

交通运输

行业周报(5.27-6.2): 集运旺季提前到来, 新加坡堵港供应链挑战加剧

投资要点:

➤ **航运板块:** 本周原油轮维持稳定, 成品油需求改善, 干散运价基本持平, 外贸集运高位攀升, 内贸集运需求疲软。1) 油轮市场, 本周美湾航线货盘支撑中小船型持续上涨, 中东航线货盘有限, VLCC 运价回落。2) 成品油轮市场, 中东湾地区成品油货盘减少, 大型成品油轮运价回落, 但大西洋航线 MR 油轮需求回暖, 运价改善显著。3) 干散货运市场, 铁矿石及粮食运输需求有所改善, 支撑海岬型及超灵便型船运价小幅上涨; 而煤炭货盘持续减少导致巴拿马船型运价持续走弱。4) 外贸集运市场, 东南亚恶劣气候叠加旺季提前到来, 全球第二大集装箱港口新加坡港堵塞恶化, 目前 45 万 TEU 货柜在等待处理, 货船停泊时间延长至 7 天, 准班率预计进一步恶化, 支撑海运费进一步上涨。4) 内贸集运市场, 市场步入淡季, 下游房地产开工维持低位, 但华南洪水影响逐步减退, 市场货量有所恢复。**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) **快递:** 继续旗帜鲜明看多加盟制快递 2024 年边际修复。2024M1-M4 快递需求持续超预期增长, 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, 中通财报验证公司策略持续转向盈利质量, 当前快递进入需求刺激的短期 EPS 修复阶段, 向前看, 我们看好头部快递企业在内需消费降级、量增价减下单票利润预期修复的投资机会。**重点关注: 中通、中通, 圆通。** 2) **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。** 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,** 向前看, 行业需求超预期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, 建议关注: 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:** **传统旺季即将到来, 量增价减或为主线。** 根据CADAS预测, 供给方面, 预计第三季度全民航空客运航班架次将同比增加10%左右, 其中7、8月航班量有望突破95万架次, 需求方面, 预计全行业平均客座率同比2019年小幅下滑1至2个百分点, 旅客量同比2019年同比增长9%左右。整体供需方面, 由于存续需求的持续释放, 以及今年以来中短途周边游的持续走俏, 民航交通出行的预期已由春节长假所反映出的高预期开始逐步向下调整。今年以来, 各单月航班客座率均低于2019年同期水平, 航司上线多种次卡和随心飞营销产品, 持续加强航班的远期铺垫。**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。**

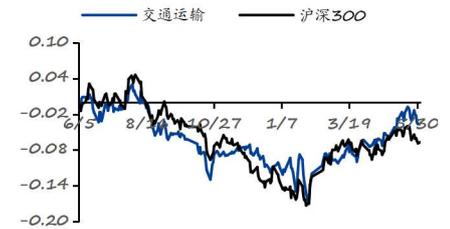
➤ **一周市场回顾:** 本周交通运输(申万)指数-0.65%, 跑输沪深300指数-0.06pp。本周涨幅前五名分别为凤凰航运(+12.8%)、东方嘉盛(+12.5%)、密尔克卫(+11.3%)、海程邦达(+9.3%)、中远海控(+6.4%); 本月涨幅前五名分别为凤凰航运(+32.9%)、密尔克卫(+31%)、中远海控(+27.8%)、韵达股份(+13.1%)、中远海能(+10.6%)。

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

- 【华福交运】2024W21+集运运价攀升, 成品油轮长航线需求旺盛——2024.05.27
- 行业周报(5.13-5.19): 政策加码加速, 看好周期快递及航运——2024.05.21
- 【华福交运】2024W19+航运全场景气上行, 运价淡季不淡——2024.05.13



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-0.65%, 跑输沪深300指数-0.06pp	3
1.2 个股: 本周凤凰航运+4.3%, 南方航空+3.8%	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: 集运旺季提前到来, 新加坡堵港供应链挑战加剧	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: 传统旺季即将到来, 量增价减或为主线	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 1-4 月商流数据及快递行业数据点评	7
图表 18: 2024 年 4 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 31 日)	12
图表 25: 重点公司盈利预测与估值表(截至 2024 年 5 月 31 日)	13

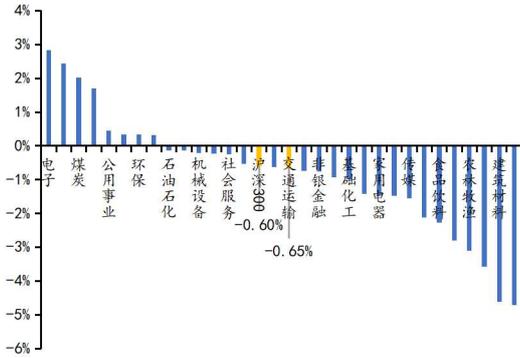


1 行业周度行情回顾

1.1 行业：本周交通运输（申万）指数-0.65%，跑输沪深300指数-0.06pp

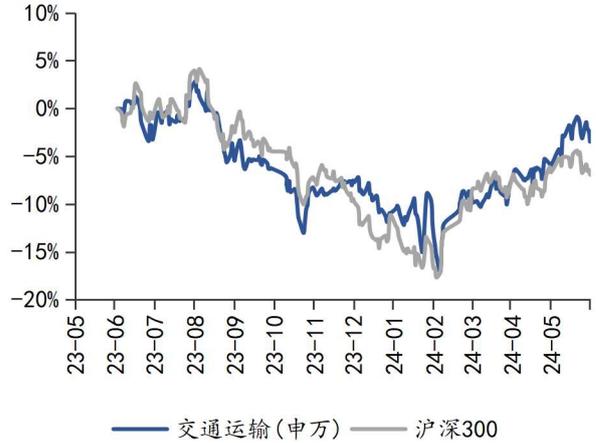
2024年第二十二周，上证综指报收于3086.81点，跌幅0.07%；深证成指报收9364.38点，跌幅0.64%；创业板指报收1805.11点，跌幅0.74%；沪深300报收3579.92点，跌幅0.6%；申万交通运输指数报收2156.22点，跌幅0.65%，相比沪深300指数-0.06pp。

图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

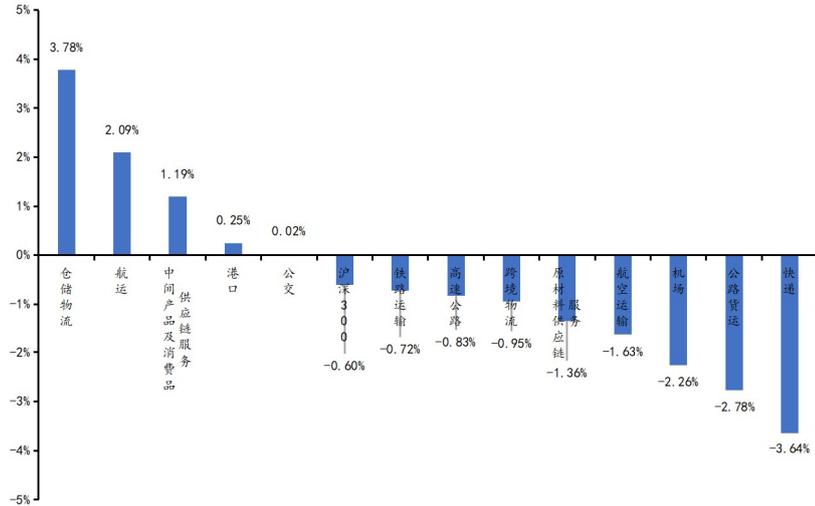
图表 2：一年内交通运输行业相对大盘指数



数据来源：Wind，华福证券研究所

看子行业表现，本周仓储物流涨幅最大（+3.78%），航运、中间产品及消费品供应链服务、港口、公交涨幅居前，分别为+2.09%、+1.19%、+0.25%、+0.02%；快递、公路货运、机场跌幅较大，分别为-3.64%、-2.78%、-2.26%。

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：本周凤凰航运+4.3%，南方航空+3.8%

看个股表现，本周涨幅前五名分别为凤凰航运(+12.8%)、东方嘉盛(+12.5%)、密尔克卫(+11.3%)、海程邦达(+9.3%)、中远海控(+6.4%)；本月涨幅前五名分别为凤凰航运(+32.9%)、密尔克卫(+31%)、中远海控(+27.8%)、韵达股份(+13.1%)、中远海能(+10.6%)；本年涨幅前五名分别是中信海直(+104.3%)、嘉友国际(+71.4%)、中远海控(+57%)、招商轮船(+50.9%)、中远海能(+44%)。

本周跌幅前五名分别是中信海直(-6.2%)、圆通速递(-6%)、韵达股份(-4.3%)、传化智联(-4.2%)、重庆路桥(-3.3%)。

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	000520.SZ	凤凰航运	3.27	12.76%
2	002889.SZ	东方嘉盛	16.19	12.45%
3	603713.SH	密尔克卫	71.24	11.29%
4	603836.SH	海程邦达	13.80	9.26%
5	601919.SH	中远海控	15.04	6.36%
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	000520.SZ	凤凰航运	3.27	32.93%
2	603713.SH	密尔克卫	71.24	31.03%
3	601919.SH	中远海控	15.04	27.78%
4	002120.SZ	韵达股份	8.88	13.12%
5	600026.SH	中远海能	17.62	10.61%
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	17.91	104.30%
2	603871.SH	嘉友国际	27.18	71.37%
3	601919.SH	中远海控	15.04	56.99%
4	601872.SH	招商轮船	8.87	50.85%
5	600026.SH	中远海能	17.62	43.95%

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

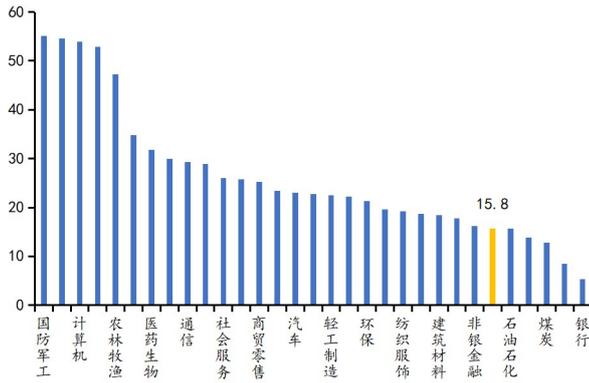
周跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	000099.SZ	中信海直	17.91	-6.18%
2	600233.SH	圆通速递	16.21	-6.03%
3	002120.SZ	韵达股份	8.88	-4.31%
4	002010.SZ	传化智联	4.35	-4.19%
5	600106.SH	重庆路桥	5.89	-3.28%

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

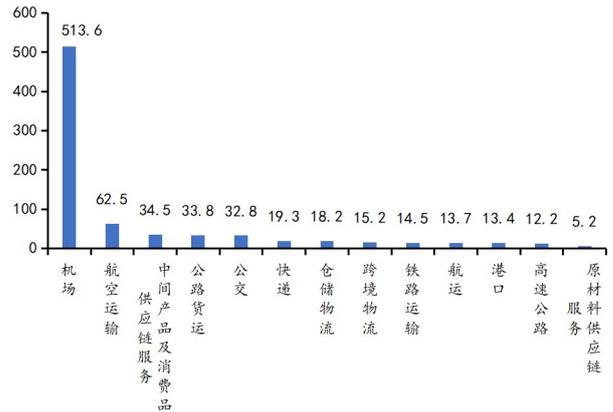
截至 5 月 31 日，交通运输行业 PE (TTM) 估值为 15.8 倍，处于所有行业较低水平。看子行业 PE (TTM) 机场、航空运输和中间产品及消费品供应链服务处于相对高位，分别为 513.6、62.5、34.5 倍；原材料供应链服务、高速公路、港口处于相对低位，分别为 5.2、12.2、13.4 倍。

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

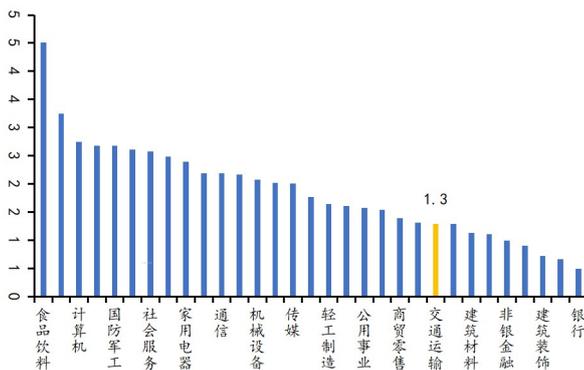
图表 7: 本周申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

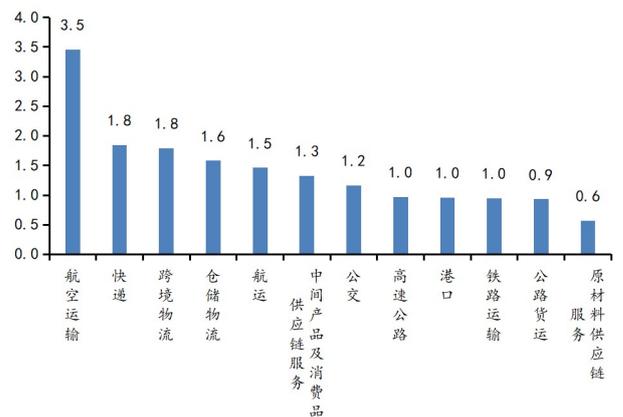
截至 5 月 31 日, 交通运输行业 PB (LF) 估值为 1.3 倍, 处于所有行业较低水平。看子行业 PB (LF), 航空运输、快递、跨境物流处于相对高位, 分别为 3.5、1.8、1.8 倍; 原材料供应链服务、公路货运、铁路运输、港口、高速公路处于相对低位, 分别为 0.6、0.9、1.0、1.0、1.0 倍。

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

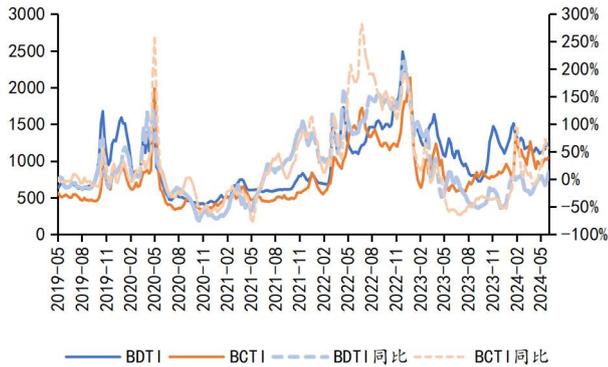
2 行业高频数据跟踪

2.1 航运板块高频数据

油运市场, 本周原油中小型油轮领涨, 成品油轮运价整体改善显著。**原油轮市场**, 本周 BDTI 指数报 1237 点, 环比上涨 0.7%。VLCC 型油轮市场, 中东航线 6 月中旬货盘进场但货量有限, 同时美湾等大西洋航线出货量同样不及预期, 船东议价能力下降, 市场同步走低, 本周 VLCC 型油轮 TCE 报 4.22 万美元/日, 环比回落 17.5%。美湾中小型油轮相关航线需求改善明显, 本周苏伊士型、阿芙拉型油轮 TCE 分别为 4.82、5.11 万美元/日, 环比分别上涨 4.4%、8.7%。**成品油轮市场**, 本周 BCTI 指数报 1054 点, 环比上涨 3.5%。本周 BCTI 太平洋一篮子航线 TCE 报 4.52 万美元/日, 环比上涨 3.6%; 本周 BCTI 大西洋一篮子航线报 4.47 美元/日, 环比大涨 51.5%。

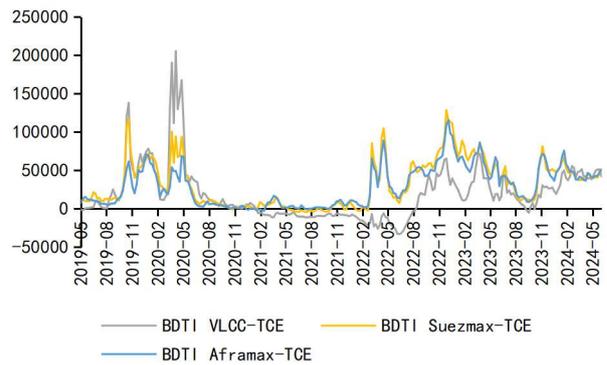


图表 10: BDTI 和 BCTI 周度指数



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

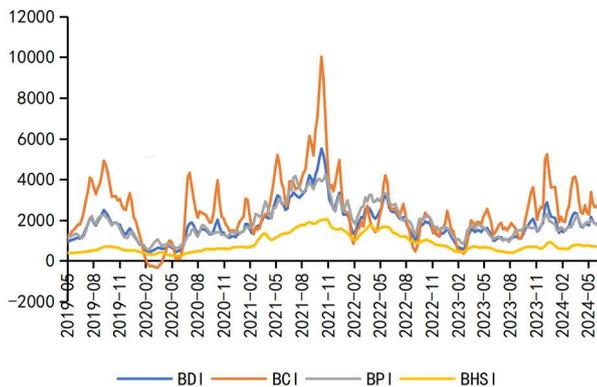
图表 11: 波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

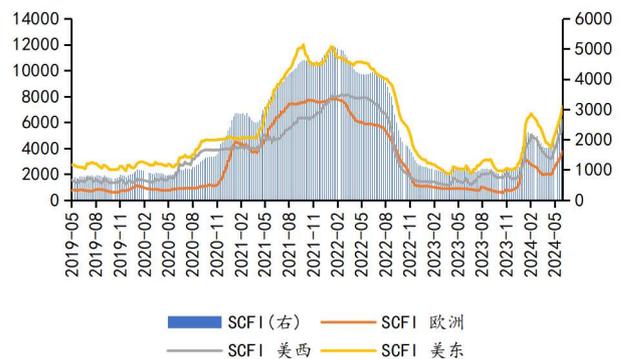
干散货运市场, 市场需求改善有限, 各船型运价走势分化。本周 BDI 指数报 1798 点, 环比回落 0.9%, 同比上涨 81.7%。海岬型船市场, 澳大利亚铁矿石货盘有所增加, 叠加 FFA 远期合约价格有所回升, 市场氛围高涨, 运价环比改善, 本周 BCI 指数报 2713 点, 止跌回环比上涨 3.2%, 同比上涨 114%。巴拿马船型市场, 太平洋市场印尼煤炭货盘减少, 叠加 FFA 远期合约价格下跌, 市场看空情绪加重, 日租金缓缓下跌, 本周 BPI 指数报 1744 点, 环比下跌 4.4%, 同比上涨 66.2%。超灵便型船市场, 南大西洋板块货物供应充足, 粮食货盘有所增加, 本周 BHSI 指数报 715 点, 环比上涨 3.9%, 同比上涨 26.6%。

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



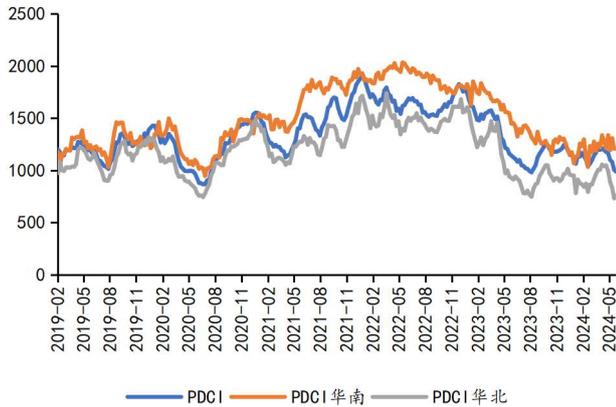
数据来源: 上海航运交易所, 华福证券研究所

集运市场, 旺季提前到来新加坡“大堵港”, 全球供应链挑战加剧。东南亚恶劣气候叠加旺季提前到来, 全球第二大集装箱港口新加坡港堵塞恶化, 45 万 TEU 货柜在等待处理, 货船停泊时间延长至 7 天, 准班率预计进一步恶化, 支撑海运费进一步上涨。本周上海出口集装箱运价指数本周报 3045 点, 环比上涨 12.6%, 同比上涨 196%。欧洲航线, 据标普全球发布的数据显示, 欧元区 5 月制造业 PMI 升至 47.4, 超过市场预期, 创 15 个月来的最高值。运输需求继续徘徊在高位, 供求关系良好, 即期市场订舱价格继续上行。本周, 上海港出口至欧洲基本港市场运价为 3740 美元/TEU, 环比上涨 9.7%, 同比上涨 342.1%; 北美航线, 据标普全球公布的数据显示, 美国 5 月 Markit 综合 PMI 初值为 54.4, 超过前值及市场预期, 创 2022 年 4 月以来的最高水平, 其中制造业 PMI 升至 50.9, 超过了 50 的荣枯线, 显示出美国经济继续稳健扩张, 对北美航线运输需求继续产生支撑作用。上海港至美西和美东基本港市场运价分别为 6168 美元/FEU 和 7206 美元/FEU, 环比分别上涨 18.9%、11.2%, 同比分别上涨 270.2%、173.6%。

内贸主要区域运价跌幅收窄, 本周泛亚航运中国内贸集装箱运价指数报 986 点, 受房地产开工面积维持低位影响, 环比下跌 1.8%, 同比下跌 13.6%。华北区域市场, 市场货量因华南洪水影响缓解, 逐步恢复正常出货, 本周华北指数报 759 点, 环比上涨 3.8%, 同比下跌 18.1%; 华南区域市场, 市场整体需求维持稳定。本周华南指

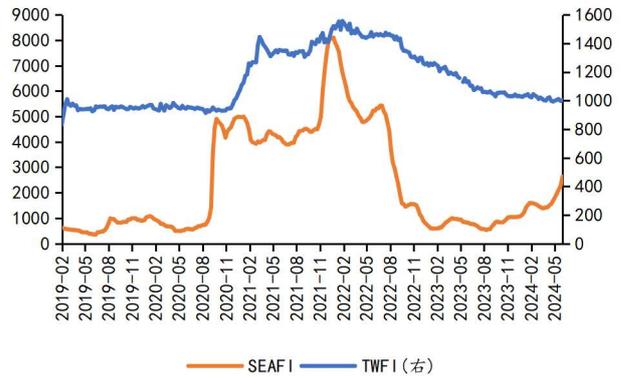
数报收 1213 点，环比上涨 0.5%，同比下跌 16.2%。

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 4 周快递件量同环比高增，同比日均件量依旧中高速增长，据交通部数据，20240520-20240526 本周共计揽收量 35.93 亿件，环比+7.29%，日均件量 4.7 亿件，同比+28.33%。

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 1-4 月商流数据及快递行业数据点评:

图表 17: 2024 年 1-4 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	35,699	9,303	26.1%	
YOY	2.3%	-0.3%	-0.7%	
累计值	156,026	37,356	23.9%	
YOY	4.1%	0.5%	-	
行业快递业务收入 (亿元)				
	全国	东部	中部	西部
去年同期当月值	924.9	710.8	130.4	83.6
当月值	1,094	823.7	161.0	109.6

YOY	18.3%	15.9%	23.5%	31.1%
去年同期累计值	3,515	2,681.5	495.5	337.4
累计值	4,211	3,145.8	631.7	433.8
YOY	19.8%	17.3%	27.5%	28.6%
	全国	东部	中部	西部
去年同期当月值	102.1	77.9	16.5	7.7
当月值	137.0	100.7	25.0	11.3
YOY	34.2%	29.4%	51.0%	46.5%
去年同期累计值	370.9	281.9	60.1	28.9
累计值	508.1	370.9	94.0	43.2
YOY	37.0%	31.6%	56.4%	49.3%
	全国	东部	中部	西部
去年同期当月值	9.06	9.13	7.88	10.86
当月值	7.99	8.18	6.45	9.72
YOY	-11.8%	-10.4%	-18.2%	-10.5%
去年同期累计值	9.47	9.51	8.25	11.66
累计值	8.29	8.48	6.72	10.04
YOY	-12.5%	-10.8%	-18.5%	-13.9%

来源: Wind, 华福证券研究所

3) 2024 年 4 月快递行业数据点评:

图表 18: 2024 年 4 月快递行业数据点评

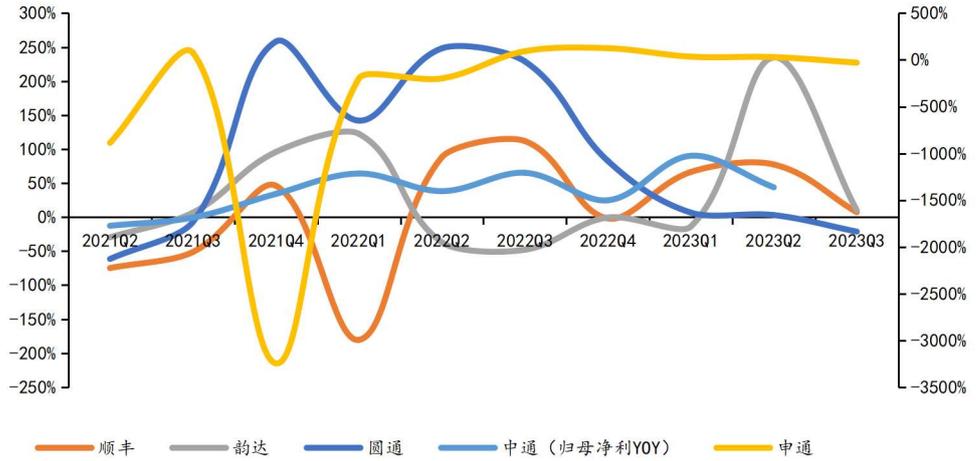
上市快递公司营业收入 (亿元)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	161.0	39.2	35.4	49.5
YOY	+11.7%	+10.9%	13.1%	+20.3%
上市快递公司业务量 (亿件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	10.3	19.2	17.3	21.5
YOY	+17.4%	+31.8%	+29.2%	+23.8%
上市快递公司 ASP (元/件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	15.67	2.05	2.05	2.30
YOY	-4.9%	-15.6%	-12.4%	-2.8%

数据来源: Wind, 华福证券研究所

盈利: 中通公布 24Q1 业绩情况。24Q1 中通实现营业收入 99.6 亿元, 同比+10.9%, 实现调整后净利润 22.2 亿元, 同比+15.8%。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%。



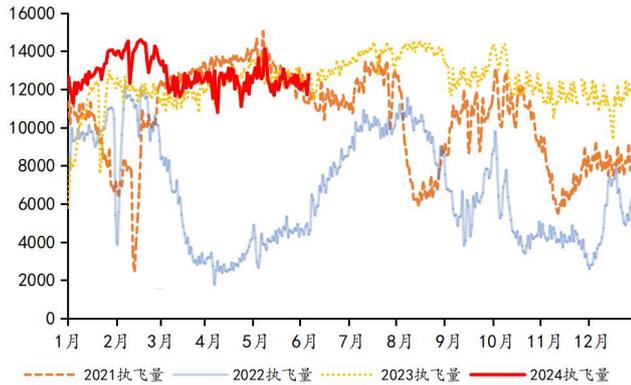
图表 19: 上市快递公司扣非归母 YOY (申通为右轴, 其余为左轴)



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

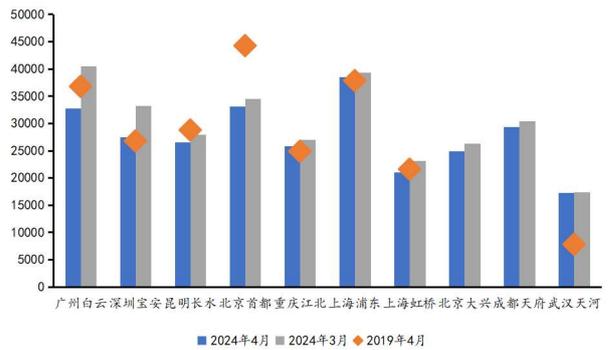
2.3 航空板块高频数据

图表 20: 民航境内客运执飞量(架次)



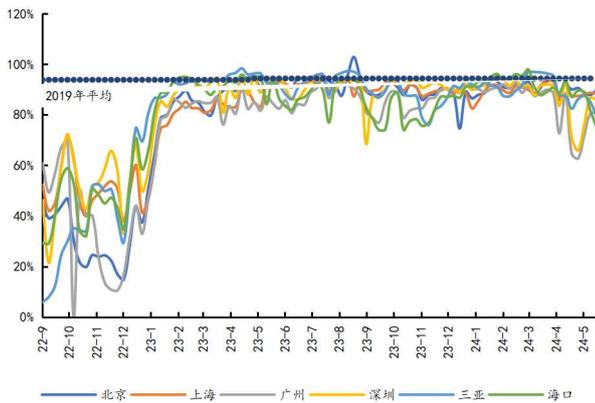
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 21: 国内主要机场月度起降架次(架次)



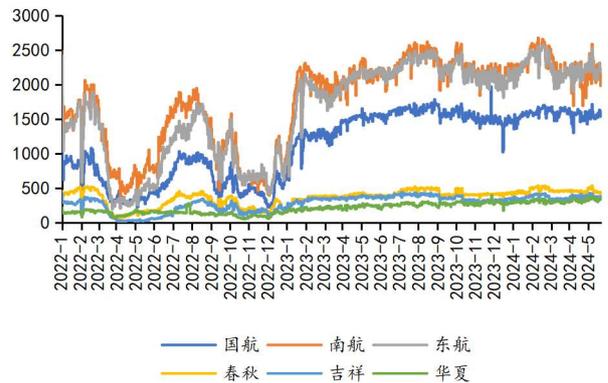
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

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：集运旺季提前到来，新加坡堵港供应链挑战加剧

本周原油轮维持稳定，成品油需求改善，干散运价基本持平，外贸集运高位攀升，内贸集运需求疲软。1) 油轮市场，本周美湾航线货盘支撑中小船型持续上涨，中东航线货盘有限，VLCC 运价回落。2) 成品油轮市场，中东湾地区成品油货盘减少，大型成品油轮运价回落，但大西洋航线 MR 油轮需求回暖，运价改善显著。3) 干散货运市场，铁矿石及粮食运输需求有所改善，支撑海岬型及超灵便型船运价小幅上涨；而煤炭货盘持续减少导致巴拿马船型运价持续走弱。4) 外贸集运市场，东南亚恶劣气候叠加旺季提前到来，全球第二大集装箱港口新加坡港堵塞恶化，目前 45 万 TEU 货柜在等待处理，货船停泊时间延长至 7 天，准班率预计进一步恶化，支撑海运费进一步上涨。4) 内贸集运市场，市场步入淡季，下游房地产开工维持低位，但华南洪水影响逐步减退，市场货量有所恢复。

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“小包化”下需求增长超预期，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 4 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，但京东成本控制下或将影响关联交易盈利。看未来，2024 年是物流需求超预期的一年，我们认为在需求超预期修复下，快运价格持续修复，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，建议关注：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：传统旺季即将到来，量增价减或为主线

根据 CADAS 预测，供给方面，预计第三季度全民航空客运航班架次将同比增加 10% 左右，其中 7、8 月航班量有望突破 95 万架次，需求方面，预计全行业平均客座率同比 2019 年小幅下滑 1 至 2 个百分点，旅客量同比 2019 年同比增长 9% 左右。整体供需方面，由于存续需求的持续释放，以及今年以来中短途周边游的持续走俏，民航交通出行的预期已由春节长假所反映出的高预期开始逐步向下调整。今年以来，各单月航班客座率均低于 2019 年同期水平，航司上线多种次卡和随心飞营销产品，持续加强航班的远期铺垫。

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)。

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 31 日)

发布日期	板块	标的	报告名称
2024.05.26	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 2024W21+集运运价攀升, 成品油轮长航线需求旺盛》
2024.05.12	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 航运全线景气上行, 运价淡季不淡》
2024.04.21	快递物流	交通运输行业	《交通运输行业周报: 干散运价强势回弹, 成品油轮止跌回升》
2024.04.14	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 五一中长航线需求旺盛, 出境游市场可期》
2024.04.09	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 清明铁路民航改善明显, 民航票价小幅回调》
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》
2024.03.18	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》
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	机场	上海机场 (600009.SH)	《23Q1-3 免税合同收入 13.1 亿元, 盈利水平进一步修复》
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》
2023.10.31	航运	招商轮船 (601872.SH)	《招商轮船 (601872.SH): 油运淡季增速放缓, 集运干散需求承压》
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》
2023.08.30	机场	上海机场 (600009.SH)	《免税合同收入 7.8 亿元, 23Q2 实现扭亏为盈》
2023.08.30	快递物流	中通快递 (2057.HK)	《23H1 单票归母 0.30 元, 市占率持续提升》
2023.08.29	航运	招商轮船 (601872.SH)	《招商轮船 (601872.SH): 油运滚装受益景气周期, 干散集运拖累业绩》
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 归母净利润+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》
2024.05.26	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 2024W21+集运运价攀升, 成品油轮长航线需求旺盛》

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 31 日)

证券代码	证券简称	评级	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
001205.SZ	盛航股份	-	17.90	1.08	1.42	1.76	18.4	12.6	10.1
002120.SZ	韵达股份	买入	8.88	0.56	0.93	1.24	18.1	9.8	7.3
002352.SZ	顺丰控股	买入	36.85	1.70	1.93	2.26	30.1	18.9	16.1
002468.SZ	申通快递	-	9.57	0.23	0.52	0.74	51.8	18.4	12.9
002928.SZ	华夏航空	-	7.11	-0.76	0.29	0.70	-4.7	24.3	10.2
002930.SZ	宏川智慧	买入	15.14	0.65	1.10	1.32	30.0	19.6	16.4
0357.HK	美兰空港	买入	9.80	-0.29	1.94	0.93	-25.0	1.3	1.9
2057.HK	中通快递-SW	买入	179.80	10.83	12.80	14.70	20.4	12.5	10.9
600004.SH	白云机场	买入	10.14	0.19	0.57	1.00	-22.5	19.3	11.1
600009.SH	上海机场	持有	34.75	0.38	1.37	2.31	-29.7	26.4	15.7
600026.SH	中远海能	买入	17.62	0.70	1.40	1.53	56.4	10.2	9.4
600115.SH	中国东航	-	3.95	-0.37	0.23	0.38	-2.4	12.4	10.3
600233.SH	圆通速递	买入	16.21	1.08	1.34	1.51	15.1	10.2	9.1
601021.SH	春秋航空	-	56.15	2.31	3.30	4.15	-18.4	17.0	13.5
601156.SH	东航物流	-	19.96	1.57	2.00	2.33	9.0	13.4	8.6
601872.SH	招商轮船	买入	8.87	0.60	0.83	0.87	14.6	9.9	9.4
601975.SH	招商南油	-	3.75	0.32	0.45	0.47	12.8	9.9	8.1
603056.SH	德邦股份	买入	15.27	0.74	1.20	1.42	24.5	12.4	10.5
603128.SH	华贸物流	-	6.66	0.47	0.56	0.60	10.0	10.5	11.0
603209.SH	兴通股份	-	15.75	0.90	1.16	1.47	21.1	12.5	10.7
603713.SH	密尔克卫	买入	71.24	2.62	4.88	5.52	17.5	13.3	11.8

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：hfjys@hfzq.com.cn