

2024年09月03日

看好快递反内卷带动行业价格修复

——2024年8月26日-9月1日交通运输行业周报

看好 (维持)

投资要点:

一、行业动态跟踪

➤ 快递物流:

1) 快递行业开启反内卷, 有望直接带动行业价格修复上涨。7月30日, 政治局会议提出“要强化行业自律, 防止“内卷式”恶性竞争”; 8月22日, 国家邮政局在上海召开规范市场秩序、提升服务质量专题会议; 8月23日, 浙江省邮政管理局联合快递业协会召开规范市场秩序座谈会。在一系列政策带动下, 快递行业反内卷有望从反低价竞争入手, 考虑9月一般为快递行业淡季转旺季时点, 当前行业加盟商盈利改善诉求较强, 有望快速带动国内部分价格洼地修复价格, 从而改善加盟商盈利状况, 同时提升上市公司盈利。

2) 快递企业 Q2 业绩增长良好, 板块业绩整体超预期。24Q2 快递上市公司归母净利润及增速: 中通 28.1 亿/yoy+10.9% (经调整净利), 圆通 10.4 亿/yoy+9.4%, 韵达 6.3 亿/yoy+23.2%, 申通 2.5 亿/yoy+188.8%, 顺丰 29 亿/yoy+17.9%, 尽管通达系快递 Q2 面临价格竞争, 但各家企业均平衡了量、利关系, 业务量增速整体较高, 同时规模效应持续降本, 盈利均实现超预期增长; Q2 通达系快递各家单票净利润: 中通 0.33 元/圆通 0.17 元 (快递业务) /韵达 0.08 元 (扣非口径) /申通 0.04 元, 整体仍保持较大程度分化; 顺丰 Q2 多网融通和运营模式变革进一步带动降本增效, 提升利润率水平。

3) 深圳国际: 业绩符合预期, 静待转型升级项目落地。深圳国际本周发布 2024 中期业绩, 集团实现收入 66.1 亿港元/yoy-4.5%, 剔除收费公路的建造服务收入, 实现收入 63.0 亿港元/yoy-3%, 股东应占盈利 6.53 亿港元/yoy+609.1%, 略高于此前业绩预告上沿 (5.5-6.5 亿港元)。分业务来看, 物流业务确认 REITs 发行收益实现较大增长, 收费公路及大环保业务因极端天气及计提减值而短期承压。公司华南物流园区转型升级项目即将进入兑现期, 土地整备提供利润增量, 分红提升下公司价值凸显。我们维持此前盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 30.8、40.2、42.5 亿港元。

➤ 航运船舶:

1) 中国船舶周期利润持续兑现, 航运公司业绩符合预期。1、中国船舶: 2024H1 实现归母净利润 14.12 亿元, 同比增长约 155.31%, 扣非归母净利润在 11.98 亿元, 上年同期为 -1.17 亿元。2024 年 Q2 实现归母净利润 10.11 亿元, 环比增长 152.16%, 扣非归母净利润 8.6 亿元, 环比增长 154.14%。2、招商轮船: 2024H1 实现收入 132.35 亿元, 同比上升 1.88%, 实现归母净利润 25 亿元。考虑到因分红产生的所得税 2.96 亿元。实际归母净利润为 27.96 亿元, 对应 VLCC TCE 为 4.77 万美元/日和 Capesize TCE 为 2.34 万美元/日。3、中远海能: 2024H1 实现收入 116.51 亿元, 同比上升 0.65%, 实现归母净利润 26.07 亿元。4、中远海控: 2024H1 实现收入 1012.01 亿, 同比上升 10.19%, 实现归母净利润 168.7 亿元, 同比上升 1.87%; 集装箱运量 324 万 TEU, 同比增加 6.5%。

证券分析师

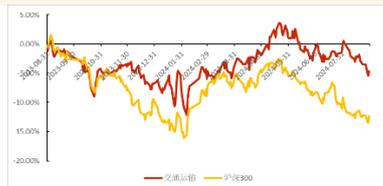
孙延
S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com

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

2) 8月31日上海出口集装箱运价指数报 2963, 环比下跌 4.3%。最新一期上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 报 2963, 环比上周下跌 134, 对应下降 4.3%。其中 SCFI 欧洲航线报\$3876/TEU, 较上周下跌\$524/TEU, 对应下跌 11.9%。SCFI 美西较上周上涨 3.1%, SCFI 美东较上周下跌 1.3%。

3) 本周成品油大西洋运价下跌: 8月31日 BCTI TC7 运价为 17652 美元/天, 环比上周-816 美元/天; 太平洋一篮子运价为 19167 美元/天, 环比上周-1192 美元/天; 大西洋一篮子运价为 26137 美元/天, 环比上周-165 美元/天。

4) 本周原油 TD3C、TD15、TD22 下跌: 8月31日 BDTI TD3C 运价为 24386 美元/天, 环比上周下跌 10924 美元/天; 8月16日苏伊士船型运价为 25179 美元/天, 环比上周+610 美元/天; 8月16日阿芙拉船型运价为 23407 美元/天, 环比上周-2756 美元/天。

5) 本周散运大船带涨 BDI: 8月31日 BDI 指数环比上周+1.2%, 至 1768 点; BCI 指数环比上周+6.0%, 至 2919 点。

6) 本周气体船、集装箱船价上涨: 8月31日新造船价指数环比上周上涨0.4点, 为 189.2 点; 散货船/油轮/气体船船价指数环比持平/持平/上升 0.4%; 当月集装箱船价指数环比上升 0.8%。

➤ 航空机场:

1) 各航司陆续披露半年报, 春秋航空及吉祥航空实现较大改善。 1) 中国国航: 2024H1 实现收入 795.20 亿元, 同比上升 33.39%, 实现归母净利润-27.82 亿元。2) 东航 2024H1 实现收入 642.0 亿元, 同比上升 29.67%, 实现归母净利润-27.68 亿元。3) 南航 2024H1 实现收入 847.9 亿元, 同比上升 18.04%, 实现归母净利润-12.28 亿元。4) 春秋航空 2024H1 实现收入 98.75 亿, 同比上升 22.97%, 实现归母净利润 13.61 亿元, 同比上升 62.28%。5) 吉祥航空 2024H1 实现收入 109.56 亿元, 同比上升 17.41%, 实现归母净利润 4.89 亿元, 同比增长 508.88%。



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: 当前快递需求坚韧, 终端价格总体处在历史底部水平, 下行空间有限。短期行业号召反内卷, 同时逐渐进入旺季, 行业价格有望上涨, 板块情绪将再次修复; 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	12
3. 风险提示	14

图表目录

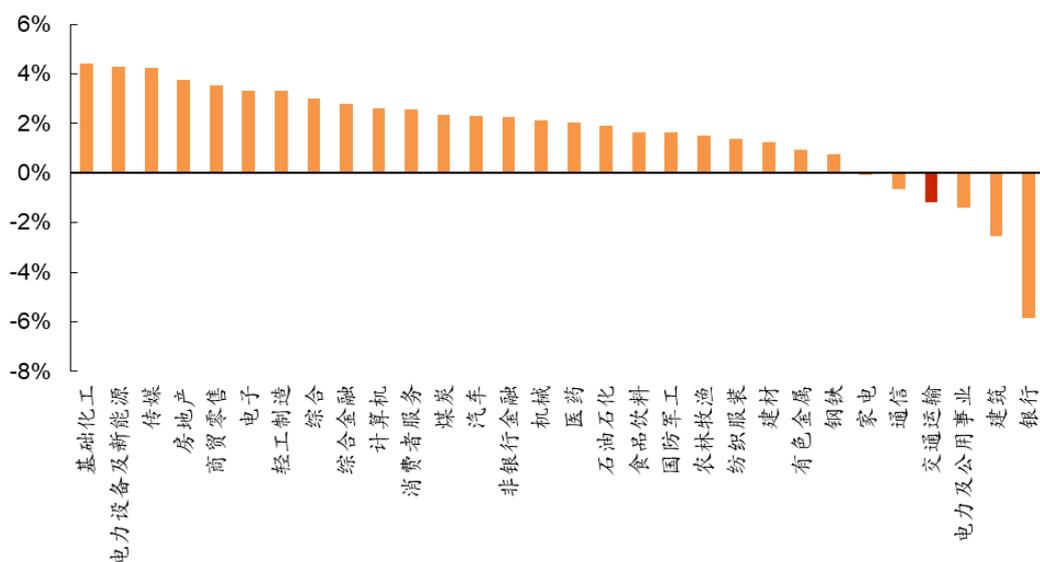
图表 1: 交运行业指数与其他行业指数对比.....	6
图表 2: 上证综指、交运子板块行业指数.....	6
图表 3: 社会消费品零售总额累计值及累计同比.....	7
图表 4: 实物网购规模累计值及累计同比.....	7
图表 5: 快递业务量及增速.....	7
图表 6: 快递业务收入及增速.....	7
图表 7: 顺丰快递业务量及增速.....	8
图表 8: 顺丰单票收入及增速.....	8
图表 9: 韵达快递业务量及增速.....	8
图表 10: 韵达单票收入及增速.....	8
图表 11: 圆通快递业务量及增速.....	8
图表 12: 圆通单票收入及增速.....	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 (8.26-9.1)，上证综指较上周环比-0.43%，A 股交运指数较上周环比-1.16%，跑输上证指数 0.74pct。交运各板块中快递 (+5.25%) 表现较强，航空 (0.98%)、机场 (-0.39%)、航运 (-0.12%)、物流综合 (+2.32%)、港口 (-3.65%)、公路 (-5.58%)、铁路 (-6.34%)。

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	2,842.21	2,854.37	-0.43%	-4.46%	10.16	1.11
交通运输	1,763.54	1,784.32	-1.16%	2.34%	17.16	1.30
物流综合	1,135.53	1,109.79	2.32%	-14.34%	10.05	1.01
快递	821.69	780.67	5.25%	-1.98%	18.10	1.75
公路	4,164.37	4,410.29	-5.58%	11.57%	12.46	1.17
铁路	2,602.34	2,778.62	-6.34%	5.66%	16.32	1.11
航运	2,168.50	2,171.15	-0.12%	17.14%	11.20	1.22
港口	1,571.83	1,631.45	-3.65%	7.68%	13.08	1.01
航空	1,317.92	1,305.10	0.98%	-5.48%	-40.76	2.96
机场	2,476.32	2,485.94	-0.39%	-4.50%	51.32	1.64

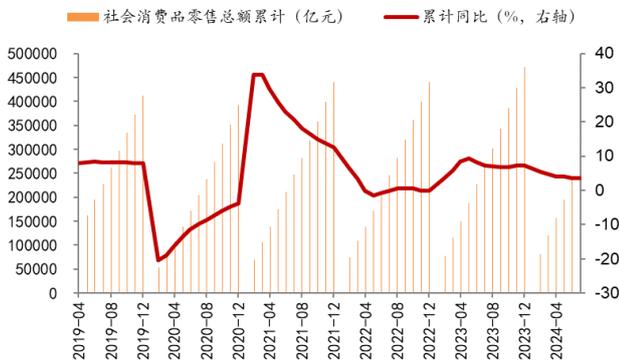
资料来源：Wind，华源证券研究

2. 子行业数据跟踪

2.1 快递物流

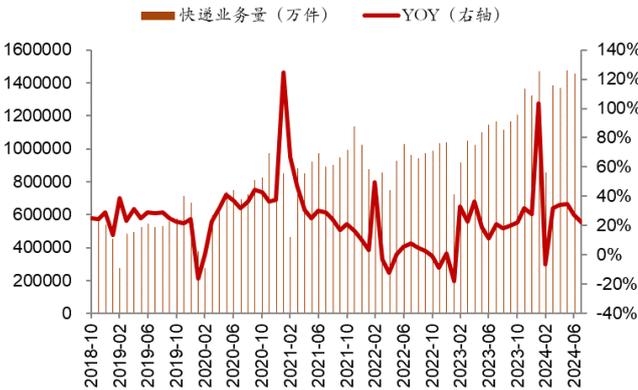
据国家统计局数据，2024年7月社会消费品零售总额 37757 亿元，同比增长 2.71%；实物商品网上零售额为 10497 亿元，同比增长 13.69%；2024年7月全国快递服务企业业务量完成 142.6 亿件，同比增长 22.2%；业务收入完成 1107.7 亿元，同比增长 14.1%。

图表3：社会消费品零售总额累计值及累计同比



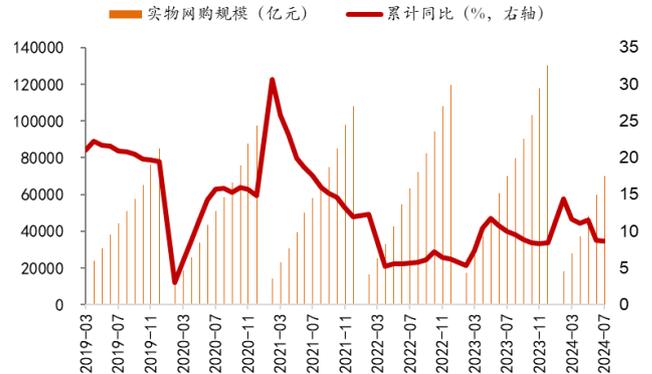
资料来源：Wind，华源证券研究

图表5：快递业务量及增速



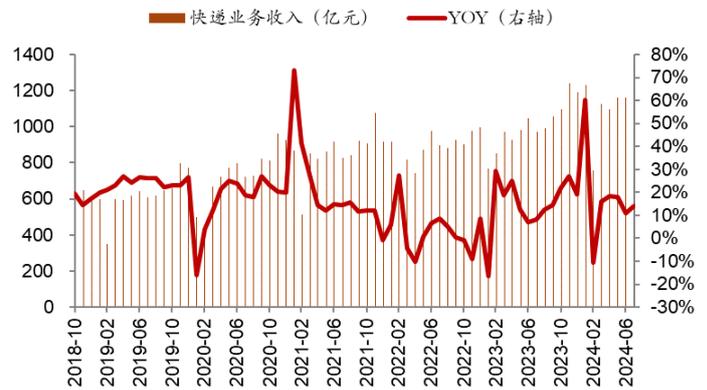
资料来源：Wind，华源证券研究

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

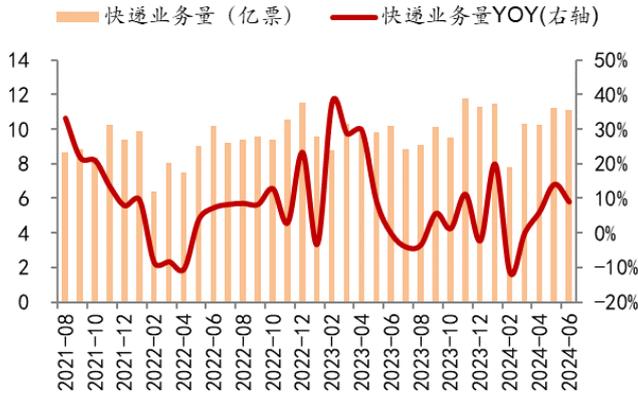
图表6：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究

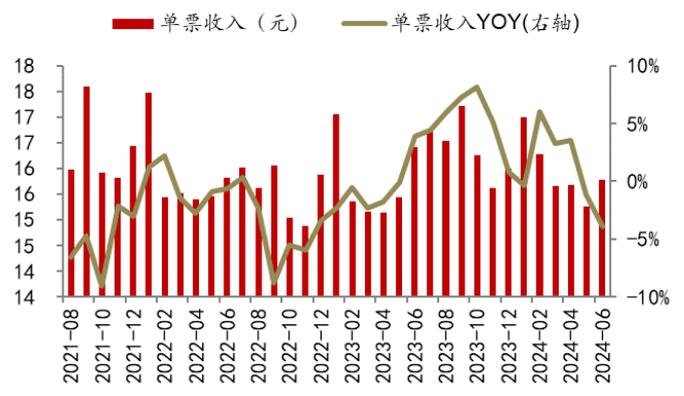
2024年7月，顺丰完成业务量 10.30 亿票，同比增长 16.65%；快递服务单票收入 15.76 元，同比下降 5.80%。圆通完成业务量 21.38 亿票，同比增长 26.52%；快递产品单票收入 2.24 元，同比下降 3.86%。韵达完成业务量 20.10 亿票，同比增长 27.78%；快递服务单票收入 1.98 元，同比下降 10.00%。申通完成业务量 19.49 亿票，同比增长 35.44%；快递服务单票收入 2.00 元，同比下降 6.98%。

图表7：顺丰快递业务量及增速



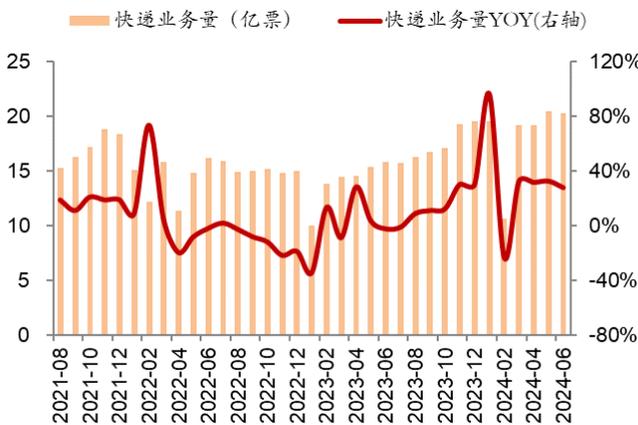
资料来源：Wind，华源证券研究

图表8：顺丰单票收入及增速



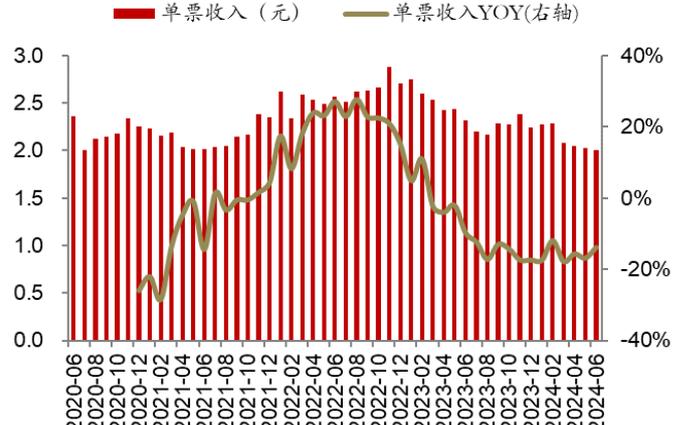
资料来源：Wind，华源证券研究

图表9：韵达快递业务量及增速



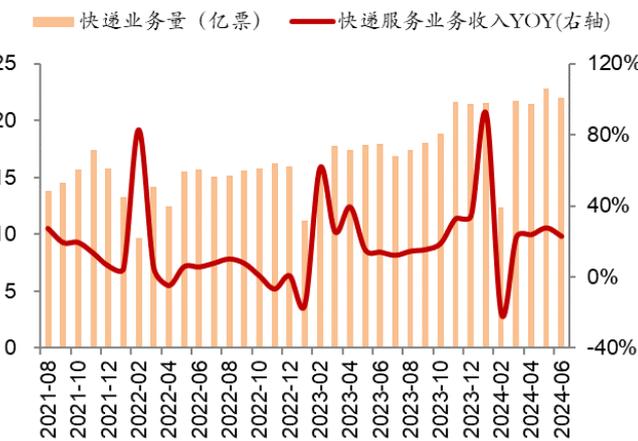
资料来源：Wind，华源证券研究

图表10：韵达单票收入及增速



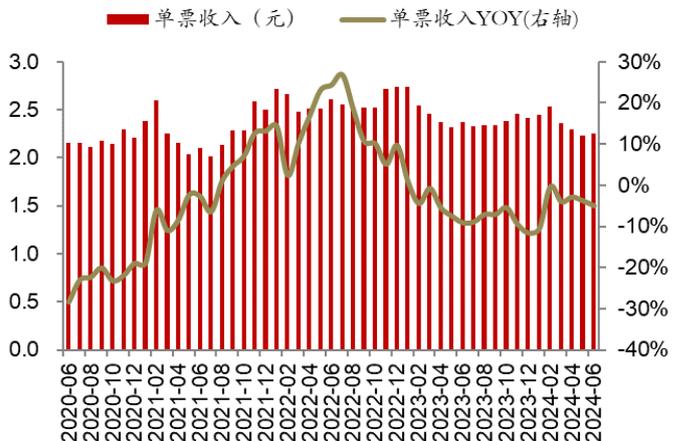
资料来源：Wind，华源证券研究

图表11：圆通快递业务量及增速



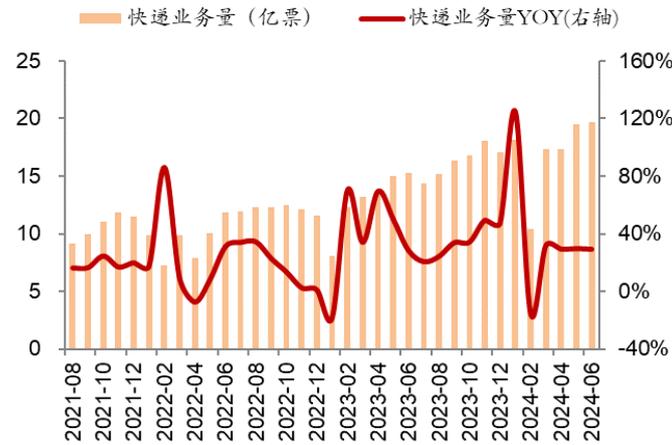
资料来源：Wind，华源证券研究

图表12：圆通单票收入及增速



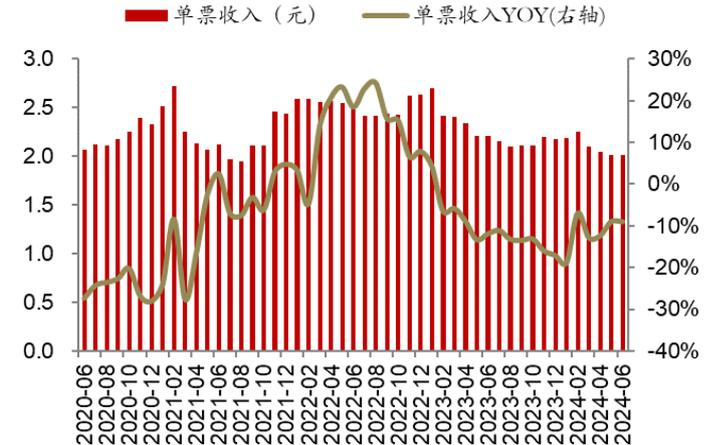
资料来源：Wind，华源证券研究

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

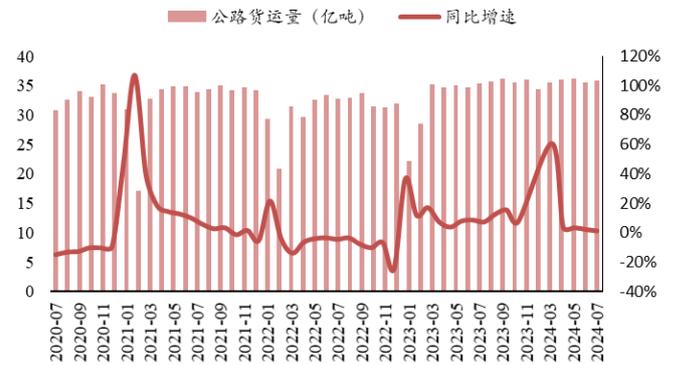
2024年7月公路客运量为9.96亿人, 同比+144.05%; 货运量为35.82亿吨, 同比+1.26%。2024年7月铁路客运量为4.27亿人, 同比+4.28%; 货运量为4.32亿吨, 同比+4.20%。

图表15: 公路客运量及同比增速



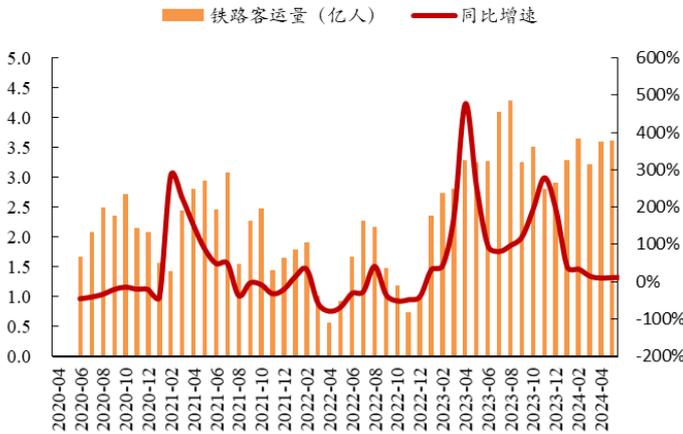
资料来源: Wind, 华源证券研究

图表16: 公路货运量及同比增速



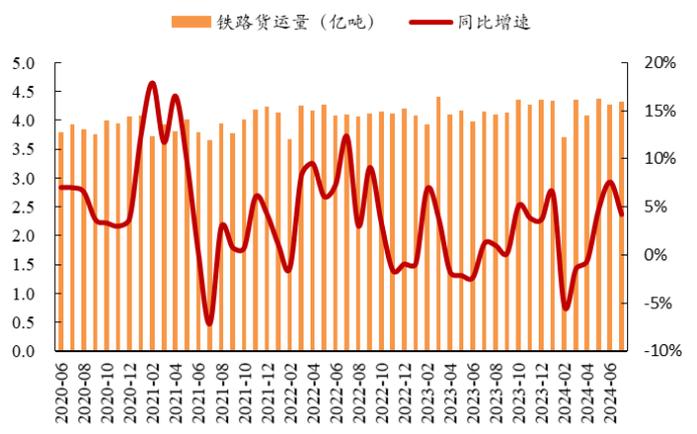
资料来源: Wind, 华源证券研究

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

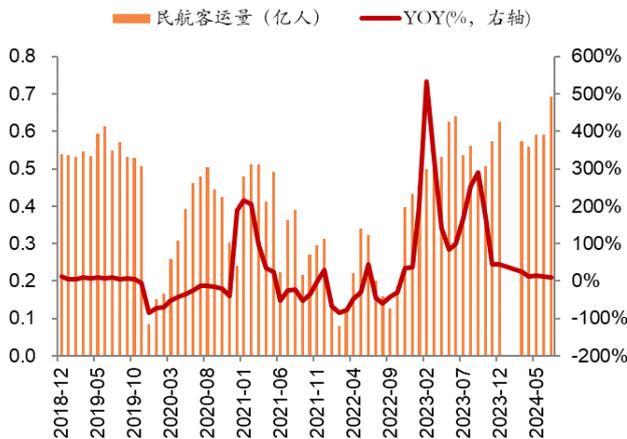


资料来源: Wind, 华源证券研究

2.3 航空机场

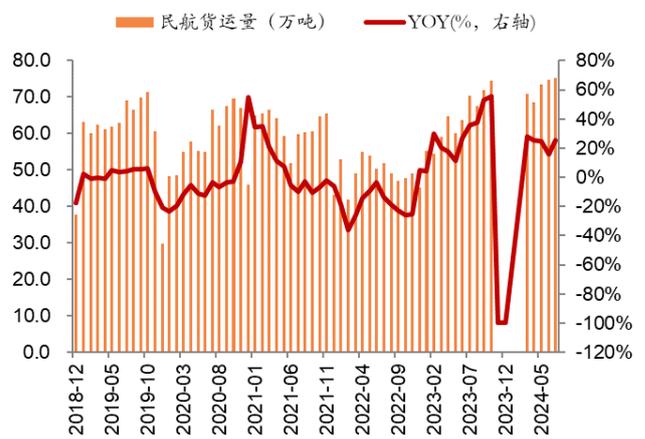
2024年7月份, 民航完成旅客运输量约0.69亿人次, 同比+10.7%。2024完成货邮运输量75.18万吨, 环比+0.6%, 同比+25.1%。

图表19: 民航客运量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究

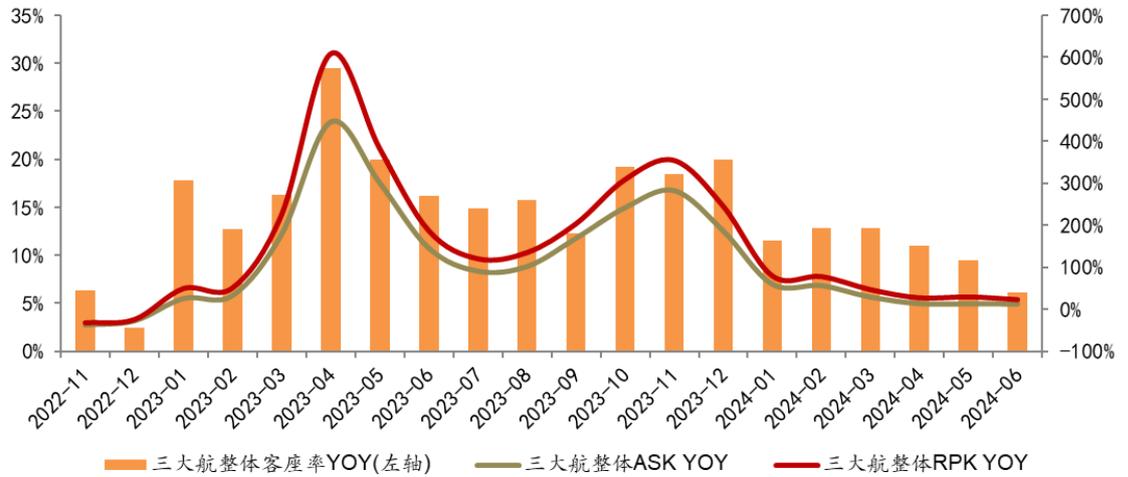
图表20: 民航货邮运输量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究

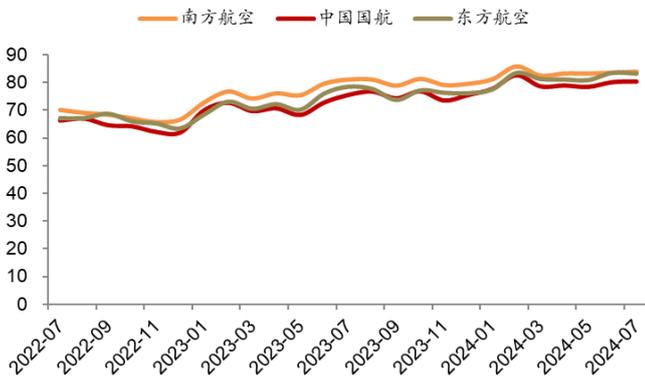
2024年7月, 三大航合计客座率为82.35%, 较6月的82.20%增加0.15pct, 7月春秋航空以93.39%的客座率持续领跑行业。

图表21：三大航整体ASK、RPK、客座率走势



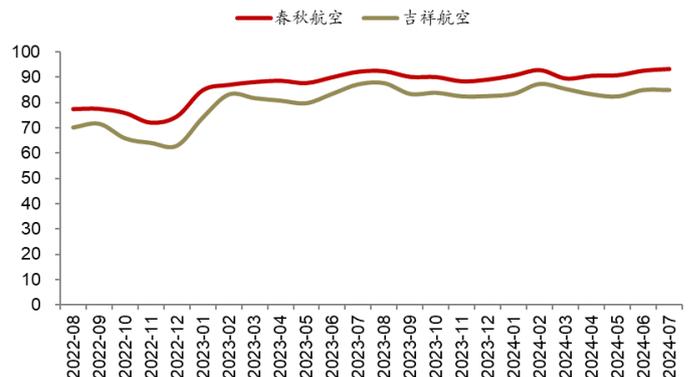
资料来源：Wind，华源证券研究

图表22：南航、国航、东航客座率（%）



资料来源：Wind，华源证券研究

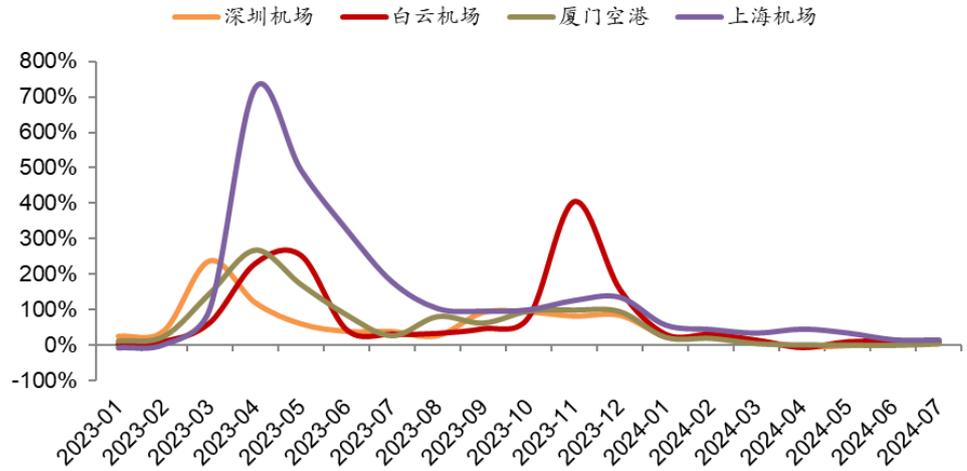
图表23：春秋、吉祥客座率（%）



资料来源：Wind，华源证券研究

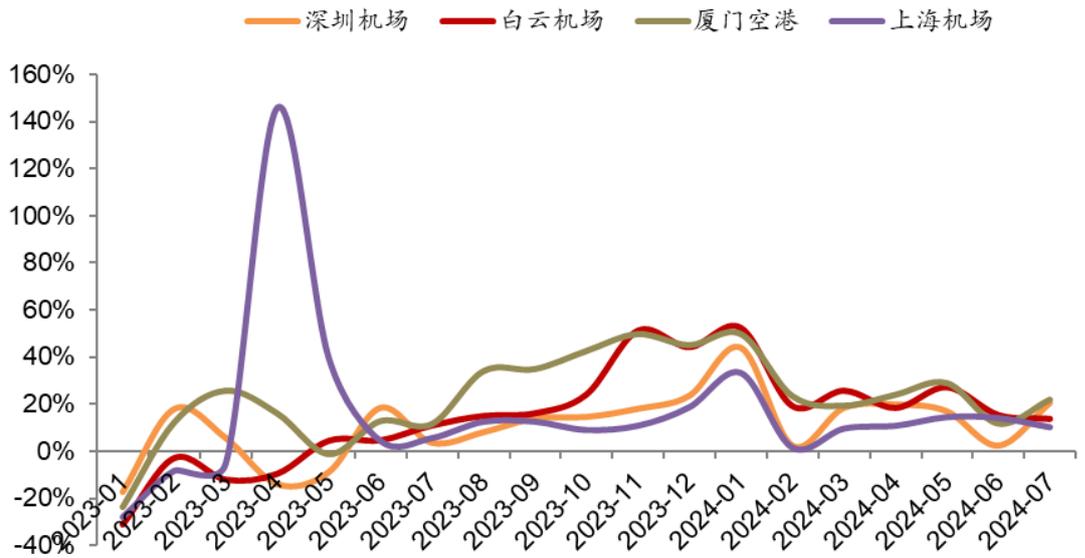
2024年7月份，上海机场飞机起降同比+14.79%，旅客吞吐量同比+23.90%，货邮吞吐量同比+10.10%。2024年7月，深圳机场飞机起降同比+9.60%，旅客吞吐量同比+12.91%，货邮吞吐量同比+20.36%。白云机场飞机起降同比+9.63%，旅客吞吐量同比+10.83%，货邮吞吐量同比+13.72%。厦门空港飞机起降同比+4.48%，旅客吞吐量同比+9.31%，货邮吞吐量同比+21.81%。

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



资料来源：Wind，华源证券研究

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



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 881 点，较上周环比下降 4.76%，成品油运输指数（BCTI）为 614 点，较上周环比下降 4.06%，BDI 指数为 1814 点，较上周环比增长 2.60%；CCFI 指数为 1974.46，较上周环比下降 2.22%。

图表26: 原油运输指数 (BDTI) 指数走势



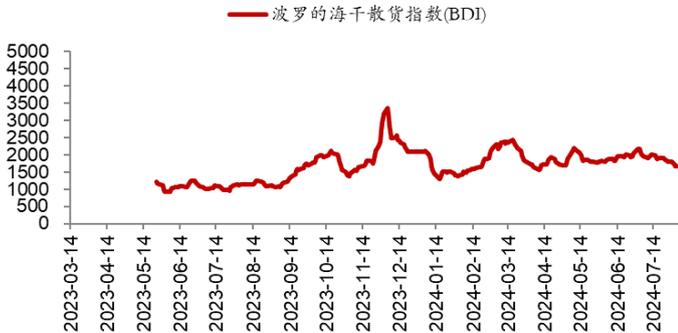
资料来源: Wind, 华源证券研究

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