

2024年11月11日

航空及物流相对收益明显，关注交运顺周期改善

投资评级：看好（维持）

——交通运输行业周报（2024年11月4日-11月10日）

投资要点：

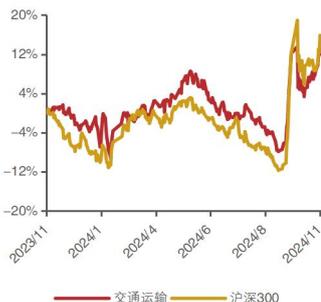
证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
王惠武
SAC: S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com

联系人

张付哲
zhangfuzhe@huayuanstock.com

板块表现：



一、行业动态跟踪

➤ 航运船舶

1) 赫伯罗特将在本周签署该公司 54 年历史上最大的一笔订单：据 Alphaliner 消息，赫伯罗特将与扬子江船业签订 12+6 艘 17000TEU LNG 双燃料集装箱船合同，每艘造价为 2.1 亿美元；与新时代造船签订 12 艘 9200TEU LNG 双燃料集装箱船合同，选择船数量未知，单船造价为 1.4 亿美元。预计扬子江船业 12 艘加上新时代造船 12 艘，这批 24 艘确认订单的总价值将达 39.6 亿美元。

2) 11 月 8 日上海出口集装箱运价指数报 2332，环比上涨 1.2%：SCFI 综合运价指数本周环比上涨 1.2%，至 2332 点。其中，上海-欧洲/地中海/美东/东南亚运价分别环比上涨 4.1%/5.1%/0.4%/12.1%，上海-美西运价环比下降 2.0%。

3) 本周 MR 大西洋一篮子运价大涨：BCTI 指数本周环比下降 7.2%，至 493 点。LR1 中东-日本环比下降 21.6%；MR-太平洋环比下降 16.7%；MR-新加坡-澳洲环比下降 11.6%；MR-大西洋环比上涨 12.3%。

4) 本周 VLCC 运价下跌：BDTI 指数本周环比下降 4.4%，至 937 点。VLCC TCE 环比下降 12.6%，其中中东/西非-中国 TCE 分别环比下降 18.5%/13.6%，美湾-中国 TCE 环比下降 4.4%；Suezmax TCE 环比下降 13.0%；Afamax TCE 环比下降 11.6%。

5) 大船带动本周 BDI 上涨：BDI 指数本周环比上涨 1.8%，至 1414 点。其中，BCI 环比上涨 9.3%；BPI 环比下降 0.9%；BSI 环比下降 6.2%。

6) 气体船带跌新造船价指数下滑 0.08%：11 月 8 日新造船价指数环比下降 0.08%，为 189.4 点；油轮/散货船船价指数环比持平；气体船船价指数环比下降 0.05%；当月集装箱船价指数环比持平，为 117.4 点。

➤ 快递物流：

1) 国家邮政局旗帜鲜明“反内卷”，摒弃破坏市场秩序、有损经济发展的竞争。第 10 届快递“最后一公里”大会 11 月 6 日在北京举办，主题为“向新求质 定力未来”。国家邮政局副局长陈凯表示：当前，快递业正处于一年一度的业务旺季，也是每年“最后一公里”的大考时期。今年以来，快递末端服务能力持续增强，服务模式加速演进，服务质效不断提升，呈现出蓬勃的发展态势。下一步，全行业要坚持把高质量发展作为首要任务，强调以下几点：一是旗帜鲜明防止“内卷式”恶性竞争。二是坚定不移推进农村寄递物流体系建设。三是加快培育和发展新质生产力。四是着力加强快递服务质量管理。

➤ **航空机场：**

1) 北京两场旅客吞吐量今年累计突破 1 亿人次：截至 11 月 7 日，首都机场集团下辖的首都机场、大兴机场今年累计旅客吞吐量 10005.9 万人次，较 2023 年同期增长 29%，较 2019 年恢复 118%。这标志着北京航空市场经历疫情冲击之后，继 2018 年和 2019 年突破 1 亿人次后，再次实现了旅客吞吐量的显著突破。

2) 本周 BAI 指数上涨：根据 TAC Index，本周 BAI100 为 2343.00，环比上涨 4.1%，同比上涨 10.9%。上海浦东航空货运指数 BAI80 为 5493.00，环比上涨 5.8%，同比上涨 22.4%；香港航空货运指数 BAI30 为 4040.00，环比上涨 3.0%，同比上涨 10.2%。

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：**当前时点关注国庆出行数据，在顺周期改善预期下，航空需求有望进一步提升；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。

内容目录

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	13

图表目录

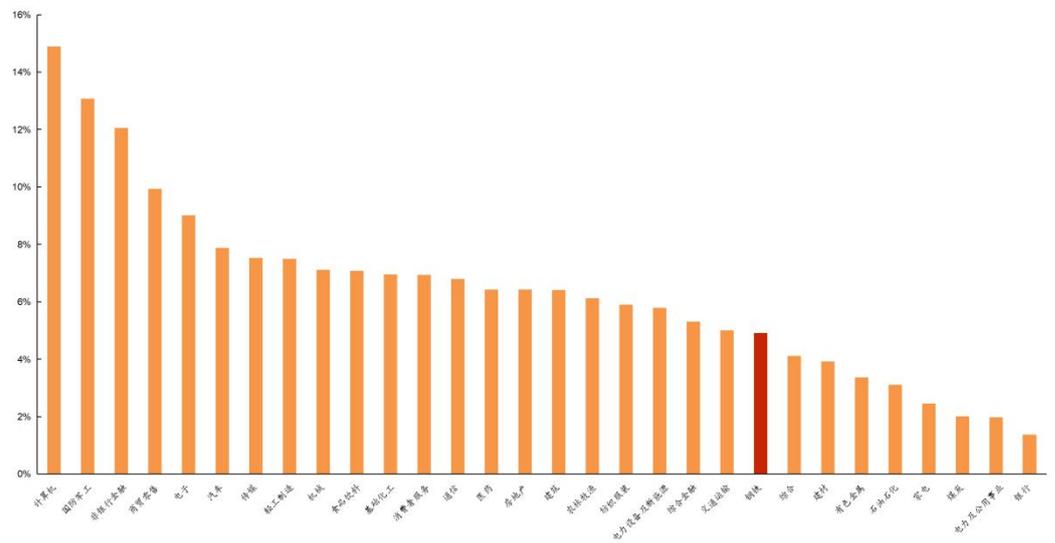
图表 1: 交运行业指数与其他行业指数对比	6
图表 2: 上证综指、交运子板块行业指数	7
图表 3: 社会消费品零售总额累计值及累计同比	7
图表 4: 实物网购规模累计值及累计同比	7
图表 5: 快递业务量及增速	8
图表 6: 快递业务收入及增速	8
图表 7: 顺丰快递业务量及增速	8
图表 8: 顺丰单票收入及增速	8
图表 9: 韵达快递业务量及增速	8
图表 10: 韵达单票收入及增速	8
图表 11: 圆通快递业务量及增速	9
图表 12: 圆通单票收入及增速	9
图表 13: 申通快递业务量及增速	9
图表 14: 申通单票收入及增速	9
图表 15: 公路客运量及同比增速	10
图表 16: 公路货运量及同步增速	10
图表 17: 铁路客运量及同比增速	10
图表 18: 铁路货运量及同步增速	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

11月4日至11月8日，上证综指环比上涨5.51%，A股交运指数环比上升5.00%。交运各板块中物流综合(+6.61%)、快递(+2.65%)、公路(+1.88%)、铁路(+2.38%)、航空(-0.59%)，港口(+3.29%)、航空(+16.17%)、机场(+7.50%)。

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，华源证券研究所

图表 2：上证综指、交运子板块行业指数

行业	本周	本周	周变化	年初至今涨幅	市盈率 (TTM)	市净率 (MRQ)
上证综合指数	3,452.30	3,272.01	5.51%	16.05%	15.08	1.32
交通运输	2,088.44	1,988.92	5.00%	21.19%	19.48	1.47
物流综合	1,475.51	1,384.00	6.61%	11.31%	17.27	1.27
快递	1,014.53	988.32	2.65%	21.02%	19.55	2.11
公路	4,534.77	4,451.27	1.88%	21.49%	12.88	1.21
铁路	2,787.56	2,722.88	2.38%	13.18%	17.37	1.19
航运	2,521.42	2,536.44	-0.59%	36.20%	12.59	1.37
港口	1,721.57	1,666.69	3.29%	17.94%	14.02	1.09
航空	1,787.42	1,538.60	16.17%	28.19%	-50.94	3.70
机场	2,873.38	2,672.85	7.50%	10.81%	59.21	1.89

资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递物流

据国家统计局数据，2024 年 9 月社会消费品零售总额 41112 亿元，同比增长 3.23%；实物商品网上零售额为 10578 亿元，同比减少 0.34%；2024 年 9 月全国快递服务企业业务量完成 149.7 亿件，同比增长 28.4%；业务收入完成 1187.9 亿元，同比增长 12.3%。

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，华源证券研究所

图表 4：实物网购规模累计值及累计同比


资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 5：快递业务量及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

2024 年 9 月，顺丰完成业务量 11.41 亿票，同比增长 12.64%；快递服务单票收入 16.00 元，同比下降 7.03%。圆通完成业务量 23.12 亿票，同比增长 28.02%；快递产品单票收入 2.18 元，同比下降 6.84%。韵达完成业务量 20.36 亿票，同比增长 21.99%；快递服务单票收入 2.01 元，同比下降 12.23%。申通完成业务量 19.98 亿票，同比增长 21.98%；快递服务单票收入 2.02 元，同比下降 4.27%。

图表 7：顺丰快递业务量及增速



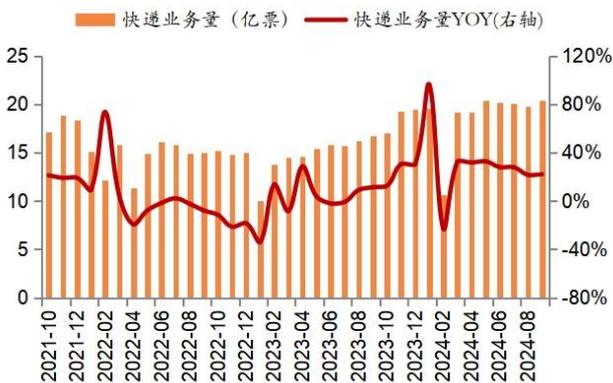
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 8：顺丰单票收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 9：韵达快递业务量及增速



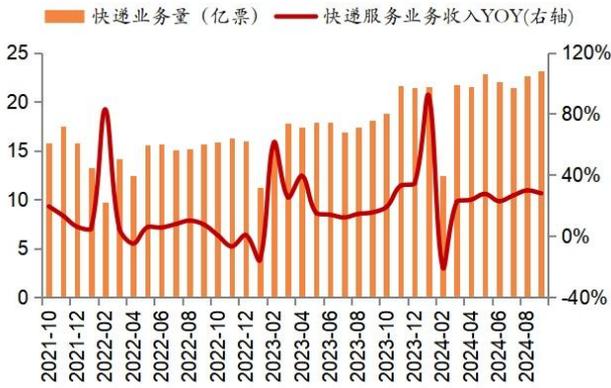
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 10：韵达单票收入及增速



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11: 圆通快递业务量及增速



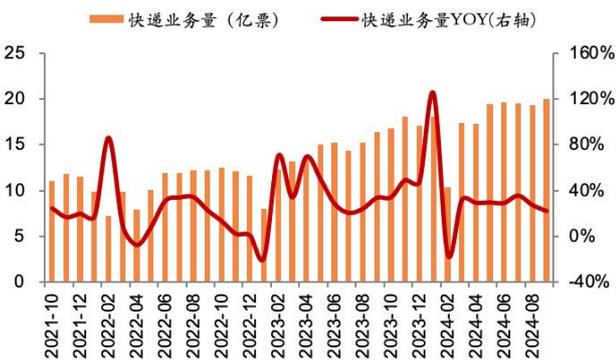
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 12: 圆通单票收入及增速



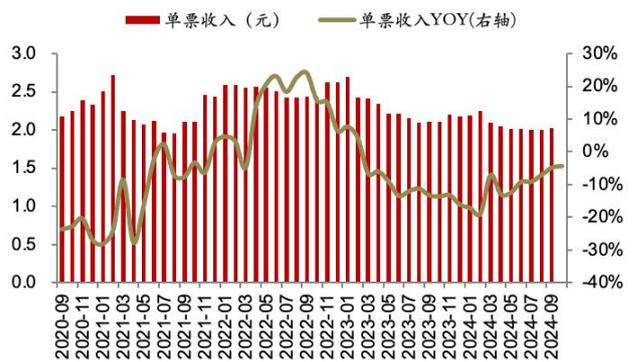
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 13: 申通快递业务量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 14: 申通单票收入及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

2.2. 公路铁路

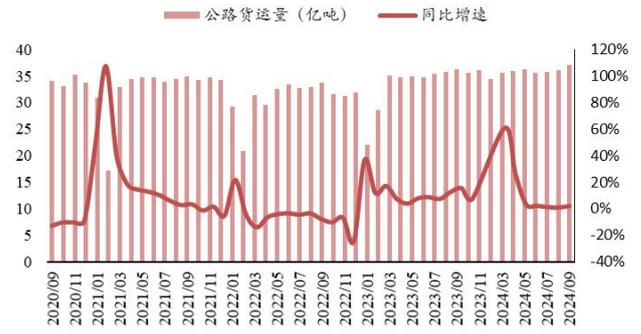
2024年9月公路客运量为9.76亿人,同比+144.23%;货运量为36.99亿吨,同比+2.07%。
2024年9月铁路客运量为3.42亿人,同比+5.13%;货运量为4.27亿吨,同比+3.37%。

图表 15: 公路客运量及同比增速



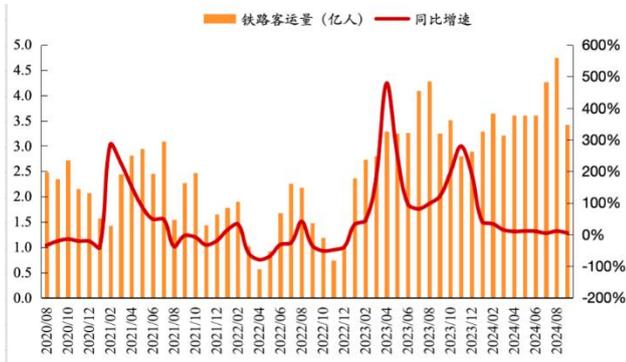
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 16: 公路货运量及同步增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 17: 铁路客运量及同比增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 18: 铁路货运量及同步增速

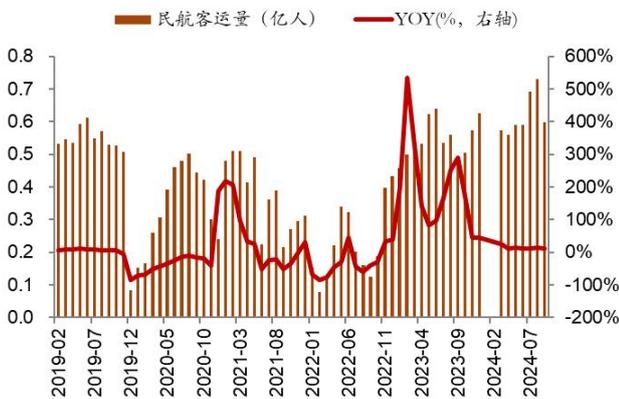


资料来源: Wind, 华源证券研究所

2.3. 航空机场

2024 年 9 月份, 民航完成旅客运输量约 0.60 亿人次, 同比+12.0%。完成货邮运输量 79.99 万吨, 同比+13.9%。

图表 19: 民航客运量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

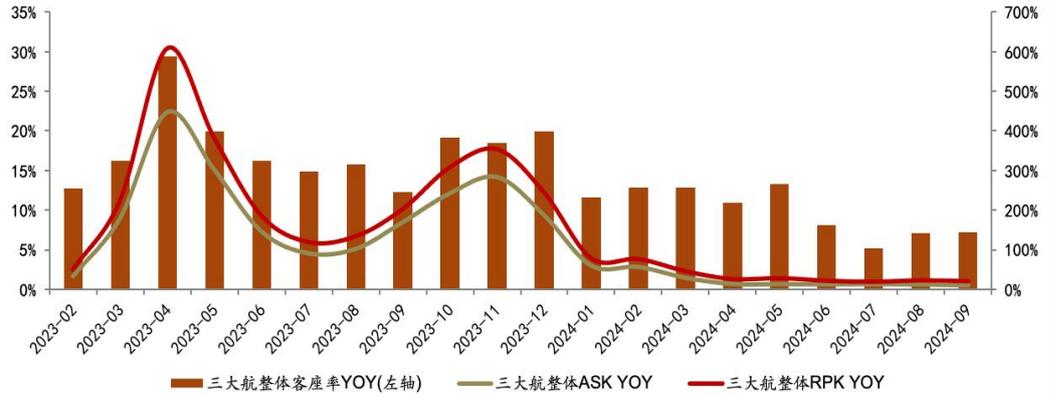
图表 20: 民航货邮运输量及增速



资料来源: Wind, 华源证券研究所

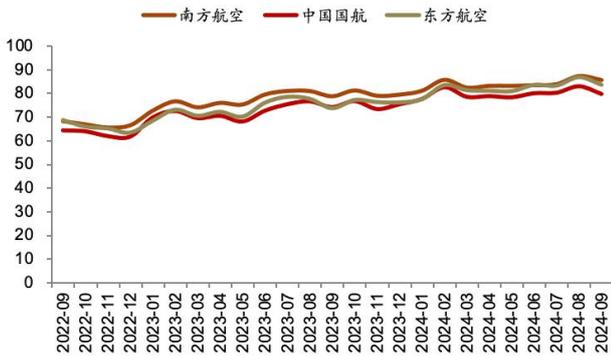
2024年9月，三大航整体客座率为82.88%，较8月的85.57%减少2.68pct，春秋航空以90.52%的客座率持续领跑行业。

图表 21：三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



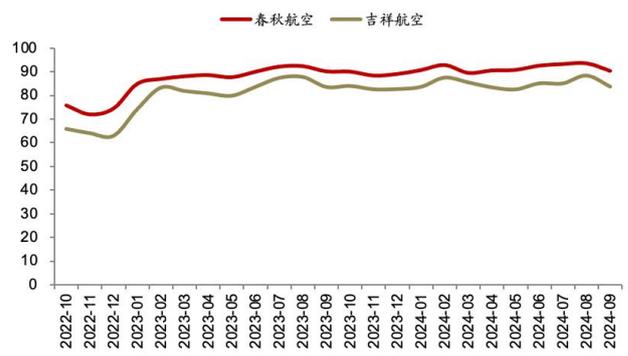
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 22：南航、国航、东航客座率 (%)



资料来源：Wind，华源证券研究所

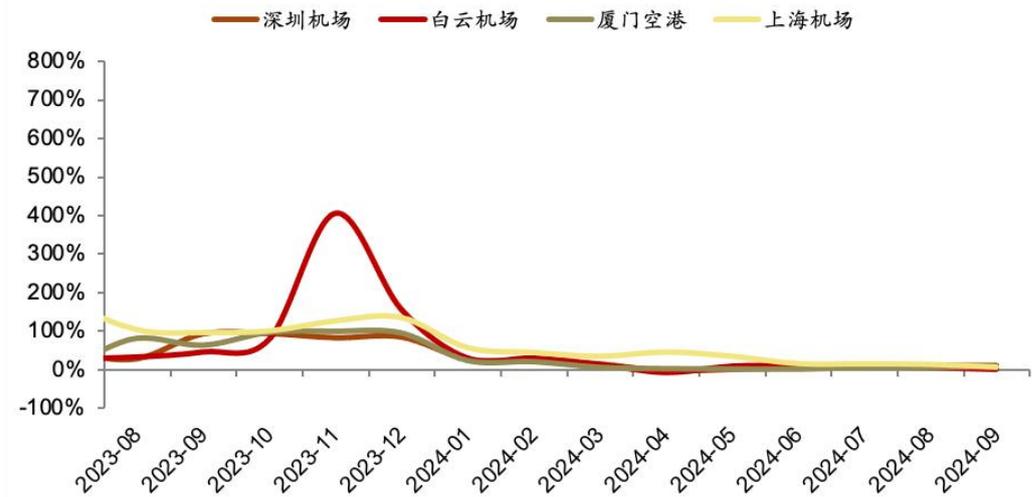
图表 23：春秋、吉祥客座率 (%)



资料来源：Wind，华源证券研究所

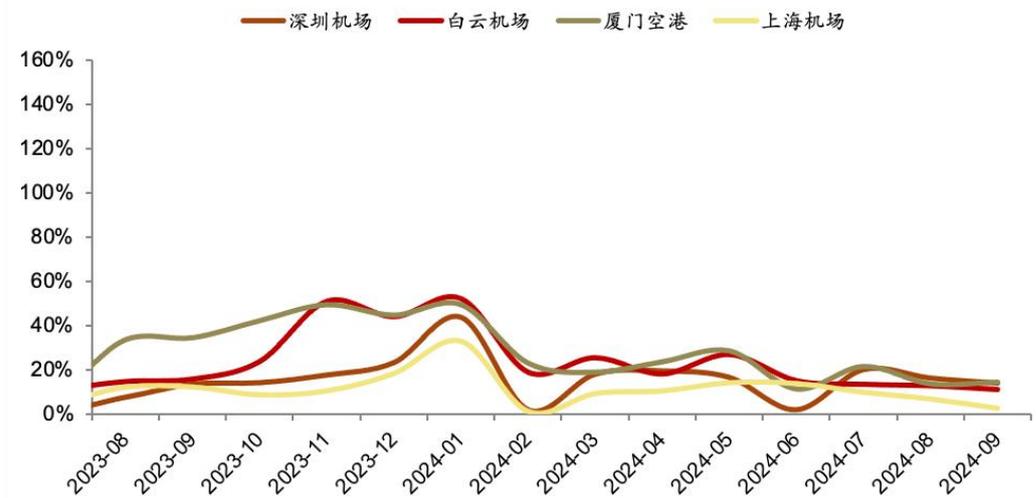
2024年9月份，深圳机场飞机起降同比+9.80%，旅客吞吐量同比+15.60%，货邮吞吐量同比+14.25%。白云机场飞机起降同比+2.41%，旅客吞吐量同比+13.24%，货邮吞吐量同比+11.37%。厦门空港飞机起降同比+8.97%，旅客吞吐量同比+16.04%，货邮吞吐量同比+14.78%。上海机场飞机起降同比+6.32%，旅客吞吐量同比+21.01%，货邮吞吐量同比+2.83%。

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，华源证券研究所

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，华源证券研究所

2.4. 航运

本周(11.04–11.08)原油运输指数(BDTI)为 913 点，较上周环比下降 4.60%，成品油运输指数(BCTI)为 466 点，较上周环比下降 11.07%，BDI 指数为 1495 点，较上周环比增长 8.49%；CCFI 指数为 1388.22 点，较上周环比增长 1.51%。

图表 26: 原油运输指数 (BDTI) 指数走势



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 27: 成品油运输指数 (BCTI) 指数走势



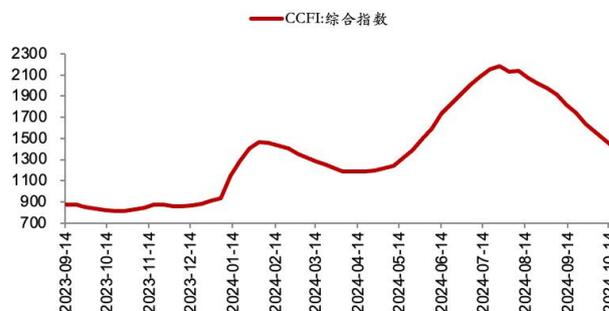
资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 28: 波罗的海干散货指数 (BDI) 走势



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 29: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 走势



资料来源: Wind, 华源证券研究所

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

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

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。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。