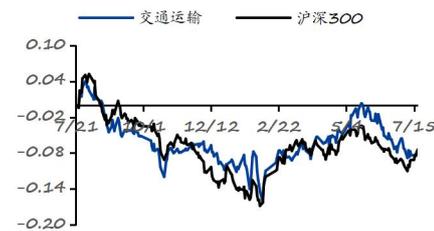


交通运输

行业周报(7.15-7.21): 地缘缓和风险降低, 交运基建板块估值有望提升

强于大市 (维持评级)

一年内行业相对大盘走势



投资要点:

► **航运板块:** 本周原油轮运价企稳, 成品油轮运价走势分化, 干散需求回暖, 外贸集运远洋航线持续回调, 内贸集运稳步改善。1) **原油轮市场,** 8月货盘陆续进场, 较7月货盘略有回升, 运价现企稳信号。但整体炼厂利润维持低位, 叠加油价贴水预期, 运价难以出现大幅反弹行情。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, 叠加特朗普上台预期对美油出口提升形成有力支撑。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,** 整体需求走弱, 但太平洋航线MR运价止跌回升。3) **干散货运市场,** 澳大利亚及巴西铁矿石货盘集中释出, 市场活跃度上升, 支撑全线运价回暖。4) **外贸集运市场,** 短期看, 美线抢运潮结束, 远洋航线全线回调, 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20日, 以色列对也门荷台达地区的胡塞武装军事目标(包括发电厂、储油罐等设施)发动报复性空袭, 此次空袭是以色列自加沙战争开始以来首次对胡塞武装发动的直接袭击, 或标志着以色列对胡塞的忍耐已至极限, 多方担心中东局势进一步升级。7月21日, 胡塞武装迅速对袭击做出回应, 使用多枚弹道导弹袭击以色列南部城市埃拉特, 并表示仍将毫不犹豫地打击以色列的重要目标, 将继续他们的行动, 以支持巴勒斯坦人民。短期内红海局势缓和和风险显著降低, 关注后续地缘政治对市场的扰动。5) **内贸集运市场,** 需求稳步提升, 华北运价上升、运量小幅下滑, 华南运量环比改善。**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) **快运:** 快运行业竞争格局持续改善, 公司管理改善经营效益提升, **关注: 安能物流。** Q2起需求修复有助于高端头部快运较高的利润弹性释放。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。2) **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; 申通公告业绩, 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。** 3) **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, 中短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。** 4) **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。**

► **航空出行板块:** 航司中报业绩预告发布, 三大航大幅减亏, 春秋、吉祥、华夏等民营航司业绩提升显著。2024H1, 得益于国内外出行市场显著恢复, 国内航司主营业务大幅改善, 民营航司春秋、吉祥和华夏航空经营效益增长。受益于国际航线恢复情况影响较小、客座率维持高位, 春秋航空业绩再创新高。但三大航受国际市场运力恢复不完全、国内市场竞争加剧、航油成本持续高企等因素影响, 经营业绩改善的同时仍出现亏损。截至2024年7月20日, 全民航日执行客运航班量17025架次, 较2019/2023年的+10.4%/+11%, 其中国内/地区/国际航班量分别为14894/344/1787架次, 恢复至2019年的110%/68%/79%; 境内航司可用座公里43.5亿座公里, 同比+17%, 环比+1.3%。**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+0.76%, 相比沪深300指数-1.16pp。本周涨幅前五名分别为大众交通(+32.9%)、锦江在线(+30.6%)、江西长运(+17.5%)、东方嘉盛(+9.2%)、华光源海(+8.8%); 本月涨幅前五名分别为大众交通(+100%)、锦江在线(+91.2%)、江西长运(+25.5%)、海控B股(+24.6%)、锦在线B(+23.8%)。

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。

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(7.7-7.14): 中国计划新一轮战略石油储备, 支撑油轮长航线需求回暖——2024.07.16
- 2、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
- 3、【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



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+0.76%，相比沪深 300 指数-1.16pp.....	3
1.2 个股：本周大众交通（+32.9%），锦江在线（+30.6%）.....	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：以色列空袭胡塞武装，地缘缓和风险降低.....	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.....	11
3.3 航空出行板块：24H1 三大航大幅减亏，春秋、吉祥、华夏等民营航司业绩提升显著.....	12
3.4 公铁路板块：交运基建板块估值有望提升，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.....	14
5 风险提示.....	15

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 1-6 月商流数据及快递行业数据点评.....	8
图表 18：2024 年 6 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).....	10
图表 23：国内主要机场月度起降架次(架次).....	10
图表 24：近期重点报告（截至 2024 年 7 月 21 日）.....	14
图表 25：重点公司盈利预测与估值表（截至 2024 年 7 月 21 日）.....	15

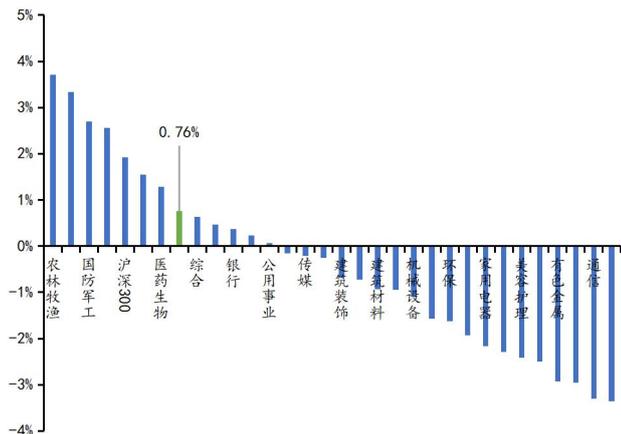


1 行业周度行情回顾

1.1 行业：本周交通运输（申万）指数+0.76%，相比沪深300指数-1.16pp

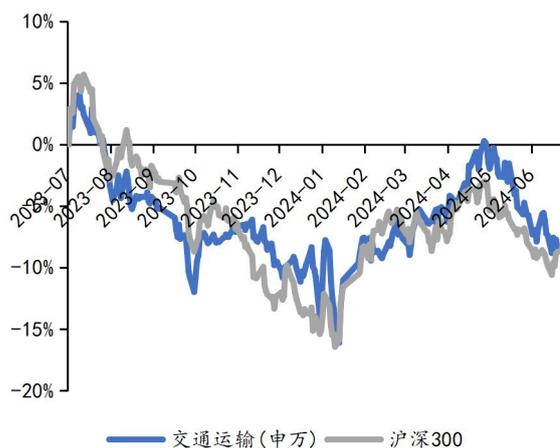
2024年第二十九周，上证综指报收于2982.31点，涨幅0.37%；深证成指报收8903.23点，涨幅0.56%；创业板指报收1725.49点，涨幅2.49%；沪深300报收3539.02点，涨幅1.92%；申万交通运输指数报收2043.92点，涨幅0.76%，相比沪深300指数-1.16pp。

图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

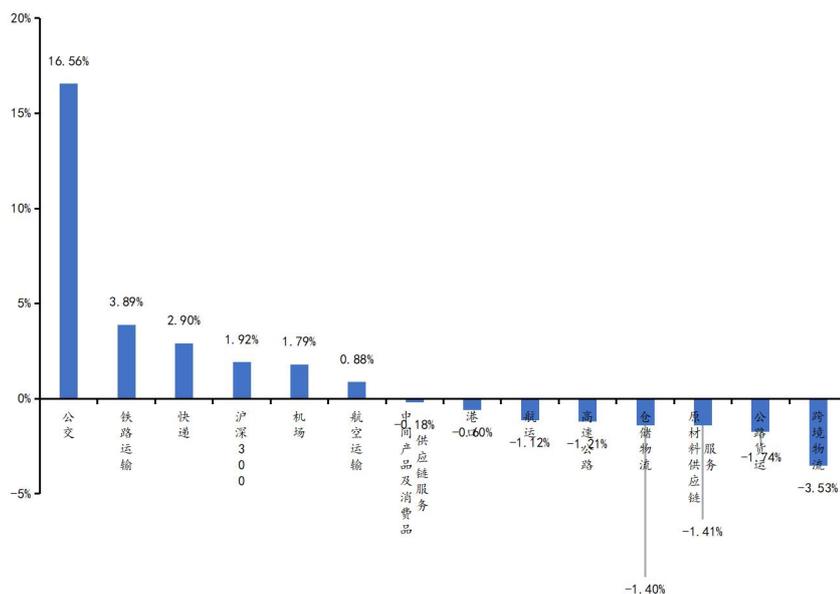
图表 2：一年内交通运输行业相对大盘指数



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（16.56%），铁路运输、快递涨幅较大，分别为3.89%、2.90%；机场、航空运输涨幅较小，分别为1.79%、0.88%；跨境物流、公路货运、原材料供应链服务有所下跌，跌幅分别为-3.53%、-1.74%、-1.41%。

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 (+32.9%)，锦江在线 (+30.6%)

看个股表现，本周涨幅前五名分别为大众交通 (+32.9%)、锦江在线 (+30.6%)、江西长运 (+17.5%)、东方嘉盛 (+9.2%)、华光源海 (+8.8%)；本月涨幅前五名分别为大众交通 (+100%)、锦江在线 (+91.2%)、江西长运 (+25.5%)、海控 B 股 (+24.6%)、锦在线 B (+23.8%)；本年涨幅前五名分别是大众交通 (+87.2%)、中信海直 (+70.2%)、嘉友国际 (+56.6%)、青岛港 (+50.8%)、唐山港 (+45.9%)。

本周跌幅前五名分别是远大控股 (-10.1%)、嘉诚国际 (-8.9%)、永泰运 (-7.9%)、中信海直 (-5.9%)、青岛港 (-5.8%)。

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	5.58	32.86%
2	600650.SH	锦江在线	13.54	30.57%
3	600561.SH	江西长运	4.57	17.48%
4	002889.SZ	东方嘉盛	17.11	9.19%
5	872351.BJ	华光源海	6.32	8.78%
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	5.58	100.00%
2	600650.SH	锦江在线	13.54	91.24%
3	600561.SH	江西长运	4.57	25.55%
4	900945.SH	海控 B 股	0.17	24.64%
5	900914.SH	锦在线 B	0.45	23.84%
年涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	600611.SH	大众交通	5.58	87.25%
2	000099.SZ	中信海直	14.92	70.19%
3	603871.SH	嘉友国际	17.42	56.64%
4	601298.SH	青岛港	9.32	50.81%
5	601000.SH	唐山港	4.87	45.93%

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	000626.SZ	远大控股	3.99	-10.14%
2	603535.SH	嘉诚国际	14.20	-8.86%
3	001228.SZ	永泰运	18.89	-7.85%
4	000099.SZ	中信海直	14.92	-5.93%
5	601298.SH	青岛港	9.32	-5.76%

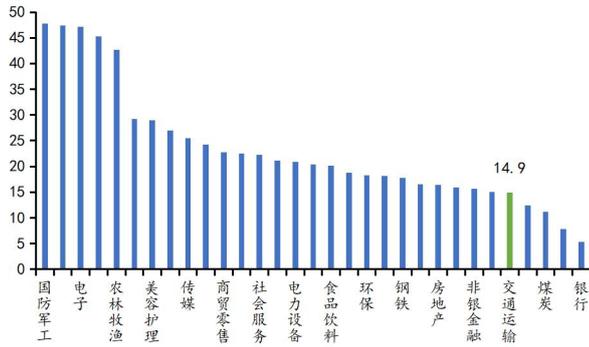
数据来源：Wind，华福证券研究所

1.3 估值：本周行业估值处于相对低位

截至 7 月 21 日，交通运输行业 PE (TTM) 估值为 14.9 倍，处于所有行业较低水平。看子行业 PE (TTM) 机场、航空运输和公交处于相对高位，分别为 513.6、

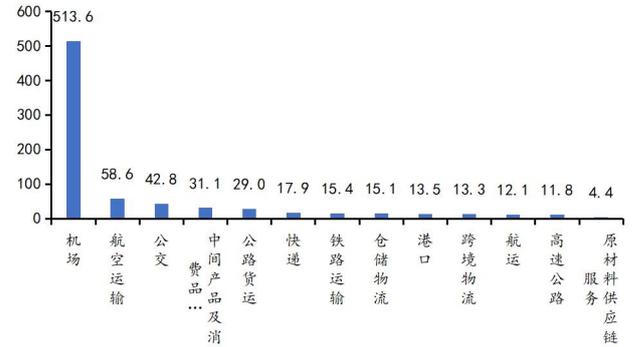
58.6、42.8 倍；原材料供应链服务、高速公路、航运处于相对低位，分别为 4.4、11.8、12.1 倍。

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

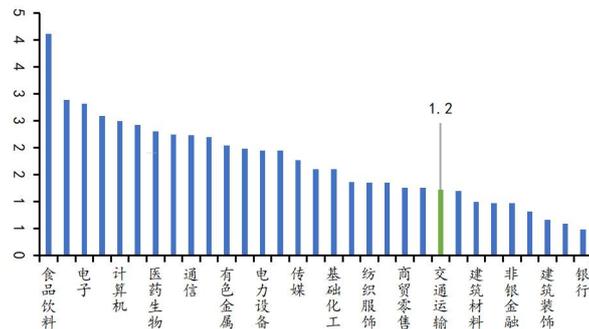
图表 7: 本周申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

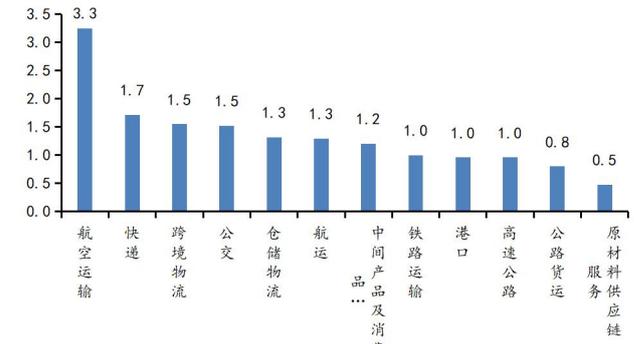
截至 7 月 21 日，交通运输行业 PB (LF) 估值为 1.2 倍，处于所有行业较低水平。看子行业 PB (LF)，航空运输、快递、跨境物流处于相对高位，分别为 3.3、1.7、1.5 倍；原材料供应链服务、公路货运、高速公路、铁路运输、港口处于相对低位，分别为 0.5、0.8、1.0、1.0、1.0 倍。

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

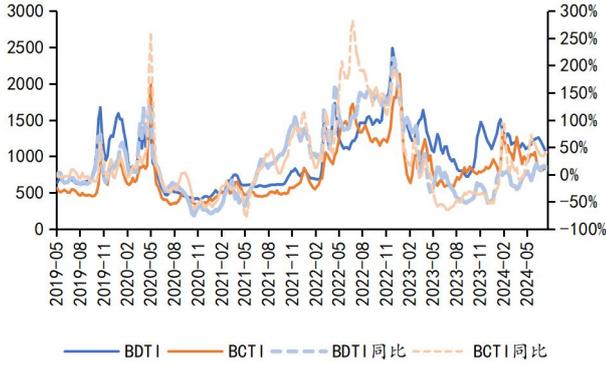
2 行业高频数据跟踪

2.1 航运板块高频数据

油运市场，本周原油轮需求边际回暖，成品油轮运价走势分化。原油轮市场，本周 BDTI 指数报 1051 点，环比下跌 1.3%，同比上涨 9.7%。VLCC 型油轮市场，中东航线 8 月货盘陆续进场较 7 月货盘有所改善，大西洋航线货盘依旧稀缺，船东积极挺价，运价止跌企稳。本周 VLCC 型油轮 TCE 报 2.8 万美元/日，环比下跌 0.9%。中小型原油轮受跨欧洲、地中海航线需求下行影响，运价持续下跌，本周苏伊士型、阿芙拉型油轮 TCE 分别为 3.75、3.97 万美元/日，环比分别下跌 8.8%、上涨 2.2%。
成品油轮市场，短期内需求维持相对低位、太平洋一篮子航线运价触底反弹，本周 BCTI 指数报 825 点，环比下跌 1%，同比上涨 41.1%。本周 BCTI 太平洋一篮子航线 TCE 报 4.02 万美元/日，环比上涨 25%；本周 BCTI 大西洋一篮子航线报 2.72 美元/日，环比下跌 12.5%。

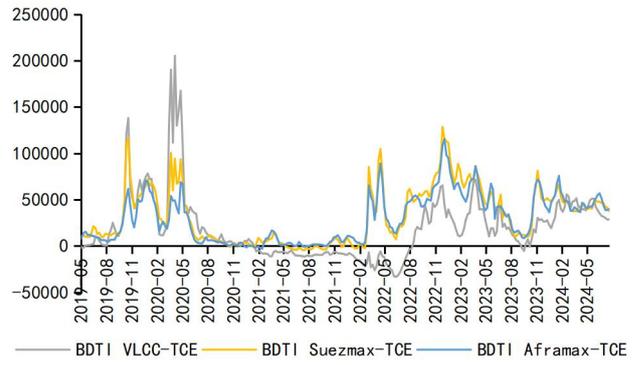


图表 10: BDTI 和 BCTI 周度指数



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

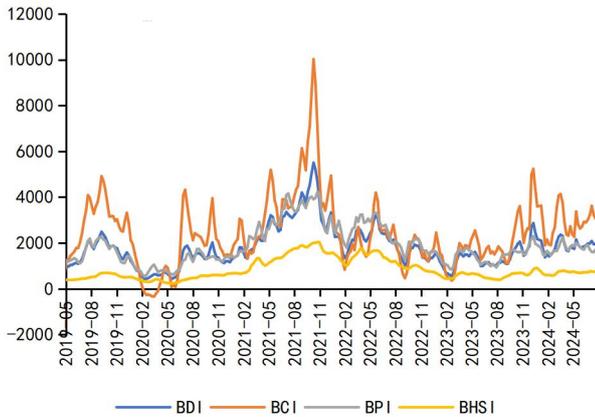
图表 11: 波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

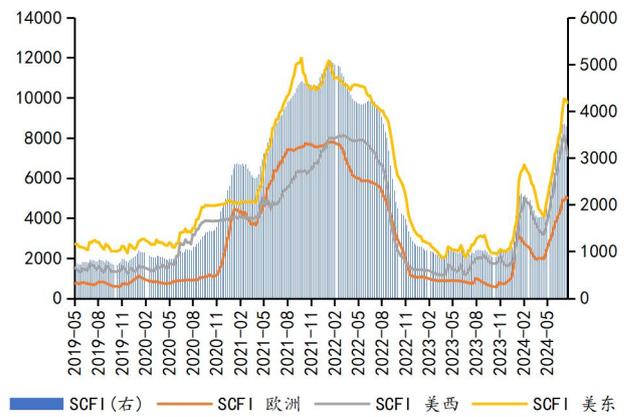
干散货运市场, 市场情绪由冷转热, 运价小幅回弹。本周 BDI 指数报 1928 点, 环比下跌 0.8%, 同比上涨 90.2%。海岬型船市场, 受利于澳大利亚及巴西铁矿石货盘持续释出, 临近周末市场信心提振、活跃度提升, 两大洋运价先抑后扬。本周 BCI 指数报 3056 点, 环比下跌 5%, 同比上涨 104.5%。巴拿马船型市场, 市场对煤炭货盘的看涨情绪叠加 8 月中上旬南美航线的可用运力偏少, 运价小幅上涨。本周 BPI 指数报 1711 点, 环比上涨 7.5%, 同比上涨 71.2%。超灵便型船市场, 东南亚市场煤炭货盘需求稳定, 市场氛围向好, 日租金小幅上调。本周 BHSI 指数报 747 点, 环比上涨 1.1%, 同比上涨 84.9%。

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



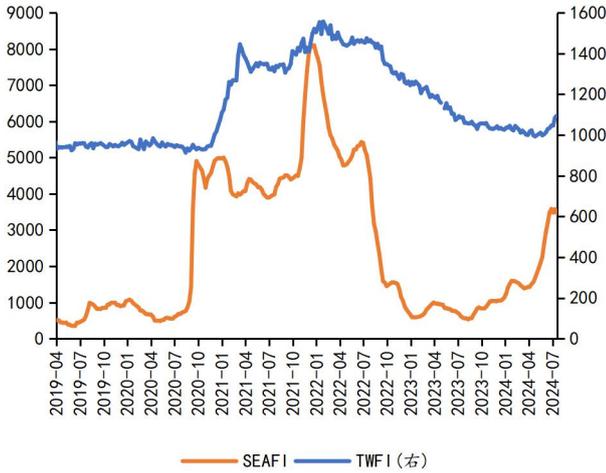
数据来源: 上海航运交易所, 华福证券研究所
注: SCFI 欧洲单位为 USD/TEU, SCFI 美西及美东单位为 USD/FEU。

集运市场, 需求上升存在不确定性, 多数远洋航线运价回落。本周上海出口集装箱运价指数本周报 3542 点, 环比下跌 3.6%, 同比上涨 266.5%。欧洲航线, 欧洲经济复苏态势尚不稳定。尽管短期内的运输需求维持在高位, 但受中欧贸易政策的不确定性影响, 即期市场订舱价格有所下降。上海港出口至欧洲基本港市场运价为 5000 美元/TEU, 环比下跌 1%, 同比上涨 573.9%。北美航线, 美国经济放缓迹象显著, 消费零售市场疲软, 运输需求增长乏力, 运价延续调整行情。上海港至美西和美东基本港市场运价分别为 7124 美元/FEU 和 9751 美元/FEU, 环比分别下跌 6.9%、1.3%, 同比分别上涨 303.9%、264.4%。



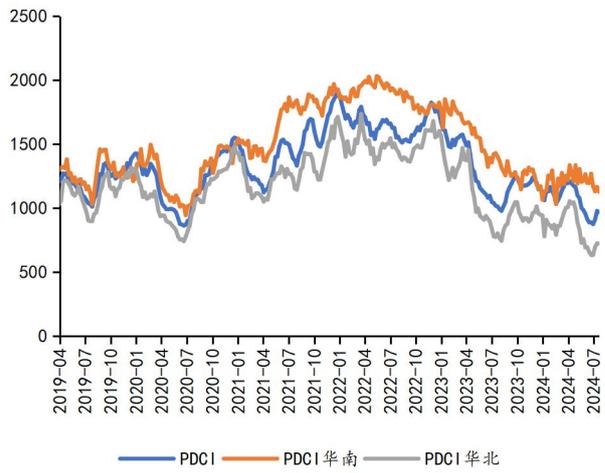
内贸华北区域市场稳步向好，华南区域运价企稳回升。本周泛亚航运中国内贸集装箱运价指数报 979 点，环比上涨 7.5%，同比下跌 4%。华北区域市场，市场运价稳定上升，总运量小幅下降，本周华北指数报 725 点，环比上涨 4%，同比下跌 6.6%；华南区域市场，伴随区域内洪水影响消退，市场运量环比上升，运价小幅回弹。本周华南指数报收 1167 点，环比上升 3%，同比下跌 18.4%。

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 8-7 月 14 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，20240708-20240714 本周共计揽收量 31.91 亿件，环比-0.5%，日均件量 4.57 亿件，同比+28.8%。

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 1-6 月商流数据及快递行业数据点评:


图表 17: 2024 年 1-6 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	40,732	11,316	27.8%		
YOY	2.0%	-10.0%	-3.7%		
累计值	235,969	59,596	25.3%		
YOY	3.7%	-1.7%	-0.6%		
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	1,046.2		800.2	146.4	99.4
当月值	1,158.9		866.8	173.8	118.2
YOY	10.8%		8.3%	18.7%	18.9%
去年同期累计值	5,543.0		4,240.3	776.0	526.6
累计值	6,530.0		4,884.4	979.5	666.1
YOY	17.8%		15.2%	26.2%	26.5%
行业快递业务量 (亿件)					
	全国		东部	中部	西部
去年同期当月值	114.4		86.9	18.6	8.8
当月值	145.7		106.4	27.0	12.4
YOY	27.4%		22.4%	44.6%	40.6%
去年同期累计值	759.2		576.9	120.3	62.1
累计值	1,034.2		754.8	191.3	88.1
YOY	36.2%		30.8%	59.0%	42.0%
行业快递单价 (元/件)					
	全国		东部	中部	西部
去年同期当月值	9.15		9.21	7.85	11.29
当月值	7.95		8.15	6.45	9.54
YOY	-13.1%		-11.5%	-17.9%	-15.5%
去年同期累计值	7.30		7.35	6.45	8.48
累计值	6.31		6.47	5.12	7.56
YOY	-13.5%		-12.0%	-20.6%	-10.9%

来源: Wind, 华福证券研究所

3) 2024 年 6 月快递行业数据点评:

图表 18: 2024 年 6 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	174.7	40.4	39.4	49.6
YOY	4.6%	10.2%	17.3%	16.9%
上市快递公司业务量 (亿件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	11.1	20.2	19.7	22.0
YOY	9.0%	28.0%	29.0%	22.9%
上市快递公司 ASP (元/件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	15.77	2.00	2.01	2.25

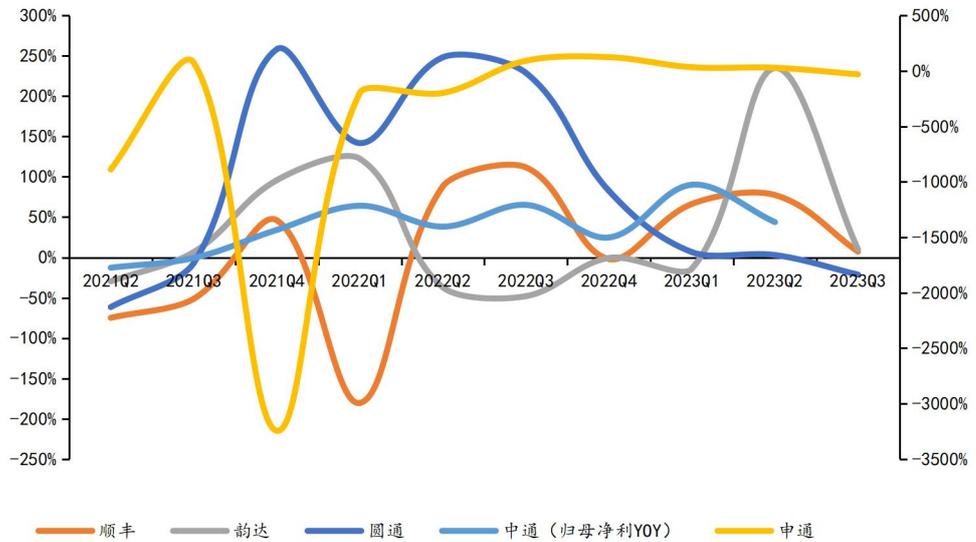


YOY	-4.0%	-13.8%	-9.1%	-4.9%
-----	-------	--------	-------	-------

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%。

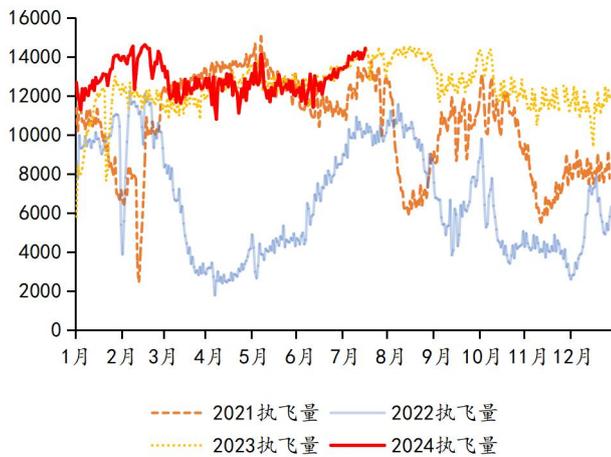
图表 19: 上市快递公司扣非归母 YOY (申通为右轴, 其余为左轴)



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

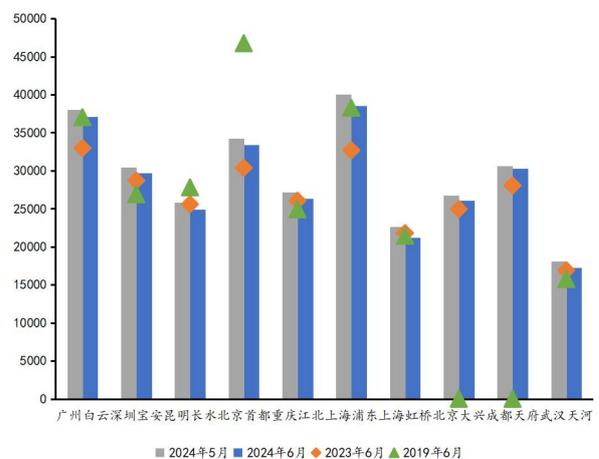
2.3 航空板块高频数据

图表 20: 民航境内客运执飞量(架次)

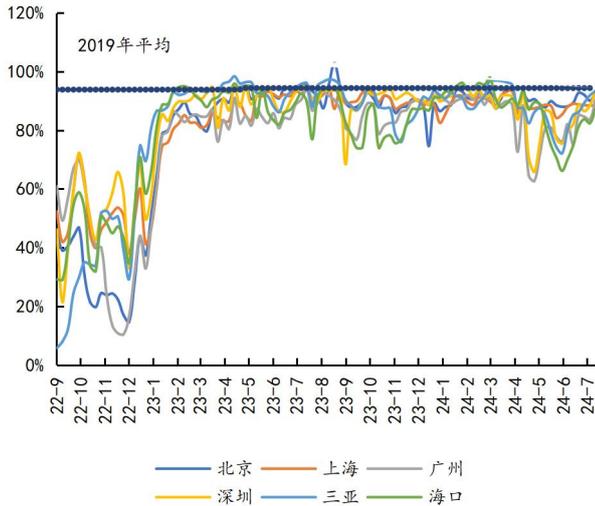


数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

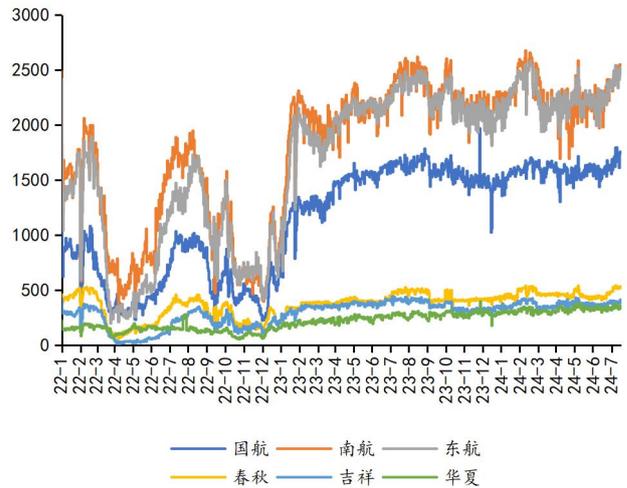
图表 21: 国内主要机场月度起降架次(架次)



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: 以色列空袭胡塞武装, 地缘缓和风险降低

本周原油轮运价企稳, 成品油轮运价走势分化, 干散需求回暖, 外贸集运远洋航线持续回调, 内贸集运稳步改善。1) 原油轮市场, 8月货盘陆续进场, 较7月货盘略有回升, 运价现企稳信号。但整体炼厂利润维持低位, 叠加油价贴水预期, 运价难以出现大幅反弹行情。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, 叠加特朗普上台预期对美油出口提升形成有力支撑。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, 整体需求走弱, 但太平洋航线 MR 运价止跌回升。3) 干散货运市场, 澳大利亚及巴西铁矿石货盘中释出, 市场活跃度上升, 支撑全线运价回暖。4) 外贸集运市场, 短期看, 美线抢运潮结束, 远洋航线全线回调, 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 20 日, 以色列对也门荷台达地区的胡塞武装军事目标 (包括发电厂、储油罐等设施) 发动报复性空袭, 此次空袭是以色列自加沙战争开始以来首次对胡塞武装发动的直接袭击, 或标志着以色列对胡塞的忍耐已至极限, 多方担心中东局势进一步升级。7 月 21 日, 胡塞武装迅速对袭击做出回应, 使用多枚弹道导弹袭击以色列南部城市埃拉特, 并表示仍将毫不犹豫地打击以色列的重要目标, 将继续他们的行动, 以支持巴勒斯坦人民。短期内红海局势缓和风险显著降低, 关注后续地缘政治对市场的扰动。5) 内贸集运市场, 需求稳步提升, 华北运价上升、运量小幅下滑, 华南运量环比改善。



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6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，公司管理改善经营效益提升，**重点关注：安能物流。**

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：24H1 三大航大幅减亏，春秋、吉祥、华夏等民营航司业绩提升显著

航司中报业绩预告发布，三大航大幅减亏，春秋、吉祥、华夏等民营航司业绩提升显著。2024 年上半年，得益于国内外出行市场显著恢复，国内航司主营业务大幅改善，民营航司春秋、吉祥和华夏航空经营效益增长。受益于国际航线恢复情况影响较小、客座率维持高位，春秋航空业绩再创新高。但三大航受国际市场运力恢复不完全、国内市场竞争加剧、航油成本持续高企等因素影响，经营业绩改善的同时仍出现亏损。截至 2024 年 7 月 20 日，全民航日执行客运航班量 17025 架次，较 2019/2023 年的+10.4%/+11%，其中国内/地区/国际航班量分别为 14894/344/1787 架次，恢复至 2019 年的 110.4%/68%/79%；境内航司可用座公里 43.5 亿座公里，同比+16.7%，环比+1.3%。

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 公铁路板块：交运基建板块估值有望提升，重视高股息红利资产配置价值

三中全会决议出台，交运基建板块估值有望提升。2024 年 7 月 18 日中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议作出如下决定：深化综合交通运输体系改革，推进铁路体制改革，发展通用航空和低空经济，推动收费公路政策优化。

全面看好低波红利板块。经济弱复苏下，国债收益率不断下行，股债息差持续扩大，高股息资产因其低估值的防御属性、高股息的绝对收益 2023 年至今较沪深 300 表现优异。“股息率=分红率/PE”，推断高股息率主要依赖：①高分红比例，既需要企业具备持续分红意愿，也需要强且稳定的盈利能力奠定分红基础；②低估值。

铁路、公路、港口均具有区域垄断性，盈利水平普遍较高；因相对弱周期，且运价不同程度受相关政府部门管控，盈利稳定性普遍较强，奠定高分红基础。我们



认为限制估值的影响因素有：铁路板块运价管控严格下成长性低；公路板块非永续经营，延长收费期限需进行改扩建；港口板块股息率相对公铁路偏低。

建议关注：①**铁路：大秦铁路：**重要战略地位高位运营，盈利水平稳定，长期维持高股利支付率和高股息率。②**公路：招商公路：**优质路产赋能；**宁沪高速、山东高速、赣粤高速、粤高速 A：**改扩建稳步落地，平均收费年限有望提升；**皖通高速：**改扩建落地、分红比例持续提升；**深高速：**改扩建进行中，受益深中通道开通。③**港口：唐山港：**受益港口整合，分红比例领先港口板块。

同时，**建议关注铁路板块：**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）**。

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 21 日)

发布日期	板块	标的	报告名称
2024.07.14	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 中国计划新一轮战略石油储备, 支撑油轮长航线需求回暖》
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+分红比例提升提升配置价值》
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》
2023.07.04	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 21 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	-	15.33	1.08	1.42	1.76	18.4	10.8	8.7
002120.SZ	韵达股份	买入	7.15	0.56	0.93	1.24	18.1	9.8	7.3
002352.SZ	顺丰控股	买入	36.28	1.70	1.93	2.26	30.1	18.9	16.1
002468.SZ	申通快递	-	8.59	0.23	0.52	0.74	51.8	16.5	11.6
002928.SZ	华夏航空	-	6.04	-0.76	0.30	0.71	-4.7	20.2	8.5
002930.SZ	宏川智慧	买入	11.91	0.65	1.10	1.32	30.0	19.6	16.4
0357.HK	美兰空港	买入	7.84	-0.29	1.94	0.93	-25.0	1.3	1.9
2057.HK	中通快递-SW	买入	153.00	10.83	12.80	14.70	20.4	12.5	10.9
600004.SH	白云机场	买入	9.65	0.19	0.57	1.00	-22.5	19.3	11.1
600009.SH	上海机场	持有	35.62	0.38	1.37	2.31	-29.7	26.4	15.7
600026.SH	中远海能	买入	14.26	0.70	1.40	1.53	56.4	10.2	9.4
600115.SH	中国东航	-	4.03	-0.37	0.23	0.38	-2.4	12.4	10.5
600233.SH	圆通速递	买入	14.55	1.08	1.34	1.51	15.1	10.2	9.1
601021.SH	春秋航空	-	55.65	2.31	3.28	4.10	-18.4	17.0	13.6
601156.SH	东航物流	-	16.40	1.57	2.02	2.39	9.0	13.4	6.9
601872.SH	招商轮船	买入	8.04	0.60	0.83	0.87	14.6	9.9	9.4
601975.SH	招商南油	-	3.36	0.32	0.45	0.47	12.8	9.9	7.2
603056.SH	德邦股份	买入	12.86	0.74	1.20	1.42	24.5	12.4	10.5
603128.SH	华贸物流	-	5.28	0.47	0.56	0.60	10.0	10.5	8.7
603209.SH	兴通股份	-	12.48	0.90	1.15	1.41	21.1	12.5	8.8
603713.SH	密尔克卫	买入	54.11	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：hfys@hfzq.com.cn