

交通运输

行业周报(7.7-7.14): 中国计划新一轮战略石油储备, 支撑油轮长航线需求回暖

投资要点:

► **航运板块:** 本周原油轮延续下行趋势, 成品油轮供需失衡运价回调, 干散需求承压, 外贸集运欧美航线走势分化, 内贸集运止跌回升。1) **原油轮市场,** 7月中东货盘受沙特阿拉伯炎热夏天、本地发电厂燃料需求大幅上升的影响, 原油出口大幅下降, 叠加炼厂利润收窄、大西洋货盘也有所下滑, 原油轮市场供需失衡, 运价持续回调。根据Vortexa报道, 中国近期已计划进行新一轮战略石油储备, 目标是到2025年3月前补充800万吨(5850万桶)原油, 预计每日增加22万桶的额外原油需求。同时6月OPEC+部长级会议虽决定维持220万桶/日的“自愿减产”计划至9月, 但2024年10月至2025年9月期间, 8个OPEC+关键成员国可逐步退出自愿减产计划。Q4传统旺季, 预计对VLCC长航线需求形成有力支撑, 叠加船队老龄化导致合规市场有效运力收紧, 旺季运价可期, 关注后续货盘节奏。2) **成品油轮市场,** 中东湾地区MR货盘稳定, 但英国到欧洲大陆及美湾MR油轮需求转弱。3) **干散货运市场,** 周初受铁矿石货盘减少及FFA远期合约价格下行影响, 海岬型船领跌, 临近周末煤炭货盘有所改善, 运价企稳回升。4) **外贸集运市场,** 短期看, 美线抢运潮结束, 运价滞涨美线现回调趋势, 旺季货盘及补库程度将决定运价高位维持时间。长期看, 红海冲突仍为核心变量, 7月14日, 哈马斯否认退出停火谈判。此前, 两位参与多哈和开罗停火谈判的埃及消息人士在7月13日曾指出, 经过三天紧张的谈判, 谈判已然暂停。在这一轮谈判中, 哈马斯的条件有所退让, 准备在没有“全面”停火的情况下与以色列探讨俘虏协议。但以以色列总理内塔尼亚胡则再次声明, 不会放弃歼灭哈马斯, 以色列对加沙北部、中部及南部的攻势持续增强, 红海短期内局势尚未明朗, 关注后续地缘政治风险。5) **内贸集运市场,** 需求止跌回升, 华北煤炭货盘释出, 运价环比大幅提升, 华北区域则淡季特征明显。**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:** 本周加盟快递板块市值承压, 主要原因系市场对24Q3行业价格情况悲观, 我们依旧认为24年行业价格维持弱价格竞争状态, 主要系行业头部快递企业新增产能有限, 24年需求持续超预期下, 继续旗帜鲜明看多加盟制快递2024年边际修复; 本周中通公告业绩, 预计24H2净利润3.75-4.75亿元, 同比+71.8-117.56%, 业绩高增印证加盟快递上半年利润修复明显。**重点关注** 中通、圆通、韵达、极兔、申通。2) **跨境物流:** 跨境需求高速增长持续, 空运运价指数同比仍维持中高速增长, 行业高景气度延续, 中期有利于跨境物流企业利润表的修复。**重点关注:** 嘉友国际、东航物流、华贸物流。3) **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。4) **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。

► **航空出行板块:** 暑运出行需求或创新高, 出境航线量增价减。2024年初以来, 民航客运航班共通航境外72个国家, 中国至英国、阿联酋等30个国家的客运航班量已超过2019年水平。据CADAS预测, 暑运期间国内机场预计日均起降航班17361班, 相比19年增长13.87%。其中, 国内航班日均15184班, 相比2019年增长21.82%; 国际及地区航班预计日均2176班, 恢复至2019年暑运的八成左右。暑运机票价格方面, 航班管家数据6月18日显示, 2024年暑期国内机票(经济舱)均价1010元, 同比下降3%; 暑期国际机票(经济舱)均价3158元, 同比下降近三成。截至2024年7月13日, 全民航日执行客运航班量16520架次, 较2019/2023年的+8.4%/+6.3%, 其中国内/地区/国际航班量分别为14419/344/1757架次, 恢复至2019年的108.4%/71%/77%; 境内航司可用座公里42.5亿座公里, 同比+12.9%, 环比-2.3%。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。

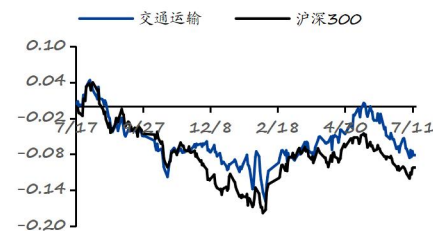
► **一周市场回顾:** 本周交通运输(申万)指数-1.08%, 跑输沪深300指数-2.28pp。本周涨幅前五名分别为大众交通(+51.1%)、锦江在线(+44.2%)、飞力达(+18%)、锦在线B(+14.2%)、大众B股(+14%); 本月涨幅前五名分别为大众交通(+50.5%)、锦江在线(+46.5%)、海控B股(+24.6%)、锦在线B(+18.6%)、大众B股(+16.3%)。

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(S0210524070004)

lc30018@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、行业周报(7.1-7.7): 集运船东继续宣涨, 暑期出入境游双向回暖——2024.07.08
- 2、【华福交运】交通运输行业高股息系列二: 高速公路行业透视: 收费年限延长+分红比例抬升提升配置价值——2024.06.26
- 3、行业周报(6.17-6.23): 集运船东继续宣涨, 跨境空运维持高景气——2024.06.24



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-1.08%，跑输沪深 300 指数-2.28pp	3
1.2 个股：本周大众交通（+51.1%），锦江在线（+44.2%）	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：中国补库在即，支撑旺季 VLCC 长航线需求	10
3.2 物流板块：加盟快递估值修复持续，货代企业景气度提升	10
3.3 航空出行板块：暑运出行或创新高，出境航线量增价减	11
3.4 公路铁路板块：重视高股息红利资产配置价值	12
4 重点报告及重点公司盈利估值	13
5 风险提示	14

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：国内主要机场日度起降架次(架次)	9
图表 24：近期重点报告（截至 2024 年 7 月 14 日）	13
图表 25：重点公司盈利预测与估值表（截至 2024 年 7 月 14 日）	14

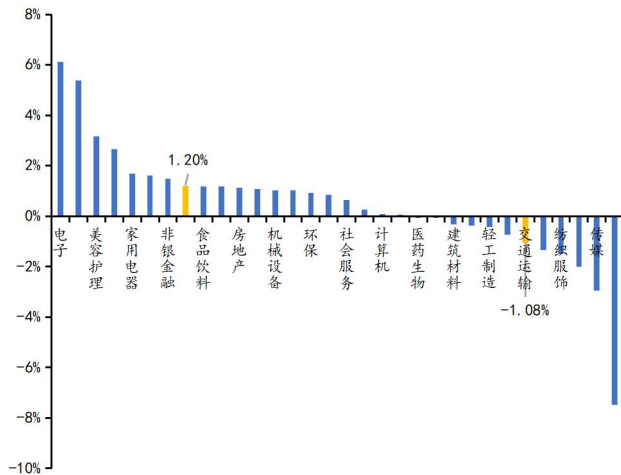


1 行业周度行情回顾

1.1 行业：本周交通运输（申万）指数-1.08%，跑输沪深300指数-2.28pp

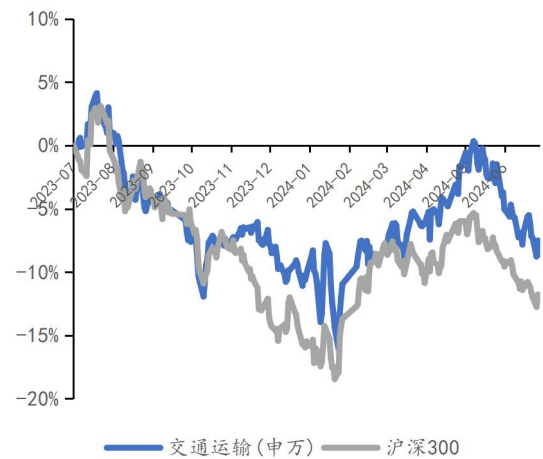
2024年第二十八周，上证综指报收于2971.3点，涨幅0.72%；深证成指报收8854.08点，涨幅1.82%；创业板指报收1683.63点，涨幅1.69%；沪深300报收3472.4点，涨幅1.2%；申万交通运输指数报收2028.55点，跌幅1.08%，相比沪深300指数-2.28pp。

图表1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

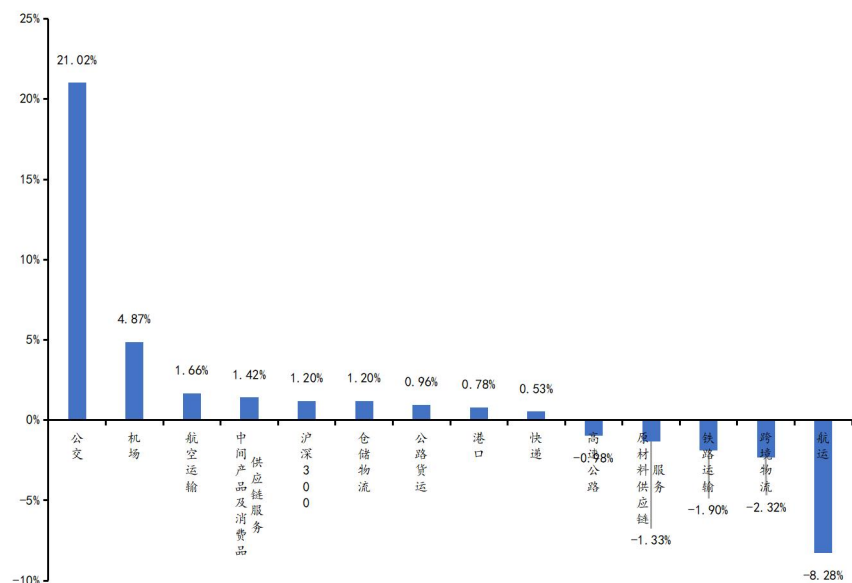
图表2：一年内交通运输行业相对大盘指数



数据来源：Wind，华福证券研究所

看子行业表现，本周公交涨幅最大（21.02%），机场、航空运输涨幅较大，分别为4.87%、1.66%；中间产品及消费品供应链服务、仓储物流涨幅较小，分别为1.42%、1.20%；航运、跨境物流、铁路运输有所下跌，跌幅分别为-8.28%、-2.32%、-1.90%。

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：本周大众交通 (+51.1%)，锦江在线 (+44.2%)

看个股表现，本周涨幅前五名分别为大众交通 (+51.1%)、锦江在线 (+44.2%)、飞力达 (+18%)、锦在线 B (+14.2%)、大众 B 股 (+14%)；本月涨幅前五名分别为大众交通 (+50.5%)、锦江在线 (+46.5%)、海控 B 股 (+24.6%)、锦在线 B (+18.6%)、大众 B 股 (+16.3%)；本年涨幅前五名分别是中信海直 (+80.9%)、嘉友国际 (+63.1%)、青岛港 (+60%)、唐山港 (+47.4%)、中远海控 (+43.5%)。

本周跌幅前五名分别是庚星股份 (-14.3%)、中远海控 (-11.7%)、中远海能 (-9%)、招商轮船 (-9%)、东航物流 (-7.6%)。

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	600611.SH	大众交通	4.20	51.08%
2	600650.SH	锦江在线	10.37	44.23%
3	300240.SZ	飞力达	6.10	17.99%
4	900914.SH	锦在线 B	0.43	14.25%
5	900903.SH	大众 B 股	0.17	14.00%
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	600611.SH	大众交通	4.20	50.54%
2	600650.SH	锦江在线	10.37	46.47%
3	900945.SH	海控 B 股	0.17	24.64%
4	900914.SH	锦在线 B	0.43	18.63%
5	900903.SH	大众 B 股	0.17	16.33%
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	15.86	80.92%
2	603871.SH	嘉友国际	18.14	63.11%
3	601298.SH	青岛港	9.89	60.03%
4	601000.SH	唐山港	4.92	47.43%
5	601919.SH	中远海控	13.54	43.45%

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

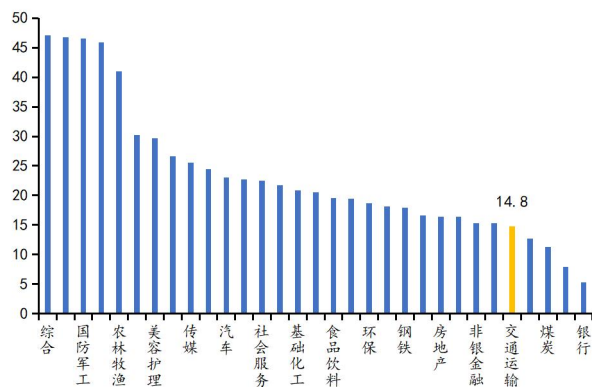
周跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	600753.SH	庚星股份	4.60	-14.34%
2	601919.SH	中远海控	13.54	-11.68%
3	600026.SH	中远海能	14.19	-9.04%
4	601872.SH	招商轮船	8.01	-8.98%
5	601156.SH	东航物流	17.10	-7.62%

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

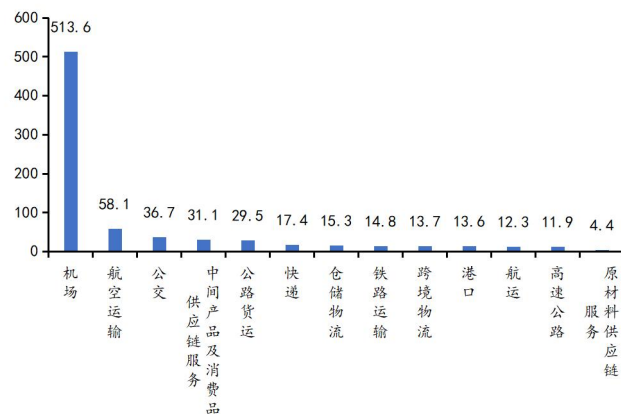
截至 7 月 14 日，交通运输行业 PE (TTM) 估值为 14.8 倍，处于所有行业较低水平。看子行业 PE (TTM) 机场、航空运输和中间产品及公交处于相对高位，分别为 513.6、58.1、36.7 倍；原材料供应链服务、高速公路、航运处于相对低位，分别为 4.4、11.9、12.3 倍。

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

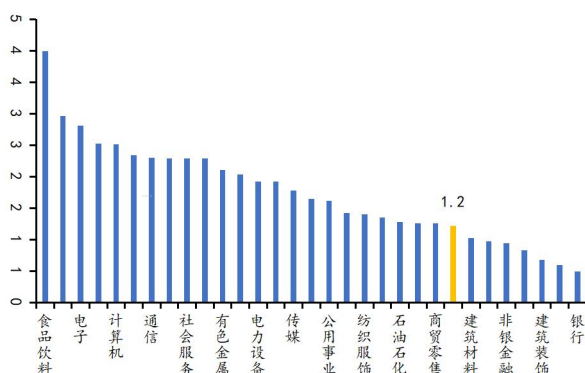
图表 7: 本周申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

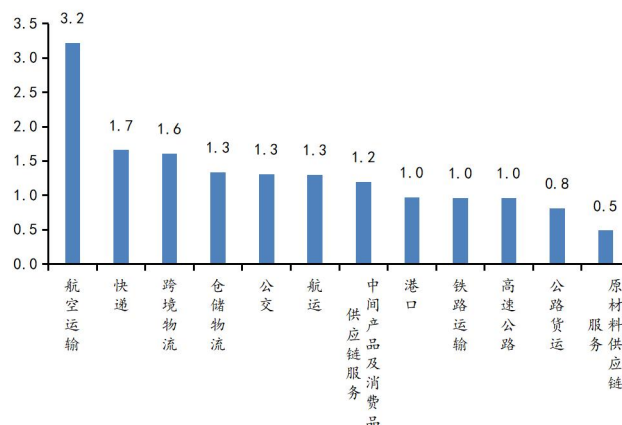
截至 7 月 14 日, 交通运输行业 PB (LF) 估值为 1.2 倍, 处于所有行业较低水平。看子行业 PB (LF), 航空运输、快递、跨境物流处于相对高位, 分别为 3.2、1.7、1.6 倍; 原材料供应链服务、公路货运、高速公路、铁路运输、港口处于相对低位, 分别为 0.5、0.8、1.0、1.0、1.0 倍。

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)



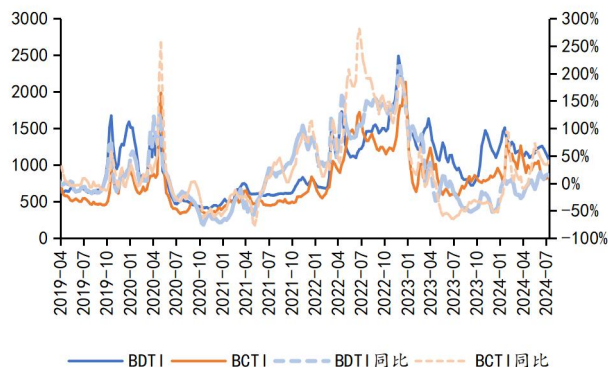
数据来源: Wind, 华福证券研究所

2 行业高频数据跟踪

2.1 航运板块高频数据

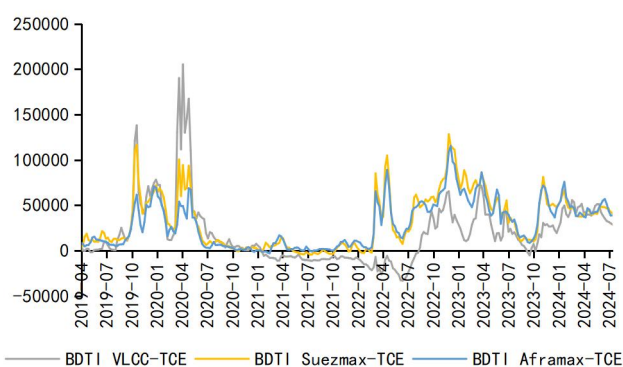
油运市场, 本周原油轮运价低位承压, 成品油轮运价大船持续下行、小船触底反弹。**原油轮市场**, 本周 BDTI 指数报 1065 点, 环比下跌 4.9%, 同比上涨 14.4%。VLCC 型油轮市场, 中东航线 7 月货盘基本收尾、大西洋航线货盘稀缺, 高企的原油价格与较低的炼厂利润共同导致原油需求的下滑。本周 VLCC 型油轮 TCE 报 2.9 万美元/日, 环比下跌 5.1%。中小型原油轮受益于墨西哥-休斯顿航线需求旺盛运价维持高位, 本周苏伊士型、阿芙拉型油轮 TCE 分别为 4.11、3.89 万美元/日, 环比分别下跌 3.1%、上涨 0.5%。**成品油轮市场**, 短期内持续低迷、延续船多货少局面, 本周 BCTI 指数报 833 点, 环比上涨 1.1%, 同比上涨 40.9%。本周 BCTI 太平洋一篮子航线 TCE 报 3.22 万美元/日, 环比下跌 12.3%; 本周 BCTI 大西洋一篮子航线报 3.11 美元/日, 环比下跌 20.2%。

图表 10: BDTI 和 BCTI 周度指数



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

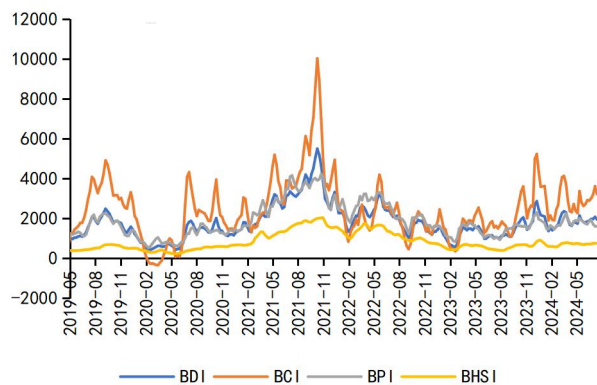
图表 11: 波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

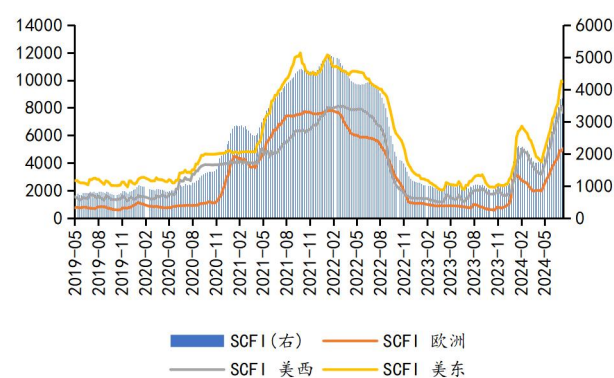
干散货运市场, FFA 远期合约价格下行, 需求整体承压。本周 BDI 指数报 1943 点, 环比下跌 6.5%, 同比上涨 82.1%。海岬型船市场, 受铁矿石需求影响, FFA 远期合约价格下跌后回弹, 两大洋运价单边下行后于周末止跌企稳。本周 BCI 指数报 3218 点, 环比下跌 11%, 同比上涨 98.2%。巴拿马船型市场, 周初延续印尼至中国煤炭运输市场弱势行情, 伴随周末煤炭货盘增多、FFA 远期合约价格上涨, 运价下探后回升。本周 BPI 指数报 1592 点, 环比下跌 0.8%, 同比上涨 50.1%。超灵便型船市场, 中国南部和东南亚市场煤炭运输需求略微增多, 但国内电厂库存仍处高位, 煤炭市场整体偏弱。本周 BHSI 指数报 738 点, 环比下跌 1.6%, 同比上涨 78%。

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

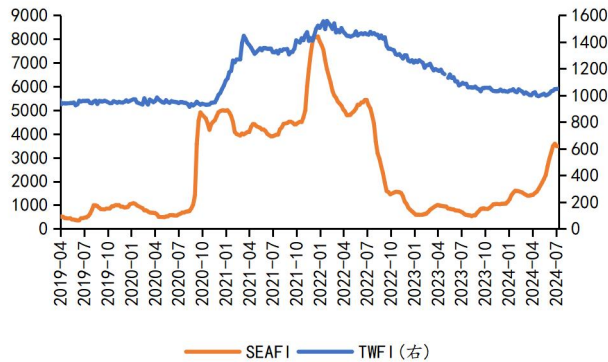
注: SCFI 欧洲单位为 USD/TEU, SCFI 美西及美东单位为 USD/FEU。

集运市场, 市场行情回调, 不同航线走势分化。本周上海出口集装箱运价指数本周报 3675 点, 环比下跌 1.6%, 同比上涨 275.3%。欧洲航线, 受欧盟对中国出口电动车的新政策影响, 未来市场走势存在不确定性。既上周市场运价涨势停滞, 本周市场运价出现小幅上升, 但涨幅不及先前部分班轮公司宣涨幅度, 上海港出口至欧洲基本港市场运价为 5051 美元/TEU, 环比上涨 4%, 同比上涨 584.4%。北美航线, 据海关总署公布的数据显示, 2024 年上半年我国对美国出口额和对美贸易顺差分别为 1.71 万亿元和 1.14 万亿元, 同比分别上涨 4.7%和 8.4%, 中美贸易稳中向好。但抢运潮后货盘支撑力度有所减弱, 运价出现波动。上海港至美西和美东基本港市场运价分别为 7654 美元/FEU 和 9881 美元/FEU, 环比分别下跌 5.5%、0.6%, 同比

分别上涨 332.2%、271.2%。

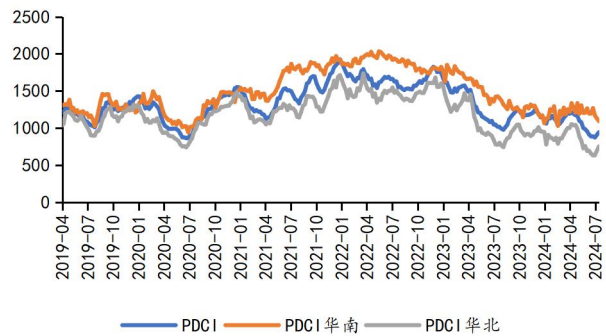
内贸主要区域运输需求反弹，本周泛亚航运中国内贸集装箱运价指数报 911 点，环比上涨 4%，同比下跌 12.5%。华北区域市场，煤炭货盘释出，运价持续恢复，本周华北指数报 697 点，环比上涨 9.1%，同比下跌 10.8%；华南区域市场，除东江港仍受洪水影响外，区域内其他航道已恢复通行，但市场淡季特征依然显著，运价持续下探。本周华南指数报收 1133 点，环比下跌 3.2%，同比下跌 20.4%。

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

2024 年 7 月 1-7 月 7 日周快递件量同比高增，环比微降，同比日均件量依旧中高速增长，据交通部数据，20240701-20240707 本周共计揽收量 32.08 亿件，环比-0.9%，日均件量 4.58 亿件，同比+29.2%。

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			26.1%



	35,699	9,303			
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%
行业快递业务量（亿件）					
	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%
行业快递单价（元/件）					
	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

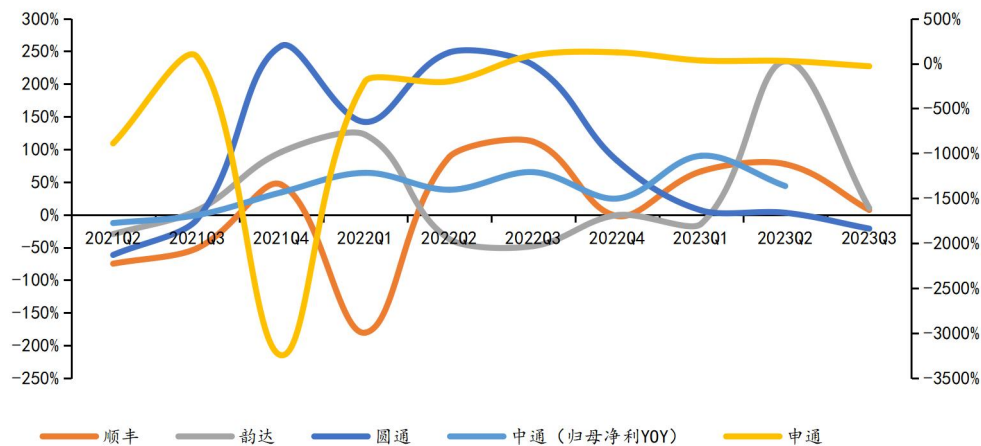
上市快递公司营业收入（亿元）				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	161.0	39.2	35.4	49.5
YOY	+11.7%	+10.9%	13.1%	+20.3%
上市快递公司业务量（亿件）				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	10.3	19.2	17.3	21.5
YOY	+17.4%	+31.8%	+29.2%	+23.8%
上市快递公司 ASP（元/件）				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	15.67	2.05	2.05	2.30
YOY	-4.9%	-15.6%	-12.4%	-2.8%

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%。

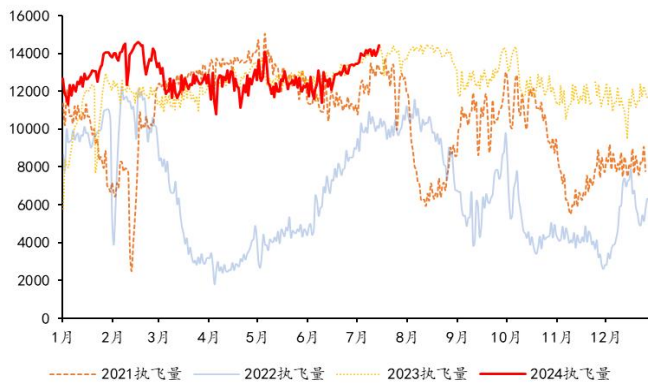
图表 19: 上市快递公司扣非归母 YOY (申通为右轴, 其余为左轴)



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

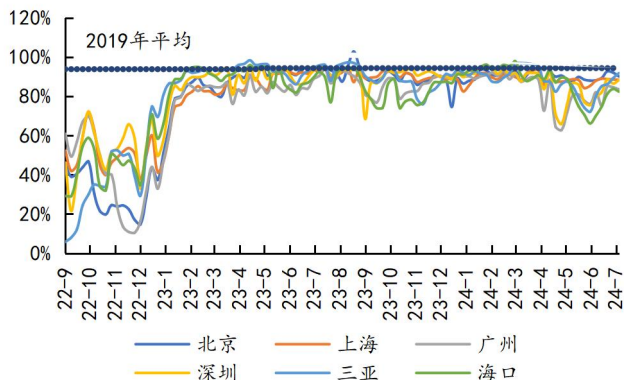
2.3 航空板块高频数据

图表 20: 民航境内客运执飞量(架次)



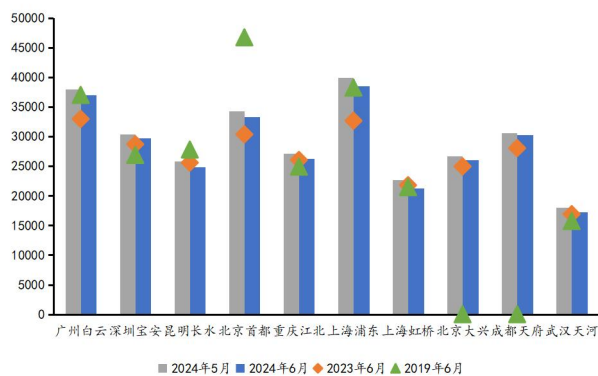
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 22: 民航境内客运执飞量(架次)



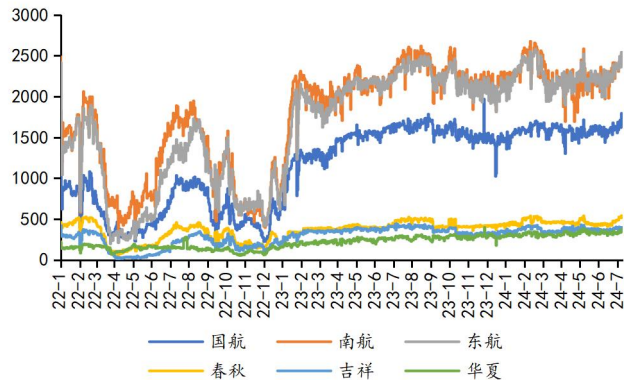
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 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 23: 国内主要机场日度起降架次(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：中国补库在即，支撑旺季 VLCC 长航线需求

本周原油轮延续下行趋势，成品油轮供需失衡运价回调，干散需求承压，外贸集运欧美航线走势分化，内贸集运止跌回升。1) **原油轮市场**，7月中东货盘受沙特阿拉伯炎热夏天、本地发电厂燃料需求大幅上升的影响，原油出口大幅下降，叠加炼厂利润收窄、大西洋货盘也有所下滑，原油轮市场供需失衡，运价持续回调。根据 Vortexa 报道，中国近期已计划进行新一轮战略石油储备，目标是到 2025 年 3 月前补充 800 万吨（5850 万桶）原油，预计每日增加 22 万桶的额外原油需求。同时 6 月 OPEC+部长级会议虽决定维持 220 万桶/日的“自愿减产”计划至 9 月，但 2024 年 10 月至 2025 年 9 月期间，8 个 OPEC+关键成员国可逐步退出自愿减产计划。Q4 传统旺季，预计对 VLCC 长航线需求形成有力支撑，叠加船队老龄化导致合规市场有效运力收紧，旺季运价可期，关注后续货盘节奏。2) **成品油轮市场**，中东湾地区 MR 货盘稳定，但英国到欧洲大陆及美湾 MR 油轮需求转弱。3) **干散货运市场**，周初受铁矿石货盘减少及 FFA 远期合约价格下行影响，海岬型船领跌，临近周末煤炭货盘有所改善，运价企稳回升。4) **外贸集运市场**，短期看，美线抢运潮基本结束，运价滞涨现回调趋势，旺季货盘及美国补库程度将决定运价高位维持时间。长期看，红海冲突仍为核心变量，7 月 14 日，哈马斯否认退出停火谈判。此前，两位参与多哈和开罗停火谈判的埃及消息人士在 7 月 13 日曾指出，经过三天紧张的谈判，谈判已然暂停。在这一轮谈判中，哈马斯的条件有所退让，准备在没有“全面”停火的情况下与以色列探讨俘虏协议。但以色列总理内塔尼亚胡则再次声明，不会放弃歼灭哈马斯，以色列对加沙北部、中部及南部的攻势持续增强，红海短期内局势尚未明朗，关注后续地缘政治风险。5) **内贸集运市场**，需求止跌回升，华北煤炭货盘释出，运价环比大幅提升，华北区域则淡季特征明显。

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：加盟快递估值修复持续，货代企业景气度提升

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：嘉友国际、极兔速递。**

集运市场全面回暖提振货代市场景气度，中短期集运景气度提升有利于货代公司短期利润表的修复。向前看：**关注华贸物流在行业景气度提升下公司利润修复，公司管理持续改善，业务持续拓展下，估值端修复亦可观。**

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。24年欧美航线运价仍持续高增，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、东航物流。**

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：暑运出行或创新高，出境航线量增价减

2024年初以来，民航客运航班共通航境外72个国家，中国至英国、阿联酋等30个国家的客运航班量已超过2019年水平，其中部分航线的航班量已超过2019年的2倍。暑运期间，国际客运航班量将持续增长。据CADAS预测，暑运期间国内机场预计起降航班达108万班次，日均航班17361班，相比19年增长13.87%。其中，国内航班日均15184班，相比2019年增长21.82%；国际及地区航班预计日均2176班，恢复至2019年暑运的八成左右。此外，法国巴黎奥运会在即，为满足攀升的长线出行需求，东航特别加密奥运期间的法国航线。暑运机票价格方面，航班管家数据6月18日显示，2024年暑



期国内机票（经济舱）均价 1010 元，同比下降 3%；暑期国际机票（经济舱）均价 3158 元，同比下降近三成。截至 2024 年 7 月 13 日，全民航日执行客运航班量 16520 架次，较 2019/2023 年的+8.4%/+6.3%，其中国内/地区/国际航班量分别为 14419/344/1757 架次，恢复至 2019 年的 108.4%/71%/77%；境内航司可用座公里 42.5 亿座公里，同比+12.9%，环比-2.3%。

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 公路铁路板块：重视高股息红利资产配置价值

寻找估值提价空间，建议关注坚持优质资产扩张、分红率持续提升的招商公路（001965.SZ）；全面接入高铁网络的广深铁路（601333.SH）；受益价格改革、具备提价弹性的京沪高铁（601816.SH）。

招商公路：中国投资经营里程最长、覆盖区域最广、产业链最完整的综合性公路投资运营服务商。投资运营总里程 14745 公里，稳居经营性高速公路行业第一。我们认为公司长期受益于：1）坚持优质资产扩张路径：23 年路产新增平临高速、永蓝高速，并表招商中铁，路劲高速资产包项目将交割。2）高分红政策：23 年拟派发现金分红 36.2 亿元，再创历史新高。21-23 年分红率分别为 43.0%/52.7%/53.5%，股息率分别为 4.5%/5.3%/5.4%。据股东回报计划，承诺 22-24 年每年拟以现金方式分配的利润不低于当年归母净利润扣减对永续债等其他权益工具持有者分配后的利润的 55%。

广深铁路：大湾区核心服务商，主营铁路客货运输业务、过港直通车业务，并受委托提供铁路运营服务，营业里程为 481.2 公里。我们认为公司将长期受益于全面接入高铁：1）赣深铁路接入广深城际，公司积极增开跨线动车组。2）香港直通车升级为高铁，引流空间弹性巨大。3）广州、广州东即将改造为高铁站，有望承运更多高铁线路。

京沪高铁：连接中国两大核心城市，区位优势显著，出行需求旺盛。高铁票价持续上涨，我们看好公司长期受益价格改革：2020 年 12 月，公司开始实施浮动票价制，商务执行票价调整为 1748-1998 元；二等执行票价调整为 498-598 元，涨幅-10%~+8%。2021 年 6 月，二等座最高票价提升至 662 元，涨幅 10.7%。对比其他国家高铁票价，京沪高铁价格仍具提升空间，从而增厚公司业绩、提升估值水平。



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 7 月 14 日）

发布日期	板块	标的	报告名称
2024.07.07	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：集运船东继续宣涨，暑期出入境游双向回暖》
2024.06.26	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业高股息系列二：高速公路行业透视：收费年限延长+分红比例抬升提升配置价值》
2024.06.24	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：集运船东继续宣涨，跨境空运维持高景气》
2024.06.18	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：巴以停火协议通过冲突依旧，船公司续涨 7 月运价》
2024.06.11	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：货代企业景气度提升，抢运潮导致航运淡季需求激增》
2024.06.03	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：集运旺季提前到来，新加坡堵港供应链挑战加剧》
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》
2024.05.21	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：政策加码加速，看好顺周期快递及航运》
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》
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+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》

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 7 月 14 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	-	15.80	1.08	1.42	1.76	18.4	11.2	9.0
002120.SZ	韵达股份	买入	7.09	0.56	0.93	1.24	18.1	9.8	7.3
002352.SZ	顺丰控股	买入	35.04	1.70	1.93	2.26	30.1	18.9	16.1
002468.SZ	申通快递	-	8.07	0.23	0.52	0.74	51.8	15.5	10.9
002928.SZ	华夏航空	-	6.14	-0.76	0.30	0.71	-4.7	20.3	8.6
002930.SZ	宏川智慧	买入	11.90	0.65	1.10	1.32	30.0	19.6	16.4
0357.HK	美兰空港	买入	8.06	-0.29	1.94	0.93	-25.0	1.3	1.9
2057.HK	中通快递-SW	买入	160.00	10.83	12.80	14.70	20.4	12.5	10.9
600004.SH	白云机场	买入	9.82	0.19	0.57	1.00	-22.5	19.3	11.1
600009.SH	上海机场	持有	34.62	0.38	1.37	2.31	-29.7	26.4	15.7
600026.SH	中远海能	买入	14.19	0.70	1.40	1.53	56.4	10.2	9.4
600115.SH	中国东航	-	3.90	-0.37	0.23	0.38	-2.4	12.4	10.2
600233.SH	圆通速递	买入	14.31	1.08	1.34	1.51	15.1	10.2	9.1
601021.SH	春秋航空	-	53.85	2.31	3.28	4.10	-18.4	16.4	13.1
601156.SH	东航物流	-	17.10	1.57	2.02	2.39	9.0	13.4	7.2
601872.SH	招商轮船	买入	8.01	0.60	0.83	0.87	14.6	9.9	9.4
601975.SH	招商南油	-	3.41	0.32	0.45	0.47	12.8	9.9	7.3
603056.SH	德邦股份	买入	13.13	0.74	1.20	1.42	24.5	12.4	10.5
603128.SH	华贸物流	-	5.60	0.47	0.56	0.60	10.0	10.5	9.3
603209.SH	兴通股份	-	12.56	0.90	1.14	1.41	21.1	12.5	8.9
603713.SH	密尔克卫	买入	53.82	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：hfyjs@hfzq.com.cn