

2024 年 08 月 04 日

看好 (维持)

证券分析师

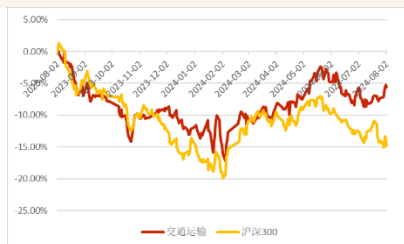
孙延
S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com

王惠武
S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com

联系人

张付哲
S1350124070010
zhangfuzhe@huayuanstock.com

板块表现:



相关研究

红海危机持续，马士基再提高业绩预期

——2024 年 7 月 29 日-8 月 4 日交通运输行业周报

投资要点:

一、行业动态跟踪

➤ 航运船舶:

1) 马士基预计红海危机至少持续到 2024 年底，今年第三次提高全年业绩预期。马士基公布 2024 年第二季度财务业绩，收入 128 亿美元，EBITDA 为 21 亿美元，EBIT 为 7.56 亿美元。由于公司预计红海局势影响将至少持续到 2024 年底，加之集装箱市场需求强劲，公司今年第三次上调全年业绩预期，将达到 EBITDA 90-110 亿美元，EBIT 30-50 亿美元，自由现金流至少 20 亿美元，这是今年第三次上调预期。此外，公司上调今年全球集装箱市场运力增长预期至 4-6% (此前为 2.5-4.5%)。

2) 8 月 2 日上海出口集装箱运价指数报 3333，环比下跌 3.3%。最新一期上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 报 3333，环比上周下跌 15，对应减少 3.3%。其中 SCFI 欧洲航线报 \$4907/TEU，较上周下跌 \$84/TEU，对应下降 1.7%。SCFI 美西较上周下跌 6.3%，SCFI 美东较上周下跌 2.2%。

3) 本周成品油运价下跌: 8 月 2 日 BCTI TC7 运价为 19063 美元/天，环比上周-1845 美元/天; 太平洋一篮子运价为 19783 美元/天，环比上周-1409 美元/天; 大西洋一篮子运价为 35606 美元/天，环比上周-1304 美元/天。

4) 本周原油 TD3C、TD15、TD22 下跌: 8 月 2 日 BDTI TD3C 运价为 26506 美元/天，环比上周-8014 美元/天; 8 月 2 日苏伊士船型运价为 30269 美元/天，环比上周-2923 美元/天; 8 月 2 日阿芙拉船型运价为 31986 美元/天，环比上周-4893 美元/天。

5) 本周散运大船带跌 BDI: 8 月 2 日 BDI 指数环比上周-6.5%，至 1734 点; BCI 指数环比上周-12.5%，至 2437 点。

6) 本周气体船、集装箱船价上涨: 8 月 2 日新造船价指数环比上周上涨 0.3 点，为 188.2 点; 散货船/油轮/气体船船价指数环比持平/持平/上升 0.1%; 当月集装箱船价指数环比上升 0.4%。

➤ 快递物流:

1) 2024 年上半年全国社会物流总额为 167.4 万亿元，同比增长 5.8%。一、二季度全国社会物流总额分别增长 5.9%、5.7%，延续了去年四季度以来较快增长态势。从物流结构看，上半年工业品物流总额同比增长 5.8%，高技术制造业物流总额同比增长 8.7%，从进口领域看，上半年进口物流总额同比增长 4.8%，在相关产业需求带动下，集成电路等中间品类进口物流量增速维持在 10% 左右。

2) 安能物流发布中期业绩盈喜公告。安能物流预计 24 上半年收入同比+16%，毛利同比+58%，经调整税前利润不少于 5.7 亿，经调整净利润不少于 4.25 亿。公司战略改革成效显著，下半年收入及成本端仍有改善空间。收入端：强化服务质量，聚焦网点生态优化，改善时效和品质，增强合作伙伴盈利能力，加盟商粘性增强，推动货量持续增长。成本端：全面精益化管理优化分拨中心结构及提升干线路由，推动成本下降，后续成本改善有望随规模增长而摊薄。

3) 密尔克卫发布 2024 年中报，业绩实现稳健增长，静待化工景气修复。2024 年 H1 公司实现营收 59.9 亿元，同比增长 32.4%，其中 Q2 实现营收 31.0 亿元，同比增长 42.2%；实现归母净利润 3.1 亿元，同比增长 22.7%，其中 Q2 实现归母净利 1.60 亿元，同比增长 9.6%。从收入端来看，货代行业景气提升，分销业务品类拓展较快，同比增长显著；毛利率角度，2024 年 H1 公司毛利率约为 11.2%，同比-0.9pct，其中 Q1，Q2 毛利率分别为 11.63%、10.88%，环比-0.75pct。货代业务毛利率因报价滞后而略有下滑，致 Q2 毛利率环比下滑，预计 Q3 有望改善；费用管控持续发力，2024 年 H1 公司期间费用率为 4.5%，同比-1.1pct。

➤ **航空机场：**

1) 国际航协发布 6 月全球航空货运报告，全球航空客运市场复苏势头强劲。6 月全球航空客运总量增长 9.1%，总运力也同比增长了 8.5%，客座率提升至 85%。具体来看，国际需求同比增长 12.3%，运力同比增长 12.7%，客座率同比下降 0.3 个百分点至 85%；中国的国内市场需求同比增长 5.5%，运力同比下降 2%，客座率同比增长 5.9 个百分点至 83%。

2) 交通运输部本周召开第九次集体学习，其中强调推动低空经济发展，上海，深圳先后召开低空经济高质量发展大会。7 月 30 日，交通运输部部长李小鹏在集体学习中强调推进铁路体制改革，优化收费公路政策，发展通用航空和低空经济，以降低物流成本。7 月 31 日，上海召开低空经济产业高质量发展推进大会，副市长陈杰提出要研制标志性产品、建设低空基础设施以及拓展商业应用场景。8 月 2 日，深圳市宣布计划到 2025 年实现全市 120 米以下适飞空域开放面积占比超过 75%，并发展 1000 条以上低空商业航线，以推动低空经济产业发展。

3) 暑期新疆旅游市场持续升温，多家航司新增和加密阿勒泰航线。今年暑期，新疆旅游市场持续升温，多家航空公司纷纷新开和加密多条阿勒泰航线，应对暑运客流高峰。截至 2024 年 7 月，阿勒泰已开通与北京、上海、广州、深圳等 13 个国内主要城市的直飞或经停航线。

二、核心观点

航运船舶：1、油轮新造船订单有限叠加船队老化，供给紧张；而随着非 OPEC 产量的增加，油运需求同时受益于量*距，油轮未来三年景气度有望持续提升。2、散运供需双弱，环保法规对老旧船队运营的限制推动有效运力持续出清，催化市场持续复苏。3、船舶绿色更新大周期刚刚启动，航运景气+绿色更新进度是需求核心驱动。造船产能在经过十余年行业低谷出清后，持续紧张，目前新单交期排至 2027/28 年，成为推动船价上涨的核心驱动。以钢价为核心的造船成本侧相对稳定，造船企业远期利润有望逐步增厚。 **建议关注**



：招商轮船、中远海能、中国船舶。

快递：当前快递领域终端价格总体处在历史底部水平，下行空间有限。行业处于高质量发展、有序竞争的环境中；短期总部单票利润影响较小及淡季价格下降空间有限，板块情绪有望再次修复；中长期仍坚持龙头配置思路，竞争环境下龙头具有产能优势、件量规模优势、定价与降本优势，或将是份额与利润双升的长期分化局面。**建议关注：**1) **中通快递：**行业长期龙头，经营稳定，股东回报已超 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：**件量增速回升，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。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。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。**重点关注公司：**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

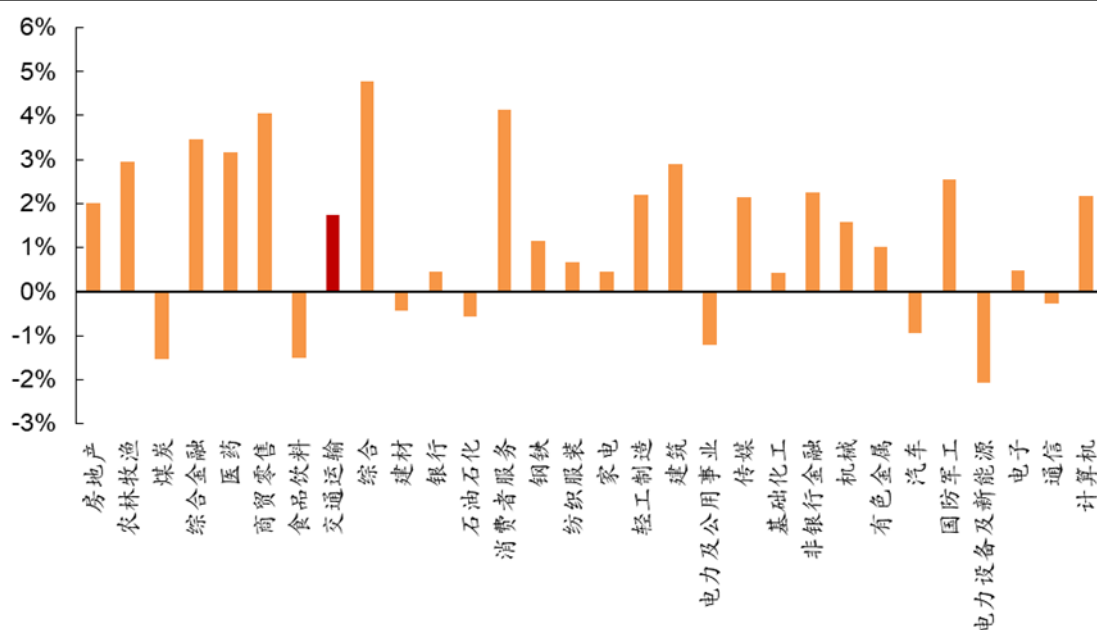
图表 1: 交运行业指数与其他行业指数对比.....	6
图表 2: 上证综指、交运子板块行业指数.....	6
图表 3: 社会消费品零售总额累计值及累计同比.....	7
图表 4: 实物网购规模累计值及累计同比.....	7
图表 5: 快递业务量及增速.....	7
图表 6: 快递业务收入及增速.....	7
图表 7: 顺丰快递业务量及增速.....	8
图表 8: 顺丰单票收入及增速.....	8
图表 9: 韵达快递业务量及增速.....	8
图表 10: 韵达单票收入及增速.....	8
图表 11: 圆通快递业务量及增速.....	8
图表 12: 圆通单票收入及增速.....	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 (7.29-8.04)，上证综指较上周环比 0.50%，A 股交运指数较上周环比 1.75%，跑赢上证指数 1.25pct。交运各板块中公路 (5.87%)、航空 (3.06%)、港口 (2.67%)、航运 (2.31%)、物流综合 (1.61%)、快递 (-0.78%)、机场 (-0.15%)、铁路 (-0.19%)。

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	2,905.34	2,890.90	0.50%	-2.34%	12.82	1.12
交通运输	1,851.91	1,820.05	1.75%	7.47%	17.97	1.36
物流综合	1,181.62	1,162.87	1.61%	-10.86%	10.06	1.11
快递	777.89	784.03	-0.78%	-7.21%	17.15	1.66
公路	4,430.17	4,184.55	5.87%	18.69%	13.02	1.22
铁路	2,848.07	2,853.40	-0.19%	15.64%	17.85	1.22
航运	2,279.70	2,228.14	2.31%	23.14%	11.78	1.28
港口	1,657.74	1,614.64	2.67%	13.56%	13.65	1.06
航空	1,399.15	1,357.57	3.06%	0.34%	-43.10	3.13
机场	2,601.57	2,605.56	-0.15%	0.33%	53.92	1.72

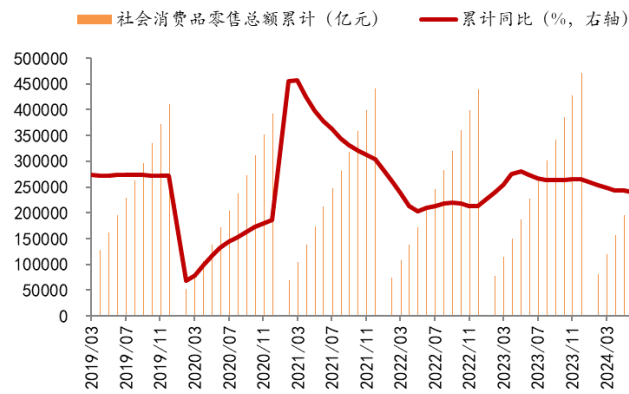
资料来源：Wind，华源证券研究

2. 子行业数据跟踪

2.1 快递物流

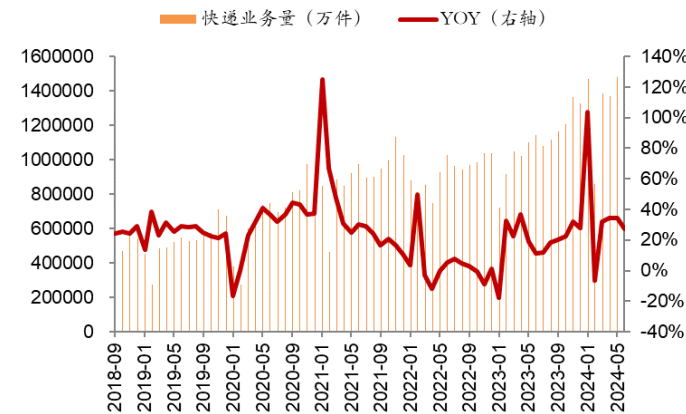
据国家统计局数据，2024年6月社会消费品零售总额40732亿元，同比增长1.95%；实物商品网上零售额为11315亿元，同比减少9.96%；2024年6月全国快递服务企业业务量完成145.7亿件，同比增长27.4%；业务收入完成1158.9亿元，同比增长10.8%。

图表3：社会消费品零售总额累计值及累计同比



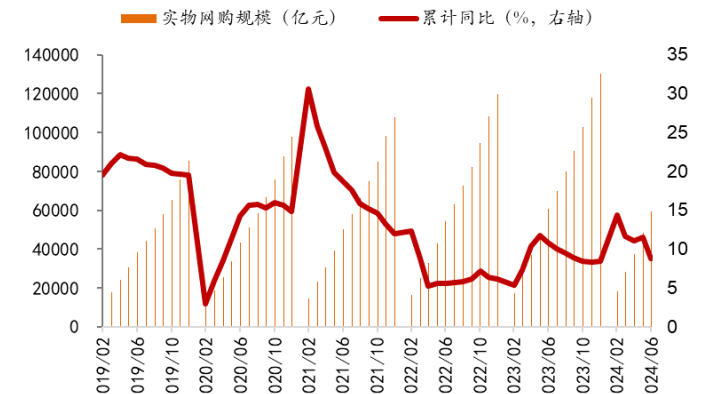
资料来源：Wind，华源证券研究

图表5：快递业务量及增速



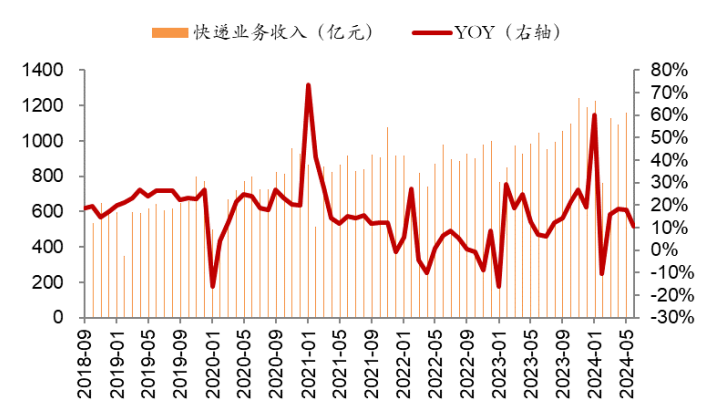
资料来源：Wind，华源证券研究

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

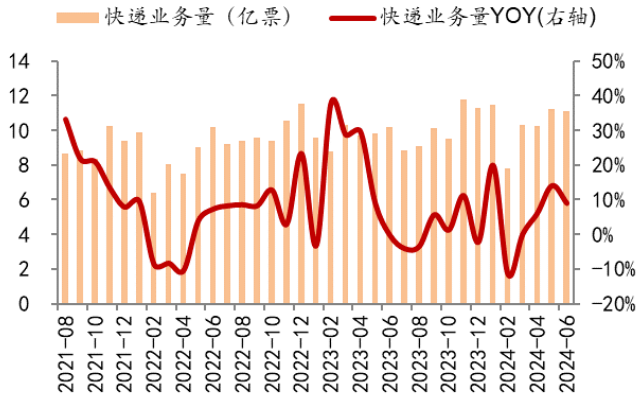
图表6：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究

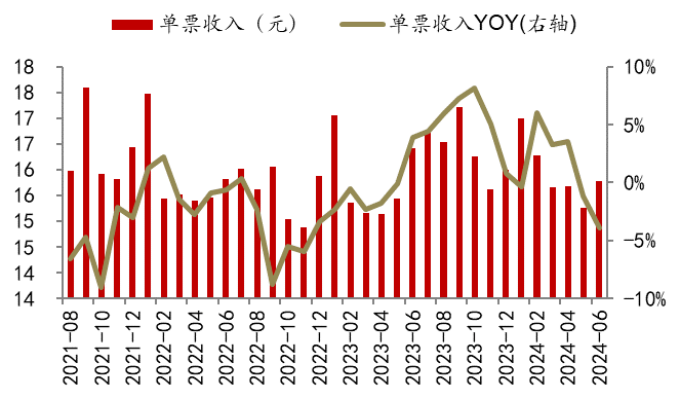
2024年6月，顺丰完成业务量11.08亿票，同比增长8.95%；快递服务单票收入15.77元，同比下降3.96%。圆通完成业务量22.02亿票，同比增长22.88%；快递产品单票收入2.25元，同比下降5.06%。韵达完成业务量20.23亿票，同比增长27.96%；快递服务单票收入2.00元，同比下降13.79%。申通完成业务量19.65亿票，同比增长29.02%；快递服务单票收入2.01元，同比下降9.05%。

图表7：顺丰快递业务量及增速



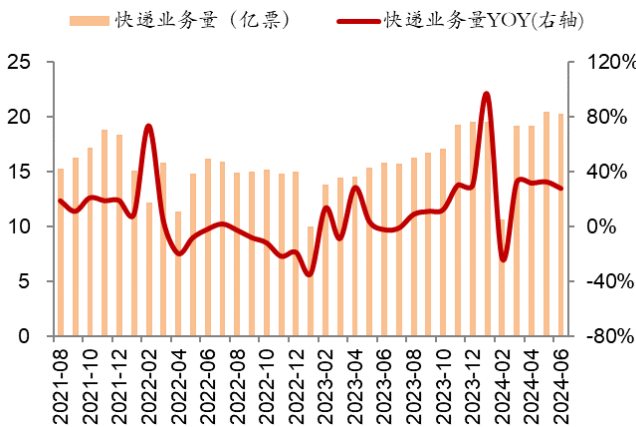
资料来源：Wind，华源证券研究

图表8：顺丰单票收入及增速



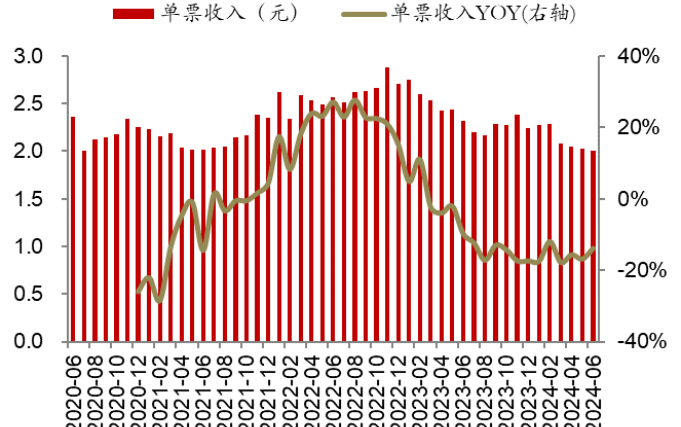
资料来源：Wind，华源证券研究

图表9：韵达快递业务量及增速



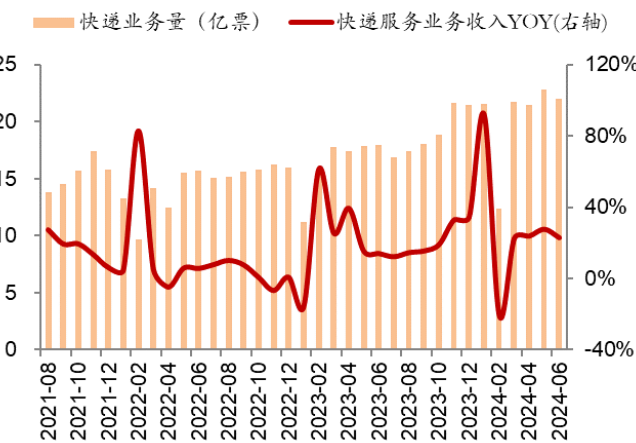
资料来源：Wind，华源证券研究

图表10：韵达单票收入及增速



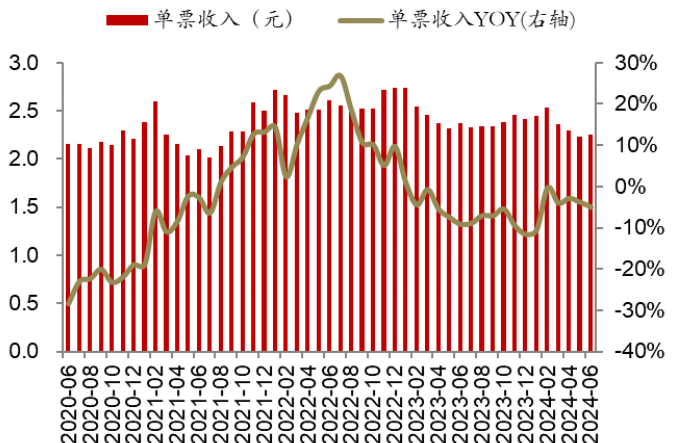
资料来源：Wind，华源证券研究

图表11：圆通快递业务量及增速



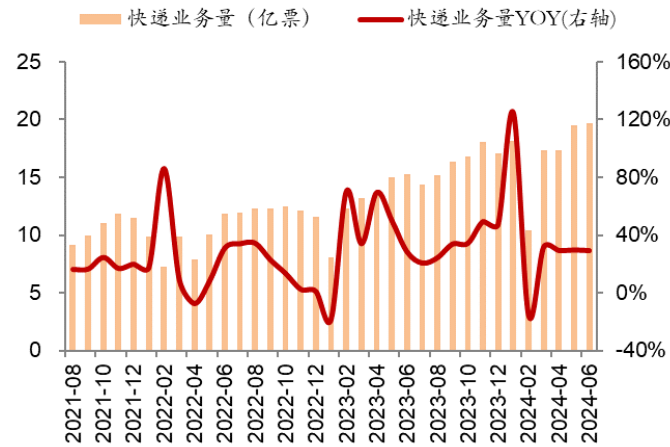
资料来源：Wind，华源证券研究

图表12：圆通单票收入及增速



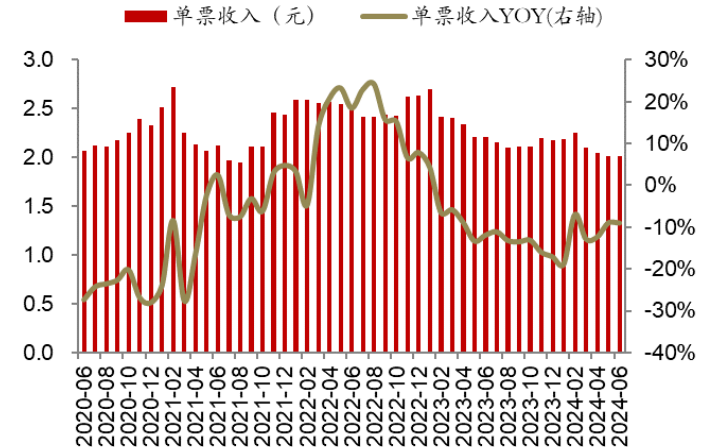
资料来源：Wind，华源证券研究

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

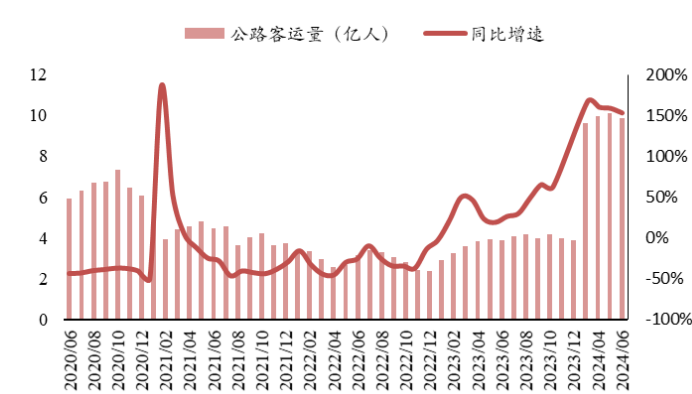


资料来源: Wind, 华源证券研究

2.2 公路铁路

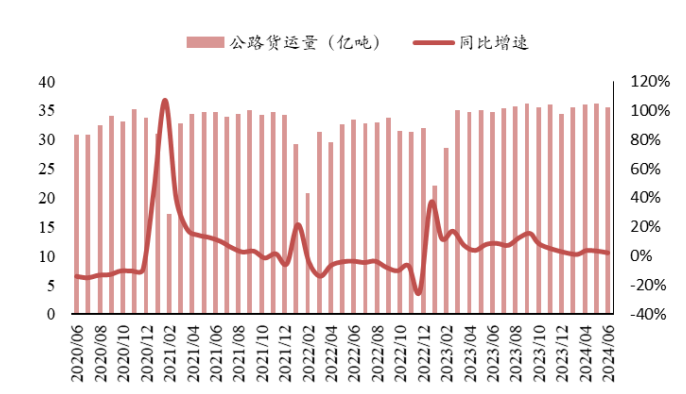
2024年6月公路客运量为9.87亿人,同比+152.81%;货运量为35.5亿吨,同比+2.24%。2024年6月铁路客运量为3.60亿人,同比+10.15%;货运量为4.28亿吨,同比+7.56%。

图表15: 公路客运量及同比增速



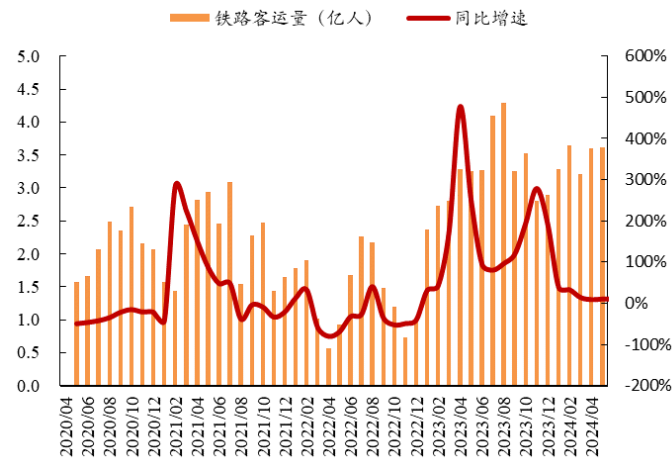
资料来源: Wind, 华源证券研究

图表16: 公路货运量及同比增速



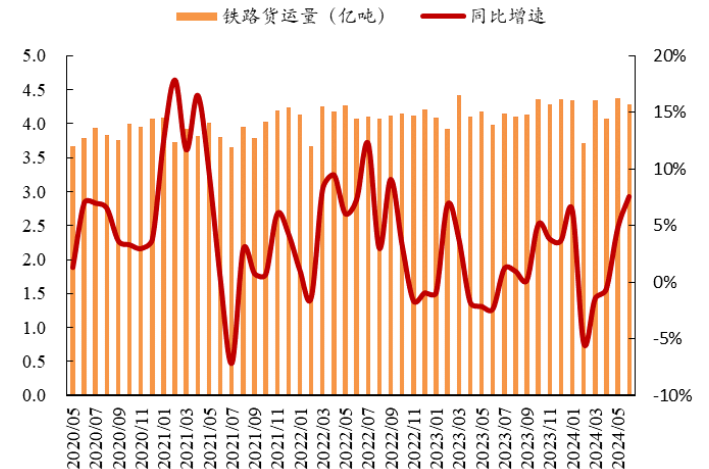
资料来源: Wind, 华源证券研究

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

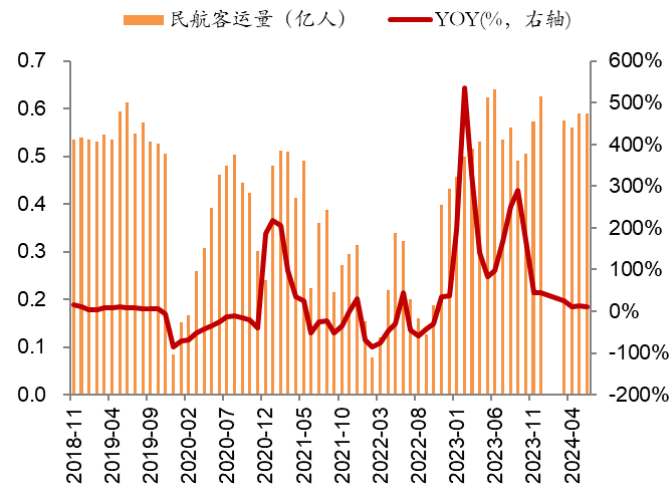


资料来源: Wind, 华源证券研究

2.3 航空机场

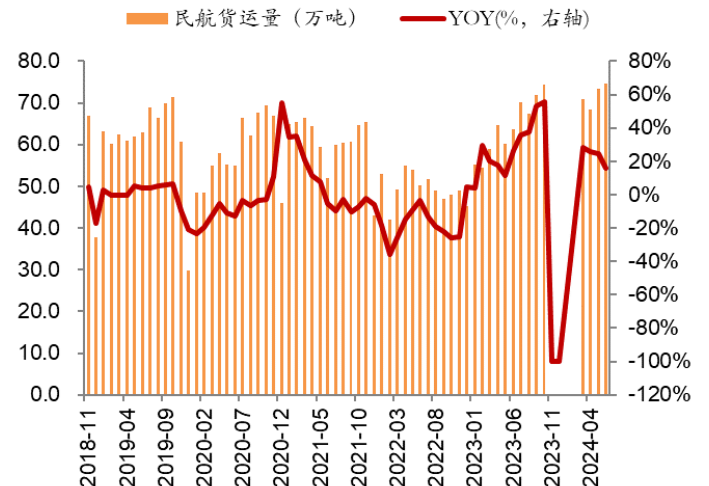
2024年6月份, 民航完成旅客运输量5900万人次, 同比+11.1%。完成货邮运输量74.7万吨, 环比+1.69%, 同比+15.6%。

图表19: 民航客运量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究

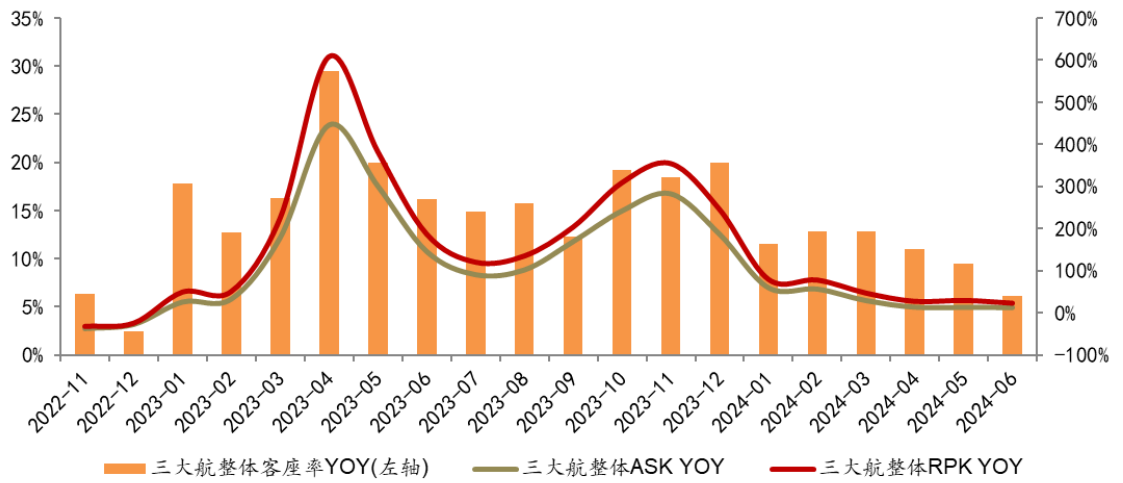
图表20: 民航货邮运输量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究

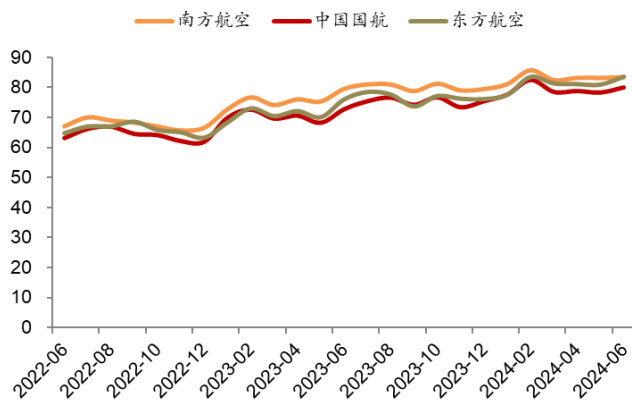
2024年6月, 三大航合计客座率为82.20%, 较5月的80.74%相差1.46pct, 6月春秋航空以92.72%的客座率持续领跑行业。

图表21：三大航整体ASK、RPK、客座率走势



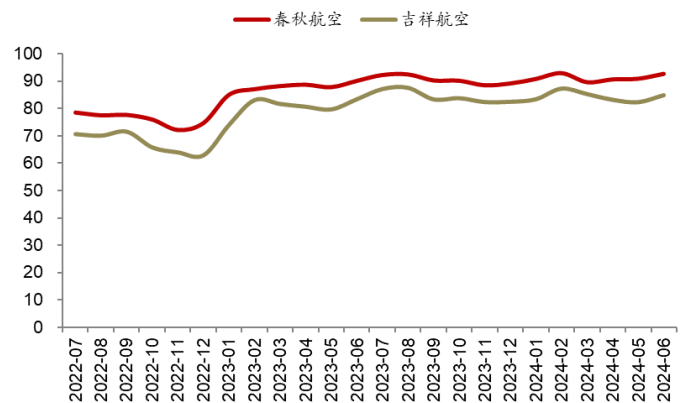
资料来源：Wind，华源证券研究

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 (%)

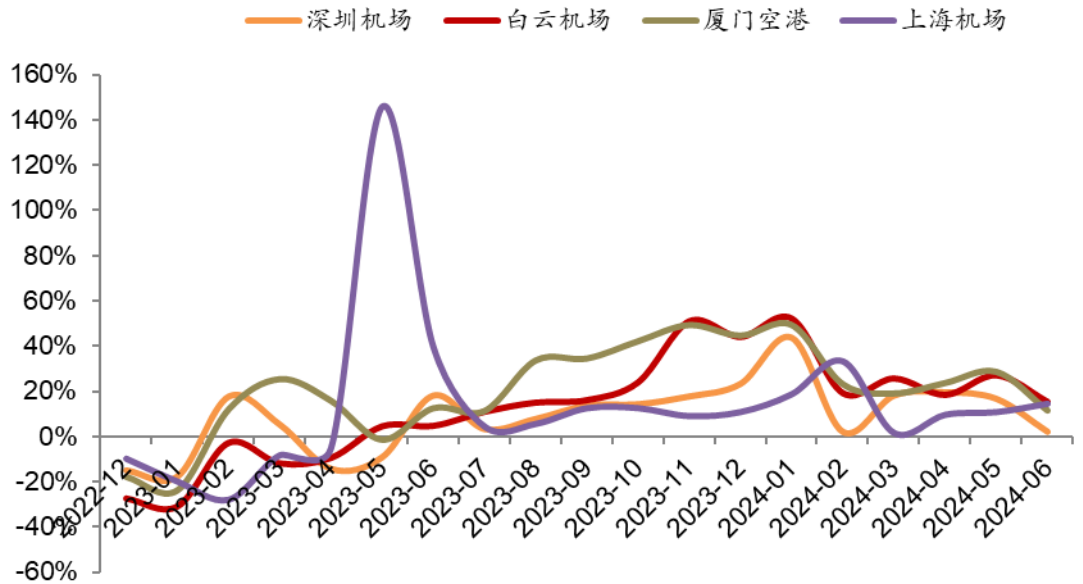


资料来源：Wind，华源证券研究

2024年6月份，上海机场飞机起降同比+15.55%；旅客吞吐量同比+31.57%；货邮吞吐量同比+14.02%。

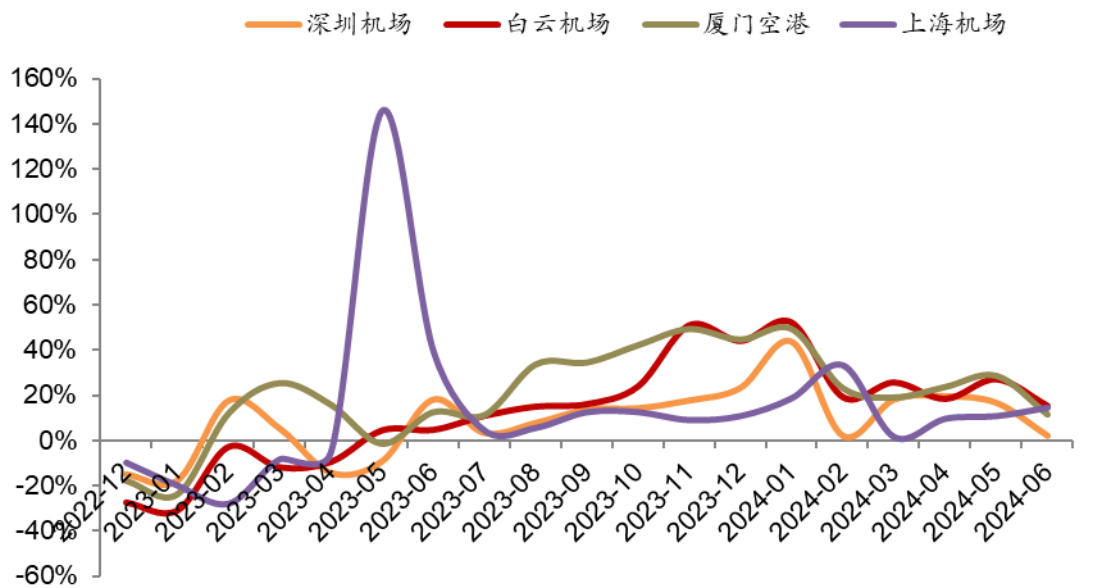
2024年6月，深圳机场飞机起降同比+3.92%；旅客吞吐量同比+11.26%；货邮吞吐量同比+2.25%。白云机场飞机起降同比+11.75%；旅客吞吐量同比+14.55%；货邮吞吐量同比+15.34%。厦门空港飞机起降同比+0.35%；旅客吞吐量同比+7.25%；货邮吞吐量同比+11.67%。

图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 952 点, 较上周环比下降 6.94%, 成品油运输指数 (BCTI) 为 755 点, 较上周环比下降 7.25%, BDI 指数为 1675 点, 较上周环比下降 7.36%; CCFI 指数为 2133.48 点, 较上周环比下降 2.16%。

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



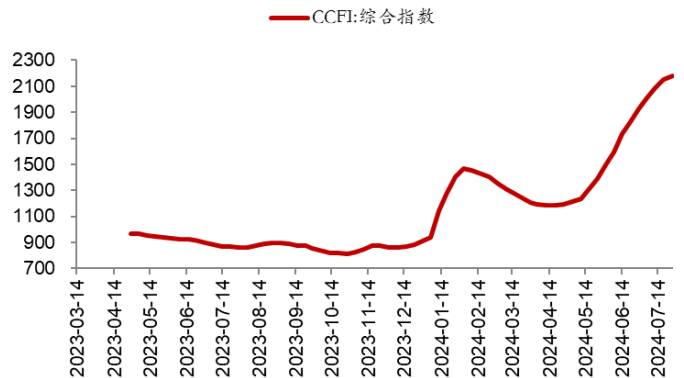
资料来源: Wind, 华源证券研究

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