



Research and
Development Center

2024 年中报总结：

业绩整体稳健，快递略超预期

交通运输行业专题

2024 年 9 月 6 日

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（深度）

交通运输

投资评级 看好

上次评级 看好

匡培钦 交运行业首席分析师

执业编号：S1500524070004

邮箱：kuangpeiqin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

2024 年中报总结：业绩整体稳健，快递略超预期

2024 年 09 月 06 日

本期内容提要：

➤ 快递：单票盈利稳定，看好龙头发展。

1) 二季度行业及龙头件量延续相对高增长。2024Q2，行业快递业务量 430.52 亿件，同比增长 21.3%，同比增速环比回落 3.9 个百分点，我们分析主要是基数原因导致。环比看，24Q2 行业日均单量环比增长 16.0%至 4.73 亿件。分公司看，中通快递 24Q2 快递业务量同比增长 10.1%至 84.52 亿件；圆通速递 24Q2 快递业务量同比增长 24.8%至 66.36 亿件；韵达股份 24Q2 快递业务量同比增长 30.8%至 59.82 亿件；申通快递 24Q2 快递业务量同比增长 29.2%至 56.40 亿件。

2) 二季度龙头单票盈利整体稳健。我们认为，快递头部企业的单票成本费用仍有望在规模效应、资产替换、管理改善及或有的末端无人化履约渗透率提升驱动下进一步优化，那么基于单票成本费用的下行，快递头部企业将拥有更加灵活的单价调节能力，如若单票价格降幅不高于单票成本降幅，那么单票盈利仍有望维持稳健或向上提升。分公司看，中通快递 24Q2 单票归母调整后净利润 0.33 元，同比维稳略增 (+0.2%)；圆通速递 24Q2 单票快递业务归母净利润 0.17 元，同比下降 7.8%；申通快递 24Q2 单票归母净利润 0.04 元，同比增长 123.5%。

3) 单量成长性仍在，单票盈利稳健，我们预计利润有望维持相对可观增速。单量方面，直播电商进一步崛起背景下，一方面网购消费渗透率进一步提升，另一方面网购消费行为的下沉化和碎片化推动了单快递包裹实物商品网购额的下行，我们认为快递业务量仍有较强的成长性。单票盈利方面，单票成本费用端仍有望在规模效应、资产替换、管理改善及或有的末端无人化履约渗透率提升驱动下进一步优化，单票价格端考虑到政策监管托底、龙头产能偏紧且重视发展质量、新进入者战略重心转移等因素，因此即使企业将部分单票成本费用端下行降幅让利前端，也有望带来单票盈利的稳健或增长。

综合业务量规模的扩张（我们预计 2024 全年快递行业业务量同比增速或达 15%-20%，且头部企业或有超额增长）和单票盈利的稳健提升，我们认为头部企业利润仍有望维持可观增速。看好龙头估值修复，推荐中通快递-W、韵达股份、圆通速递，关注申通快递。

➤ 公路：车流短期波动，看好股息价值。

1) 二季度经营受到偶发因素影响，全年有望向好。2024 年二季度出现偶发因素影响，我们分析一方面 23 年同期为疫情管控优化初期，客流出现较明显的增长，且有一部分货运企业将 22 年末疫情期间积压的发货行为延后，带来去年同期业绩的高基数；另一方面 24 年二季度存在极端雨雪天气及部分制造业企业生产发货意向较弱的情况，对通行车流造成一定影响，因此板块 24Q2 归母净利润同比下降 5.9%至 68.52 亿元。我们认为，二季度及上半年板块业绩受到偶发因素的影响仅为

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 2

短期波动，全年受益于客车短途自驾出行偏好提升及宏观经济向好带动的货车稳增，仍有望实现稳健增长。

2) 关注高速公路行业新法规推进带来的情绪催化。《基础设施和公用事业特许经营管理办法》已于 2024 年 1 月 31 日通过审议并予以公布，自 2024 年 5 月 1 日起正式施行，办法第八条提出特许经营项目期限由此前最长期限 30 年延长至 40 年，具体经营期限变化需根据行业特点、服务需求、项目生命周期、建设投资和运营成本及投资回收期等综合因素确定。未来建议重点关注新公路法律法规落地进展。

3) 投资建议：关注高股息龙头。基于成长性叠加高股息主线，关注稳健龙头。推荐投资运营能力优秀、相关多元化外延拓展持续贡献业绩成长性的招商公路，以及核心路产改扩建完工后或量价齐升赋能增长的山东高速。此外，建议关注稳健股息标的宁沪高速、皖通高速、粤高速 A、深高速。

➤ **港口：集装箱吞吐量高增，建议关注低估值高分红标的。**

1) 经营情况：2024 年上半年货物吞吐量整体稳增，集装箱吞吐量持续高增。2024 年上半年，全国沿海港口货物吞吐量实现 55.64 亿吨，同比增长 4.4%，其中第一季度、第二季度分别实现 26.94、28.71 亿吨，同比增速分别为 5.72%、3.12%；全国沿海港口集装箱吞吐量实现 1.42 亿标准箱，同比增长 8.6%，其中第一季度、第二季度分别实现 0.68、0.75 亿标准箱，同比增速分别为 5.72%、3.12%。

2) 财务情况：2024 年上半年板块合计归母净利润增长 10.56%。2024 年上半年，A 股港口板块合计实现营收 998.31 亿元，同比增长 7.04%，其中第一季度、第二季度分别实现 485.68、512.63 亿元，同比增速分别为 7.26%、6.83%；A 股港口板块合计实现归母净利润 216.73 亿元，同比增长 10.56%，其中第一季度、第二季度分别实现 101.31、115.41 亿元，同比增速分别为 8.86%、12.10%。

3) 未来展望：从业绩、分红、估值维度看，建议关注低估值高分红标的。我们建议关注低估值高分红标的青岛港（601298.SH）、唐山港（601000.SH）。我们基于对公司 2024 年的盈利预测以及 2024 年 9 月 5 日收盘价，测算青岛港若分红比例为 40%~50%，对应 2024 年股息率为 3.6%~4.5%；唐山港若维持派发 0.2 元/股分红，对应 2024 年股息率为 4.0%。

➤ **航运：短期运价承压，静待景气度复苏。**

1) 经营情况：2024 年上半年油运运价有所下滑，集运运价高增。2024 年上半年，油轮等效期租租金的平均值为 4.03 万美元/日，同比下滑 19.60%，其中第一季度、第二季度平均值分别为 4.36、3.70 万美元/日，同比增速分别为 -23.21%、-14.86%。

2) 财务情况：2024 年上半年板块合计归母净利润下滑 14.51%。2024 年上半年，A 股航运板块合计实现营收 366.95 亿元，同比增长 35.48%，其中第一季度、第二季度分别实现 168.87、198.08 亿元，同比增速分别为 19.49%、52.92%；A 股港口板块合计实现归母净利润 33.64 亿元，同比下滑 14.51%，其中第一季度、第二季度分别实现 16.20、17.44 亿元，同比增速分别为 -4.83%、-21.89%。

3) 未来展望：静待景气度复苏。油运方面，2024年7~8月油轮等效期租租金的平均值为2.62万美元/日，同比下滑9.44%，其中7月、8月平均值分别为4.36、3.70万美元/日，同比增速分别为-23.21%、-14.86%，建议关注第四季度旺季运价抬升的可能性。集运方面，2024年7~8月CCFI的平均值为2121.78点，同比增长142.39%，其中7月、8月平均值分别为2107.66、2135.90点，同比增速分别为142.29%、142.50%，我们预计下半年运价仍高企，但基数因素或导致增速收窄。

➤ **航空：运营情况持续改善，盈利仍有压力。**

1) 行业客座率差距收窄，国际地区线周转量恢复至八成。二季度行业综合ASK、RPK同比+11.4%、+20.2%，较2019年同期分别+7.1%、+6.4%，客座率同比+6.0pct，较2019年同期-0.6pct。Q2国内线PRK同比+4.6%，国际及地区线RPK恢复到2019年同期的79.6%。

各航司国际及地区线运力基本恢复到八成以上，客座率差距收窄，南航及春秋综合客座率已超过2019年同期。具体地区看，24Q2三大航中东航的国际地区线恢复最快，吉祥航空洲际航线开辟、运力大幅增加。客座率方面，24Q2南航国内线客座率已超过2019年同期，且南航国际及地区线客座率在三大航中缺口最小，春秋超19年同期水平。

2) 二季度淡季出行疲弱，航司盈利承压。二季度为出行淡季，行业需求较弱，票价同比下降较多。我们认为：国内线主要是淡季出行需求疲弱、公商务旅客出行量明显减少，难以支撑票价；国际地区线主要是运力逐渐恢复，票价回归正常水平。同时Q2航油均价同比+8%，航司成本承压。24Q2小航保持盈利，三大航仍有较大亏损。

3) 未来展望：下半年航空板块盈利或仍有压力。出行量方面，暑运期间国内客流量在去年高基数情况下仍有一定增长，旺季出行需求不弱；国际客流量已有较明显提升，暑运恢复到2019年同期90%以上。我们预计下半年出行量仍有一定增长。票价方面，受到整体经济环境影响，公商务出行疲弱、因私出行旅客对价格更加敏感，800公里以下出行距离路段高铁分流现象明显，我们预计票价有一定下滑。综上，我们预计民航出行量不弱、票价有一定下降，同时航司燃油成本等仍有一定压力，下半年航司总体盈利或承压。

➤ **铁路：客运盈利增长较快，看好客货运量回升**

1) 货运运量同比下降，客运旅客量基本恢复到19年同期。铁路货运方面，24H1大秦线运量同比下降7.1%至1.93亿吨，主要受公司主要货源地山西省煤炭减产明显影响，以及非电需求整体较弱，煤炭消费增长不及预期。铁路客运方面，2024H1京沪高铁本线列车旅客量2470.9万人次，同比-1.1%，较2019年同期-1.3%；累计跨线列车运营里程达到6749万列公里，同比+8.6%。跨线列车完成额增长较多。

2) 货运运量下降拖累营收，客运受益于跨线车增长盈利增加。大秦铁路：受运量下滑影响，24Q2大秦铁路营收同比-11%，而成本相对刚性，运量下滑带来的营收降幅大于成本，公司归母净利润出现较大幅度下滑，同比-27.4%。京沪高铁：24Q2京沪高铁实现营收/归母净利润107.56/33.94亿元，同比+4.0%/+16.6%，受益于跨线车运营里程增长较快，公司盈利增长较多。

3) 未来展望：客货运运量均有望增长。我们预计随赶工旺季来临、煤炭需求提升，铁路货运量有望增加。铁路客运方面，旅客出行仍有较强需求，我们预计铁路客运量有望保持增长。

➤ **投资评级：** 看好

➤ **风险因素：** 实物商品网购需求不及预期；电商快递价格竞争恶化；末端加盟商稳定性下降；客货车流量不及预期；分红政策不及预期；港口整合不及预期；油轮船队规模扩张超预期；航运环保监管执行力度不及预期；出行需求恢复不及预期；国际航线恢复不及预期；油价大幅上涨风险；人民币大幅贬值风险；行业竞争加剧风险等。

目录

1 快递：单票盈利稳定，看好龙头发展	8
1.1 二季度行业及龙头件量延续相对高增长	8
1.2 二季度龙头单票盈利整体稳健	8
1.3 单量成长性仍在，单票盈利稳健，我们预计利润有望维持相对可观增速	9
2 公路：车流短期波动，看好股息价值	11
2.1 二季度经营受到偶发因素影响，全年有望向好	11
2.2 关注高速公路行业新法规推进带来的情绪催化	11
2.3 投资建议	12
3 港口：集装箱吞吐量高增，建议关注低估值高分红标的	13
3.1 经营情况：2024 年上半年货物吞吐量整体稳增，集装箱吞吐量持续高增	13
3.2 财务情况：2024 年上半年板块合计归母净利润增长 10.56%	14
3.3 未来展望：从业绩、分红、估值维度看，建议关注低估值高分红标的	16
4 航运：短期运价承压，静待景气度复苏	17
4.1 经营情况：2024 年上半年油运运价有所下滑，集运运价高增	17
4.2 财务情况：2024 年上半年板块合计归母净利润下滑 14.51%	18
4.3 未来展望：静待景气度复苏	19
5 航空：运营情况持续改善，盈利仍有压力	20
5.1 经营情况：行业客座率差距收窄，国际地区线周转量恢复至八成	20
5.2 财务情况：二季度淡季出行疲弱、航司盈利承压	22
5.3 未来展望：下半年航空板块盈利或仍有压力	23
6 铁路：客运盈利增长较快，看好客货运量回升	25
6.1 经营情况：货运运量同比下降，客运旅客量基本恢复到 19 年同期	25
6.2 财务情况：货运运量下降拖累营收，客运受益于跨线车增长盈利增加	25
6.3 未来展望：客货运运量均有望增长	26
7 风险因素	27

表目录

表 1：电商快递重点公司估值表（2024/9/5）	10
表 2：公路行业重点公司 2024 半年度及二季度业绩梳理（亿元）	12
表 3：公路行业重点公司估值表（2024/9/5）	12
表 4：港口板块重点公司财务数据	15
表 5：青岛港历史分红数据以及 2024 年分红测算	16
表 6：唐山港历史分红数据以及 2024 年分红测算	16
表 7：港口核心标的盈利预测及估值（2024 年 9 月 5 日）	16
表 8：航运板块重点公司财务数据	19
表 9：航运及危化品物流核心标的盈利预测及估值（2024 年 9 月 5 日）	19
表 10：航空行业重点公司 2024 半年度及二季度业绩梳理（亿元）	24
表 11：航空行业重点公司估值表（2024/9/5）	24
表 12：铁路行业重点公司 2024 半年度及二季度业绩梳理（亿元）	26
表 13：铁路行业重点公司估值表（2024/9/5）	26

图目录

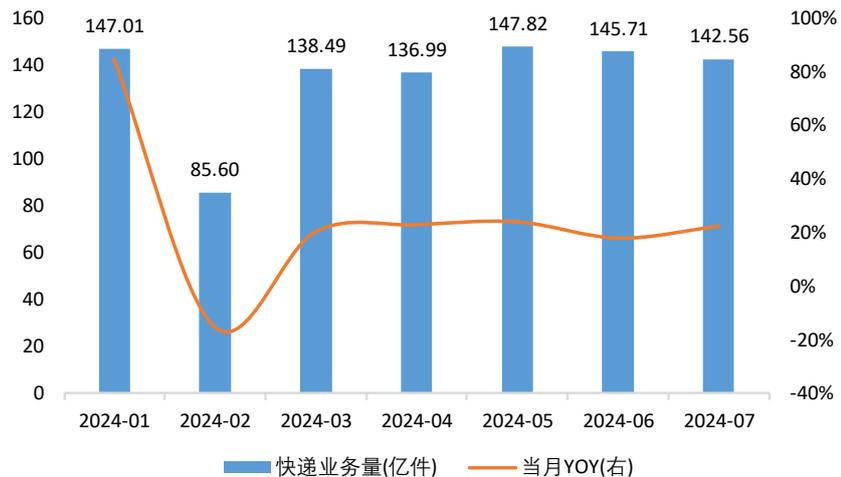
图 1: 2024 年前 7 月行业快递业务量情况.....	8
图 2: 24Q2 电商快递龙头单票盈利情况.....	9
图 3: 电商快递头部企业归母净利润情况 (亿元)	9
图 4: 公路板块 24Q2 归母净利润同比下降 5.9%.....	11
图 5: 公路板块 24Q2 自由现金流同比下降 163.7%.....	11
图 6: 收费公路收支缺口不断增大.....	12
图 7: 收费公路养护经费不断扩张.....	12
图 8: 全国沿海港口货物吞吐量.....	13
图 9: 全国沿海港口集装箱吞吐量.....	13
图 10: 青岛港货物吞吐量.....	14
图 11: 青岛港集装箱吞吐量.....	14
图 12: 唐山港货物吞吐量结构.....	14
图 13: 港口板块合计营收.....	15
图 14: 港口板块合计归母净利润.....	15
图 15: 青岛港归母净利润.....	15
图 16: 唐山港归母净利润.....	15
图 17: 油轮等效期租租金及加权平均收益.....	17
图 18: 中国出口集装箱运价指数 CCFI、上海出口集装箱运价指数 SCFI.....	18
图 19: 航运板块合计营收.....	18
图 20: 航运板块合计归母净利润.....	18
图 21: 24Q2, 行业 ASK/RPK 较 2019 年同期分别+7%/+6%.....	20
图 22: 24Q2 行业综合客座率 82.3%, 较 2019 年同期-0.6pct.....	20
图 23: 24Q2 国内线 RPK 同比+4.6%, 较 2019 年同期+17.4%.....	20
图 24: 24Q 国际+地区线 RPK 恢复到 2019 年同期 79.6%.....	20
图 25: 航空煤油出厂价变化 (元/吨)	21
图 26: 中间价美元兑人民币汇率变动.....	21
图 27: 各航司国内线 ASK 同比增速一览.....	21
图 28: 各航司国际及地区线 ASK 较 2019 年同期恢复率一览.....	21
图 29: 各航司国内线客座率较 2019 年同期差距.....	22
图 30: 各航司国际及地区线客座率较 2019 年同期差距.....	22
图 31: 24Q2 南航营业收入在三大航中最高.....	22
图 32: 24Q2 春秋/吉祥实现营收分别 47/52 亿元.....	22
图 33: 24Q2 国航和南航归母净利亏损同比增加, 东航同比少亏 4.8 亿元.....	23
图 34: 24Q2 吉祥实现同比扭亏, 春秋实现归母净利同比+14.1%.....	23
图 35: 24H1 京沪高铁本线列车旅容量较 2019 年同期-1.3%.....	25
图 36: 24H1 京沪高铁跨线列车运营里程同比+8.6%.....	25
图 37: 24Q2 大秦铁路营收 183 亿元, 同比-11%.....	25
图 38: 24Q2 大秦铁路归母净利 28.17 亿元, 同比-27.4%.....	25
图 39: 24Q2 京沪高铁营收 108 亿元, 较 19Q2 同期+22.6%.....	26
图 40: 24Q2 京沪高铁归母净利 33.94 亿元, 较 19 年同期+14.3%.....	26

1 快递：单票盈利稳定，看好龙头发展

1.1 二季度行业及龙头件量延续相对高增长

2024 年二季度，行业快递业务量 430.52 亿件，同比增长 21.3%，同比增速环比回落 3.9 个百分点，我们分析主要是基数原因导致。环比看，24Q2 行业日均单量环比增长 16.0% 至 4.73 亿件。分公司看，中通快递 24Q2 快递业务量同比增长 10.1% 至 84.52 亿件；圆通速递 24Q2 快递业务量同比增长 24.8% 至 66.36 亿件；韵达股份 24Q2 快递业务量同比增长 30.8% 至 59.82 亿件；申通快递 24Q2 快递业务量同比增长 29.2% 至 56.40 亿件。

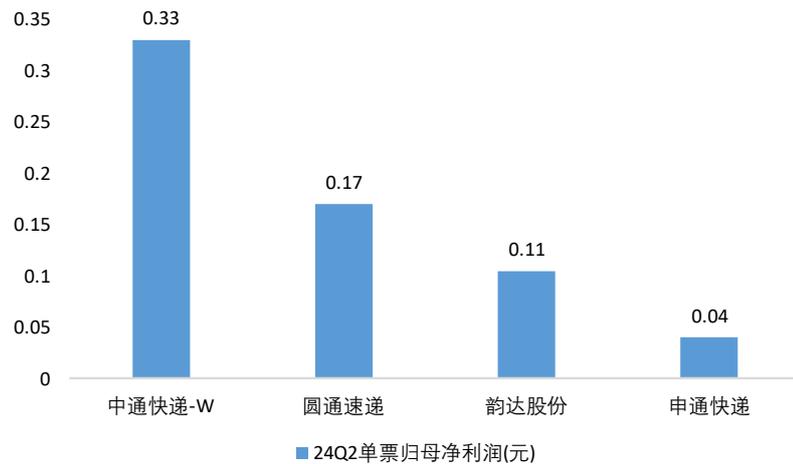
图1：2024 年前 7 月行业快递业务量情况



资料来源：iFind，信达证券研发中心

1.2 二季度龙头单票盈利整体稳健

我们认为，快递头部企业的单票成本费用仍有望在规模效应、资产替换、管理改善及或有的末端无人化履约渗透率提升驱动下进一步优化，那么基于单票成本费用的下行，快递头部企业将拥有更加灵活的单价调节能力，如若单票价格降幅不高于单票成本降幅，那么单票盈利仍有望维持稳健或向上提升。分公司看，中通快递 24Q2 单票归母调整后净利润 0.33 元，同比维稳略增 (+0.2%)；圆通速递 24Q2 单票快递业务归母净利润 0.17 元，同比下降 7.8%；申通快递 24Q2 单票归母净利润 0.04 元，同比增长 123.5%。

图2：24Q2 电商快递龙头单票盈利情况


资料来源：iFind，公司公告，信达证券研发中心

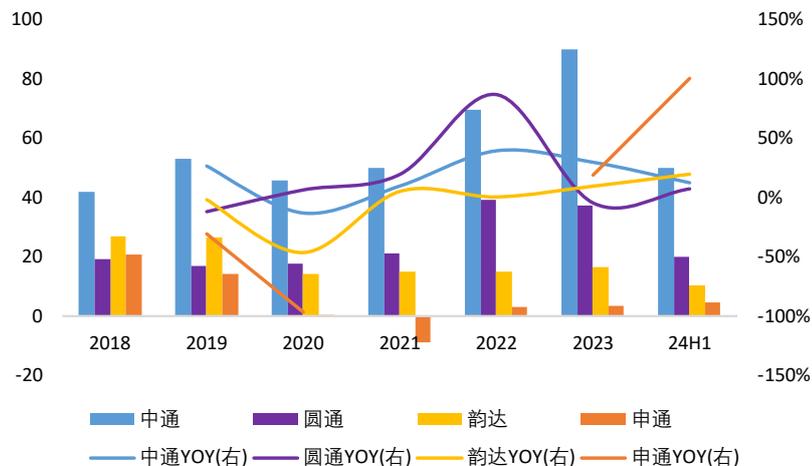
备注：中通快递-W 为经调整归母净利润，圆通速递为快递业务归母净利润

1.3 单量成长性仍在，单票盈利稳健，我们预计利润有望维持相对可观增速

单量方面，直播电商进一步崛起背景下，一方面网购消费渗透率进一步提升，另一方面网购消费行为的下沉化和碎片化推动了单快递包裹实物商品网购额的下行，我们认为快递业务量仍有较强的成长性。

单票盈利方面，单票成本费用端仍有望在规模效应、资产替换、管理改善及或有的末端无人化履约渗透率提升驱动下进一步优化，单票价格端考虑到政策监管托底、龙头产能偏紧且重视发展质量、新进入者战略重心转移等因素，因此即使企业将部分单票成本费用端下行降幅让利前端，也有望带来单票盈利的稳健或增长。

综合业务量规模的扩张(我们预计2024全年快递行业业务量同比增速或达15%-20%，且头部企业或有超额增长)和单票盈利的稳健提升，我们认为头部企业利润仍有望维持可观增速。看好龙头估值修复，推荐中通快递-W、韵达股份、圆通速递，关注申通快递。

图3：电商快递头部企业归母净利润情况（亿元）


资料来源：各公司公告，iFind，信达证券研发中心

备注：中通快递数据为调整后归母净利润

表1: 电商快递重点公司估值表 (2024/9/5)

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)					市盈率			
		2024/9/5	23A	24E	25E	26E	23A	TTM	24E	25E	26E
2057.HK	中通快递-W	1,247	87.49	105.62	121.64	134.83	14.26	14.62	11.81	10.25	9.25
002120.SZ	韵达股份	219	16.25	22.85	28.42	33.85	13.49	12.20	9.59	7.71	6.48
600233.SH	圆通速递	548	37.23	41.88	48.71	56.08	14.73	14.25	13.10	11.26	9.78
002468.SZ	申通快递	163	3.41	8.43	11.90	14.66	47.94	29.20	19.37	13.72	11.14

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

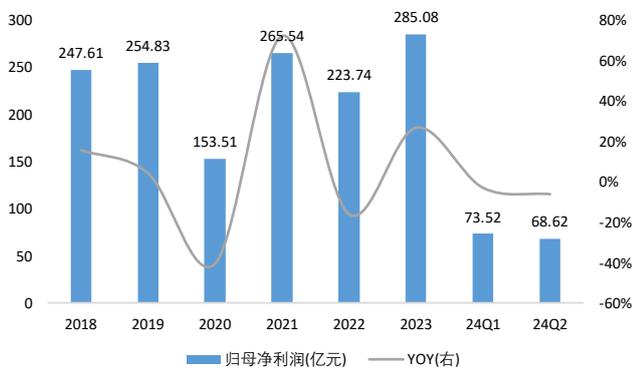
备注: 中通快递-W、韵达股份、圆通速递 24-26 年归母净利润为信达交运团队预测, 申通快递为 iFind 一致预期, 均为人民币计价

2 公路：车流短期波动，看好股息价值

2.1 二季度经营受到偶发因素影响，全年有望向好

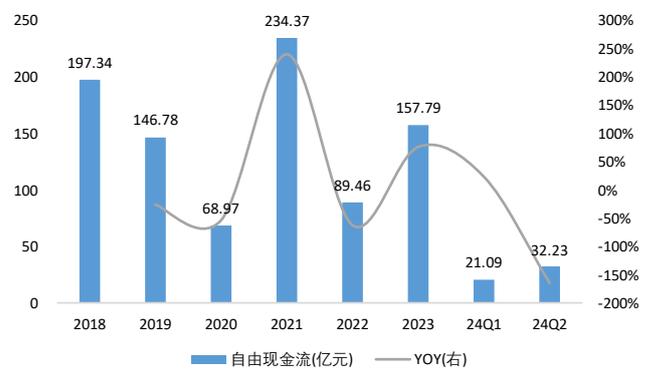
2024 年二季度出现偶发因素影响，我们分析一方面 23 年同期为疫情管控优化初期，客流出现较明显的增长，且有一部分货运企业将 22 年末疫情期间积压的发货行为延后，带来去年同期业绩的高基数；另一方面 24 年二季度存在极端雨雪天气及部分制造业企业生产发货意向较弱的情况，对通行车流造成一定影响，因此板块 24Q2 归母净利润同比下降 5.9%至 68.52 亿元，我们认为二季度及上半年板块业绩受到偶发因素的影响仅为短期波动，全年受益于客车短途自驾出行偏好提升及宏观经济向好带动的货车稳增，仍有望实现稳健增长。

图4：公路板块 24Q2 归母净利润同比下降 5.9%



资料来源：iFind，信达证券研发中心

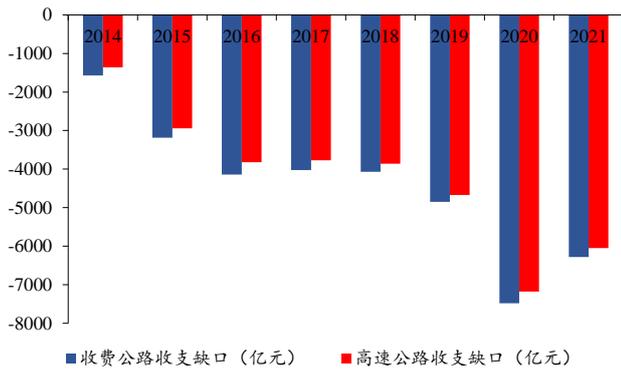
图5：公路板块 24Q2 自由现金流同比下降 163.7%



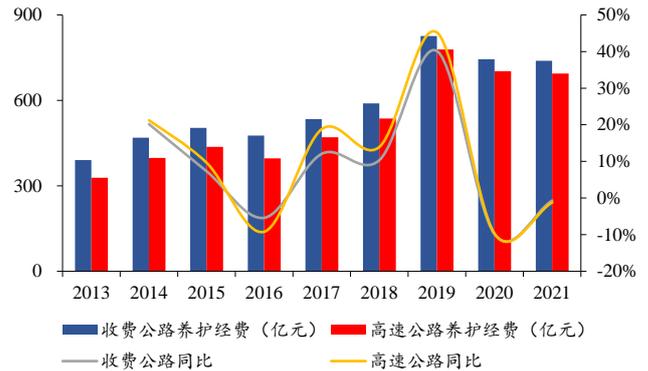
资料来源：iFind，信达证券研发中心

2.2 关注高速公路行业新法规推进带来的情绪催化

《基础设施和公用事业特许经营管理办法》已于 2024 年 1 月 31 日通过审议并予以公布，自 2024 年 5 月 1 日起正式施行，办法第八条提出特许经营项目期限由此前最长期限 30 年延长至 40 年，具体经营期限变化需根据行业特点、服务需求、项目生命周期、建设投资和运营成本及投资回收期等综合因素确定。《收费公路管理条例（修订）》已经列入国务院 24 年度立法工作计划，属于拟制定、修订的行政法规，未来建议重点关注新公路法律法规落地进展。

图6：收费公路收支缺口不断增大


资料来源：交通运输部，信达证券研发中心

图7：收费公路养护经费不断扩张


资料来源：交通运输部，信达证券研发中心

2.3 投资建议

基于成长性叠加高股息主线，关注稳健龙头。推荐投资运营能力优秀、相关多元化外延拓展持续贡献业绩成长性的招商公路，以及核心路产改扩建完工后或量价齐升赋能增长的山东高速。此外，建议关注标的宁沪高速、皖通高速、粤高速 A、深高速。

表2：公路行业重点公司 2024 半年度及二季度业绩梳理 (亿元)

行业	证券代码	公司简称	2024 年半年度				2024 年二季度			
			营业收入	YOY	归母净利润	YOY	营业收入	YOY	归母净利润	YOY
高速公路	001965	招商公路	59.84	6.4%	27.08	-3.6%	29.63	31.3%	14.15	-3.2%
	600350	山东高速	121.37	-2.5%	16.32	-7.2%	76.05	20.9%	8.63	-7.7%
	000429	粤高速 A	22.31	1.0%	8.55	-3.4%	11.06	-6.7%	4.35	-8.6%
	600377	宁沪高速	99.60	-2.8%	27.48	10.7%	64.87	85.0%	15.02	19.7%
	600548	深高速	37.57	-0.9%	7.74	-16.7%	17.19	-22.6%	3.03	-37.8%
	600012	皖通高速	30.53	-5.9%	8.10	-3.5%	17.66	49.8%	3.50	-7.9%

资料来源：iFind，信达证券研发中心

表3：公路行业重点公司估值表 (2024/9/5)

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)					市盈率			
			2024/9/5	23A	24E	25E	26E	23A	TTM	24E	25E
600350.SH	山东高速	466	32.97	33.22	35.98	38.89	14.13	14.69	14.02	12.95	11.98
001965.SZ	招商公路	858	67.67	62.48	69.10	74.31	12.68	12.87	13.73	12.42	11.55
600377.SH	宁沪高速	629	44.13	46.41	50.09	53.46	14.25	15.36	13.55	12.55	11.76
000429.SZ	粤高速 A	223	16.34	15.58	16.36	16.74	13.68	15.06	14.34	13.66	13.35
600012.SH	皖通高速	227	16.60	16.67	18.16	19.48	13.70	16.32	13.63	12.52	11.67
600548.SH	深高速	179	23.27	22.52	25.53	27.14	7.68	9.38	7.94	7.00	6.59

资料来源：iFind，信达证券研发中心

备注：山东高速、招商公路 24-26 年归母净利润为信达交运团队预测，其余为 iFind 一致预期

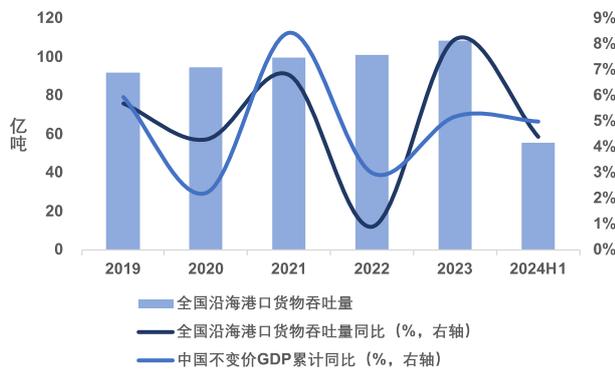
3 港口：集装箱吞吐量高增，建议关注低估值高分红标的

港口行业货物吞吐量整体维持稳健增长，短期集装箱同比高增。从业绩、分红、估值维度看，我们建议关注低估值高分红标的青岛港（601298.SH）、唐山港（601000.SH）。我们基于对公司 2024 年的盈利预测以及 2024 年 9 月 5 日收盘价，测算青岛港若分红比例为 40%~50%，对应 2024 年股息率为 3.6%~4.5%；唐山港若维持派发 0.2 元/股分红，对应 2024 年股息率为 4.0%。

3.1 经营情况：2024 年上半年货物吞吐量整体稳增，集装箱吞吐量持续高增

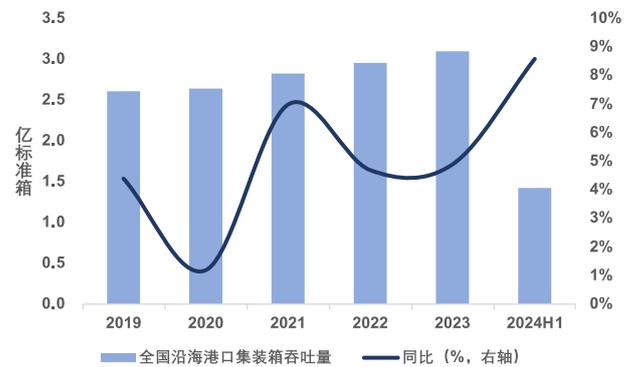
全国沿海港口吞吐量稳健增长。港口行业服务于腹地货物上下水需求，行业发展成熟，吞吐量与 GDP 整体同步增长。2024 年上半年，全国沿海港口货物吞吐量实现 55.64 亿吨，同比增长 4.4%，其中第一季度、第二季度分别实现 26.94、28.71 亿吨，同比增速分别为 5.72%、3.12%；全国沿海港口集装箱吞吐量实现 1.42 亿标准箱，同比增长 8.6%，其中第一季度、第二季度分别实现 0.68、0.75 亿标准箱，同比增速分别为 5.72%、3.12%。

图8：全国沿海港口货物吞吐量



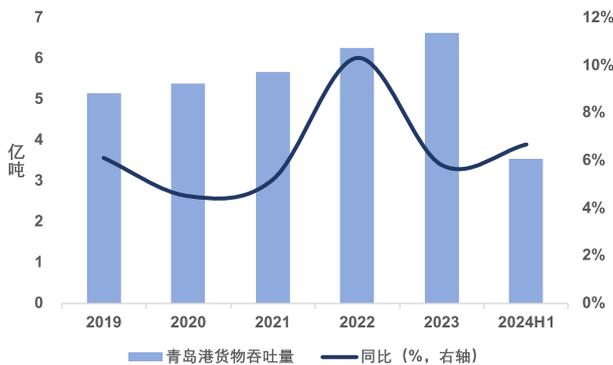
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图9：全国沿海港口集装箱吞吐量

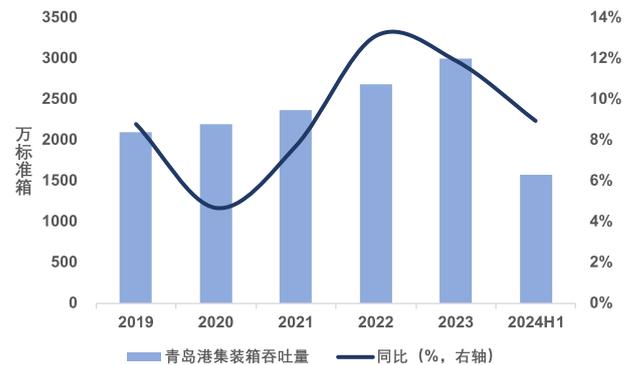


资料来源：Wind，信达证券研发中心

青岛港：集装箱吞吐量维持高增。2024 年上半年，公司货物吞吐量实现 3.54 亿吨，同比增长 6.67%，其中第一季度、第二季度分别实现 1.72、1.82 亿吨，同比增速分别为 6.93%、6.42%；集装箱吞吐量实现 1582 万标准箱，同比增长 8.95%，其中第一季度、第二季度分别实现 767、815 万标准箱，同比增速分别为 11.5%、6.7%。

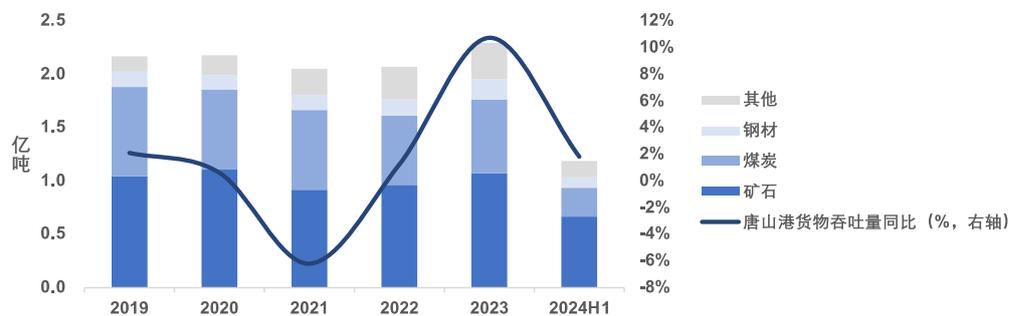
图10：青岛港货物吞吐量


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图11：青岛港集装箱吞吐量


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

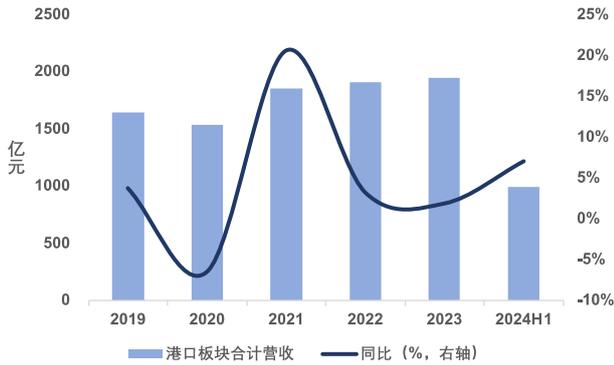
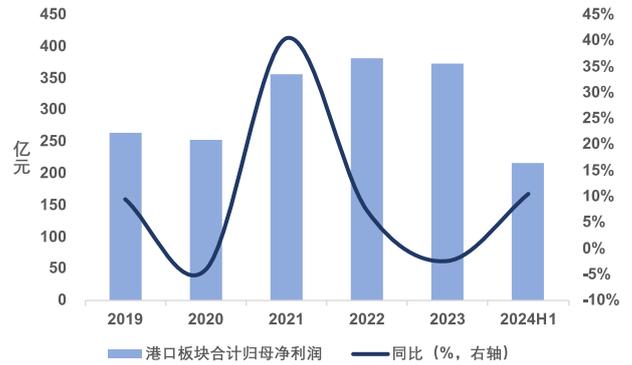
唐山港：矿石吞吐量高增。2024年上半年，公司货物吞吐量实1.19亿吨，同比增长1.84%，其中第一季度、第二季度分别实现0.60、0.59亿吨，同比增速分别为2.11%、1.57%。分货种看，矿石吞吐量2024年上半年实现0.66亿吨，同比增长11.37%，其中第一季度、第二季度分别实现0.34、0.32亿吨，同比增速分别为25.56%、26.53%，主要受益于全国钢材出口量高增。

图12：唐山港货物吞吐量结构


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

3.2 财务情况：2024年上半年板块合计归母净利润增长10.56%

港口板块财务表现：2024年上半年合计营收同比增长7.04%，合计归母净利润同比增长10.56%。2024年上半年，A股港口板块合计实现营收998.31亿元，同比增长7.04%，其中第一季度、第二季度分别实现485.68、512.63亿元，同比增速分别为7.26%、6.83%；A股港口板块合计实现归母净利润216.73亿元，同比增长10.56%，其中第一季度、第二季度分别实现101.31、115.41亿元，同比增速分别为8.86%、12.10%。

图13：港口板块合计营收

图14：港口板块合计归母净利润


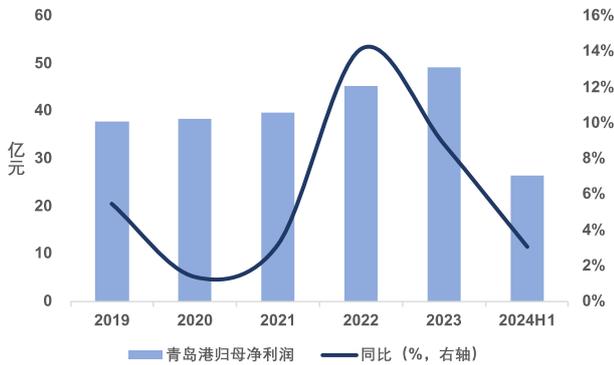
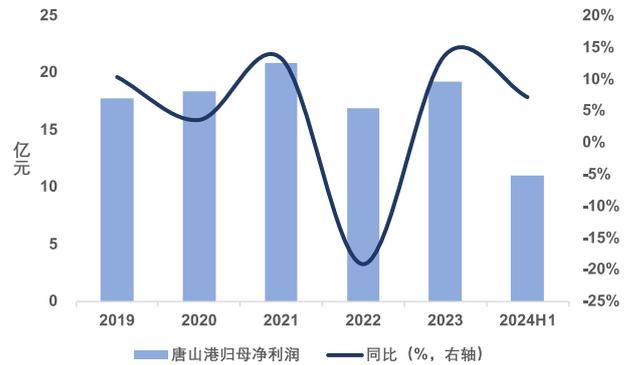
资料来源：Wind，信达证券研发中心

注：截至报告撰写日，ST 锦港暂未披露半年报，暂不纳入统计。

资料来源：Wind，信达证券研发中心

注：截至报告撰写日，ST 锦港暂未披露半年报，暂不纳入统计。

- **青岛港归母净利润**：2024年上半年实现26.42亿元，同比增长3.05%，其中第一季度、第二季度分别实现13.17、13.25亿元，同比增速分别为4.60%、1.56%。
- **唐山港归母净利润**：2024年上半年实现11.04亿元，同比增长7.24%，其中第一季度、第二季度分别实现5.41、5.62亿元，同比增速分别为4.81%、9.68%。

图15：青岛港归母净利润

图16：唐山港归母净利润


资料来源：Wind，信达证券研发中心

资料来源：Wind，信达证券研发中心

表4：港口板块重点公司财务数据

证券代码	证券简称	2024年上半年数据				2024年第二季度数据			
		营收 亿元	营收 同比	归母净利润 亿元	归母净利润 同比	营收 亿元	营收 同比	归母净利润 亿元	归母净利润 同比
601298.SH	青岛港	90.67	-0.98%	26.42	3.05%	46.37	0.68%	13.25	1.56%
601000.SH	唐山港	29.78	1.81%	11.04	7.24%	14.94	1.86%	5.62	9.68%
600018.SH	上港集团	198.38	23.13%	84.16	14.85%	108.86	28.64%	47.19	24.95%
001872.SZ	招商港口	79.75	2.31%	25.47	33.88%	41.09	0.17%	15.10	43.51%
港口板块合计		998.31	7.04%	216.73	10.56%	512.63	6.83%	115.41	12.10%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

3.3 未来展望：从业绩、分红、估值维度看，建议关注低估值高分红标的

青岛港：基于我们的盈利预测，预计 2024 年对应股息率 3.6%~4.5%。我们预计青岛港 2024~2026 年归母净利润分别为 51.84、55.91、60.21 亿元。基于 2024 年盈利预测，我们测算若分红比例为 40%~50%，对应股息率为 3.6%~4.5%，有望维持一定的绝对收益价值。

表5：青岛港历史分红数据以及 2024 年分红测算

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E		
归母净利润 亿元	38.42	38.42	39.82	45.25	49.23	51.84		
分红比例	44.30%	44.30%	41.79%	38.63%	38.59%	40%	45%	50%
现金分红总额 亿元	17.02	17.02	16.64	17.48	19.00	20.74	23.33	25.92
每股股利 元/股	0.20	0.26	0.26	0.27	0.29	0.32	0.36	0.40
股息率 2024E 数据基于 2024 年 9 月 5 日收盘价	2.92%	4.08%	4.51%	4.80%	4.74%	3.63%	4.08%	4.53%

资料来源：iFind，信达证券研发中心

注：2024 年假设公司可用于分配利润为归母净利润，数据基于信达交运团队盈利预测。

唐山港：基于我们的盈利预测，预计 2024 年对应股息率 3.9%。我们预计唐山港 2024~2026 年归母净利润分别为 20.20、21.05、22.05 亿元。基于 2024 年盈利预测，我们测算若维持派发 0.2 元/股分红，对应股息率为 4.0%，有望维持一定的绝对收益价值。

表6：唐山港历史分红数据以及 2024 年分红测算

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
归母净利润 亿元	17.78	18.43	20.89	16.90	19.25	20.20
分红基准股本 亿股	59.26	59.26	59.26	59.26	59.26	59.26
现金分红总额 亿元	5.33	11.85	20.74	11.85	11.85	11.85
每股股利 元/股	0.09	0.20	0.35	0.20	0.20	0.20
前三季度利润分配			0.15			
年度利润分配	0.09	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
股息率 2024E 数据基于 2024 年 9 月 5 日收盘价	3.46%	8.06%	12.73%	7.30%	5.71%	4.00%

资料来源：iFind，信达证券研发中心

注：2024 年数据基于信达交运团队盈利预测。

表7：港口核心标的盈利预测及估值（2024 年 9 月 5 日）

证券代码	证券简称	市值 亿元	归母净利润及盈利预测 亿元				PE					PB (LF)
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	TTM	2024E	2025E	2026E	
601298.SH	青岛港	571.9	49.2	51.8	55.9	60.2	11.6	11.4	11.0	10.2	9.5	1.4
601000.SH	唐山港	296.3	19.2	20.2	21.1	22.1	15.4	14.8	14.7	14.1	13.4	1.5
600018.SH	上港集团	1434.3	132.0	142.6	141.6	146.2	10.9	10.0	10.1	10.1	9.8	1.1
001872.SZ	招商港口	512.9	35.7	39.9	42.0	44.6	14.4	12.2	12.9	12.2	11.5	0.9

资料来源：Wind，信达证券研发中心

注：2024~2026 年盈利预测及 PE 值除唐山港、青岛港为信达交运团队预测外，其余公司数据为 Wind 一致预期。

4 航运：短期运价承压，静待景气度复苏

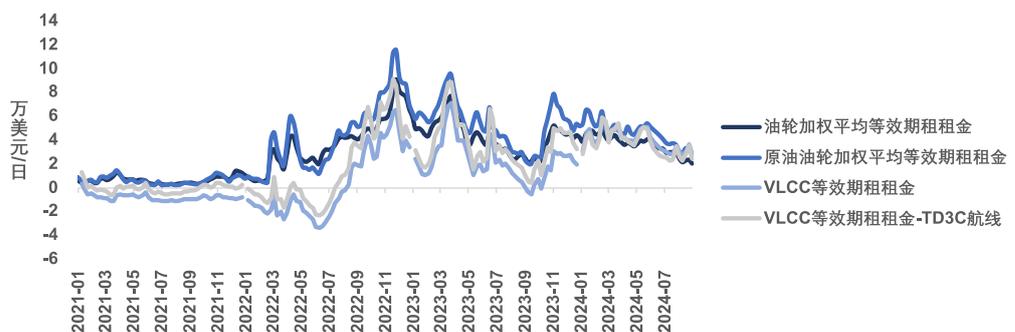
2024 年上半年，油运运价有所波动，油轮等效期租租金的平均值为 4.03 万美元/日，同比下滑 19.60%；集运运价大幅拉升，CCFI 的平均值为 1364.80 点，同比增长 34.81%。2024 年 7~8 月，油轮等效期租租金的平均值为 2.62 万美元/日，同比下滑 9.44%，我们建议关注第四季度旺季运价抬升的可能性；CCFI 的平均值为 2121.78 点，同比增长 142.39%，我们预计下半年运价仍高企，但基数因素或导致增速收窄。

4.1 经营情况：2024 年上半年油运运价有所下滑，集运运价高增

油运：2024 年上半年运价有所下滑。2024 年上半年，油轮等效期租租金的平均值为 4.03 万美元/日，同比下滑 19.60%，其中第一季度、第二季度平均值分别为 4.36、3.70 万美元/日，同比增速分别为-23.21%、-14.86%。分船型看：

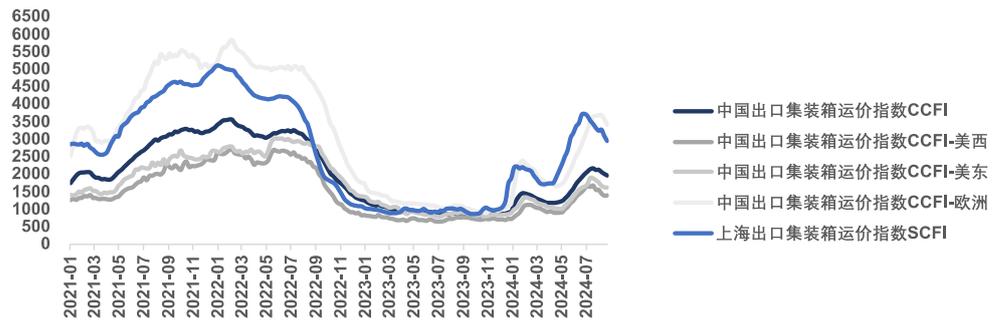
- **原油油轮等效期租租金：**2024 年上半年平均值为 5.11 万美元/日，同比下滑 19.10%，其中第一季度、第二季度平均值分别为 5.41、4.81 万美元/日，同比增速分别为-23.56%、-13.41%。
- **VLCC 等效期租租金：**2024 年上半年平均值为 4.31 万美元/日，同比增长 40.37%，其中第一季度、第二季度平均值分别为 4.51、4.12 万美元/日，同比增速分别为 31.19%、52.01%。

图17：油轮等效期租租金及加权平均收益



资料来源：Clarksons，信达证券研发中心

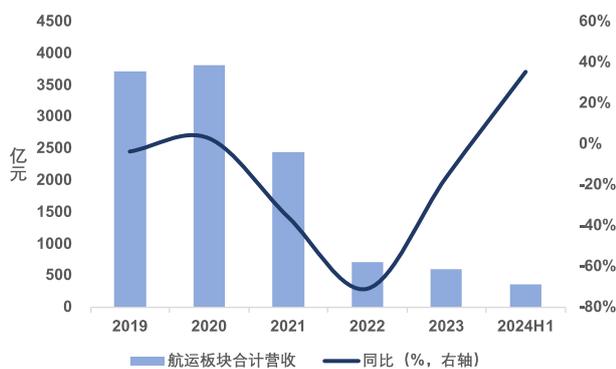
集运：2024 年上半年高增。2024 年上半年，CCFI 的平均值为 1364.80 点，同比增长 34.81%，其中第一季度、第二季度平均值分别为 1290.49、1439.10 点，同比增速分别为 18.76%、53.39%；SCFI 的平均值为 2319.09 点，同比增长 137.58%，其中第一季度、第二季度平均值分别为 2009.72、2628.45 点，同比增速分别为 107.45%、167.25%。

图18：中国出口集装箱运价指数 CCFI、上海出口集装箱运价指数 SCFI


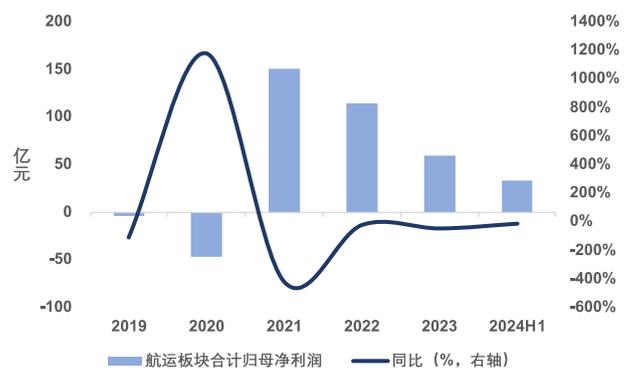
资料来源：Wind，信达证券研发中心

4.2 财务情况：2024 年上半年板块合计归母净利润下滑 14.51%

航运板块财务表现：2024 年上半年合计营收同比增长 35.48%，合计归母净利润同比下滑 14.51%。2024 年上半年，A 股航运板块合计实现营收 366.95 亿元，同比增长 35.48%，其中第一季度、第二季度分别实现 168.87、198.08 亿元，同比增速分别为 19.49%、52.92%；A 股港口板块合计实现归母净利润 33.64 亿元，同比下滑 14.51%，其中第一季度、第二季度分别实现 16.20、17.44 亿元，同比增速分别为-4.83%、-21.89%。

图19：航运板块合计营收


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图20：航运板块合计归母净利润


资料来源：Wind，信达证券研发中心

表8：航运板块重点公司财务数据

证券代码	证券简称	2024年上半年数据				2024年第二季度数据			
		营收 亿元	营收 同比	归母净利润 亿元	归母净利润 同比	营收 亿元	营收 同比	归母净利润 亿元	归母净利润 同比
600026.SH	中远海能	116.51	0.65%	26.07	-7.11%	58.13	-2.22%	13.71	-19.84%
601872.SH	招商轮船	132.35	1.88%	24.97	-9.88%	69.81	-1.78%	11.22	-31.99%
601975.SH	招商南油	35.28	11.78%	12.20	44.76%	16.89	9.80%	5.49	25.66%
601919.SH	中远海控	1012.01	10.19%	168.70	1.87%	529.31	18.97%	101.15	7.23%
603565.SH	中谷物流	57.39	-6.55%	7.57	-14.94%	29.54	-4.89%	3.68	31.80%
603209.SH	兴通股份	7.72	23.56%	1.80	31.56%	3.87	35.35%	1.03	71.31%
001205.SZ	盛航股份	7.08	22.36%	0.97	10.48%	3.31	15.31%	0.50	17.29%
航运板块合计		366.95	35.48%	198.08	52.92%	33.64	-14.51%	17.44	-21.89%

资料来源：Wind，信达证券研发中心

3.3 未来展望：静待景气度复苏

油运：2024年7~8月油轮等效期租租金的平均值为2.62万美元/日，同比下滑9.44%，其中7月、8月平均值分别为4.36、3.70万美元/日，同比增速分别为-23.21%、-14.86%，建议关注第四季度旺季运价抬升的可能性。

集运：2024年7~8月CCFI的平均值为2121.78点，同比增长142.39%，其中7月、8月平均值分别为2107.66、2135.90点，同比增速分别为142.29%、142.50%，我们预计下半年运价仍高企，但基数因素或导致增速收窄。

表9：航运及危化品物流核心标的盈利预测及估值（2024年9月5日）

证券代码	证券简称	市值 亿元	归母净利润及盈利预测 亿元				PE					PB (LF)
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	TTM	2024E	2025E	2026E	
601919.SH	中远海控	1908.9	238.6	423.3	221.4	215.2	8.0	7.9	4.5	8.6	8.9	0.9
603565.SH	中谷物流	166.3	17.2	16.9	18.4	19.1	9.7	10.5	9.8	9.1	8.7	1.7
600026.SH	中远海能	649.8	33.5	60.3	73.0	81.4	19.4	20.6	10.8	8.9	8.0	1.8
601872.SH	招商轮船	562.7	48.4	64.4	76.0	82.9	11.6	12.3	8.7	7.4	6.8	1.5
601975.SH	招商南油	140.7	15.6	21.5	21.8	22.5	9.0	7.3	6.5	6.5	6.3	1.4
603209.SH	兴通股份	39.7	2.5	3.5	4.2	5.0	15.7	13.4	11.4	9.5	7.9	1.7
001205.SZ	盛航股份	26.5	1.8	2.3	2.9	3.4	14.5	13.8	11.4	9.1	7.7	1.6

资料来源：Wind，信达证券研发中心

注：2024~2026年盈利预测及PE值数据为Wind一致预期。

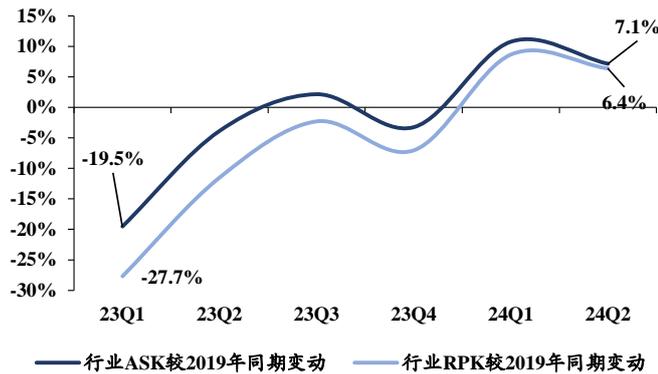
5 航空：运营情况持续改善，盈利仍有压力

5.1 经营情况：行业客座率差距收窄，国际地区线周转量恢复至八成

24Q2 行业客座率提升，国内周转量同比增长 5%，国际及地区周转量恢复到八成。 二季度行业综合 ASK、RPK 同比+11.4%、+20.2%，较 2019 年同期分别+7.1%、+6.4%；行业综合客座率达到 82.3%，同比+6.0pct，较 2019 年同期-0.6pct。

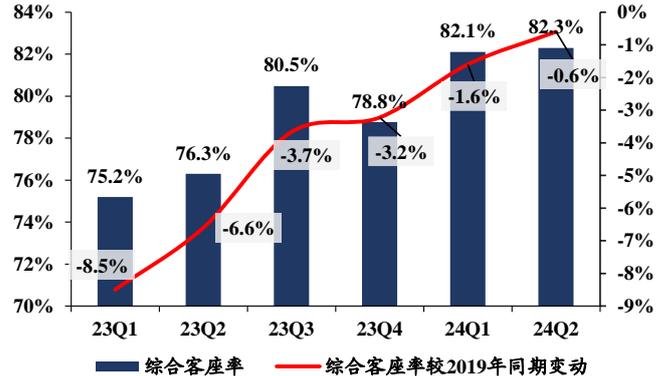
分地区看，Q2 国内线 RPK 同比+4.6%，出行需求仍有一定增长；国际及地区线 RPK 恢复到 2019 年同期的 79.6%，恢复率持续提升。

图21：24Q2，行业 ASK/RPK 较 2019 年同期分别+7%/+6%



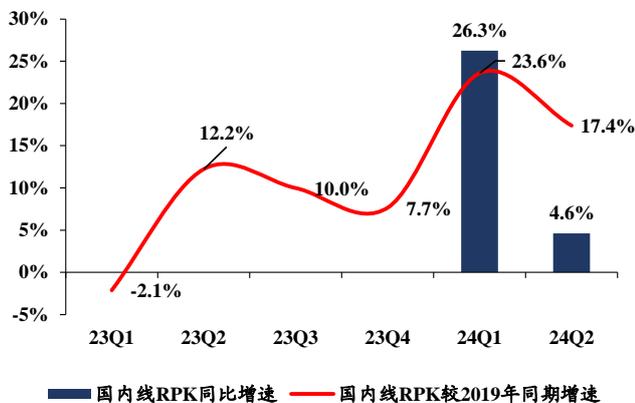
资料来源：iFind，民航局，信达证券研发中心

图22：24Q2 行业综合客座率 82.3%，较 2019 年同期-0.6pct



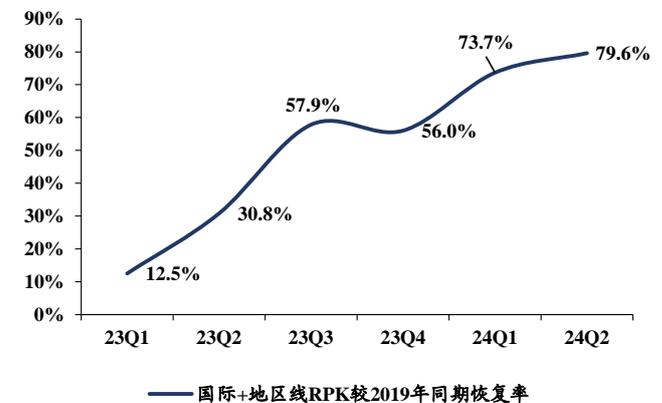
资料来源：iFind，民航局，信达证券研发中心

图23：24Q2 国内线 RPK 同比+4.6%，较 2019 年同期+17.4%



资料来源：iFind，民航局，信达证券研发中心

图24：24Q 国际+地区线 RPK 恢复到 2019 年同期 79.6%



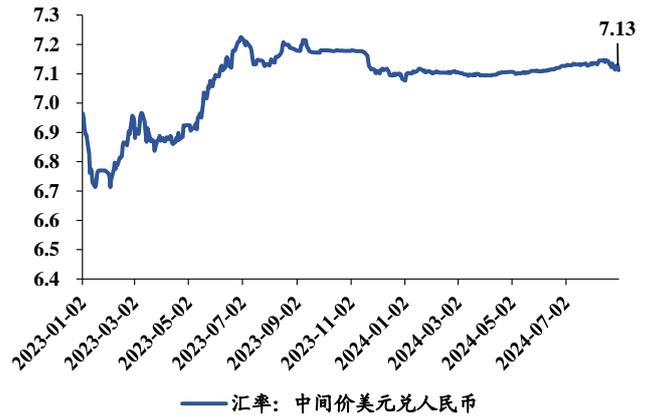
资料来源：iFind，民航局，信达证券研发中心

油价方面，24Q2 航油均价环比下降，同比仍有一定增长。 24Q2 航空煤油出厂价均价 6491 元/吨，环比一季度下降 1.8%，但同比 2023 年同期增长了 8.0%，较 2019 年同期 +28.1%；油价仍在高位，航司成本承压。

汇率方面，24Q2 保持平稳。 24Q2 末，中间价美元兑人民币汇率为 7.13 元，较 24Q1 末微增 0.45%，基本保持稳定。对比 2023 年同期，汇率变动较大，23Q2 末汇率环比增长 5.15%，航司产生较大汇兑损失。24Q2 汇兑损失情况有较好改善。

图25：航空煤油出厂价变化（元/吨）

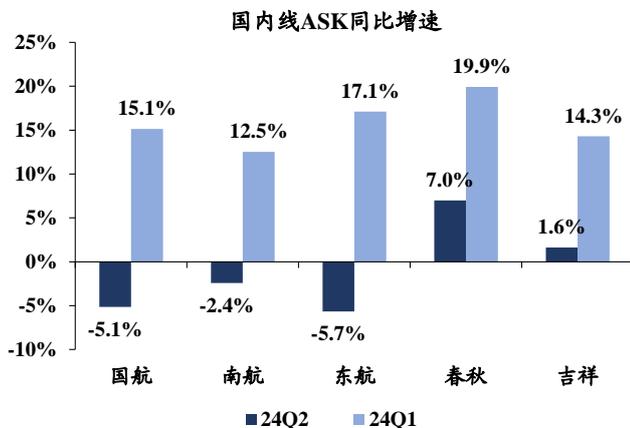

资料来源：iFind，信达证券研发中心

图26：中间价美元兑人民币汇率变动


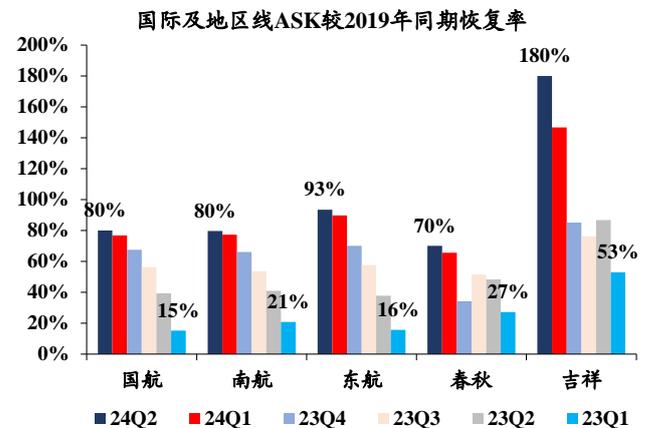
资料来源：iFind，信达证券研发中心

各航司国际及地区线运力基本恢复到八成以上，客座率差距收窄。分公司看，24Q2 国航/南航/东航/春秋/吉祥综合 ASK 同比分别+13.1%/+11.3%/+17.4%/+12.7%/+13.5%，较 2019 年同期分别 +4.0%/+4.0%/+8.2%/+23.7%/+37.8%；综合 RPK 同比分别 +26.9%/+20.3%/+32.1%/+15.9%/+16.6%，较 2019 年同期分别 +1.4%/+4.9%/+6.9%/+24.0%/+34.6%；对应综合客座率同比均有大幅增加，较 2019 年同期分别-2.0/+0.7/-1.0/+0.2/-2.0pct，南航及春秋的综合客座率已超过 2019 年同期。

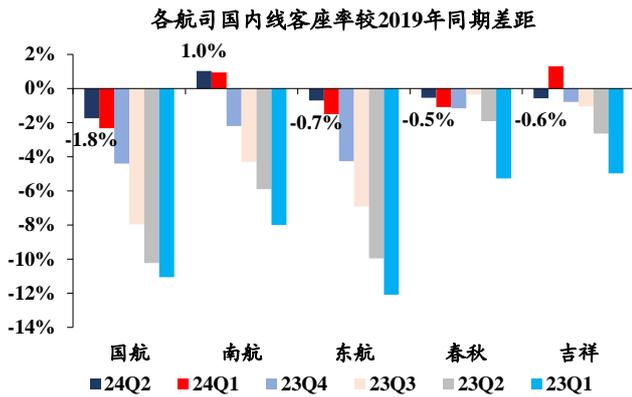
具体地区看，24Q2 国航/南航/东航/春秋/吉祥国内线 ASK 同比分别-5.1%/-2.4%/-5.7%/+7.0%/+1.6%/-2.7%，国际及地区线 ASK 分别恢复到 2019 年同期的 80%/80%/93%/70%/180%。三大航中东航的国际地区线恢复最快，吉祥航空洲际航线开辟，运力大幅增加。客座率方面，国航/南航/东航/春秋/吉祥国内线客座率较 2019 年同期分别-1.8/+1.0/-0.7/-0.5/-0.6pct，24Q2 南航国内线客座率已超过 2019 年同期；上述航司对应国际及地区线客座率较 2019 年同期分别-3.6/-0.4/-2.0/+1.0/-6.9pct，南航国际及地区线客座率在三大航中缺口最小，春秋超 2019 年同期水平。

图27：各航司国内线 ASK 同比增速一览


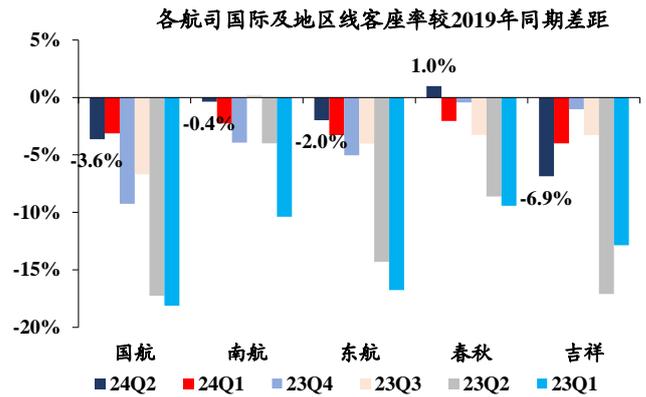
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图28：各航司国际及地区线 ASK 较 2019 年同期恢复率一览


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图29：各航司国内线客座率较 2019 年同期差距


资料来源：iFind，信达证券研发中心

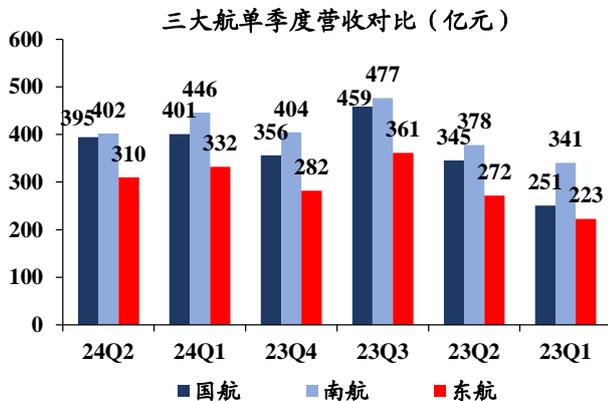
图30：各航司国际及地区线客座率较 2019 年同期差距


资料来源：iFind，信达证券研发中心

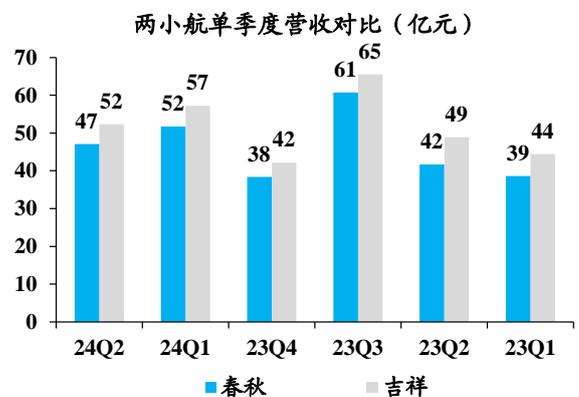
5.2 财务情况：二季度淡季出行疲弱、航司盈利承压

二季度为出行淡季，行业需求较弱，票价同比下降较多。我们认为：国内线主要是淡季出行需求疲弱、公商务旅客出行量明显减少，难以支撑票价；国际地区线主要是运力逐渐恢复，票价回归正常水平。同时 Q2 航油均价同比+8%，航司成本承压。

营收情况看，各航司营收同比均有较快增长。24Q2 国航/南航/东航/春秋/吉祥营收分别为 395/402/310/47/52 亿元，同比分别+14.2%/+6.4%/+14.2%/+12.9%/+7.1%，较 2019 年同期分别+20.4%/+13.8%/+7.9%/+34.1%/+33.3%。

图31：24Q2 南航营业收入在三大航中最高


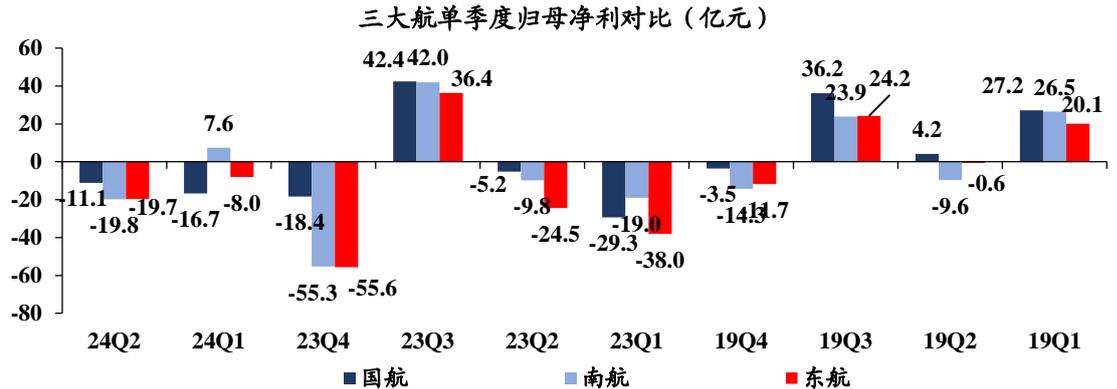
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图32：24Q2 春秋/吉祥实现营收分别 47/52 亿元


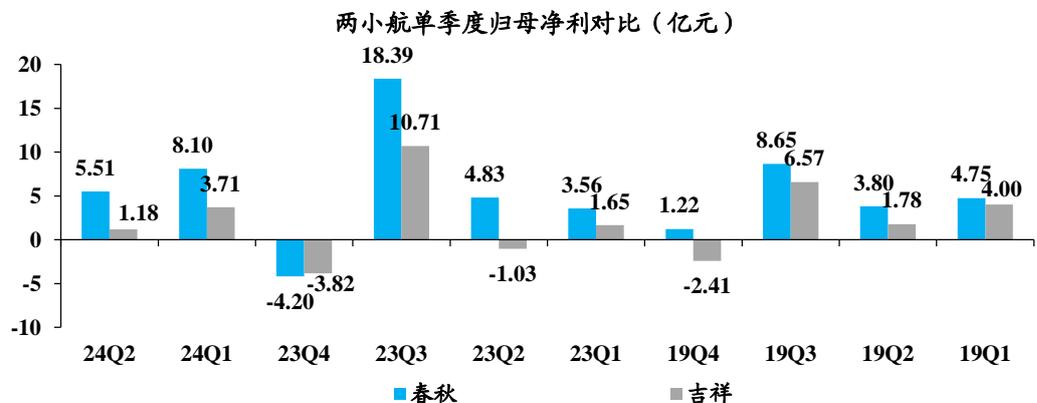
资料来源：iFind，信达证券研发中心

归母净利润情况看，24Q2 小航保持盈利。24Q2 国航/南航/东航/春秋/吉祥归母净利润分别为-11.1/-19.8/-19.7/5.5/1.2 亿元。国航和南航单季度亏损同比增加，东航同比少亏 4.81 亿元，三大航 24Q2 盈利均未达到 2019 年同期水平；吉祥实现扭亏，同比增加 2.2 亿元归母净利润，较 19Q2 同期-33.6%；春秋同比+14.1%，单季度归母净利润超过 2019 年同期 45.1%。

综合上半年情况看，24H1 三大航仍有较大亏损，春秋和吉祥实现盈利。24H1 国航/南航/东航/春秋/吉祥归母净利润分别为-27.8/-12.3/-27.7/13.6/4.9 亿元。三大航同比减亏，仍有较大亏损；春秋累计归母净利润同比+62.3%，较 2019 年同期+59.3%；吉祥则同比+508.9%，较 2019 年同期-15.4%。

图33：24Q2 国航和南航归母净利亏损同比增加，东航同比少亏 4.8 亿元


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图34：24Q2 吉祥实现同比扭亏，春秋实现归母净利同比+14.1%


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

单位收益及成本情况看，24Q2 国航/南航/东航/春秋/吉祥/海航单位 RPK 收入分别为 0.583/0.564/0.534/0.391/0.454/0.502 元，分别同比-10.0%/-11.6%/-13.6%/-2.6%/-8.1%/-11.0%；上述航司对应的单位 ASK 成本分别 0.453/0.453/0.433/0.314/0.328/0.423 元，同比分别+4.1%/+3.8%/-1.3%/+2.6%/-4.5%/+10.7%。

5.3 未来展望：下半年航空板块盈利或仍有压力

出行量方面，根据航班管家测算，暑运民航旅客运输量 1.42 亿人次，同比增长 12.4%，较 2019 年同期增长 17.9%。分地区看，国内客流量同比增长 8.3%，较 2019 年同期增长 21.7%；国际客流量同比增长 80.0%，较 2019 年同期恢复到 92.6%。国内客流量在去年高基数情况下仍有一定增长，旺季出行需求不弱；国际客流量已有较明显提升，暑运恢复到 2019 年同期 90% 以上。我们预计下半年出行量仍有一定增长。

票价方面，受到整体经济环境影响，公商务出行疲弱、因私出行旅客对价格更加敏感，800 公里以下出行距离路段高铁分流现象明显，我们预计票价有一定下滑。

综合看，我们预计民航出行量不弱、票价有一定下降，同时航司燃油成本等仍有一定压力，下半年航司总体盈利或承压。

表10: 航空行业重点公司 2024 半年度及二季度业绩梳理 (亿元)

行业	证券代码	公司简称	2024 年半年度				2024 年二季度			
			营业收入	YOY	归母净利润	YOY	营业收入	YOY	归母净利润	YOY
航空	601111	中国国航	795.20	35.4%	-27.82	19.4%	394.55	14.2%	-11.08	-111.3%
	600029	南方航空	847.90	16.6%	-12.28	57.3%	401.89	6.4%	-19.84	-103.1%
	600115	中国东航	641.99	32.7%	-27.68	55.8%	310.10	13.9%	-19.65	18.7%
	601021	春秋航空	98.75	23.1%	13.61	62.3%	47.07	12.9%	5.51	14.1%
	603885	吉祥航空	109.56	14.3%	4.89	508.9%	52.36	7.1%	1.18	239.7%

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

表11: 航空行业重点公司估值表 (2024/9/5)

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)					市盈率			
			2024/9/5	23A	24E	25E	26E	23A	TTM	24E	25E
601111	中国国航	1,127	-10.46	2.45	52.50	65.34	-107.7	-298.0	459.9	21.5	17.2
600029	南方航空	1,017	-42.09	12.80	42.88	56.94	-24.2	-39.7	79.4	23.7	17.9
600115	中国东航	836	-81.68	54.44	97.34	123.76	-10.2	-17.9	15.4	8.6	6.8
601021	春秋航空	494	22.57	28.36	35.42	43.78	21.9	17.8	17.4	14.0	11.3
603885	吉祥航空	237	7.51	14.08	20.76	25.85	31.6	20.4	16.8	11.4	9.2

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

备注: 中国国航、南方航空、春秋航空、吉祥航空 24-26 年归母净利润为信达交运团队预测, 其余为 iFind 一致预期

6 铁路：客运盈利增长较快，看好客货运量回升

6.1 经营情况：货运运量同比下降，客运旅客量基本恢复到 19 年同期

1) **铁路货运**：24H1 大秦线运量同比下降 7.1%至 1.93 亿吨，主要是：1) 受强监管、弱煤价影响，国内原煤产量下降，特别是公司主要货源地山西省煤炭减产明显，同时煤炭进口保持较高水平。2) 清洁能源出力增加、非电需求整体较弱，煤炭消费增长不及预期。

2) **铁路客运**：2024 年上半年，京沪高铁本线列车旅客量 2470.9 万人次，同比-1.1%，较 2019 年同期-1.3%；跨线列车运营里程完成 4850.2 万列公里、同比+7.9%，京福安徽线路列车完成 1898.4 万列公里，同比+10.5%；累计跨线列车运营里程达到 6749 万列公里，同比+8.6%。跨线列车完成额增长较多。

图35：24H1 京沪高铁本线列车旅客量较 2019 年同期-1.3%

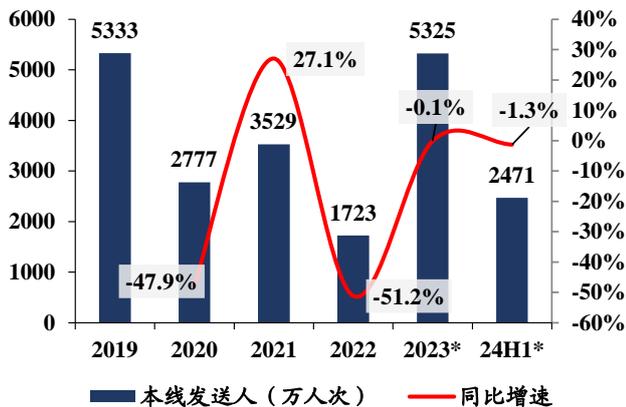


图36：24H1 京沪高铁跨线列车运营里程同比+8.6%



资料来源：公司公告，信达证券研发中心
注：2023 年及 24H1 为较 2019 年同期增速

资料来源：iFind，民航局，信达证券研发中心

6.2 财务情况：货运运量下降拖累营收，客运受益于跨线车增长盈利增加

1) **大秦铁路**：24Q2 公司实现营业收入 183 亿元，同比-11.0%；对应归母净利润 28.17 亿元，同比-27.4%；扣非归母净利润 28.03 亿元，同比-28.0%。累计看，2024 年上半年公司实现营业收入 366 亿元，同比-9.5%，实现归母净利润 58.64 亿元，同比-22.2%。受运量下滑影响，上半年公司营收同比有所下降，而成本相对刚性，运量下滑带来的营收降幅大于成本，公司归母净利润出现较大幅度下滑。

图37：24Q2 大秦铁路营收 183 亿元，同比-11%

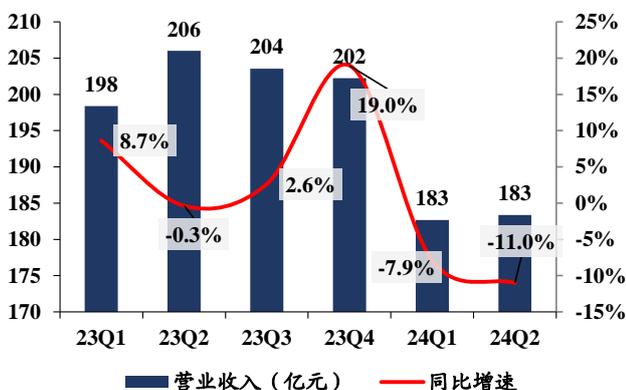
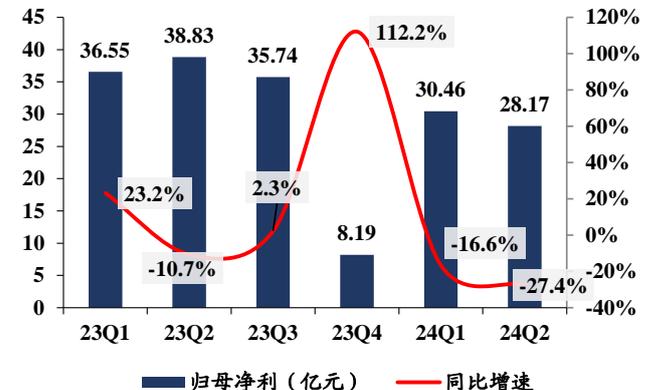


图38：24Q2 大秦铁路归母净利润 28.17 亿元，同比-27.4%

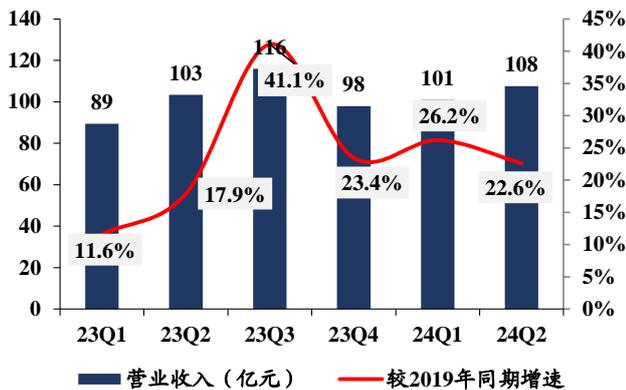


资料来源：iFind，信达证券研发中心

资料来源：iFind，信达证券研发中心

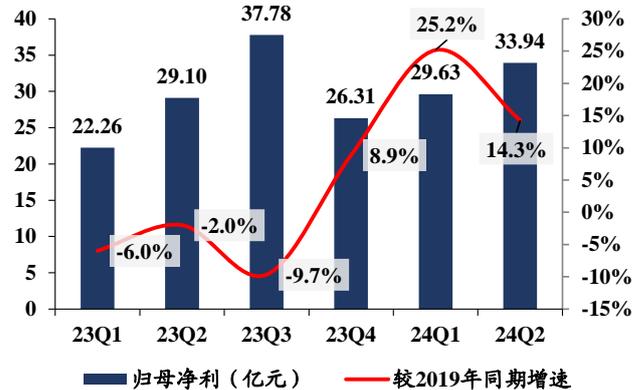
2)京沪高铁: 24Q2 公司实现营收 107.56 亿元, 同比+4.0%, 较 2019 年同期+22.6%; 实现归母净利 33.94 亿元, 同比+16.6%, 较 2019 年同期+14.3%。累计看, 2024 年上半年公司实现营业收入 208.6 亿元, 同比+8.2%, 实现归母净利 63.57 亿元, 同比+23.8%。受益于跨线车运营里程增长较快, 公司上半年盈利增长较多。

图39: 24Q2 京沪高铁营收 108 亿元, 较 19Q2 同期+22.6%



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图40: 24Q2 京沪高铁归母净利 33.94 亿元, 较 19 年同期+14.3%



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

6.3 未来展望: 客货运运量均有望增长

铁路货运方面, 我们预计随赶工旺季来临、煤炭需求提升, 货运量有望增加。铁路客运方面, 旅客出行仍有较强需求, 我们预计铁路客运量有望保持增长。

表12: 铁路行业重点公司 2024 半年度及二季度业绩梳理 (亿元)

行业	证券代码	公司简称	2024 年半年度				2024 年二季度			
			营业收入	YOY	归母净利润	YOY	营业收入	YOY	归母净利润	YOY
铁路	601006	大秦铁路	366.07	-9.2%	58.64	-22.2%	183.38	-11.0%	28.17	-27.4%
	601816	京沪高铁	208.62	7.9%	63.57	23.8%	107.56	4.0%	33.94	16.6%

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

表13: 铁路行业重点公司估值表 (2024/9/5)

证券代码	公司简称	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)					市盈率				
			2024/9/5	23A	24E	25E	26E	23A	TTM	24E	25E	26E
601006	大秦铁路	1,126	119.30	92.85	106.56	120.18	9.4	11.0	12.1	10.6	9.4	
601816	京沪高铁	2,691	115.46	138.73	162.07	187.81	23.3	21.1	19.4	16.6	14.3	

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

备注: 均取自 iFind 一致预期

7 风险因素

实物商品网购需求不及预期: 实物商品网购是快递业务量发展的上游驱动, 若实物商品网购需求不及预期, 快递业务量的提升或不及预期。

电商快递价格竞争恶化: 电商快递行业服务差异化程度相对较低, 若各家电商快递企业采取过度激进的价格竞争策略, 或影响企业的经营利润及现金流情况。

末端加盟商稳定性下降: 电商快递加盟商负责末端包裹的揽派以及支线运输, 如果因为激励政策等原因导致末端不稳, 或影响企业履约的质量。

客货车流量不及预期: 2023 年公路板块收入、利润及现金流显著修复主要得益于客货车流量的大幅提振, 若未来客货车流量增速出现大幅放缓甚至下降趋势, 或对标的公司造成较大的业绩影响。

分红政策不及预期: 过去部分上市公司分红政策相对稳健主要得益于可持续的现金流, 若资本支出超预期可能会影响分红政策的稳定性, 可能造成高分红收益兑现不及预期。

港口整合不及预期: 港口行业整体运营效率主要受益于港口整合, 若港口整合不及预期, 港口业绩或不及预期。

油轮船队规模扩张超预期: 油运运价弹性的释放基于船队规模扩张缓慢, 若船队扩张超预期, 全球油运运价的弹性或不及预期。

航运环保监管执行力度不及预期: 环保监管对油运供给能力形成一定限制, 若监管执行力度不及预期, 供给受限不足或导致全球油运运价的弹性不及预期。

出行需求恢复不及预期: 宏观经济不及预期、收入下滑、人们出行意愿降低等因素, 或致使出行需求恢复不及预期。

国际航线恢复不及预期: 国际航线为重要客收来源, 若国际航线恢复节奏不及预期, 航司国际客运收入回升过慢, 预期对整体业绩将产生较大影响。

油价大幅上涨风险: 航油成本为航司重要营业成本之一, 航司整体业绩受油价波动影响较大, 若平均航油价格上升过快, 我们预计航油成本大幅提升, 致使营业成本提升, 从而影响整体收益水平。

人民币大幅贬值风险: 航司若干租赁负债、银行贷款及其他贷款主要以美元为单位, 以及若干国际收入、费用亦以人民币以外的货币为单位, 汇率波动或致使航司产生汇兑损益。

京福安徽运量增长不及预期: 京沪高铁后续跨线业务列车量增长主要源自京福安徽, 若相关路网路段列车量增长不及预期, 可能影响公司后续收入提升。

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021年/2022年新财富入围，2022年金牌分析师交运行业第一名，2022年金麒麟新锐分析师第一名。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。