

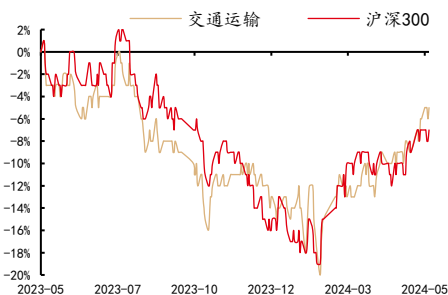
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	2197.74
52周最高	2329.76
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

《12国公民来华免签期延长，国务院立法计划提及公路条例修订》 -  
2024.05.12

交通运输行业报告 (2024.05.13-2024.05.19)

龙头快递表态“不做亏损件”，快递单价降幅收窄

● 板块观点

**航运板块：**本周集运价格延续升势，油运运价指数小幅升高，干散货运价指数有所回落。集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 2521 点，环比涨 9.3%；油运方面，本周 BDTI 指数报 1195 点，环比涨 3.5%；干散货方面，本周 BDI 指数报 1844 点，环比跌 13.4%。

**航空板块：**因南方恶劣天气影响，4月三大航国内线运投同比有所下降，但业务量及客座率仍明显提升，国际航线继续缓步恢复。国航南航近期各披露 100 架 C919 订单，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。本周外籍游客邮轮出入境签证放开，全国旅游发展大会召开，强调打造旅游强国，随着我国对外开放的力度逐步扩大，民航需求有望不断增长。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：**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、深圳机场（未覆盖）。

**快递物流板块：**4月快递单量保持高增，单价降幅有所收窄。中通一季报调整后业绩增 16.8%，且强调“不做亏本快件”的底线，单票收入同比仅下降 2.5%。顺丰及其余通达系快递公司披露 4 月运营数据，单量整体保持较快增长，单价降幅有所收窄。

韵达、圆通固定资产中运输设备资产预计还有一年左右时间即将折旧完毕，可能对未来成本产生积极影响。

2024 年开年快递行业业务量保持高增，超出市场预期，五月上半月延续较高增速。各快递公司 2024 年资本开支整体稳定，行业龙头对份额的诉求不再激进，缓和行业价格竞争的压力，4 月各快递公司价格降幅收窄，同时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 2024 年的预期估值仍处在较低水平，推荐中通快递、圆通速递、韵达股份，关注申通快递，同时关注顺周期方向的顺丰控股股价修复的机会，关注德邦股份（未覆盖）。

**铁路公路：**

国务院公布《国务院 2024 年度立法工作计划》，提及拟制定、修订的行政法规包括收费公路管理条例（修订）。随着《基础设施和公用事业特许经营管理办法》正式实施，收费公路管理条例的修订或将逐步提上日程。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。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，仍有望跑出超额收益。推荐招商公路、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、韵达股份、招商公路、京沪高铁、中国外运，关注顺丰控股、申通快递、德邦股份（未覆盖）、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	56.65	554.3	3.07	3.68	18.5	15.4
002928.SZ	华夏航空	买入	7.10	90.8	0.32	0.60	22.2	11.8
2057.HK	中通快递	买入	186.90	1,383.0	11.86	13.46	15.8	13.9
600233.SH	圆通速递	买入	17.23	593.1	1.25	1.53	13.8	11.3
002120.SZ	韵达股份	买入	9.24	267.9	0.69	0.83	13.4	11.1
601816.SH	京沪高铁	增持	5.25	2,578.1	0.28	0.32	18.8	16.4
001965.SZ	招商公路	增持	11.37	775.5	1.02	1.06	11.1	10.7
601598.SH	中国外运	增持	5.88	428.9	0.61	0.64	9.6	9.2

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.....	18
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: 2024 年 4 月各航司整体业务量表现.....	14
图表 19: 2024 年 4 月各航司国内线业务量表现.....	14
图表 20: 2024 年 4 月各航司国际线业务量表现.....	15
图表 21: 2024 年 4 月各航司地区线业务量表现.....	15
图表 22: 三大航 2024-2026 年机队净增数量汇总.....	16
图表 23: 民航国内航线客运航班量 (班次).....	17
图表 24: 民航国际及地区航线客运航班量.....	18
图表 25: 快递业务量及同比增速.....	19
图表 26: 快递业务收入及同比增速.....	19
图表 27: 快递业务单价及同比变化.....	19
图表 28: 快递行业 CR8.....	19
图表 29: 各快递公司 4 月业务数据汇总.....	20
图表 30: 快递周揽收量 (亿件).....	20
图表 31: 高速公路个股股息政策概览.....	21
图表 32: 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 股持续震荡，基本收平，申万交运指数报收 2197.74 点，环比上涨 1.09%，相比沪深 300 指数跑赢 0.77pct。得益于龙头快递的积极表态及市场顺周期风格回暖，快递板块领涨，其次为物流和航空板块，涨幅分别为 4.2%、2.1%、1.5%，偏防御的港口、公路板块有所调整，跌幅分别为 0.7%、0.3%。

### 航运板块：

本周集运价格延续升势，油运运价指数小幅升高，干散货运价指数有所回落。

集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 2521 点，环比涨 9.3%，分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 3050 点，环比提高 6.3%，地中海航线 SCFI 指数报 3957 点，环比涨 1.1%，美西航线 SCFI 指数报 5025 点，环比涨 14.4%，美东航线 SCFI 指数报 6026 点，环比涨 8.3%。油运方面，本周 BDTI 指数报 1195 点，环比涨 3.5%，BCTI 指数报 1036 点，环比涨 4.0%。干散货方面，本周 BDI 指数报 1844 点，环比跌 13.4%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 2675 点、1825 点、1405 点。

### 航空板块：

各航司披露 2024 年 4 月运营数据。整体来看，得益于国际航线的恢复，各航司经营数据同比继续明显增长，相比 2019 年亦有明显提升，客座率相比 2019 年同期差距进一步收窄。国内市场方面，因南方恶劣天气影响，各航司国内线运力投放出现一定下滑，但客运量数据同比仍小幅增长，客座率明显提升，三大航客座率同比提高 7pct 以上，春秋吉祥同比升幅亦接近 1pct；国际市场方面，各航司国际航线航班量进一步恢复，国际航线业务量同比大幅增长，客座率明显提高，相比 2019 年同期的差距小幅收窄。

国航、南航近期各披露 100 架 C919 订单，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%。结合当前我国航空公司尚未接收的波音、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。

5 月 15 日国家移民管理局公告，决定在全国沿海所有邮轮口岸全面实施外国旅游团乘坐邮轮入境免签政策。此举措意味着我国对外开放力度进一步扩大，或长期利好中国入境游市场。全国旅游发展大会 5 月 17 日在京召开，为首次以旅游发展为主题召开的重要会议。会议传达了习近平总书记的重要指示，提出做强做优做大国内旅游市场，提升中国旅游竞争力和影响力要求，坚定不移扩大开放，发展好入出境旅游。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：**

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、深圳机场（未覆盖）。

#### **快递板块：**

邮政局公布 2024 年 4 月快递行业运行情况，4 月规模以上快递业务量 137.0 亿件，同比增长 22.7%，快递业务收入完成 1094.4 亿元，同比增长 15.7%。我们测算 2024 年 4 月快递业务单价约为 5.32 元，可比口径同比约下降 7.6%，降幅环比有所收窄。2024 年 4 月快递 CR8 为 85.0，较 3 月下降 0.1。

中通快递公布 2024 年一季报，一季度公司业务量 71.7 亿件，同比增长 13.9%，营业收入 99.6 亿元，同比增长 10.9%，调整后利润 22.2 亿元，同比增长 16.8%。公司进一步强调“不做亏本快件”的底线，接受市场份额在一定范围内的回落，单票收入同比仅下降 2.5%。

顺丰及其余通达系快递公司披露 4 月运营数据，单量整体保持较快增长，单价降幅有所收窄。

韵达、圆通固定资产中运输设备资产预计还有一年左右时间即将折旧完毕，可能对未来成本产生积极影响。

2024 年开年快递行业业务量保持高增，超出市场预期，五月上半月延续较高增速。各快递公司 2024 年资本开支整体稳定，行业龙头对份额的诉求不再激进，缓和行业价格竞争的压力，4 月各快递公司价格降幅收窄，同时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 2024 年的预期估值仍处在较低水平，推荐中通快递、圆通速递、韵达股份，关注申通快递，同时关注顺周期方向的顺丰控股股价修复的机会。

#### **物流板块：**

4 月进出口数据超出预期。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，建议保持关注。地产政策频出，顺周期方向有望受到正面催化，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：

国务院公布《国务院 2024 年度立法工作计划》，提及拟制定、修订的行政法规包括收费公路管理条例（修订），随着《基础设施和公用事业特许经营管理办法》正式实施，收费公路管理条例的修订或将逐步提上日程。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。

五一假期期间铁总决定自 2024 年 6 月 15 日起，对京广高铁武广段、沪昆高铁沪杭段、沪昆高铁杭长段、杭深铁路杭甬段上运行的时速 300 公里及以上动车组列车公布票价进行优化调整，公布票价上限有所提高。铁路客运价格市场化逐步有序推进，铁路客运上市公司或持续得到提振。

《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。

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，仍有望跑出超额收益。推荐招商公路、京沪高铁，关注广深铁路（未覆盖）。

### 投资建议：

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



## 2 本周交运板块行情概述

本周 A 股持续震荡,基本收平,上证综指报收 3154.03 点,环比下跌 0.02%,其他指数方面,深证成指报收 9709.42 点,环比下跌 0.22%,创业板指报收 1864.94 点,周跌幅为 0.70%,沪深 300 指数报收 3677.97 点,周涨幅为 0.32%。本周申万交运指数报收 2197.74 点,环比上涨 1.09%,相比沪深 300 指数跑赢 0.77pct。

图表1: 申万交运指数走势图

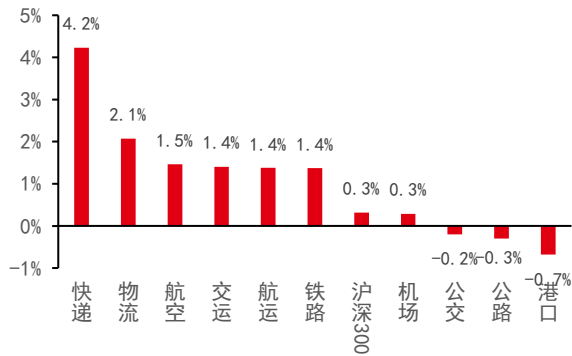


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

本周交通运输各子板块中,得益于龙头快递的积极表态及市场顺周期风格回暖,快递板块领涨,其次为物流和航空板块,涨幅分别为 4.2%、2.1%、1.5%,偏防御的港口、公路板块有所调整,跌幅分别为 0.7%、0.3%。

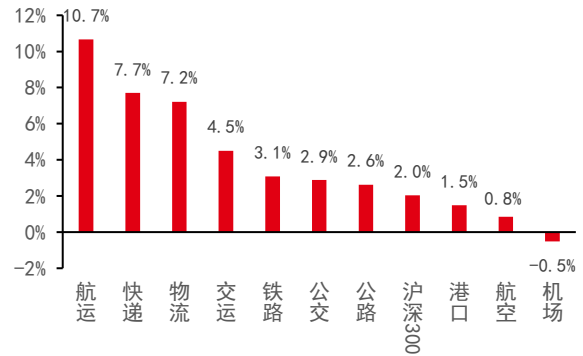
本周交运个股涨幅前五名分别为:韵达股份(+13.37%),申通快递(+11.02%),建发股份(+10.31%),江西长运(+10.22%),密尔克卫(+7.99%);本周交运个股跌幅前五名分别为:龙江交通(-7.56%),东方嘉盛(-6.05%),锦州港(-4.92%),中创物流(-4.58%),长久物流(-4.55%)。

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	002120.SZ	韵达股份	9.24	13.4%	17.7%	23.9%
2	002468.SZ	申通快递	10.28	11.0%	12.3%	32.0%
3	600153.SH	建发股份	11.45	10.3%	15.1%	18.9%
4	600561.SH	江西长运	4.96	10.2%	15.1%	-22.7%
5	603713.SH	密尔克卫	68.15	8.0%	24.4%	28.1%
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	603713.SH	密尔克卫	68.15	8.0%	24.4%	28.1%
2	601919.SH	中远海控	14.06	5.3%	19.5%	46.8%
3	002120.SZ	韵达股份	9.24	13.4%	17.7%	23.9%
4	601156.SH	东航物流	21.35	3.3%	16.7%	44.5%
5	600561.SH	江西长运	4.96	10.2%	15.1%	-22.7%
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	21.33	1.6%	-4.3%	142.4%
2	603871.SH	嘉友国际	27.40	0.2%	7.5%	72.8%
3	601872.SH	招商轮船	9.15	0.1%	7.3%	55.6%
4	601919.SH	中远海控	14.06	5.3%	19.5%	46.8%
5	601156.SH	东航物流	21.35	3.3%	16.7%	44.5%

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**

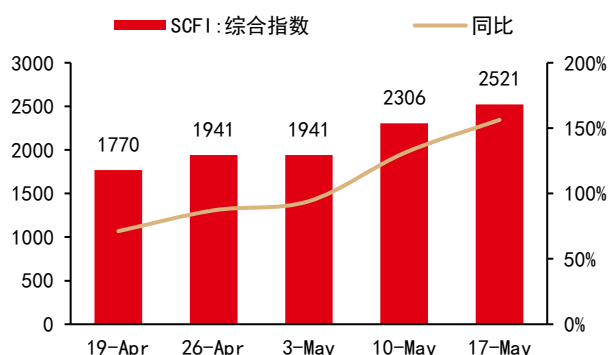
	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	601188.SH	龙江交通	3.67	-7.6%	1.4%	-8.9%
2	002889.SZ	东方嘉盛	20.50	-6.0%	-6.1%	-20.2%
3	600190.SH	锦州港	2.51	-4.9%	4.6%	-12.8%
4	603967.SH	中创物流	10.22	-4.6%	4.6%	3.9%
5	603569.SH	长久物流	9.03	-4.5%	-2.9%	-27.1%

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

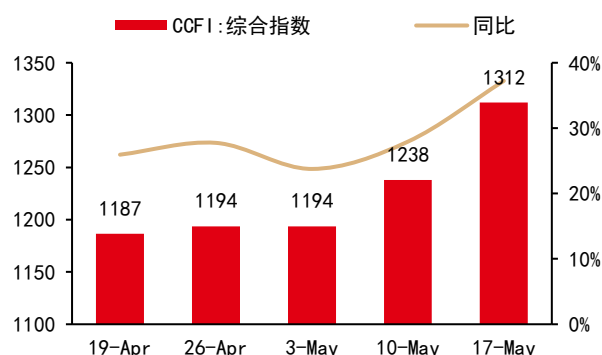
### 3 航运

本周集运价格延续升势，油运运价指数小幅升高，干散货运价指数有所回落。

集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 2521 点，环比涨 9.3%，CCFI 指数报 1312 点，环比涨 6.0%。

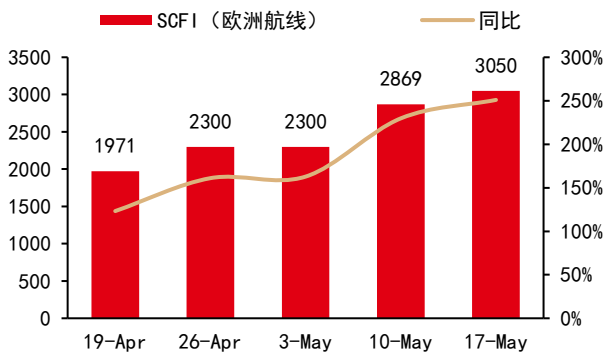
**图表6：SCFI 综合指数**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

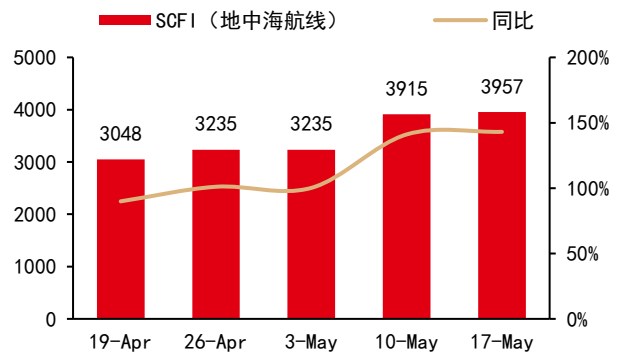
**图表7：CCFI 综合指数**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

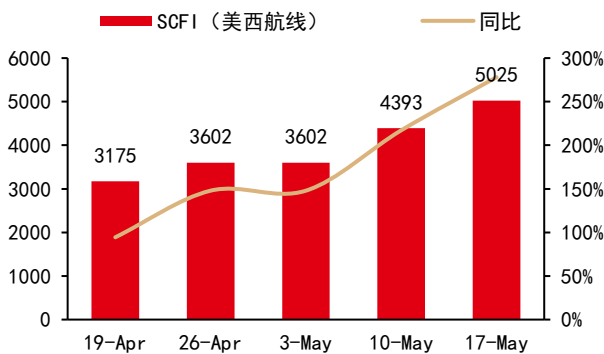
分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 3050 点，环比提高 6.3%，地中海航线 SCFI 指数报 3957 点，环比涨 1.1%，美西航线 SCFI 指数报 5025 点，环比涨 14.4%，美东航线 SCFI 指数报 6026 点，环比涨 8.3%。

**图表8: SCFI 欧线指数**


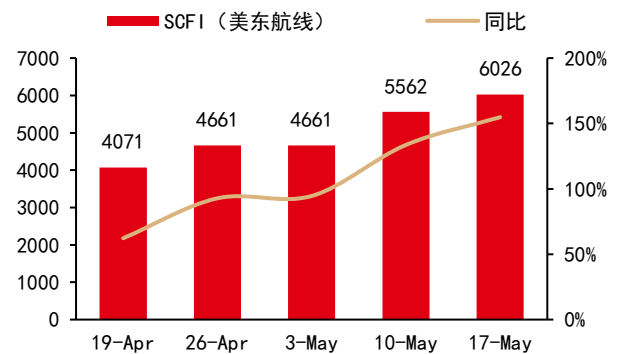
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

**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

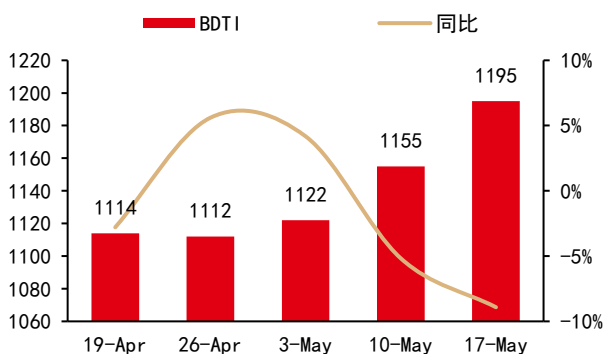
**图表10: SCFI 美西航线指数**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

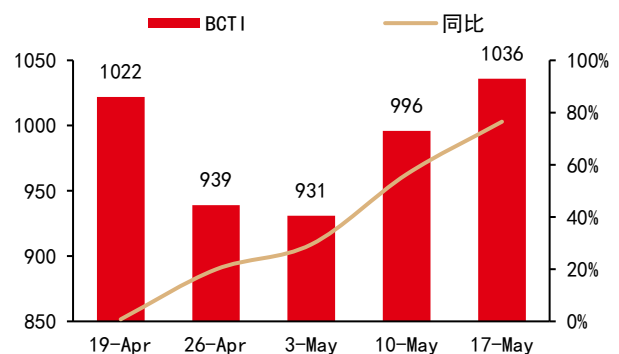
**图表11: SCFI 美东航线指数**


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 1195 点, 环比涨 3.5%, BCTI 指数报 1036 点, 环比涨 4.0%。

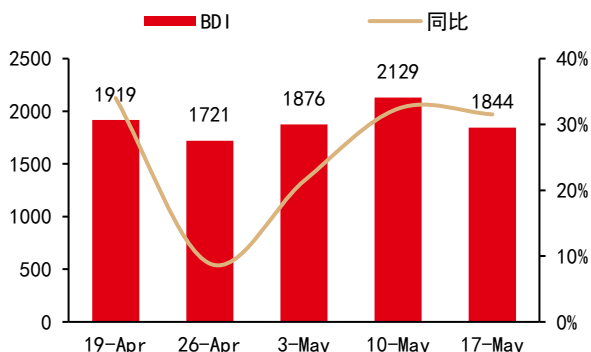
**图表12: BDTI 指数**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

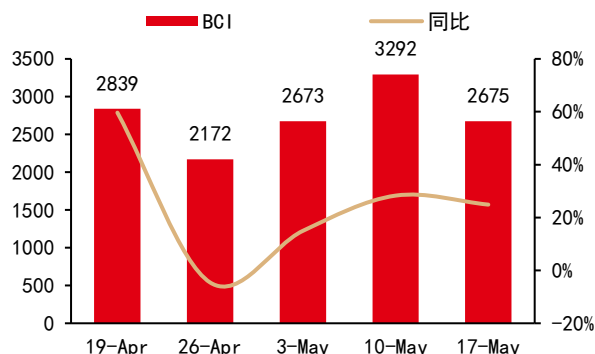
**图表13: BCTI 指数**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

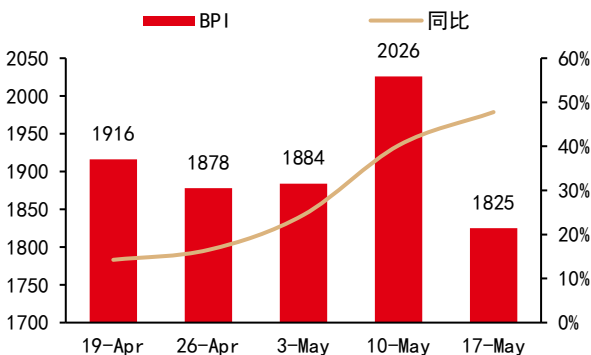
干散货方面, 本周 BDI 指数报 1844 点, 环比跌 13.4%, 其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 2675 点、1825 点、1405 点。

**图表14: BDI 指数**


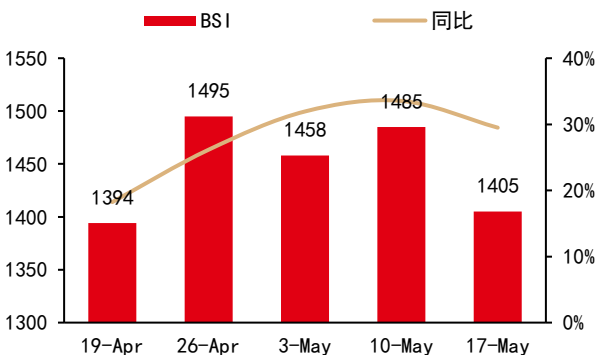
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

**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:

各航司披露 2024 年 4 月运营数据。整体来看, 得益于国际航线的恢复, 各航司经营数据同比继续明显增长, 相比 2019 年亦有明显提升, 客座率相比 2019 年同期差距进一步收窄。国内市场方面, 因南方恶劣天气影响, 各航司国内线运力投放出现一定下滑, 但客运量数据同比仍小幅增长, 客座率明显提升, 三大航客座率同比提高 7pct 以上, 春秋吉祥同比升幅亦接近 1pct; 国际市场方面, 各航司国际航线航班量进一步恢复, 国际航线业务量同比大幅增长, 客座率明显提高, 相比 2019 年同期的差距小幅收窄。

**图表18：2024年4月各航司整体业务量表现**

4月总量数据					
<b>ASK</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>
同比 2023	14.2%	9.5%	20.1%	13.4%	16.8%
相比 2019		0.6%	8.0%	26.5%	35.1%
<b>RPK</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>
同比 2023	27.4%	19.8%	34.9%	15.9%	20.5%
相比 2019		0.8%	4.7%	25.5%	32.2%
<b>旅客运输量</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>
同比 2023	14.2%	9.6%	15.5%	16.4%	11.8%
相比 2019		3.9%	2.0%	24.7%	21.9%
<b>客座率</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>
当期值	78.8%	83.1%	81.0%	90.7%	83.3%
同比 2023	8.2%	7.1%	8.9%	2.0%	2.5%
相比 2019		0.1%	-2.5%	-0.7%	-1.8%

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

**图表19：2024年4月各航司国内线业务量表现**

4月国内线数据					
<b>ASK</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>
同比 2023	-6.3%	-5.6%	-5.6%	6.5%	6.4%
相比 2019		12.5%	17.7%	51.9%	27.8%
<b>RPK</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>
同比 2023	3.0%	3.1%	4.5%	7.5%	7.4%
相比 2019		12.8%	13.0%	50.6%	26.2%
<b>旅客运输量</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>
同比 2023	3.6%	2.0%	3.2%	7.2%	4.5%
相比 2019		8.3%	4.2%	40.4%	21.7%
<b>客座率</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>
当期值	79.6%	83.2%	81.4%	91.0%	84.3%
同比 2023	7.2%	7.0%	7.9%	0.8%	0.8%
相比 2019		0.2%	-3.4%	-0.8%	-1.0%

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

**图表20：2024年4月各航司国际线业务量表现**

4月国际线数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	151.1%	120.2%	232.6%	64.8%	97.8%	
相比 2019		-23.6%	-8.9%	-19.6%	87.9%	
<b>RPK</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>	
同比 2023	228.9%	143.8%	338.6%	86.0%	159.3%	
相比 2019		-23.9%	-9.9%	-20.5%	77.2%	
<b>旅客运输量</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>	
同比 2023	279.1%	160.4%	383.8%	130.3%	154.6%	
相比 2019		-17.9%	-7.4%	-11.2%	30.8%	
<b>客座率</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>	
当期值	77.3%	83.0%	80.3%	89.4%	78.9%	
同比 2023	18.3%	8.1%	0.0%	10.2%	18.7%	
相比 2019		-0.3%	-0.9%	-1.1%	-4.8%	

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

**图表21：2024年4月各航司地区线业务量表现**

4月地区线数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	45.7%	31.3%	35.7%	-36.2%	22.4%	
相比 2019		-29.6%	-6.1%	-66.9%	-22.2%	
<b>RPK</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>	
同比 2023	65.3%	42.2%	55.6%	-35.0%	51.3%	
相比 2019		-29.7%	-11.5%	-67.3%	-22.0%	
<b>旅客运输量</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>	
同比 2023	64.8%	28.1%	57.4%	-31.4%	46.1%	
相比 2019		-27.1%	-13.5%	-65.6%	-18.6%	
<b>客座率</b>	<b>国航</b>	<b>南航</b>	<b>东航</b>	<b>春秋</b>	<b>吉祥</b>	
当期值	74.0%	78.1%	77.5%	90.5%	84.4%	
同比 2023	8.8%	6.0%	9.9%	1.7%	16.1%	
相比 2019		-0.2%	-4.7%	-1.1%	0.2%	

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所



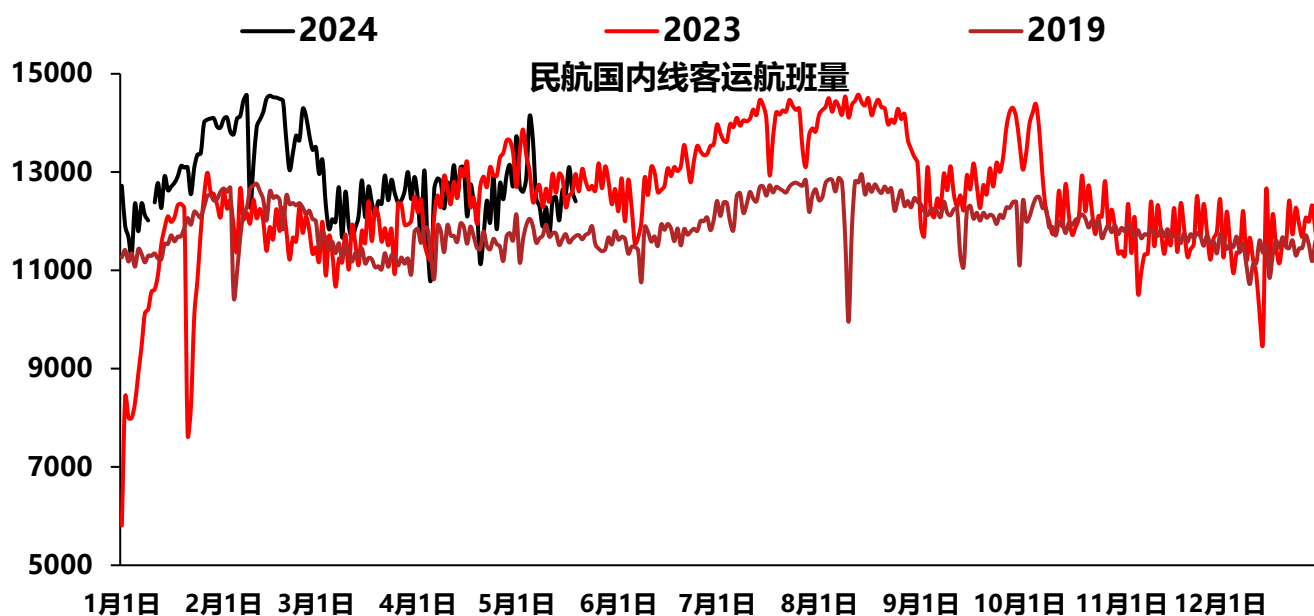
国航、南航近期各披露 100 架 C919 订单，我们认为分 8 年交付的飞机订单对民航业短期供给的影响不大。根据三大航在年报中更新的 2024-2026 年机队引进规划，2024-2026 年国航、南航、东航合计飞机增量分别为 114 架、52 架、99 架，增速分别为 4.4%、2.0%、3.8%，三年年化增速仅为 3.3%。结合当前我国航司尚未接收的波音、空客飞机订单情况，波音、空客在手订单数量及其交付能力，我们认为未来三年行业供给约束仍然较强。

5 月 15 日国家移民管理局公告，决定在全国沿海所有邮轮口岸全面实施外国旅游团乘坐邮轮入境免签政策。此举措意味着我国对外开放力度进一步扩大，或长期利好中国入境游市场。全国旅游发展大会 5 月 17 日在京召开，为首次以旅游发展为主题召开的重要会议。会议传达了习近平总书记的重要指示，提出做强做优做大国内旅游市场，提升中国旅游竞争力和影响力要求，坚定不移扩大开放，发展好入出境旅游。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22：三大航 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

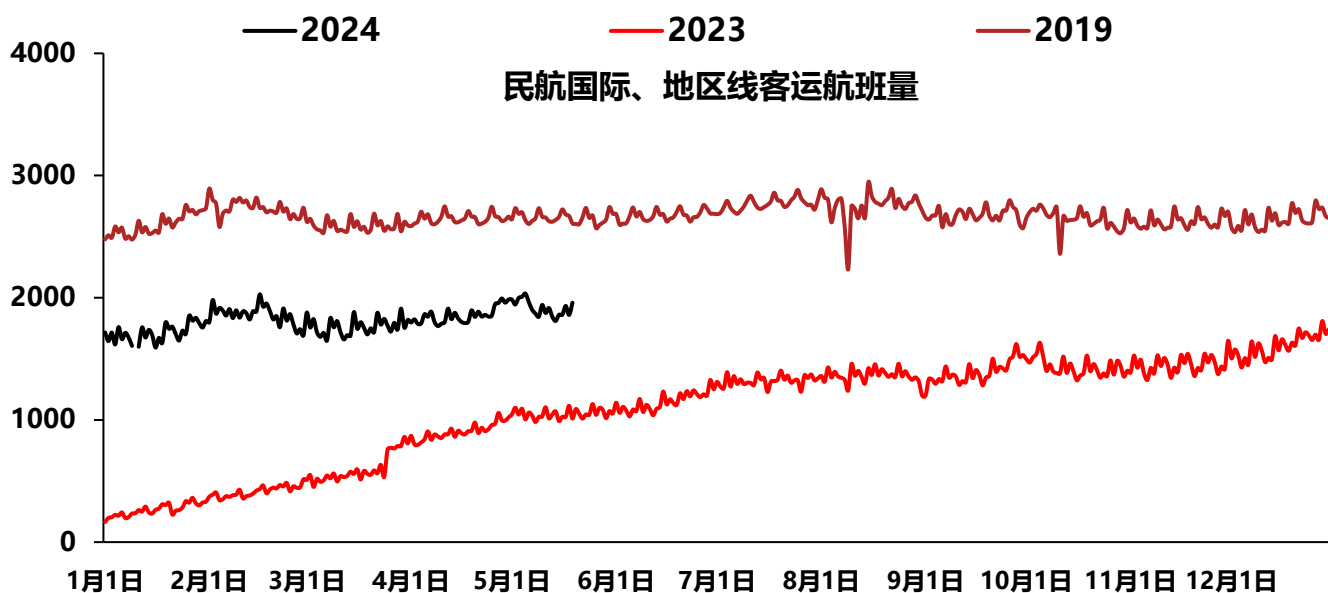
**图表23：民航国内航线客运航班量（班次）**


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：

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24：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

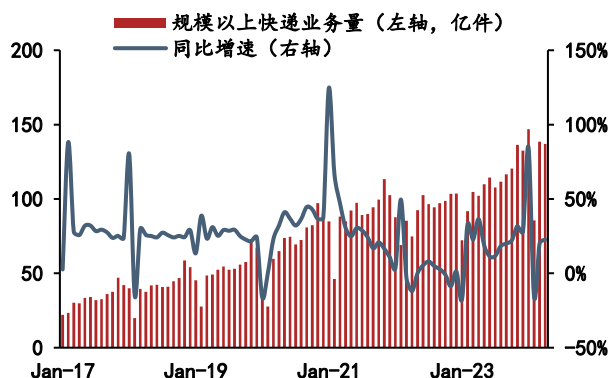
股价方面，我们认为机场板块短期股价或更多跟随消费板块整体趋势，长周期看，资本开支落地对长期业绩的影响仍存在不确定性，建议密切跟踪各机场2025年前后扩建逐步落地后的成本扰动。关注上海机场、白云机场、深圳机场（未覆盖）。

## 5 快递物流

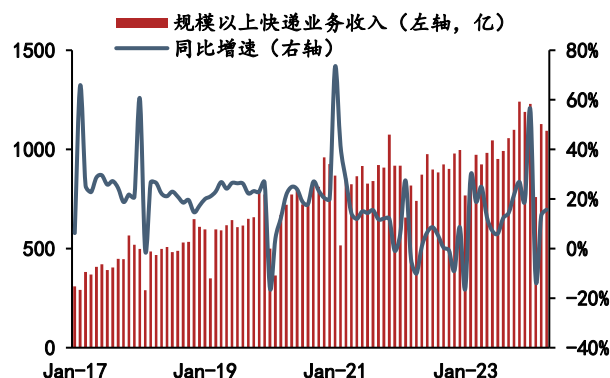
邮政局公布2024年4月快递行业运行情况，2024年4月，规模以上快递业务量137.0亿件，同比增长22.7%，快递业务收入完成1094.4亿元，同比增长15.7%。

我们测算2024年4月快递业务单价约为5.32元，可比口径同比约下降7.6%，降幅环比有所收窄。

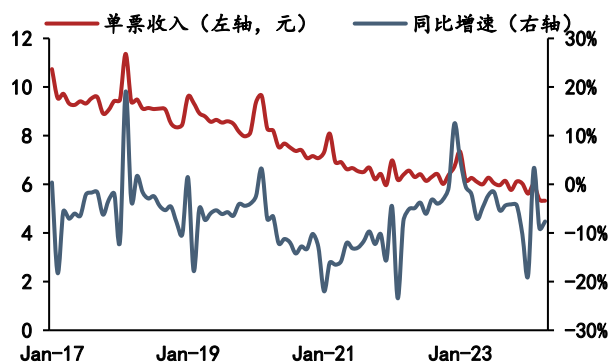
2024年4月快递CR8为85.0，较3月下降0.1。

**图表25：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26：快递业务收入及同比增速**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

**图表27：快递业务单价及同比变化**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

**图表28：快递行业 CR8**


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

中通快递公布2024年一季报，一季度公司业务量71.7亿件，同比增长13.9%，营业收入99.6亿元，同比增长10.9%，调整后利润22.2亿元，同比增长16.8%。公司进一步强调“不做亏本快件”的底线，接受市场份额在一定范围内的回落，单票收入同比仅下降2.5%。

顺丰及其余通达系快递公司披露4月运营数据，单量整体保持较快增长，单价降幅有所收窄。

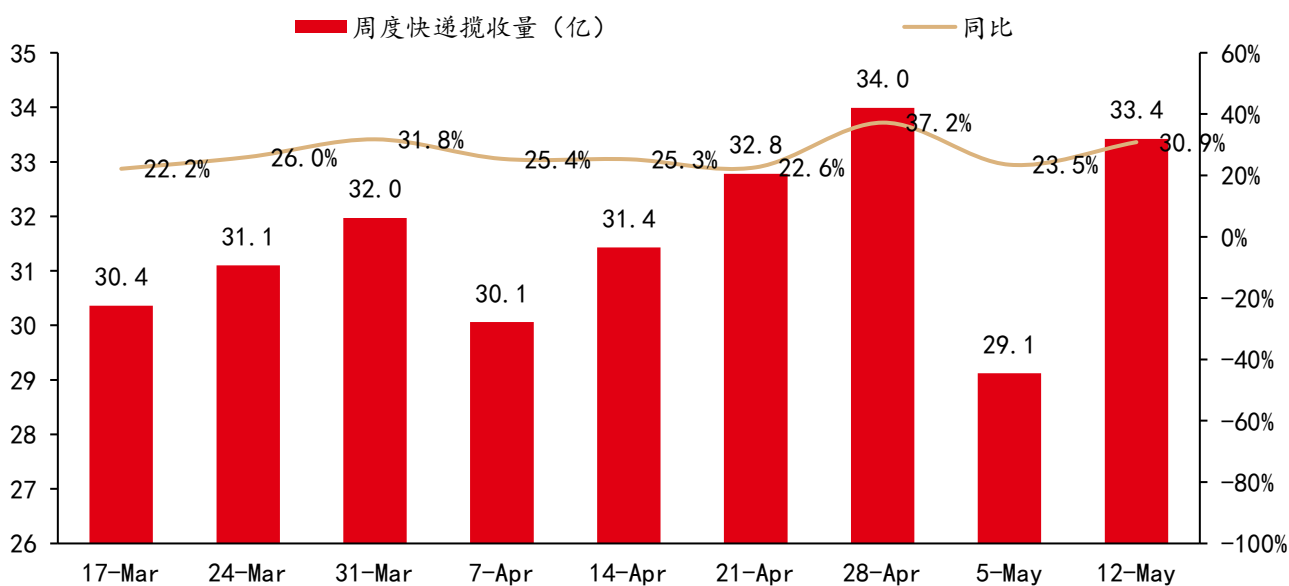
韵达、圆通固定资产中运输设备资产预计还有一年左右时间即将折旧完毕，可能对未来成本产生积极影响。

**图表29：各快递公司4月业务数据汇总**

4月数据	业务量(亿件)	YOY	快递业务收入(亿元)	YOY	快递业务单价(元)	YOY
顺丰控股	10.27	17.4%	160.96	11.7%	15.67	-4.9%
圆通速递	21.50	23.8%	49.48	20.3%	2.30	-3.0%
韵达股份	19.17	31.8%	39.22	10.9%	2.05	-15.6%
申通快递	17.29	29.1%	35.38	13.1%	2.05	-12.4%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

2024年开年快递行业业务量保持高增，超出市场预期，五月上半月延续较高增速。各快递公司2024年资本开支整体稳定，行业龙头对份额的诉求不再激进，缓和行业价格竞争的压力，4月各快递公司价格降幅收窄，同时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2024年的预期估值仍处在较低水平，推荐中通快递、圆通速递、韵达股份，关注申通快递，同时关注顺周期方向的顺丰控股股价修复的机会。

**图表30：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：

4月进出口数据超出预期。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，建议持续关注。地产政策频出，顺周期方向有望受到正面催化，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

国务院公布《国务院 2024 年度立法工作计划》，提及拟制定、修订的行政法规包括收费公路管理条例（修订），随着《基础设施和公用事业特许经营管理办法》正式实施，收费公路管理条例的修订或将逐步提上日程。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31：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	2.09
601188.SH	龙江交通	30.3%	59.8%	60.3%	61.9%		35.2	1.06
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	1.04
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%	12.8	1.42
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）	13.4	1.70
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
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	1.61
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%	11.5	1.19
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
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%	11.3	0.56
600020.SH	中原高速	32.4%	30.2%	30.4%	40.4%		10.3	0.76
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	0.82
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%	7.9	0.87
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%	9.7	0.63
601518.SH	吉林高速	0.0%	10.2%	0.0%	31.1%		9.2	0.98
600106.SH	重庆路桥	30.4%	30.1%	30.1%	30.2%		38.7	1.74
000548.SZ	湖南投资	11.5%	19.2%	28.6%	30.2%		16.1	1.18
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%	9.1	0.92
000755.SZ	山西高速	0.0%	0.0%	0.0%	14.4%	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%	14.8	1.35
000885.SZ	城发环境	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%		7.5	1.04

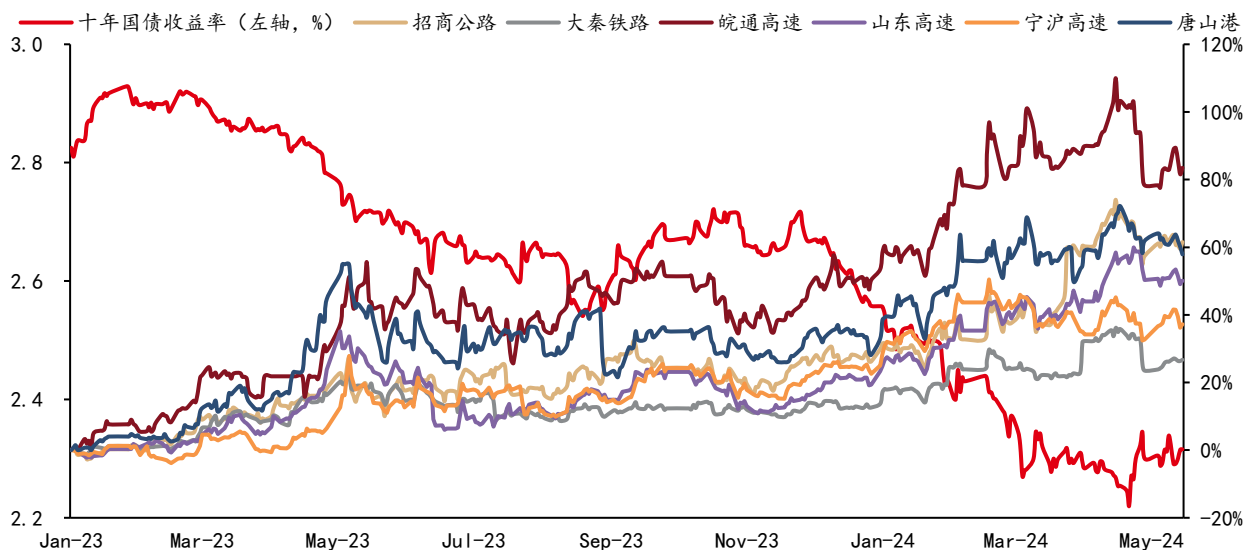
资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

五一假期期间铁总决定自 2024 年 6 月 15 日起，对京广高铁武广段、沪昆高铁沪杭段、沪昆高铁杭长段、杭深铁路杭甬段上运行的时速 300 公里及以上动车组列车公布票价进行优化调整，公布票价上限有所提高。铁路客运价格市场化逐步有序推进，铁路客运上市公司或持续得到提振。

《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，高股息板块震荡。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，仍有望跑出超额收益。推荐招商公路、京沪高铁，关注广深铁路（未覆盖）。

图表32：十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、京沪高铁、中国外运，关注顺丰控股、申通快递、韵达股份、德邦股份（未覆盖）、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