

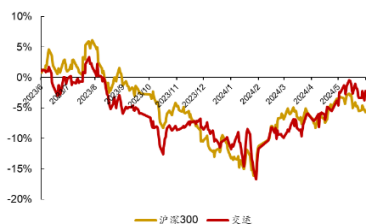
2024年06月10日

看好 (维持)

证券分析师

孙延
S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com王惠武
S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com

板块表现:



相关研究

航运供需紧张，运价持续上行验证景气

——2024年6月3日-6月9日交通运输行业周报

投资要点:

一、行业动态跟踪

➤ 航运:

1) **新加坡港口大堵船，集装箱航运价格上涨。**受红海绕行带来的延误以及近期集装箱吞吐量激增等因素影响，全球部分港口堵港严重，包括新加坡、上海、青岛、巴生港与科伦坡等众多亚洲港口。其中新加坡港口尤为拥挤，最高等待靠泊的集装箱数量达 48.06 万个标准集装箱。港口拥堵导致航运价格再度上涨，截至 5 月 30 日，亚洲到欧洲航线、北美西海岸的运费已分别攀升至每 40 英尺集装箱 6200 美元和 6100 美元。

2) **各大航司宣布 6 月中旬 GRI，旺季附加费 PSS 上涨。**根据德讯报道，地中海和亚洲港口的拥堵导致准班率持续恶化，并引发了对集装箱运力供给的进一步担忧，除非红海危机结束或需求放缓，否则拥堵和延误或将持续整个夏季。当前装载率处于持续超载状态，继 6 月初各大航司宣涨以来，已推动 6 月中旬进一步宣涨 (GRI)，同时部分航司宣布加收旺季附加费。

3) **马士基上调 2024 年盈利业绩预期，印证当前行业景气上行。**航运巨头马士基上调了 2024 年下半年盈利预期，该公司预计营业利润将达到 70 亿至 90 亿美元之间。马士基表示，上调主要因素之一是集装箱运输市场的强劲需求。此外，胡塞武装在红海地区的袭击活动迫使航运公司改道，选择更长的非洲南端航线，进一步加剧了市场供需紧张的局面，并推高了集装箱运费。

4) **6 月 7 日上海出口集装箱运价指数报 3185，环比上涨 4.6%。**最新一期上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 报 3184.87，环比上周上涨 140.1，对应增长 4.6%。其中 SCFI 报欧洲航线报 \$3949/TEU，较上周上涨 \$209/TEU，对应增长 5.6%，欧线市场供需紧张格局延续，地中海、美西航线涨幅收窄。

➤ 快递物流:

1) **5 月中国电商物流指数继续回升。**据中国物流与采购联合会披露数据，5 月份中国电商物流指数为 113.9 点，环比回升 0.7 点。具体看，5 月份电商物流总业务量指数为 129.8 点，比上月回升 2.1 点，其中东部地区提升幅度最大，中部地区超过全国平均水平。

2) **国家邮政局发布 5 月快递发展指数报告，行业需求持续旺盛。**根据国家邮政局数据，2024 年 5 月中国快递发展指数为 434.3，同比提升 17.1%。其中发展规模指数为 530，同比增长 30.5%。从分项指标看，荔枝、樱桃、枇杷等生鲜果品进入销售旺季，电商促销火热开展，线上消费需求进一步释放，快递市场保持较快增长，业务量预计将突破 140 亿件，有望达到年内新高。



➤ **航空机场：**

1) 航旅纵横预计端午假期航班量、旅客量双增长。根据航旅纵横发布的《2024 年端午民航出行预测报告》，预计端午假期（6 月 8 日—10 日）民航预计保障客运航班约 4.27 万班，日均保障客运超 1.42 万班，日均客运航班量比 2019 年增长 6.0%，与 2023 年同期基本持平。国际及港澳台航线运力涨幅明显，恢复至 2019 年中上水平。全民航预计累计保障旅客超 540 万人次，日均发送超 180 万人次，较 2019 年端午假期日均增长 9.9%，较 2023 年端午假期日均增长 10.2%。

2) 燃油附加费收取标准小幅下调。6 月 5 日起，国内所有航线燃油附加费收取标准下调，800 公里（含）以下航线每位旅客，收取 30 元燃油附加费，800 公里以上收取 50 元燃油附加费，相比之前分别下调 10/20 元。

二、核心观点

航运：1、集运行业景气持续性有望超预期，当前持续绕行带来运力损耗，地缘政治危机缓解难度较大；而伴随供应链紊乱，全球港口拥堵加剧了供应缺口；此外短期旺季临时发运需求增加，多重因素共振带来集装箱价格飙升，淡季同样有望淡季不淡，航运企业盈利有望超预期。建议关注：中远海控、招商轮船。

快递：今年快递各龙头企业竞争策略温和，建议把握当前板块的业绩和估值修复投资机会。头部企业接受份额在合理范围内波动，腰部企业策略灵活，后排企业期望盈亏平衡。在行业需求超预期、产能利用率提升，加盟商生态体系修复等多重诉求下，行业迎来竞争缓和期，业绩弹性有望释放。建议关注：1) **中通快递：**行业长期龙头，经营稳定，股东回报已达 8%；2) **圆通速递：**份额显著增长，网络健康，智能化领先优势或二次打开；3) **申通快递：**产能与服务双升，加盟商体系改善，阿里潜在行权；4) **韵达股份：**体量增速回升，经营修复，业绩弹性释放。

供应链物流：1、快运格局向好，行业竞争放缓，行业具备顺周期弹性，建议关注：1) **德邦股份：**精细化管理及京东导流催化下盈利具备较强确定性；2) **安能物流：**战略转型及加盟商生态优化下公司盈利改善明显，规模效应释放下单位毛利有望持续提升。2、化工物流：市场空间较大，行业准入壁垒持续趋严，存在整合机会。化工需求改善下，龙头具备较大盈利弹性。建议关注：1) **密尔克卫：**短期受益于货代景气提升，物贸一体化的商业模式具备较强成长性；2) **兴通股份：**商业模式清晰，运力持续扩张下业绩确定性较强。3、红利资产、高股息品质。建议关注：1) **深圳国际：**华南物流园转型升级提供业绩弹性，高分红下有望迎来价值重估。

航空：当前时点关注端午及暑运旺季量价表现；中期看好行业竞争格局改善叠加供需逻辑持续兑现下的航司业绩弹性。本轮航空周期，行业供给低速增长具有较高确定性，出入境政策持续支持，国际航线呈复苏态势，静待国内需求回暖，票价弹性有望释放。建议关注公司：春秋航空、吉祥航空、中国国航、南方航空、中国东航。

➤ **风险提示:**

- 1) 宏观经济下滑风险，将会对交运整体需求造成较大影响。
- 2) 快递行业价格竞争超出市场预期。
- 3) 油价、人力成本持续上升风险。运输、人工成本作为交通运输行业的主要成本，可能面临油价上升、人工成本大幅攀升的风险。

目录

1. 市场回顾	6
1.1 A股板块指数回顾	6
2. 子行业数据跟踪	7
2.1 快递物流	7
2.2 公路铁路	9
2.3 航空机场	10
2.4 航运	13
3. 风险提示	14

图表目录

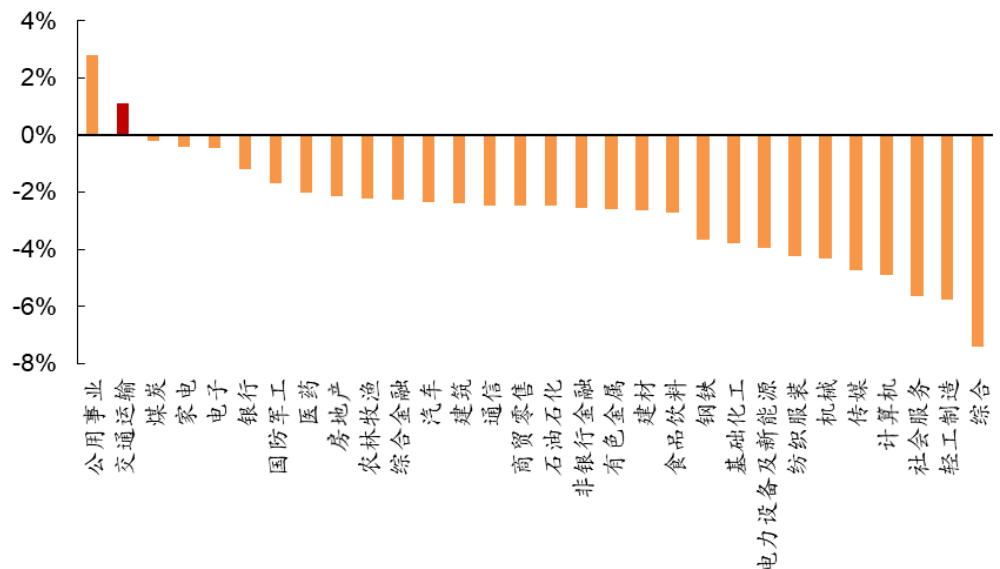
图表 1: 交运行业指数与其他行业指数对比.....	6
图表 2: 上证综指、交运子板块行业指数.....	6
图表 3: 社会消费品零售总额累计值及累计同比.....	7
图表 4: 实物网购规模累计值及累计同比.....	7
图表 5: 快递业务量及增速.....	7
图表 6: 快递业务收入及增速.....	7
图表 7: 顺丰快递业务量及增速.....	8
图表 8: 顺丰单票收入及增速.....	8
图表 9: 韵达快递业务量及增速.....	8
图表 10: 韵达单票收入及增速.....	8
图表 11: 圆通快递业务量及增速.....	8
图表 12: 圆通单票收入及增速.....	8
图表 13: 申通快递业务量及增速.....	9
图表 14: 申通单票收入及增速.....	9
图表 15: 公路客运量及同比增速.....	9
图表 16: 公路货运量及同比增速.....	9
图表 17: 铁路客运量及同比增速.....	10
图表 18: 铁路货运量及同比增速.....	10
图表 19: 民航客运量及增速.....	10
图表 20: 民航货邮运输量及增速.....	10
图表 21: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势.....	11
图表 22: 南航、国航、东航客座率 (%).....	11
图表 23: 春秋、吉祥客座率 (%).....	11
图表 24: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港飞机起降架次同比.....	12
图表 25: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港货邮吞吐量同比.....	12
图表 26: 原油运输指数 (BDTI) 指数走势.....	13
图表 27: 成品油运输指数 (BCTI) 指数走势.....	13
图表 28: 波罗的海干散货指数 (BDI) 走势.....	13
图表 29: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 走势.....	13

1. 市场回顾

本周 (6.03-6.07)，上证综指较上周环比-1.31%，A 股交运指数较上周环比+1.09%，跑赢上证指数 2.40pct。交运各板块中航运 (7.68%)、机场 (4.43%)、铁路 (2.34%)、快递 (1.03%)、港口 (-0.16%)、公路 (-0.60%)、航空 (-0.91%)、物流综合 (-1.30%) 表现强于市场。本周核心个股中，中远海控、中谷物流、招商轮船、中远海能、招商南油涨幅居前。

1.1 A 股板块指数回顾

图表1：交运行业指数与其他行业指数对比



资料来源：Wind，华源证券研究

图表2：上证综指、交运子板块行业指数

行业	本周	上周	周变化	年初至今涨幅	市盈率 (TTM)	市净率 (MRQ)
上证综合指数	3,051.28	3,091.68	-1.31%	2.57%	13.45	1.19
交通运输	2,179.75	2,156.22	1.09%	9.24%	14.85	1.35
物流综合	4,392.24	4,449.94	-1.30%	-1.16%	12.20	1.33
快递	2,400.77	2,376.34	1.03%	3.02%	19.65	1.88
公路	3,153.86	3,172.76	-0.60%	8.71%	12.00	1.18
铁路	951.02	929.26	2.34%	4.82%	16.77	1.08
航运	2,388.14	2,217.74	7.68%	43.56%	14.17	1.52
港口	3,798.09	3,804.06	-0.16%	6.91%	12.54	0.98
航空	1,941.48	1,959.22	-0.91%	5.36%	51.88	3.36
机场	5,441.18	5,210.36	4.43%	0.00%	42.91	1.74

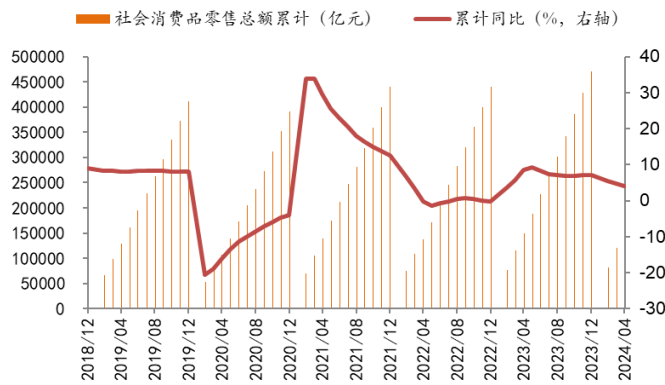
资料来源：Wind，华源证券研究

2. 子行业数据跟踪

2.1 快递物流

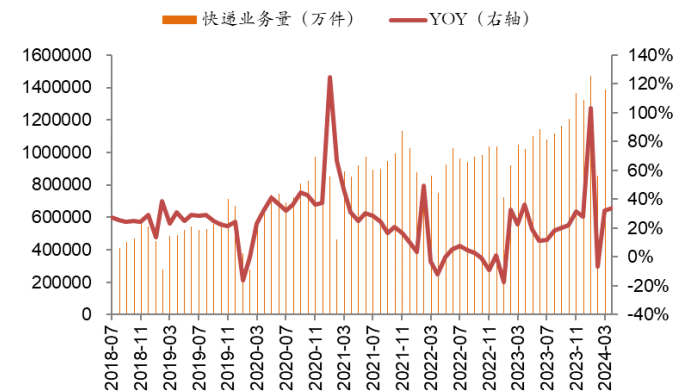
据国家统计局数据，2024年4月社会消费品零售总额 35699 亿元，同比增长 2.26%；实物商品网上零售额为 9303 亿元，同比下降 0.28%；2024年4月全国快递服务企业业务量完成 137.0 亿件，同比增长 34.2%；业务收入完成 1094.4 亿元，同比增长 18.3%。

图表3：社会消费品零售总额累计值及累计同比



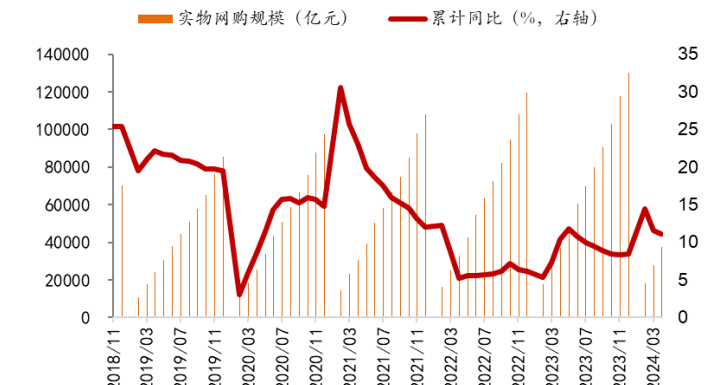
资料来源：Wind, 华源证券研究

图表5：快递业务量及增速



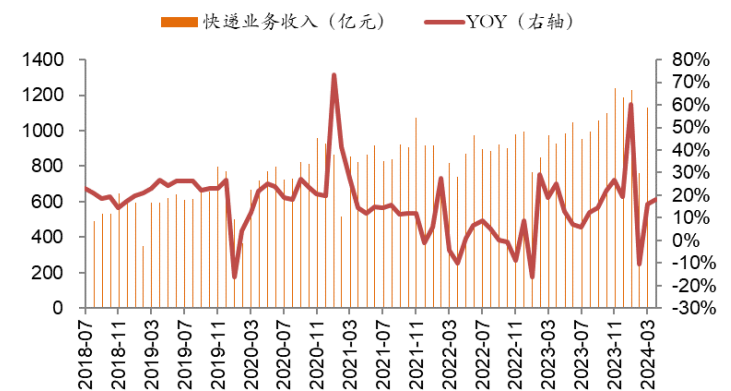
资料来源：Wind, 华源证券研究

图表4：实物网购规模累计值及累计同比



资料来源：Wind, 华源证券研究

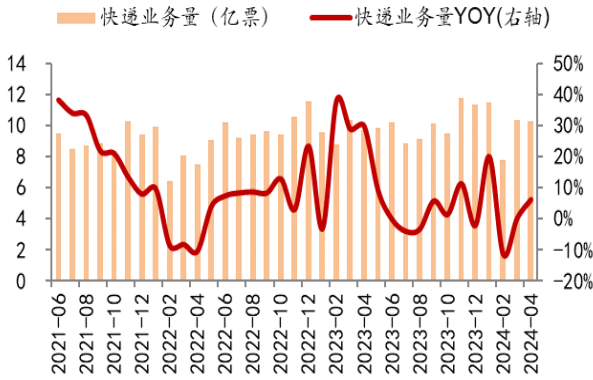
图表6：快递业务收入及增速



资料来源：Wind, 华源证券研究

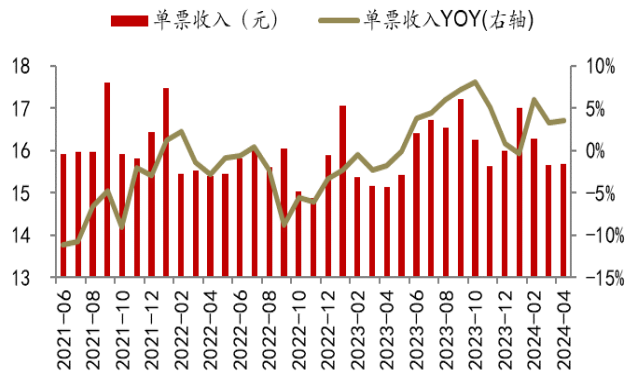
2024年4月，顺丰完成业务量 10.27 亿票，同比增长 6.10%；快递服务单票收入 15.67 元，同比增长 3.57%。圆通完成业务量 21.50 亿票，同比增长 23.78%；快递产品单票收入 2.30 元，同比下降 2.95%。韵达完成业务量 19.17 亿票，同比增长 31.75%；快递服务单票收入 2.05 元，同比下降 15.64%。申通完成业务量 17.29 亿票，同比增长 29.13%；快递服务单票收入 2.05 元，同比下降 12.39%。

图表7：顺丰快递业务量及增速



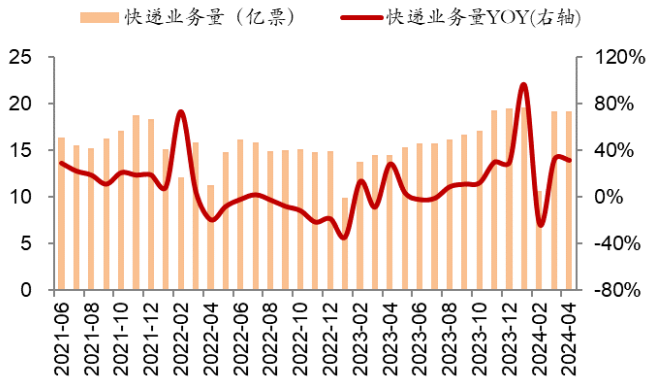
资料来源：Wind，华源证券研究

图表8：顺丰单票收入及增速



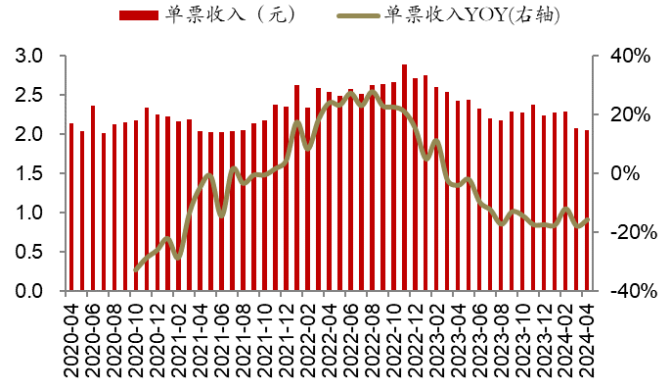
资料来源：Wind，华源证券研究

图表9：韵达快递业务量及增速



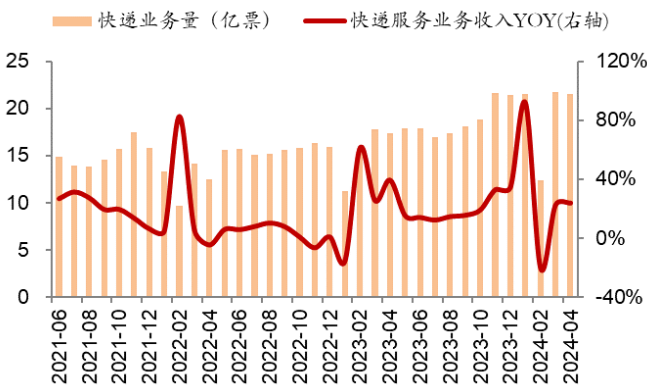
资料来源：Wind，华源证券研究

图表10：韵达单票收入及增速



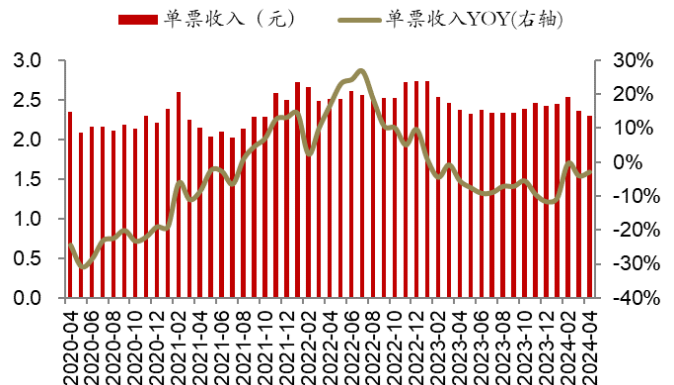
资料来源：Wind，华源证券研究

图表11：圆通快递业务量及增速



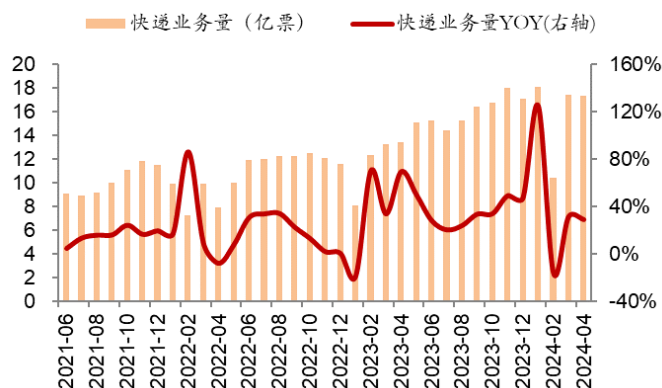
资料来源：Wind，华源证券研究

图表12：圆通单票收入及增速



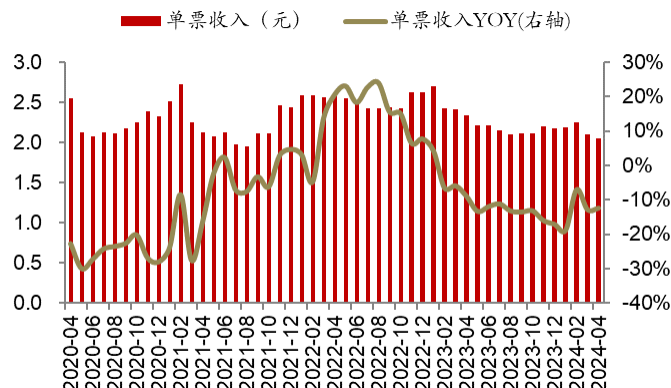
资料来源：Wind，华源证券研究

图表13：申通快递业务量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究

图表14：申通单票收入及增速

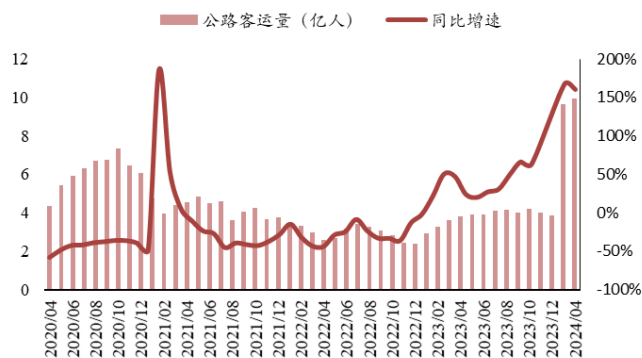


资料来源：Wind，华源证券研究

2.2 公路铁路

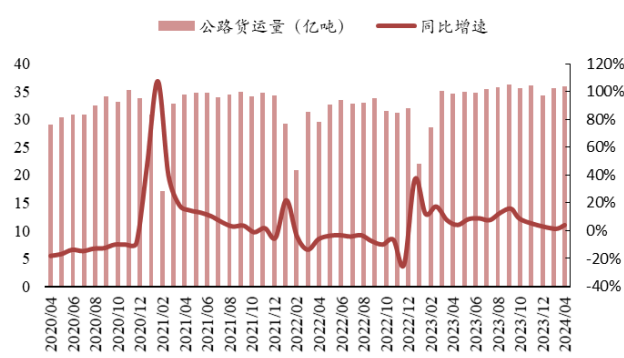
2024年4月公路客运量为9.95亿人，同比+159.76%；货运量为35.97亿吨，同比+3.77%。2024年4月铁路客运量为3.60亿人，同比+9.47%；货运量为4.08亿吨，同比-0.59%。

图表15：公路客运量及同比增速



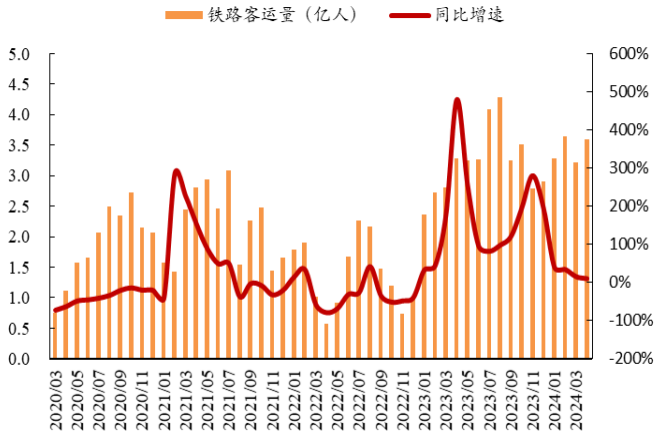
资料来源：Wind，华源证券研究

图表16：公路货运量及同比增速



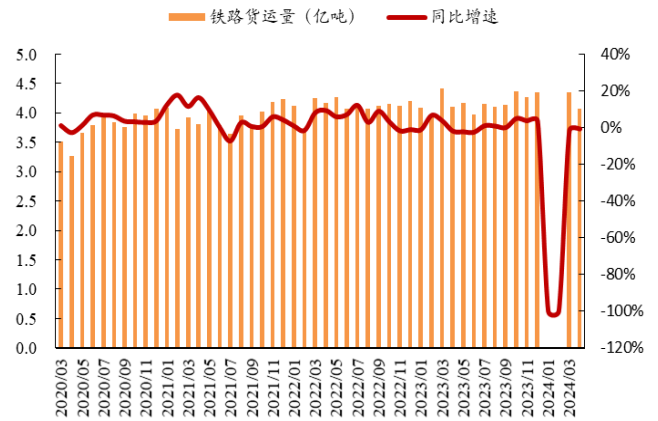
资料来源：Wind，华源证券研究

图表17: 铁路客运量及同比增速



资料来源: Wind, 华源证券研究

图表18: 铁路货运量及同比增速

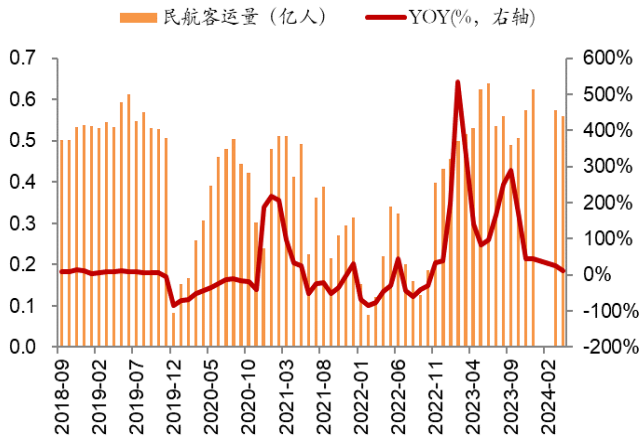


资料来源: Wind, 华源证券研究

2.3 航空机场

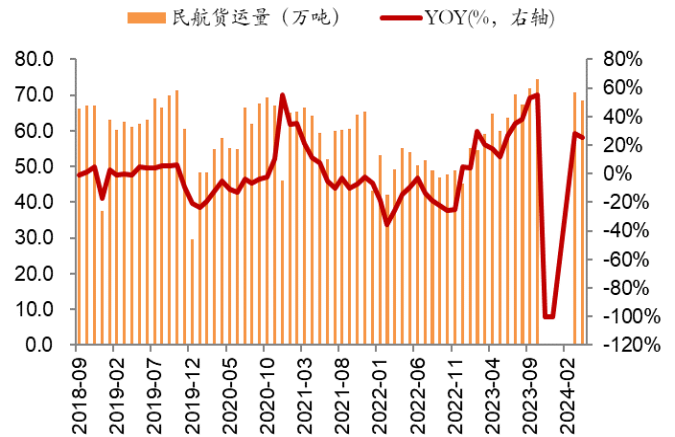
2024年4月份, 民航完成旅客运输量5595万人次, 环比-2.58%, 同比+11.9%。完成货邮运输量68.4万吨, 环比-3.4%, 同比+25.6%。

图表19: 民航客运量及增速



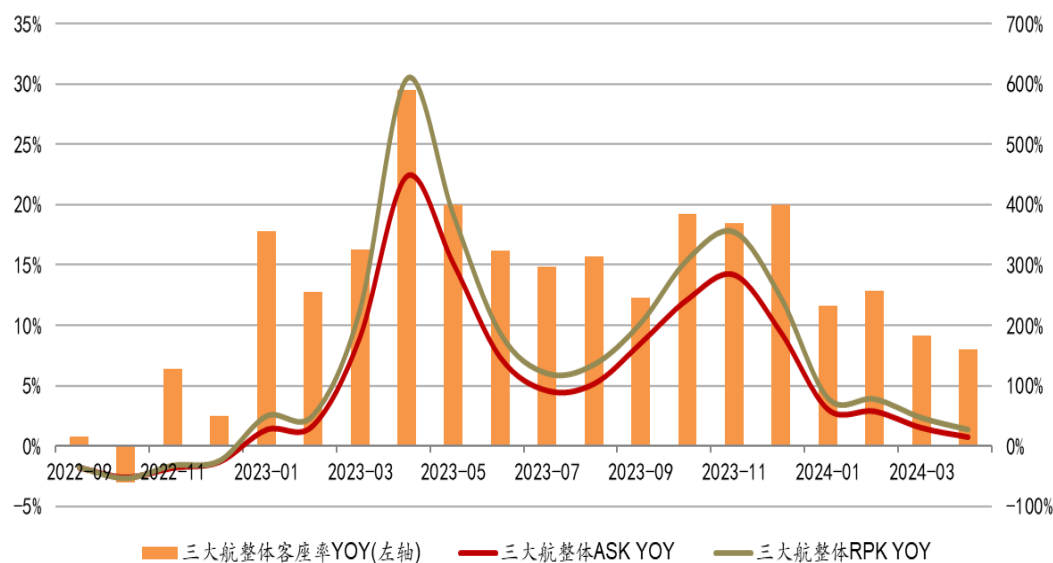
资料来源: Wind, 华源证券研究

图表20: 民航货邮运输量及增速

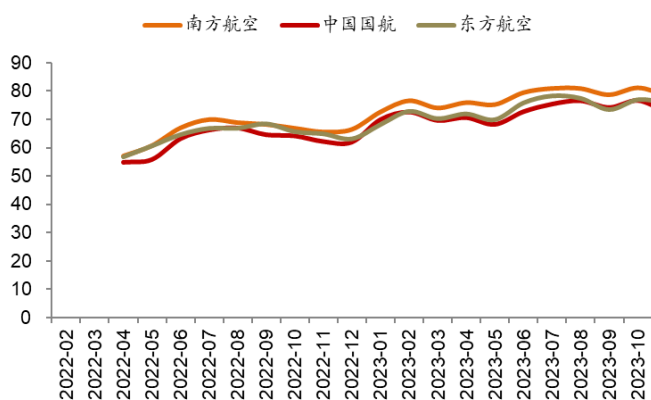


资料来源: Wind, 华源证券研究

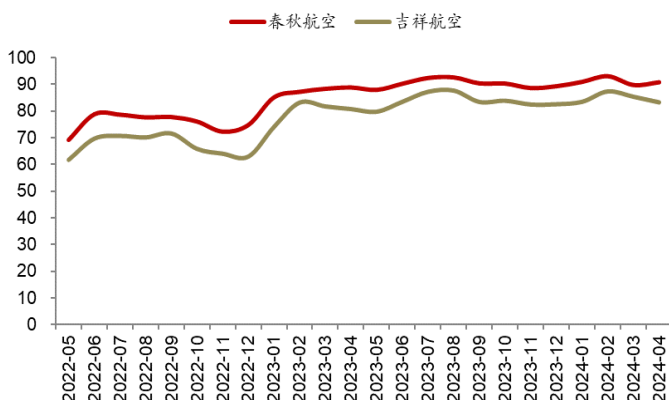
2024年4月, 三大航合计客座率为80.95%, 较3月的80.63%相差0.32pct, 4月春秋航空以90.7%的客座率持续领跑行业。

图表21：三大航整体ASK、RPK、客座率走势


资料来源：Wind，华源证券研究

图表22：南航、国航、东航客座率（%）


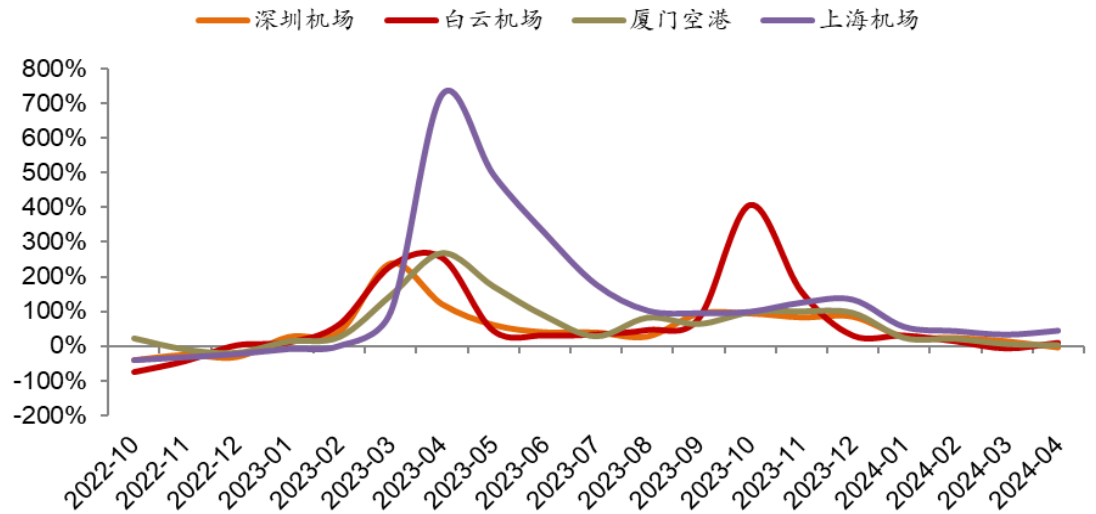
资料来源：Wind，华源证券研究

图表23：春秋、吉祥客座率（%）


资料来源：Wind，华源证券研究

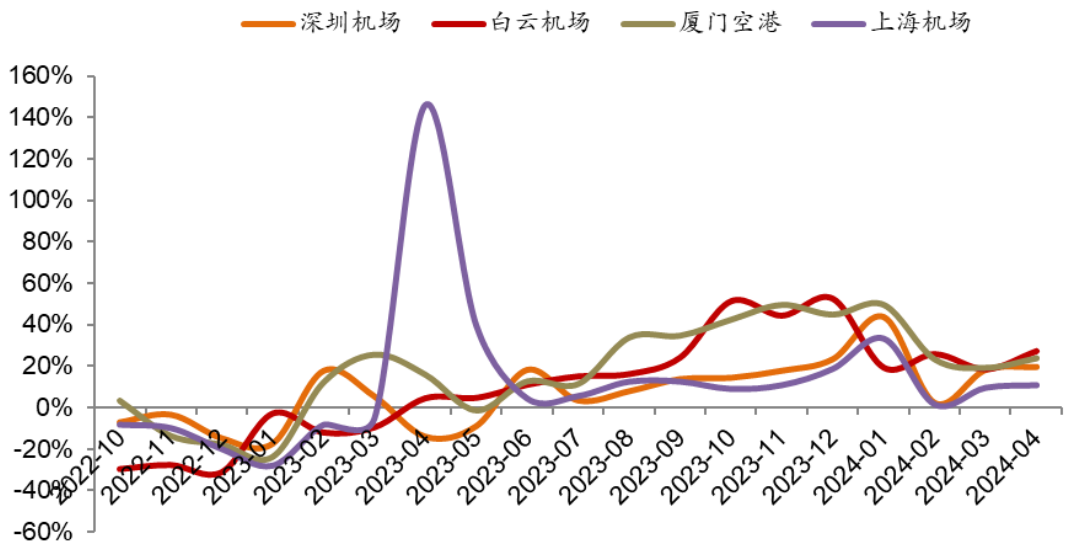
2024年4月份，上海机场飞机起降同比+45.56%；旅客吞吐量同比+72.70%；货邮吞吐量同比+10.68%。深圳机场飞机起降同比-3.79%；旅客吞吐量同比-0.11%；货邮吞吐量同比+19.73%。白云机场飞机起降同比-5.74%；旅客吞吐量同比+2.86%；货邮吞吐量同比+18.39%。厦门空港飞机起降同比+1.64%；旅客吞吐量同比+9.32%；货邮吞吐量同比+23.89%。

图表24：上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港飞机起降架次同比



资料来源: Wind, 华源证券研究

图表25：上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港货邮吞吐量同比



资料来源: Wind, 华源证券研究中心

2.4 航运

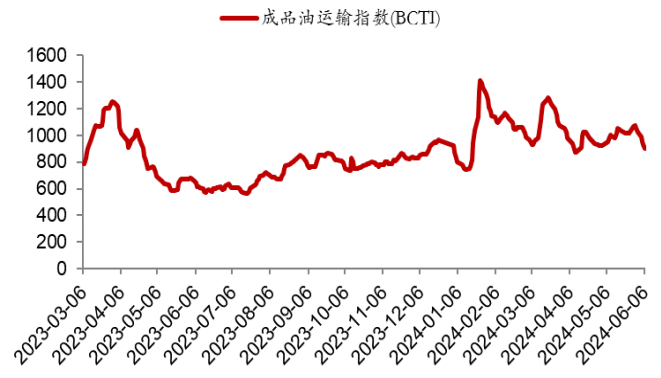
本周原油运输指数 (BDTI) 为 1246 点, 较上周环比增长 0.97%, 成品油运输指数 (BCTI) 为 904 点, 较上周环比下降 14.15%, BDI 指数为 1869 点, 较上周环比增长 3.78%; CCFI 指数为 1495.98 点, 较上周环比增长 7.69%。

图表26: 原油运输指数 (BDTI) 指数走势



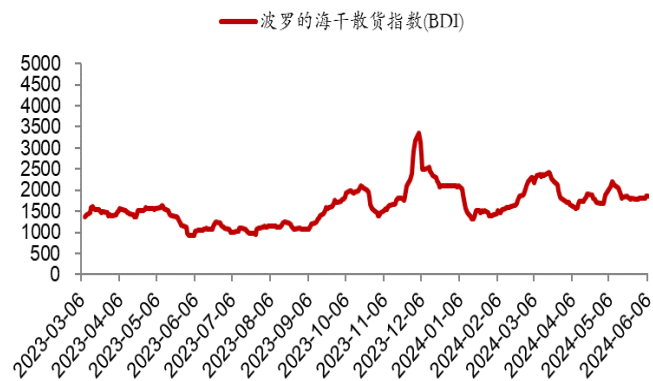
资料来源: Wind, 华源证券研究

图表27: 成品油运输指数 (BCTI) 指数走势



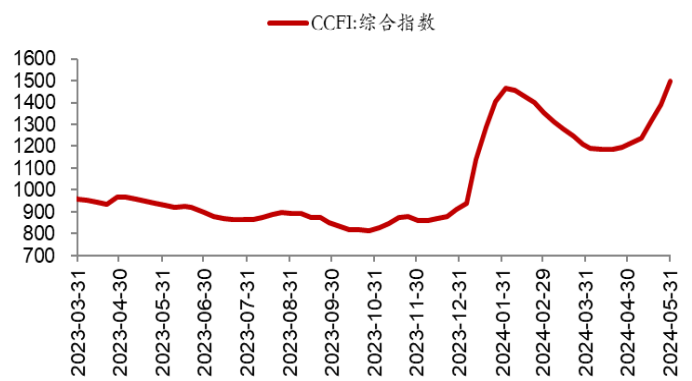
资料来源: Wind, 华源证券研究

图表28: 波罗的海干散货指数 (BDI) 走势



资料来源: Wind, 华源证券研究

图表29: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 走势



资料来源: Wind, 华源证券研究

3. 风险提示

- 1) 宏观经济下滑风险，将会对交运整体需求造成较大影响。
- 2) 快递行业价格竞争超出市场预期。目前快递行业价格战总体可控，但并不排除大规模价格战，侵蚀上市公司利润。
- 3) 油价、人力成本持续上升风险。运输、人工成本作为交通运输行业的主要成本，可能面临油价上升、人工成本大幅攀升的风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com
 华北区销售代表 王梓乔 wangzhiqiao@huayuanstock.com
 华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数