

行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

收盘点位	1918.0
52周最高	2220.21
52周最低	1857.42

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：曾凡喆
SAC 登记编号：S1340523100002
Email：zengfanzhe@cnpsec.com

近期研究报告

《油价下跌利好航司成本改善，快递业务量延续高增》 - 2024.09.09

交通运输行业报告 (2024.09.16-2024.09.22)

航空8月客流创历史新高，快递价格降幅收窄

● 板块观点

航运板块：本周集运运价指数继续回落，油运运价指数环比有所改善，干散货运价指数有所提升。集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 2366.24 点，环比跌 5.8%，油运方面，本周 BDTI 指数报 894 点，环比涨 1.2%，干散货方面，本周 BDI 指数报 1977 点，环比涨 4.6%。

航空板块：民航局披露 2024 年 8 月行业运营数据，2024 年 8 月民航旅客运输量 7293 万人次，同比增长 14.0%，正班客座率 86.9%，同比提高 5.4pct，民航旅客运输量、客座率均创历史单月最高值。因台风影响，中秋出行数据不可比，国庆假期出行预计整体平稳。近期油价显著下行，利好航空公司成本端压力缓解。

我们认为未来三年行业供给约束仍然较强。需求端，尽管当下公商务需求复苏还需时间，但我们认为随着经济逐步恢复，民航供需关系有望不断改善，抬升行业盈利水平。持续推荐盈利能力最强，业绩屡创新高的春秋航空，推荐华夏航空、吉祥航空。

机场板块：《关于完善市内免税店政策的通知》出台，尽管市内免税店提供了更多的购买场景，刺激了机场提货点租金收入，但同样会对机场出境店产生一定分流，且《通知》规定了提货点费用标准不得高于同一口岸出境免税店，因此该政策对于机场端的影响相对正面，幅度或相对有限。近期部分中小型机场更新免税店招标情况，扣点率大概在 15% 左右。长周期看，机场资本开支落地对长期业绩的影响仍存在不确定性，关注上海机场、深圳机场、白云机场。

快递板块：8 月快递业务量 143.8 亿件，同比增长 19.5%，快递业务完成收入 1141.2 亿元，同比增长 12.9%，快递单价 7.93 元，同比下降 5.5%，降幅进一步收窄。国家邮政局提出快递“反内卷”，随着各快递公司资本开支陆续达峰回落，不再有恶价格战的基础，行业传统旺季临近，在“反内卷”的政策导向约束下，旺季价格有望好转。我们仍看好各快递公司业务量持续增长拉动营收规模，同时降本增效改善单位盈利水平。旺季临近，首推中通快递，推荐顺丰控股、圆通速递、韵达股份、申通快递。

物流板块：东航物流公布中报，得益于跨境电商蓬勃发展，尽管客机腹舱供给逐步释放，行业供需关系依然紧张，即期运价稳步上升，同时综合物流解决方案板块收入同比大增，带动公司业绩在二季度同比实现了 34.9% 的增速。中国外运上半年各项业务业务量均保持较快增长，但由于合同物流业务受内需承压，行业竞争的影响利润率有所下降导致公司上半年归母净利润同比下降 11.0%，但二季度利润降幅显著收窄，扣汇兑影响后业绩基本稳定。公司再提中期分红，股息支付率提升至 54.2%，维持每股中期分红同比持平。关注德邦股份、安能物流、中国外运、东航物流。

铁路公路：铁路客货运市场化均在持续推进，期待进一步深化改革利好上市公司业绩表现。

三中全会提出推动收费公路政策优化，将按照“受益者付费”原则，推动优化相关政策。当前上市高速公路公司路产剩余经营期平均在 12 年左右，如新建及改扩建路产未来特许经营期可以延长，则利好高速公路上市公司主营业务的可持续经营能力。

长周期公路铁路部分优质上市公司兼具弱周期性及高分红属性，仍有望跑出超额收益。推荐招商公路、京沪高铁，关注广深铁路。

● 投资建议

推荐春秋航空、中通快递、圆通速递、华夏航空、吉祥航空、韵达股份、申通快递、顺丰控股、京沪高铁、招商公路，关注东航物流、中国外运、广深铁路、安能物流、德邦股份、中国国航。

● 风险提示：

宏观经济增长不及预期，油价汇率剧烈波动，快递单量不及预期，铁路公路车流客货流不及预期。

重点公司盈利预测与投资评级

代码	简称	投资评级	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE (倍)	
					2024E	2025E	2024E	2025E
601021.SH	春秋航空	买入	49.50	484.4	3.07	3.67	16.1	13.5
002928.SZ	华夏航空	买入	5.27	67.4	0.33	0.65	16.0	8.1
2057.HK	中通快递	买入	173.20	1,272.0	12.02	13.61	13.0	11.5
600233.SH	圆通速递	买入	15.60	537.5	1.25	1.53	12.5	10.2
002120.SZ	韵达股份	买入	7.65	221.8	0.69	0.83	11.1	9.2
601816.SH	京沪高铁	增持	5.33	2,617.4	0.28	0.32	19.0	16.7
001965.SZ	招商公路	增持	11.83	806.8	1.00	1.04	11.8	11.4
601598.SH	中国外运	增持	4.64	338.5	0.61	0.64	7.6	7.3

资料来源：iFinD，中邮证券研究所（注：未评级公司盈利预测来自 iFinD 机构的一致预测）

目录

1 行业观点综述.....	5
2 本周交运板块行情概述.....	8
3 航运	10
4 航空机场.....	13
5 快递物流.....	19
6 铁路公路.....	22
7 投资建议.....	25
8 风险提示.....	25

图表目录

图表 1: 申万交运指数走势图.....	9
图表 2: 本周交运子板块表现.....	9
图表 3: 本月交运子板块表现.....	9
图表 4: 本周交运涨幅榜.....	10
图表 5: 本周交运跌幅榜.....	10
图表 6: SCFI 综合指数.....	11
图表 7: CCFI 综合指数.....	11
图表 8: SCFI 欧线指数.....	11
图表 9: SCFI 地中海航线指数.....	11
图表 10: SCFI 美西航线指数.....	12
图表 11: SCFI 美东航线指数.....	12
图表 12: BDTI 指数.....	12
图表 13: BCTI 指数.....	12
图表 14: BDI 指数.....	13
图表 15: BCI 指数.....	13
图表 16: BPI 指数.....	13
图表 17: BSI 指数.....	13
图表 18: 民航客运量及同比增速.....	14
图表 19: 民航客座率及同比变化.....	14
图表 20: 2024 年 8 月各航司整体业务量表现.....	14
图表 21: 2024 年 8 月各航司国内线业务量表现.....	15
图表 22: 2024 年 8 月各航司国际线业务量表现.....	15
图表 23: 民航国内航线客运航班量 (班次).....	16
图表 24: 三大航 2024-2026 年机队净增数量汇总.....	17
图表 25: 民航客机引进数量.....	17
图表 26: 民航国际及地区航线客运航班量 (班次).....	19
图表 27: 快递业务量及同比增速.....	20
图表 28: 快递业务收入及同比增速.....	20
图表 29: 快递单价及同比变动.....	20
图表 30: 快递集中度指数 (CR8).....	20
图表 31: 各快递公司业务量.....	21
图表 32: 各快递公司单价走势.....	21
图表 33: 快递周度揽收量.....	22
图表 34: 公路上市公司 23 年分红、24 年中报业绩及未来股息政策.....	24
图表 35: 十年国债收益率与高股息个股市值涨幅.....	25

1 行业观点综述

本周 A 股企稳回升，上证综指报收 2736.81 点，环比上涨 1.21%，申万交运指数报 1918.00 点，环比上涨 1.78%，相比沪深 300 指数跑赢 0.45pct。本周交运各子板块整体表现良好，其中航运、快递板块领涨，涨幅分别为 5.6%、3.8%，航空及公交板块表现稍弱，跌幅分别为 0.3%、1.7%。

航运板块：

本周集运运价指数继续回落，油运运价指数环比有所改善，干散货运价指数有所提升。集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 2366.24 点，环比跌 5.8%，CCFI 指数报 1742.19 点，环比跌 4.2%。分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 2592 点，环比跌 8.8%，地中海航线 SCFI 指数报 2955 点，环比跌 12.2%，美西航线 SCFI 指数报 5341 点，环比跌 2.8%，美东航线 SCFI 指数报 6486 点，环比跌 5.1%。

油运方面，本周 BDTI 指数报 894 点，环比涨 1.2%，BCTI 指数报 628 点，环比跌 0.6%。干散货方面，本周 BDI 指数报 1977 点，环比涨 4.6%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 3235 点、1538 点、1289 点。

航空板块：

民航局披露 2024 年 8 月行业运营数据，2024 年 8 月民航旅客运输量 7293 万人次，同比增长 14.0%，其中国内航线 5998 万人次，同比增长 5.8%，国际航线旅客运输量 647 万人次，同比增长 77.6%，地区航线客流量 93 万人次，同比增长 23.3%，正班客座率 86.9%，同比提高 5.4pct。值得一提的是，8 月民航旅客运输量、客座率均创历史单月最高值。

各航司披露 2024 年 8 月运营数据，从总量数据看，各航司运力投放及业务量均同比实现一定增长，三大航客座率大幅提升，春秋吉祥客座率同比小幅提高。从结构上看，2024 年国际航线同比明显修复，各航司运力由国内航线转移至国际

航线，国内线运力投放同比基本持平，客座率整体明显提升，国际航线运力投放大幅增长，客座率整体亦有所修复。

因台风影响，中秋出行数据不可比，国庆假期出行预计整体平稳。近期油价显著下行，利好航空公司成本端压力缓解。

我们认为未来三年行业供给约束仍然较强。需求端，尽管当下公商务需求复苏还需时间，但我们认为随着经济逐步恢复，民航供需关系有望不断改善，抬升行业盈利水平。持续推荐盈利能力最强，业绩屡创新高的春秋航空、推荐运营效率恢复，补贴标准提升拉动业绩回归常态的华夏航空，关注吉祥航空，此外，海航控股股价已经接近一元钱红线，公司或有出台多种方式稳定股价的意愿，或可保持关注。

机场板块：

财政部、商务部等五部门日前印发《关于完善市内免税店政策的通知》。对于机场而言，该政策针对即将出境的旅客在市内免税店销售免税商品，旅客购买后一次性携带出境，不允许进境提货，因此主要针对的客户群体为外国人及部分国人，尽管市内免税店提供了更多的购买场景，刺激了机场提货点租金收入，但同样会对机场出境店产生一定分流，且《通知》规定了口岸业主针对经营主体收取的免税品提货点费用标准不得高于同一口岸出境免税店，因此该政策对于机场端的影响相对正面，但幅度或相对有限。

近期部分中小型机场更新免税店招标情况，扣点率大概在 15%左右。我们认为机场板块短期股价或更多跟随消费板块整体趋势，长周期看，资本开支落地对长期业绩的影响仍存在不确定性，建议密切跟踪各机场未来几年扩建逐步落地后的成本及关联交易扰动。关注上海机场、深圳机场、白云机场。

快递板块：

邮政局披露8月快递运营数据,8月快递业务量143.8亿件,同比增长19.5%,快递业务完成收入1141.2亿元,同比增长12.9%,快递单价7.93元,同比下降5.5%,降幅进一步收窄,快递服务品牌集中度指数(CR8)为85.2,环比持平。

各快递公司披露8月运营数据,各快递公司单量整体保持高速增长,其中圆通增速领跑,单月单量同比增速达到29.9%,申通、韵达、顺丰的单量增速分别为27.3%、21.6%、14.6%,各快递公司单价整体下降,其中圆通降幅略有扩大,申通、韵达、顺丰单价降幅收窄,降幅分别为7.3%、8.1%、4.6%、5.3%。

国家邮政局提出快递“反内卷”,提出聚焦规范市场秩序,提升快递服务质量,着力打造良性竞争生态,坚决防止“内卷式”恶性竞争,并强调快递企业要认真自查自省,强化行业自律。随着各快递公司资本开支陆续达峰回落,不再有恶性价格战的基础,行业传统旺季临近,在“反内卷”的政策导向约束下,旺季价格有望好转。我们仍看好各快递公司业务量持续增长拉动营收规模,同时降本增效改善单位盈利水平,旺季临近,继续保持行业性推荐,首推中通快递,推荐顺丰控股、圆通速递、韵达股份、申通快递。

物流板块:

东航物流公布中报,得益于跨境电商蓬勃发展,尽管客机腹舱供给逐步释放,行业供需关系依然紧张,即期运价稳步上升,同时综合物流解决方案板块收入同比大增,带动公司业绩在二季度同比实现了34.9%的增速。

中国外运上半年各项业务业务量均保持较快增长,但由于合同物流业务受内需承压,行业竞争的影响利润率有所下降导致公司上半年归母净利润同比下降11.0%,但二季度利润降幅显著收窄,扣汇兑影响后业绩基本稳定。公司再提中期分红,股息支付率提升至54.2%,维持每股中期分红同比持平。

关注德邦股份、安能物流、中国外运、东航物流。

铁路公路：

党的二十届三中全会提出推进能源、铁路等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革。目前铁路客货运市场化均在持续推进，期待进一步深化改革利好上市公司业绩表现。

三中全会提出推动收费公路政策优化，将按照“受益者付费”原则，推动优化相关政策。年初国务院公布《国务院 2024 年度立法工作计划》，提及拟制定、修订的行政法规包括收费公路管理条例（修订），随着《基础设施和公用事业特许经营管理办法》正式实施，收费公路管理条例的修订或将逐步提上日程。当前上市高速公路公司路产剩余经营期平均在 12 年左右，如新建及改扩建路产未来特许经营期可以延长，则利好高速公路上市公司主营业务的可持续经营能力。

近期十年国债收益率逼近 2%，尽管中报前后公路铁路个股表现有所波动，但我们认为长周期公路铁路部分优质上市公司兼具弱周期性及高分红属性，仍有望跑出超额收益。推荐招商公路、京沪高铁，关注广深铁路。

投资建议：

推荐春秋航空、中通快递、圆通速递、华夏航空、吉祥航空、韵达股份、申通快递、顺丰控股、京沪高铁、招商公路，关注东航物流、中国外运、广深铁路、安能物流、德邦股份、中国国航。

2 本周交运板块行情概述

本周 A 股企稳回升，上证综指报收 2736.81 点，环比上涨 1.21%，其他指数方面，深证成指报 8075.14 点，环比上涨 1.15%，创业板指报收 1536.60 点，环比上涨 0.09%，沪深 300 指数报收 3201.05 点，环比上涨 1.32%。本周申万交运指数报 1918.00 点，环比上涨 1.78%，相比沪深 300 指数跑赢 0.45pct。

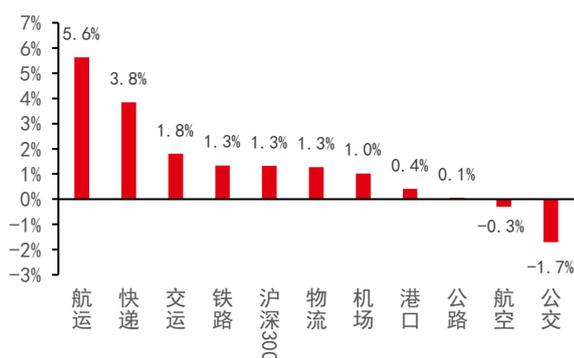
图表1：申万交运指数走势图



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

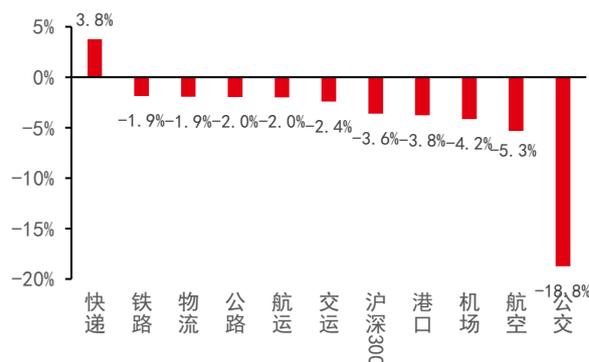
本周交运各子板块整体表现良好，其中航运、快递板块领涨，涨幅分别为 5.6%、3.8%，航空及公交板块表现稍弱，跌幅分别为 0.3%、1.7%。本周交运个股涨幅前五名分别为：重庆路桥（+23.38%），中远海控（+8.89%），东方嘉盛（+8.13%），韵达股份（+5.66%），恒基达鑫（+5.57%），跌幅前五名分别为：山东高速（-6.79%），东航物流（-5.38%），新宁物流（-5.17%），大众交通（-4.14%），深高速（-3.76%）。

图表2：本周交运子板块表现



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表3：本月交运子板块表现



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表4：本周交运涨幅榜

周涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价（元）	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600106.SH	重庆路桥	4.75	23.4%	24.3%	-28.4%
2	601919.SH	中远海控	12.98	8.9%	3.7%	38.8%
3	002889.SZ	东方嘉盛	16.35	8.1%	-0.9%	-10.6%
4	002120.SZ	韵达股份	7.65	5.7%	9.0%	4.9%
5	002492.SZ	恒基达鑫	4.36	5.6%	2.1%	-25.7%
月涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价（元）	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600106.SH	重庆路桥	4.75	23.4%	24.3%	-28.4%
2	002468.SZ	申通快递	10.38	1.9%	14.2%	33.6%
3	002183.SZ	怡亚通	3.24	4.2%	11.7%	-27.5%
4	603871.SH	嘉友国际	18.99	4.8%	11.2%	73.1%
5	002120.SZ	韵达股份	7.65	5.7%	9.0%	4.9%
年涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价（元）	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600611.SH	大众交通	6.48	-4.1%	-31.7%	121.2%
2	603871.SH	嘉友国际	18.99	4.8%	11.2%	73.1%
3	000099.SZ	中信海直	14.21	-1.7%	-8.1%	63.0%
4	601000.SH	唐山港	4.75	-1.2%	-4.0%	43.9%
5	600377.SH	宁沪高速	13.64	0.3%	-0.6%	39.5%

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表5：本周交运跌幅榜

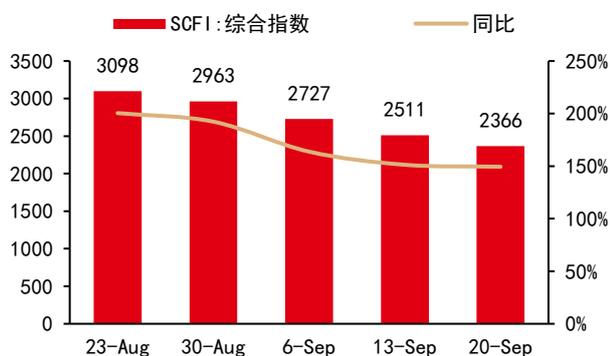
	证券代码	证券简称	周收盘价（元）	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600350.SH	山东高速	8.65	-6.8%	-4.7%	32.7%
2	601156.SH	东航物流	15.13	-5.4%	-5.0%	2.4%
3	300013.SZ	新宁物流	2.20	-5.2%	-1.3%	-41.8%
4	600611.SH	大众交通	6.48	-4.1%	-31.7%	121.2%
5	600548.SH	深高速	9.47	-3.8%	2.6%	12.2%

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

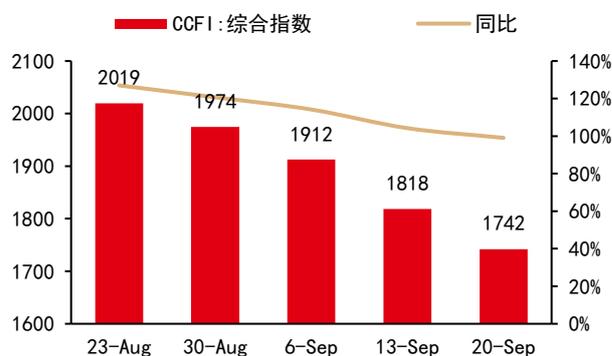
3 航运

本周集运运价指数继续回落，油运运价指数环比有所改善，干散货运价指数有所提升。

集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 2366.24 点，环比跌 5.8%，CCFI 指数报 1742.19 点，环比跌 4.2%。

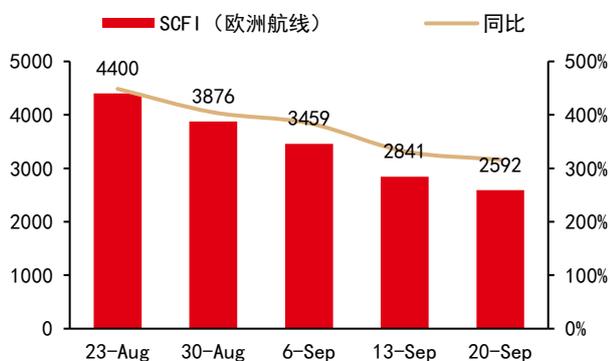
图表6: SCFI 综合指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

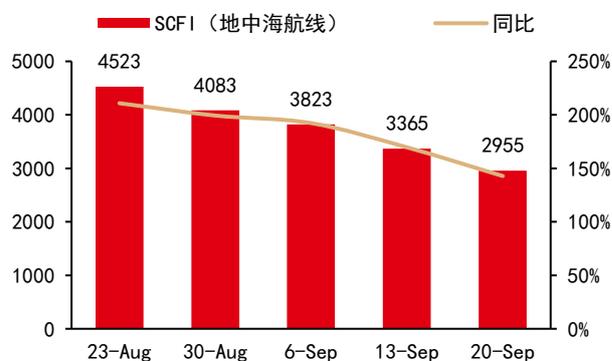
图表7: CCFI 综合指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

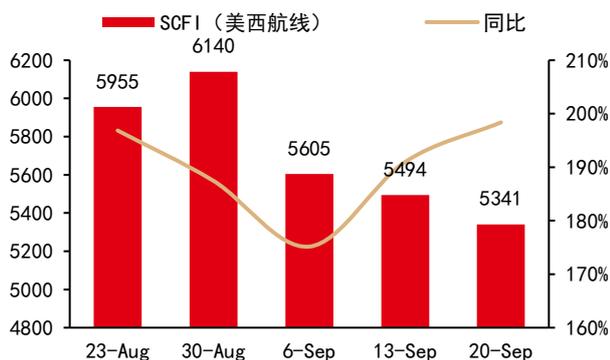
分航线看, 欧洲航线 SCFI 指数报 2592 点, 环比跌 8.8%, 地中海航线 SCFI 指数报 2955 点, 环比跌 12.2%, 美西航线 SCFI 指数报 5341 点, 环比跌 2.8%, 美东航线 SCFI 指数报 6486 点, 环比跌 5.1%。

图表8: SCFI 欧线指数


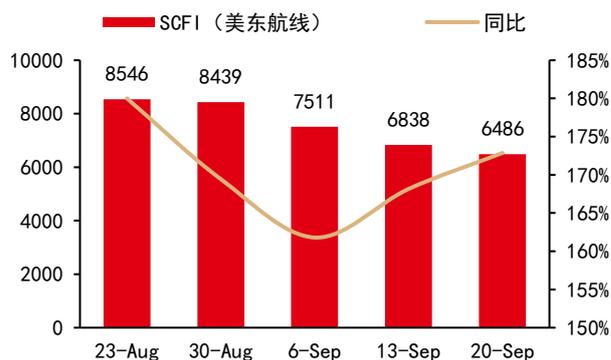
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表9: SCFI 地中海航线指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

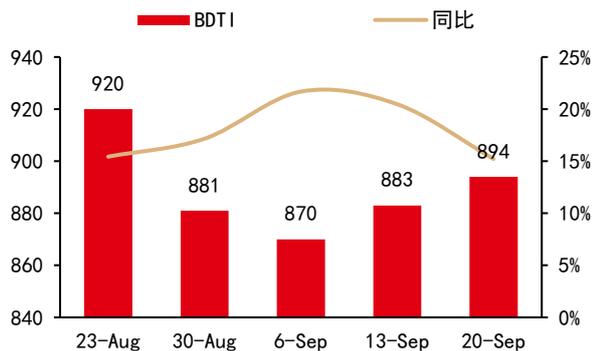
图表10: SCFI 美西航线指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

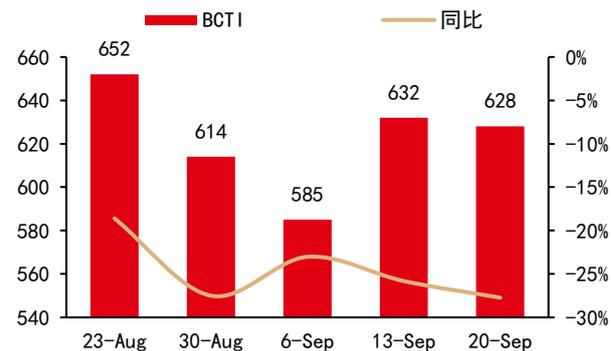
图表11: SCFI 美东航线指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

油运方面, 本周 BDTI 指数报 894 点, 环比涨 1.2%, BCTI 指数报 628 点, 环比跌 0.6%。

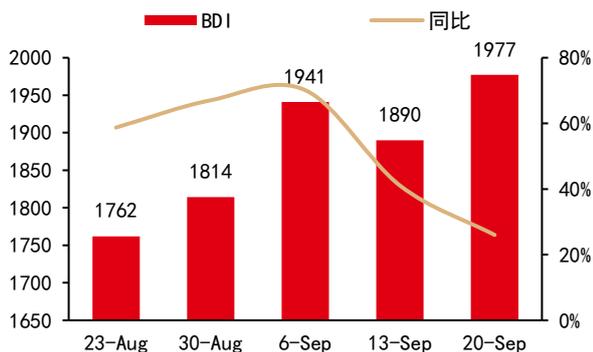
图表12: BDTI 指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

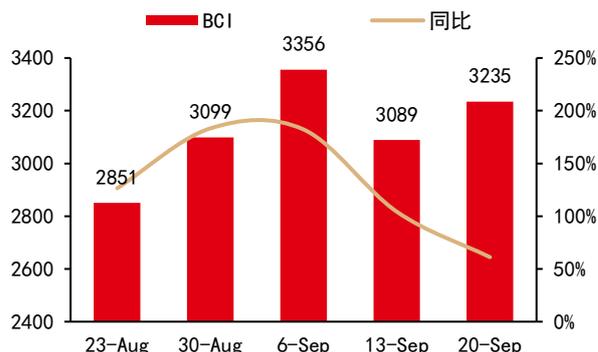
图表13: BCTI 指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

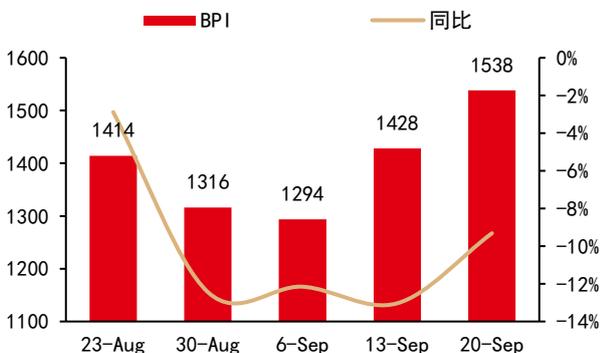
干散货方面, 本周 BDI 指数报 1977 点, 环比涨 4.6%, 其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 3235 点、1538 点、1289 点。

图表14: BDI 指数


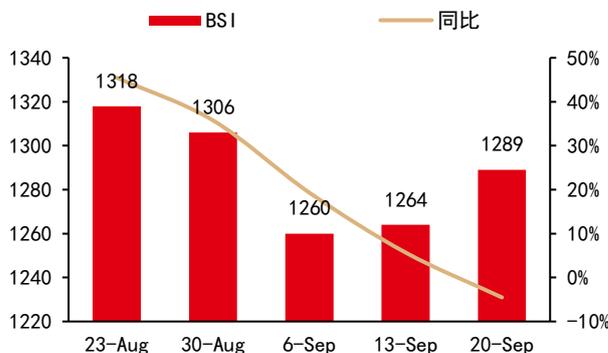
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表15: BCI 指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表16: BPI 指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表17: BSI 指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

4 航空机场

航空板块:

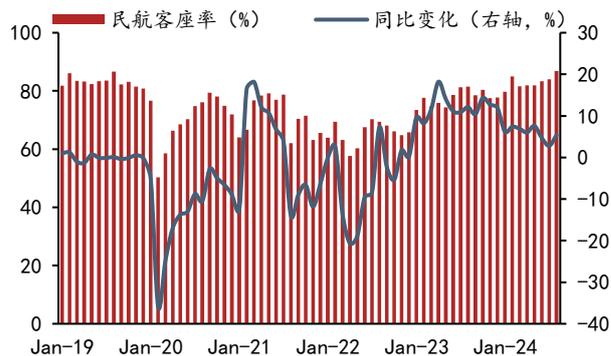
民航局披露 2024 年 8 月行业运营数据, 2024 年 8 月民航旅客运输量 7293 万人次, 同比增长 14.0%, 其中国内航线 5998 万人次, 同比增长 5.8%, 国际航线旅客运输量 647 万人次, 同比增长 77.6%, 地区航线客流量 93 万人次, 同比增长 23.3%, 正班客座率 86.9%, 同比提高 5.4pct。值得一提的是, 8 月民航旅客运输量、客座率均创历史单月最高值。

图表18: 民航客运量及同比增速



资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表19: 民航客座率及同比变化



资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

各航司披露 2024 年 8 月运营数据, 从总量数据看, 各航司运力投放及业务量均同比实现一定增长, 三大航客座率大幅提升, 春秋吉祥客座率同比小幅提高。从结构上看, 2024 年国际航线同比明显修复, 各航司运力由国内航线转移至国际航线, 国内线运力投放同比基本持平, 客座率整体明显提升, 国际航线运力投放大幅增长, 客座率整体亦有所修复。

图表20: 2024 年 8 月各航司整体业务量表现

8 月总量数据					
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	12.4%	12.0%	15.2%	8.4%	13.0%
相比 2019		9.8%	17.4%	36.8%	46.4%
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	21.7%	20.7%	28.8%	9.8%	13.8%
相比 2019		11.3%	19.3%	36.5%	45.0%
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥
同比 2023	14.9%	13.5%	18.4%	9.5%	6.0%
相比 2019		11.5%	16.3%	37.2%	35.8%
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥
当期值	82.9%	87.2%	86.7%	93.7%	88.3%
同比 2023	6.3%	6.3%	9.2%	1.2%	0.6%
相比 2019		1.2%	1.4%	-0.2%	-0.9%

资料来源: 公司公告, 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表21：2024年8月各航司国内线业务量表现

8月国内线数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	-0.5%	2.4%	-0.2%	3.9%	-2.4%	
相比 2019		22.4%	26.3%	69.3%	42.1%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	9.1%	11.8%	13.0%	5.1%	0.6%	
相比 2019		24.0%	28.1%	68.4%	43.2%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	9.0%	10.1%	11.9%	4.7%	-0.6%	
相比 2019		16.1%	18.0%	56.3%	38.3%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	84.3%	87.4%	87.7%	93.8%	91.0%	
同比 2023	7.4%	7.4%	10.2%	1.1%	2.7%	
相比 2019		1.2%	1.2%	-0.5%	0.7%	

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

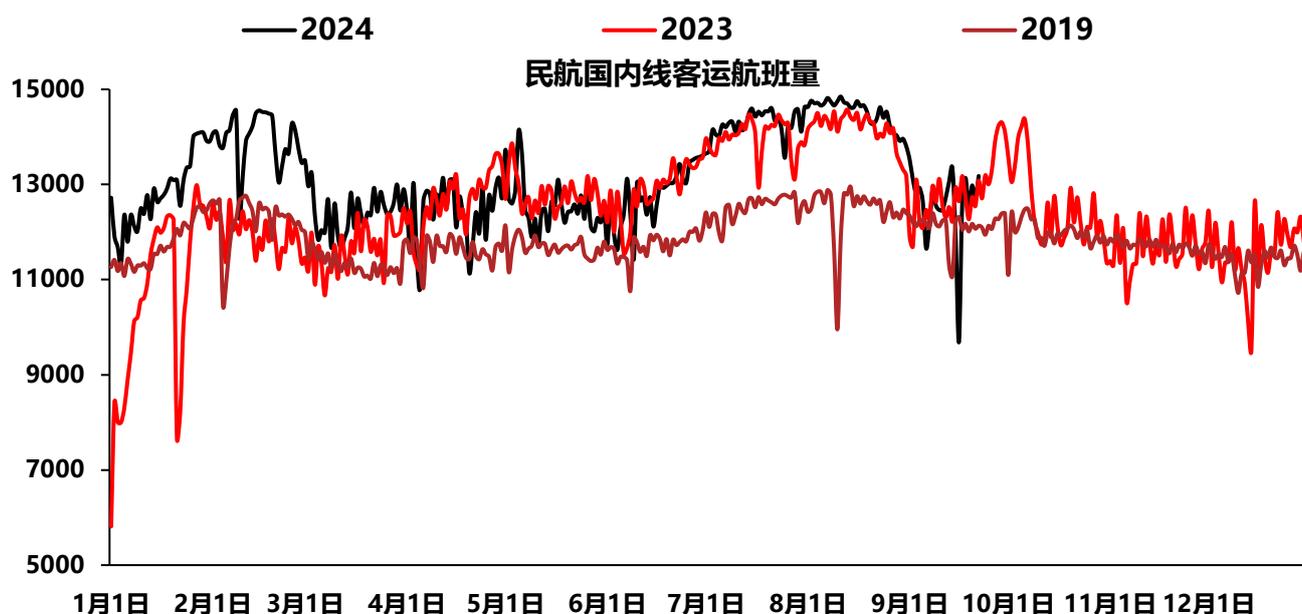
图表22：2024年8月各航司国际线业务量表现

8月国际线数据						
ASK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	69.5%	60.9%	79.2%	36.1%	128.8%	
相比 2019		-17.2%	1.2%	-20.0%	63.4%	
RPK	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	79.7%	63.5%	95.7%	39.8%	118.0%	
相比 2019		-16.3%	2.0%	-20.5%	52.3%	
旅客运输量	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
同比 2023	94.5%	54.1%	93.6%	48.9%	89.7%	
相比 2019		-14.1%	5.5%	-7.5%	21.4%	
客座率	国航	南航	东航	春秋	吉祥	
当期值	79.8%	86.9%	84.6%	93.2%	79.5%	
同比 2023	4.6%	1.4%	7.1%	2.5%	-3.9%	
相比 2019		0.9%	0.7%	-0.6%	-5.8%	

资料来源：公司公告，同花顺 iFind，中邮证券研究所

因台风影响，中秋出行数据不可比，国庆假期出行预计整体平稳。近期油价显著下行，利好航空公司成本端压力缓解。

图表23：民航国内航线客运航班量（班次）



资料来源：飞常准，中邮证券研究所

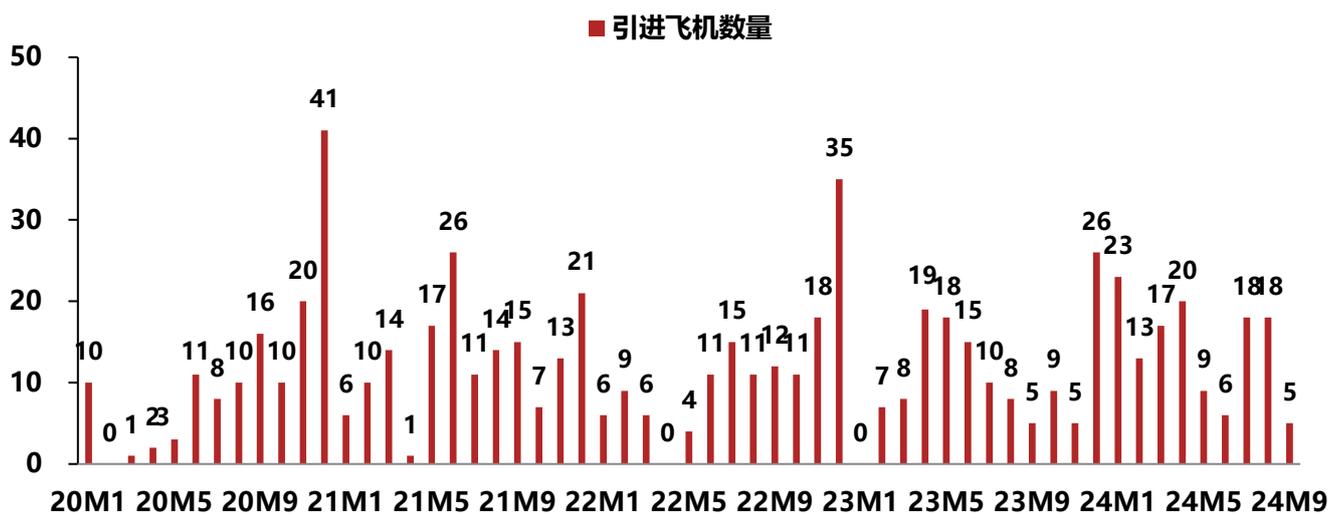
行业供需层面，根据三大航在 2024 年中报中更新的 2024-2026 年机队引进规划，2024-2026 年国航、南航、东航合计飞机增量分别为 107 架、70 架、103 架，增速分别为 4.1%、2.7%、4.0%，三年年化增速仅为 3.5%。从实际引进情况来看，2024 年上半年三大航合计引进飞机 50 架，退出飞机 31 架，净增飞机 19 架，机队增速 0.7%，远低于计划增速。

结合当前我国航司尚未接收的波音、空客飞机订单情况，波音、空客在手订单数量及其交付能力，我们认为未来三年行业供给约束仍然较强。需求端，尽管当下公商务需求复苏还需时间，但我们认为随着经济逐步恢复，民航供需关系有望不断改善，抬升行业盈利水平。

图表24：三大航 2024-2026 年机队净增数量汇总

净增数量	国航	南航	东航	合计
2024E	34	40	33	107
2025E	34	17	19	70
2026E	64	10	29	103
增速	国航	南航	东航	合计
2024E	3.8%	4.4%	3.6%	4.1%
2025E	3.8%	1.9%	2.1%	2.7%
2026E	7.1%	1.1%	3.2%	4.0%
汇总	国航	南航	东航	合计
2023 机队数量	905	908	782	2595
三年合计增速	14.6%	7.4%	10.4%	10.8%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表25：民航客机引进数量


资料来源：民航休闲小站，中邮证券研究所

注：数据截至 2024 年 9 月 22 日

持续推荐盈利能力最强，业绩屡创新高的春秋航空、推荐运营效率恢复，补贴标准提升拉动业绩回归常态的华夏航空，关注吉祥航空，此外，海航控股股价已经接近一元钱红线，公司或有出台多种方式稳定股价的意愿，或可保持关注。

机场板块：

财政部、商务部等五部门日前印发《关于完善市内免税店政策的通知》。对于机场而言，该政策针对即将出境的旅客在市内免税店销售免税商品，旅客购买

后一次性携带出境，不允许进境提货，因此主要针对的客户群体为外国人及部分国人，尽管市内免税店提供了更多的购买场景，刺激了机场提货点租金收入，但同样会对机场出境店产生一定分流，且《通知》规定了口岸业主针对经营主体收取的免税品提货点费用标准不得高于同一口岸出境免税店，因此该政策对于机场端的影响相对正面，但幅度或相对有限。

近期部分中小型机场更新免税店招标情况：

中出服中标重庆江北机场进出境免税店未来 9 年独家经营权。根据采招网信息，重庆机场免税店中标细则为：标段一：出境 1910 m²及提货点 40 m²，保底月租金 380 元/平，提成比例为 11.5%；标段二：进境 572 m²+待批复 942 m²，保底月租金 1500 元/平，提成比例为 15%。

中出服中标福州长乐机场出境免税店经营权。根据采招网信息，福州长乐机场出境免税店面积 476.1 m²，月保底租金 380 元/m²，提成比例为 15%。

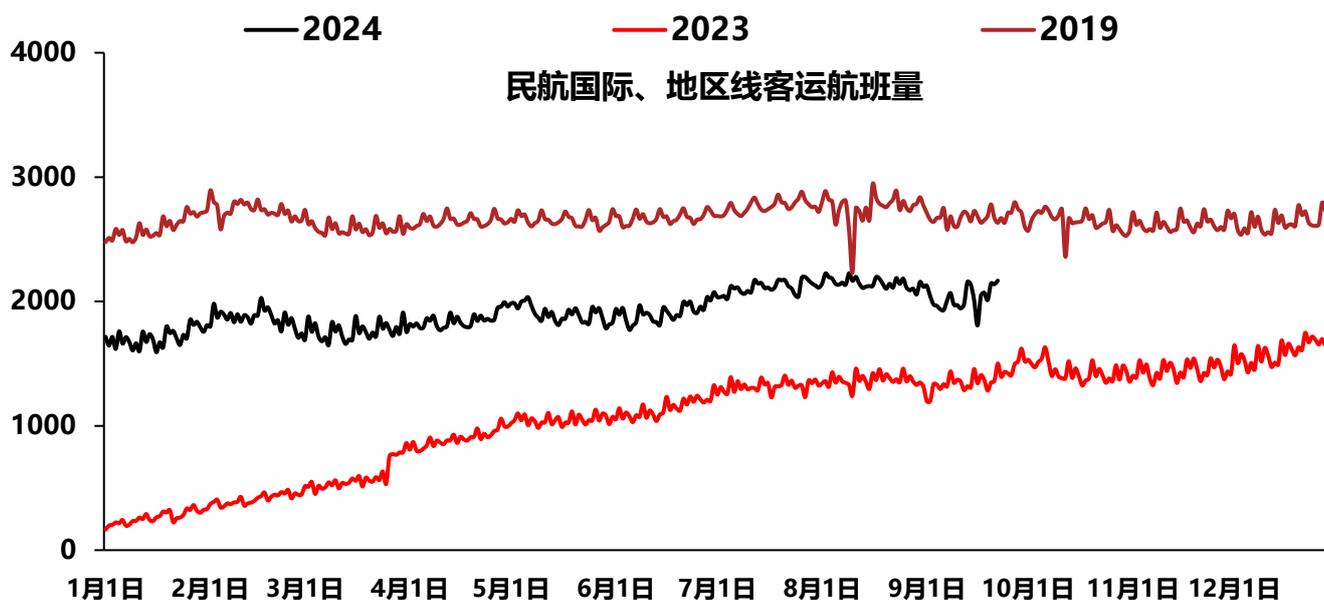
中免中标三亚凤凰机场出境店八年经营权。根据采招网信息，三亚凤凰机场出境免税店面积 380 m²，月保底租金 150 元/m²，经营期内前五年提成比例为 12%，后三年为 13%。

王府井中标哈尔滨太平机场 T1 航站楼出境免税店 10 年经营权，及牡丹江海浪机场出境免税店 10 年经营权，其中哈尔滨机场出境免税店面积 323.84 m²，首年保底租金 249 万元，牡丹江机场出境免税店面积 36.73 m²，首年保底租金 23 万元，扣点率均为 19%。

中免中标武汉天河机场 T3 航站楼出境免税店 7 年经营权，保底月租金 860 元/m²其中香化类提成比例为 8%，手机及电子产品为 10%，其他品类为 20%。

中免中标兰州机场 T3 航站楼 600 m²免税店五年经营权，扣点率 6%。

图表26：民航国际及地区航线客运航班量（班次）



资料来源：飞常准，中邮证券研究所

我们认为机场板块短期股价或更多跟随消费板块整体趋势，长周期看，资本开支落地对长期业绩的影响仍存在不确定性，建议密切跟踪各机场未来几年扩建逐步落地后的成本及关联交易扰动。关注上海机场、深圳机场、白云机场。

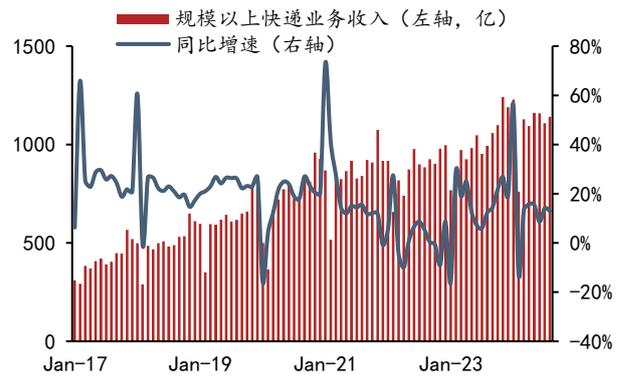
5 快递物流

快递板块：

邮政局披露8月快递运营数据,8月快递业务量143.8亿件,同比增长19.5%,快递业务完成收入1141.2亿元,同比增长12.9%,快递单价7.93元,同比下降5.5%,降幅进一步收窄,快递服务品牌集中度指数(CR8)为85.2,环比持平。

图表27：快递业务量及同比增速

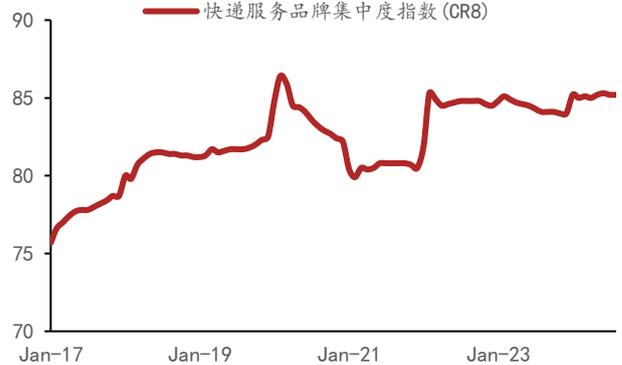

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表28：快递业务收入及同比增速


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

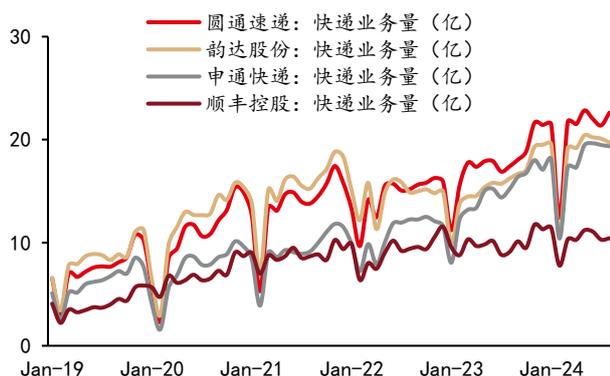
图表29：快递单价及同比变动


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

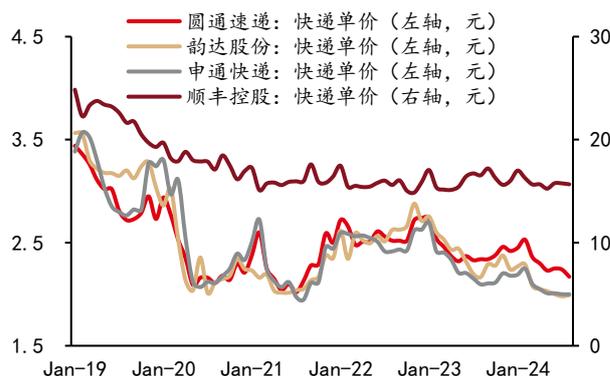
图表30：快递集中度指数 (CR8)


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

各快递公司披露8月运营数据，各快递公司单量整体保持高速增长，其中圆通增速领跑，单月单量同比增速达到29.9%，申通、韵达、顺丰的单量增速分别为27.3%、21.6%、14.6%，各快递公司单价整体下降，其中圆通降幅略有扩大，申通、韵达、顺丰单价降幅收窄，降幅分别为7.3%、8.1%、4.6%、5.3%。

图表31：各快递公司业务量


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

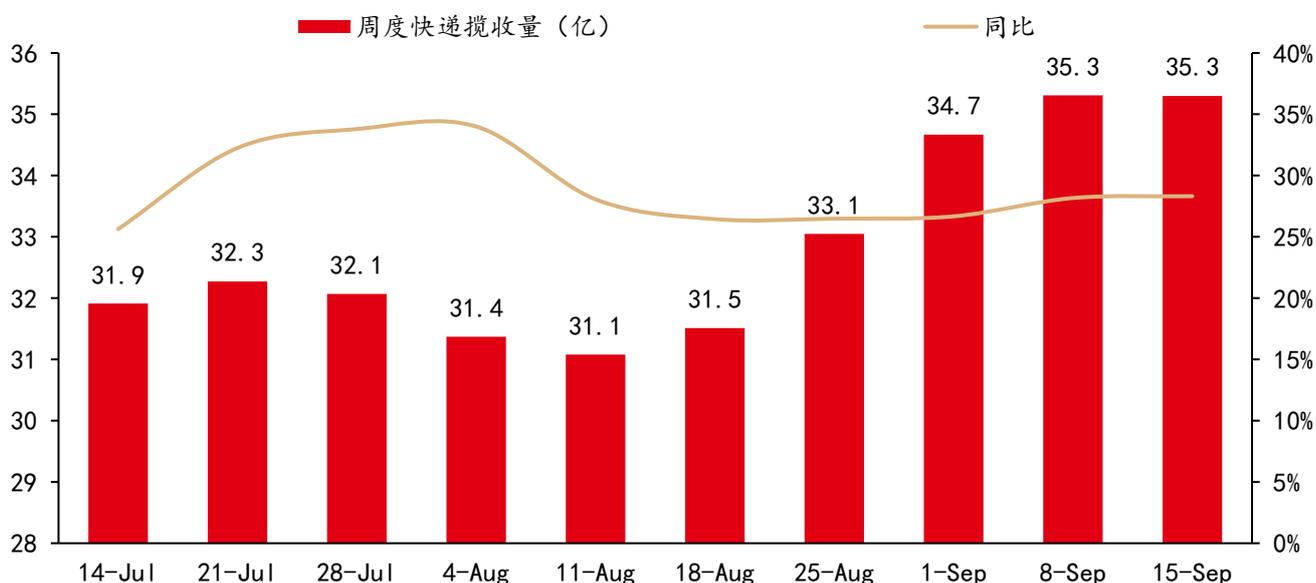
图表32：各快递公司单价走势


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

得益于网购渗透率的不断提高，居民消费的不断增长及下沉，二季度快递业务量持续保持高增速，二季度快递业务量 430.5 亿件，可比口径同比增长 21.3%。各快递公司齐头并进，市场竞争相对激烈，同时随着轻量件占比提高，各快递公司单票收入整体出现下滑，但各快递公司均通过自身对成本费用端的精细化管控，显著的削减了单票核心成本，实现了业绩的整体改善，均提交了一份令人满意的中报答卷。

国家邮政局提出快递“反内卷”，提出聚焦规范市场秩序，提升快递服务质量，着力打造良性竞争生态，坚决防止“内卷式”恶性竞争，并强调快递企业要认真自查自省，强化行业自律。随着各快递公司资本开支陆续达峰回落，不再有恶性价战的基础，行业传统旺季临近，在“反内卷”的政策导向约束下，旺季价格有望好转。

我们仍看好各快递公司业务量持续增长拉动营收规模，同时降本增效改善单位盈利水平。各快递公司估值均处于较低水平，继续保持行业性推荐，首推中通快递，推荐顺丰控股、圆通速递、韵达股份、中通快递。

图表33：快递周度揽收量


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

物流：

东航物流公布中报，得益于跨境电商蓬勃发展，尽管客机腹舱供给逐步释放，行业供需关系依然紧张，即期运价稳步上升，同时综合物流解决方案板块收入同比大增，带动公司业绩在二季度同比实现了 34.9% 的增速。

中国外运上半年各项业务业务量均保持较快增长，但由于合同物流业务受内需承压，行业竞争的影响利润率有所下降导致公司上半年归母净利润同比下降 11.0%，但二季度利润降幅显著收窄，扣汇兑影响后业绩基本稳定。公司再提中期分红，股息支付率提升至 54.2%，维持每股中期分红同比持平。

关注德邦股份、安能物流、中国外运、东航物流。

6 铁路公路

铁路板块

党的二十届三中全会提出推进能源、铁路等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革。国铁集团 7 月 19 日召开党组扩大会议，会议指出抓紧研究制定进一步全面深化国铁企业改革的具体措施，充分调动全路干部职工的积极性、主动性、创造性，切实增强改革落实的执行力，确保党中央决策部署不折不扣落实落地。

目前铁路客运市场化仍在持续推进，其中高铁领域，2016 年 2 月国家发改委放开高铁动车票价，改由铁总自行定价，2017 年 4 月高铁迎来第一次跨省调价，2017 年底浮动价格试点开启，2021 年开始国铁集团逐步推广高铁票价差异化浮动定价机制，2024 年 6 月 15 日国铁对京广高铁武广段等四条线路进行调价，实行有升有降、差异化的折扣浮动策略。以京沪高铁为例，2020 年底京沪高铁对高铁动车组列车实施浮动票价，2023 年京沪高铁本线车客均收入为 302 元，相比 2019 年提高 2.9%。

铁路货运领域，2004 年国务院便已发布《铁路货运市场化改革的意见》，逐步推动货运市场市场化改革，2024 年国铁集团加快推动铁路货运向现代物流转型，开展物流总包和合同制运输，完善多式联运，构建全国 1、2、3 天快货物流圈，有效降低物流成本。期待进一步深化改革利好上市公司业绩表现。

公路板块

党的二十届三中全会提出推动收费公路政策优化。财政部副部长王东伟在“推动高质量发展”系列主题新闻发布会上提出，对于收费公路问题，将按照“受益者付费”原则，推动优化相关政策。年初国务院公布《国务院 2024 年度立法工作计划》，提及拟制定、修订的行政法规包括收费公路管理条例（修订），随着《基础设施和公用事业特许经营管理办法》正式实施，收费公路管理条例的修订或将逐步提上日程。当前上市高速公路公司路产剩余经营期平均在 12 年左右，如新建及改扩建路产未来特许经营期可以最长延长至 40 年，则利好高速公路上市公司主营业务的可持续经营能力。

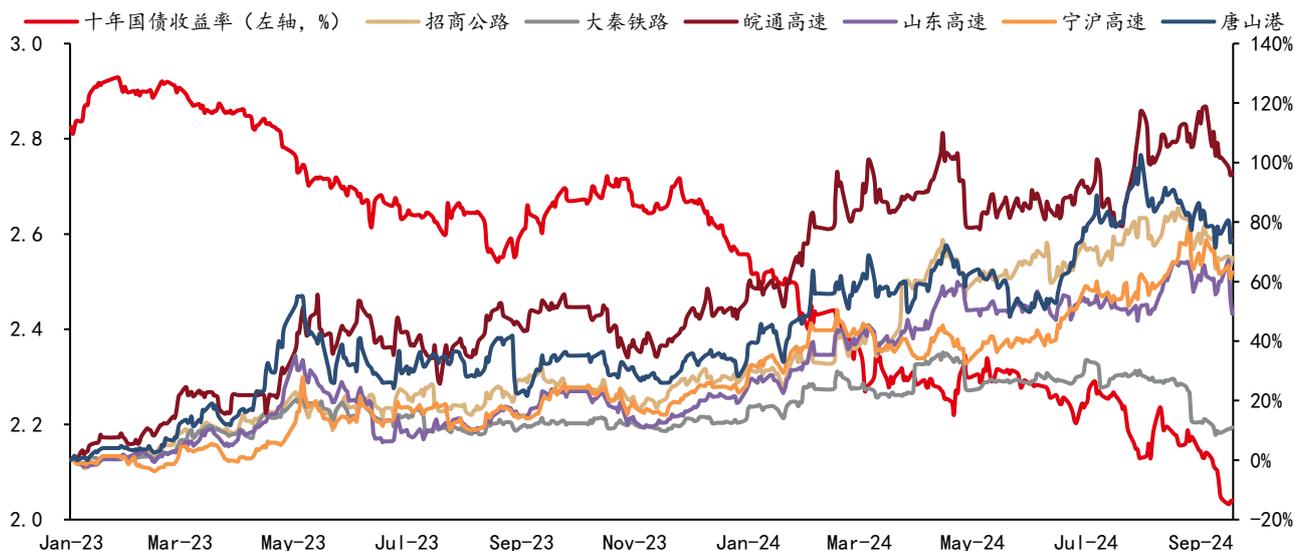
图表34：公路上市公司 23 年分红、24 年中报业绩及未来股息政策

代码	名称	2023 分红率↓	24 年中报 业绩增速	2Q24 业绩增速	未来股息政策	PE (TTM)	PB (LF)
000429.SZ	粤高速 A	70.0%	-3.4%	-8.6%	2024-2026, 不低于合并报表归母净利润的 70%	14.0	2.37
601188.SH	龙江交通	61.9%	-33.3%	-50.7%		28.3	0.86
601107.SH	四川成渝	61.8%	-10.5%	-6.7%	2023-2025, 不低于合并报表归母净利润的 60%	11.4	0.86
600350.SH	山东高速	61.7%	-7.2%	-7.7%	2020-2024, 不低于合并报表归母净利润的 60%	12.7	1.48
600012.SH	皖通高速	60.1%	-3.5%	-7.9%	2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 60% 2023-2025, 不低于 75% (有条件)	14.4	1.91
600548.SH	深高速	56.0%	-16.7%	-37.8%	2024-2026 不低于合并报表归母净利润扣减 永续债等其他权益工具所有者分配后利润的 55%	8.9	1.17
600377.SH	宁沪高速	53.7%	10.7%	19.7%	继续坚持为投资者提供持续、稳定的现金分红	15.6	1.97
001965.SZ	招商公路	53.5%	-3.6%	-3.2%	2022-2024 不低于合并报表归母净利润扣减 永续债等其他权益工具所有者分配后利润的 55%	11.9	1.28
000828.SZ	东莞控股	50.7%	-4.9%	-81.5%	2024 中期分红率 35.29%	13.7	0.96
000900.SZ	现代投资	42.0%	-8.3%	-30.5%	2022-2024, 不低于合并报表归母净利润的 20%	9.6	0.48
600020.SH	中原高速	40.4%	-0.9%	40.8%		9.7	0.72
600033.SH	福建高速	36.5%	0.0%	-4.1%	2021-2023, 累计分配利润不少于 三年实现的年均可分配利润的 30%	9.8	0.78
600035.SH	楚天高速	32.5%	-24.2%	-29.6%	2022-2024, 累计分配利润 不少于三年实现的年均可分配利润的 30%	6.4	0.72
600269.SH	赣粤高速	31.7%	-14.3%	-23.5%	2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 60%	8.2	0.54
601518.SH	吉林高速	31.1%	5.0%	12.0%		8.0	0.85
600106.SH	重庆路桥	30.2%	-26.2%	-5.7%		29.9	1.31
000548.SZ	湖南投资	30.2%	72.6%	57.5%		13.5	0.99
600368.SH	五洲交通	20.1%	2.1%	-5.5%	2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 10%	7.9	0.80
000755.SZ	山西高速	14.4%	-6.9%	22.1%	2023-2025, 每年以现金方式分配的利润 不少于当年实现的可供分配利润的 40%	13.0	1.16
000885.SZ	城发环境	10.0%	-17.4%	-6.9%		6.3	0.87

资料来源：同花顺 iFind，公司公告，中邮证券研究所

近期十年国债收益率逼近 2%，尽管中报前后公路铁路个股表现有所波动，但我们认为长周期公路铁路部分优质上市公司兼具弱周期性及高分红属性，仍有望跑出超额收益。推荐招商公路、京沪高铁，关注广深铁路。

图表35：十年国债收益率与高股息个股市值涨幅



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

7 投资建议

推荐春秋航空、中通快递、圆通速递、华夏航空、吉祥航空、韵达股份、申通快递、顺丰控股、京沪高铁、招商公路，关注东航物流、中国外运、广深铁路、安能物流、德邦股份、中国国航。

8 风险提示

宏观经济增长不及预期，油价汇率剧烈波动，快递单量不及预期，铁路公路车流客货流不及预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048