

交通运输产业行业研究

买入（维持评级）

行业深度研究

证券研究报告

交通运输组

分析师：郑树明（执业 S1130521040001）
zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯婕（执业 S1130522070001）
wangkaijie@gjzq.com.cn

联系人：霍泽嘉
huozejia@gjzq.com.cn

半年报总结：快递利润同比增长，航运市场景气向好

行业观点

交运板块：交通运输板块业绩同比增长，板块内业绩分化。2Q2024，受航运、快递、航空等板块收入增长影响，交运板块实现营业收入 8939 亿元，同比+3%；2Q2024，交运板块实现归母净利润 461 亿元，同比+4%，其中快递、港口、机场业绩增长，公路、铁路、物流板块业绩下滑，航空板块业绩承压。盈利能力方面，2Q2024 交运板块毛利率为 11.4%，净利率为 5.9%，同比分别增长 0.4pct、0.03pct，环比 1Q2024 分别下降 0.5pct、0.4pct。

快递物流板块：快递业务量同比大幅增长，物流公司表现分化。2Q2024 规模以上快递业务量为 431 亿件，同比+21.3%，保持高位运行；2Q2024 规模以上快递单票价格为 7.9 元，同比-12%。2Q2024 快递板块营收同比增长 11%，归母净利润同比增长 21%。考虑国家邮政局提出坚决防止快递企业“内卷式”恶性竞争，预计单票价格降幅有望放缓。物流板块，受经济大环境影响，2Q2024 物流综合板块营收同比下降 7%，归母净利润同比下降 1%，细分板块表现分化。2Q2024，集运市场景气，货代公司受益。受石化行业需求下降影响，危化品仓储公司业绩承压，同期化学品航运公司抓住外贸景气上行机会，积极将船舶投入外贸运营，营收增长。跨境物流公司亦表现优秀，业绩大增。

航空机场板块：民航客运量持续恢复，淡季票价承压。2024Q2，全国民航客运量为 1.7 亿人次，同比增长 12%，其中国内客运量同比增长 5.6%，国际地区客运量恢复至 2019 年的 84%。Q2 淡季价格竞争激烈，且上年同期票价较高，航司票价同比下滑，2Q2024 航空板块营收同比增长 10%，归母净利润持平。机场成本较为刚性，收入增长盈利大幅提升，2Q2024 机场板块营收同比增长 31%，归母净利润同比增长 96%。预计年底国际线可恢复至 2019 年 90%以上，航司旺季将有较好表现。

航运板块：运价上涨驱动，单季度板块营收同比大幅增长。2Q2024 板块营收 1174 亿元，同比+25%，归母净利润 159 亿元，同比持平。增长主要系红海事件影响，集运干散货运输景气回升，对板块影响较大。2Q2024，集运板块，CCFI 指数平均为 1,439.10 点，同比+53%；PDCI 指数平均 1034 点，同比-14%。干散货运输板块，BDI 指数平均为 1848 点，同比+41%。油运板块，BDTI 指数平均为 1181 点，同比+2%；BCTI 指数平均为 939 点，同比+28%。考虑到供给端增加较少，需求增速高于供给，且红海危机持续影响拉长运距，预计油运及干散货运输板块将持续景气。

港口板块：吞吐量增长，业绩同比提升。1H2024 全国港口货物吞吐量累计 85.6 亿吨，同比增长 4.6%，其中外贸货物吞吐量 26.9 亿吨，同比增长 8.8%；集装箱吞吐量 1.62 亿 TEU，同比增长 8.5%。吞吐量增长驱动港口板块业绩增长。2Q2024 港口板块营收同比增长 5%，归母净利润同比增长 10%。

公路铁路：铁路客运稳健，公路车流量下滑。公路板块车流量 Q2 略有下滑，主要由于宏观环境弱复苏造成货车流量下滑，以及极端天气影响导致客车流量下滑。铁路旅客周转量 3829 亿人公里，同比增长 5%，货物周转量 8744 亿吨公里，同比基本持平。2024 年上半年车流量下降，公路板块盈利同比下滑。2024 年上半年公路板块营收 587 亿元，同比+10%。归母净利润 142 亿元，同比-6.1%。

投资建议：

建议关注高股息、油运及快递标的。1、高股息：利率下行市场偏向防御风格，高股息个股股息率高于国债收益率，推荐中石化冠德、深圳国际。2、油运：油运供给增加较少，美国和拉美地区出口份额增加，地缘政治冲突构成催化，推荐中远海能。3、快递：快递业务量大幅增长，板块估值较低，推荐中通快递。

风险提示

需求恢复不及预期风险，宏观经济增速低于预期风险，人民币汇率贬值风险，油价大幅上涨风险。

内容目录

一、交运：2024 年上半年及 2Q2024 业绩同比回升.....	4
1.1 整体：2024 年上半年及 2Q2024 业绩同比回升.....	4
1.2 分板块：快递港口板块有所回暖，机场业绩增长显著.....	5
二、快递物流：快递业务量快速增长，利润同比增长.....	6
2.1 快递：业务量快速增长，单票价格同比回落.....	6
2.2 物流：货代公司受益于集运景气，跨境物流业绩大增.....	7
三、航空机场：民航客运量增长，机场盈利大增.....	8
3.1 民航业：经营数据提升，国际线持续恢复.....	8
3.2 航司：业务量增长提升收入，票价下降盈利同比持平.....	8
3.3 机场：需求增长提升收入，成本刚性盈利大增.....	10
四、航运港口：集运景气回升，油运景气持续，港口业务量稳步增长.....	10
4.1 航运：集运运价同比提升，油运景气持续.....	10
4.2 港口：业务量稳步恢复，业绩增速分化.....	12
五、公路铁路：公路车流量略有下降，铁路客运稳健增长.....	13
5.1 公路：车流量略有下降，货运周转有所增长.....	13
5.2 铁路：铁路客运持续恢复，旅客周转量增长.....	15
六、投资建议：关注高股息、油运及快递标的.....	16
七、风险提示.....	16

图表目录

图表 1：1H2024 年交运板块营业收入同比上升.....	4
图表 2：2Q2024 交运板块营业收入同比上升.....	4
图表 3：2024 年上半年交运板块业绩同比增长.....	4
图表 4：2Q2024 交运板块业绩同比增长.....	4
图表 5：2024 年上半年交运板块盈利能力同比上升.....	5
图表 6：2024 年上半年交运板块 ROE 同比上升.....	5
图表 7：2Q2024 航运与机场板块营收增速领跑.....	5
图表 8：2Q2024 快递、港口及机场明显回升.....	5
图表 9：2Q2024 规模以上快递业务量同比增长.....	6
图表 10：2Q2024 规模以上快递业务量同比增长.....	6
图表 11：2Q2024 规模以上快递企业单票价格同比下降.....	6
图表 12：2Q2024 规模以上快递单票价格同比下降.....	6

图表 13: 快递公司营收增速明显 (亿元)	6
图表 14: 快递公司归母净利润保持增长 (亿元)	7
图表 15: 物流公司营收增速分化 (亿元)	7
图表 16: 物流公司业绩增速分化 (亿元)	8
图表 17: 2024 年 6 月国内航线客流 5250 万人次	8
图表 18: 2024 年 6 月国际地区航线客流 616 万人次	8
图表 19: 2Q2024 各航司 RPK 较 2019 年同比增长	9
图表 20: 2Q2024 各航司 ASK 较 2019 年同比增长	9
图表 21: 2Q2024 油价同比上升	9
图表 22: 2Q2024 人民币汇率贬值	9
图表 23: 2Q2024 航空公司营收同比改善 (亿元)	9
图表 24: 2Q2024 航空公司归母净利润分化 (亿元)	10
图表 25: 2Q2024 机场公司营收大幅改善 (亿元)	10
图表 26: 2Q2024 机场公司归母净利润大幅改善 (亿元)	10
图表 27: 2Q2024 集运运价同比增长	11
图表 28: 2Q2024 内贸集运 PDCI 指数低位运行	11
图表 29: 2Q2024 BDTI TD3C-TCE 同比略有下降	11
图表 30: 2Q2024 BCTI TC7-TCE 同比增长	11
图表 31: 2Q2024 航运公司营收增长分化 (亿元)	11
图表 32: 2Q2024 航运公司业绩增长分化 (亿元)	12
图表 33: 2Q2024 年港口货物吞吐量同比增长	12
图表 34: 2Q2024 年港口外贸货物吞吐量同比增长	12
图表 35: 1Q2024 港口公司营收增速分化 (亿元)	12
图表 36: 1Q2024 港口公司归母净利润增速分化 (亿元)	13
图表 37: 2024 年 6 月公路旅客周转量上升	14
图表 38: 2024 年 6 月公路货物周转量上升	14
图表 39: G7 全国公路货运整车流量指数	14
图表 40: 高速公路货车通行量略有下降	14
图表 41: 1Q2024 多数公路公司营收增长 (亿元)	14
图表 42: 1Q2024 多数公路公司归母净利润增长 (亿元)	15
图表 43: 2Q2024 铁路旅客周转量同比上升	15
图表 44: 2Q2024 铁路货物周转量同比下降	15
图表 45: 1Q2024 铁路公司营收增长 (亿元)	15
图表 46: 1Q2024 铁路公司归母净利润增长 (亿元)	16

一、交运：2024年上半年及2Q2024业绩同比回升

1.1 整体：2024年上半年及2Q2024业绩同比回升

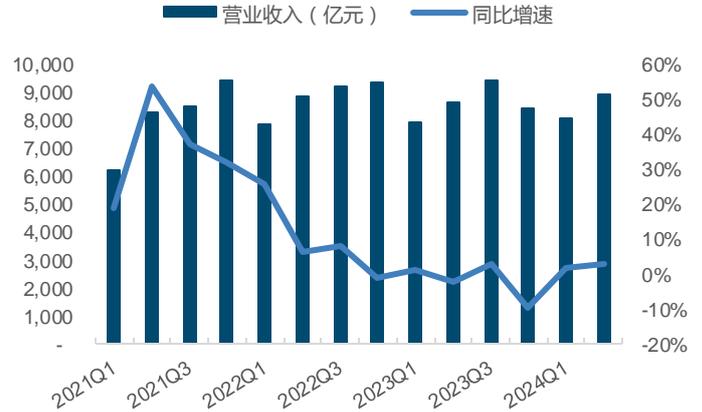
2024年上半年及2Q2024交运板块营收同比增长。受航运港口、航空机场等板块收入增长影响，2024年上半年交运板块实现营业收入17030亿元，同比+2.3%。2Q2024，受公路、航运等板块收入增长影响，交运板块实现营业收入8939亿元，同比+2.9%。

图表1：1H2024年交运板块营业收入同比上升



来源：Wind，国金证券研究所

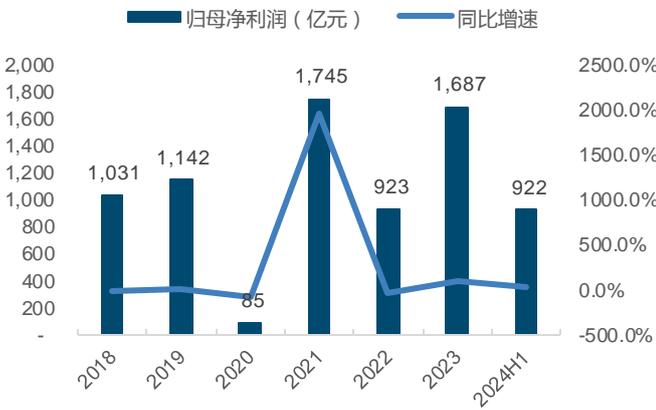
图表2：2Q2024交运板块营业收入同比上升



来源：Wind，国金证券研究所

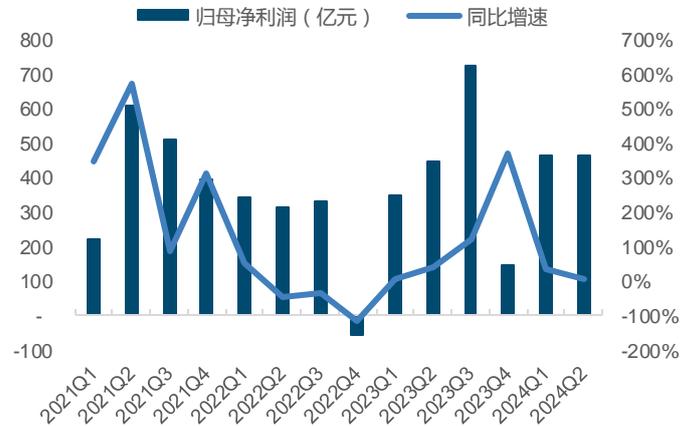
2024年上半年及2Q2024交运板块归母净利润同比回升。受出行链板块业绩持续修复影响，2024年上半年交运板块实现归母净利润922亿元，同比+16%。2Q2024，物流与航运港口板块业绩明显增长，交运板块实现归母净利润461亿元，同比+3.5%。

图表3：2024年上半年交运板块业绩同比增长



来源：Wind，国金证券研究所

图表4：2Q2024交运板块业绩同比增长



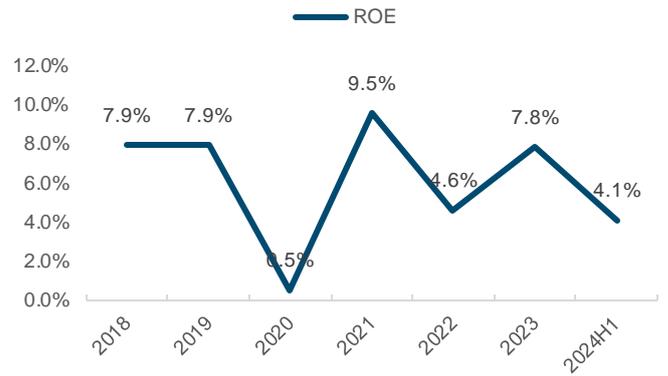
来源：Wind，国金证券研究所

2024年上半年及2Q2024交运板块盈利能力上升。2024年上半年交运板块综合毛利率11.6%，净利率6.1%，分别同比+1.1pct、+0.6pct。2Q2024交运板块毛利率为11.4%，净利率为5.9%，同比分别增长0.44pct、0.03pct。

图表5: 2024年上半年交运板块盈利能力同比上升



图表6: 2024年上半年交运板块 ROE 同比上升



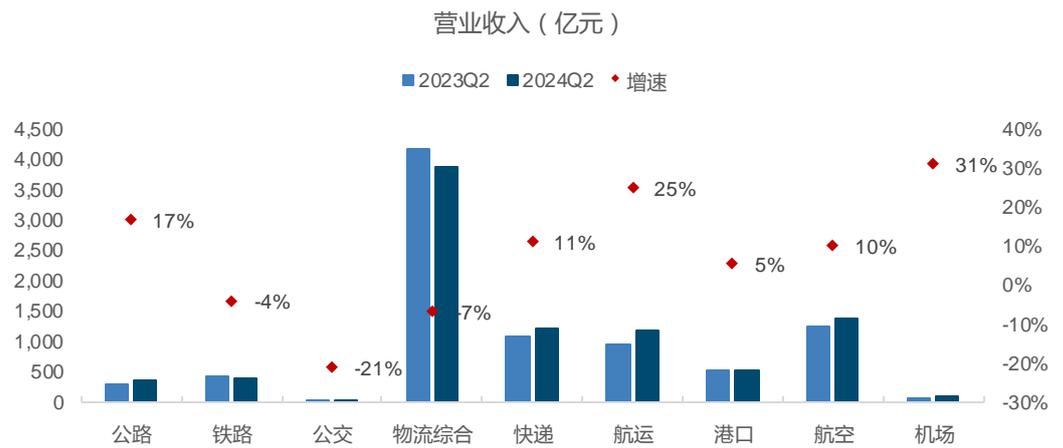
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

1.2 分板块: 快递港口板块有所回暖, 机场业绩增长显著

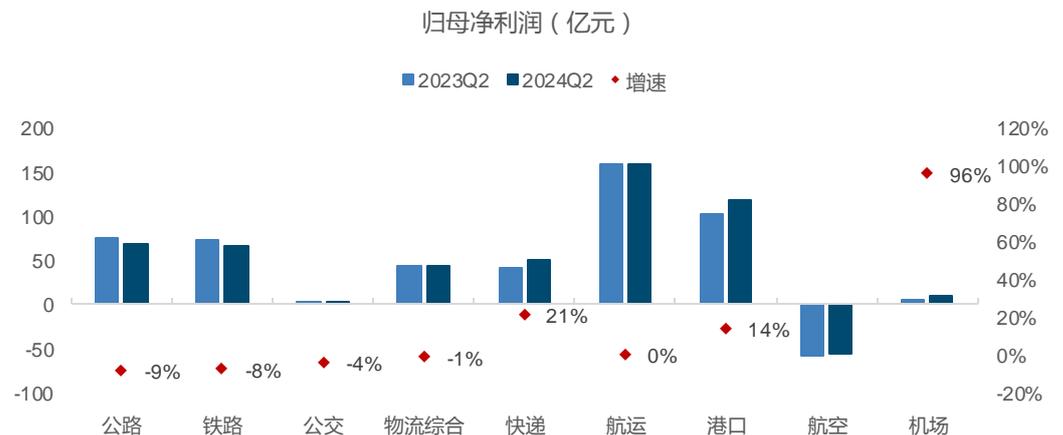
2Q2024 快递等板块有所回暖, 航运港口板块盈利增长。收入端, 2Q2024 公路营收+17%、铁路-4%、公交-21%、物流综合-7%、快递+11%、航运+25%、港口+5%、航空+10%、机场+31%。盈利端, 2Q2024 公路归母净利润-9%、铁路-8%、公交-4%、物流综合-1%、快递+21%、航运和航空与去年持平、港口+14%、机场+96%。

图表7: 2Q2024 航运与机场板块营收增速领跑



来源: Wind, 国金证券研究所

图表8: 2Q2024 快递、港口及机场明显回升



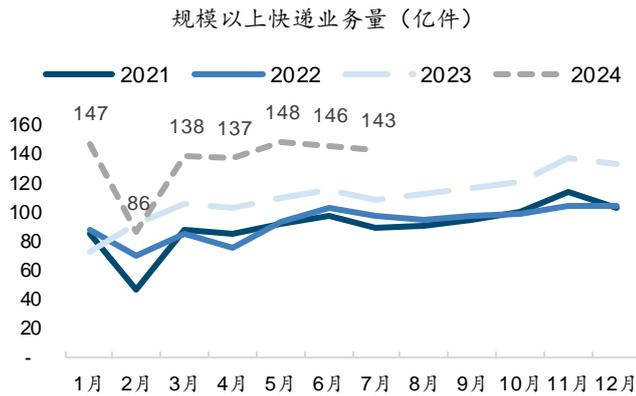
来源: Wind, 国金证券研究所

二、快递物流：快递业务量快速增长，利润同比增长

2.1 快递：业务量快速增长，单票价格同比回落

2Q2024 快递业务增速回升明显。2Q2024 规模以上快递业务量为 431 亿件，同比+21%（按可比口径计算），保持高位运行。

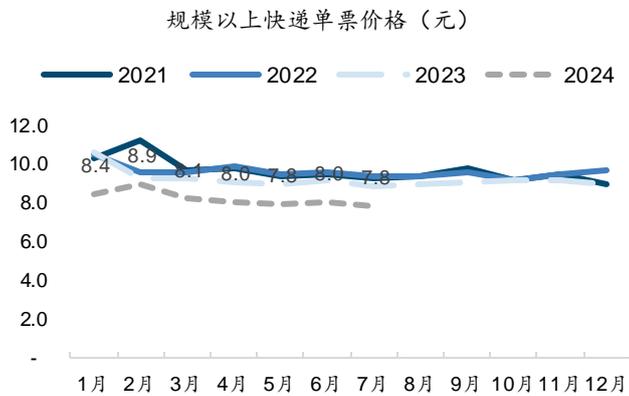
图表 9：2Q2024 规模以上快递业务量同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

2Q2024 单票价格同比回落。2Q2024 规模以上快递单票价格为 7.9 元，同比-12%。考虑国家邮政局提出坚决防止快递企业“内卷式”恶性竞争，预计单票价格降幅有望放缓。

图表 11：2Q2024 规模以上快递企业单票价格同比下降



来源: Wind, 国金证券研究所

2024 年上半年以来主要快递公司营收增长明显。2024 年上半年顺丰控股营收+8%，圆通速递+21%，韵达股份+8%，中通快递+13%，中通快递+10%，德邦股份+18%，极兔速递+21%。2Q2024，顺丰控股营收+9%，圆通速递+22%，韵达股份+9%，中通快递+11%，中通快递+10%，德邦股份+11%。

图表 13：快递公司营收增速明显 (亿元)

股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2024 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
002352.SZ	顺丰控股	1,244	1,344	8%	633	691	9%
600233.SH	圆通速递	270	326	21%	141	171	22%
002120.SZ	韵达股份	216	233	8%	111	121	9%
002468.SZ	中通快递	191	216	13%	103	114	11%
2057.HK	中通快递-W	187	207	10%	97	107	10%

603056.SH	德邦股份	157	184	18%	83	92	11%
1519.HK	极兔速递-W	40	49	21%			

来源: Wind, 国金证券研究所 注: 极兔速递财务数据单位为美元。

盈利方面快递公司 2Q2024 亦同比增长。2024 年上半年顺丰控股归母净利润+15%，圆通速递+7%，韵达股份+20%，申通快递+100%，中通快递+13%，德邦股份+37%，极兔速递+124%。2Q2024，顺丰控股归母净利润+18%，圆通速递+9%，韵达股份+23%，申通快递+189%，中通快递+11%，德邦股份+41%。

图表 14: 快递公司归母净利润保持增长 (亿元)

股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2024 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
002352.SZ	顺丰控股	42	48	15%	25	29	18%
600233.SH	圆通速递	19	20	7%	10	10	9%
002120.SZ	韵达股份	9	10	20%	5	6	23%
002468.SZ	申通快递	2	4	100%	1	2	189%
2057.HK	中通快递-W	45	50	13%	25	28	11%
603056.SH	德邦股份	2	3	37%	2	2	41%
1519.HK	极兔速递-W	-2.6	0.6	124%	-	-	-

来源: Wind, 国金证券研究所 注: 极兔速递财务数据单位为美元。中通快递、极兔速递为调整后净利润。

2.2 物流: 货代公司受益于集运景气, 跨境物流业绩大增

2024 年上半年物流公司营收增速分化, 其中密尔克卫营收+32%, 宏川智慧-5%, 兴通股份+24%, 盛航股份+22%, 永泰运+77%, 海晨股份-9%, 嘉友国际+65%、长久物流-3%、东航物流+20%。

2Q2024 物流公司收入亦分化。受到红海事件影响, 苏伊士运河集运船舶减少, 绕航导致运距拉长, 集运市场有效供给减少, 2Q2024 CCFI 平均指数为 1439.1 点, 同比增长 53%, 环比增长 12%, 货代公司受益。2Q2024 密尔克卫营收+42%、永泰运+110%。受新能源业务收入下滑影响, 2Q2024 海晨股份营收-8%。受石化行业需求下降影响, 宏川智慧收入-10%, 同期化学品航运公司抓住外贸景气上行机会, 积极将船舶投入外贸运营, 兴通股份营收+35%, 盛航股份营收+15%。跨境物流表现良好, 嘉友国际营收+116%、东航物流营收+26%。

图表 15: 物流公司营收增速分化 (亿元)

股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2024 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
603713.SH	密尔克卫	45.3	59.9	32%	21.8	31.0	42%
002930.SZ	宏川智慧	7.7	7.4	-5%	4.0	3.6	-10%
603209.SH	兴通股份	6.2	7.7	24%	2.9	3.9	35%
001205.SZ	盛航股份	5.8	7.1	22%	2.9	3.3	15%
001228.SZ	永泰运	10.4	18.5	77%	5.6	11.8	110%
300873.SZ	海晨股份	8.9	8.1	-9%	4.5	4.1	-8%
603871.SH	嘉友国际	28.1	46.4	65%	12.2	26.5	116%
603569.SH	长久物流	18.9	18.2	-3%	10.1	9.2	-8%
601156.SH	东航物流	112.9	93.8	20%	48.0	60.6	26%

来源: Wind, 国金证券研究所

归母净利润方面, 2024 年上半年密尔克卫+23%, 宏川智慧-17%, 兴通股份+32%, 盛航股份+10%, 永泰运-40%, 海晨股份-14%, 嘉友国际+51%、长久物流+17%、东航物流+26%。

2Q2024, 密尔克卫归母净利润 +10%, 宏川智慧-20%, 兴通股份+71%, 盛航股份+17%, 永泰运-58%, 海晨股份-19%, 嘉友国际+50%、长久物流+17%、东航物流+35%。

图表16: 物流公司业绩增速分化 (亿元)

股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2024 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
603713.SH	密尔克卫	2.5	3.1	23%	1.5	1.6	10%
002930.SZ	宏川智慧	1.6	1.3	-17%	0.9	0.7	-20%
603209.SH	兴通股份	1.4	1.8	32%	0.6	1.0	71%
001205.SZ	盛航股份	0.9	1.0	10%	0.4	0.5	17%
001228.SZ	永泰运	1.0	0.6	-40%	0.7	0.3	-58%
300873.SZ	海晨股份	1.7	1.5	-14%	1.2	0.9	-19%
603871.SH	嘉友国际	5.0	7.6	51%	3.0	4.5	50%
603569.SH	长久物流	0.5	0.5	17%	0.3	0.4	17%
601156.SH	东航物流	12.8	12.7	0.4%	5.1	6.9	35%

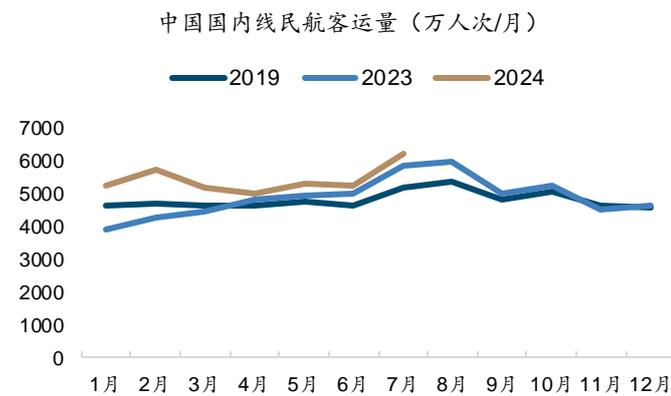
来源: Wind, 国金证券研究所

三、航空机场：民航客运量增长，机场盈利大增

3.1 民航业：经营数据提升，国际线持续恢复

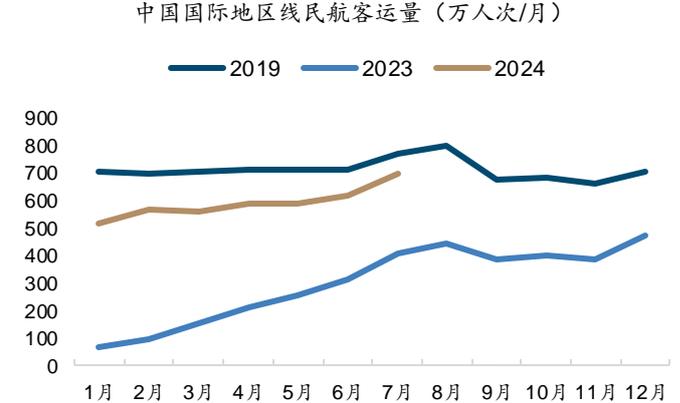
民航客运数据持续恢复，国际线恢复率进一步提升。2024Q2，全国民航客运量为 1.7 亿人次，同比增长 12%，其中国内客运量同比增长 5.6%，国际地区客运量恢复至 2019 年的 84%。Q2 淡季价格竞争激烈，且上年同期票价较高，航司票价同比下滑。

图表17: 2024年6月国内航线客流 5250 万人次



来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 2024年6月国际地区航线客流 616 万人次

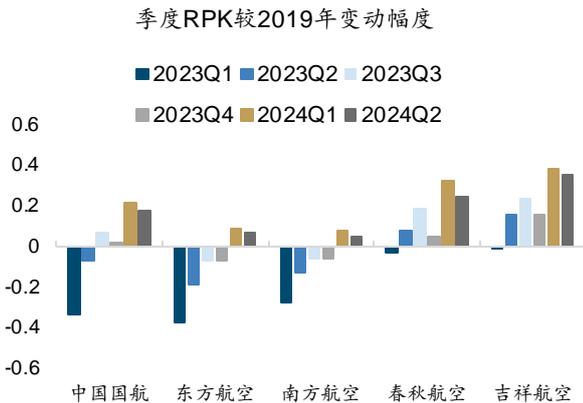


来源: Wind, 国金证券研究所

3.2 航司：业务量增长提升收入，票价下降盈利同比持平

2Q2024 航司业务量维持增长。2Q2024 主要上市航司 RPK 较 2019 年同比增长，增速环比回落。RPK 较 2019 年中国国航+18%，东方航空+7%，南方航空+5%，春秋航空+24%，吉祥航空+35%；ASK 较 2019 年，中国国航+20%，东方航空+8%，南方航空+4%，春秋航空+24%，吉祥航空+38%。其中国航在三大航中增速较快，主要系 2023 年 3 月起合并山航数据。

图表19: 2Q2024 各航司 RPK 较 2019 年同比增长



图表20: 2Q2024 各航司 ASK 较 2019 年同比增长

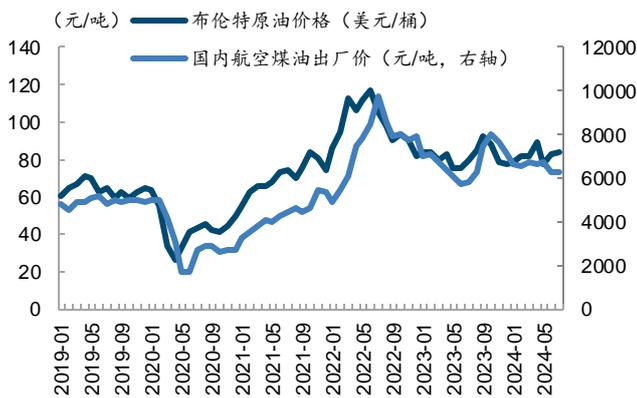


来源: Wind, 国金证券研究所

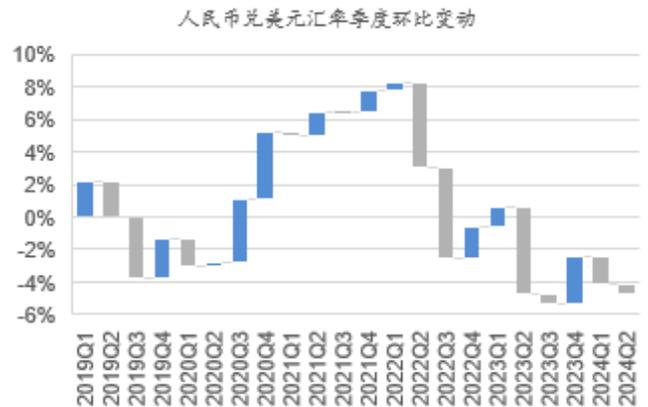
来源: Wind, 国金证券研究所

2Q2024 人民币贬值幅度同比减少。2Q2024 国内航油出厂价平均为 6551 元,同比增长 8%,较 2019 年同期仍+29%。2Q2024 人民币小幅贬值 0.6%,造成汇兑损失,但贬值幅度远低于 2Q2023 (贬值 5.4%),三大航汇兑损失大幅降低。

图表21: 2Q2024 油价同比上升



图表22: 2Q2024 人民币汇率贬值



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所 注: 2024Q2 为 2024 年 3 月 31 日-4 月 29 日

出行需求复苏,航司营收增长。2024 年上半年国航营收同比+33%,东航+30%,南航+18%,春秋航空+23%,吉祥航空+17%,华夏航空+45%,2Q2024,出行需求持续恢复,国航营收同比+14%,东航+14%,南航+6%,春秋航空+13%,吉祥航空+7%,华夏航空+36%。

图表23: 2Q2024 航空公司营收同比改善 (亿元)

股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2024 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
601111.SH	中国国航	596	795	33%	345	395	14%
600115.SH	中国东航	494	642	30%	272	310	14%
600029.SH	南方航空	718	848	18%	378	402	6%
601021.SH	春秋航空	80	99	23%	42	47	13%
603885.SH	吉祥航空	93	110	17%	49	52	7%
002928.SZ	华夏航空	22	32	45%	12	16	36%

来源: Wind, 国金证券研究所

票价下降业绩承压,仅春秋航空盈利。2024 年上半年国航归母净利润同比+19%,东航+56%,南航+57%,春秋航空+62%,吉祥航空+509%,华夏航空+103%,2Q2024,国航归母净利润同比-111%,东航+19%,南航-103%,春秋航空+14%,吉祥航空+240%,华夏航空+100%,三大航中东方航空率先盈利。

图表24：2Q2024 航空公司归母净利润分化（亿元）

股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2024 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
601111.SH	中国国航	-35	-28	19%	-5	-11	-111%
600115.SH	中国东航	-62	-28	56%	-24	-20	19%
600029.SH	南方航空	-29	-12	57%	-10	-20	-103%
601021.SH	春秋航空	8.4	13.6	62%	5	6	14%
603885.SH	吉祥航空	0.6	4.9	509%	-1	1	240%
002928.SZ	华夏航空	-7.5	0.3	103%	-5	-0.03	100%

来源：Wind，国金证券研究所

3.3 机场：需求增长提升收入，成本刚性盈利大增

类似航司，2024 年上半年机场公司营收亦大幅改善。2024 年上半年上海机场营收同比+25%，白云机场+20%，深圳机场+16%，厦门空港+14%，首都机场+35%，美兰空港+8%，海南机场-33%。2Q2024，上海机场营收同比+12%，白云机场+17%，深圳机场+8%，厦门空港+8%，首都机场+19%，海南机场-50%。

图表25：2Q2024 机场公司营收大幅改善（亿元）

股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2024 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
600009.SH	上海机场	49	61	25%	27	30	12%
600004.SH	白云机场	29	35	20%	15.3	18	17%
000089.SZ	深圳机场	19	23	16%	10.4	11	8%
600897.SH	厦门空港	8.1	9.2	14%	4.3	4.7	8%
0694.HK	北京首都机场股份	19.9	26.8	35%	-	-	19%
0357.HK	美兰空港	10.7	11.5	8%	-	-	0%
600515.SH	海南机场	34	23	-33%	21	11	-50%

来源：Wind，国金证券研究所

机场公司成本相对刚性，收入增长大幅拉动利润提升。且随着国际地区旅客持续恢复，国际枢纽机场免税收入亦增长。2Q2024 上海机场、白云机场、深圳机场等均实现单季度盈利，且增速显著。

图表26：2Q2024 机场公司归母净利润大幅改善（亿元）

股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2024 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
600009.SH	上海机场	1.3	8.1	515%	2.3	4	85%
600004.SH	白云机场	1.6	4.4	177%	1.1	3	121%
000089.SZ	深圳机场	-0.6	1.7	416%	0.5	1	51%
600897.SH	厦门空港	1.7	2.5	50%	0.9	1.3	39%
0694.HK	北京首都机场股份	-10.4	-3.8	64%	-	-	0%
0357.HK	美兰空港	-0.5	-2.5	-390%	-	-	
600515.SH	海南机场	5.8	2.9	-50%	4	1	-80%

来源：Wind，国金证券研究所

四、航运港口：集运景气回升，油运景气持续，港口业务量稳步增长

4.1 航运：集运运价同比提升，油运景气持续

运价上涨驱动，单季度板块营收业绩同比增长。2Q2024 板块营收 1174 亿元，同比+24.61%，归母净利润 159 亿元，基本持平。营收增长主要系红海事件持续影响，集运景气回升，对板块影响较大。

集运运价回升，油运景气持续。2Q2024 CCFI 指数平均为 1439.10 点，同比+53%；PDCI 指数平均 1033.92 点，同比-14%；BDTI TD3C-TCE 平均为 38229.16 美元/天，同比下降 1.6%；BCTI TC7-TCE 平均为 37392.02 美元/天，同比+30.4%。

图表27: 2Q2024 集运运价同比增长



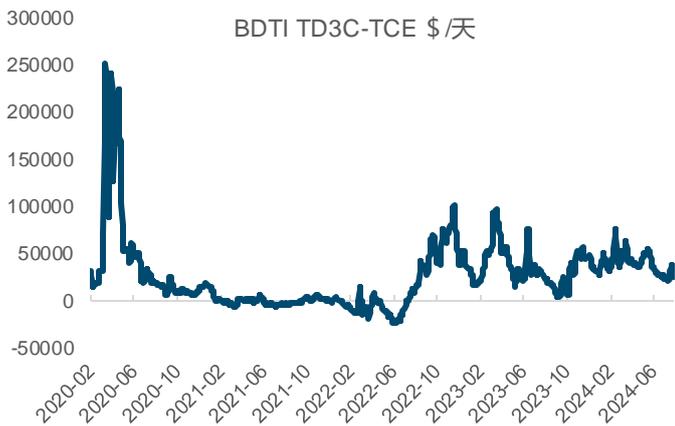
图表28: 2Q2024 内贸集运 PDCI 指数低位运行



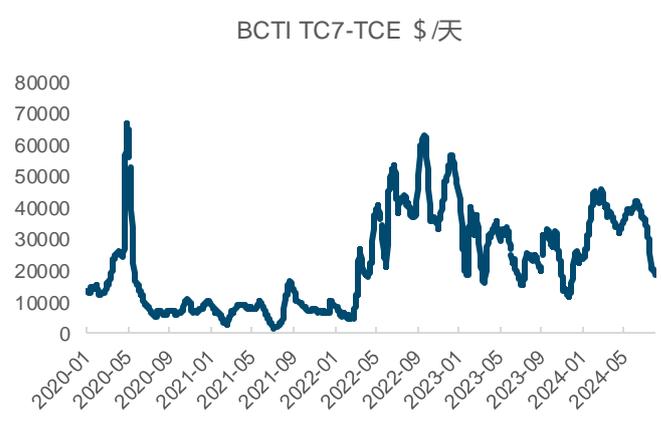
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 2Q2024 BDTI TD3C-TCE 同比略有下降



图表30: 2Q2024 BCTI TC7-TCE 同比增长



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

2024 年上半年集运公司营收增长, 油运公司营收相对稳定。2024 年上半年中远海控营收+10%, 中远海能+1%, 招商轮船+2%, 安通控股-2%, 中远海发+106%, 招商南油+12%, 中远海特+25%, 中谷物流-7%, 海丰国际+4%, 海通发展+129%, 太平洋远航+12%。2Q2024, 中远海控营收+19%, 中远海能-2%, 招商轮船-2%, 安通控股持平, 中远海发+215%, 招商南油+10%, 中远海特+36%, 中谷物流-5%, 海通发展+121%。

图表31: 2Q2024 航运公司营收增长分化 (亿元)

股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2024 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
601919.SH	中远海控	918	1012	10%	445	529	19%
600026.SH	中远海能	116	117	1%	59	58	-2%
601872.SH	招商轮船	130	132	2%	71	70	-2%
600179.SH	安通控股	36	35	-2%	19	19	0%
601866.SH	中远海发	57	118	106%	22	68	215%
601975.SH	招商南油	32	35	12%	15	17	10%
600428.SH	中远海特	59	75	25%	29	41	36%
603565.SH	中谷物流	61	57	-7%	31	30	-5%
1308.HK	海丰国际	13	13	4%	-	-	-
603162.SH	海通发展	7	17	129%	4	9	121%
2343.HK	太平洋航运	11	13	12%	-	-	-

来源: Wind, 国金证券研究所 注: 太平洋航运财务数据单位为美元。

2024 年上半年航运板块业绩分化。2024 年上半年中远海控归母净利润+2%，中远海能-7%，招商轮船-10%，安通控股-45%，中远海发-19%，招商南油+45%，中远海特+13%，中谷物流-15%，海丰国际+13%，海通发展+81%，太平洋远航-32%。2Q2024，中远海控归母净利润+7%，中远海能-20%，招商轮船-32%，安通控股-48%，中远海发-36%，招商南油+26%，中远海特+53%，中谷物流+32%，海通发展+168%。

图表 32：2Q2024 航运公司业绩增长分化（亿元）

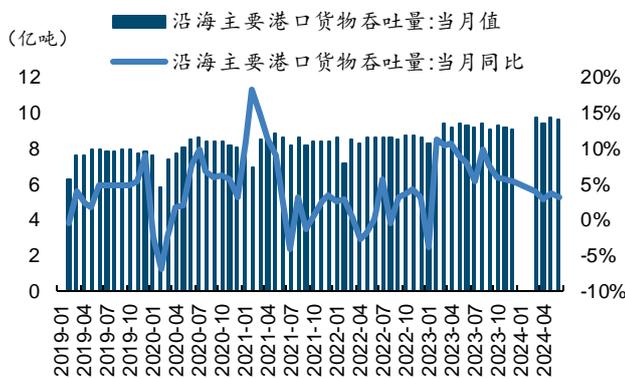
股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2024 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
601919.SH	中远海控	166	169	2%	94	101	7%
600026.SH	中远海能	28	26	-7%	17	14	-20%
601872.SH	招商轮船	28	25	-10%	16	11	-32%
600179.SH	安通控股	3	2	-45%	2	1	-48%
601866.SH	中远海发	11	9	-19%	7	4	-36%
601975.SH	招商南油	8	12	45%	4	5	26%
600428.SH	中远海特	6	7	13%	3	4	53%
603565.SH	中谷物流	9	8	-15%	3	4	32%
1308.HK	海丰国际	3	4	13%	-	-	-
603162.SH	海通发展	1	2	81%	1	2	168%
2343.HK	太平洋航运	1	1	-32%	-	-	-

来源：Wind，国金证券研究所 注：太平洋航运财务数据单位为美元。

4.2 港口：业务量稳步恢复，业绩增速分化

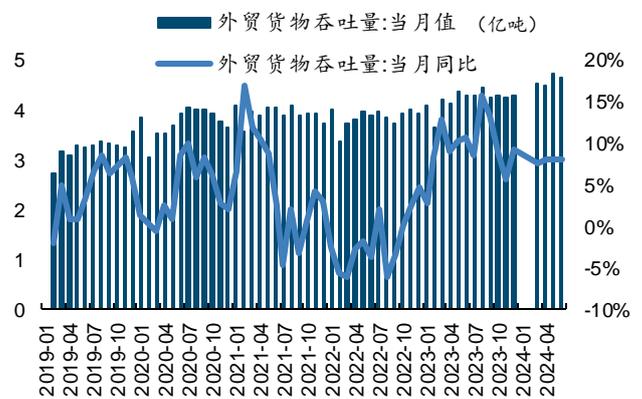
港口业务量稳步恢复。2Q2024 沿海主要港口货物吞吐量为 28.7 亿吨，同比上升 3.2%，外贸货物吞吐量为 13.8 亿吨，同比上升 7.9%。

图表 33：2Q2024 年港口货物吞吐量同比增长



来源：Wind，国金证券研究所

图表 34：2Q2024 年港口外贸货物吞吐量同比增长



来源：Wind，国金证券研究所

2024 年上半年港口公司营收表现分化。其中上港集团营收+23%，宁波港+16%，招商港口+2%，青岛港-1%，辽港股份-6%，广州港+5%，唐山港+2%，秦港股份-3%，北部湾港+0%，天津港+11%，盐田港-5%，中石化冠德+7%。2Q2024，上港集团营收+29%，宁波港+14%，招商港口+0%，青岛港+1%，辽港股份-12%，广州港+2%，唐山港+2%，秦港股份-6%，北部湾港-1%，天津港+17%，盐田港-12%。

图表 35：1Q2024 港口公司营收增速分化（亿元）

股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2024 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
600018.SH	上港集团	161	198	23%	85	109	29%
601018.SH	宁波港	122	144	16%	65	75	14%
001872.SZ	招商港口	78	80	2%	41	41	0%
601298.SH	青岛港	92	91	-1%	46	46	1%
601880.SH	辽港股份	57	54	-6%	28	25	-12%

601228.SH	广州港	64	68	5%	35	35	2%
601000.SH	唐山港	29	30	2%	15	15	2%
601326.SH	秦港股份	36	35	-3%	19	17	-6%
000582.SZ	北部湾港	32	32	0%	17	16	-1%
600717.SH	天津港	53	59	11%	27	31	17%
000088.SZ	盐田港	4	4	-5%	2	2	-12%
0934.HK	中石化冠德	3	3	7%	-	-	-

来源: Wind, 国金证券研究所

2024 年上半年部分公司实现归母净利润增长, 其中上港集团+15%, 宁波港+1%, 招商港口+34%, 青岛港+3%, 辽港股份-28%, 广州港-5%, 唐山港+7%, 秦港股份+11%, 北部湾港+4%, 天津港+0%, 盐田港+4%, 中石化冠德-8%。2Q2024, 上港集团归母净利润+25%, 宁波港-8%, 招商港口+44%, 青岛港+2%, 辽港股份-66%, 广州港-3%, 唐山港+10%, 秦港股份+16%, 北部湾港-35%, 天津港-7%, 盐田港-10%。

图表 36: 1Q2024 港口公司归母净利润增速分化 (亿元)

股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2024 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
600018.SH	上港集团	73	84	15%	38	47	25%
601018.SH	宁波港	22	22	1%	12	11	-8%
001872.SZ	招商港口	19	25	34%	11	15	44%
601298.SH	青岛港	26	26	3%	13	13	2%
601880.SH	辽港股份	6	5	-28%	2	1	-66%
601228.SH	广州港	6	6	-5%	3	3	-3%
601000.SH	唐山港	10	11	7%	5	6	10%
601326.SH	秦港股份	9	10	11%	5	6	16%
000582.SZ	北部湾港	6	6	4%	4	2	-35%
600717.SH	天津港	6	6	0%	3	3	-7%
000088.SZ	盐田港	3	6	4%	2	4	-10%
0934.HK	中石化冠德	7	7	-8%	-	-	-

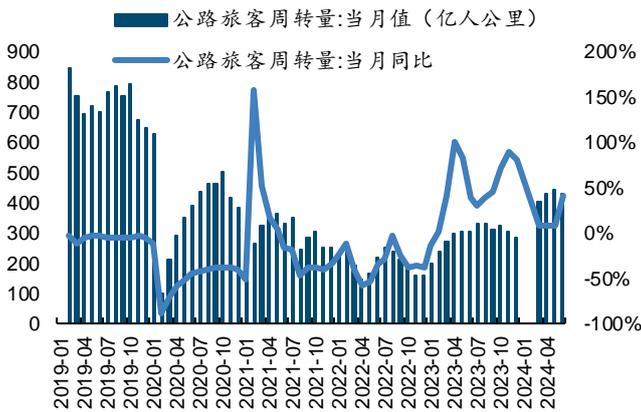
来源: Wind, 国金证券研究所

五、公路铁路：公路车流量略有下降，铁路客运稳健增长

5.1 公路：车流量略有下降，货运周转有所增长

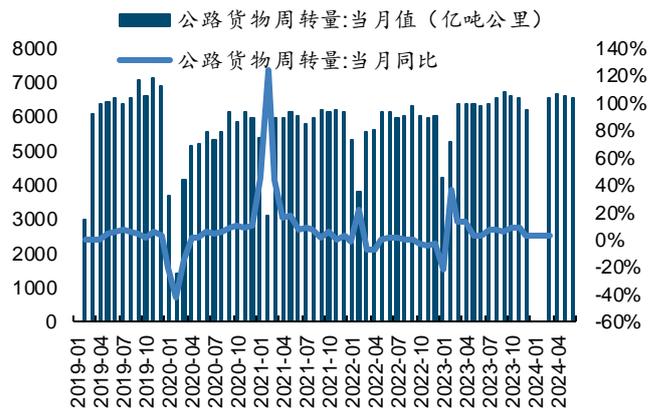
2Q2024 车流量略有下降。公路板块车流量 Q2 略有下滑, 主要由于宏观环境弱复苏造成货车流量下滑, 以及极端天气影响导致客车流量下滑。2Q2024 公路旅客周转量 1310.75 亿人公里, 同比增长 44%, 货物周转量 19891 亿吨公里, 同比增长 4%。最新一周 (8.11-8.18) 全国整车物流指数为 109, 同比下降 5%; 货车车流量为 5249.1 万辆, 同比下降 4.5%。

图表37: 2024年6月公路旅客周转量上升



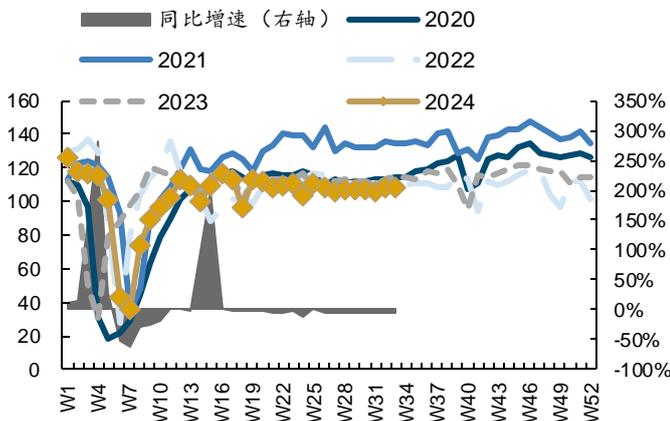
来源: Wind, 国金证券研究所

图表38: 2024年6月公路货物周转量上升



来源: Wind, 国金证券研究所

图表39: G7全国公路货运整车流量指数



来源: G7, 国金证券研究所

图表40: 高速公路货车通行量略有下降



来源: 交通运输部, 国金证券研究所

2024年上半年车流量下滑, 公路板块盈利同比下滑。2024年上半年公路板块营收587亿元, 同比+10%。归母净利润142亿元, 同比-6.1%, 铁路板块营收实现775亿元, 同比-2%, 归母净利润实现134亿元, 同比-1.9%。

2024年上半年公路板块公司营收超过半数同比增长, 其中招商公路营收+40%, 宁沪高速+40%, 山东高速+6%, 深高速-9%, 粤高速-5%, 皖通高速+31%, 四川成渝-5%, 东莞控股+4%, 深圳国际-4%。2Q2024, 招商公路营收+31%, 宁沪高速+85%, 山东高速+21%, 深高速-23%, 粤高速-7%, 皖通高速+50%, 四川成渝-4%, 东莞控股-67%。

图表41: 1Q2024多数公路公司营收增长(亿元)

股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2023 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
001965.SZ	招商公路	43	60	40%	23	30	31%
600377.SH	宁沪高速	71	100	40%	35	65	85%
600350.SH	山东高速	97	121	6%	53	76	21%
600548.SH	深高速	41	38	-9%	22	17	-23%
000429.SZ	粤高速A	23	22	-5%	12	11	-7%
600012.SH	皖通高速	23	31	31%	12	18	50%
601107.SH	四川成渝	57	54	-5%	37	34	-4%
000828.SZ	东莞控股	19	9	-55%	14	4	-67%
0152.HK	深圳国际	69	66	-4%	-	-	-

来源: Wind, 国金证券研究所

归母净利润方面, 2024年上半年招商公路-4%, 宁沪高速+11%, 山东高速-7%, 深高速-17%, 粤高速A-3%, 皖通高速-4%, 四川成渝-10%, 东莞控股-5%, 深圳国际+609%。2Q2024, 招商公路-3%, 宁沪高速+20%, 山东高速-8%, 深高速

-38%，粤高速 A-9%，皖通高速-8%，四川成渝-7%，东莞控股-82%。

图表42：1Q2024多数公路公司归母净利润增长（亿元）

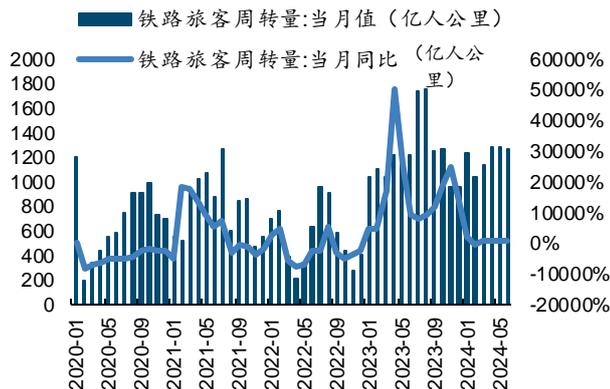
股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2024 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
001965.SZ	招商公路	28	27	-4%	15	14	-3%
600377.SH	宁沪高速	25	27	11%	13	15	20%
600350.SH	山东高速	18	16	-7%	10	9	-8%
600548.SH	深高速	9	8	-17%	5	3	-38%
000429.SZ	粤高速 A	9	9	-3%	5	4	-9%
600012.SH	皖通高速	8	8	-4%	4	4	-8%
601107.SH	四川成渝	8	7	-10%	3	3	-7%
000828.SZ	东莞控股	5	4	-5%	2	0	-82%
0152.HK	深圳国际	1	7	609%	-	-	-

来源：Wind，国金证券研究所

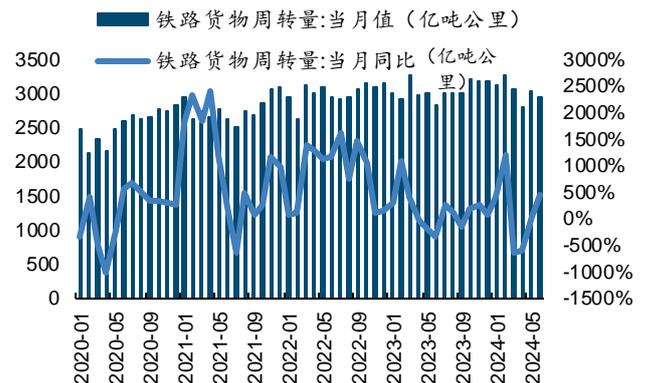
5.2 铁路：铁路客运持续恢复，旅客周转量增长

2Q2024 铁路客运持续恢复，旅客周转量增长。2Q2024 铁路旅客周转量 3829 亿人公里，同比增长 5%，货物周转量 8744 亿吨公里，同比基本持平。

图表43：2Q2024 铁路旅客周转量同比上升



图表44：2Q2024 铁路货物周转量同比下降



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

2024 年上半年铁路公司营收增速分化，其中京沪高铁+8%，中铁特货+5%，大秦铁路-9%，广汇物流+61%，广深铁路+4%。2Q2024，京沪高铁+4%，中铁特货+4%，大秦铁路-11%，广汇物流+88%，广深铁路+1%。

图表45：1Q2024 铁路公司营收增长（亿元）

股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2023 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
601816.SH	京沪高铁	193	209	8%	103	108	4%
001213.SZ	中铁特货	48	51	5%	25	26	4%
601006.SH	大秦铁路	404	366	-9%	206	183	-11%
600603.SH	广汇物流	11	18	61%	4	8	88%
601333.SH	广深铁路	124	129	4%	62	63	1%

来源：Wind，国金证券研究所 备注：广汇物流为调整后口径增速。

2024 年上半年铁路公司归母净利润增速分化，京沪高铁增幅明显，其中京沪高铁+24%，中铁特货+35%，大秦铁路-22%，广汇物流+19%，广深铁路+35%。2Q2024，京沪高铁+17%，中铁特货-6%，大秦铁路-27%，广汇物流+13%，广深铁路+34%。

图表46：1Q2024 铁路公司归母净利润增长（亿元）

股票代码	公司名称	1H2023	1H2024	1H2024 增速	2Q2023	2Q2024	2Q2024 增速
601816.SH	京沪高铁	51	64	24%	29	34	17%
001213.SZ	中铁特货	3	5	35%	2	2	-6%
601006.SH	大秦铁路	75	59	-22%	39	28	-27%
600603.SH	广汇物流	2	3	19%	1	1	13%
601333.SH	广深铁路	7	9	35%	3	4	34%

来源：Wind，国金证券研究所 备注：广汇物流为调整后口径增速。

六、投资建议：关注高股息、油运及快递标的

建议关注高股息、油运及快递标的。1、高股息：利率下行市场偏向防御风格，高股息个股股息率高于国债收益率，推荐中石化冠德、深圳国际。2、油运：油运供给增加较少，美国和拉美地区出口份额增加，地缘政治冲突构成催化，推荐中远海能。3、快递：快递业务量大幅增长，板块估值较低，推荐中通快递。

七、风险提示

需求恢复不及预期风险。目前需求恢复，若恢复时间持续长于预期，则可能对物流板块和出行板块将产生负面影响。

宏观经济增速低于预期风险。交通运输业与宏观经济紧密联系，如果宏观经济增速低于预期，则交通运输行业的增长将会承压。

人民币汇率贬值风险。航空公司存在大量美元负债，人民币汇率贬值可能影响航司利润水平。

油价大幅上涨风险。交通运输行业成本主要是燃油，如果油价持续上行则会企业利润水平。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806