

交通运输行业 5 月投资策略

优于大市

“五一”民航旅客运输量预计同比增长 8%，关注 OPEC 产量对油运价格影响

核心观点

航运：本周油运运价较为平稳，但是 VLCC 运价开始上涨，主要原因在于 OPEC+ 成员国代表提议，推动 6 月加快原油产量恢复速度，这是连续第二个月被提出这一议题，提振了船东的信心，叠加 5 月中旬货盘在复活节后集中入场，带动了下半周原油运价明显提升，本周中东-宁波的运价约为 4.5 万美元/天，环比提升约 20%。考虑到 2025 年新交付运力占存量运力比仅 0.5%，我们认为需求侧的边际变化有望对运价形成乘数效应推动，我们维持 2025 年行业运价中枢抬升的观点，继续推荐中远海能、招商轮船，关注招商南油。集运方面，随着美线长协的落地，CCFI 指数和 SCFI 指数连续背离，船东盈利能力有所修复，但是考虑到当前的贸易形势风险，以及大部分欧线仍在采用好望角航线，且仍有较多运力会在年内交付，我们预计年内集运企业的盈利能力仍将承压。

航空：本周整体和国内客运航班量环比有所提升，整体/国内客运航班量环比分别为+1.3%/+1.5%，整体/国内客运航班量分别相当于 2019 年同期的 106.4%/111.5%，国际客运航班量环比提升 0.4%，相当于 2019 年同期的 84.3%，近期国际油价显著低于去年同期水平。根据民航局数据，一季度全行业累计完成旅客运输量 1.9 亿人次，同比增长 4.9%，预测今年“五一”假期我国民航旅客运输量约为 1075 万人次，日均 215 万，同比 2024 年增长 8%，根据航班管家数据，截止 4 月 24 日，五一期间机票预售价格同比仍然小幅下滑。展望 2025 年，在中美关税政策影响背景下，刺激内需政策的持续推出值得期待，我国民航客运市场的供需格局将继续优化，叠加局方在全国民航工作会议上提出“规范重点时段和特殊情况航空运输价格行为，加强价格收费监管，维护航空运输市场价格秩序”的指导，我们认为 2025 年航空国内扣油票价有望实现企稳回升。投资建议方面，未来民航供需缺口将持续缩小，航司盈利能力将持续修复，考虑到航空板块基本面的向下风险可控以及股价的向下空间有限，继续推荐中国国航、东方航空、南方航空以及春秋航空。

快递：近期，申通快递、韵达股份和德邦股份公布了一季报业绩，其中，申通快递业绩表现最为亮眼，虽然公司也受到行业价格竞争加剧的扰动，但是公司单票扣非净利润同比仍然实现了持平，且归母净利润同比实现 24% 的快速增长，主要因为一是抖音、拼多多等低价平台的快递需求与公司供给服务较为匹配，二是近三年公司件量、利润和服务形成正循环，全链条的单票成本费用的优化空间仍然较大；韵达由于受到价格竞争以及短期经营性事件的负面影响，单票扣非净利润同比下降 0.03 元，归母净利润同比下降 22%；德邦股份由于一季度归母净利润亏损 6800 万元，业绩同比大幅下降，一是因为今年春节提前导致旺季时间较短且节后复工节奏较慢，二是因为公司为了提升服务体验投入了较多资源，三是因为高公斤段产品增长过快，公司在资源和货量匹配上出现了失衡。投资建议方面，1) 顺丰控股的产能扩张周期已过，经营及管理尚有优化空间，未来两年公司业绩有望维持 15-20% 的较快增长，2025 年 PE 估值约 18 倍，投资性价比显著，维持推荐。2) 今年加盟快递的价格竞争可能存在反复，但行业长期竞争格局向好趋势不改，建议紧密跟踪行业价格变化，把握阶段性投资机会，推荐中通快递、圆通速递和申通快递，重点关注韵达股份。

投资建议：中美关税扰动背景下，建议关注内需和高股息板块，看好经营稳健、风险可控且有望带来稳定收益的价值龙头。推荐顺丰控股、中通快递、

行业研究 · 行业月报

交通运输

优于大市 · 维持

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

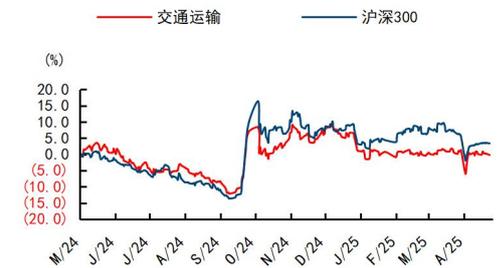
证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《交通运输行业周报-中美关税或对集运格局造成冲击，建议关注内需与高股息板块》——2025-04-15
- 《交通运输行业 4 月投资策略-快递物流业绩韧性较强，关注 OPEC 扩产对油运需求的拉动》——2025-04-01
- 《交通运输行业周报-中通快递回归份额优先策略，VLCC 有望淡季不淡》——2025-03-25
- 《交通运输行业周报-民航局发布 2025 年夏秋航空计划，关注巴拿马运河港口交易》——2025-03-17
- 《交通运输行业周报-Cape 船型运价强劲，物流龙头陆续公布年报业绩》——2025-03-10

春秋航空、中国国航、中远海能、招商轮船、圆通速递、申通快递、嘉友国际、德邦股份、招商南油、韵达股份、京沪高铁。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，油价汇率剧烈波动。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600026.SH	中远海能	优于大市	10.6	44,191	0.91	1.00	11.6	10.6
002352.SZ	顺丰控股	优于大市	43.2	214,108	2.92	1.59	21.3	17.9
2057.HK	中通快递	优于大市	148.5 港币	119,464 港币	2.08	2.42	12.2	10.3
600233.SH	圆通速递	优于大市	13.1	45,118	12.18	14.4	10.4	8.7
603056.SH	德邦股份	优于大市	13.0	13,278	1.26	1.5	13.2	10.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

本周回顾	5
分板块投资观点更新	7
航运板块	7
航空板块	11
快递板块	14
铁路公路板块	17
物流板块	17
投资建议	18
风险提示	18

图表目录

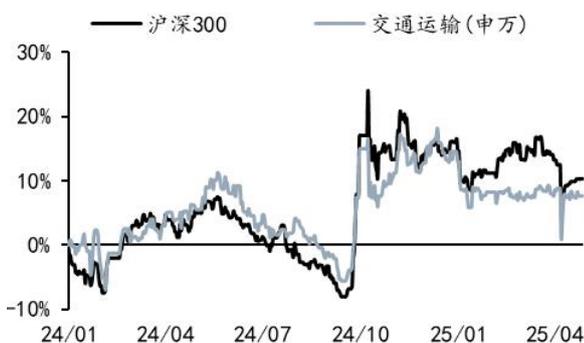
图 1: 2024 年初至今交运及沪深 300 走势	5
图 2: 本周各子板块表现 (2025.04.21-2025.04.25)	5
图 3: 本月各子板块表现 (2025.04.01-2025.04.25)	5
图 4: 本年各子板块表现 (2025.01.01-2025.04.25)	5
图 5: BDTI	8
图 6: BCTI	8
图 7: CCFI 综合指数	9
图 8: SCFI 综合指数	9
图 9: SCFI (欧洲航线)	9
图 10: SCFI (地中海航线)	9
图 11: SCFI (美西航线)	9
图 12: SCFI (美东航线)	9
图 13: 散运运价表现	10
图 14: 民航国内航线客运航班量	12
图 15: 民航国际及地区线客运航班量	12
图 16: 民航客机引进数量 (数据截至 2025 年 3 月 31 日)	13
图 17: 快递行业周度件量跟踪数据 (亿件)	15
图 18: 快递行业月度业务量及增速	15
图 19: 快递行业月度单票价格及同比	15
图 20: 快递公司月度业务量同比增速	16
图 21: 快递公司月度单票价格同比降幅	16
图 22: 快递行业季度市场份额变化趋势	16
表 1: 本周个股涨幅榜	6
表 2: 本周个股跌幅榜	6

本周回顾

本周 A 股市场震荡上行，上证综指报收 3295.06 点，上涨 0.56%，深证成指报收 9917.06 点，上涨 1.38%，创业板指报收 1947.19 点，上涨 1.74%，沪深 300 指数报收 3786.99 点，上涨 0.38%。申万交运指数报收 2148.35 点，相比沪深 300 指数跑输 0.25pct。

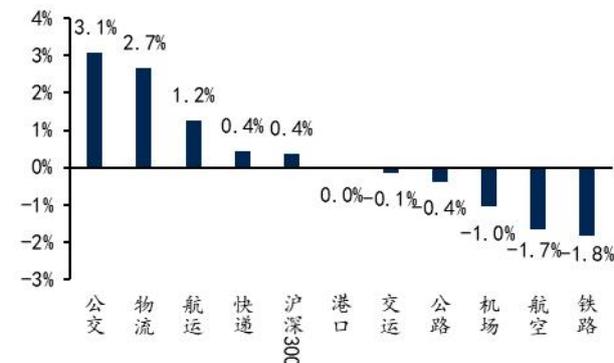
当周交运子板块中铁路板块表现较好，主要来自于红利风格的占优。个股方面，涨幅前五名分别为保税科技(+14.8%)、三峡旅游(+14.7%)、城发环境(+11.5%)、长江投资(+10.0%)、嘉友国际(+8.5%)；跌幅榜前五名为原尚股份(-12.6%)、锦州港(-10.9%)、福建高速(-7.6%)、华贸物流(-7.3%)、飞力达(-5.9%)。

图1：2024 年初至今交运及沪深 300 走势



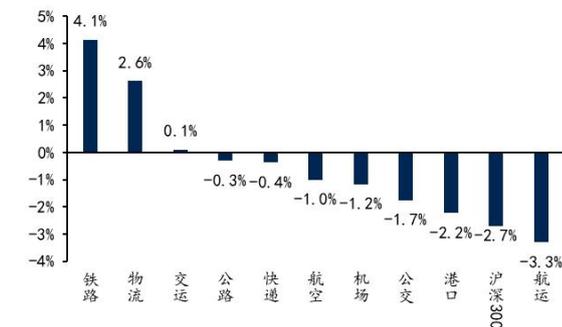
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：本周各子板块表现（2025.04.21-2025.04.25）



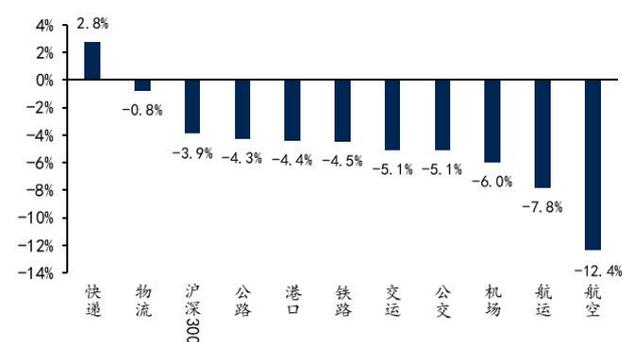
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图3：本月各子板块表现（2025.04.01-2025.04.25）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：本年各子板块表现（2025.01.01-2025.04.25）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

表1: 本周个股涨幅榜

周涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600794.SH	保税科技	5.26	14.8%	39.1%	30.3%
2	002627.SZ	三峡旅游	6.16	14.7%	15.2%	17.5%
3	000885.SZ	城发环境	13.92	11.5%	7.5%	5.3%
4	600119.SH	长江投资	7.92	10.0%	6.4%	-14.4%
5	603871.SH	嘉友国际	14.76	8.5%	-7.2%	-26.9%
月涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	601008.SH	连云港	5.60	1.1%	51.7%	51.7%
2	600794.SH	保税科技	5.26	14.8%	39.1%	30.3%
3	002800.SZ	天顺股份	12.29	7.9%	25.3%	21.1%
4	300240.SZ	飞力达	7.59	-5.9%	24.9%	19.0%
5	603329.SH	上海雅仕	16.99	7.0%	20.2%	26.1%
年涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	601008.SH	连云港	5.60	1.1%	51.7%	51.7%
2	001317.SZ	三羊马	37.50	1.4%	8.2%	32.4%
3	600794.SH	保税科技	5.26	14.8%	39.1%	30.3%
4	603329.SH	上海雅仕	16.99	7.0%	20.2%	26.1%
5	600279.SH	重庆港	5.69	8.2%	17.9%	22.8%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

表2: 本周个股跌幅榜

周跌幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	603813.SH	原尚股份	11.41	-12.6%	-24.0%	-4.9%
2	600190.SH	锦州港	1.15	-10.9%	-21.0%	-32.3%
3	600033.SH	福建高速	3.65	-7.6%	-4.9%	-5.7%
4	603128.SH	华贸物流	6.64	-7.3%	13.9%	0.8%
5	300240.SZ	飞力达	7.59	-5.9%	24.9%	19.0%

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

分板块投资观点更新

航运板块

油运方面，随着中东货盘释放，原油和成品油运价景气度表现平稳，截至4月25日，BDTI报1142点，较上周下降10点，约0.9%，但是超大型油轮VLCC的运价继续稳中向好，中东-宁波航线的TCE运价约为4.5万美元/天，较上周提升约20%。成品油方面，本周BCTI报678点，较上周提升8点，约1.2%。本周OPEC+成员国代表提议，推动6月加快原油产量恢复速度，这是连续第二个月被提出这一议题，提振了船东的信心，叠加5月中旬货盘在复活节后集中入场，带动了下半周原油运价明显提升。当前时点，考虑到VLCC船型2025年新交付运力占存量运力比仅0.5%，我们认为需求侧的边际变化有望对运价形成乘数效应推动，继续维持2025年行业运价中枢抬升的观点，建议逢低配置。

行业大型原油运力新增较为有限，需求的恢复有望带来较强的运价向上弹性。根据全球船坞的排期表，截至2025年1月，全球VLCC订单占现有运力的比例约为9%，处于历史较低位置，且由于大型船坞位置紧张，2025年全年VLCC运力增长大概率仅为0.5%，如考虑到拆解及环保限速因素，行业仍将处于总体运力负增长时代。较低的供给弹性有望赋予行业更高的运价向上动力，如中东逐步恢复产量或欧美石油消费需求回升、补库存力度增强，均有望带来行业需求出现较大边际变化，届时运价有望出现跳涨情况。

环保政策对供给侧的制约或需重点关注，需求结构变化有望激发老旧船船东的拆船诉求。当前时点，行业在新运力低增长的背景下出现了明显的老龄化状况，当前20岁以上VLCC占总体运力的比例已超17%，其中25岁以上船舶的比例达到2%。考虑到EEXI对现有运力的参数评估要求较高，20岁以上船舶的活跃度未来有望出现急剧下降的可能，其他年轻船龄的VLCC亦将面临发动机主机功率长期受限（EPL）、进坞安装节能装置导致运力短期缺失的情况，有效运力或出现较为明显的下降。此外，CII亦将对碳排放超标的运力形成限制，部分排名靠后的运力或将被迫进行整改、降速航行甚至永久退出。此外，值得注意的是，此前由于黑市需求较好，大量老旧船舶被投入黑市从而抑制了拆船，如后续制裁推进“黑转白”，运力的结构性失衡问题或将逐步显著。

船舶资产不断提价，二手船价格上涨为油运提供安全垫。行业供给侧的缺失以及潜在的需求回升有望大幅提升船舶资产的回报率，且由于当前船舶坞位紧张，新造船和二手船价格纷纷大幅上涨，由于船舶建造需要较长时间，二手船作为“现货”，较新造船“期货”涨幅更大。截至上半年末，全球新船价格指数达187.2，同比+9.5%，二手船价格指数（5年船龄船体）47.82，同比+16.59%，二手船价格指数（10年船龄船体）35.57，同比+22.86%，造就油运船东的重置价值不断提升，为油运行业构建了较高的安全边际。

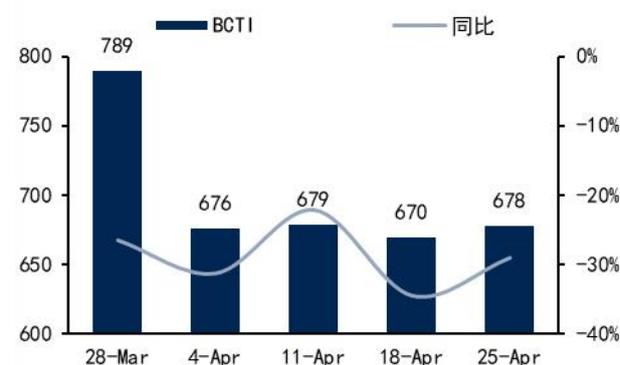
全球油运供需格局改善的逻辑并未出现变化，供给侧船舶老龄化及新订单缺失带来的船舶资产提价为油运企业提供了较大安全垫，且运价的向上弹性及中枢均有望持续上移，继续重点推荐中远海能、招商轮船、招商南油！

图5: BDTI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: BCTI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

集运方面, 本周即期运价继续下降但是 CCFI 继续反弹, 剪刀差扩大, 截至 4 月 25 日, CCFI 综合指数报 1122 点, 环比提升 1.0%, SCFI 报 1348 点, 环比下跌 1.7%。具体来看, 本周欧洲航线较为疲软, 欧洲航线/地中海线报 1260/2129 美元/TEU, 环比分别-4.3%/-1.9%, 美线较为强劲, 美西/美东报 2141/3257 美元/FEU, 环比分别上涨 1.8%/0.2%。小航线则全线下跌, 红海线报 1161 美元/TEU, 下跌 8.3%, 澳新航线本周报 855 美元/TEU, 环比下跌 4.0%, 南美线报 1414 美元/TEU, 下跌 10.1%。近期在美线新约的推动下, CCFI 和 SCFI 表现持续反向, 但是即期市场并不乐观。中期来看, 红海危机对欧线需求增速的一次性冲击已在 2024 年完全反应, 随着运力的逐步投放, 阶段性的供不应求效应逐步减弱, 如未来回归苏伊士航线, 或缩减全球集运周转需求近 8-10%, 欧线运价或因此大幅承压。美国方面, 当前的经济数据暂不支持快速降息, 或导致美国消费仍继续承压, 特朗普上台后关税存在的不确定性亦对需求形成压制, 行业盈利能力或将持续承压。

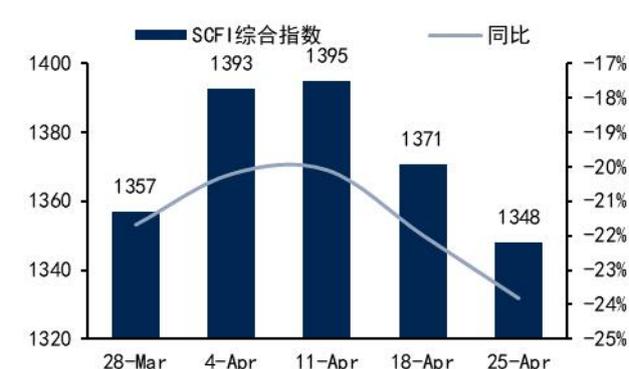
投资标的上, 中远海控业绩表现优异, 1 月 10 日发布年报预报, 2024 年度预计实现归母净利润 490.82 亿元, 同比增长约 105.71%; 实现扣非归母净利润约 489.89 亿元, 同比增长约 106.25%, 其中, 单四季度预计实现归母净利润 109.58 亿元, 同比+62.22%。公司积极回报投资者, 2024 半年度分红金额接近 50%净利润, 作为一线船东, 公司在收入端和成本端均具备一定议价优势, EBITMargin 始终保持行业领先, 有望取得明显超越市场平均的收益率, 建议关注是否具备弱 β 下的价值 α 投资机会。假设海控维持此前的分红政策, 对应 1 月 10 日收盘价, 海控预计股息率约为 7.14%。

图7: CCFI 综合指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: SCFI 综合指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: SCFI (欧洲航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: SCFI (地中海航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: SCFI (美西航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

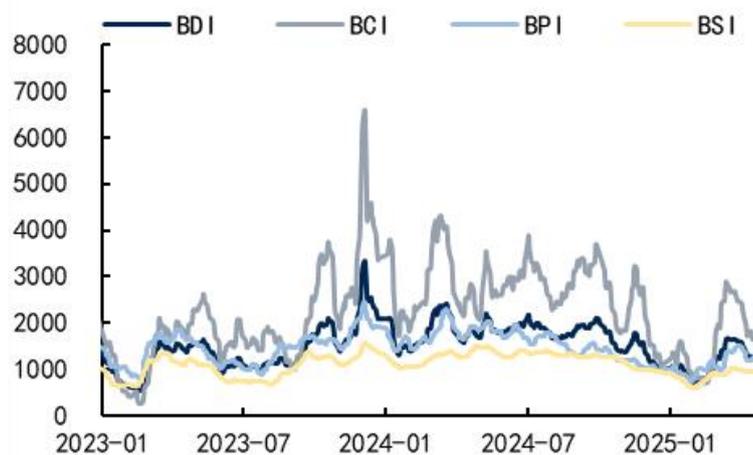
图12: SCFI (美东航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

散货方面，截至 4 月 25 日，BDI 报 1373 点，环比上涨 8.9%。分船型来看，本周 Cape 船型表现较强，BCI 上涨 12.6%至 1889 点，小船型同步上涨，BPI 上涨 9.3%至 1392 点，BSI 本周报 997 点，环比上涨 2.8%。近期散运运价剧烈波动，与南美粮季、中国经济政策的关联较大，考虑到散运供给侧老龄化严重，散货运价中长期来看或维持高波动性，不乏上行机会，建议积极关注。

图13: 散运运价表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

航空板块

近期航空业务量和票价表现。本周整体和国内客运航班量环比有所提升，整体/国内客运航班量环比分别为+1.3%/+1.5%，整体/国内客运航班量分别相当于2019年同期的106.4%/111.5%，国际客运航班量环比提升0.4%，相当于2019年同期的84.3%，近期国际油价显著低于去年同期水平。根据民航局数据，一季度全行业累计完成旅客运输量1.9亿人次，同比增长4.9%，预测今年“五一”假期我国民航旅客运输量约为1075万人次，日均215万，同比2024年增长8%，根据航班管家数据，截止4月24日，五一期间机票预售价格同比仍然小幅下滑。

民航局发布数据称预计“五一”航空客流创新高。3月份，全行业完成运输总周转量128.8亿吨公里，同比增长10.3%；完成旅客运输量5944.6万人次，同比增长3.5%；完成货邮运输量81.7万吨，同比增长15.3%。飞机平均日利用率为8.5小时，同比持平。一季度，全行业累计完成运输总周转量385.9亿吨公里，旅客运输量1.9亿人次，货邮运输量224.3万吨，同比分别增长10.5%、4.9%和11.7%。飞机平均日利用率为9.2小时，同比增长0.3小时。今年一季度，国际航线网络不断拓展，国际航班量和旅客量进一步增加，中外航司执行国际客运航班周均6395班，为2019年的83.9%。今年“五一”假期共计5天，根据预测，民航旅客运输量约为1075万人次，日均215万，同比2024年增长8%，创同期历史新高。假期首末的单日客流峰值有望突破230万人次。

航空上市公司公布3月经营数据：1) 民航供给与需求同比增长较为稳健，中国国航、南方航空以及中国东航客运量同比增速分别为+0.5%、+1.9%以及+6.6%，其中由于国际航线低基数，国际航线增速表现更优，三大航国内航线客运量同比增速分别为-1.2%、-0.4%以及+3.6%，三大航国际航线客运量同比增速分别为12.7%、22.9%以及29.0%。客座率方面，国航、南航、东航国内客座率维持修复态势，分别为81.7%、85.4%以及85.7%，相较2024年同期水平分别变化+3.0pct、+3.2pct、+4.0pct。2) 民营航司中，由于春秋航空和吉祥航空将更多供给投放到了海外，其国内供需呈现下降态势、而国际供需实现高速增长，国内航线客运量较2024年同期分别下降3.7%/6.5%；春秋航空和吉祥航空的国际航线客运量较2024年同期分别提升47.1%/35.7%；客座率维持在较优水平，春秋和吉祥的国内客座率分别为90.6%/87.8%，相比2024年同期变化了+0.7pct、+1.1pct。

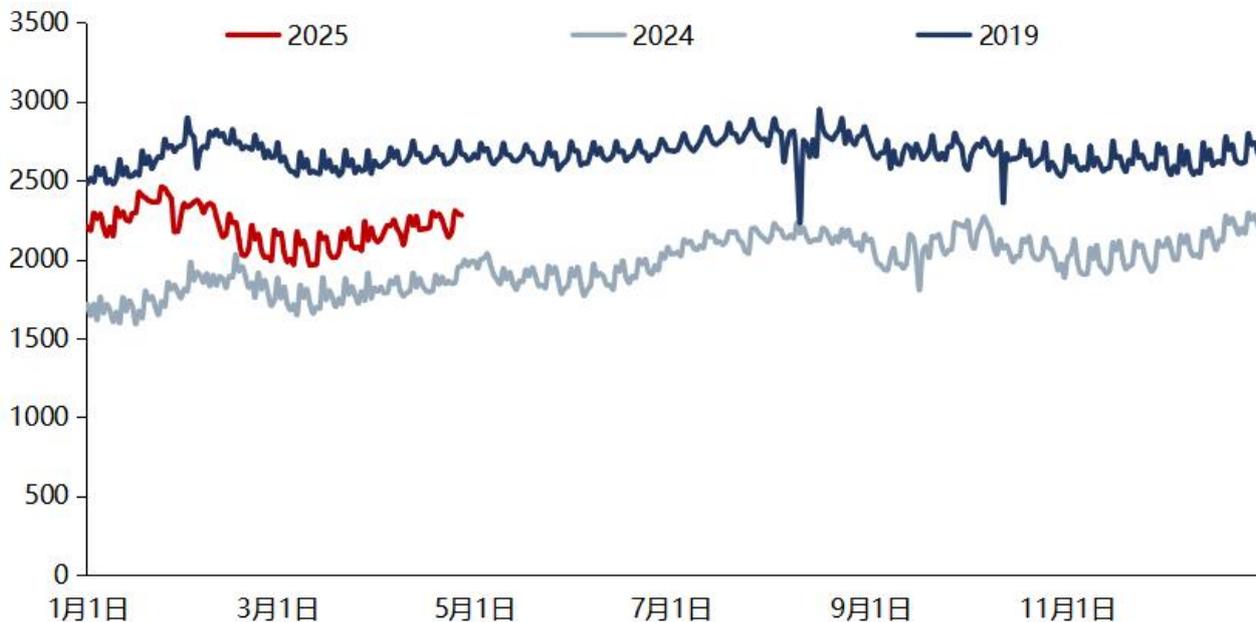
供需缺口将持续缩小，航司盈利将继续修复。需求方面，2024年我国民航客运量同比增长17.9%（相较2019年增长10.5%），其中国内航线的客运量实现了12.6%的较快增长（相较2019年增长14%），我们预计2025年我国民航客运量仍然能实现中高个位数的增长；供给方面，2024年国内航空公司所引进的客机数量214架，截至2023年底，各航空公司累计在册的客机数量为4096架，考虑到还有老旧客机退出，因此2024年的民航客机数量增速仅为中低个位数，而2024年我国民航飞机日利用率为8.5小时（2019年为9.1小时），我们预计2025年民航运力供给为中低个位数增长态势。投资建议方面，民航客运经营底部已过，建议持续跟踪民航经营数据表现，我们认为未来民航供需缺口将持续缩小，航司盈利能力将持续修复，考虑到航空板块基本面的向下风险可控以及股价的向下空间有限，继续推荐中国国航、东方航空、南方航空以及春秋航空。

图14: 民航国内航线客运航班量



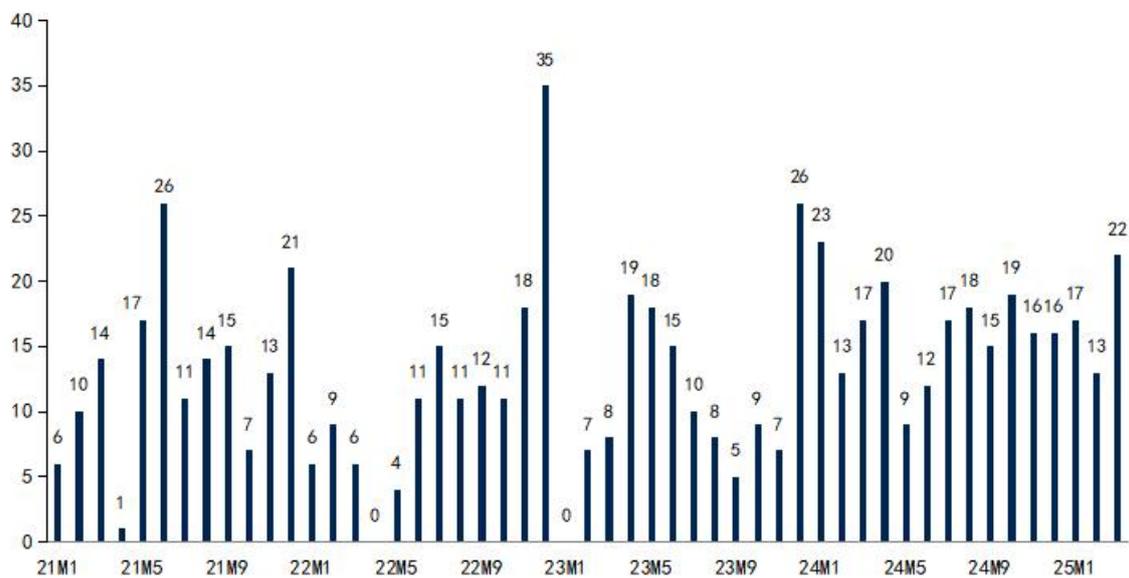
资料来源: 飞常准, 国信证券经济研究所整理

图15: 民航国际及地区线客运航班量



资料来源: 飞常准, 国信证券经济研究所整理

图16: 民航客机引进数量 (数据截至 2025 年 3 月 31 日)



资料来源: 民航休闲小站, 国信证券经济研究所整理

快递板块

申通快递及韵达股份发布了一季报：

1) 申通快递：一季度公司经营及业绩表现较优且基本符合预期。一季度件量同比增速约 27%，份额同比提升 0.5 个百分点，单票快递收入为 2.04 元，同比下降 6.2%，归母净利润同比增长 24%，单票扣非利润为 0.04 元，同比持平。公司实现份额提升的同时单票利润仍然表现坚挺，一是得益于抖音、拼多多等低价平台的快递需求与公司供给服务较为匹配，二是得益于近三年公司件量、利润和服务形成正循环，全链条的单票成本费用的优化空间仍然较大。

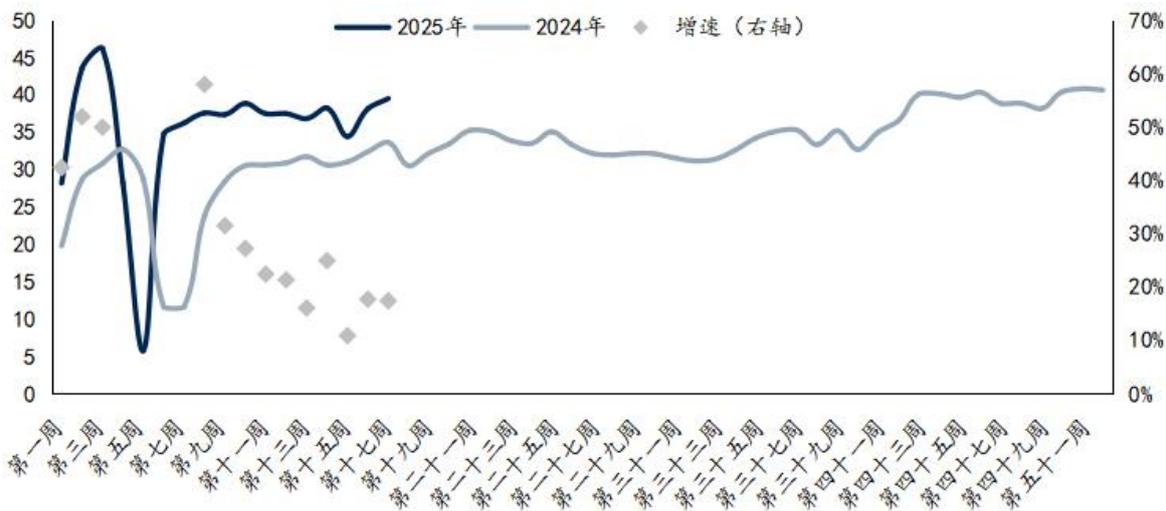
2025 年公司兼顾份额、利润与服务表现。2025 年公司件量增速目标比行业增速略高，利润指引仍然维持不变，单票利润同比提升 1 分钱，归母净利润目标 14-15 亿元，过去三年经营目标的优先顺序为“单票>用户体验>利润”，2025 年目标优先顺序调整为“用户体验>利润>单量”，资本开支预计 30 亿出头，今年底常态化产能目标为日均 8500 万票（去年底产能为 7500 万票）。

2) 韵达股份：韵达由于受到价格竞争以及短期经营性事件的负面影响，一季度单票扣非净利同比下降 0.03 元，为 0.05 元，归母净利润同比下降 22%，为 3.21 亿元。

快递行业及上市公司发布了 3 月数据。3 月份，快递行业实现件量 166.6 亿件，同比增长 20.3%，需求表现持续超预期，行业单票价格为 7.5 元，同比下降 8.2%。圆通、韵达和申通件量增速分别为 22.5%、17.3%、20.1%；由于 3 月是传统淡季，行业价格竞争有所加剧，价格环比有所下降，符合预期，圆通、韵达和申通的单票价格环比变化分别为 -0.14 元、+0.01 元、-0.03 元。3 月顺丰经营表现较为亮眼，速运物流业务的件量增速为 25.4%，增速环比提升，其中时效快递收入增速也环比有所提升。

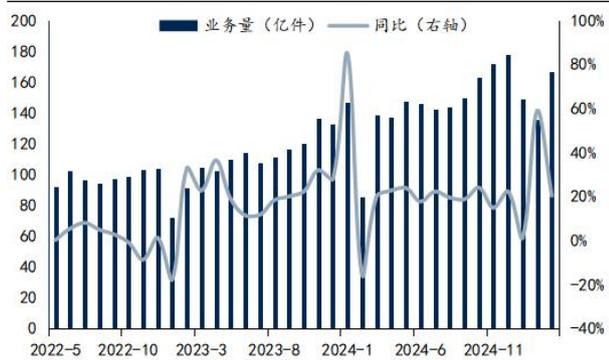
投资建议，1) 需求方面，快递行业需求表现韧性较强。虽然经济和消费表现承压，但是由于消费降级趋势明显，抖音、拼多多等电商平台销售表现仍然亮眼，而且该类电商平台的无购物车模式导致线上消费订单碎片化，从而支撑快递行业件量呈现较快增长态势。2024 年全年行业件量增速达到 21.5%，呈现较高景气度。2) 竞争格局方面，春节后快递逐步进入传统淡季，行业价格竞争有所加剧，展望今年来看，由于中通快递今年的战略已经明确为市场份额优于利润表现，其他玩家竞争策略也较为积极，今年行业价格竞争可能存在反复，建议紧密跟踪行业价格变化，但行业长期竞争格局向好趋势不改。3) 投资建议方面，顺丰控股的产能扩张周期已过，经营及管理尚有优化空间，未来两年公司业绩有望维持 15-20%的较快增长，2025 年 PE 估值约 18 倍，投资性价比显著，维持推荐；把握通达系的阶段性投资机会，推荐中通快递、圆通速递和申通快递，重点关注韵达股份。

图17: 快递行业周度件量跟踪数据 (亿件)



资料来源: 交通运输部, 国信证券经济研究所整理

图18: 快递行业月度业务量及增速



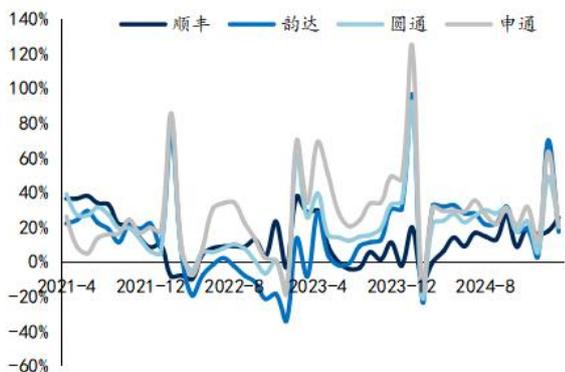
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 快递行业月度单票价格及同比



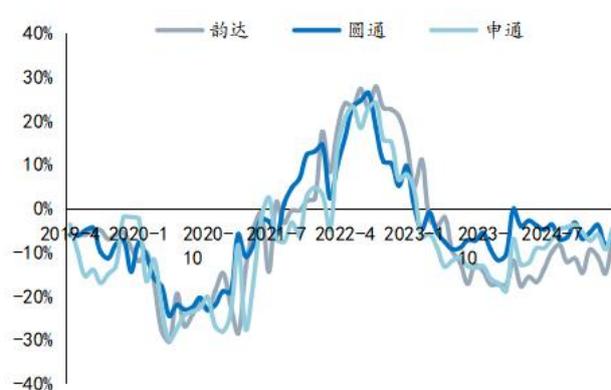
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 快递公司月度业务量同比增速



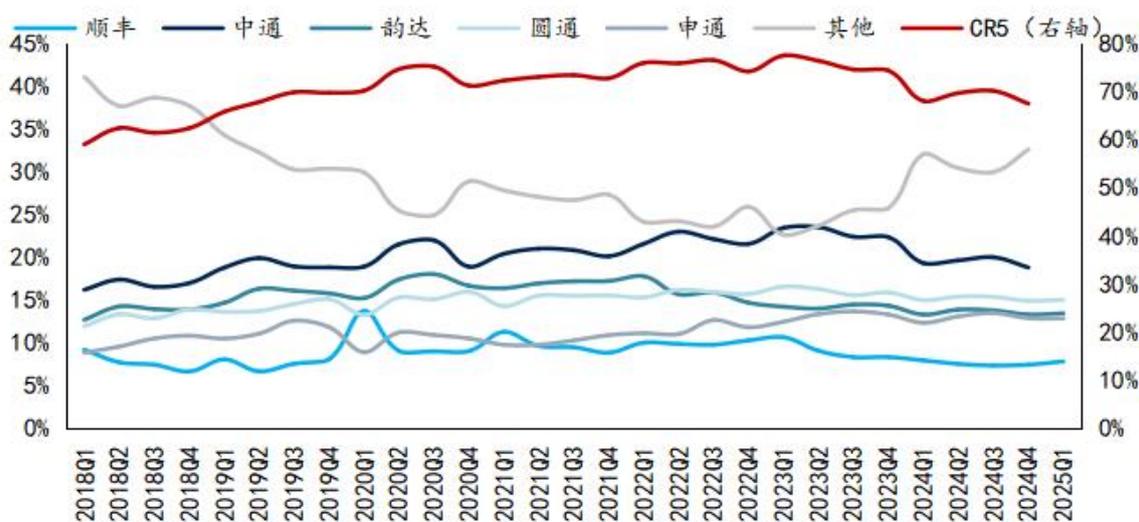
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 快递公司月度单票价格同比降幅



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图22: 快递行业季度市场份额变化趋势



注: 2024 年快递行业件量统计口径扩大, 从而导致龙头快递企业的市场份额与之前的数据不可比

资料来源: 国家邮政局, 公司公告, 国信证券经济研究所整理

铁路公路板块

1) **铁路方面**，2025 年 3 月，全国铁路发送旅客 3.37 亿人次，同比增长 4.9%，全国铁路旅客周转量完成 1121.34 亿人公里，同比下降 1.3%。2025 年 3 月，我国铁路货运发送量 4.45 亿吨，同比增长 2.4%，铁路货运周转量 3126.19 亿吨公里，同比增长 2.9%。

2) **公路方面**，2025 年前两个月，我国公路客运量为 186.25 亿人次，同比增长 0.7%；公路货运量为 576.46 亿吨，同比增长 5.7%。

物流板块

自下而上关注德邦股份：

德邦股份发布 2025 年一季报，业绩表现低于预期：拓展高公斤段产品带动收入实现较快增长，但多方原因叠加导致一季度净利润亏损。收入方面，一季度总收入增速为 12%，内生收入增速为 14.4%，收入增速高于预期，主要得益于去年下半年推出的高公斤段低单价的新产品拓展较快。利润方面，一季度归母净利润亏损 6800 万元，去年同期盈利 9300 万元，业绩同比大幅下降一是因为今年春节提前导致旺季时间较短且节后复工节奏较慢，二是因为公司为了提升服务体验投入了较多资源，三是因为高公斤段产品增长过快，公司在资源和货量的平衡上出现了问题。

公司全年收入增速目标 10%左右，利润仍然会往正增长努力。1) 与京东物流的网络融合持续深入，一方面与京东物流一体化供应链业务的大件收派环节会展开合作，另一方面还会和京东快运的收派末端进行整合，今年网络融合贡献的收入同比仍然有望实现双位数以上增长，叠加内生收入的稳定增长，总收入有望实现 10%左右增长；2) 一季度盈利占比较低，公司计划二季度盈利同比表现先实现企稳，下半年再逐步追回一季度的利润损失。

投资建议

航运，本周油运运价较为平稳，但是 VLCC 运价开始上涨，主要原因在于 OPEC+成员国代表提议，推动 6 月加快原油产量恢复速度，这是连续第二个月被提出这一议题，提振了船东的信心，叠加 5 月中旬货盘在复活节后集中入场，带动了下半周原油运价明显提升，本周中东-宁波的运价约为 4.5 万美元/天，环比提升约 20%。考虑到 2025 年新交付运力占存量运力比仅 0.5%，我们认为需求侧的边际变化有望对运价形成乘数效应推动，我们维持 2025 年行业运价中枢抬升的观点，继续推荐中远海能、招商轮船，关注招商南油。集运方面，随着美线长协的落地，CCFI 指数和 SCFI 指数连续背离，船东盈利能力有所修复，但是考虑到当前的贸易形势风险，以及大部分欧线仍在采用好望角航线，且仍有较多运力会在年内交付，我们预计年内集运企业的盈利能力仍将承压。

航空，1) 需求方面，航空需求韧性较强，国内航空出行需求有望维持稳健增长态势，而国际航班供给继续恢复，国际航空出行需求还将进一步回暖，因此预计 2025 年民航整体客运量同比有望实现高个位数的正增长。2) 供给方面，现阶段我国民航业引进机队的意愿较弱，叠加飞机制造商产能有限，我们认为 2025 年我国客运机队增速将继续维持低个位数，且随着国际航线的进一步恢复，民航供给结构还将继续改善。3) 竞争方面，2024 年国内航司压价并没有带来较好的收益效果，预期 2025 年行业开始重视票价和收益管理，2025 年主流航司业绩释放可期。未来民航供需缺口将持续缩小，航司盈利能力将持续修复，考虑到航空板块基本面的向下风险可控以及股价的向下空间有限，继续推荐中国国航、东方航空、南方航空以及春秋航空。

快递，1) 需求方面，快递行业需求表现韧性较强。虽然经济和消费表现承压，但是由于消费降级趋势明显，抖音、拼多多等电商平台销售表现仍然亮眼，而且该类电商平台的无购物车模式导致线上消费订单碎片化，从而支撑快递行业件量呈现较快增长态势。2024 年全年行业件量增速达到 21.5%，呈现较高景气度。2) 竞争格局方面，春节后快递逐步进入传统淡季，行业价格竞争有所加剧，展望今年来看，由于中通快递今年的战略已经明确为市场份额优于利润表现，其他玩家竞争策略也较为积极，今年行业价格竞争可能存在反复，建议紧密跟踪行业价格变化，但行业长期竞争格局向好趋势不改。3) 投资建议方面，顺丰控股的产能扩张周期已过，经营及管理尚有优化空间，未来两年公司业绩有望维持 15-20%的较快增长，2025 年 PE 估值约 18 倍，投资性价比显著，维持推荐；把握通达系的阶段性投资机会，推荐中通快递、圆通速递和申通快递，重点关注韵达股份。

中美关税扰动背景下，建议关注内需和高股息板块，看好经营稳健、风险可控且有望带来稳定收益的价值龙头。推荐顺丰控股、中通快递、春秋航空、中国国航、中远海能、招商轮船、圆通速递、申通快递、嘉友国际、德邦股份、招商南油、韵达股份、京沪高铁。

风险提示

宏观经济复苏不及预期，油价汇率剧烈波动。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032