

行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	2086.82
52周最高	2304.13
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

《五月快递业务量维持较高增速，单价降幅保持稳定》 - 2024.06.20

交通运输行业报告 (2024.06.17-2024.06.23)

航空快递5月数据公布，高股息个股延续强势

● 板块观点

航运板块：本周集运价格延续升势，油运运价指数有所下降，干散货运价指数有所回升。集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 3476 点，环比涨 2.9%；油运方面，本周 BDTI 指数报 1205 点，环比跌 2.8%；干散货方面，本周 BDI 指数报 1997 点，环比涨 2.5%。

航空板块：2024年5月民航旅客运输量5900万人次，同比提高14.1%，相比2019年同期增长8.2%。FlightAI发布2024年暑运前瞻，预计2024年民航暑运旅客出行热情高涨，民航业运量及客座率均有望实现明显增长，但高基数下价格可能同比小幅下降。我们认为2024-2026年民航供给约束依然较强，需求端，随着经济逐步恢复，民航供需关系有望不断改善，抬升行业盈利水平。暑运将近，我们看好民航暑运旺季表现，推荐春秋航空、华夏航空，关注吉祥航空。

机场板块：随着国际客流的不断恢复，二季度各机场上市公司的业绩有望进一步改善。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。

快递物流板块：2024年5月快递业务量147.8亿件，同比增长23.8%，快递业务收入1159.9亿元，同比增长15.6%，快递业务单价7.85元，同比下降6.6%，降幅基本稳定。

易观智库指出，5月20日-6月18日全国国内主流电商平台销售额同比增长13.6%。电商平台销售的持续增长拉动快递业务量不断提升，2024年快递需求增速超出年初预期，同时龙头快递稳健的表态改善市场情绪，各快递公司资本开支陆续达峰回落，不再有恶性价格战的基础。我们仍看好各快递公司业务量持续增长拉动营收规模，同时降本增效改善单位盈利水平。近期各快递公司股价有所回落，估值均处于较低位置，继续保持行业性推荐，首推中通快递，推荐圆通速递、韵达股份、顺丰控股、申通快递，物流板块关注中国外运、安能物流（未覆盖）、德邦股份（未覆盖）。

铁路公路：

2024年6月15日铁路调图后，铁路客货运输能力、服务品质和运行效率将进一步提升。调图后，广铁集团扩充广深城际运能，增开10列广深城际列车，开行总数达到162列。此外，我们更新了京沪高铁调图后本线车的列车运行图，部分非标杆车的运价水平略有提升。

2024年优质高股息个股整体表现强势，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、广深铁路（未覆盖）、安能物流（未覆盖）、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	56.10	549.0	3.07	3.68	18.3	15.2
002928.SZ	华夏航空	买入	6.41	81.9	0.32	0.60	20.0	10.7
2057.HK	中通快递	买入	165.70	1,229.0	11.86	13.46	12.6	11.1
600233.SH	圆通速递	买入	15.55	535.7	1.25	1.53	12.4	10.2
002120.SZ	韵达股份	买入	7.61	220.6	0.69	0.83	11.0	9.2
601816.SH	京沪高铁	增持	5.20	2,553.5	0.28	0.32	18.6	16.3
001965.SZ	招商公路	增持	11.72	799.3	1.02	1.06	11.5	11.1
601598.SH	中国外运	增持	5.64	411.4	0.61	0.64	9.2	8.8

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.....	6
2 本周交运板块行情概述.....	10
3 航运	12
4 航空机场.....	14
5 快递物流.....	21
6 铁路公路.....	25
7 投资建议.....	27
8 风险提示.....	27

图表目录

图表 1: 申万交运指数走势图.....	10
图表 2: 本周交运子板块表现.....	11
图表 3: 本月交运子板块表现.....	11
图表 4: 本周交运涨幅榜.....	11
图表 5: 本周交运跌幅榜.....	12
图表 6: SCFI 综合指数.....	12
图表 7: CCFI 综合指数.....	12
图表 8: SCFI 欧线指数.....	13
图表 9: SCFI 地中海航线指数.....	13
图表 10: SCFI 美西航线指数.....	13
图表 11: SCFI 美东航线指数.....	13
图表 12: BDTI 指数.....	13
图表 13: BCTI 指数.....	13
图表 14: BDI 指数.....	14
图表 15: BCI 指数.....	14
图表 16: BPI 指数.....	14
图表 17: BSI 指数.....	14
图表 18: 民航逐月客运量及同比增速.....	15
图表 19: 2024 年 5 月各航司整体业务量表现.....	15
图表 20: 2024 年 5 月各航司国内线业务量表现.....	16
图表 21: 2024 年 5 月各航司国际线业务量表现.....	17
图表 22: 2024 年 5 月各航司地区线业务量表现.....	17
图表 23: 2024 年 5 月国际航线不同目的地航班恢复比例.....	18
图表 24: 民航国内航线客运航班量 (班次).....	18
图表 25: 三大航 2024-2026 年机队净增数量汇总.....	19
图表 26: 民航客机引进数量.....	20
图表 27: 民航国际及地区航线客运航班量.....	21
图表 28: 快递业务量及同比增速.....	21
图表 29: 快递业务收入及同比增速.....	21
图表 30: 快递业务单价.....	22
图表 31: 各快递公司单量走势.....	23
图表 32: 各快递公司单价走势.....	23
图表 33: 各快递公司市占率走势.....	24
图表 34: 快递周揽收量 (亿件).....	25
图表 35: 高速公路个股股息政策概览.....	26

图表 36: 十年国债收益率与高股息个股市值涨幅 27

1 行业观点综述

本周 A 股走势偏弱，主要指数环比走低，申万交运指数报收 2086.82 点，环比下跌 0.56%，相比沪深 300 指数跑赢 0.74pct。本周交运各子板块表现分化，航运板块延续强势，高股息的公路、港口板块表现较好，顺周期方向的航空、机场、物流板块走势较弱。

航运板块：

本周集运价格延续升势，油运运价指数有所下降，干散货运价指数有所回升。

集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 3476 点，环比涨 2.9%，CCFI 指数报 1829 点，环比涨 5.5%。分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 4336 点，环比涨 3.8%，地中海航线 SCFI 指数报 4855 点，环比涨 0.1%，美西航线 SCFI 指数报 7173 点，环比涨 3.9%，美东航线 SCFI 指数报 8277 点，环比涨 3.6%。

油运方面，本周 BDTI 指数报 1205 点，环比跌 2.8%，BCTI 指数报 795 点，环比跌 4.0%。干散货方面，本周 BDI 指数报 1997 点，环比涨 2.5%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 3142 点、1827 点、1398 点。

航空板块：

2024 年 5 月民航旅客运输量 5900 万人次，同比提高 14.1%，相比 2019 年同期增长 8.2%，其中国内、国际、地区航线客运量相比 2019 年同期分别增长 11.7%、下降 15.4%、下降 25.8%。各航空公司披露 2024 年 5 月运营数据，整体来看，民航业务量环比有所增长，同比保持升势，客座率已经接近于 2019 年同期。

暑运旺季临近，FlightAI 发布 2024 年暑运前瞻，预计 2024 年民航暑运旅客出行热情高涨，民航业运量及客座率均有望实现明显增长，但高基数下价格可能同比小幅下降。

行业供需层面，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。

近期我国面向新西兰、澳大利亚单方面免签，对外开放的态度不改，随着国际航线的进一步恢复，国内航线的运营压力有望持续减轻，需求增长有望拉动民航供需关系不断改善，抬升行业盈利水平。暑运临近，我们持续看好民航业的运行表现。推荐盈利能力最强，运量及客座率全面超越 2019 年同期，业绩屡创新高的春秋航空、推荐运营效率恢复，补贴标准提升拉动业绩回归常态的华夏航空，关注吉祥航空。

机场板块：

2024 年 5 月民航国际（不含地区）航线旅客量已经恢复至 2019 年同期的 84.6%，随着国际客流的不断恢复，二季度各机场上市公司的业绩有望进一步改善。

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。

快递板块：

邮政局公布 2024 年 5 月邮政行业运行情况，5 月快递业务量 147.8 亿件，同比增长 23.8%，快递业务收入 1159.9 亿元，同比增长 15.6%，快递业务单价 7.85 元，同比下降 6.6%，降幅基本稳定。

分市场来看，5 月同城快递、异地快递、国际及港澳台快递业务量分别为 13.2 亿、131.8 亿、2.8 亿，同比分别增长 21.1%、24.3%、12.8%。

快递公司方面，各公司业务量整体保持较快增长，单价降幅波动不大。绝对件量上，圆通（22.8 亿）>韵达（20.4 亿）>申通（19.5 亿）>顺丰（11.2 亿）；单量增速上，韵达（32.7%）>申通（29.5%）>圆通（27.6%）>顺丰（21.9%）；收入增速上，圆通（22.6%）>申通（17.6%）>顺丰（13.9%）>韵达（10.1%）；单价变动上，圆通（-3.9%）>顺丰（-6.6%）>申通（-9.0%）>韵达（-16.9%）。

易观智库指出，5 月 20 日-6 月 18 日，全国国内主流电商平台销售额同比增长 13.6%。电商平台销售的持续增长拉动快递业务量不断提升，2024 年快递需求增速超出年初预期，龙头快递稳健的表态改善市场情绪，各快递公司资本开支陆续达峰回落，不再有恶性价战的基础。我们仍看好各快递公司业务量持续增长拉动营收规模，同时降本增效改善单位盈利水平。

近期各快递公司股价有所回落，估值均处于较低水平，继续保持行业性推荐，首推中通快递，推荐圆通速递、韵达股份、顺丰控股、申通快递。

物流板块：

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，同时关注大件零担物流相关标的，关注安能物流（未覆盖）、德邦股份（未覆盖）。

铁路公路：

2024 年 6 月 15 日铁路调图后，全国铁路安排图定旅客列车 12690 列，较现图增加 205 列；开行货物列车 22595 列，较现图增加 74 列，铁路客货运输能力、服务品质和运行效率将进一步提升。

调图后，广铁集团扩充广深城际运能，增开 10 列广深城际列车，开行总数达到 162 列。此外，我们更新了京沪高铁调图后本线车的列车运行图，部分非标杆车的运价水平略有提升。

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。

《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。

2024 年优质高股息个股整体表现强势，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、广深铁路（未覆盖）、安能物流（未覆盖）、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 股走势偏弱，上证综指报收 2998.14 点，环比下跌 1.14%，其他指数方面，深证成指报收 9064.84 点，环比下跌 2.03%，创业板指报收 1755.88 点，周跌幅为 1.98%，沪深 300 指数报收 3495.62 点，周跌幅为 1.30%。本周申万交运指数报收 2086.82 点，环比下跌 0.56%，相比沪深 300 指数跑赢 0.74pct。

图表1：申万交运指数走势图

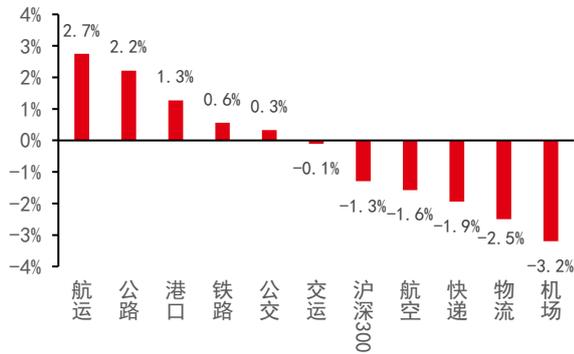


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

本周交运各子板块表现分化，航运板块延续强势，高股息的公路、港口板块表现较好，顺周期方向的航空、机场、物流板块走势较弱。

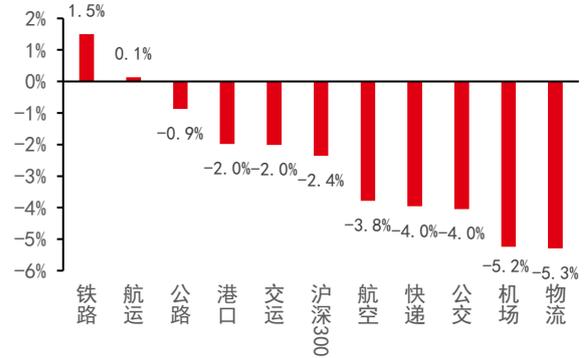
本周交运个股涨幅前五名分别为：ST 万林(+13.88%)，东方嘉盛(+10.49%)，飞力达(+8.72%)，中远海控(+7.14%)，青岛港(+6.86%)；本周交运个股跌幅前五名分别为：凤凰航运(-10.36%)，新宁物流(-9.24%)，长江投资(-8.78%)，宏川智慧(-8.27%)，宁波远洋(-7.14%)。

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 (元)	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	603117.SH	ST 万林	3.61	13.9%	15.7%	9.1%
2	002889.SZ	东方嘉盛	20.44	10.5%	26.3%	11.7%
3	300240.SZ	飞力达	5.30	8.7%	-0.1%	-21.2%
4	601919.SH	中远海控	16.05	7.1%	8.4%	71.7%
5	601298.SH	青岛港	9.34	6.9%	9.8%	51.1%
月涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	002889.SZ	东方嘉盛	20.44	10.5%	26.3%	11.7%
2	600179.SH	安通控股	2.50	-2.0%	18.5%	0.0%
3	603117.SH	ST 万林	3.61	13.9%	15.7%	9.1%
4	601298.SH	青岛港	9.34	6.9%	9.8%	51.1%
5	601919.SH	中远海控	16.05	7.1%	8.4%	71.7%
年涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价 (元)	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	000099.SZ	中信海直	17.10	-1.0%	-4.5%	96.1%
2	601919.SH	中远海控	16.05	7.1%	8.4%	71.7%
3	603871.SH	嘉友国际	18.28	1.0%	-4.1%	66.6%
4	601298.SH	青岛港	9.34	6.9%	9.8%	51.1%
5	601872.SH	招商轮船	8.57	1.8%	-3.4%	45.7%

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

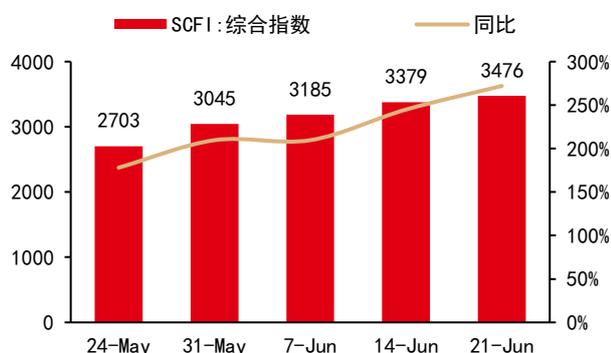
	证券代码	证券简称	周收盘价（元）	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	000520.SZ	凤凰航运	2.51	-10.4%	-23.2%	-9.4%
2	300013.SZ	新宁物流	1.67	-9.2%	-13.5%	-55.8%
3	600119.SH	长江投资	6.13	-8.8%	1.5%	-10.9%
4	002930.SZ	宏川智慧	12.86	-8.3%	-15.1%	-33.7%
5	601022.SH	宁波远洋	9.11	-7.1%	-9.6%	-17.0%

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

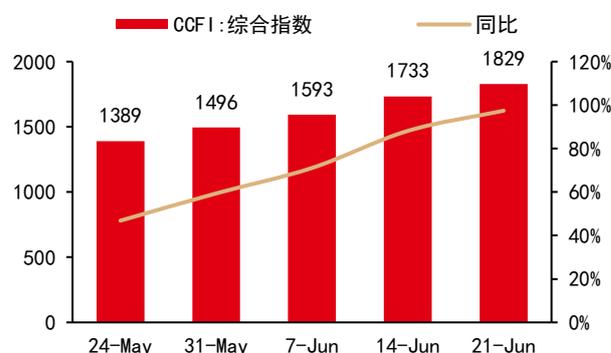
3 航运

本周集运价格延续升势，油运运价指数表现分化，干散货运价指数有所回升。

集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 3476 点，环比涨 2.9%，CCFI 指数报 1829 点，环比涨 5.5%。

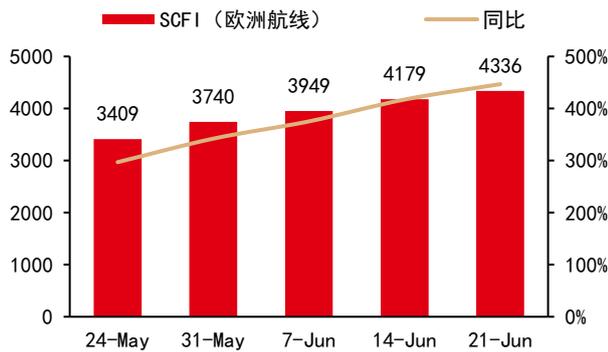
图表6：SCFI 综合指数


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

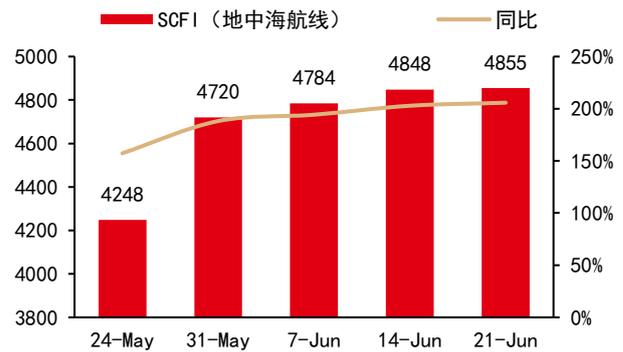
图表7：CCFI 综合指数


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

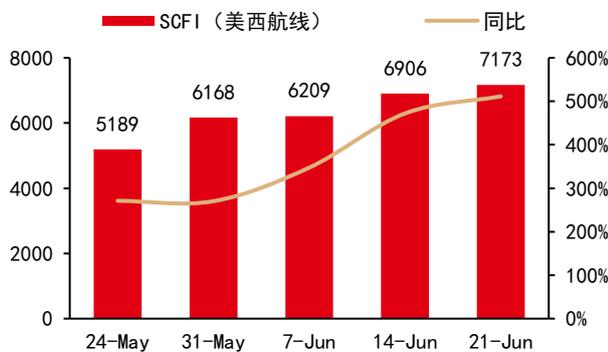
分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 4336 点，环比涨 3.8%，地中海航线 SCFI 指数报 4855 点，环比涨 0.1%，美西航线 SCFI 指数报 7173 点，环比涨 3.9%，美东航线 SCFI 指数报 8277 点，环比涨 3.6%。

图表8: SCFI 欧线指数


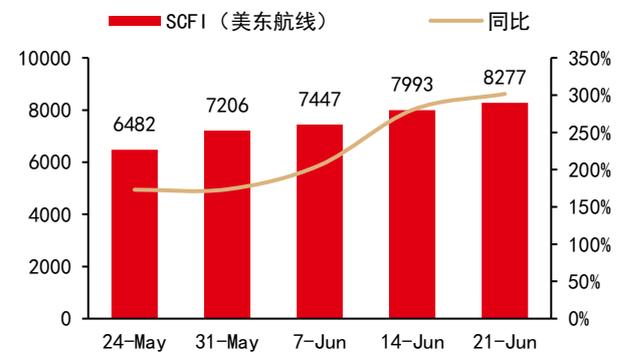
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

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

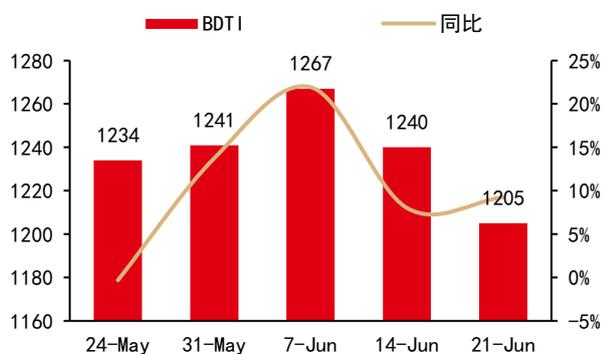
图表10: SCFI 美西航线指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

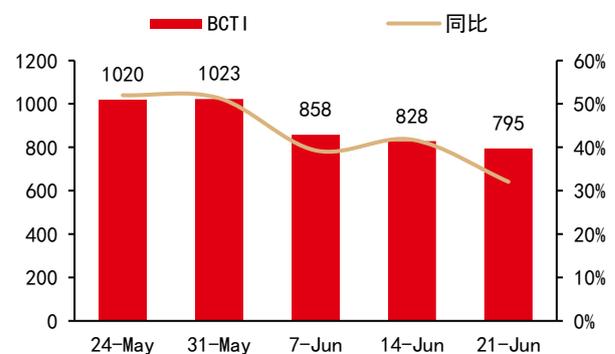
图表11: SCFI 美东航线指数


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 1205 点, 环比跌 2.8%, BCTI 指数报 795 点, 环比跌 4.0%。

图表12: BDTI 指数


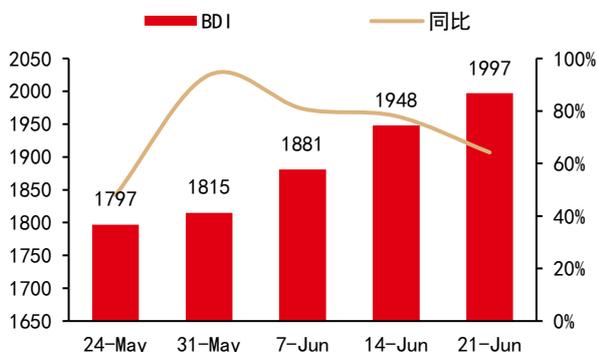
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表13: BCTI 指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

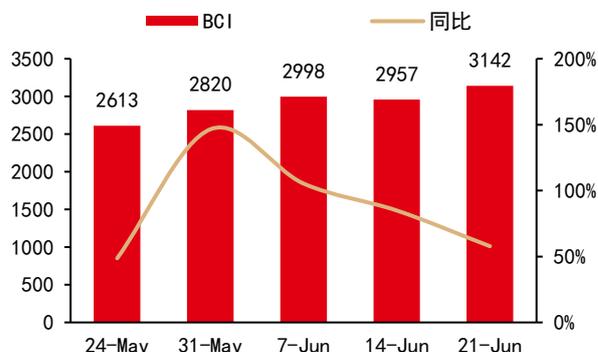
干散货方面，本周 BDI 指数报 1997 点，环比涨 2.5%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 3142 点、1827 点、1398 点。

图表14: BDI 指数



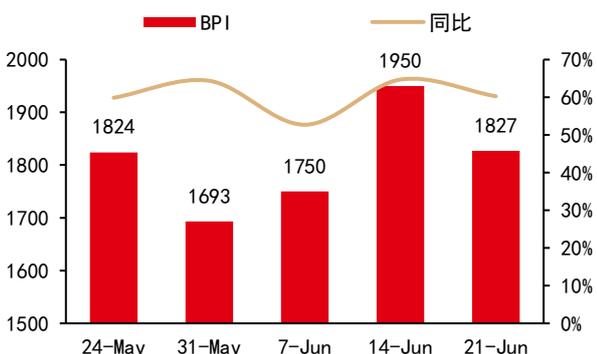
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表15: BCI 指数



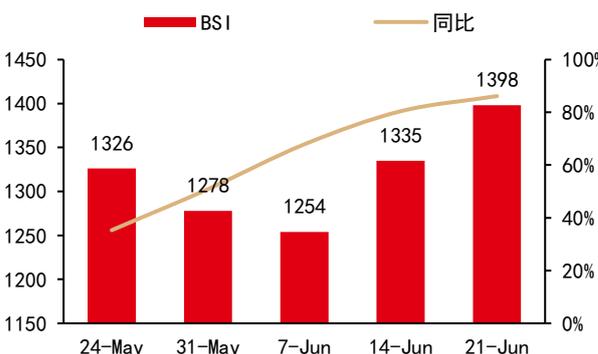
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

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



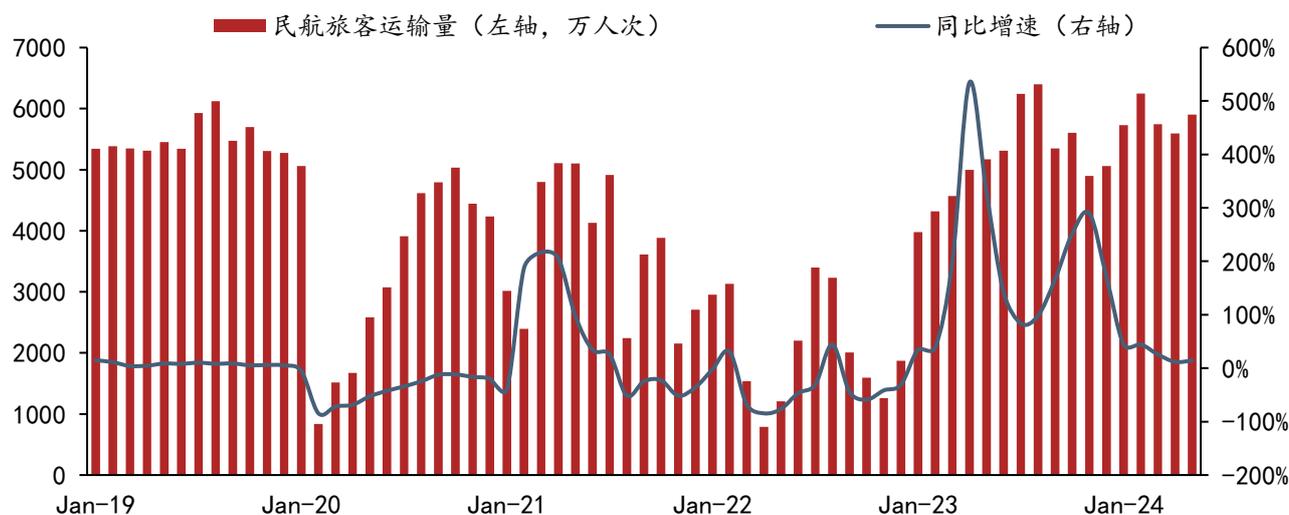
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

4 航空机场

航空板块：

2024 年 5 月民航旅客运输量 5900 万人次，同比提高 14.1%，相比 2019 年同期增长 8.2%，其中国内、国际、地区航线客运量相比 2019 年同期分别增长 11.7%、下降 15.4%、下降 25.8%。

图表18：民航逐月客运量及同比增速



资料来源：CAAC，中邮证券研究所

各航空公司披露 2024 年 5 月运营数据，整体来看，民航业务量环比有所增长，同比保持升势，客座率已经接近于 2019 年同期。

图表19：2024 年 5 月各航司整体业务量表现

		5 月总量数据				
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	13.9%	11.6%	16.2%	13.5%	15.7%	
相比 2019		4.9%	8.4%	23.2%	40.7%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	30.9%	23.2%	34.1%	17.5%	19.6%	
相比 2019		7.0%	6.8%	23.5%	35.5%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	19.7%	14.0%	17.9%	18.0%	11.7%	
相比 2019		9.0%	4.9%	23.5%	23.8%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	78.3%	83.1%	80.8%	90.9%	82.4%	
同比 2023	10.2%	7.8%	10.8%	3.1%	2.6%	
相比 2019		1.7%	-1.2%	0.2%	-3.2%	

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

国内市场方面，由于大量宽体客机腾挪至国际航线，三大航国内航线运力投放同比有所下降，但业务量同比提高近 10%，客座率大幅提高 10 个百分点左右，其中南航客座率已经超过 2019 年同期 2.2 个百分点。民营航司方面，春秋航空表现依然强势，客运量同比提高 18%，客座率达到 90.9%，同比提高 3.1pct，相比 2019 年同期提高 0.2pct。

图表20：2024 年 5 月各航司国内线业务量表现

5 月国内线数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	-4.8%	-2.6%	-6.5%	8.0%	3.0%	
相比 2019		15.5%	16.7%	51.5%	32.3%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	9.7%	9.0%	8.4%	10.0%	7.3%	
相比 2019		18.7%	16.4%	49.8%	30.4%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	10.7%	8.1%	7.7%	9.6%	4.8%	
相比 2019		13.4%	7.7%	39.6%	24.2%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	81.0%	84.0%	82.8%	91.3%	85.0%	
同比 2023	10.7%	9.0%	11.4%	1.7%	3.4%	
相比 2019		2.2%	-0.2%	-1.1%	-1.2%	

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

国际航线方面，尽管当前国际航班量仍维持在 2019 年同期水平略超 7 成的水平，但得益于宽体机投放提升，三大航国际航线业务量已经恢复至 2019 年同期超八成的水平，客座率降幅亦明显收窄。民营航司方面，由于行业整体日韩泰航线恢复率大概在 68%-80%，但吉祥航空洲际航线明显增长，因此春秋航空国际航线恢复率慢于吉祥。

图表21：2024年5月各航司国际线业务量表现

5月国际线数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	120.0%	106.9%	161.2%	55.2%	128.4%	
相比 2019		-17.8%	-6.2%	-26.9%	97.9%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	181.1%	116.8%	226.3%	81.0%	159.4%	
相比 2019		-18.3%	-10.1%	-25.0%	73.5%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	205.7%	112.4%	236.8%	119.8%	141.9%	
相比 2019		-14.2%	-7.2%	-13.9%	28.8%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	72.5%	80.3%	76.8%	89.6%	72.2%	
同比 2023	15.8%	3.7%	15.3%	12.8%	8.6%	
相比 2019		-0.5%	-3.3%	2.3%	-10.1%	

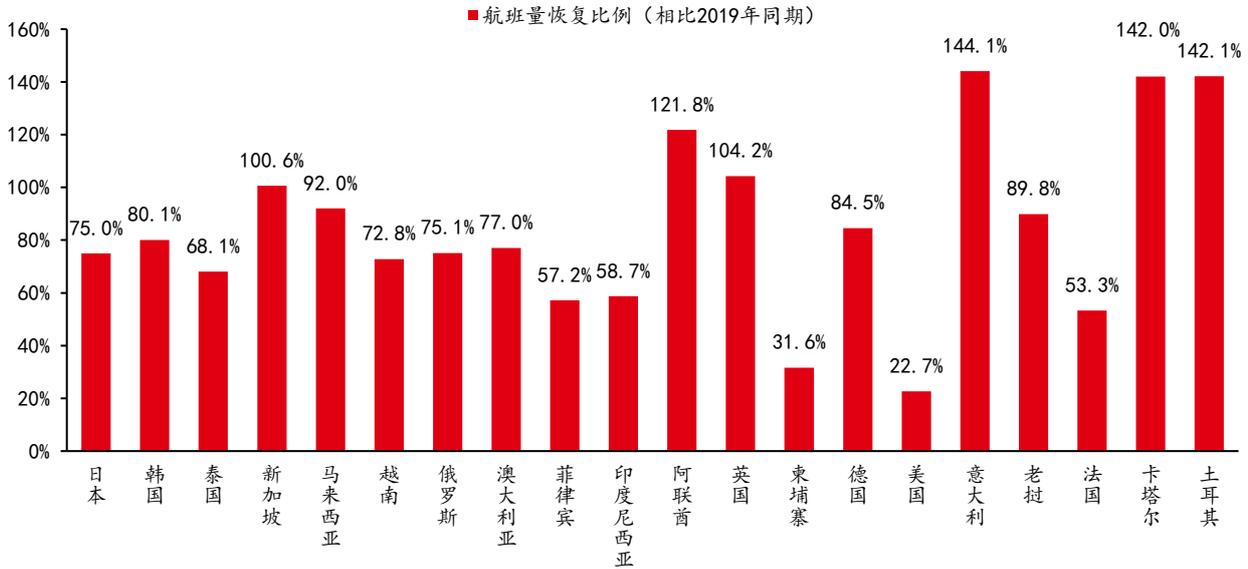
资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表22：2024年5月各航司地区线业务量表现

5月地区线数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	36.0%	41.8%	30.2%	-44.8%	26.5%	
相比 2019		-29.3%	-5.3%	-71.9%	-11.0%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	55.4%	43.4%	42.2%	-44.7%	31.4%	
相比 2019		-29.6%	-14.2%	-72.4%	-15.8%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	55.8%	27.2%	42.8%	-40.6%	26.2%	
相比 2019		-27.2%	-15.8%	-70.4%	-25.9%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	69.5%	75.7%	74.7%	90.0%	79.1%	
同比 2023	8.7%	0.8%	6.3%	0.1%	2.9%	
相比 2019		-0.3%	-7.7%	-1.5%	-4.6%	

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

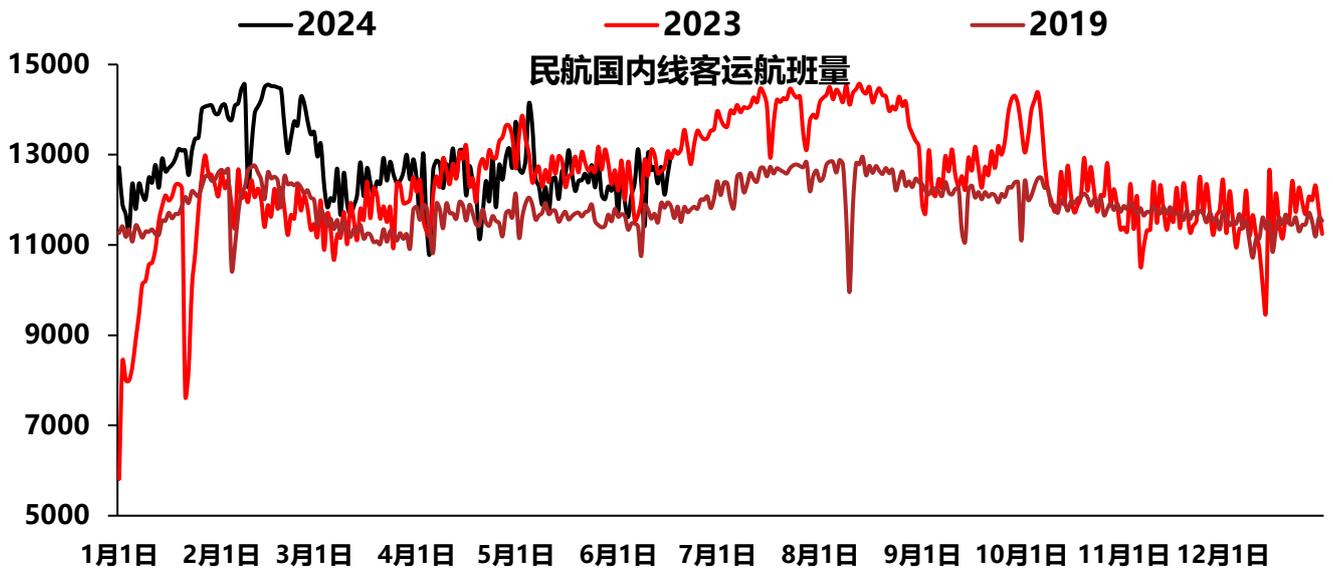
图表23：2024年5月国际航线不同目的地航班恢复比例



资料来源：航班管家，中邮证券研究所

暑运旺季临近，FlightAI 发布 2024 年暑运前瞻，预计 2024 年民航暑运旅客出行热情高涨，民航业运量及客座率均有望实现明显增长，但高基数下价格可能同比小幅下降。

图表24：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

行业供需层面，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。

图表25：三大航 2024-2026 年机队净增数量汇总

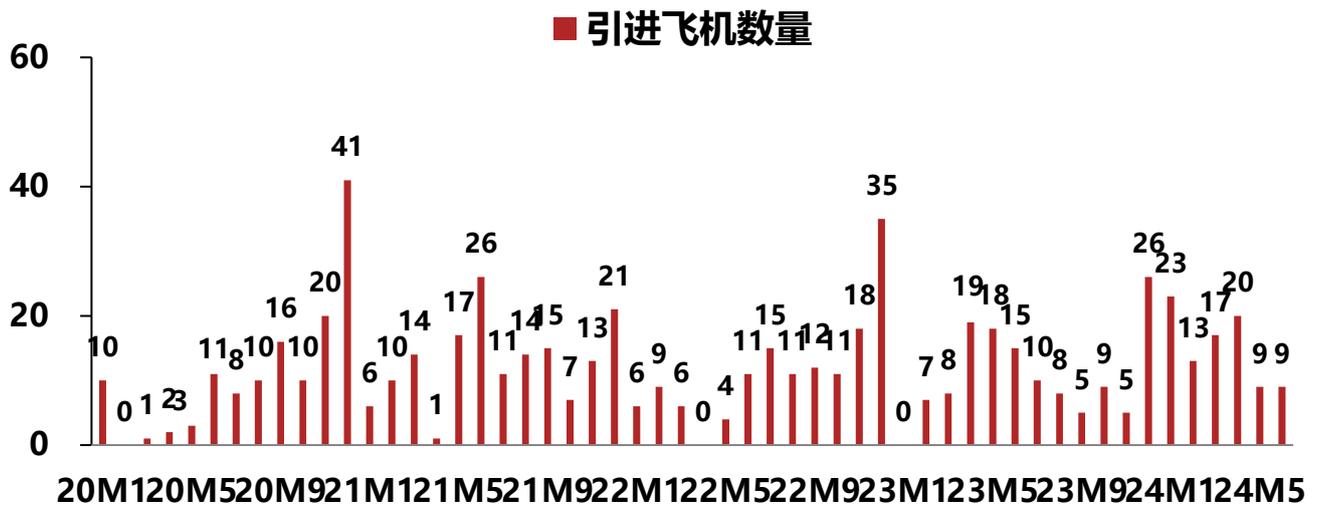
净增数量	国航	南航	东航	合计
2024E	33	40	41	114
2025E	24	17	11	52
2026E	55	10	34	99
	增速	增速	增速	增速
2024E	3.6%	4.4%	5.2%	4.4%
2025E	2.7%	1.9%	1.4%	2.0%
2026E	6.1%	1.1%	4.3%	3.8%
	国航	南航	东航	合计
2023 机队数量	905	908	782	2595
三年合计增速	12.4%	7.4%	11.0%	10.2%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

近期我国面向新西兰、澳大利亚单方面免签，对外开放的态度不改，随着国际航线的进一步恢复，国内航线的运营压力有望持续减轻，需求增长有望拉动民航供需关系不断改善，抬升行业盈利水平。

暑运临近，我们持续看好民航业的运行表现。推荐盈利能力最强，运量及客座率全面超越 2019 年同期，业绩屡创新高的春秋航空、推荐运营效率恢复，补贴标准提升拉动业绩回归常态的华夏航空，关注吉祥航空。

图表26: 民航客机引进数量



资料来源: 民航休闲小站, 中邮证券研究所

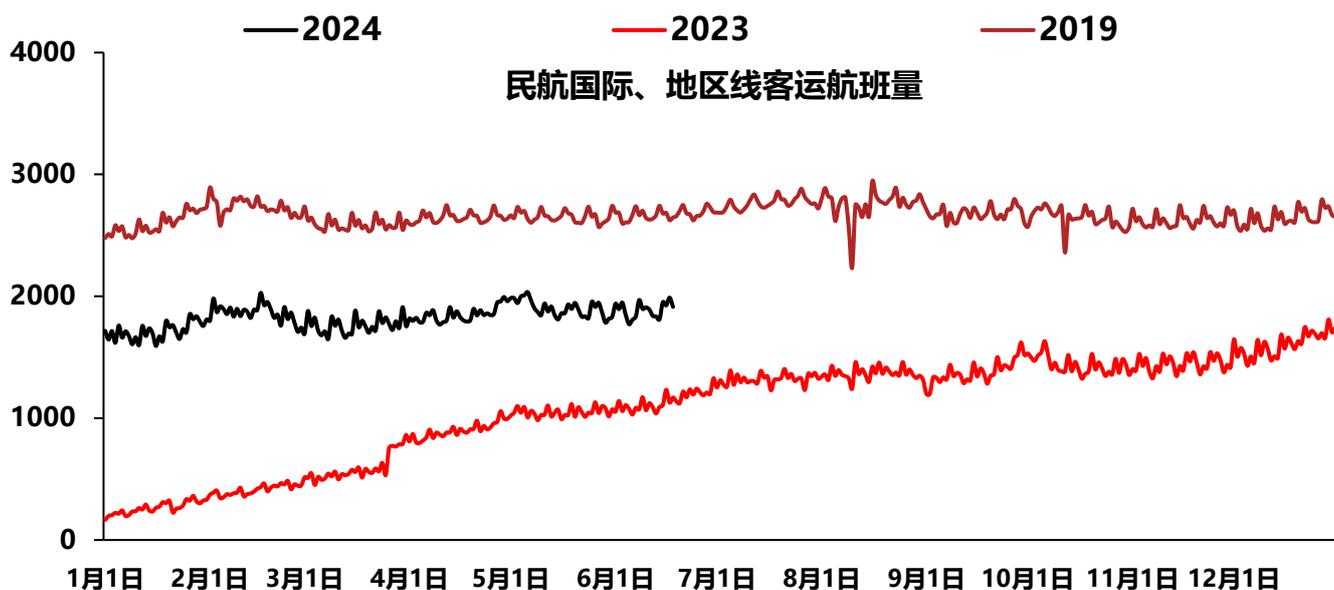
注: 数据截至 2024 年 6 月 23 日

机场板块:

2024 年 5 月民航国际 (不含地区) 航线旅客量已经恢复至 2019 年同期的 84.6%, 随着国际客流的不断恢复, 二季度各机场上市公司的业绩有望进一步改善。

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。

图表27：民航国际及地区航线客运航班量

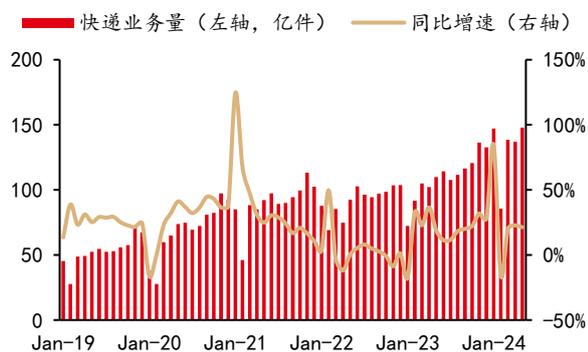


资料来源：飞常准，中邮证券研究所

5 快递物流

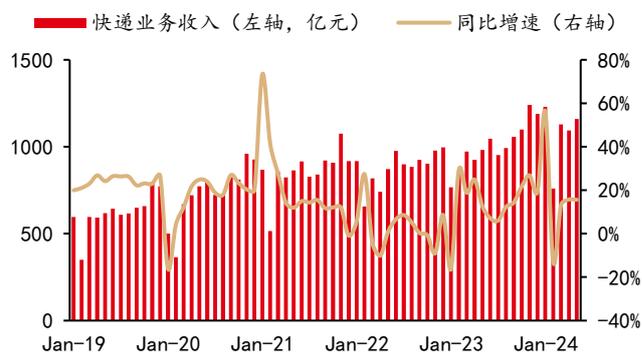
邮政局公布 2024 年 5 月邮政行业运行情况，5 月快递业务量 147.8 亿件，同比增长 23.8%，快递业务收入 1159.9 亿元，同比增长 15.6%，快递业务单价 7.85 元，同比下降 6.6%，降幅基本稳定。

图表28：快递业务量及同比增速

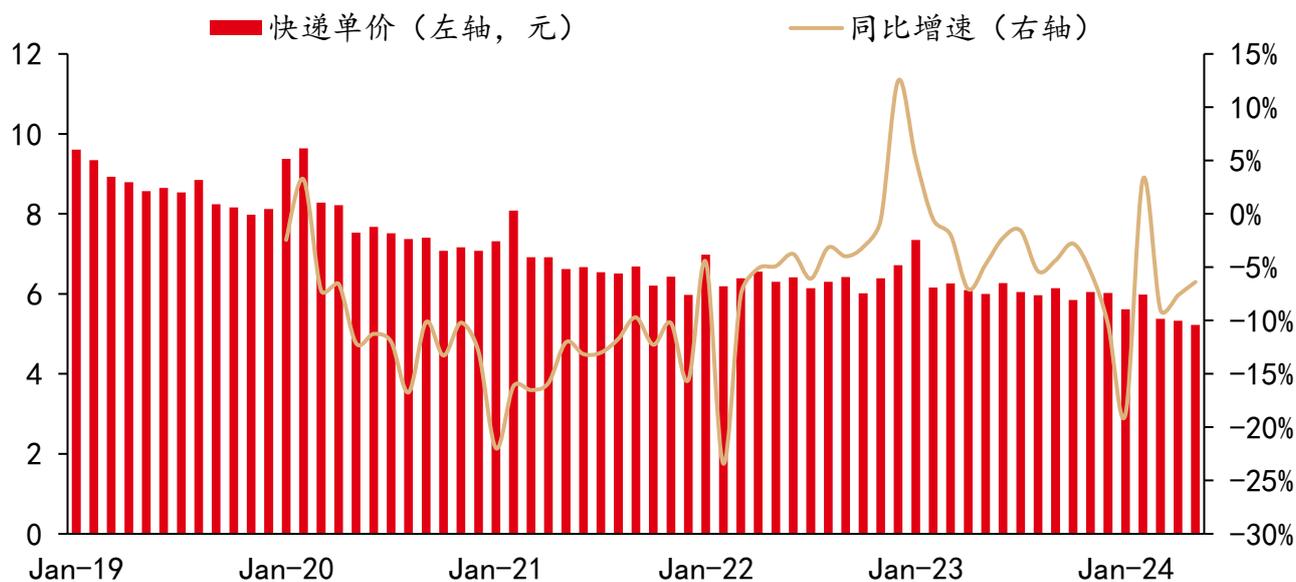


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表29：快递业务收入及同比增速



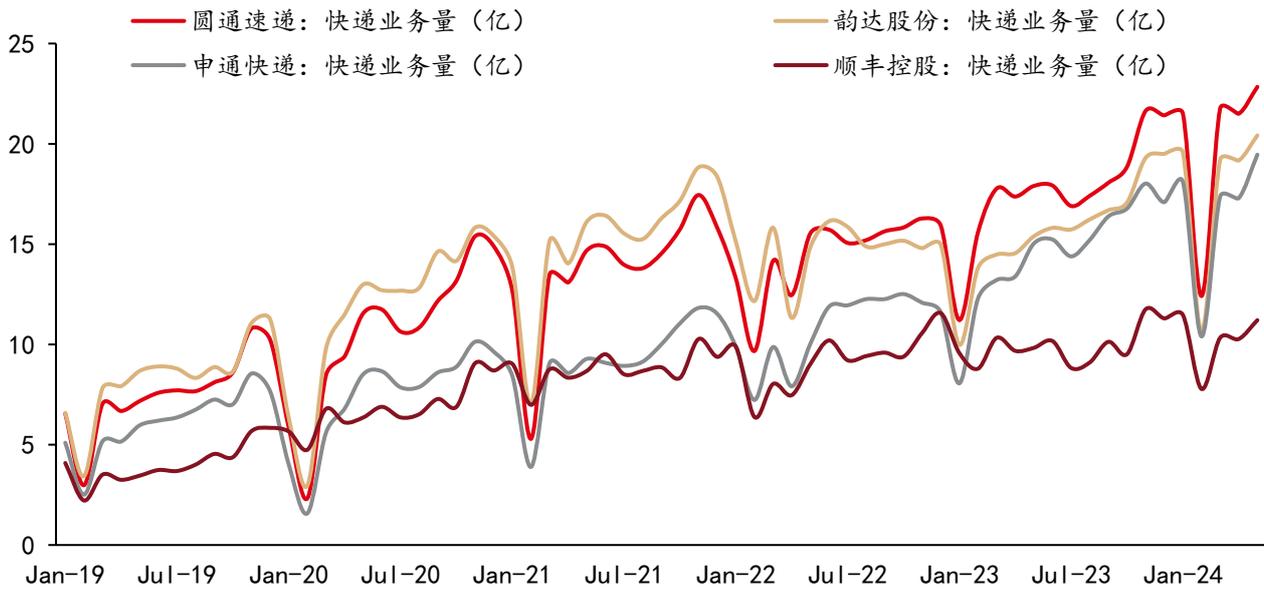
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表30：快递业务单价


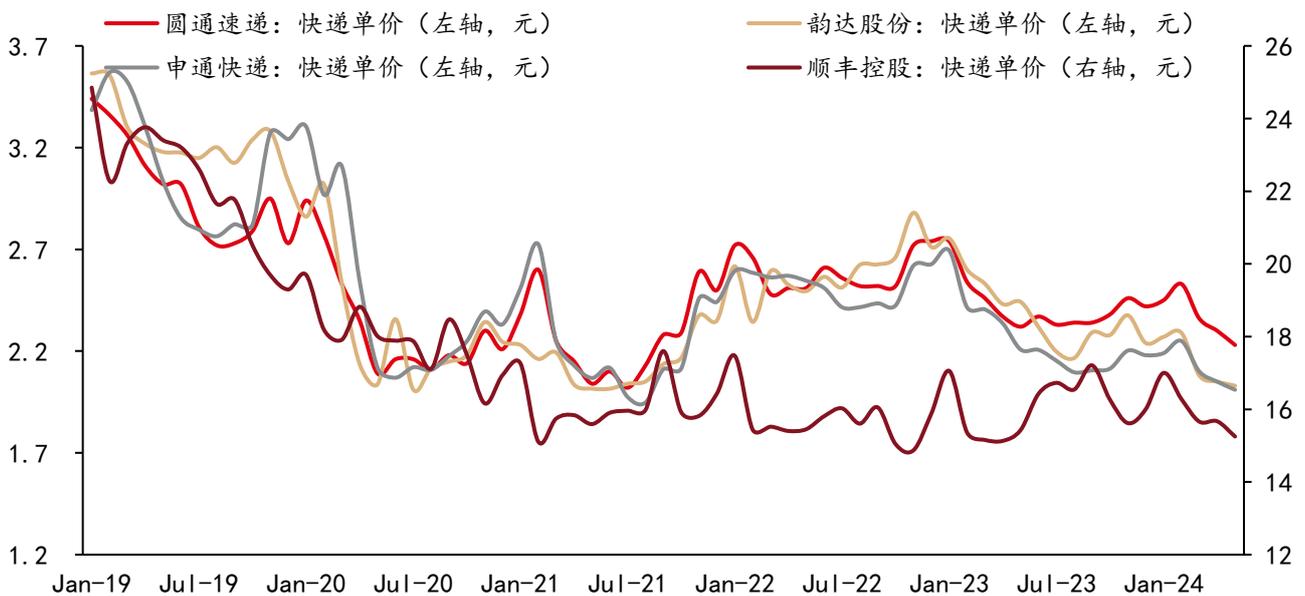
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

分市场来看,5月同城快递、异地快递、国际及港澳台快递业务量分别为13.2亿、131.8亿、2.8亿,同比分别增长21.1%、24.3%、12.8%。

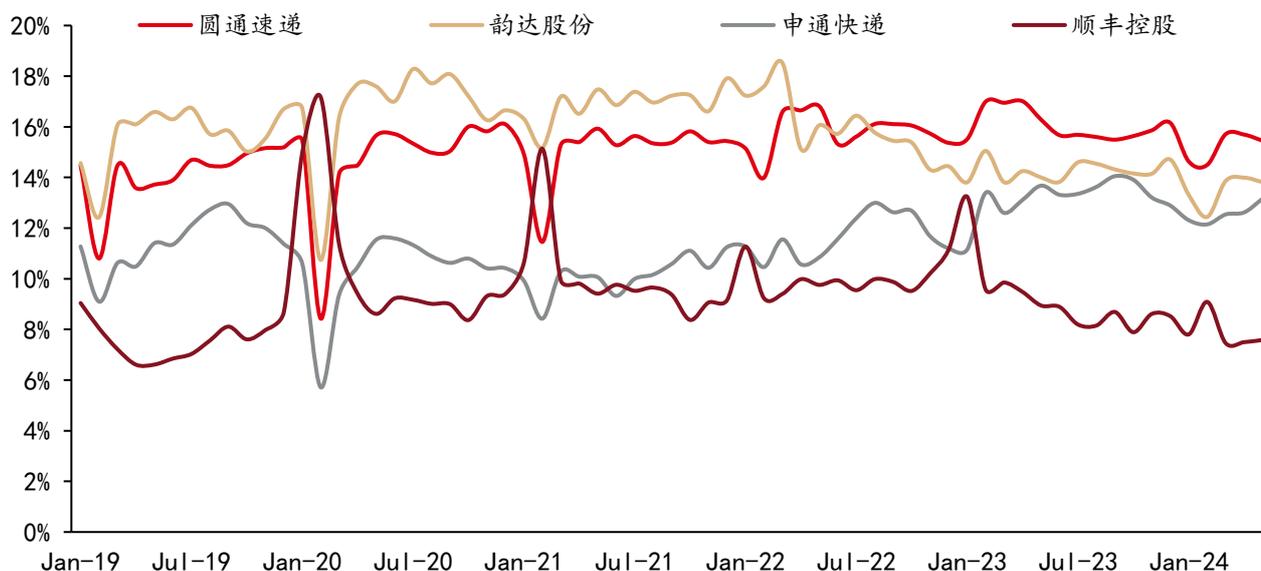
快递公司方面,各公司业务量整体保持较快增长,单价降幅波动不大。绝对件量上,圆通(22.8亿) > 韵达(20.4亿) > 申通(19.5亿) > 顺丰(11.2亿);单量增速上,韵达(32.7%) > 申通(29.5%) > 圆通(27.6%) > 顺丰(21.9%);收入增速上,圆通(22.6%) > 申通(17.6%) > 顺丰(13.9%) > 韵达(10.1%);单价变动上,圆通(-3.9%) > 顺丰(-6.6%) > 申通(-9.0%) > 韵达(-16.9%)。

图表31：各快递公司单量走势


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表32：各快递公司单价走势


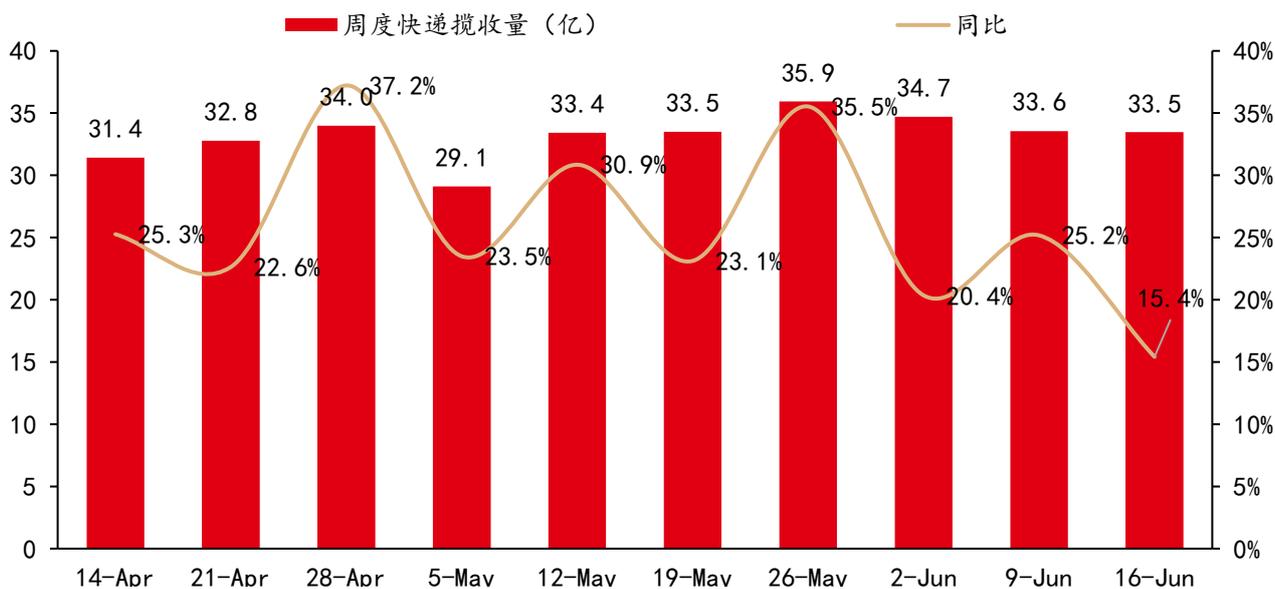
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表33：各快递公司市占率走势


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

易观智库指出，5月20日-6月18日，全国国内主流电商平台销售额同比增长13.6%。电商平台销售的持续增长拉动快递业务量不断提升，2024年快递需求增速超出年初预期，龙头快递稳健的表态改善市场情绪，各快递公司资本开支陆续达峰回落，不再有恶性价战的基础。我们仍看好各快递公司业务量持续增长拉动营收规模，同时降本增效改善单位盈利水平。

近期各快递公司股价有所回落，估值均处于较低水平，继续保持行业性推荐，首推中通快递，推荐圆通速递、韵达股份、顺丰控股、中通快递。

图表34：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：

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，同时关注大件零担物流相关标的，关注安能物流（未覆盖）、德邦股份（未覆盖）。

6 铁路公路

2024年6月15日铁路调图后，全国铁路安排图定旅客列车12690列，较现图增加205列；开行货物列车22595列，较现图增加74列，铁路客货运输能力、服务品质和运行效率将进一步提升。

调图后，广铁集团扩充广深城际运能，增开10列广深城际列车，开行总数达到162列。此外，我们更新了京沪高铁调图后本线车的列车运行图，部分标杆车的运价水平略有提升。

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35：高速公路个股股息政策概览

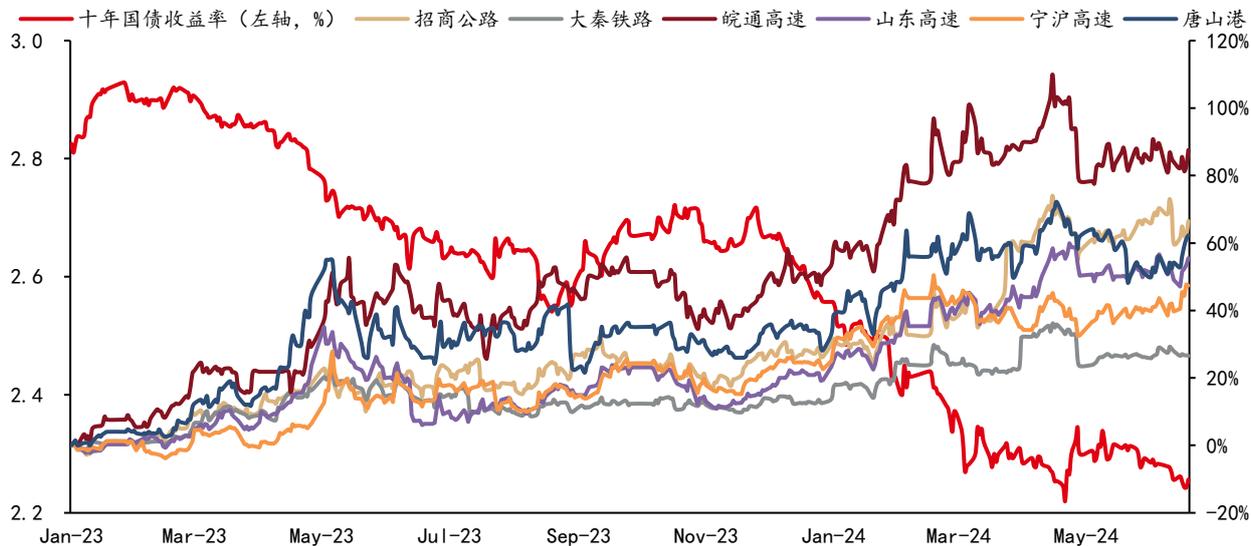
代码	名称	2020 分红率	2021 分红率	2022 分红率	2023 分红率↓	未来股息政策	PE (TTM)	PB (LF)
000429.SZ	粤高速 A	70.1%	70.1%	70.1%	70.0%	2024-2026，不低于合并报表归母净利润的 70%	13.4	2.12
601188.SH	龙江交通	30.3%	59.8%	60.3%	61.9%		29.7	0.89
601107.SH	四川成渝	36.3%	18.0%	40.1%	61.8%	2023-2025，不低于合并报表归母净利润的 60%	13.6	1.01
600350.SH	山东高速	89.7%	63.0%	67.6%	61.7%	2020-2024，不低于合并报表归母净利润的 60%	13.3	1.47
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）	13.7	1.74
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%	10.0	1.24
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	14.1	1.73
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%	11.8	1.22
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%	14.2	0.97
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%	10.2	0.50
600020.SH	中原高速	32.4%	30.2%	30.4%	40.4%		9.5	0.70
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%	10.4	0.83
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%	7.4	0.82
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%	10.2	0.66
601518.SH	吉林高速	0.0%	10.2%	0.0%	31.1%		8.4	0.90
600106.SH	重庆路桥	30.4%	30.1%	30.1%	30.2%		32.0	1.44
000548.SZ	湖南投资	11.5%	19.2%	28.6%	30.2%		13.7	1.00
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%	8.6	0.87
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%	13.4	1.22
000885.SZ	城发环境	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%		6.8	0.95

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

《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。

2024 年优质高股息个股整体表现强势，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36：十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、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、广深铁路（未覆盖）、安能物流（未覆盖）、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