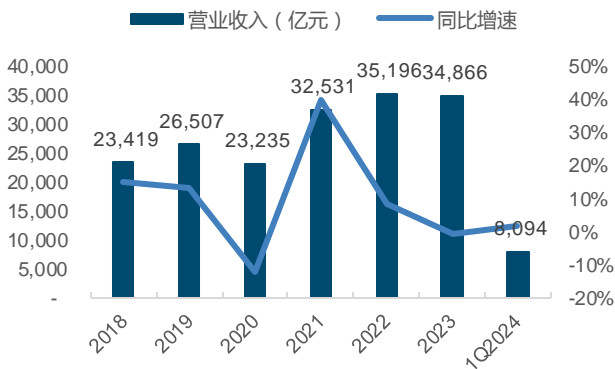
图表 13: 快递公司营收增速分化 (亿元)	6
图表 14: 快递公司归母净利润保持高速增长 (亿元)	7
图表 15: 物流公司营收增速分化 (亿元)	7
图表 16: 物流公司季度增速分化 (亿元)	7
图表 17: 2024 年以来航班量持续恢复	8
图表 18: 2024 年 3 月国内航线客流 5257 万人次	8
图表 19: 2024 年 3 月国际地区航线客流 486 万人次	8
图表 20: 1Q2024 各航司 RPK 较 2019 年同比增长	9
图表 21: 1Q2024 各航司 ASK 较 2019 年同比增长	9
图表 22: 1Q2024 油价同比上升	9
图表 23: 1Q2024 人民币汇率贬值	9
图表 24: 1Q2024 航空公司营收大幅改善 (亿元)	9
图表 25: 1Q2024 航空公司归母净利润大幅改善 (亿元)	10
图表 26: 1Q2024 机场公司营收大幅改善 (亿元)	10
图表 27: 1Q2024 机场公司归母净利润大幅改善 (亿元)	10
图表 28: 1Q2024 集运运价同比增长	11
图表 29: 1Q2024 内贸集运 PDCI 指数低位运行	11
图表 30: 1Q2024 原油运价同比增长	11
图表 31: 1Q2024 成品油运价同比增长	11
图表 32: 1Q2024 航运公司营收增长分化 (亿元)	11
图表 33: 1Q2024 航运公司业绩增长分化 (亿元)	12
图表 34: 2024 年 3 月港口货物吞吐量增速加快	12
图表 35: 2024 年 3 月港口外贸货物吞吐量增速加快	12
图表 36: 1Q2024 港口公司营收增速分化 (亿元)	12
图表 37: 1Q2024 港口公司归母净利润增速分化 (亿元)	13
图表 38: 2024 年 3 月公路旅客周转量上升	13
图表 39: 2024 年 3 月公路货物周转量上升	13
图表 40: G7 全国公路货运整车流量指数	14
图表 41: 高速公路货车通行量出现复苏	14
图表 42: 1Q2024 多数公路公司营收增长 (亿元)	14
图表 43: 1Q2024 多数公路公司归母净利润增长 (亿元)	14
图表 44: 1Q2024 铁路旅客周转量同比上升	15
图表 45: 1Q2024 铁路货物周转量同比下降	15
图表 46: 1Q2024 铁路公司营收增长 (亿元)	15
图表 47: 1Q2024 铁路公司归母净利润增长 (亿元)	15

一、交运：2023 年及 1Q2024 业绩同比回升

1.1 整体：2023 年及 1Q2024 业绩同比回升

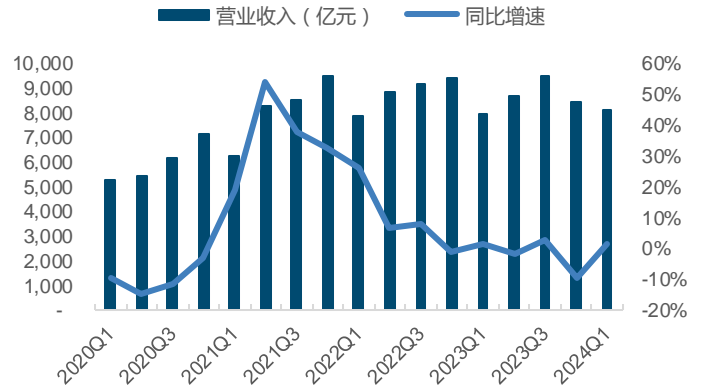
2023 年交运板块营收同比下滑，1Q2024 交运板块营收同比提升。受物流、航运等板块收入下滑影响，2023 年交运板块实现营业收入 34866 亿元，同比-0.9%。1Q2024，受航空等板块收入增长影响，交运板块实现营业收入 8094 亿元，同比+1.7%。

图表 1：2023 年交运板块营业收入同比下滑



来源：Wind，国金证券研究所

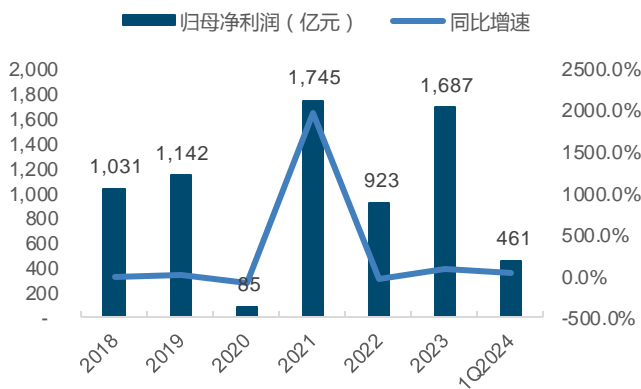
图表 2：1Q2024 交运板块营业收入同比上升



来源：Wind，国金证券研究所

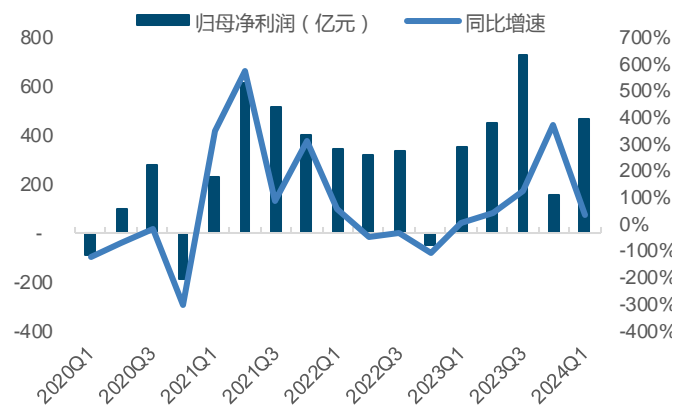
2023 年及 1Q2024 交运板块归母净利润同比回升。受出行链板块业绩修复影响，2023 年交运板块实现归母净利润 1687 亿元，同比+83%。1Q2024，出行链板块业绩持续修复，航空板块大幅扭亏，交运板块实现归母净利润 461 亿元，同比+31.5%。

图表 3：2023 年交运板块业绩同比增长



来源：Wind，国金证券研究所

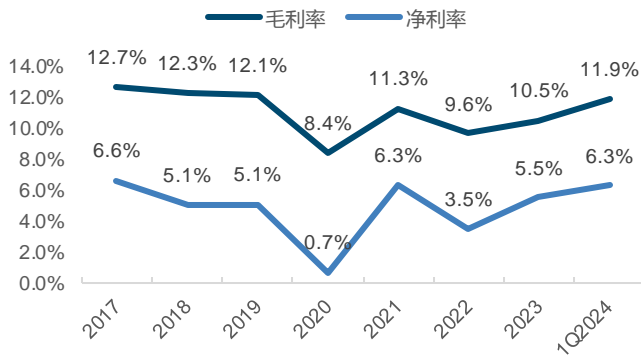
图表 4：1Q2024 交运板块业绩同比增长



来源：Wind，国金证券研究所

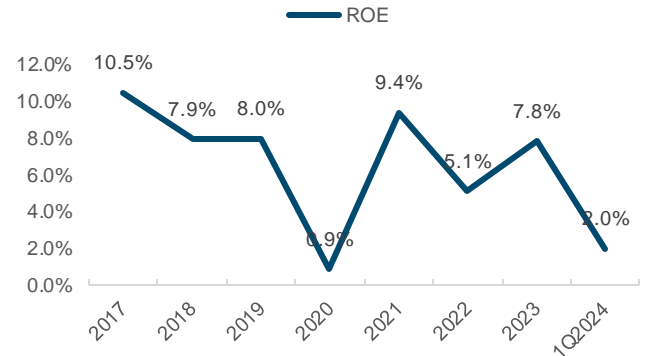
2023 年及 1Q2024 交运板块盈利能力上升。2023 年交运板块综合毛利率 10.5%，净利率 5.5%，分别同比+0.8pct、+2.0pct。1Q2024 交运板块毛利率为 11.9%，净利率为 6.3%，同比分别增长 1.9pct、1.3pct，环比 4Q2023 分别增长 2.9pct、4.1pct。

图表5: 2023年交运板块盈利能力同比上升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表6: 2023年交运板块ROE同比上升

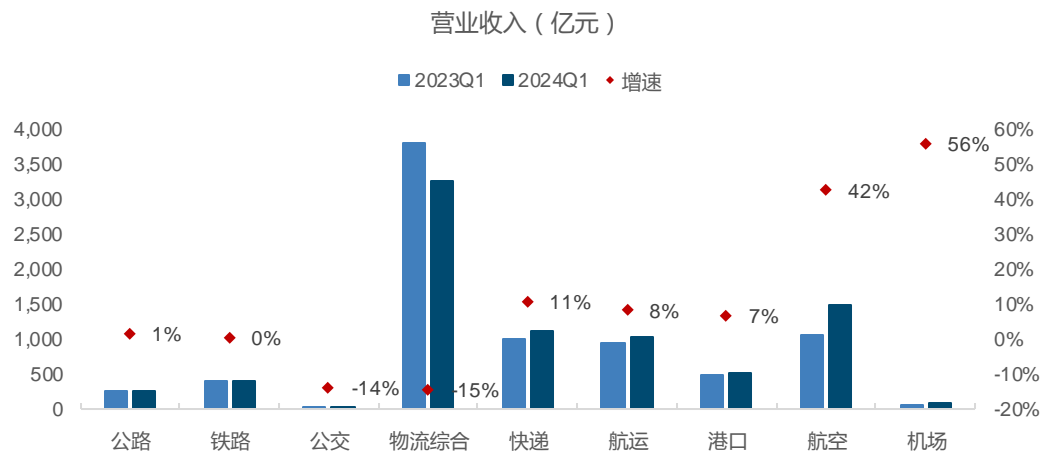


来源: Wind, 国金证券研究所

1.2 分板块: 出行链板块有所回暖, 航运业绩下滑明显

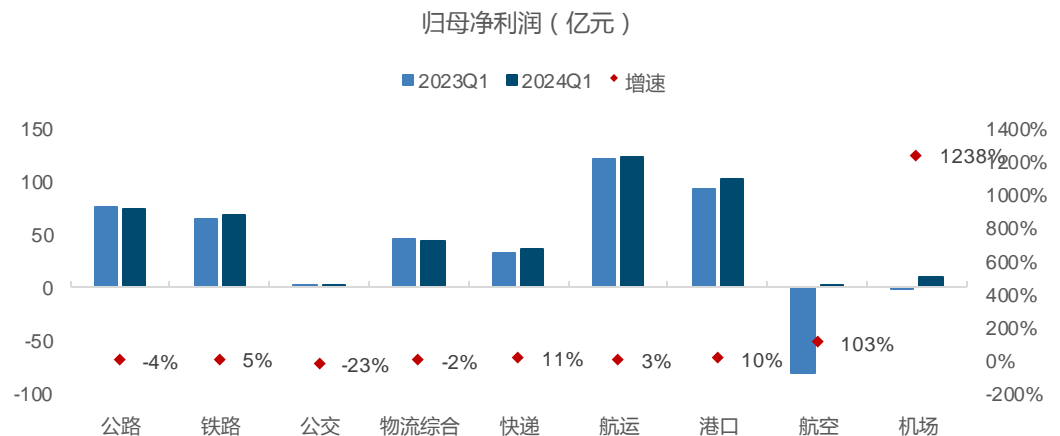
1Q2024 出行链板块(航空、机场、高铁)有所回暖, 快递物流板块盈利增长。收入端, 1Q2024 公路营收+1%、铁路持平、公交-14%、物流综合-15%、快递+11%、航运+8%、港口+7%、航空+42%、机场+56%。盈利端, 1Q2024 公路归母净利润-4%、铁路+5%、公交-23%、物流综合-2%、快递+11%、航运+3%、港口+10%、航空+103%、机场+1238%。

图表7: 1Q2024 航空机场板块营收增速领跑



来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 1Q2024 出行链板(航空、机场、高铁)明显回升



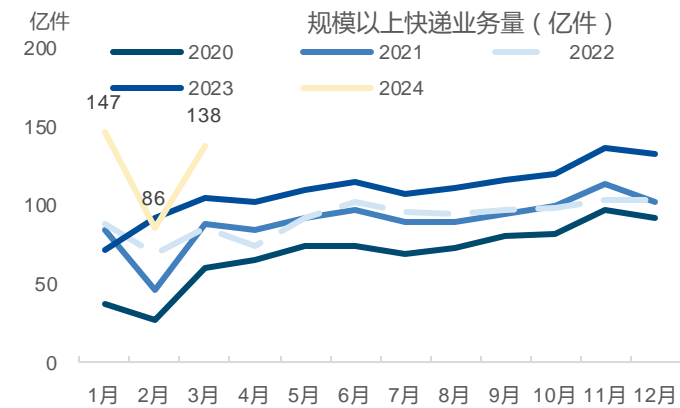
来源: Wind, 国金证券研究所

二、快递物流：快递业务量快速增长，危化品物流成长可期

2.1 快递：业务量快速增长，单票价格同比回落

直播电商平台贡献增量，1Q2024 快递业务量增长超预期。1Q2024 规模以上快递业务量为 371 亿件，同比+25.2%（按可比口径计算）。考虑直播电商等平台崛起，预计 2023 年快递业务量将有 10% 以上的增长，其中下半年增速将低于上半年。

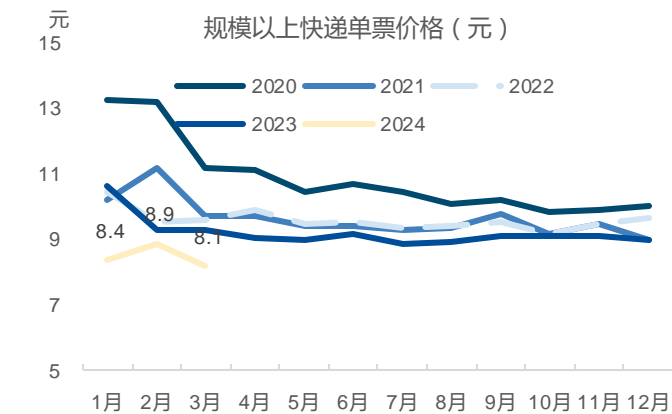
图表9：1Q2024 规模以上快递业务量同比恢复增长



来源：Wind，国金证券研究所

1Q2024 单票价格同比回落。1Q2024 规模以上快递单票价格为 8.5 元，同比-13%。考虑头部公司对份额和利润的诉求，预计全年单票价格维持同比下降。

图表11：1Q2024 规模以上快递企业单票价格同比下降



来源：Wind，国金证券研究所

2023 年以来主要快递公司营收增长分化。2023 年顺丰控股营收-3%，圆通速递+8%，韵达股份-5%，申通快递+22%，中通快递+9%，德邦股份+16%。1Q2024，顺丰控股营收+7%，圆通速递+19%，韵达股份+7%，申通快递+16%，德邦股份+25%。

图表13：快递公司营收增速分化 (亿元)

股票代码	公司名称	2023 年	2022 年	2023 年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024 增速
002352.SZ	顺丰控股	2,584	2,675	-3%	653	610	7%
600233.SH	圆通速递	577	535	8%	154	129	19%
002120.SZ	韵达股份	450	474	-5%	112	105	7%
002468.SZ	申通快递	409	337	22%	101	87	16%
2057.HK	中通快递-W	384	354	9%			
603056.SH	德邦股份	363	314	16%	93	74	25%

来源: Wind, 国金证券研究所

盈利方面快递公司亦表现分化。2023年顺丰控股归母净利润+33%，圆通速递-5%，韵达股份+10%，申通快递+18%，中通快递+28%，德邦股份+13%。1Q2024，顺丰控股归母净利润+11%，圆通速递+4%，韵达股份+15%，申通快递+43%，德邦股份+28%。

图表14: 快递公司归母净利润保持高速增长 (亿元)

股票代码	公司名称	2023年	2022年	2023年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024增速
002352.SZ	顺丰控股	82	62	33%	19	17	11%
600233.SH	圆通速递	37	39	-5%	9	9	4%
002120.SZ	韵达股份	16	15	10%	4	4	15%
002468.SZ	申通快递	3	3	18%	2	1	43%
2057.HK	中通快递-W	87	68	28%			
603056.SH	德邦股份	7	6	13%	1	1	28%

来源: Wind, 国金证券研究所

2.2 物流: 货代公司短暂承压, 危化品物流业绩分化

2023年物流公司营收增速分化, 其中密尔克卫营收-16%, 宏川智慧+22%, 兴通股份+58%, 盛航股份+45%, 永泰运-27%, 海晨股份+2%, 嘉友国际+45%、长久物流-4%。

1Q2024, 宏川智慧营收+1%、兴通股份+14%、盛航股份+29%、嘉友国际+26%、长久物流+2%。其中, 受到红海事件影响, 苏伊士运河集运船舶减少, 绕航导致运距拉长, 集运市场有效供给减少, 1Q2024 CCFI 平均指数为1290.5点, 同比增长18.8%, 环比增长51.2%, 货代公司受益。1Q2023 密尔克卫营收+23%、永泰运+35%。受新能源业务收入下滑影响, 1Q2024 海晨股份营收-10%。

图表15: 物流公司营收增速分化 (亿元)

股票代码	公司名称	2023年	2022年	2023年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024增速
603713.SH	密尔克卫	137.9	115.8	-16%	29.0	23.5	23%
002930.SZ	宏川智慧	15.5	12.6	22%	3.8	3.8	1%
603209.SH	兴通股份	12.4	7.8	58%	3.9	3.4	14%
001205.SZ	盛航股份	12.6	8.7	45%	3.8	2.9	29%
001228.SZ	永泰运	22.0	30.1	-27%	6.7	5.0	35%
300873.SZ	海晨股份	18.3	18.0	2%	4.0	4.5	-10%
603871.SH	嘉友国际	70.0	48.3	45%	20.0	15.8	26%
603569.SH	长久物流	37.8	39.6	-4%	9.0	8.8	2%

来源: Wind, 国金证券研究所

归母净利润方面, 2023年密尔克卫-29%, 宏川智慧+32%, 兴通股份+22%, 盛航股份+8%, 永泰运-49%, 海晨股份-22%, 嘉友国际+53%、长久物流+292%。

1Q2024, 密尔克卫+41%, 宏川智慧-13%, 兴通股份+1%, 盛航股份+4%, 永泰运-9%, 海晨股份-4%, 嘉友国际+52%、长久物流+16%。

图表16: 物流公司季度增速分化 (亿元)

股票代码	公司名称	2023年	2022年	2023年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024增速
603713.SH	密尔克卫	4.3	6.1	-29%	1.5	1.1	41%
002930.SZ	宏川智慧	3.0	2.2	32%	0.6	0.7	-13%
603209.SH	兴通股份	2.5	2.1	22%	0.8	0.8	1%
001205.SZ	盛航股份	1.8	1.7	8%	0.5	0.5	4%
001228.SZ	永泰运	1.5	2.9	-49%	0.3	0.4	-9%
300873.SZ	海晨股份	2.8	3.6	-22%	0.6	0.6	-4%
603871.SH	嘉友国际	10.4	6.8	53%	3.1	2.0	52%
603569.SH	长久物流	0.7	0.2	292%	0.1	0.1	16%

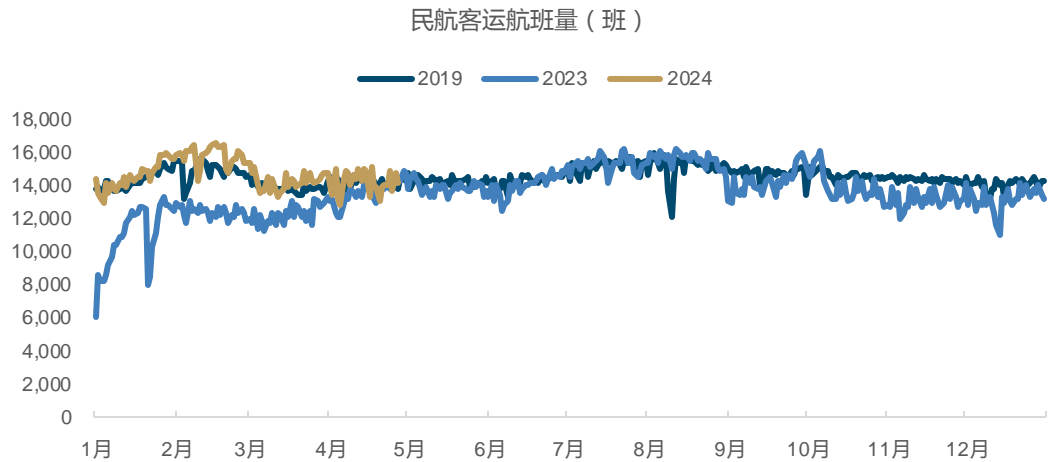
来源: Wind, 国金证券研究所

三、航空机场：出行环比改善，经营态势转好

3.1 民航业：经营环比改善，需求恢复加速

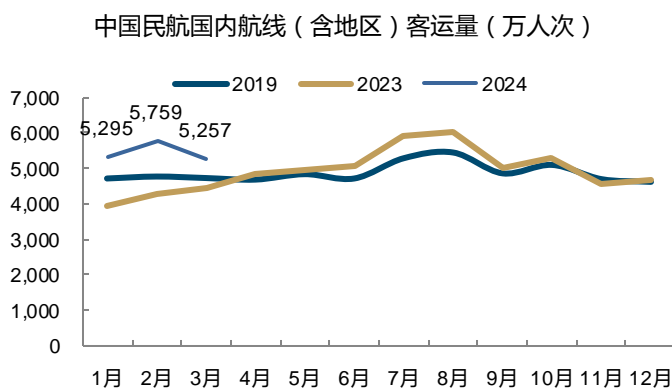
民航客运数据持续恢复。2022 年出行减少影响，民航客运量同比下降 43%，仅为 2019 年 38%。2023 年初以来客运航班量大幅增长，2024 年航班量基本恢复至 2019 年以上水平。2024 年 1-4 月，全国日均执飞航班数量为 14653 架次，同比增长 19.7%，恢复至 2019 年同期的 102.7%。分航线看，国内航线日均执飞航班数量为 12885 架次，同比增长 10.2%，恢复至 2019 年同期的 110.3%；国际航线日均执飞航班数量为 1441 架次，同比增长 286.8%，恢复至 2019 年同期的 69%；航线日均执飞航班数量为 327 架次，同比增长 82.5%，恢复至 2019 年同期的 65.1%。

图表 17：2024 年以来航班量持续恢复



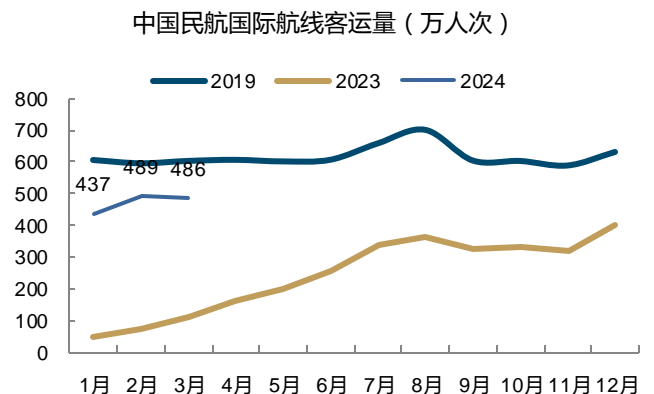
来源: 航班管家, 国金证券研究所

图表 18：2024 年 3 月国内航线客流 5257 万人次



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 19：2024 年 3 月国际地区航线客流 486 万人次

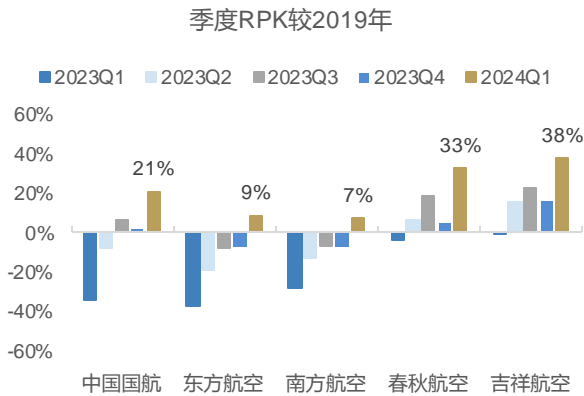


来源: Wind, 国金证券研究所

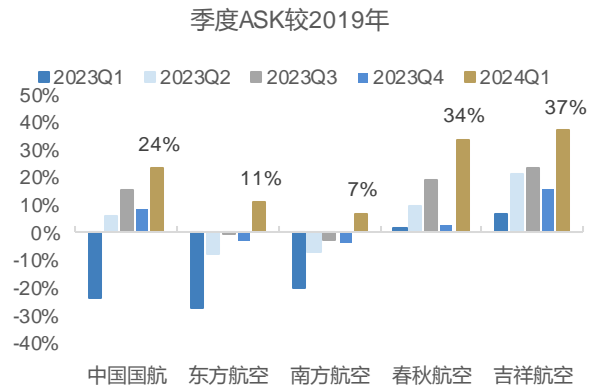
3.2 航司：需求恢复周转提升，盈利明显改善

1Q2024 航司供需改善。1Q2024 主要上市航司 RPK 较 2019 年同比增速，其中三大航增速转正。RPK 较 2019 年中国国航+21%，东方航空+9%，南方航空+7%，春秋航空+33%，吉祥航空+38%；ASK 较 2019 年，中国国航+24%，东方航空+11%，南方航空+7%，春秋航空+34%，吉祥航空+37%。其中国航在三大航中增速较快，主要系 2023 年 3 月起合并山航数据。

图表20: 1Q2024 各航司 RPK 较 2019 年同比增长



图表21: 1Q2024 各航司 ASK 较 2019 年同比增长

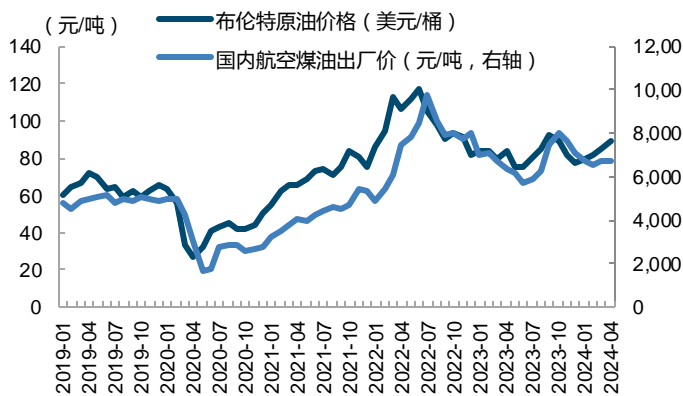


来源: Wind, 国金证券研究所

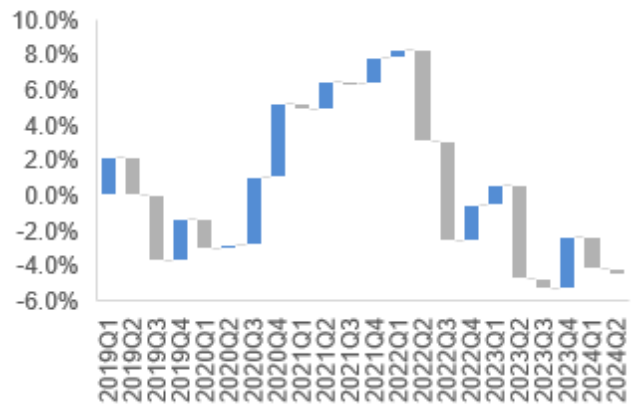
来源: Wind, 国金证券研究所

1Q2024 人民币贬值造成汇兑损失。1Q2024 国内航油出厂价平均为 6664 元，同比下降 4.1%，较 2019 年同期仍+40%。1Q2024 人民币贬值，造成汇兑损失，1Q2024 人民币兑美元贬值 1.8%。

图表22: 1Q2024 油价同比上升



图表23: 1Q2024 人民币汇率贬值



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所 注: 2024Q2 为 2024 年 3 月 31 日-4 月 29 日

“乙类乙管”落实以来，出行需求复苏，航司营收利润大幅改善。2023 年国航营收同比+167%，东航+146%，南航+84%，春秋航空+114%，吉祥航空+145%，华夏航空+95%，1Q2024，出行需求持续恢复，国航营收同比+60%，东航+49%，南航+31%，春秋航空+34%，吉祥航空+29%，华夏航空+55%。

图表24: 1Q2024 航空公司营收大幅改善 (亿元)

股票代码	公司名称	2023 年	2022 年	2023 年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024 增速
601111.SH	中国国航	1,411	529	167%	401	251	60%
600115.SH	中国东航	1,137	461	146%	332	223	49%
600029.SH	南方航空	1,599	871	84%	446	341	31%
601021.SH	春秋航空	179	84	114%	52	39	34%
603885.SH	吉祥航空	201	82	145%	57	44	29%
002928.SZ	华夏航空	52	26	95%	16	10	55%

来源: Wind, 国金证券研究所

2023 年民营航司率先盈利，春秋航空、吉祥航空盈利。2023 年国航归母净利润同比+97%，东航+78%，南航+87%，春秋航空+174%，吉祥航空+118%，华夏航空+51%，1Q2024，国航归母净利润同比+43%，东航+79%，南航+140%，春秋航空+128%，吉祥航空+125%，华夏航空+109%，三大航中南方航空率先盈利。

图表25: 1Q2024 航空公司归母净利润大幅改善 (亿元)

股票代码	公司名称	2023年	2022年	2023年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024 增速
601111.SH	中国国航	-10	-386	97%	-17	-29	43%
600115.SH	中国东航	-82	-374	78%	-8	-38	79%
600029.SH	南方航空	-42	-327	87%	8	-19	140%
601021.SH	春秋航空	23	-30	174%	8	4	128%
603885.SH	吉祥航空	8	-41	118%	4	2	125%
002928.SZ	华夏航空	-10	-20	51%	0	-3	109%

来源: Wind, 国金证券研究所

3.3 机场: 国内外旅客量持续恢复, 机场公司率先实现季度盈利

类似航司, 2023年机场公司营收亦大幅改善。2023年上海机场营收同比+102%, 白云机场+62%, 深圳机场+56%, 厦门空港+69%, 首都机场+104%, 美兰空港+83%, 海南机场+44%。1Q2024, 上海机场营收同比+41%, 白云机场+22%, 深圳机场+24%, 厦门空港+20%, 首都机场+58%, 海南机场-49%。

图表26: 1Q2024 机场公司营收大幅改善 (亿元)

股票代码	公司名称	2023年	2022年	2023年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024 增速
600009.SH	上海机场	110	55	102%	30	22	41%
600004.SH	白云机场	64	40	62%	17	14	22%
000089.SZ	深圳机场	42	27	56%	11	9	24%
600897.SH	厦门空港	17.0	10.1	69%	4.6	3.8	20%
0694.HK	北京首都机场股份	43	20	104%	13	8	58%
0357.HK	美兰空港	20	11	83%			
600515.SH	海南机场	68	47	44%	12	13	-5%

来源: Wind, 国金证券研究所 注: 上海机场 2022 年收购虹桥公司等资产, 财务指标增速系调整口径后结果。

国际地区旅客持续恢复, 近期国际航线航班量约为 2019 年七成, 地区航线为 2019 年六至七成, 助力国际枢纽机场免税收入增长。上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港、海南机场均实现 1Q2024 单季度盈利。

图表27: 1Q2024 机场公司归母净利润大幅改善 (亿元)

股票代码	公司名称	2023年	2022年	2023年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024 增速
600009.SH	上海机场	9.3	-30.0	131%	3.9	-1.0	488%
600004.SH	白云机场	1.6	-5.2	131%	1.9	0.4	319%
000089.SZ	深圳机场	-0.6	-6.2	91%	0.9	-1.1	188%
600897.SH	厦门空港	3.5	0.3	1160%	1.2	0.7	64%
0694.HK	北京首都机场股份	-17	-35	52%	-1	-6	73%
0357.HK	美兰空港	-1	-2	12%			
600515.SH	海南机场	9.5	18.6	-49%	2.2	2.3	-6%

来源: Wind, 国金证券研究所 注: 上海机场 2022 年收购虹桥公司等资产, 财务指标增速系调整口径后结果。

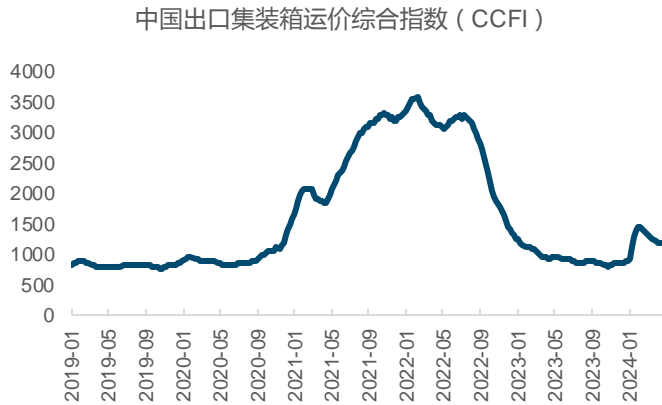
四、航运港口: 集运运价回落, 油运景气上行, 港口业务量稳步恢复

4.1 航运: 集运运价同比提升, 原油运价同比增长

运价上涨驱动, 单季度板块营收业绩同比增长。1Q2024 板块营收 1015 亿元, 同比+8%, 归母净利润 124 亿元, 同比+3%。增长主要系红海事件影响, 集运景气回升, 对板块影响较大。

集运运价回升, 油运景气持续。1Q2024 CCFI 指数平均为 1290.49 点, 同比+18.8%; PDCI 指数平均 1126.6 点, 同比-26.8%; BDTI VLCC-TCE 平均为 45741.24 美元/天, 同比+28.2%; BCTI 指数平均为 1066.35 点, 同比+16.7%。

图表28: 1Q2024 集运运价同比增长



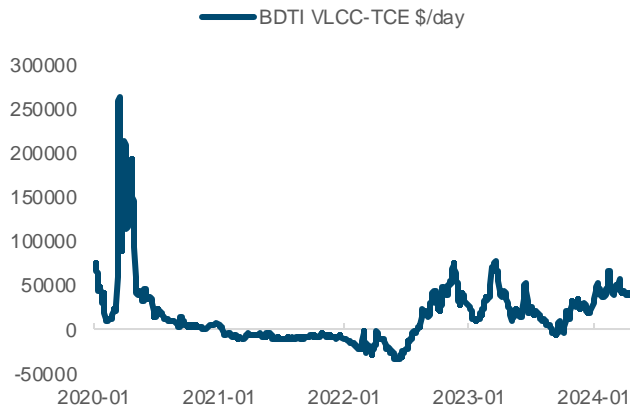
图表29: 1Q2024 内贸集运 PDCI 指数低位运行



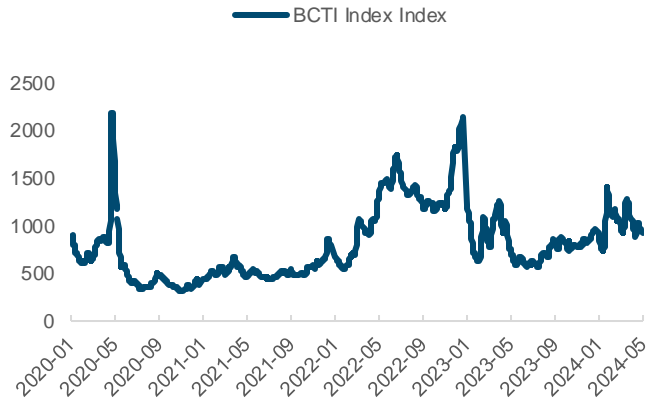
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表30: 1Q2024 原油运价同比增长



图表31: 1Q2024 成品油运价同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

2023 年集运公司营收下滑, 油运公司营收增长。2023 年中远海控营收-55%, 中远海能+18%, 招商轮船-13%, 安通控股-20%, 中远海发-39%, 招商南油-1%, 中远海特-2%, 中谷物流-12%。1Q2024, 中远海控营收+2%, 中远海能+4%, 招商轮船+6%, 安通控股-4%, 中远海发+39%, 招商南油+14%, 中远海特+15%, 中谷物流-8%。

图表32: 1Q2024 航运公司营收增长分化 (亿元)

股票代码	公司名称	2023 年	2022 年	2023 年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024 增速
601919.SH	中远海控	1,754	3,911	-55%	483	474	2%
600026.SH	中远海能	221	187	18%	58	56	4%
601872.SH	招商轮船	259	297	-13%	63	59	6%
600179.SH	安通控股	73	92	-20%	16	17	-4%
601866.SH	中远海发	156	256	-39%	49	36	39%
601975.SH	招商南油	62	63	-1%	18	16	14%
600428.SH	中远海特	120	122	-2%	34	30	15%
603565.SH	中谷物流	124	142	-12%	28	30	-8%

来源: Wind, 国金证券研究所

2023 年航运板块业绩分化。2023 年中远海控归母净利润-78%, 中远海能+130%, 招商轮船-5%, 安通控股-76%, 中远海发-64%, 招商南油+9%, 中远海特+30%, 中谷物流-37%。1Q2024, 中远海控归母净利润-5%, 中远海能+13%, 招商轮船+23%, 安通控股-38%, 中远海发+12%, 招商南油+65%, 中远海特-13%, 中谷物流-36%。

图表33: 1Q2024 航运公司业绩增长分化 (亿元)

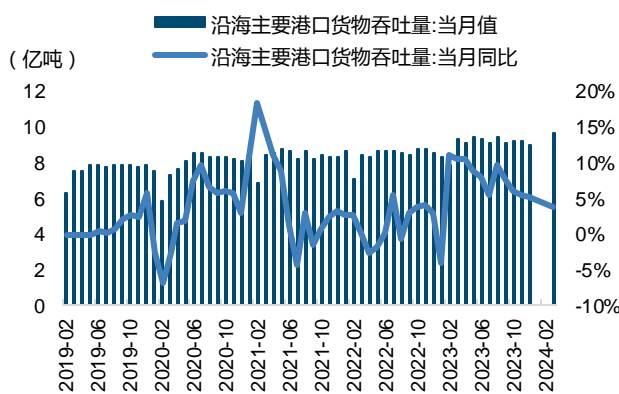
股票代码	公司名称	2023 年	2022 年	2023 年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024 增速
601919.SH	中远海控	239	1,096	-78%	68	71	-5%
600026.SH	中远海能	34	15	130%	12	11	13%
601872.SH	招商轮船	48	51	-5%	14	11	23%
600179.SH	安通控股	6	23	-76%	1	1	-38%
601866.SH	中远海发	14	39	-64%	4	4	12%
601975.SH	招商南油	16	14	9%	7	4	65%
600428.SH	中远海特	11	8	30%	3	4	-13%
603565.SH	中谷物流	17	27	-37%	4	6	-36%

来源: Wind, 国金证券研究所

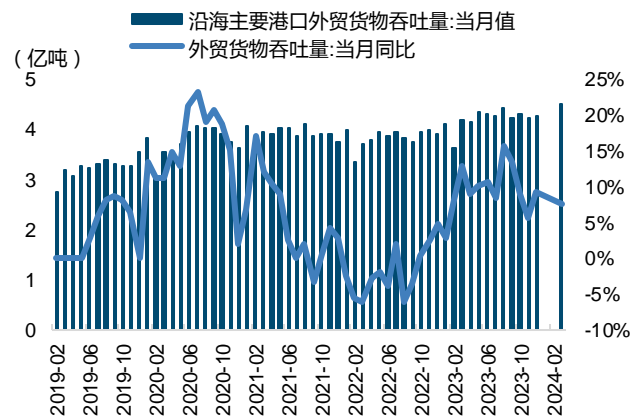
4.2 港口: 业务量稳步恢复, 业绩增速分化

港口业务量稳步恢复。2024 年 3 月, 沿海主要港口货物吞吐量为 9.67 亿吨, 同比上升 3.8%, 外贸货物吞吐量为 4.5 亿吨, 同比上升 7.6%。

图表34: 2024 年 3 月港口货物吞吐量增速加快



图表35: 2024 年 3 月港口外贸货物吞吐量增速加快



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

2023 年港口公司营收表现分化。其中上港集团营收+1%, 宁波港 0%, 招商港口-3%, 青岛港-6%, 辽港股份 0%, 广州港+4%, 唐山港+4%, 秦港股份+2%, 北部湾港+9%, 天津港+8%, 盐田港营收+12%。1Q2024, 上港集团营收+17%, 宁波港+19%, 招商港口+5%, 青岛港-3%, 辽港股份+0.4%, 广州港+9%, 唐山港+2%, 秦港股份-1%, 北部湾港+2%, 天津港+5%, 盐田港营收+3%。

图表36: 1Q2024 港口公司营收增速分化 (亿元)

股票代码	公司名称	2023 年	2022 年	2023 年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024 增速
600018.SH	上港集团	376	373	1%	90	76	17%
601018.SH	宁波港	260	257	0%	69	57	19%
001872.SZ	招商港口	158	162	-3%	39	37	5%
601298.SH	青岛港	182	193	-6%	44	46	-3%
601880.SH	辽港股份	122	120	0%	29	29	0.4%
601228.SH	广州港	132	127	4%	32	30	9%
601000.SH	唐山港	58	56	4%	15	15	2%
601326.SH	秦港股份	71	69	2%	17	17	-1%
000582.SZ	北部湾港	69	64	9%	15	15	2%
600717.SH	天津港	117	108	8%	28	27	5%
000088.SZ	盐田港	9	8	12%	2	2	3%

来源: Wind, 国金证券研究所

2023年部分公司实现归母净利润增长,其中上港集团-23%,宁波港+10%,招商港口+7%,青岛港+9%,辽港股份+2%,广州港0%,唐山港+14%,秦港股份+17%,北部湾港+10%,天津港+33%,盐田港+135%。1Q2024,上港集团归母净利润+4%,宁波港+13%,招商港口+22%,青岛港+5%,辽港股份-5%,广州港-7%,唐山港+5%,秦港股份+4%,北部湾港+64%,天津港+9%,盐田港+35%。

图表37: 1Q2024港口公司归母净利润增速分化(亿元)

股票代码	公司名称	2023年	2022年	2023年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024增速
600018.SH	上港集团	132	172	-23%	37	36	4%
601018.SH	宁波港	47	42	10%	11	10	13%
001872.SZ	招商港口	36	33	7%	10	9	22%
601298.SH	青岛港	49	45	9%	13	13	5%
601880.SH	辽港股份	13	13	2%	4	4	-5%
601228.SH	广州港	11	11	0%	3	3	-7%
601000.SH	唐山港	19	17	14%	5	5	5%
601326.SH	秦港股份	15	13	17%	4	4	4%
000582.SZ	北部湾港	11	10	10%	4	2	64%
600717.SH	天津港	10	7	33%	3	3	9%
000088.SZ	盐田港	11	4	135%	3	1	35%

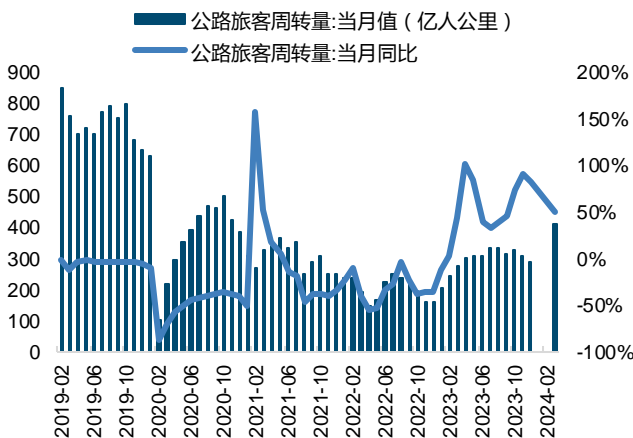
来源: Wind, 国金证券研究所

五、公路铁路: 客运量大幅提升

5.1 公路: 客运周转大幅恢复, 货运周转有所好转

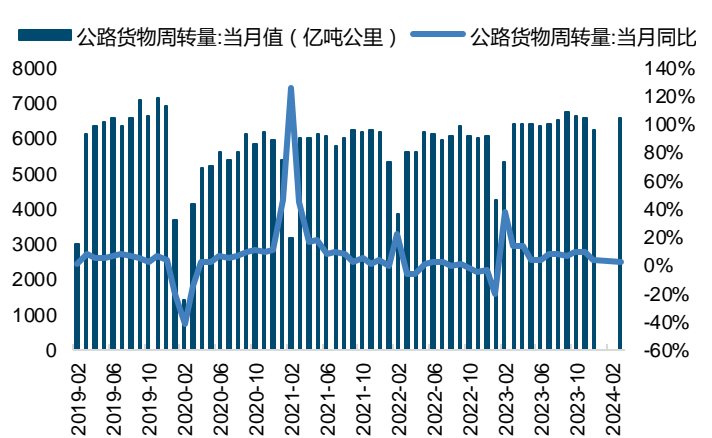
1Q2024 客运周转大幅恢复, 货运周转有所好转。1Q2024 公路旅客周转量 1190 亿人公里, 同比增长 66%, 货物周转量 16483 亿吨公里, 同比增长 4%。最新一周(4.22-4.28)全国整车物流指数为 112.67, 同比下降 2.5%; 货车车流量为 5633.8 万辆, 同比提升 6%, 关注公路货车流量复苏。

图表38: 2024年3月公路旅客周转量上升



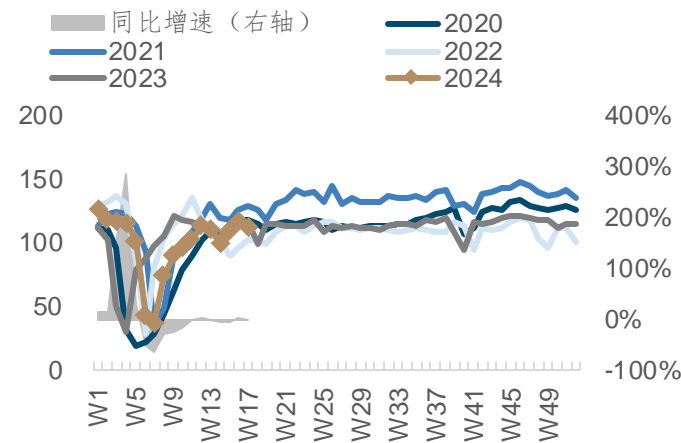
来源: Wind, 国金证券研究所

图表39: 2024年3月公路货物周转量上升

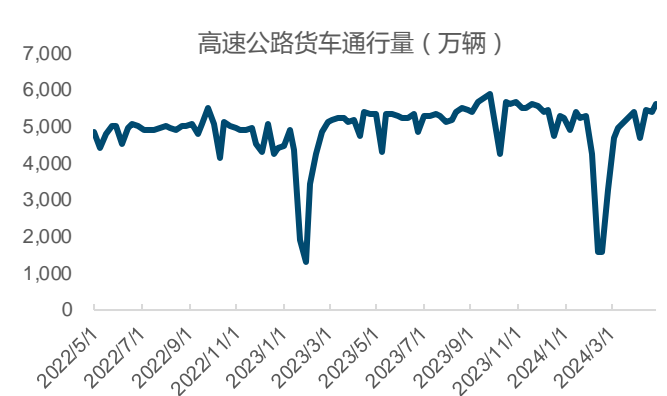


来源: Wind, 国金证券研究所

图表40: G7 全国公路货运整车流量指数



图表41: 高速公路货车通行量出现复苏



来源: G7, 国金证券研究所

来源: 交通运输部, 国金证券研究所

2023 年业务量恢复, 盈利同比改善。由于 2023 年出行恢复, 公路铁路板块盈利同比改善。2023 年公路板块营收 1228 亿元, 同比+7%。归母净利润 285 亿元, 同比+25%, 铁路板块营收实现 1626 亿元, 同比+28%, 归母净利润实现 250 亿元, 同比+179%, 主要得益于业务量的改善。

2023 年公路板块公司营收绝大多数同比增长, 其中招商公路营收+17%, 宁沪高速+15%, 山东高速+19%, 深高速-1%, 粤高速+17%, 皖通高速+27%, 四川成渝+10%, 东莞控股+16%。1Q2024, 招商公路营收+17%, 宁沪高速-3%, 山东高速+40%, 深高速-12%, 粤高速+9%, 皖通高速+73%, 四川成渝+12%, 东莞控股+95%。

图表42: 1Q2024 多数公路公司营收增长 (亿元)

股票代码	公司名称	2023 年	2022 年	2023 年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024 增速
001965.SZ	招商公路	97	83	17%	23	20	17%
600377.SH	宁沪高速	152	133	15%	45	49	-3%
600350.SH	山东高速	265	185	19%	57	41	40%
600548.SH	深高速	93	94	-1%	22	26	-12%
000429.SZ	粤高速 A	49	42	17%	13	12	9%
600012.SH	皖通高速	66	52	27%	20	12	73%
601107.SH	四川成渝	117	99	10%	23	19	12%
000828.SZ	东莞控股	48	41	16%	15	8	95%

来源: Wind, 国金证券研究所

归母净利润方面, 2023 年招商公路+39%, 宁沪高速+19%, 山东高速+8%, 深高速+15%, 粤高速 A+28%, 皖通高速+15%, 四川成渝+90%, 东莞控股-19%。1Q2024, 招商公路+20%, 宁沪高速+21%, 山东高速+11%, 深高速-48%, 粤高速 A+13%, 皖通高速+1%, 四川成渝+166%, 东莞控股+3%。

图表43: 1Q2024 多数公路公司归母净利润增长 (亿元)

股票代码	公司名称	2023 年	2022 年	2023 年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024 增速
001965.SZ	招商公路	68	49	39%	16	13	20%
600377.SH	宁沪高速	44	37	19%	16	14	21%
600350.SH	山东高速	33	29	8%	8	7	11%
600548.SH	深高速	23	20	15%	6	12	-48%
000429.SZ	粤高速 A	16	13	28%	5	4	13%
600012.SH	皖通高速	17	14	15%	5	5	1%
601107.SH	四川成渝	12	8	90%	3	2	166%
000828.SZ	东莞控股	7	8	-19%	3	3	3%

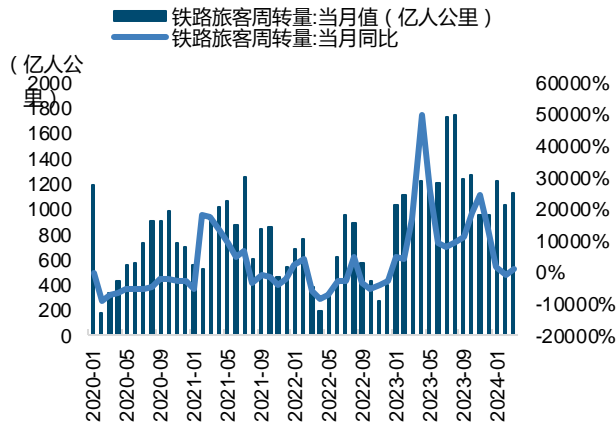
来源: Wind, 国金证券研究所

5.2 铁路: 恢复速度加快, 旅客周转量大增

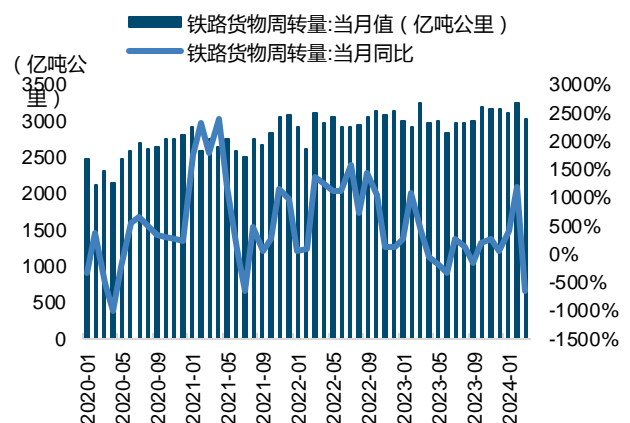
1Q2024 恢复速度加快, 旅客周转量大增。1Q2024 铁路旅客周转量 3951 亿人公里, 同比增长 24%, 货物周转量 8727 亿

吨公里，同比下滑 5%。

图表44: 1Q2024 铁路旅客周转量同比上升



图表45: 1Q2024 铁路货物周转量同比下降



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

2023 年铁路公司营收增速分化，铁路客运公司增幅明显，其中京沪高铁+110%，中铁特货+13%，大秦铁路+7%，广汇物流+132%，广深铁路+31%。1Q2024，京沪高铁+13%，中铁特货+5%，大秦铁路-8%，广汇物流+44%，广深铁路+7%。

图表46: 1Q2024 铁路公司营收增长 (亿元)

股票代码	公司名称	2023 年	2022 年	2023 年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024 增速
601816.SH	京沪高铁	407	193	110%	101	89	13%
001213.SZ	中铁特货	107	95	13%	25	24	5%
601006.SH	大秦铁路	810	758	7%	183	198	-8%
600603.SH	广汇物流	49	21	132%	10	7	44%
601333.SH	广深铁路	262	199	31%	66	61	7%

来源: Wind, 国金证券研究所 备注: 广汇物流为调整后口径增速。

2023 年铁路公司归母净利润增速分化，铁路客运公司增幅明显，其中京沪高铁+2104%，中铁特货+50%，大秦铁路+7%，广汇物流+276%，广深铁路+153%。1Q2024，京沪高铁+33%，中铁特货+92%，大秦铁路-17%，广汇物流+21%，广深铁路+35%。

图表47: 1Q2024 铁路公司归母净利润增长 (亿元)

股票代码	公司名称	2023 年	2022 年	2023 年增速	1Q2024	1Q2023	1Q2024 增速
601816.SH	京沪高铁	115	-6	2104%	30	22	33%
001213.SZ	中铁特货	6	4	50%	3	1	92%
601006.SH	大秦铁路	119	112	7%	30	37	-17%
600603.SH	广汇物流	6	2	276%	2	2	21%
601333.SH	广深铁路	11	-20	153%	5	4	35%

来源: Wind, 国金证券研究所 备注: 广汇物流为调整后口径增速。

六、投资建议：关注高股息及油运板块

建议关注高股息及油运标的。1、高股息板块：利率下行市场偏向防御风格，高股息个股股息率高于国债收益率，推荐招商公路。2、油运板块：油运供给增加较少，美国和拉美地区出口份额增加，地缘政治冲突构成催化，推荐中远海能。3、物流板块：伴随经济复苏，工厂开工率提升，货运需求将持续恢复，推荐盛航股份、兴通股份、嘉友国际。

七、风险提示

需求恢复不及预期风险。目前需求恢复，若恢复时间持续长于预期，则可能对物流板块和出行板块将产生负面影响。

宏观经济增速低于预期风险。交通运输业与宏观经济紧密联系，如果宏观经济增速低于预期，则交通运输行业的增长将会承压。

人民币汇率贬值风险。航空公司存在大量美元负债，人民币汇率贬值可能影响航司利润水平。
油价大幅上涨风险。交通运输行业成本主要是燃油，如果油价持续上行则会影响企业利润水平。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806