

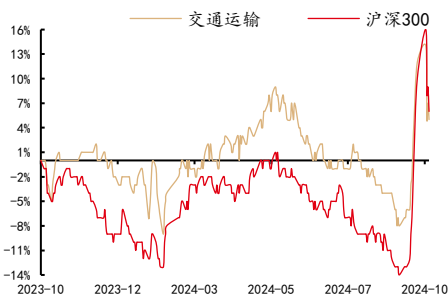
行业投资评级

中性|维持

行业基本情况

| | |
|-------|---------|
| 收盘点位 | 2144.21 |
| 52周最高 | 2322.91 |
| 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

《航空8月客流创历史新高，快递价格降幅收窄》 - 2024.09.23

交通运输行业报告 (2024.10.7-2024.10.13)

民航24冬春时刻表公布，快递延续高增速

● 板块观点

航运板块：本周集运运价指数继续回落，油运运价指数走势分化，干散货运价指数有所下降。集运指数方面，本周SCFI综合指数报2062.57点，环比跌3.4%。油运方面，本周BDTI指数报1036点，环比跌2.3%。干散货方面，本周BDI指数报1809点，环比跌6.2%。

航空板块：2024年冬春航季正班时刻表公布，整体来看，国内航线计划航班量环比略有减班，国际航线计划航班量稳中有升。国庆假期民航客运量累计1609.6万人次，日均229.9万人次，比2023年同期日均增长11.1%，比2019年同期日均增长22%。

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：因国际航班量明显恢复，24冬春航季枢纽机场计划航班量有一定增长。深圳机场预计前三季度盈利3.02-3.56亿元，同比增长84.3%-117.3%。《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。

快递物流：顺丰控股公告提出将实施特别分红，在中期每股派发现金分红0.4元的基础上额外派发特别分红每股1元。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。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 | 57.18 | 559.5 | 3.07 | 3.67 | 18.6 | 15.6 |
| 002928.SZ | 华夏航空 | 买入 | 7.12 | 91.0 | 0.33 | 0.65 | 21.6 | 11.0 |
| 2057.HK | 中通快递 | 买入 | 204.60 | 1,509.0 | 12.02 | 13.61 | 15.4 | 13.6 |
| 600233.SH | 圆通速递 | 买入 | 17.44 | 600.9 | 1.25 | 1.53 | 14.0 | 11.4 |
| 002120.SZ | 韵达股份 | 买入 | 8.46 | 245.3 | 0.69 | 0.83 | 12.3 | 10.2 |
| 601816.SH | 京沪高铁 | 增持 | 5.72 | 2,808.9 | 0.28 | 0.32 | 20.4 | 17.9 |
| 001965.SZ | 招商公路 | 增持 | 11.82 | 806.2 | 1.00 | 1.04 | 11.8 | 11.4 |
| 601598.SH | 中国外运 | 增持 | 5.29 | 385.9 | 0.61 | 0.64 | 8.7 | 8.3 |

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..... | 12 |
| 5 快递物流..... | 16 |
| 6 铁路公路..... | 17 |
| 7 投资建议..... | 20 |
| 8 风险提示..... | 20 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1: 申万交运指数走势图..... | 8 |
| 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..... | 9 |
| 图表 5: 本周交运跌幅榜..... | 10 |
| 图表 6: SCFI 综合指数..... | 10 |
| 图表 7: CCFI 综合指数..... | 10 |
| 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..... | 11 |
| 图表 11: SCFI 美东航线指数..... | 11 |
| 图表 12: BDTI 指数..... | 11 |
| 图表 13: BCTI 指数..... | 11 |
| 图表 14: BDI 指数..... | 12 |
| 图表 15: BCI 指数..... | 12 |
| 图表 16: BPI 指数..... | 12 |
| 图表 17: BSI 指数..... | 12 |
| 图表 18: 民航国内航线客运航班量 (班次)..... | 13 |
| 图表 19: 三大航 2024-2026 年机队净增数量汇总..... | 14 |
| 图表 20: 民航客机引进数量..... | 14 |
| 图表 21: 民航国际及地区航线客运航班量 (班次)..... | 16 |
| 图表 22: 快递周度揽收量..... | 17 |
| 图表 23: 公路上市公司 23 年分红、24 年中报业绩及未来股息政策..... | 19 |
| 图表 24: 十年国债收益率与高股息个股市值涨幅..... | 20 |

1 行业观点综述

本周 A 股高开回落，上证综指报收 3217.74 点，环比下跌 3.56%，申万交运指数报 2144.21 点，环比下跌 6.56%，相比沪深 300 指数跑输 3.31pct。本周交运各子板块整体走低，航空、机场板块领跌。

航运板块：

本周集运运价指数继续回落，油运运价指数走势分化，干散货运价指数有所下降。集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 2062.57 点，环比跌 3.4%，CCFI 指数报 1476.98 点，环比跌 9.9%。分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 2040 点，环比跌 9.3%，地中海航线 SCFI 指数报 2369 点，环比跌 6.8%，美西航线 SCFI 指数报 4730 点，环比跌 2.5%，美东航线 SCFI 指数报 5554 点，环比跌 1.3%。

油运方面，本周 BDTI 指数报 1036 点，环比跌 2.3%，BCTI 指数报 535 点，环比涨 7.6%。干散货方面，本周 BDI 指数报 1809 点，环比跌 6.2%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 3835 点、1435 点、1269 点。

航空板块：

2024 年冬春航季正班时刻表公布，整体来看，国内航线计划航班量环比略有减班，国际航线计划航班量稳中有升。

交通部披露国庆假期出行数据，10 月 1-7 日，全社会跨区域人员流动量累计 20.03 亿人次，日均 28618.7 万人次，比 2023 年同期日均增长 3.9%，比 2019 年同期日均增长 23.1%。其中：铁路客运量累计 13125.1 万人次，日均 1875 万人次，比 2023 年同期日均增长 6.3%，比 2019 年同期日均增长 27.5%。民航客运量累计 1609.6 万人次，日均 229.9 万人次，比 2023 年同期日均增长 11.1%，比 2019 年同期日均增长 22%。

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：

24 冬春时刻表数据显示，因国际航班量明显恢复，枢纽机场计划航班量有一定增长。深圳机场披露 2024 年三季报预告，前三季度公司盈利 3.02-3.56 亿元，同比增长 84.3%-117.3%，第三季度公司盈利 1.28-1.82 亿元，扣非盈利 1.07-1.51 亿元，同比增长 638.7%-860.9%。

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：

顺丰控股公告提出将实施特别分红，在中期每股派发现金分红 0.4 元的基础上额外派发特别分红每股 1 元。

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，快递行业保持高速增长态势，各快递公司齐头并进，市场竞争相对激烈，单票价格有所下降。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。近期得益于市场回暖，各快递公司估值显著修复，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有所回升，且随着市场回暖，防御属性的公路铁路板块有所回落，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 股高开回落，上证综指报收 3217.74 点，环比下跌 3.56%，其他指数方面，深证成指报 10060.74 点，环比下跌 4.45%，创业板指报收 2100.87 点，环比下跌 3.41%，沪深 300 指数报收 3887.17 点，环比下跌 3.25%。本周申万交运指数报 2144.21 点，环比下跌 6.56%，相比沪深 300 指数跑输 3.31pct。

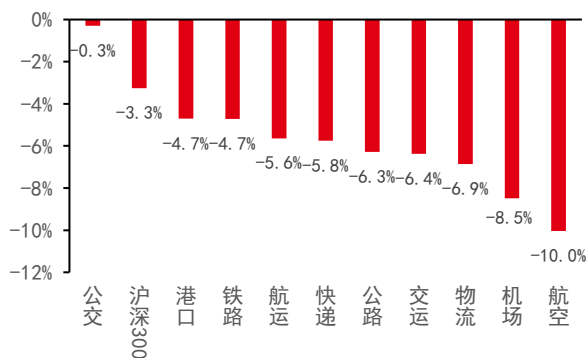
图表1：申万交运指数走势图



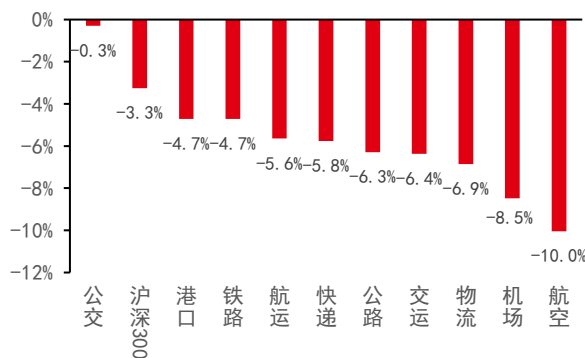
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

本周交运各子板块整体走低，其中航空、机场板块领跌，跌幅分别为 10.0%、8.5%。本周交运个股涨幅前五名分别为：大众交通(+4.73%)，新宁物流(+4.48%)，

嘉诚国际 (+2.87%)，锦江在线 (+2.59%)，重庆路桥 (+0.55%)，本周交运个股跌幅前五名分别为：ST 万林 (-15.09%)，吉祥航空 (-11.82%)，密尔克卫 (-11.55%)，南方航空 (-11.31%)，中远海能 (-11.23%)。

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 | 600611.SH | 大众交通 | 8.20 | 4.7% | 4.7% | 179.9% |
| 2 | 300013.SZ | 新宁物流 | 2.80 | 4.5% | 4.5% | -25.9% |
| 3 | 603535.SH | 嘉诚国际 | 10.75 | 2.9% | 2.9% | -11.1% |
| 4 | 600650.SH | 锦江在线 | 13.06 | 2.6% | 2.6% | 37.7% |
| 5 | 600106.SH | 重庆路桥 | 5.47 | 0.6% | 0.6% | -17.5% |
| 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 | 600611.SH | 大众交通 | 8.20 | 4.7% | 4.7% | 179.9% |
| 2 | 300013.SZ | 新宁物流 | 2.80 | 4.5% | 4.5% | -25.9% |
| 3 | 603535.SH | 嘉诚国际 | 10.75 | 2.9% | 2.9% | -11.1% |
| 4 | 600650.SH | 锦江在线 | 13.06 | 2.6% | 2.6% | 37.7% |
| 5 | 600106.SH | 重庆路桥 | 5.47 | 0.6% | 0.6% | -17.5% |
| 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 | 8.20 | 4.7% | 4.7% | 179.9% |
| 2 | 603871.SH | 嘉友国际 | 22.22 | -2.1% | -2.1% | 102.5% |
| 3 | 000099.SZ | 中信海直 | 16.80 | -10.1% | -10.1% | 92.7% |
| 4 | 601919.SH | 中远海控 | 14.72 | -3.1% | -3.1% | 66.7% |
| 5 | 002468.SZ | 申通快递 | 11.44 | -0.8% | -0.8% | 47.2% |

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 | 603117.SH | ST 万林 | 4.05 | -15.1% | -15.1% | 22.4% |
| 2 | 603885.SH | 吉祥航空 | 12.01 | -11.8% | -11.8% | 1.4% |
| 3 | 603713.SH | 密尔克卫 | 52.93 | -11.5% | -11.5% | 0.5% |
| 4 | 600029.SH | 南方航空 | 5.80 | -11.3% | -11.3% | 0.7% |
| 5 | 600026.SH | 中远海能 | 14.07 | -11.2% | -11.2% | 18.3% |

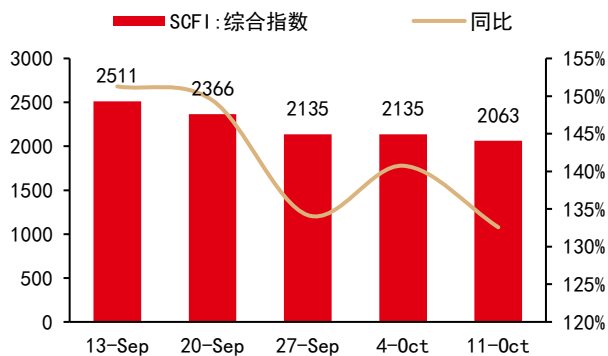
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

3 航运

本周集运运价指数继续回落，油运运价指数走势分化，干散货运价指数有所下降。

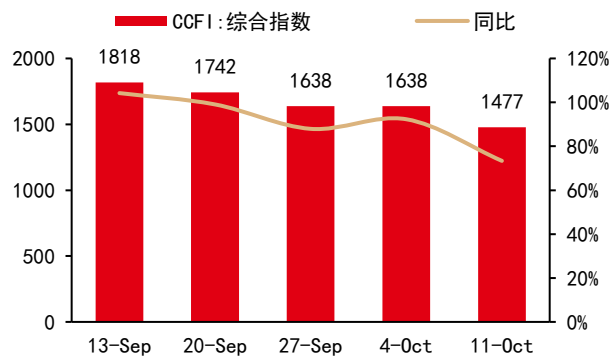
集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 2062.57 点，环比跌 3.4%，CCFI 指数报 1476.98 点，环比跌 9.9%。

图表6：SCFI 综合指数



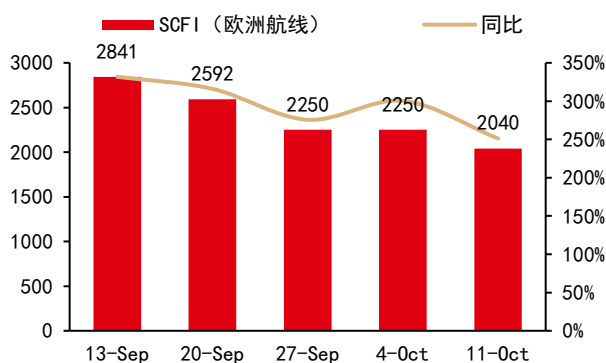
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表7：CCFI 综合指数

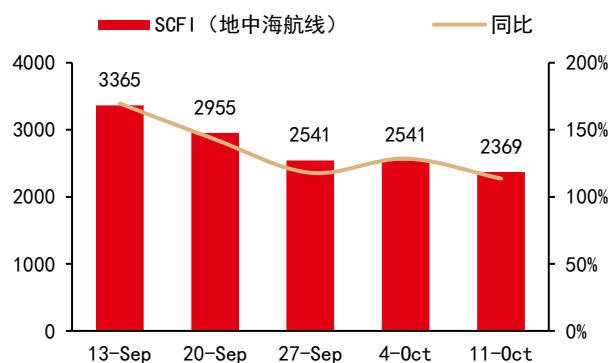


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

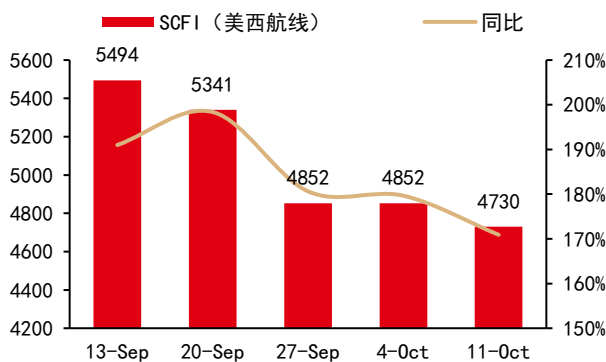
分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 2040 点，环比跌 9.3%，地中海航线 SCFI 指数报 2369 点，环比跌 6.8%，美西航线 SCFI 指数报 4730 点，环比跌 2.5%，美东航线 SCFI 指数报 5554 点，环比跌 1.3%。

图表8: SCFI 欧线指数


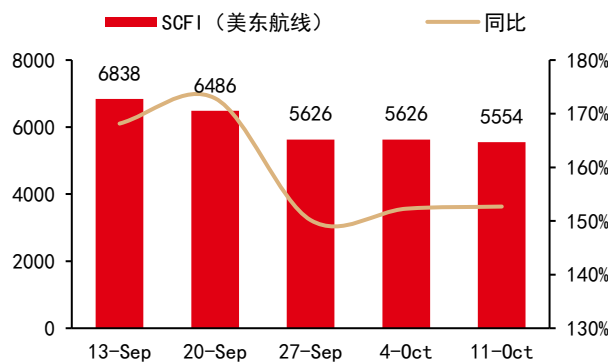
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

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

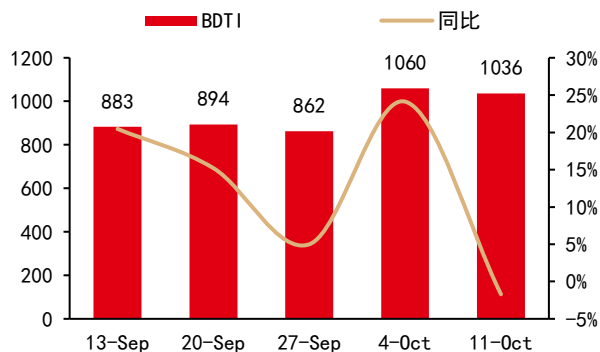
图表10: SCFI 美西航线指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

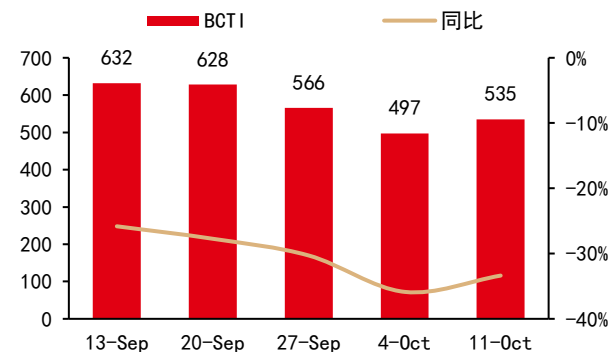
图表11: SCFI 美东航线指数


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 1036 点, 环比跌 2.3%, BCTI 指数报 535 点, 环比涨 7.6%。

图表12: BDTI 指数


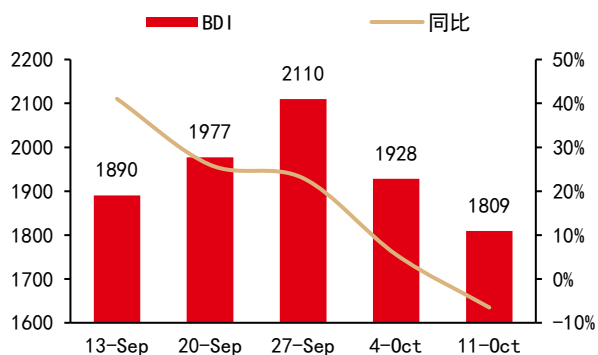
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

图表13: BCTI 指数


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

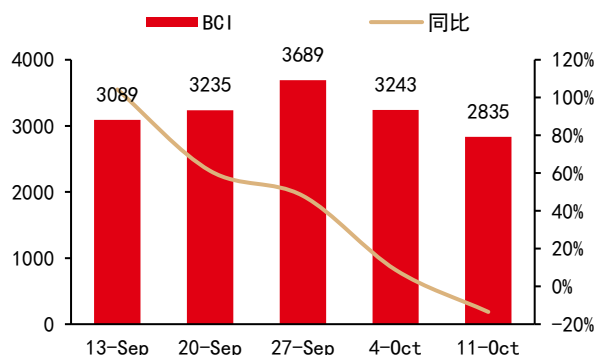
干散货方面，本周 BDI 指数报 1809 点，环比跌 6.2%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 2835 点、1435 点、1269 点。

图表14: BDI 指数



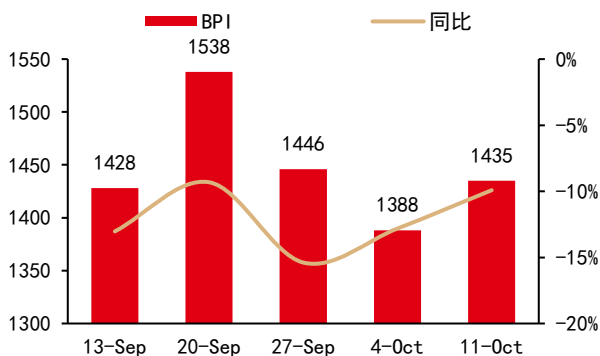
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表15: BCI 指数



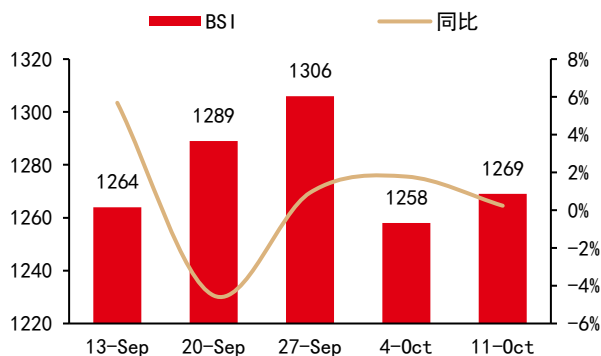
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

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

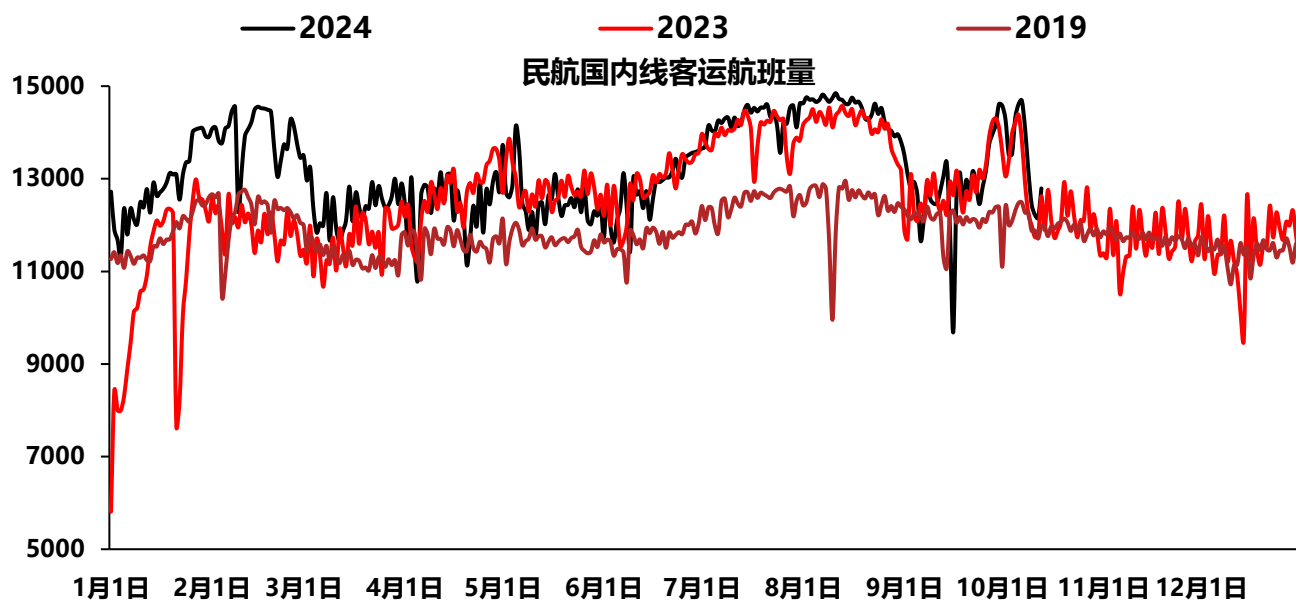
航空板块：

2024 年冬春航季正班时刻表公布，整体来看，国内航线计划航班量环比略有减班，国际航线计划航班量稳中有升。

交通部披露国庆假期出行数据，10 月 1-7 日，全社会跨区域人员流动量累计 20.03 亿人次，日均 28618.7 万人次，比 2023 年同期日均增长 3.9%，比 2019

年同期日均增长 23.1%。其中：铁路客运量累计 13125.1 万人次，日均 1875 万人次，比 2023 年同期日均增长 6.3%，比 2019 年同期日均增长 27.5%。民航客运量累计 1609.6 万人次，日均 229.9 万人次，比 2023 年同期日均增长 11.1%，比 2019 年同期日均增长 22%。

图表18：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。

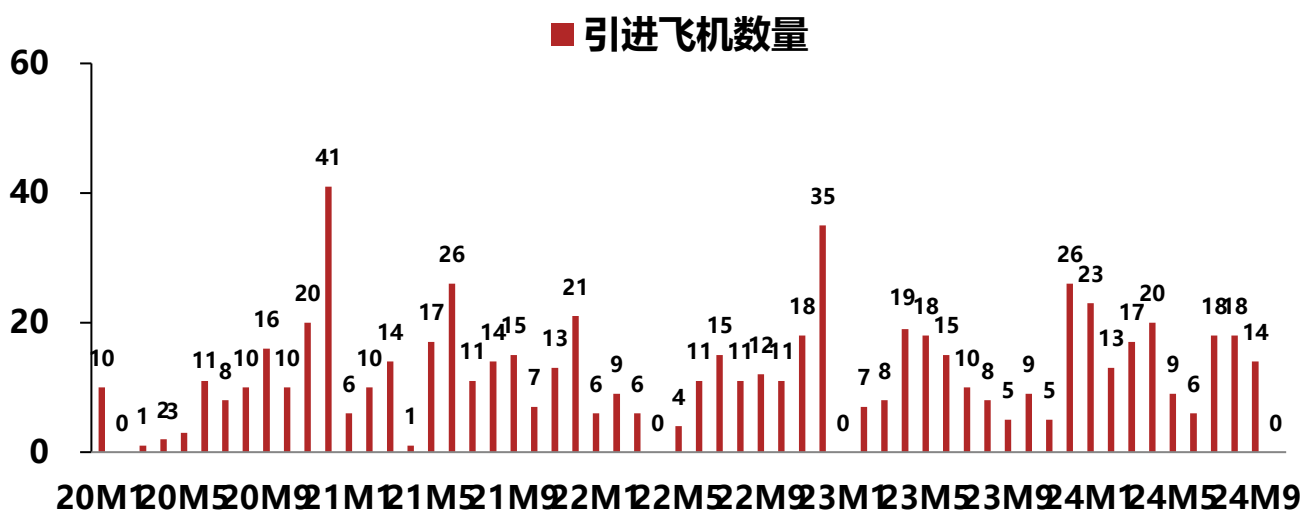
结合当前我国航司尚未接收的波音、空客飞机订单情况，波音、空客在手订单数量及其交付能力，我们认为未来三年行业供给约束仍然较强。需求端，尽管当下公商务需求复苏还需时间，但我们认为随着经济逐步恢复，民航供需关系有望不断改善，抬升行业盈利水平。

图表19：三大航 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20：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。

机场板块：

24 冬春时刻表数据显示，因国际航班量明显恢复，枢纽机场计划航班量有一定增长。深圳机场披露 2024 年三季度报预告，前三季度公司盈利 3.02-3.56 亿元，

同比增长 84.3%-117.3%，第三季度公司盈利 1.28-1.82 亿元，扣非盈利 1.07-1.51 亿元，同比增长 638.7%-860.9%。

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%。

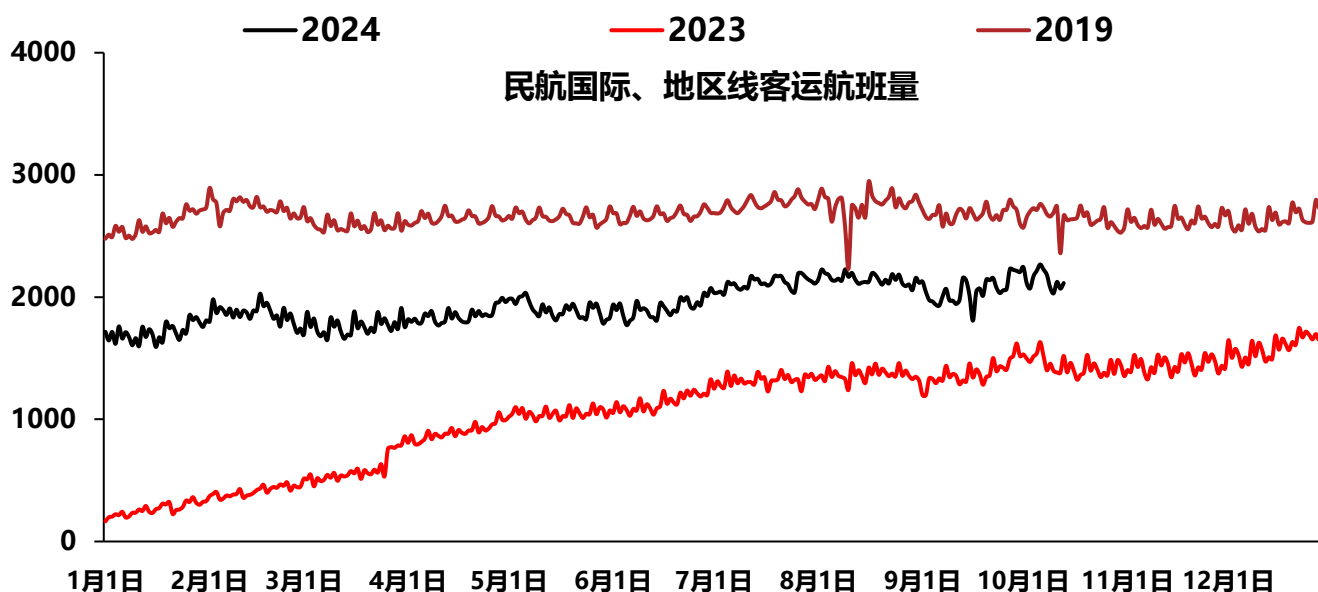
中免中标三亚凤凰机场出境店八年经营权。根据采招网信息，三亚凤凰机场出境免税店面积 380 m²，月保底租金 150 元/m²，经营期内前五年提成比例为 12%，后三年为 13%。

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21：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

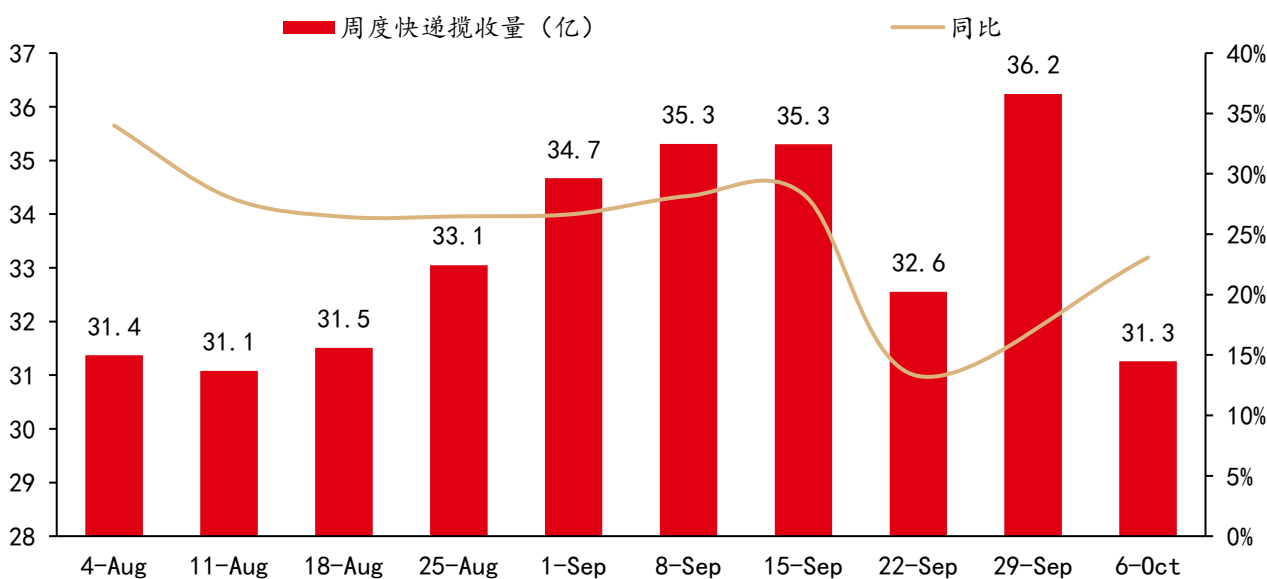
快递板块：

顺丰控股公告提出将实施特别分红，在中期每股派发现金分红 0.4 元的基础上额外派发特别分红每股 1 元。

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，快递行业保持高速增长态势，各快递公司齐头并进，市场竞争相对激烈，单票价格有所下降。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。近期得益于市场回暖，各快递公司估值显著修复，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。

图表22：快递周度揽收量



资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

物流板块关注德邦股份、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地落地。

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。

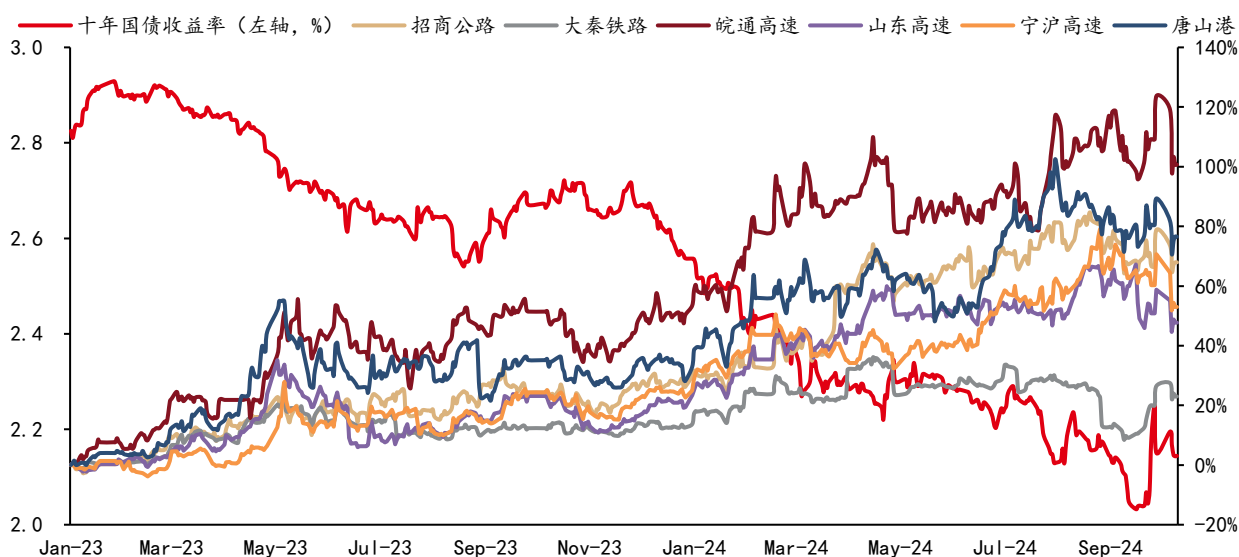
图表23：公路上市公司 23 年分红、24 年中报业绩及未来股息政策

| 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% | 13.9 | 2.36 |
| 601188.SH | 龙江交通 | 61.9% | -33.3% | -50.7% | | 33.8 | 1.03 |
| 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% | 12.4 | 0.94 |
| 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% | 12.6 | 1.46 |
| 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) | 14.7 | 1.96 |
| 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% | 9.4 | 1.23 |
| 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 | 14.6 | 1.85 |
| 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% | 15.9 | 1.12 |
| 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% | 11.3 | 0.57 |
| 600020.SH | 中原高速 | 40.4% | -0.9% | 40.8% | | 10.9 | 0.81 |
| 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% | 10.6 | 0.84 |
| 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% | 7.0 | 0.79 |
| 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% | 9.6 | 0.63 |
| 601518.SH | 吉林高速 | 31.1% | 5.0% | 12.0% | | 8.9 | 0.95 |
| 600106.SH | 重庆路桥 | 30.2% | -26.2% | -5.7% | | 34.4 | 1.51 |
| 000548.SZ | 湖南投资 | 30.2% | 72.6% | 57.5% | | 16.0 | 1.18 |
| 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% | 8.9 | 0.90 |
| 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% | 14.4 | 1.29 |
| 000885.SZ | 城发环境 | 10.0% | -17.4% | -6.9% | | 7.2 | 0.99 |

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有所回升，且随着市场回暖，防御属性的公路铁路板块有所回落，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24：十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