

交通运输

行业周报(5.6-5.12): 航运全线景气上行, 运价淡季不淡

投资要点:

► **航运板块:** 本周原油轮 VLCC 领涨, 成品油大西洋航线跳涨, 干散全线大幅上扬, 外贸集运运价攀升, 内贸集运需求震荡。1) 油轮市场, 本周中东货盘持续释出, 叠加大西洋市场持续活跃, VLCC 运价领涨。2) 成品油轮市场, 地中海-东非航线 MR 创新高, 带动大西洋航线运价跳涨。3) 干散货运市场, 市场需求回升, 印尼即期煤炭货盘增多叠加澳大利亚铁矿石货盘增加, 且 FFA 远期合约高涨, 市场氛围持续向好, 运价继续上行。4) 外贸集运市场, 本周欧元区 3 月零售销售指数环比上升 0.8%, 高于前值及市场预期, 是为 2023 年 1 月以来的最高水平, 这代表着消费信心稳步提升, 叠加美国步入补库周期, 市场需求逐步回暖, 支撑航商涨价计划, 运价大幅改善。4) 内贸集运市场, 市场逐步进入淡季, 本周运量出现明显缩减, 供需关系不平衡加剧, 煤炭、钢材、矿粉等大宗货源销售价格波动, 导致客户观望心态较浓。 **重点推荐: 中远海能、招商轮船。** **关注: 招商南油、中远海控、东方海外国际、国航远洋、宁波远洋、海通发展。**

► **物流供应链板块:** 1) **化工供应链:** 化工物流供应链板块估值仍具吸引力, 价格边际想好, 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。** 2) **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。** 3) **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。 4) **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: 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。

► **航空出行板块:** “五一”民航量升价跌 铁路增速放缓。2024 年“五一”假期, 全国国内旅游出游合计 2.95 亿人次, 同比+7.6%, 较 2019 年同期+28.2%; 国内游客出游总花费 1668.9 亿元, 同比+12.7%, 较 2019 年同期+13.5%。其中, 公路跨区域人员流动量约为 12.5 亿人次, 日均约为 2.5 亿人次, 同比+2.1%, 较 2019 年同期+24.4%; 铁路累计发送旅客 9176.5 万人次, 日均 1835.3 万人次, 同比+1.4%, 较 2019 年同期+23.3%; 全国民航累计发送旅客 997.1 万人次, 日均 199.4 万人次, 较 2019 年同期+11.1%。但“五一”民航客运量增长的同时, 票价持续回落。航班管家数据显示, “五一”经济舱平均票价(含油) 同比-22.4%, 较 2019 年同期微降 0.9%。 **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。**

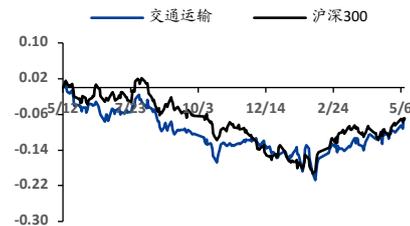
► **一周市场回顾:** 本周交通运输(申万)指数+3.2%, 跑赢沪深 300 指数+1.5pp。看个股表现, 本周涨幅前五名分别为密尔克卫(+15.2%)、凤凰航运(+14.6%)、中远海控(+13.4%)、东航物流(+13%)、五洲交通(+12.6%); 本月涨幅前五名分别为密尔克卫(+15.2%)、凤凰航运(+14.6%)、中远海控(+13.4%)、东航物流(+13%)、五洲交通(+12.6%)。

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

- 2024 年 3 月快递行业数据点评: 2024Q1 行业件量 371 亿, 头部快递件量增速超行业——2024.04.23
- 行业周报(4.15-4.21): 干散运价强势回弹, 成品油轮止跌回升——2024.04.21
- 【华福交运】交运行业高股息透视: 利率下行期, 寻找交运赛道优质高股息资产 20240412——2024.04.15



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+3.2%，跑赢沪深300指数+1.5pp.....	3
1.2	个股：本周密尔克卫+15.2%，中远海控+13.4%.....	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：航运全线景气上扬，运价淡季不淡.....	10
3.2	物流板块：重视化工物流估值业绩边际修复性价比，大宗供应链弹性依旧	10
3.3	航空出行板块：“五一”民航量升价跌 铁路增速放缓.....	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 5 月 12 日).....	12
图表 25:	重点公司盈利预测与估值表(截至 2024 年 5 月 12 日).....	13

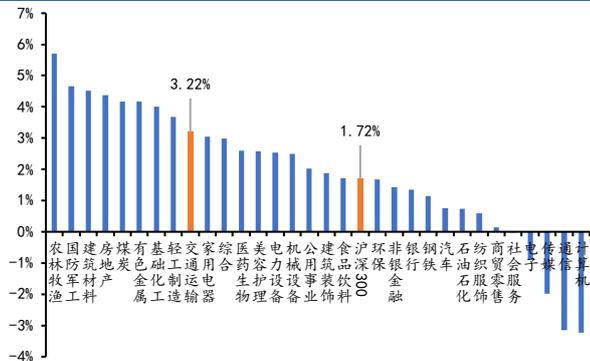


1 行业周度行情回顾

1.1 行业：本周交通运输（申万）指数+3.2%，跑赢沪深300指数+1.5pp

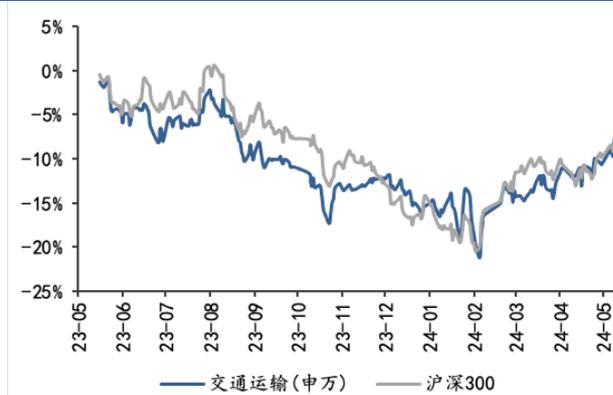
2024年第十九周，上证综指报收于3154.55点，涨幅1.6%；深证成指报收9731.24点，涨幅1.5%；创业板指报收1878.17点，涨幅1.06%；沪深300报收3666.28点，涨幅1.72%；申万交通运输指数报收2174.12点，涨幅3.22%，跑赢沪深300指数1.5pp。

图表1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

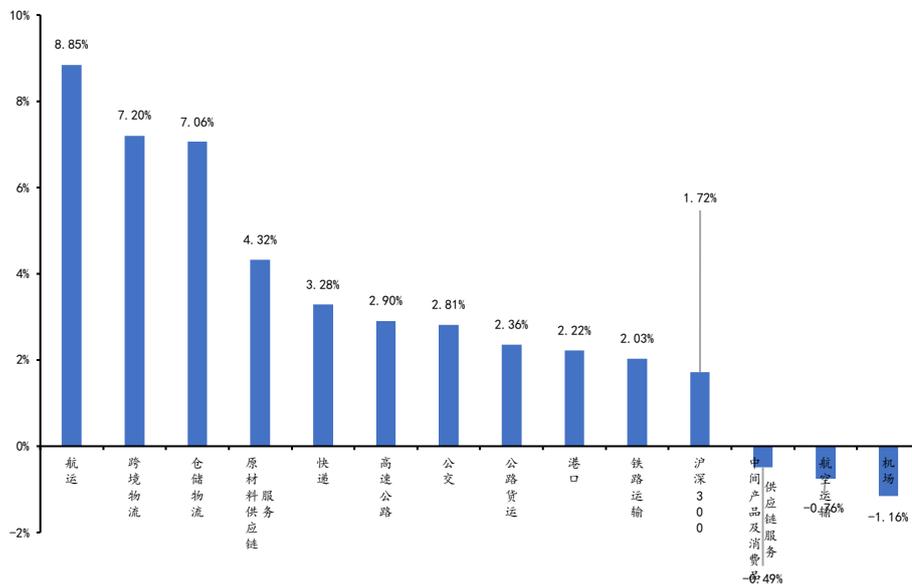
图表2：一年内交通运输行业相对大盘指数



数据来源：Wind，华福证券研究所

看子行业表现，本周航运涨幅最大(+8.85%)，跨境物流、仓储物流、原材料供应链服务、快递涨幅居前，分别为+7.20%、+7.06%、+4.32%、+3.28%。

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：本周密尔克卫+15.2%，中远海控+13.4%

看个股表现，本周涨幅前五名分别为密尔克卫(+15.2%)、凤凰航运(+14.6%)、中远海控(+13.4%)、东航物流(+13%)、五洲交通(+12.6%)；本月涨幅前五名分别为密尔克卫(+15.2%)、凤凰航运(+14.6%)、中远海控(+13.4%)、东航物流(+13%)、五洲交通(+12.6%)；本年涨幅前五名分别是中信海直(+138.6%)、嘉友国际(+72.4%)、招商轮船(+55.4%)、中远海能(+40.1%)、招商南油(+40%)。

本周跌幅前五名分别是华鹏飞(-6.3%)、中信海直(-5.7%)、德邦股份(-4.7%)、春秋航空(-2.5%)、上海机场(-1.7%)。

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	603713.SH	密尔克卫	63.11	15.16%
2	000520.SZ	凤凰航运	2.82	14.63%
3	601919.SH	中远海控	13.35	13.42%
4	601156.SH	东航物流	20.67	12.95%
5	600368.SH	五洲交通	5.01	12.58%
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	603713.SH	密尔克卫	63.11	15.16%
2	000520.SZ	凤凰航运	2.82	14.63%
3	601919.SH	中远海控	13.35	13.42%
4	601156.SH	东航物流	20.67	12.95%
5	600368.SH	五洲交通	5.01	12.58%
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	21.00	138.64%
2	603871.SH	嘉友国际	27.34	72.38%
3	601872.SH	招商轮船	9.14	55.44%
4	600026.SH	中远海能	17.15	40.11%
5	601975.SH	招商南油	3.92	40.00%

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	300350.SZ	华鹏飞	5.47	-6.34%
2	000099.SZ	中信海直	21.00	-5.75%
3	603056.SH	德邦股份	15.85	-4.75%
4	601021.SH	春秋航空	55.36	-2.52%
5	600009.SH	上海机场	36.99	-1.73%

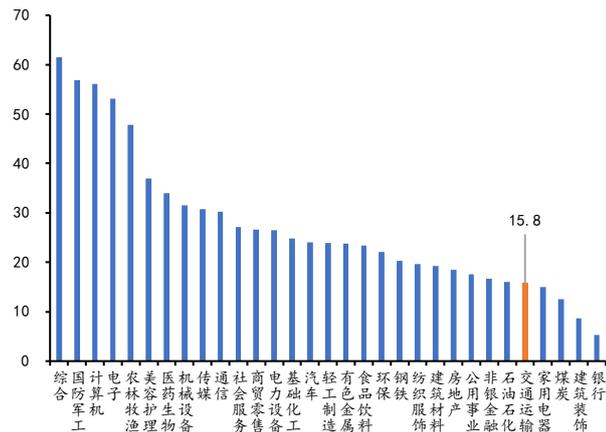
数据来源：Wind，华福证券研究所

1.3 估值：本周行业估值处于相对低位

截至5月12日，交通运输行业PE(TTM)估值为15.8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、62.4、36.4倍；原材料供应链服务、高速公路、航运处于相对低位，分别为5.4、12.1、13.3倍。

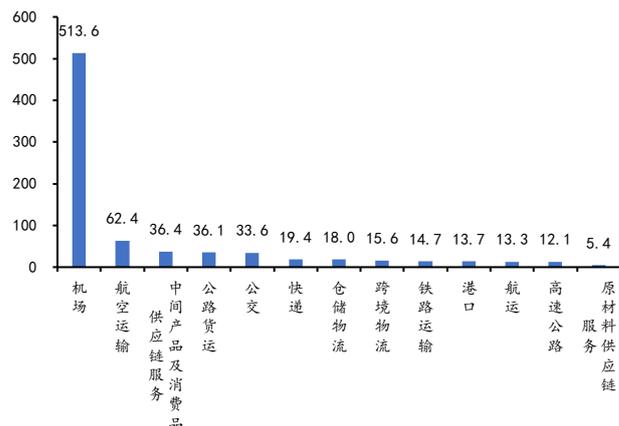


图表6: 本周交通运输行业 PE (TTM)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

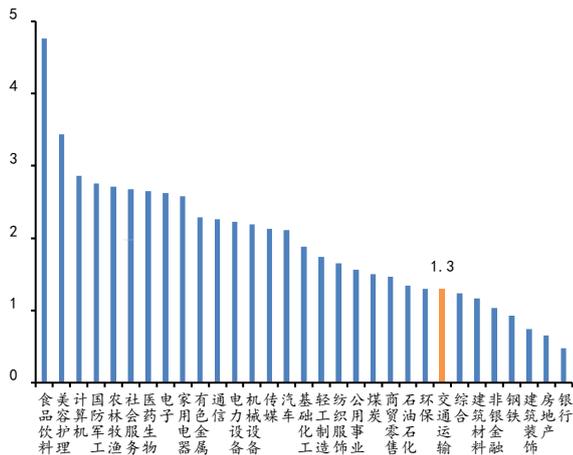
图表7: 本周申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

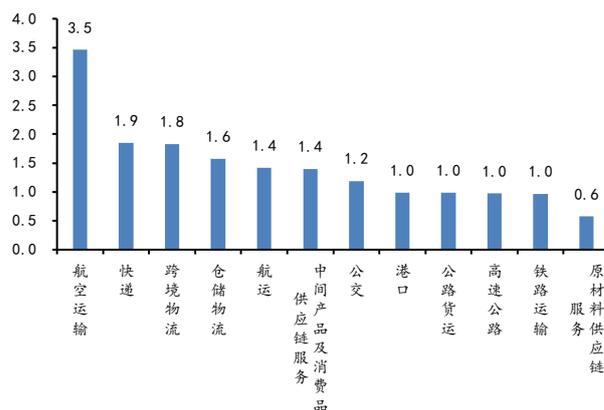
截至 5 月 12 日, 交通运输行业 PB (LF) 估值为 1.3 倍, 处于所有行业较低水平。看子行业 PB (LF), 航空运输、快递、跨境物流处于相对高位, 分别为 3.5、1.9、1.8 倍; 原材料供应链服务、铁路运输、高速公路、公路货运、港口处于相对低位, 分别为 0.6、1.0、1.0、1.0、1.0 倍。

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

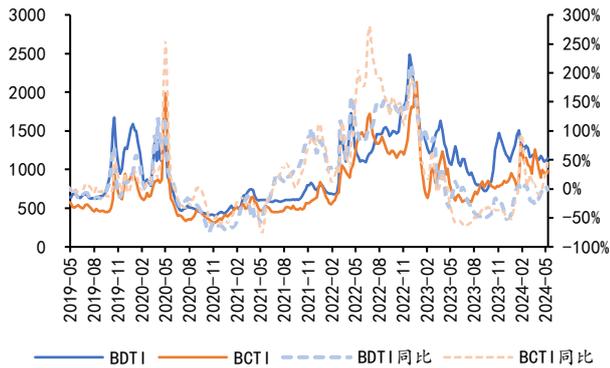
2 行业高频数据跟踪

2.1 航运板块高频数据

油运市场, 本周原油轮大船领涨, 成品油大西洋航线跳涨。原油轮市场, 中东货盘持续释出, VLCC 运价改善明显。本周 BDTI 指数报 1143 点, 环比上涨 2.1%。VLCC 型油轮市场, 本周斋月假期结束, 中东货盘持续释出, 叠加大西洋市场持续活跃, 成交运费持续走高, 本周 VLCC 型油轮 TCE 报 4.92 万美元/日, 环比大涨 13.7%。本周苏伊士型、阿芙拉型油轮 TCE 分别为 4.12、4.26 万美元/日, 环比分别上涨 2.4%、2.9%。**成品油轮市场, 本周 BCTI 指数报 986 点, 环比上涨 6.2%。**本周 BCTI 太平洋一篮子航线 TCE 报 4.2 万美元/日, 环比上涨 7.2%; 地中海-东非航线 MR 运价持续攀升, 带动大西洋一篮子航线运价环比大涨 41%, 本周 BCTI 大西洋一篮子航线报 3.44 美元/日。

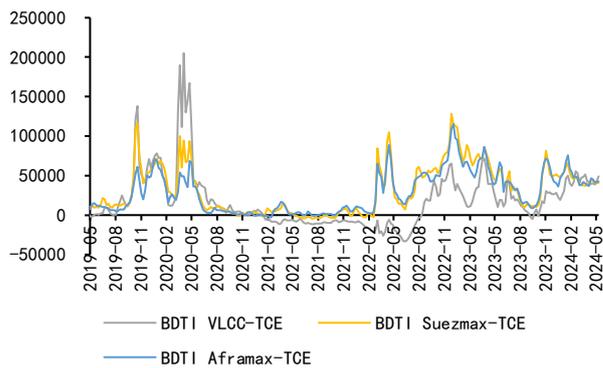


图表10: BDTI 和 BCTI 周度指数



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

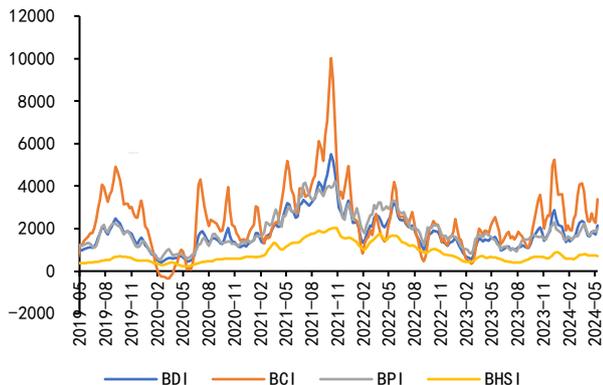
图表11: 波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

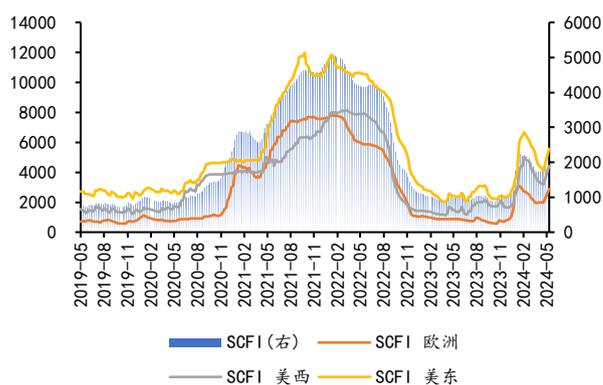
干散货运市场, 市场需求回升, 节后大船领涨。本周 BDI 指数报 2145 点, 环比大幅上涨 23.2%, 同比上涨 34%。海岬型船市场, 澳大利亚铁矿石货盘增加, 且 FFA 远期合约高涨, 市场氛围持续向好, 运价继续上行, 本周 BCI 指数报 3369 点, 环比显著上涨 48.5%, 同比上涨 32.6%。巴拿马船型市场, 太平洋市场印尼即期煤炭货盘增多, 可用运力紧缺, 船东报价坚挺, 日租金大幅上涨至 3 月末以来最高水平, 本周 BPI 指数报 2000 点, 环比上涨 7.6%, 同比上涨 37.4%。超灵便型船市场, 本周印尼回国煤炭、镍矿、钢材货盘持续发力, 但市场供给充足, 运价小幅回调, 本周 BHSI 指数报 711 点, 环比下跌 3.9%, 同比上涨 11.8%。

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

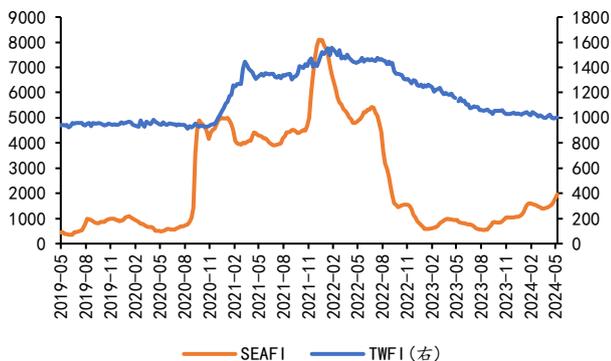
集运市场, 市场整体景气度提升, 远洋航线运价攀升。上海出口集装箱运价指数本周报 2306 点, 环比上涨 18.8%, 同比上涨 134.5%。欧洲航线, 欧盟统计局公布的数据显示, 欧元区 3 月零售销售指数环比上升 0.8%, 高于前值及市场预期, 是为 2023 年 1 月以来的最高水平, 这代表着消费信心稳步提升, 而消费支出的上涨将进一步推动欧元区经济增长。节后市场供求关系良好, 主要航商推动涨价计划, 市场运价大幅上涨。本周, 上海港出口至欧洲基本港市场运价为 2869 美元/TEU, 环比大涨 24.7%, 同比上涨 229.8%; 北美航线, 据海关总署公布的数据显示, 2024 年前 4 个月, 我国对美国出口总计 1.08 万亿元, 同比增长 2.4%, 显示出我国对美出口继续保持稳步增长节奏, 对北美航线的运输需求起到长期的支撑作用。运输需求在节后恢复情况良好, 供需基本面稳固, 主要航商继续推动运价上涨, 即期市场订舱价格继续上行。本周, 运输需求在节后增长缓慢, 上海港至美西和美东基本港市场运价分别为 4393 美元/FEU 和 5562 美元/FEU, 环比分别上涨 22%、19.3%, 同比分别上涨 217.2%、133.6%。

内贸主要区域运价震荡,本周泛亚航运中国内贸集装箱运价指数报 1100 点, 环比下跌 5.5%, 同比下跌 9.4%。华北区域市场, 市场总运量出现明显缩减, 供需关系不平衡加剧, 煤炭、矿粉、钢材等大宗货源销售价格出现波动, 导致客户观望心态较浓, 本周华北指数报 888 点, 环比下跌 10.7%, 同比下跌 8.5%; 华南区域市场, 持



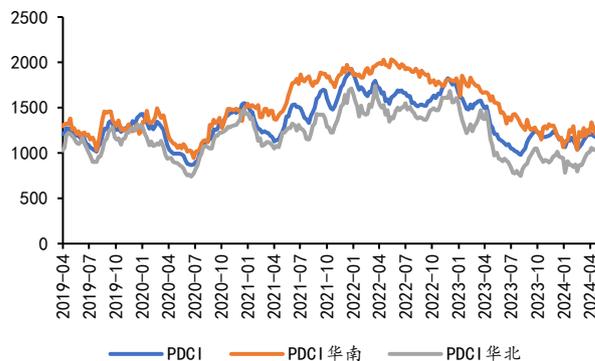
续受暴雨影响，珠江流域航道大部分驳点水位开始下降，达到通航条件，但是前期码头积压运量太多，导致通航后会造成交点塞港，本周华南指数报收 1194 点，环比下跌 10.6%，同比下跌 23.3%。

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



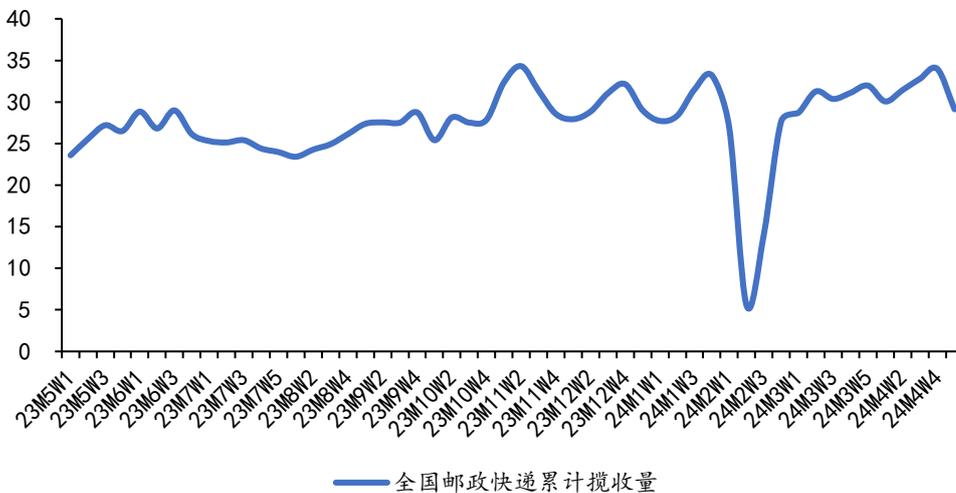
数据来源: Wind, 华福证券研究所

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 5 月第 1 周快递件量环比承压，同比日均件量依旧中高速增长，据交通运输部数据，20240429-20240505 本周共计揽收量 29.12 亿件，环比-14.33%，日均件量 4.2 亿件，同比+13.3%。

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

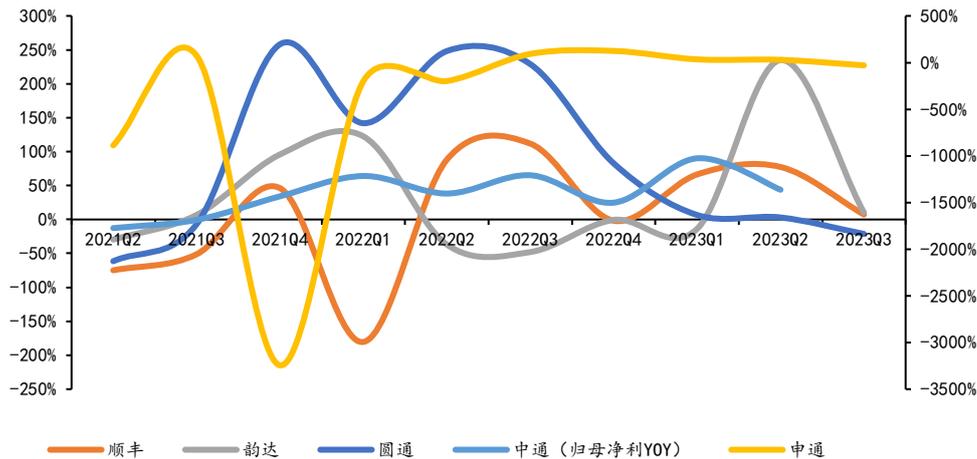
上市快递公司营业收入 (亿元)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	126.7	24.3	23.4	31.4
YOY	-6.2%	-32.2%	-21.1%	-20.5%
上市快递公司业务量 (亿件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	7.8	10.7	10.4	12.4
YOY	-11.5%	-22.9%	-15.4%	-20.4%
上市快递公司 ASP (元/件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	16.28	2.29	2.25	2.53
YOY	6.0%	-11.9%	-7.0%	-1.0%

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%。



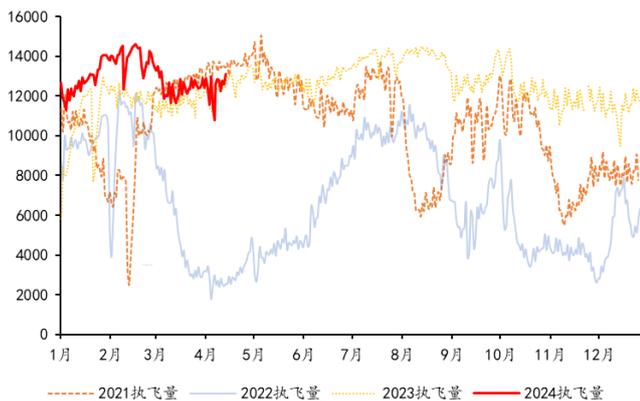
图表19: 上市快递公司扣非归母 YOY (申通为右轴, 其余为左轴)



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

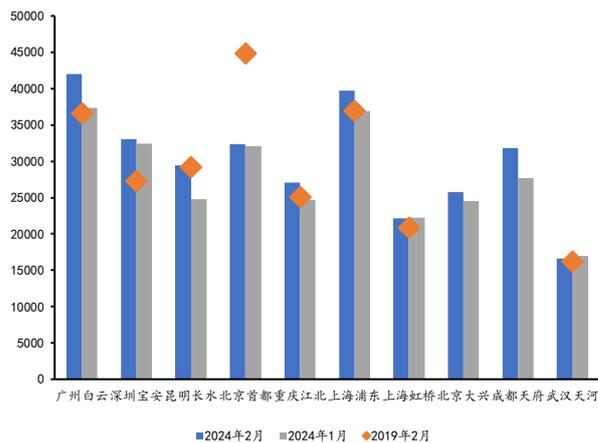
2.3 航空板块高频数据

图表20: 民航境内客运执飞量(架次)



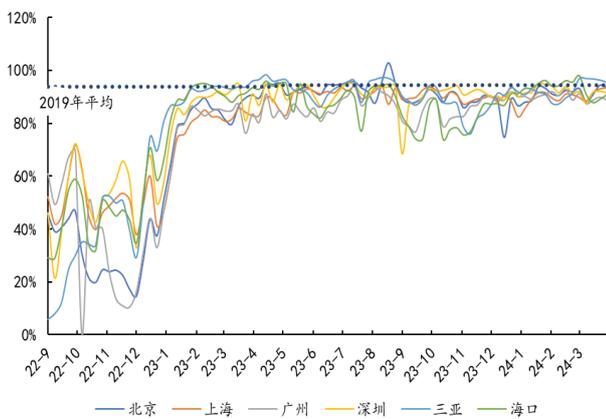
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表21: 国内主要机场月度起降架次(架次)



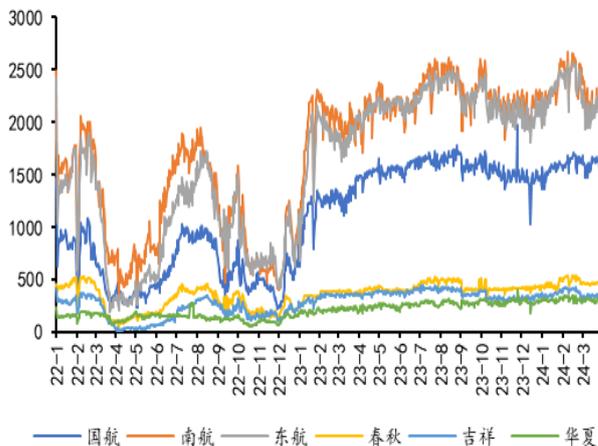
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

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：航运全线景气上扬，运价淡季不淡

本周原油轮 VLCC 领涨，成品油大西洋航线跳涨，干散全线大幅上扬，外贸集运运价攀升，内贸集运需求震荡。1) 油轮市场，本周中东货盘持续释出，叠加大西洋市场持续活跃，VLCC 运价领涨。2) 成品油轮市场，地中海-东非航线 MR 创新高，带动大西洋航线运价跳涨。3) 干散货运市场，市场需求回升，印尼即期煤炭货盘增多叠加澳大利亚铁矿石货盘增加，且 FFA 远期合约高涨，市场氛围持续向好，运价继续上行。4) 外贸集运市场，本周欧元区 3 月零售销售指数环比上升 0.8%，高于前值及市场预期，是为 2023 年 1 月以来的最高水平，这代表着消费信心稳步提升，叠加美国步入补库周期，市场需求逐步回暖，支撑航商涨价计划，运价大幅改善。4) 内贸集运市场，市场逐步进入淡季，本周运量出现明显缩减，供需关系不平衡加剧，煤炭、钢材、矿粉等大宗货源销售价格波动，导致客户观望心态较浓。

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：重视化工物流估值业绩边际修复性价比，大宗供应链弹性依旧

加盟制快递：2024 年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）。

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。

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

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”民航量升价跌 铁路增速放缓

2024 年“五一”假期，全国国内旅游出游合计 2.95 亿人次，同比+7.6%，较 2019 年同期+28.2%；国内游客出游总花费 1668.9 亿元，同比+12.7%，较 2019 年同期+13.5%。其中，公路跨区域人员流动量约为 12.5 亿人次，日均约为 2.5 亿人次，同比+2.1%，较 2019 年同期+24.4%；铁路累计发送旅客 9176.5 万人次，日均 1835.3 万人次，同比+1.4%，较 2019 年同期+23.3%；全国民航累计发送旅客 997.1 万人次，日均 199.4 万人次，较 2019 年同期+11.1%。但“五一”民航客运量增长的同时，票价持续回落。航班管家数据显示，“五一”经济舱平均票价(含油) 同比-22.4%，较 2019 年同期微降 0.9%。

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(601107.SH)、皖通高速(600012.SH)。



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 5 月 12 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 归母净利润 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 归母净利润同比+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 归母净利润同比+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 5 月 12 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	-	18.87	1.00	1.02	1.42	17.7	0.0	10.7
002120.SZ	韵达股份	买入	8.15	0.51	0.57	0.93	14.1	15.9	9.8
002352.SZ	顺丰控股	买入	37.74	1.27	1.70	1.93	27.6	20.7	18.9
002468.SZ	申通快递	-	9.26	0.19	0.27	0.52	44.2	0.0	12.5
002928.SZ	华夏航空	-	6.78	-1.91	-0.67	0.31	-3.9	0.0	9.7
002930.SZ	宏川智慧	买入	15.39	0.50	0.71	1.10	32.2	0.0	19.6
0357.HK	美兰空港	买入	8.60	-0.33	-0.29	1.94	-17.3	-20.3	1.3
2057.HK	中通快递-SW	买入	165.00	8.41	10.83	12.80	17.1	13.9	12.5
600004.SH	白云机场	买入	10.29	-0.45	0.15	0.57	-22.5	0.0	19.3
600009.SH	上海机场	持有	36.99	-1.26	0.38	1.37	-29.9	96.5	26.4
600026.SH	中远海能	买入	17.15	0.31	0.70	1.40	53.0	24.3	10.2
600115.SH	中国东航	-	3.82	-1.98	-0.37	0.25	-2.1	-9.6	12.4
600233.SH	圆通速递	买入	16.24	1.14	1.03	1.34	14.0	13.3	10.2
601021.SH	春秋航空	-	55.36	-3.30	2.35	3.37	-18.3	0.0	13.1
601156.SH	东航物流	-	20.67	2.29	1.46	2.00	7.5	0.0	13.4
601872.SH	招商轮船	买入	9.14	0.61	0.60	0.83	12.8	13.5	9.9
601975.SH	招商南油	-	3.92	0.30	0.32	0.45	12.2	11.2	9.9
603056.SH	德邦股份	买入	15.85	0.64	0.74	1.20	24.9	21.6	12.4
603128.SH	华贸物流	-	6.95	0.69	0.60	0.58	10.1	0.0	10.5
603209.SH	兴通股份	-	16.56	1.10	0.90	1.16	19.5	16.1	12.5
603713.SH	密尔克卫	买入	63.11	3.68	3.87	4.88	14.1	0.0	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：hfyjs@hfzq.com.cn