

行业研究 | 行业专题研究 | 交通运输 (2142)

2024 年中报业绩综述：消费韧性修复， 出口景气上行



报告要点

航空板块随着油汇等外部环境高位回落，中长期供需错配景气度有望在业绩上逐步兑现，推荐春秋航空、华夏航空、中国国航。物流行业看好盈利持续修复的快递板块和景气上行的跨境物流赛道，推荐推荐中通快递、圆通速递、东航物流和中国外运，建议关注韵达股份、申通快递。航运板块随着 OPEC 可能到来的增产以及传统的四季度油运旺季来临，有望带动油运需求回升，进而提高运价水平。推荐中远海能、招商轮船。基础设施关注低估值高股息赛道，建议关注宁沪高速、招商公路、粤高速 A、广深铁路、京沪高铁、招商港口。

分析师及联系人



李蔚



曾智星



李天琛

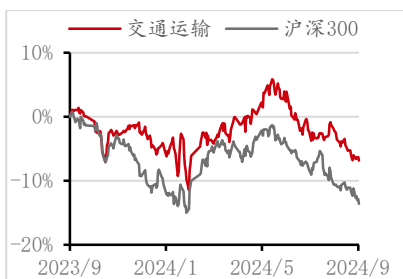
SAC: S0590522120002

交通运输

2024 年中报业绩综述：消费韧性修复，出口景气上行

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《交通运输：跨境空运淡季不淡，旺季表现值得期待》2024.08.28
- 2、《交通运输：快递行业7月数据解读：件量重回高增，淡季价格有所承压》2024.08.25



扫码查看更多

➤ 航空机场：价减压制利润，量增支撑长期上行

上半年，出行需求持续旺盛、国际线加快修复，旅客量同比上年、比2019年均实现大幅增长，票价在高基数上回落、Q2淡季承压明显。量增价减下，上市航司半年业绩同比改善明显，多数机场上市公司实现扭亏。但由于油、汇持续高压，大航司仍陷亏损，小航司成本控制更灵活、同时其票价下行幅度有限，在当前环境下韧性更充足。长期看，随着外部环境改善、行业经营痛点持续修复，供需错配将逐步在业绩上兑现。

➤ 物流行业：快递业绩向好，跨境景气上行

上半年，跨境物流景气上行，快递件量维持高增，2024H1盈利显著修复。物流行业（申万二级）市值前20大个股2024年中报业绩数据：2024H1营业收入平均值为714.8亿元，中位数为224.1亿元，同比-9.3%；归母净利润平均值为9.4亿元，中位数为6.0亿元，同比-3.6%。2024Q2营业收入平均值为382.8亿元，中位数为117.1亿元，同比-8.7%；归母净利润平均值为5.1亿元，中位数3.1亿元，同比-0.7%。

➤ 航运行业：油运淡季承压，集运业绩亮眼

2024Q2波罗的海原油海运指数（BDTI）、干散海运指数（BDI）、中国集装箱出口运价综合指数（CCFI）分别为1,180、1,849、1,439，同比分别+1.7%、+40.0%、+53.4%，环比分别-7.9%、+1.1%、+11.5%。2024Q2，市值前3大的中远海控/中远海能/招商轮船分别实现营业收入529.3/58.1/69.8亿元，同比分别+19.0%/-2.2%/-1.8%，环比分别+9.7%/-0.4%/+11.6%；实现归母净利润101.2/13.7/11.2亿元，同比分别+7.2%/-19.8%/-32.0%，环比分别+49.7%/+10.9%/-18.4%。

➤ 基础设施：客强货弱趋势持续，出口相关标的表现亮眼

2024H1高速公路板块实现归母净利142.15亿元，同比下降7.79%，主要系受到恶劣天气频发、免费通行时间增加以及货车恢复疲弱等因素影响。2024H1铁路客运出行持续高景气，受内需不足影响铁路货运表现相对较弱，铁路运输板块归母净利同比下降0.79%。受益于出口高景气，2024H1我国港口累计完成集装箱吞吐量1.62亿TEU，同比增长8.48%。2024H1港口板块实现归母净利216.73亿元，同比增长9.27%。

➤ 投资建议：高股息标的为盾，景气上行板块为矛

航空板块随着油汇等外部环境高位回落，中长期供需错配景气度有望逐步兑现业绩，推荐春秋航空、华夏航空、中国国航。物流行业看好盈利持续修复的快递板块和景气上行的跨境物流赛道，推荐中通快递、圆通速递、东航物流和中国外运，建议关注韵达股份、申通快递。航运板块随着OPEC可能到来的增产以及传统的四季度油运旺季来临，有望带动油运需求回升，进而提高运价水平，推荐中远海能、招商轮船。基础设施关注低估值高股息赛道，建议关注宁沪高速、招商公路、粤高速A、广深铁路、京沪高铁、招商港口。

风险提示：全球经济复苏缓慢；国内经济发展缓慢；行业低价竞争加剧；燃油价格大幅上涨。

正文目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 1. 航空机场：淡季承压，业绩缓慢修复 | 5 |
| 1.1 行业回顾：出行热度延续，票价高位回落..... | 5 |
| 1.2 2024H1 业绩：量增带动增收，成本端压制利润弹性 | 7 |
| 2. 物流行业：快递业绩向好，跨境物流景气上行..... | 10 |
| 2.1 行业回顾：快递件量高增，空运量价齐升..... | 10 |
| 2.2 2024H1 业绩：快递盈利改善，跨境营收增长 | 12 |
| 3. 航运行业：油运利润承压，集运盈利突出 | 14 |
| 3.1 行业回顾：油运需求疲弱，集运出口增加..... | 14 |
| 3.2 2024H1 业绩：油运淡季承压，集运展现弹性 | 17 |
| 4. 基础设施：客强货弱趋势持续，出口相关标的表现亮眼..... | 18 |
| 4.1 公路：车流量同比走弱，业绩普遍下滑..... | 18 |
| 4.2 铁路：整体呈现客强货弱，客运标的业绩较优..... | 20 |
| 4.3 港口：出口需求向好，集装箱吞吐为主港区受益..... | 22 |
| 5. 投资建议：高股息标的为盾，景气上行板块为矛..... | 25 |
| 5.1 航空机场：多方改善，期待业绩兑现 | 25 |
| 5.2 物流行业：看好快递盈利突破和跨境物流企业..... | 25 |
| 5.3 航运行业：静待旺季需求/运价弹性..... | 25 |
| 5.4 基础设施：关注低估值高股息赛道 | 25 |
| 6. 风险提示 | 26 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1： 2023 年以来国内航油出厂价（元/吨） | 5 |
| 图表 2： 上市航司 2023H1&2024H1 航油成本（亿元） | 5 |
| 图表 3： 2024 年以来美元兑人民币即期汇率（截至 9 月 2 日） | 6 |
| 图表 4： 上市航司 24H1 汇兑损失及汇率敏感性（亿元） | 6 |
| 图表 5： 2024 年 1-6 月民航旅客量（万）及同比（右轴） | 6 |
| 图表 6： 2024H1 各航司旅客量同比&国际旅客量同比 | 6 |
| 图表 7： 2019H/2023H1/2024H1 行业供给及产能利用情况 | 7 |
| 图表 8： 2024H1 上市航司机队净变动及客座率变动 | 7 |
| 图表 9： 2024H1&2023H1 上市航司单位客公里收入（元）及 yoy | 7 |
| 图表 10： 2024H1 上市航司营收&归母净利润 | 8 |
| 图表 11： 2024Q2 上市航司营收&归母净利润 | 8 |
| 图表 12： 2024H1 上市机场营收&归母净利润 | 9 |
| 图表 13： 2023-2024H1 国内货物周转量（万吨公里） | 10 |
| 图表 14： 2023-2024H1 国内货运总量（亿吨） | 10 |
| 图表 15： 2023-2024H1 中国社会物流总额（万亿） | 10 |
| 图表 16： 2023-2024 年 8 月中国物流业景气指数&PMI | 10 |
| 图表 17： 2015-2024H1 社零及实物网零同比增速 | 11 |
| 图表 18： 2010-2024H1 快递业务量及增速 | 11 |
| 图表 19： 2019-2024 年 6 月快递单票价格同比变动情况 | 11 |

| | | |
|--------|---|----|
| 图表 20: | 2023-2024H1 浦东机场国际货邮吞吐量 (万吨) | 12 |
| 图表 21: | 2023-2024H1 香港机场国际货邮吞吐量 (万吨) | 12 |
| 图表 22: | 2018-2024 年上半年波罗的海空运价格指数 | 12 |
| 图表 23: | 2024H1&Q2 物流行业 (申万二级) 重点公司业绩情况 | 13 |
| 图表 24: | 快递板块重点公司 2024H1 业绩情况 | 13 |
| 图表 25: | 快递板块重点公司 2024Q2 业绩情况 | 14 |
| 图表 26: | 截至 2024 年 9 月 2 日快递板块行情走势 | 14 |
| 图表 27: | 截至 2024 年 9 月 2 日快递重点个股涨跌幅 | 14 |
| 图表 28: | 2018-2024 年上半年 BDTI&BDI&CCFI | 15 |
| 图表 29: | 2023-2024 年上半年中国原油月度进口量 (万吨) | 15 |
| 图表 30: | 2023-2024 年上半年中国铁矿石月度进口量 (万吨) | 15 |
| 图表 31: | 2023-2024 年上半年中国外贸出口总额 (亿美元) | 16 |
| 图表 32: | 2023-2024 年 5 月中国外贸集装箱吞吐量 (万 TEU) | 16 |
| 图表 33: | 2000-2024 年 8 月 VLCC 订单/船队比率 vs VLCC 船队平均船龄 | 16 |
| 图表 34: | 2016-2026 全球集运运力交付情况 (百万 TEU) | 17 |
| 图表 35: | 2016-2026 全球集运运力拆解情况 (百万 TEU) | 17 |
| 图表 36: | 2024H1 上市航运企业营业收入&归母净利润 (亿元) | 17 |
| 图表 37: | 2024Q2 上市航运企业营业收入&归母净利润 (亿元) | 18 |
| 图表 38: | 2023 年及 2024 年 1-5 月高速公路车流量情况 | 18 |
| 图表 39: | 2023-2024 年 1-5 月高速公路车流量同比情况 | 19 |
| 图表 40: | 2023-2024 年 1-8 月整车货运流量指数 | 19 |
| 图表 41: | 2024 年以来高速公路板块超额收益情况 | 19 |
| 图表 42: | 高速公路板块重点覆盖公司 2024H1 业绩情况 | 20 |
| 图表 43: | 高速公路板块重点覆盖公司 2024Q2 业绩情况 | 20 |
| 图表 44: | 重点覆盖公司 2024 年股息率预测 (2024 年 9 月 2 日收盘价) | 20 |
| 图表 45: | 2024 年 1-6 月铁路客运量 (亿人) | 21 |
| 图表 46: | 2024 年 1-6 月铁路旅客周转量 (亿人公里) | 21 |
| 图表 47: | 2024 年 1-6 月铁路货运量 (亿吨) | 21 |
| 图表 48: | 2024 年 1-6 月铁路货物周转量 (亿吨公里) | 21 |
| 图表 49: | 截至 2024 年 9 月 2 日铁路板块行情走势 | 22 |
| 图表 50: | 截至 2024 年 9 月 2 日铁路重点个股涨跌幅 | 22 |
| 图表 51: | 铁路板块重点公司 2024H1 业绩情况 | 22 |
| 图表 52: | 铁路板块重点公司 2024Q2 业绩情况 | 22 |
| 图表 53: | 2024 年 1-6 月港口货物吞吐量 | 23 |
| 图表 54: | 2024 年 1-6 月主要港口货物吞吐量 TOP7 | 23 |
| 图表 55: | 2024 年 1-6 月港口集装箱吞吐量 | 23 |
| 图表 56: | 2024 年 1-6 月主要港口集装箱吞吐量 TOP7 | 23 |
| 图表 57: | 截至 2024 年 9 月 2 日港口板块行情走势 | 24 |
| 图表 58: | 截至 2024 年 9 月 2 日港口重点个股涨跌幅 | 24 |
| 图表 59: | 港口板块重点公司 2024H1 业绩情况 | 24 |
| 图表 60: | 港口板块重点公司 2024Q2 业绩情况 | 24 |

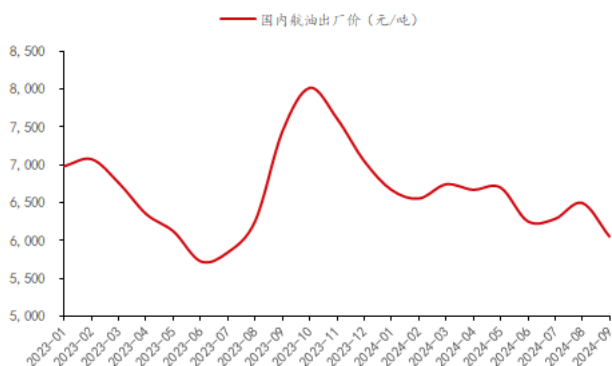
1. 航空机场：淡季承压，业绩缓慢修复

2024年上半年，出行需求持续旺盛叠加国际线加快修复，航空旅客量同比上年和2019年均实现大幅增长，票价在上年高基数上有所回落，Q2淡季承压明显，量增价减，上市航司半年业绩同比改善明显，大部分上市机场在客流增长驱动下已实现扭亏。但受油价基于高位再上涨、汇率持续承压等外部环境影响，大航司仍未能实现扭亏，小航司在成本控制上更为灵活、同时其票价下行幅度有限，使得小航司在当前环境下韧性更充足。长期看，随着外部环境改善、行业经营痛点持续修复，供需错配将逐步在业绩上兑现。

1.1 行业回顾：出行热度延续，票价高位回落

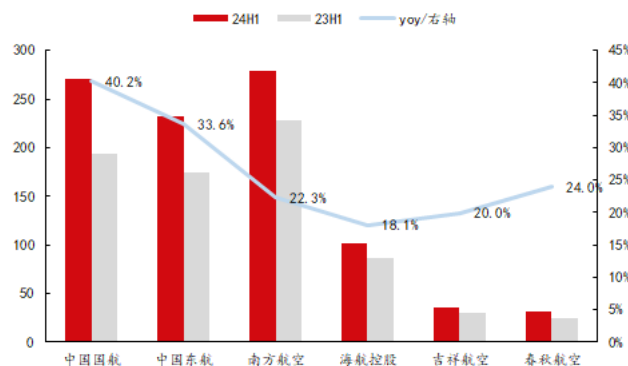
油价高位再上涨。2024H1，国内航空煤油出厂价平均6608元，同比高位再上涨1.5%；2024H1，上市航司（除华夏航空外）合计航油成本951亿元，同比+29.2%。

图表1：2023年以来国内航油出厂价（元/吨）



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表2：上市航司2023H1&2024H1航油成本（亿元）



资料来源：公司公告，国联证券研究所

人民币汇率持续承压。截至6月30日，人民币对美元相较年初贬值幅度约1.7%，除春秋航空外，各航司均产生较大幅度汇兑损失，直接冲减当期利润。2024H1，上市航司合计因汇率波动导致税前利润损失约19.7亿。

图表3：2024 年以来美元兑人民币即期汇率（截至 9 月 2 日）

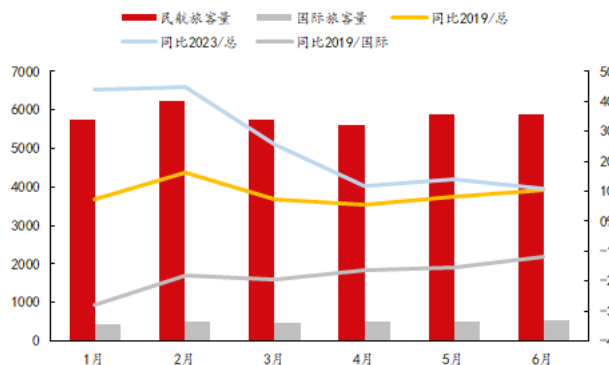

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表4：上市航司 24H1 汇兑损失及汇率敏感性（亿元）

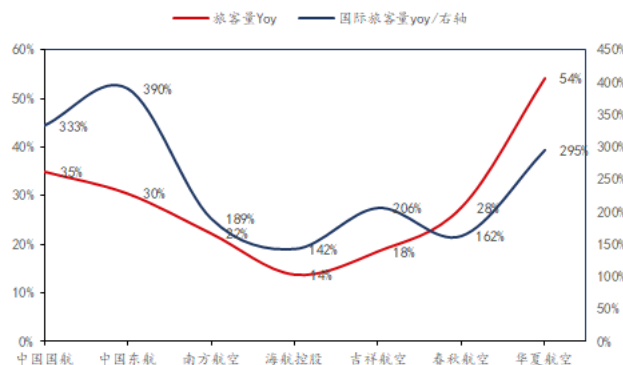
| 公司 | 24H1 汇兑损失 | 汇率 1%敏感性 |
|------|-----------|----------|
| 中国国航 | 3.60 | 2.27 |
| 中国东航 | 3.78 | 2.83 |
| 南方航空 | 4.56 | 3.22 |
| 海航控股 | 6.72 | 6.54 |
| 吉祥航空 | 0.57 | 0.57 |
| 华夏航空 | 0.42 | 未披露 |

资料来源：公司公告，国联证券研究所

旅客量同比大增，国际线恢复至 2019 年八成以上。上半年，民航旅客量合计 3.5 亿，同比 2023 年+27.5%，同比 2019 年+23%；其中国际航线旅客量逐月增长，合计 2967 万，同比 2023 年+254.6%，恢复至 2019 年同期 81.8%。上半年，国航、东航、南航、海航、吉祥、春秋、华夏旅客量 yoy 分别：35%/30%/22%/14%/18%/28%/54%，国际出行需求加速恢复贡献了较高的增速，上述航司国际旅客量 yoy 分别 333%/390%/189%/142%/206%/162%/295%。

图表5：2024 年 1-6 月民航旅客量（万）及同比（右轴）


资料来源：民航局，国联证券研究所

图表6：2024H1 各航司旅客量同比&国际旅客量同比


资料来源：公司公告，国联证券研究所

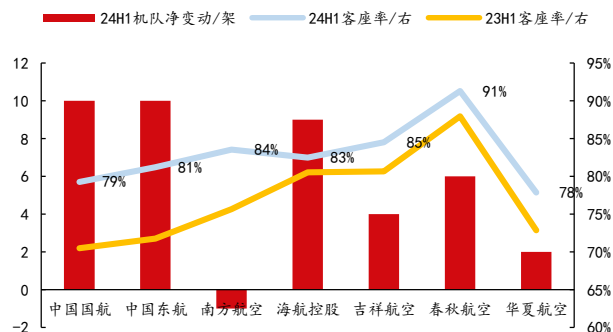
供给扩张小于需求，产能利用率提升。上半年，行业飞机起降 605 万架次，同比/较 2019 年同期分别+8.4%/+6.8%，小于旅客量增速；产能利用明显改善，客座率达 82.2%，同比/较 2019 年同期分别+6.4/-1.1pcts，飞机日利用率达 8.7 小时，同比提升 1 小时。上半年，国航、东航、南航、海航、吉祥、春秋、华夏机队分别净增加：10/10/

-1/9/4/6/2 架，客座率分别达 79%/81%/84%/83%/85%/91%/78%，同比分别增加 9/9/8/2/4/3/5pcts.

图表7：2019H/2023H1/2024H1 行业供给及产能利用情况

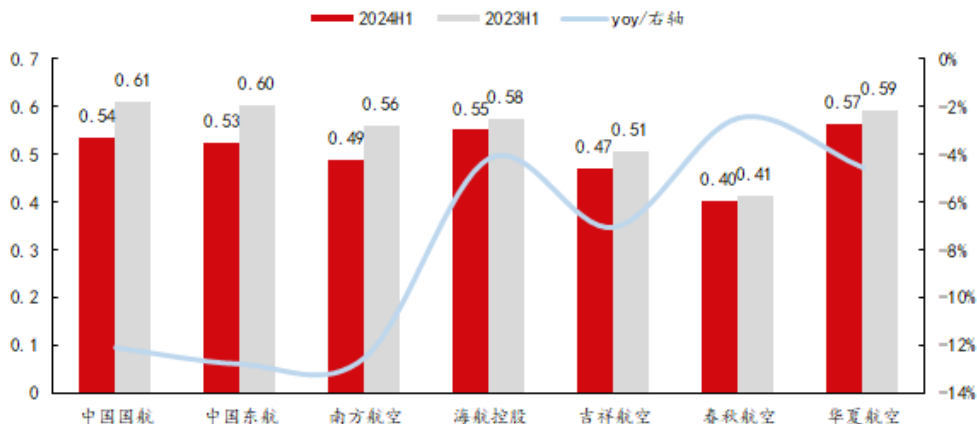
| | 客座率 /% | 飞机日利用 /小时 | 起降架次 /万架次 |
|--------|-----------|--------------|--------------|
| 2024H1 | 82.2 | 8.7 | 605 |
| 2023H1 | 75.8 | 7.7 | 558 |
| 2019H1 | 83.3 | - | 566 |
| 同比 | 6.4 | 1.0 | 8.4% |
| 比 2019 | -1.1 | - | 6.8% |

资料来源：民航局，国联证券研究所

图表8：2024H1 上市航司机队净变动及客座率变动


资料来源：公司公告，国联证券研究所

上半年行业票价整体承压。各上市公司单位客收（单位客收=营业收入/RPK）均有不同程度下滑。国航、东航、南航、海航、吉祥、春秋、华夏单位客收分别为 0.54/0.53/0.49/0.55/0.47/0.40/0.57 元，其中三大航同比下滑幅度约 12-13%，民营航司韧性更强，海航/吉祥/春秋/华夏同比降幅分别为 4%/7%/2%/5%。

图表9：2024H1&2023H1 上市航司单位客公里收入（元）及 yoy


资料来源：公司公告，国联证券研究所

1.2 2024H1 业绩：量增带动增收，成本端压制利润弹性

1.2.1 航空：大航司仍陷亏损，小航司韧性充分

2024H1，国航/东航/南航/海航/吉祥/春秋/华夏实现营业收入分别为 795/642/848/317/110/99/32 亿元，同比增速分别为 33.4%/29.9%/18.0%/14.9%/17.4%/23.0%/

45.0%，实现归母净利润分别为-27.8/-27.7/-12.3/-6.4/4.9/13.6/0.3亿元，其中国航/东航/南航/海航/华夏分别扭亏6.7/34.8/16.5/9.8/7.8亿元，吉祥/春秋同比增长684.1%/62.3%。

图表10：2024H1上市航司营收&归母净利润

| 证券代码 | 证券简称 | 营业收入/亿元 | yoy | 归母净利润/亿元 | yoy |
|-----------|------|---------|-------|----------|---------|
| 601111.SH | 中国国航 | 795.2 | 33.4% | -27.82 | 扭亏6.7亿 |
| 601021.SH | 春秋航空 | 98.8 | 23.0% | 13.61 | 62.3% |
| 600029.SH | 南方航空 | 847.9 | 18.0% | -12.28 | 扭亏16.5亿 |
| 603885.SH | 吉祥航空 | 109.6 | 17.4% | 4.89 | 684.1% |
| 600115.SH | 中国东航 | 642.0 | 29.9% | -27.68 | 扭亏34.8亿 |
| 002928.SZ | 华夏航空 | 32.1 | 45.0% | 0.26 | 扭亏7.8亿 |
| 600221.SH | 海航控股 | 317.4 | 14.9% | -6.36 | 扭亏9.8亿 |

资料来源：Wind，国联证券研究所

2024Q2，国航/东航/南航/海航/吉祥/春秋/华夏实现营业收入分别为395/310/402/142/52/47/16亿元，环比增速分别为：57.4%/39.3%/18%/7.9%/17.9%/21.9%/52.7%，同比增速分别为：14.2%/14.2%/6.4%/-2.0%/7.1%/12.9%/36.3%；实现归母净利润分别为-11.1/-19.7/-19.8/-13.2/1.2/5.5/0.01亿元，环比来看，国航/东航/南航/海航分别增亏：5.7/11.6/27.4/20.1亿元，吉祥/春秋/华夏分别下降：68.1%/32.0%/94.0%，同比来看，国航/南航分别增亏：5.8/10.1亿元，东航/海航/吉祥/华夏分别扭亏4.8/4.4/2.2/4.8亿元，春秋增长14.1%。

图表11：2024Q2上市航司营收&归母净利润

| 证券代码 | 证券简称 | 营业收入/亿元 | 同比 | 环比 | 归母净利润/亿元 | 同比 | 环比 |
|-----------|------|---------|-------|-------|----------|---------|---------|
| 601111.SH | 中国国航 | 394.5 | 14.2% | 57.4% | -11.08 | 增亏5.8亿 | 增亏5.7亿 |
| 601021.SH | 春秋航空 | 47.1 | 12.9% | 21.9% | 5.51 | 14.1% | -32.0% |
| 600029.SH | 南方航空 | 401.9 | 6.4% | 18.0% | -19.84 | 增亏10.1亿 | 增亏27.4亿 |
| 603885.SH | 吉祥航空 | 52.4 | 7.1% | 17.9% | 1.18 | 扭亏2.2亿 | -68.1% |
| 600115.SH | 中国东航 | 310.1 | 14.2% | 39.3% | -19.65 | 扭亏4.8亿 | 增亏11.6亿 |
| 002928.SZ | 华夏航空 | 16.0 | 36.3% | 52.7% | 0.01 | 扭亏4.8亿 | -94.0% |
| 600221.SH | 海航控股 | 141.9 | -2.0% | 7.9% | -13.23 | 扭亏4.4亿 | 增亏20.1亿 |

资料来源：Wind，国联证券研究所

1.2.2 机场：受益于客流增长，业绩改善明显

2024H1，上海机场/白云机场/深圳机场/海南机场/厦门空港/首都机场/美兰空港实现营业收入分别为 60.6/34.6/22.5/22.5/9.2/26.9/11.5 亿元，同比增速分别为 24.5%/19.7%/15.6%/-33.2%/13.9%/35.3%/7.4%，实现归母净利润分别为 8.15/4.38/1.74/2.89/2.50/-3.76/-2.48 亿元，其中上海机场/白云机场/海南机场/厦门空港同比增速分别为 515.0%/177.0%/-50.3%/50.4%，深圳机场/首都机场分别扭亏 2.29/6.65 亿元，美兰空港增亏 1.97 亿元。

图表12：2024H1 上市机场营收&归母净利润

| 证券代码 | 证券简称 | 营业收入/亿元 | yoy | 归母净利润/亿元 | yoy |
|-----------|----------|---------|--------|----------|---------|
| 600009.SH | 上海机场 | 60.6 | 24.5% | 8.15 | 515.0% |
| 600004.SH | 白云机场 | 34.6 | 19.7% | 4.38 | 177.0% |
| 000089.SZ | 深圳机场 | 22.5 | 15.6% | 1.74 | 扭亏 2.29 |
| 600515.SH | 海南机场 | 22.5 | -33.2% | 2.89 | -50.3% |
| 600897.SH | 厦门空港 | 9.2 | 13.9% | 2.50 | 50.4% |
| 0694.HK | 北京首都机场股份 | 26.9 | 35.3% | -3.76 | 扭亏 6.65 |
| 0357.HK | 美兰空港 | 11.5 | 7.4% | -2.48 | 增亏 1.97 |

资料来源：Wind，国联证券研究所

2024Q2，上海机场/白云机场/深圳机场/海南机场/厦门空港实现营业收入分别为 30.3/18.0/11.2/10.6/4.7 亿元，环比增速分别为：0.2%/8.1%/-0.5%/-11.3%/2.7%，同比增速分别为 11.8%/17.4%/7.9%/-49.9%/8.2%；实现归母净利润分别为 4.29/2.50/0.80/0.71/1.29 亿元，环比增速分别为 11.2%/33.4%/-15.7%/-67.6%/6.3%，同比增速分别为 85.1%/120.8%/51.1%-79.8%/39.4%。

2024Q2 上市机场营收&归母净利润

| 证券代码 | 证券简称 | 营业收入/亿元 | 同比 | 环比 | 归母净利润/亿元 | 同比 | 环比 |
|-----------|------|---------|--------|--------|----------|--------|--------|
| 600009.SH | 上海机场 | 30.3 | 11.8% | 0.2% | 4.29 | 85.1% | 11.2% |
| 600004.SH | 白云机场 | 18.0 | 17.4% | 8.1% | 2.50 | 120.8% | 33.4% |
| 000089.SZ | 深圳机场 | 11.2 | 7.9% | -0.5% | 0.80 | 51.1% | -15.7% |
| 600515.SH | 海南机场 | 10.6 | -49.9% | -11.3% | 0.71 | -79.8% | -67.6% |
| 600897.SH | 厦门空港 | 4.7 | 8.2% | 2.7% | 1.29 | 39.4% | 6.3% |

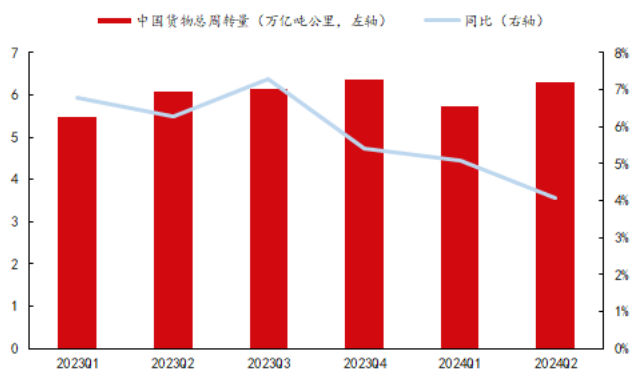
资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 物流行业：快递业绩向好，跨境物流景气上行

2.1 行业回顾：快递件量高增，空运量价齐升

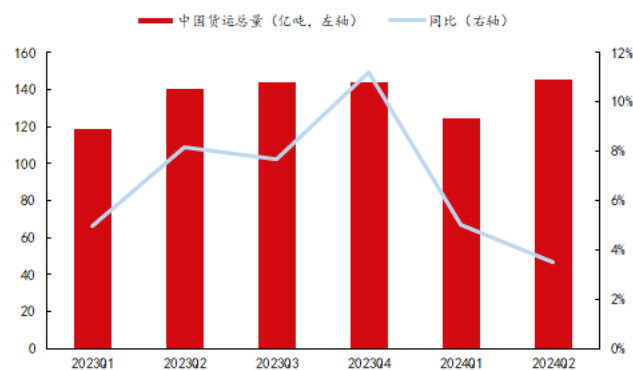
物流需求增势稳步恢复，社会物流成本稳中有降。2024Q2 全国货物周转总量 6.31 万吨公里，同比+4.1%；货运总量 145.4 亿吨，同比+3.5%。2024 上半年，全国社会物流总额 167.4 万亿元，按可比价格计算，同比+5.8%，其中 2024Q1、Q2 同比分别+5.9%、+5.7%；社会物流总费用 8.8 万亿，同比+2.0%，增速比 2024Q1 回落 0.7 个百分点，低于同期社会物流总额、GDP 增长水平，社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.2%，相比 2024Q1、2023H1 回落 0.2、0.3 个百分点。2024 年 6 月中国物流景气指数 (LPI) 为 51.6%，环比-0.2pct，相较于 PMI 依然在荣枯线 (50%) 以上。

图表13：2023-2024H1 国内货物周转量（万吨公里）



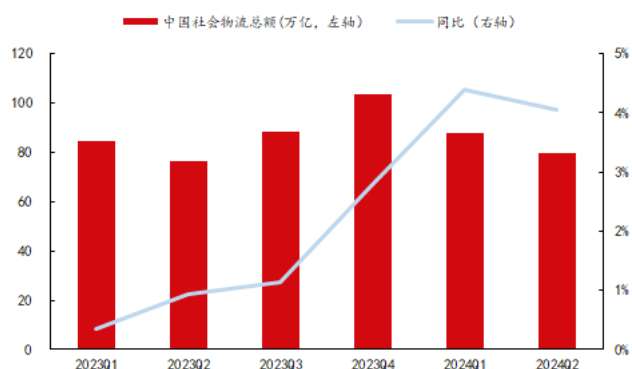
资料来源：国家统计局，Wind，国联证券研究所

图表14：2023-2024H1 国内货运总量（亿吨）



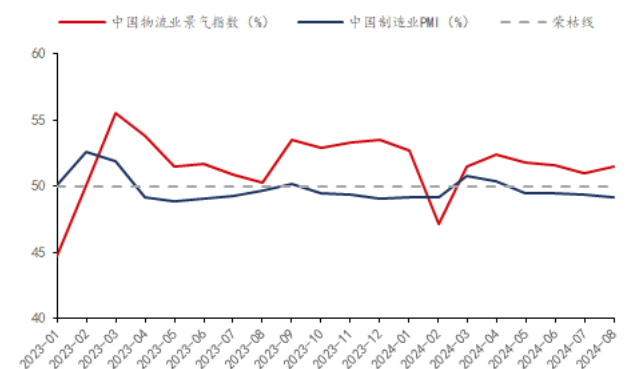
资料来源：国家统计局，Wind，国联证券研究所

图表15：2023-2024H1 中国社会物流总额（万亿）



资料来源：中国物流与采购联合会，Wind，国联证券研究所

图表16：2023-2024 年 8 月中国物流业景气指数&PMI

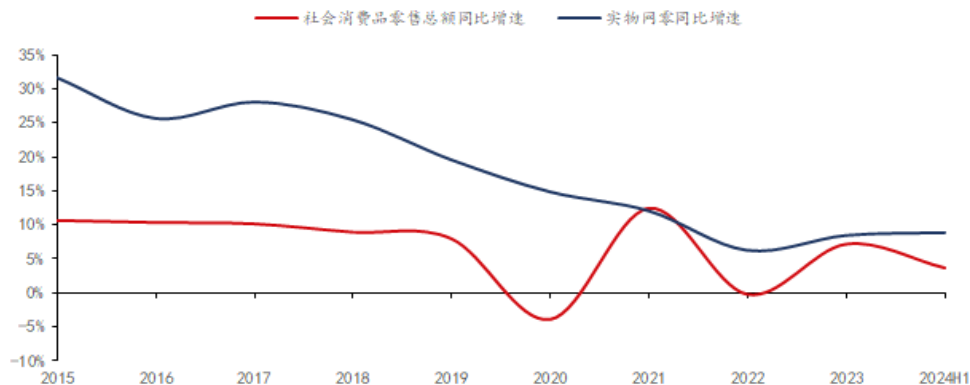


资料来源：中国物流与采购联合会，Wind，国联证券研究所

快递件量维持高增，2024H1 盈利显著修复。快递业务规模的增长与上游电商消费息息相关。伴随着电商平台的崛起与网购渗透率的提升，线上消费的增速持续高于社零

增速。2024 年上半年，我国社零与实物网零增速分别为 3.7%和 8.8%，线上消费韧性犹存。

图表 17：2015-2024H1 社零及实物网零同比增速

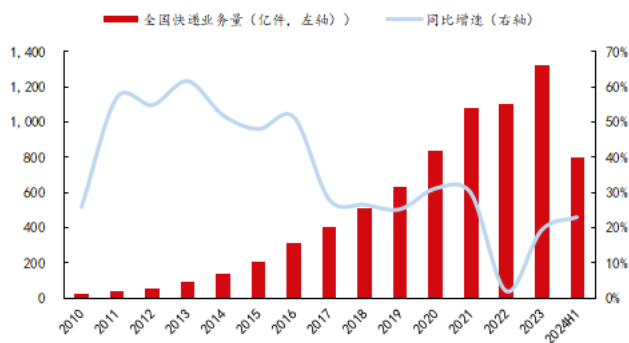


资料来源：Wind，国联证券研究所

消费形态的变化驱动着快递业务量的持续高速增长。一方面，电商平台之间的白热化竞争以及消费降级的背景下，低价战略逐渐成为消费主流，高货值订单分解成多个低价订单，另一方面，直播电商新兴消费形式渗透率持续提升，临时消费与冲动消费属性导致退货率较传统电商普遍偏高，为快递提供增量包裹。2024 年以来，快递业务量增速持续高景气，上半年同比增速为 23.1%。

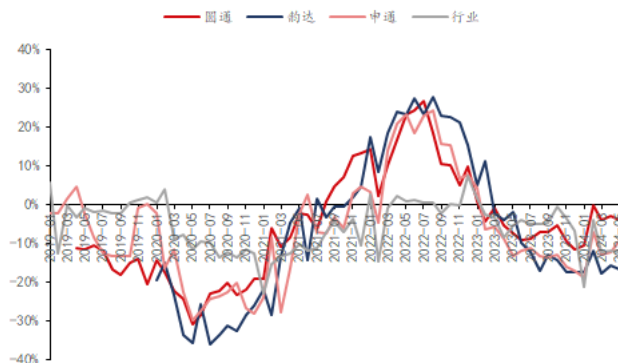
价格方面，行业价格竞争幅度整体可控。2024 年上半年，剔除国家邮政局口径调整影响后，行业单票价格同比下降 6.5%，价格战或局限在一定区域范围内。2024 年 8 月 22 日，国家邮政局在上海召开规范市场秩序、提升服务质量专题会议，提出坚决防止“内卷式”恶性竞争，政策带动下有望推动行业价格稳步修复。

图表 18：2010-2024H1 快递业务量及增速



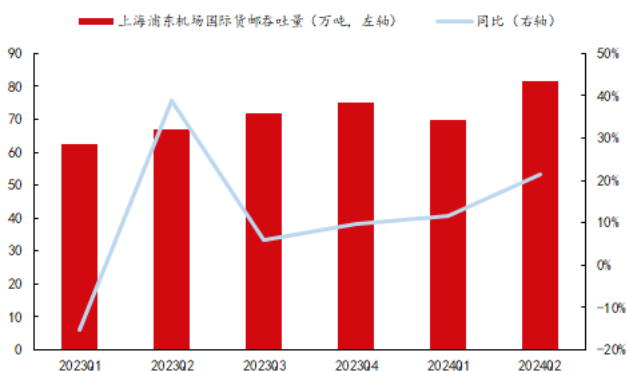
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表 19：2019-2024 年 6 月快递单票价格同比变动情况

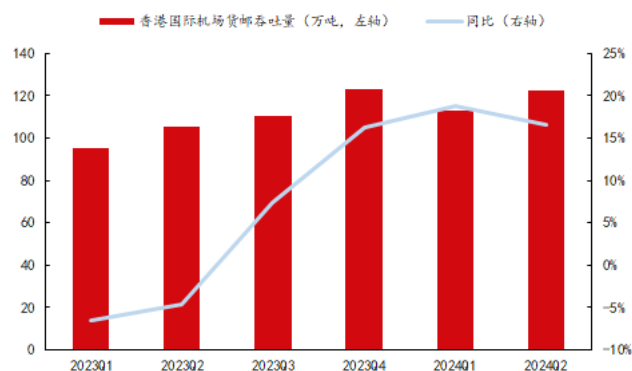


资料来源：Wind，国联证券研究所

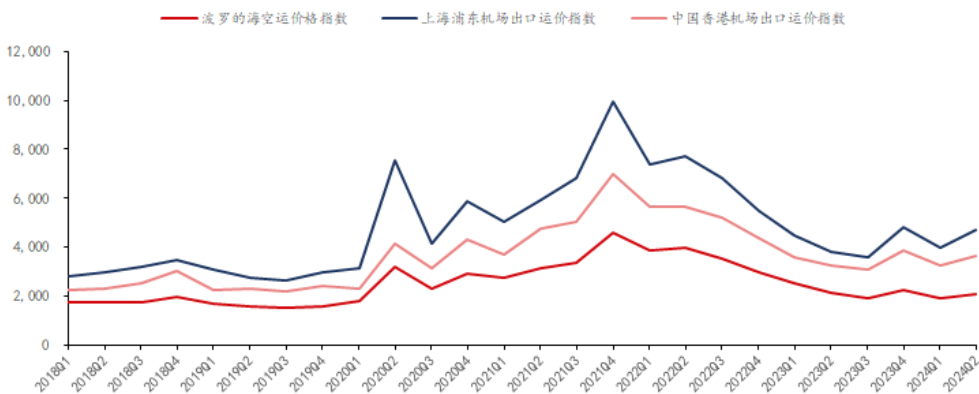
2024 年上半年跨境物流量价齐升，行业景气上行。据海关初步测算，2024 年上半年，中国跨境电商进出口 1.22 万亿元，同比+10.5%；高于同期我国外贸整体增速 4.4 个百分点。2024Q2 波罗的海空运价格指数 2,109，同比-2.1%，环比+8.5%。其中，上海浦东机场和香港机场出港运价指数分别为 4,718、3,645，同比分别+24.1%、+12.2%，环比分别+18.7%、+11.9%。

图表20：2023-2024H1 浦东机场国际货邮吞吐量（万吨）


资料来源：公司公告，Wind，国联证券研究所

图表21：2023-2024H1 香港机场国际货邮吞吐量（万吨）


资料来源：香港国际机场公告，Wind，国联证券研究所

图表22：2018-2024 年上半年波罗的海空运价格指数


资料来源：TAC Index，国联证券研究所

2.2 2024H1 业绩：快递盈利改善，跨境营收增长

我们整理物流行业（申万二级）市值前 20 大个股 2024 年中报业绩数据：

2024H1 营业收入平均值为 714.8 亿元，中位数为 224.1 亿元，同比-9.3%；营收同比涨幅前三位为嘉友国际（+65.3%）、密尔克卫（+32.2%）、华贸物流（+31.1%）。归母净利润平均值为 9.4 亿元，中位数为 6.0 亿元，同比-3.6%；归母净利润同比涨幅前三位为申通快递（+100.2%）、中储股份（98.9%）、嘉友国际（+50.7%）。

2024Q2 营业收入平均值为 382.8 亿元，中位数为 117.1 亿元，同比-8.7%；营收同比涨幅前三位为嘉友国际(+116.1%)、密尔克卫(+42.2%)、华贸物流(+30.6%)。归母净利润平均值为 5.1 亿元，中位数 3.1 亿元，同比-0.7%；归母净利润同比涨幅前三位为申通快递(+188.8%)、嘉友国际(+50.0%)、德邦股份(+41.4%)。

图表23：2024H1&Q2 物流行业（申万二级）重点公司业绩情况

| 股票代码 | 公司名称 | 申万三级行业 | 总市值 (亿元) | 2024年至今涨幅 | 2024H1营业收入 | 同比 | 2024H1归母净利润 | 同比 | 2024Q2营业收入 | 同比 | 2024Q2归母净利润 | 同比 |
|-----------|------|---------------|----------|-----------|------------|-------|-------------|--------|------------|--------|-------------|-------|
| 002352.SZ | 顺丰控股 | 快递 | 1,745.8 | -8.8% | 1344.1 | 8.1% | 48.1 | 5.1% | 690.7 | 9.1% | 29.0 | 17.9% |
| 600233.SH | 圆通速递 | 快递 | 541.6 | 30.7% | 325.6 | 20.6% | 19.9 | 6.8% | 171.4 | 21.7% | 10.4 | 9.4% |
| 601598.SH | 中国外运 | 跨境物流 | 340.6 | -8.4% | 563.7 | 17.8% | 19.5 | 0.4% | 320.8 | 25.9% | 11.4 | -5.7% |
| 601156.SH | 东航物流 | 跨境物流 | 245.4 | 4.6% | 112.9 | 20.4% | 12.8 | 0.4% | 60.6 | 26.3% | 6.9 | 34.9% |
| 600704.SH | 物产中大 | 原材料供应链服务 | 218.6 | -0.2% | 2941.7 | 1.4% | 15.7 | 6.2% | 1612.3 | -0.5% | 7.5 | 18.0% |
| 002120.SZ | 韵达股份 | 快递 | 212.8 | 0.3% | 232.5 | 7.8% | 10.4 | 9.8% | 121.0 | 9.0% | 6.3 | 23.2% |
| 600153.SH | 建发股份 | 原材料供应链服务 | 210.4 | -20.9% | 3190.1 | 6.8% | 12.0 | 7.7% | 1876.8 | 13.1% | 5.9 | 47.2% |
| 603871.SH | 嘉友国际 | 跨境物流 | 168.5 | 55.0% | 46.4 | 5.3% | 7.6 | 50.7% | 26.5 | 116.1% | 4.5 | 50.0% |
| 002468.SZ | 申通快递 | 快递 | 151.9 | 27.6% | 215.7 | 13.0% | 4.4 | 100.2% | 114.4 | 10.6% | 2.5 | 88.8% |
| 603056.SH | 德邦股份 | 快递 | 137.6 | -6.8% | 184.5 | 7.5% | 3.3 | 7.1% | 91.5 | 10.6% | 2.4 | 41.1% |
| 600755.SH | 厦门国贸 | 原材料供应链服务 | 125.6 | -12.5% | 1952.1 | 8.2% | 8.4 | 46.8% | 983.3 | 33.7% | 4.3 | 48.9% |
| 600057.SH | 厦门象屿 | 原材料供应链服务 | 117.7 | -19.5% | 2034.8 | 12.9% | 7.8 | 12.6% | 989.1 | -5.3% | 3.7 | 7.6% |
| 002010.SZ | 传化智联 | 公路货运 | 102.0 | -18.7% | 129.2 | 2.3% | 2.9 | 24.6% | 65.3 | 24.3% | 1.2 | 42.5% |
| 600787.SH | 中储股份 | 仓储物流 | 98.1 | -9.3% | 304.6 | 9.0% | 3.8 | 38.9% | 165.3 | 11.4% | 1.0 | 1.9% |
| 002183.SZ | 怡亚通 | 贸易III | 73.8 | -36.4% | 406.3 | 3.3% | 0.4 | 42.1% | 203.3 | -8.6% | 0.2 | 50.0% |
| 603713.SH | 密尔克卫 | 仓储物流 | 72.5 | -16.4% | 59.9 | 2.3% | 3.1 | 2.7% | 31.0 | 42.2% | 1.6 | 9.6% |
| 603128.SH | 华贸物流 | 跨境物流 | 69.4 | -24.3% | 86.0 | 3.1% | 3.0 | 3.7% | 47.2 | 30.6% | 1.4 | 4.8% |
| 002930.SZ | 宏川智慧 | 仓储物流 | 48.2 | -44.4% | 7.4 | 4.8% | 1.3 | 7.0% | 3.6 | 10.4% | 0.7 | 20.3% |
| 002889.SZ | 东方嘉盛 | 中间产品及消费品供应链服务 | 44.6 | -9.6% | 15.6 | 2.7% | 1.3 | 1.8% | 7.4 | 1.1% | 0.8 | 16.9% |
| 600180.SH | 瑞茂通 | 原材料供应链服务 | 39.4 | -38.9% | 143.7 | 9.8% | 1.6 | 46.3% | 74.0 | 43.5% | 0.6 | 40.2% |
| 平均值 | | | 238.2 | | 714.8 | -9.3% | 9.4 | -3.6% | 382.8 | -8.7% | 5.1 | -0.7% |
| 中位数 | | | 131.6 | | 224.1 | | 6.0 | | 117.7 | | 3.1 | |

资料来源：Wind，国联证券研究所 注：市值、涨跌幅数据截至 2024.9.2 收盘

单独从快递子行业业绩表现来看，2024H1 快递个股业绩表现整体向好。顺丰控股/申通快递-W/圆通速递/韵达股份/申通快递 2024H1 归母净利润同比增速分别为 15.10%/12.10%/6.84%/19.80%/100.17%；其中 2024Q2 归母净利润同比增速分别为 17.87%/10.90%/9.40%/23.15%/188.81%。

图表24：快递板块重点公司 2024H1 业绩情况

| 证券代码 | 证券简称 | 营业收入 (亿元) | yoy | 归母净利润 (亿元) | yoy |
|-----------|--------|-----------|--------|------------|---------|
| 002352.SZ | 顺丰控股 | 1344.10 | 8.08% | 48.07 | 15.10% |
| 2057.HK | 申通快递-W | 206.86 | 10.48% | 50.06 | 12.10% |
| 600233.SH | 圆通速递 | 325.65 | 20.61% | 19.88 | 6.84% |
| 002120.SZ | 韵达股份 | 232.52 | 7.78% | 10.41 | 19.80% |
| 002468.SZ | 申通快递 | 215.69 | 13.01% | 4.37 | 100.17% |

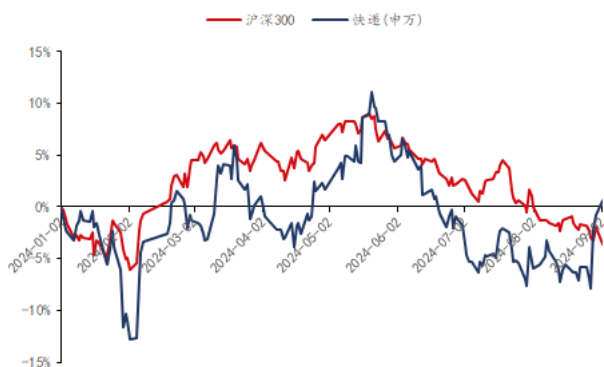
资料来源：Wind，国联证券研究所（注：申通快递归母净利润及增速为调整后口径）

图表25：快递板块重点公司 2024Q2 业绩情况

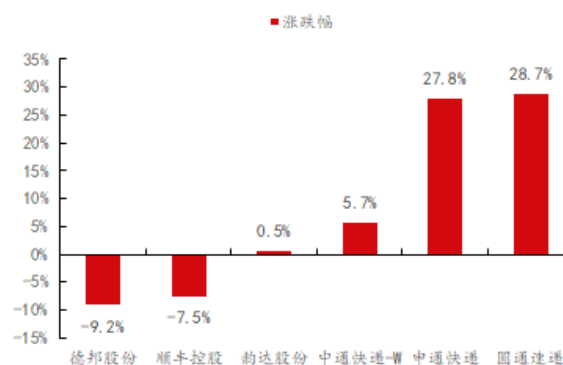
| 证券代码 | 证券简称 | 营业收入 (亿元) | yoy | 归母净利润 (亿元) | yoy |
|-----------|--------|-----------|--------|------------|---------|
| 002352.SZ | 顺丰控股 | 690.69 | 9.08% | 28.95 | 17.87% |
| 2057.HK | 中通快递-W | 107.26 | 10.12% | 28.06 | 10.90% |
| 600233.SH | 圆通速递 | 171.37 | 21.66% | 10.44 | 9.40% |
| 002120.SZ | 韵达股份 | 120.96 | 8.98% | 6.28 | 23.15% |
| 002468.SZ | 申通快递 | 114.37 | 10.58% | 2.47 | 188.81% |

资料来源：Wind，国联证券研究所（中通快递归母净利润及增速为调整后口径）

截至9月2日收盘，快递板块2024年以来涨幅为0.63%，跑赢大盘4.21个百分点。德邦股份/顺丰控股/韵达股份/中通快递-W/申通快递/圆通速递个股涨幅分别为-9.2%/-7.5%/0.5%/5.7%/27.8%/28.7%。

图表26：截至2024年9月2日快递板块行情走势


资料来源：Wind，国联证券研究所

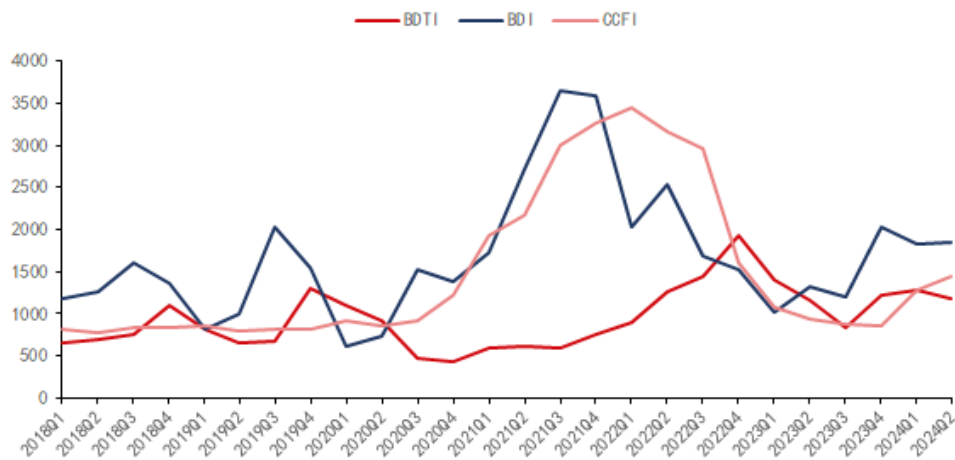
图表27：截至2024年9月2日快递重点个股涨跌幅


资料来源：Wind，国联证券研究所

3. 航运行业：油运利润承压，集运盈利突出

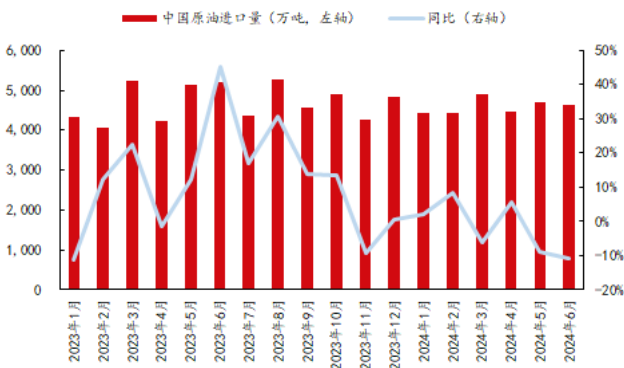
3.1 行业回顾：油运需求疲弱，集运出口增加

从代表原油、干散、集装箱海运的运价指数来看，2024Q2 波罗的海原油海运指数 (BDTI)、干散海运指数 (BDI)、中国集装箱出口运价综合指数 (CCFI) 分别为 1,180、1,849、1,439，同比分别+1.7%、+40.0%、+53.4%，环比分别-7.9%、+1.1%、+11.5%。

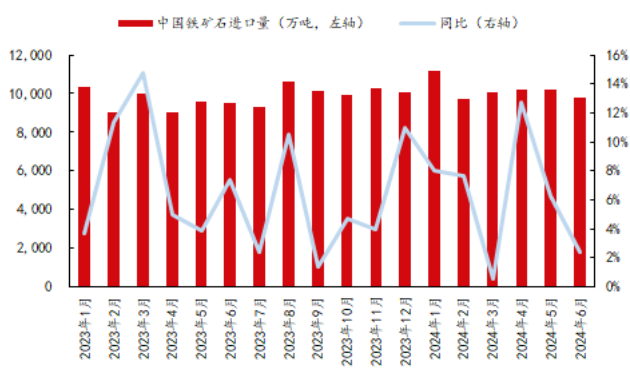
图表28：2018-2024 年上半年 BDTI&BDI&CCFI


资料来源：波罗的海交易所，上海航运交易所，Wind，国联证券研究所

需求侧，原油需求疲弱，出口景气上行。2024Q2，中国原油、铁矿石进口分别为 13,814、30,133 万吨，同比分别-5.3%、+7.0%。2024 上半年中国外贸出口总额 17,060 亿美元，同比+3.5%。2024 年 1-5 月，中国外贸集装箱吞吐量合计 6,255 万 TEU，同比+8.3%。

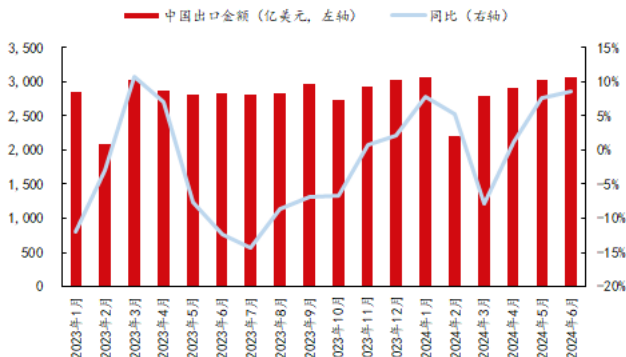
图表29：2023-2024 年上半年中国原油月度进口量（万吨）


资料来源：海关总署，Wind，国联证券研究所

图表30：2023-2024 年上半年中国铁矿石月度进口量（万吨）


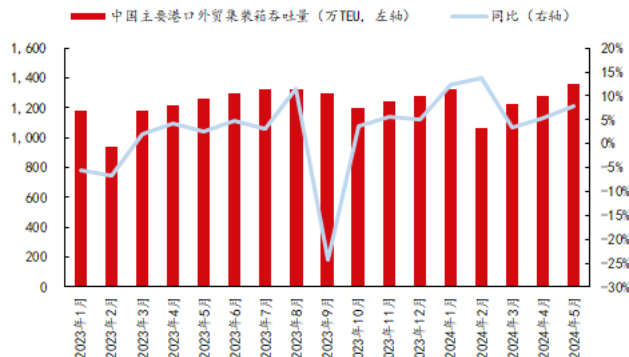
资料来源：海关总署，Wind，国联证券研究所

图表31：2023-2024年上半年中国外贸出口总额（亿美元）



资料来源：海关总署，Wind，国联证券研究所

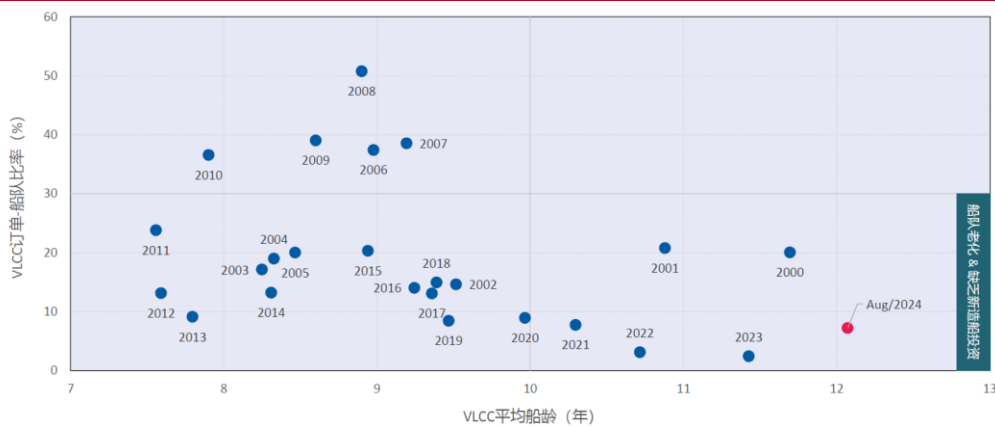
图表32：2023-2024年5月中国外贸集装箱吞吐量（万TEU）



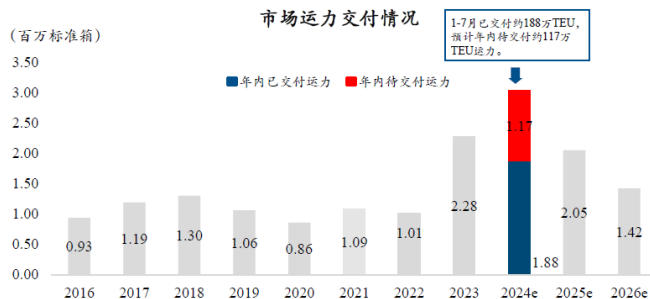
资料来源：中国港口协会，Wind，国联证券研究所

供给侧，油运 VLCC 在手订单占现有船队运力比例处于历史较低位置，而平均船龄则继续提高，VLCC 船队老化，缺乏新造船投资，供给约束仍在。2024 年 1-7 月，集运运力交付 188 万 TEU，预计 2024 年全年总计交付 305 万 TEU，2024-2025 运力分别交付 205、142 万 TEU，呈逐年下降趋势。而拆解量方面，预计 2024-2026 年分别拆解 12、25、45 万 TEU，呈逐年上升趋势，测算未来运力净增量为 293、180、97 万 TEU。

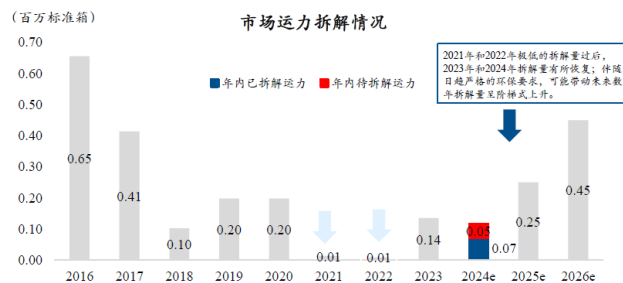
图表33：2000-2024年8月 VLCC 订单/船队比率 vs VLCC 船队平均船龄



资料来源：中远海能业绩推介材料，国联证券研究所

图表34：2016-2026 全球集运运力交付情况（百万 TEU）


资料来源：中远海控业绩推介材料，国联证券研究所

图表35：2016-2026 全球集运运力拆解情况（百万 TEU）


资料来源：中远海控业绩推介材料，国联证券研究所

3.2 2024H1 业绩：油运淡季承压，集运展现弹性

我们统计航运板块（申万三级）市值前 7 大的公司业绩情况：

2024H1，中远海控/中远海能/招商轮船/中远海发/中谷物流/招商南油/中远海特分别实现营业收入 1,012.0/116.5/132.3/117.6/57.4/35.3/74.8 亿元，同比分别 +10.2%/+0.7%/+1.9%/+105.7%/-6.5%/+11.8%/+27.5%；实现归母净利润 168.7/26.1/25.0/9.0/7.6/12.2/7.3 亿元，同比分别+1.9%/-7.1%/-9.9%/-18.7%/-14.9%/+44.8%/+13.4%。

图表36：2024H1 上市航运企业营业收入&归母净利润（亿元）

| 证券代码 | 证券简称 | 营业收入 | 同比 | 归母净利润 | 同比 |
|-----------|------|---------|--------|-------|--------|
| 601919.SH | 中远海控 | 1,012.0 | 10.2% | 168.7 | 1.9% |
| 600026.SH | 中远海能 | 116.5 | 0.7% | 26.1 | -7.1% |
| 601872.SH | 招商轮船 | 132.3 | 1.9% | 25.0 | -9.9% |
| 601866.SH | 中远海发 | 117.6 | 105.7% | 9.0 | -18.7% |
| 603565.SH | 中谷物流 | 57.4 | -6.5% | 7.6 | -14.9% |
| 601975.SH | 招商南油 | 35.3 | 11.8% | 12.2 | 44.8% |
| 600428.SH | 中远海特 | 74.8 | 27.5% | 7.3 | 13.4% |

资料来源：Wind，国联证券研究所

2024Q2，中远海控/中远海能/招商轮船/中远海发/中谷物流/招商南油/中远海特分别实现营业收入 529.3/58.1/69.8/68.2/29.5/16.9/40.5 亿元，同比分别+19.0%/-2.2%/-1.8%/+214.7%/-4.9%/+9.8%/+40.0%，环比分别+9.7%/-0.4%/+11.6%/+38.1%/+6.0%/-8.1%/+18.1%；实现归母净利润

101.2/13.7/11.2/4.5/3.7/5.5/3.9 亿元，同比分别+7.2%/-19.8%/-32.0%/-36.1%/+31.8%/+25.7%/+53.0%，环比分别+49.7%/10.9%/-18.4%/+0.5%/-5.3%/-18.2%/+14.5%。

图表37：2024Q2 上市航运企业营业收入&归母净利润（亿元）

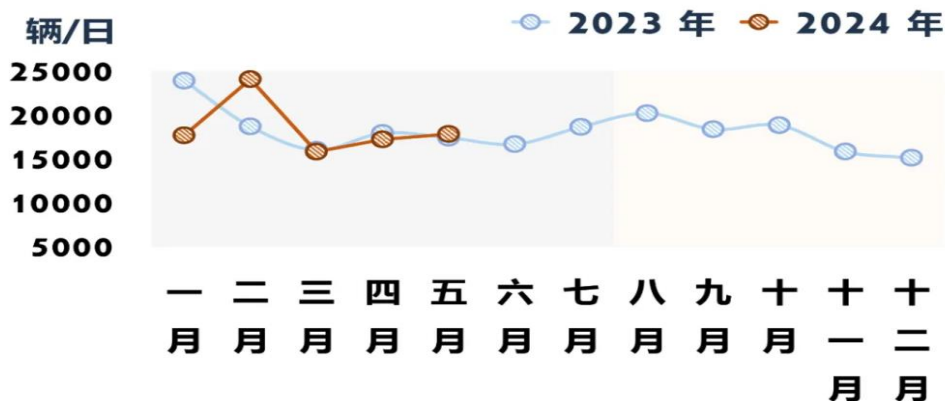
| 证券代码 | 证券简称 | 营业收入 | 同比 | 环比 | 归母净利润 | 同比 | 环比 |
|-----------|------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 601919.SH | 中远海控 | 529.3 | 19.0% | 9.7% | 101.2 | 7.2% | 49.7% |
| 600026.SH | 中远海能 | 58.1 | -2.2% | -0.4% | 13.7 | -19.8% | 10.9% |
| 601872.SH | 招商轮船 | 69.8 | -1.8% | 11.6% | 11.2 | -32.0% | -18.4% |
| 601866.SH | 中远海发 | 68.2 | 214.7% | 38.1% | 4.5 | -36.1% | 0.5% |
| 603565.SH | 中谷物流 | 29.5 | -4.9% | 6.0% | 3.7 | 31.8% | -5.3% |
| 601975.SH | 招商南油 | 16.9 | 9.8% | -8.1% | 5.5 | 25.7% | -18.2% |
| 600428.SH | 中远海特 | 40.5 | 40.0% | 18.1% | 3.9 | 53.0% | 14.5% |

资料来源：Wind，国联证券研究所

4. 基础设施：客强货弱趋势持续，出口相关标的表现亮眼

4.1 公路：车流量同比走弱，业绩普遍下滑

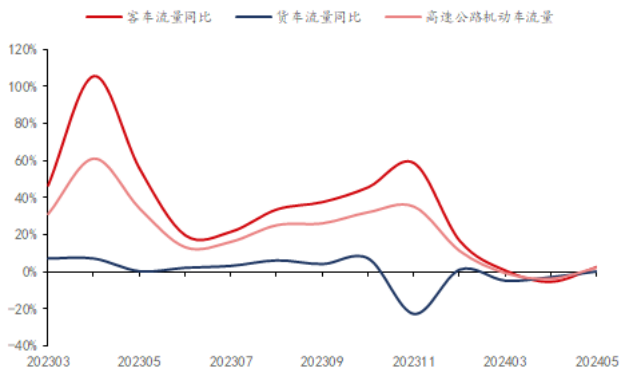
从行业基本面来看，剔除春节错期影响，3-5 月份高速公路机动车流量同比 2023 年分别变动-1%/-4%/+2%。

图表38：2023 年及 2024 年 1-5 月高速公路车流量情况


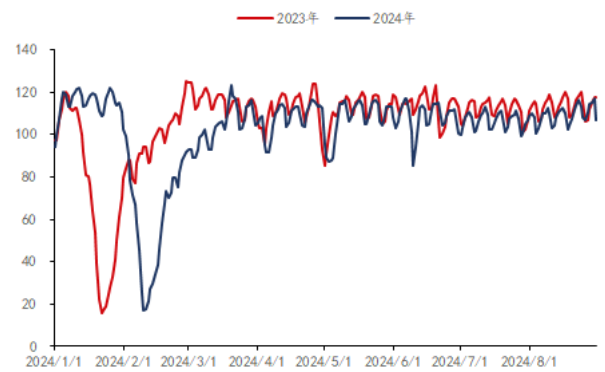
资料来源：“交通规划研究”微信公众号，国联证券研究所

从客货车类型分别来看，3 月份高速公路客车流量同比 2023 年微增 1%，但 4 月份受部分地区暴雨天气及去年高基数影响，客车流量同比 2023 年下滑 5%，5 月客车环比

有所回升，同比增速回正；受制造业表现疲弱影响，货车流量增长表现较为乏力，3-5月份货车流量同比2023年分别下滑5%/3%/0%。

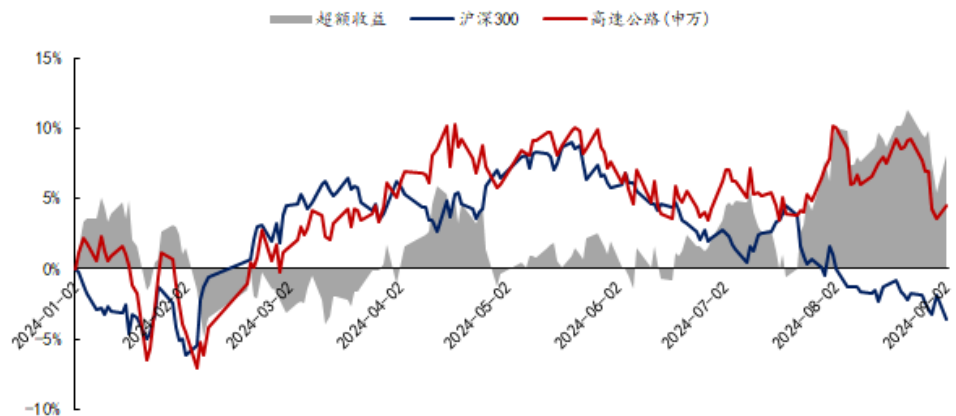
图表39：2023-2024年1-5月高速公路车流量同比情况


资料来源：“交通规划研究”微信公众号，国联证券研究所（注：剔除1-2月春节错峰影响）

图表40：2023-2024年1-8月整车货运流量指数


资料来源：Wind，国联证券研究所

2024年以来，红利标的持续受到市场青睐，高速公路板块超额收益显著。截至2024年9月2日收盘，沪深300录得收益为-3.58%，高速公路（申万）指数录得收益为4.52%，超额收益8.10%。

图表41：2024年以来高速公路板块超额收益情况


资料来源：Wind，国联证券研究所

从板块业绩表现来看，2024H1高速公路板块实现归母净利润142.15亿元，同比2023H1下降7.79%，主要系受到雨雪恶劣天气频发、免费通行时间同比增加以及货车恢复疲弱等因素影响；其中2024Q2，高速公路板块实现归母净利润66.39亿元，同比2023Q2下降12.40%，降幅环比Q1有所扩大。

图表42：高速公路板块重点覆盖公司 2024H1 业绩情况

| 证券代码 | 证券简称 | 营业收入 (亿元) | yoy | 归母净利润 (亿元) | yoy |
|-----------|-------|-----------|--------|------------|---------|
| 001965.SZ | 招商公路 | 59.84 | 39.73% | 27.08 | -3.64% |
| 600377.SH | 宁沪高速 | 99.60 | 39.57% | 27.48 | 10.74% |
| 600350.SH | 山东高速 | 121.37 | 6.16% | 16.32 | -7.23% |
| 600548.SH | 深高速 | 37.57 | -8.92% | 7.74 | -16.72% |
| 000429.SZ | 粤高速 A | 22.31 | -4.68% | 8.55 | -3.41% |
| 600012.SH | 皖通高速 | 30.53 | 31.38% | 8.10 | -3.53% |

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表43：高速公路板块重点覆盖公司 2024Q2 业绩情况

| 证券代码 | 证券简称 | 营业收入 (亿元) | yoy | 归母净利润 (亿元) | yoy |
|-----------|-------|-----------|---------|------------|---------|
| 001965.SZ | 招商公路 | 29.63 | 31.28% | 14.15 | -3.18% |
| 600377.SH | 宁沪高速 | 64.87 | 84.99% | 15.02 | 19.67% |
| 600350.SH | 山东高速 | 76.05 | 20.89% | 8.63 | -7.70% |
| 600548.SH | 深高速 | 17.19 | -22.62% | 3.03 | -37.77% |
| 000429.SZ | 粤高速 A | 11.06 | -6.70% | 4.35 | -8.62% |
| 600012.SH | 皖通高速 | 17.66 | 49.83% | 3.50 | -7.85% |

资料来源：Wind，国联证券研究所

高速公路稳定的运营模式以及刚性定价决定了行业具有持续、稳定的现金流，充沛的现金流为行业的高分红奠定基础。根据 2024 年重点覆盖公司归母净利润预测结果，在利率下行的大环境下，高分红标的股息率仍然具备较强吸引力。

图表44：重点覆盖公司 2024 年股息率预测 (2024 年 9 月 2 日收盘价)

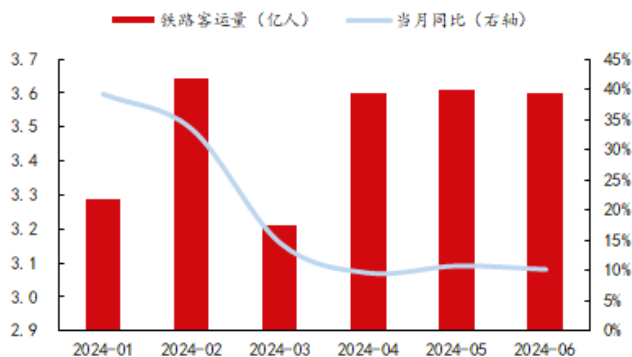
| 证券简称 | 分红率 | 2024 年归母净利润 (亿元) | 2024 年 EPS | 对应 2024 年股息率 |
|-------|----------|------------------|------------|--------------|
| 招商公路 | 55% | 61.28 | 0.90 | 4.0% |
| 宁沪高速 | 0.47 元/股 | 45.55 | 0.90 | 3.3% |
| 粤高速 A | 70% | 15.91 | 0.76 | 4.7% |
| 深高速 | 55% | 20.16 | 0.92 | 5.4% |
| 皖通高速 | 60% | 16.23 | 0.98 | 3.7% |
| 山东高速 | 60% | 32.33 | 0.67 | 4.3% |

资料来源：iFind，国联证券研究所

4.2 铁路：整体呈现客强货弱，客运标的业绩较优

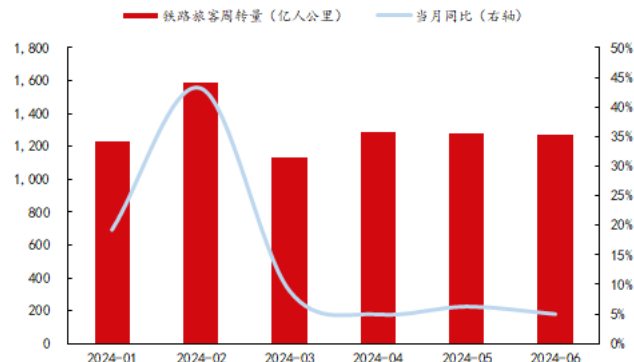
2024 年上半年，客运出行持续高景气，H1 铁路客运量达 20.95 亿人，同比增长 18.33%，旅客周转量 7779.50 亿人公里，同比增长 14.14%；受内需不足影响，铁路货运表现相对较弱，但 Q2 以来环比有所改善，增速由负转正。H1 铁路货运量 25.13 亿吨，同比增长 1.85%，货物周转量 17471.10 亿吨公里，同比下降 2.73%。

图表45: 2024年1-6月铁路客运量(亿人)



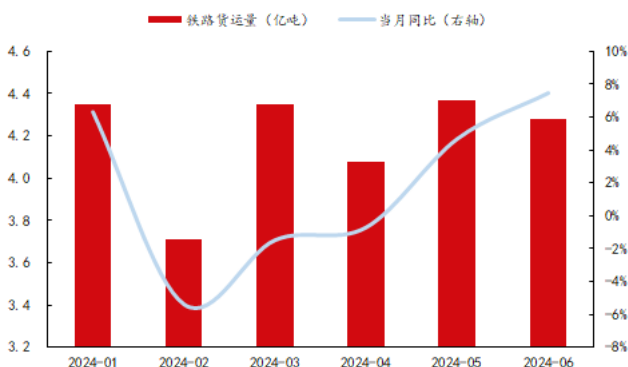
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表46: 2024年1-6月铁路旅客周转量(亿人公里)



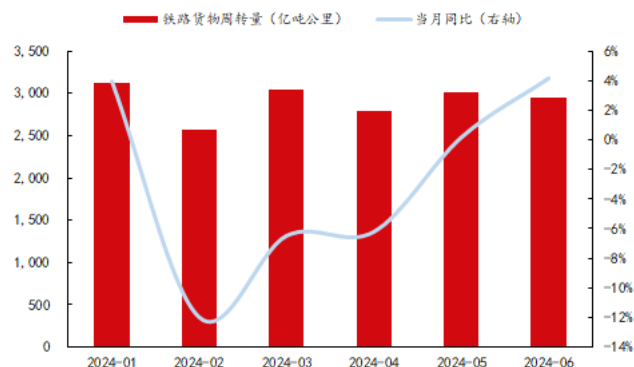
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表47: 2024年1-6月铁路货运量(亿吨)



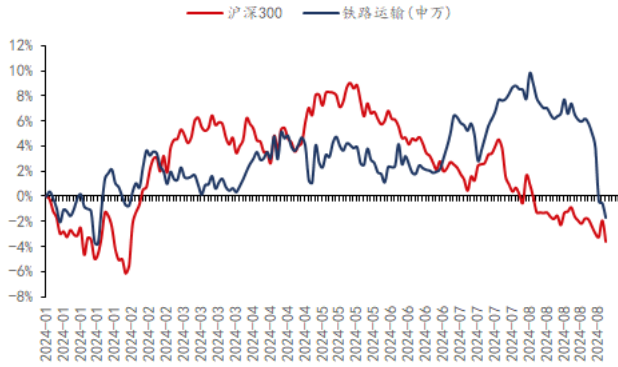
资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表48: 2024年1-6月铁路货物周转量(亿吨公里)

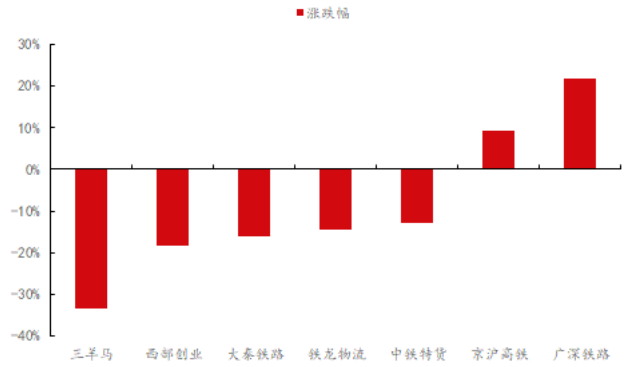


资料来源: Wind, 国联证券研究所

截至9月2日收盘, 铁路运输板块2024年以来涨幅为-1.66%, 跑赢大盘1.92个百分点。其中客运标的股价走势表现较优, 京沪高铁/广深铁路录得涨幅分别为9.2%/21.9%。

图表49：截至2024年9月2日铁路板块行情走势


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表50：截至2024年9月2日铁路重点个股涨跌幅


资料来源：Wind，国联证券研究所

从板块业绩表现来看，2024H1 铁路运输板块实现归母净利润 140.35 亿元，同比 2023H1 下降 0.79%；其中 2024Q2，铁路运输板块实现归母净利润 69.03 亿元，同比 2023Q2 下降 7.51%，降幅环比 Q1 有所扩大。从重点公司表现来看，客运标的京沪高铁和广深铁路受益于客运需求尤其是旅游出行需求持续增长，H1 录得较高业绩增速，归母净利润分别增长 24%/35%，大秦铁路由于货量整体承压，H1 业绩下滑 22%。

图表51：铁路板块重点公司 2024H1 业绩情况

| 证券代码 | 证券简称 | 营业收入 (亿元) | yoy | 归母净利润 (亿元) | yoy |
|-----------|------|-----------|--------|------------|---------|
| 601006.SH | 大秦铁路 | 366.07 | -9.48% | 58.64 | -22.21% |
| 601816.SH | 京沪高铁 | 208.62 | 8.21% | 63.57 | 23.77% |
| 601333.SH | 广深铁路 | 129.25 | 4.40% | 9.12 | 34.65% |

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表52：铁路板块重点公司 2024Q2 业绩情况

| 证券代码 | 证券简称 | 营业收入 (亿元) | yoy | 归母净利润 (亿元) | yoy |
|-----------|------|-----------|---------|------------|---------|
| 601006.SH | 大秦铁路 | 183.38 | -10.99% | 28.17 | -27.44% |
| 601816.SH | 京沪高铁 | 107.56 | 4.02% | 33.94 | 16.62% |
| 601333.SH | 广深铁路 | 63.24 | 1.44% | 3.65 | 34.15% |

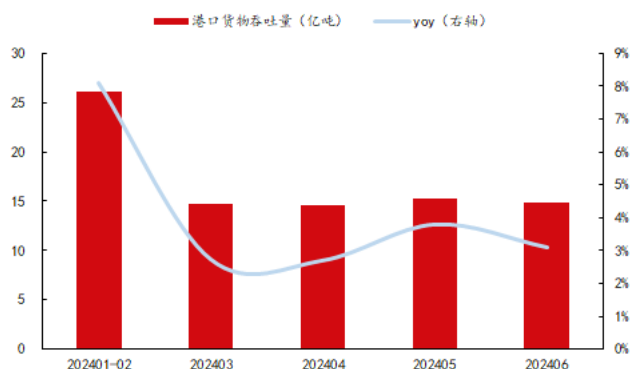
资料来源：Wind，国联证券研究所

4.3 港口：出口需求向好，集装箱吞吐为主港区受益

2024H1，我国港口累计完成货物吞吐量 85.63 亿吨，同比增长 4.56%。2024H1，我国货物贸易进出口总值 21.17 万亿元，同比增长 6.1%；其中，出口 12.13 万亿元，同比增长 6.9%。受益于出口高景气，2024H1，我国港口累计完成集装箱吞吐量 1.62 亿

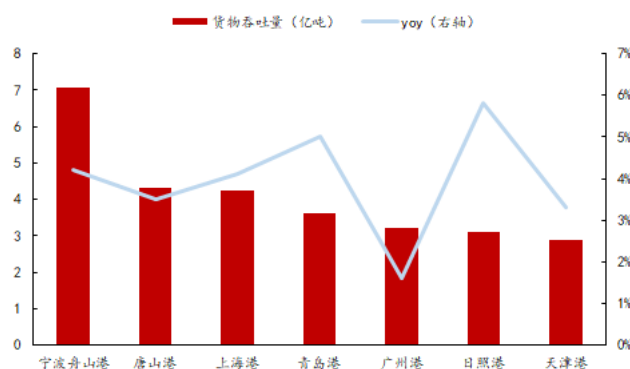
标准箱，同比增长 8.48%，其中深圳港增速领先，H1 吞吐量同比增长 14.9%。

图表53：2024年1-6月港口货物吞吐量



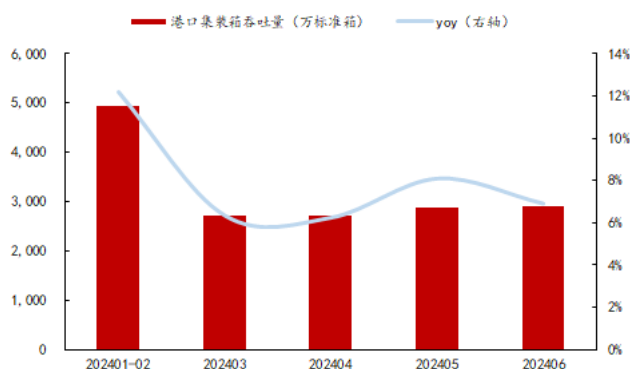
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表54：2024年1-6月主要港口货物吞吐量TOP7



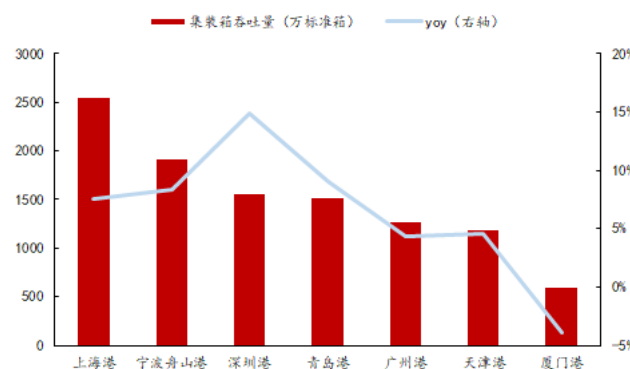
资料来源：港口圈，Wind，国联证券研究所

图表55：2024年1-6月港口集装箱吞吐量



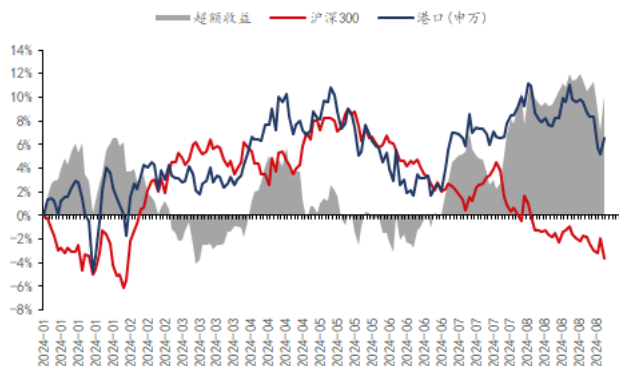
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表56：2024年1-6月主要港口集装箱吞吐量TOP7

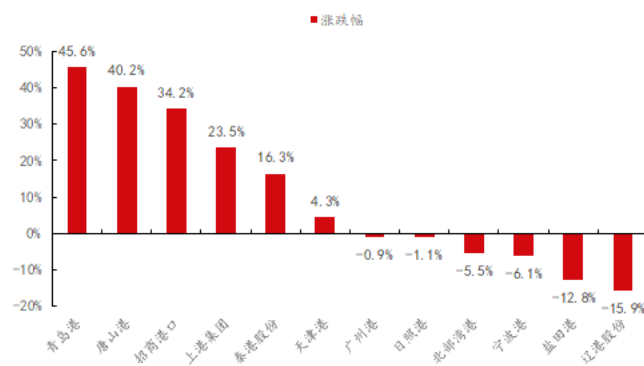


资料来源：港口圈，Wind，国联证券研究所

港口整体属于运营稳健的基建公用事业板块，2024年以来板块超额收益较为显著。截至9月2日收盘，港口板块2024年以来涨幅为6.56%，跑赢大盘10.14个百分点，涨幅排名前五个股为青岛港/唐山港/招商港口/上港集团/秦港股份，涨幅分别为45.6%/40.2%/34.2%/23.5%/16.3%。

图表57：截至2024年9月2日港口板块行情走势


资料来源：Wind，国联证券研究所

图表58：截至2024年9月2日港口重点个股涨跌幅


资料来源：Wind，国联证券研究所

从板块业绩表现来看，2024H1 港口板块实现归母净利 216.73 亿元，同比 2023H1 增长 9.27%；其中 2024Q2 港口板块实现归母净利 115.19 亿元，同比 2023Q2 增长 10.32%。从重点公司表现来看，招商港口增速领先行业，2024H1 录得归母净利增速为 33.88%。

图表59：港口板块重点公司 2024H1 业绩情况

| 证券代码 | 证券简称 | 营业收入 (亿元) | yoy | 归母净利润 (亿元) | yoy |
|-----------|------|-----------|--------|------------|--------|
| 600018.SH | 上港集团 | 198.38 | 23.13% | 84.16 | 14.85% |
| 601018.SH | 宁波港 | 144.42 | 16.32% | 22.33 | 1.43% |
| 601298.SH | 青岛港 | 90.67 | -0.98% | 26.42 | 3.05% |
| 001872.SZ | 招商港口 | 79.75 | 2.31% | 25.47 | 33.88% |
| 601000.SH | 唐山港 | 29.78 | 1.81% | 11.04 | 7.24% |

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表60：港口板块重点公司 2024Q2 业绩情况

| 证券代码 | 证券简称 | 营业收入 (亿元) | yoy | 归母净利润 (亿元) | yoy |
|-----------|------|-----------|--------|------------|--------|
| 600018.SH | 上港集团 | 108.86 | 28.64% | 47.19 | 24.95% |
| 601018.SH | 宁波港 | 75.29 | 14.20% | 11.10 | -8.12% |
| 601298.SH | 青岛港 | 46.37 | 0.68% | 13.25 | 1.56% |
| 001872.SZ | 招商港口 | 41.09 | 0.17% | 15.10 | 43.51% |
| 601000.SH | 唐山港 | 14.94 | 1.86% | 5.62 | 9.68% |

资料来源：Wind，国联证券研究所

5. 投资建议：高股息标的为盾，景气上行板块为矛

5.1 航空机场：多方改善，期待业绩兑现

飞机供应链深陷受损、供给端中长期趋紧，随着需求端客流持续增长以及旺季出游火热，航空公司固定成本逐步被摊薄，看好下半年业绩弹性；随着油汇等外部环境高位回落，航空中长期供需错配景气度有望在业绩上逐步兑现。推荐业绩确定性较强、估值偏低的吉祥航空、华夏航空，长期看，推荐受益于民航局新一轮国际航空枢纽建设的中国国航。

5.2 物流行业：看好快递盈利突破和跨境物流企业

伴随行业件量增速预期上修，价格竞争整体可控，预计 2024 年快递板块盈利能力相对 2023 年显著修复，推荐龙头地位稳固、盈利能力领先的中通快递；份额提升、网络稳定性与成本优势并存的圆通速递。建议关注业务量增速修复、产能利用率提升下有望释放业绩弹性的韵达股份，以及产能扩张期业务量保持高增、降本增效能力提升的申通快递。

受益于国内跨境电商平台出海需求带动和行业运力供给约束，跨境空运供需有望持续保持紧平衡状态，看好跨境空运景气向上。推荐掌握核心空运运力资源的东航物流和综合物流龙头中国外运。

5.3 航运行业：静待旺季需求/运价弹性

随着 OPEC 可能到来的增产以及传统的四季度油运旺季来临，有望带动油运需求回升，进而提高运价水平。推荐全球能源海运龙头中远海能以及油散有望双击的招商轮船。

5.4 基础设施：关注低估值高股息赛道

高速公路方面，建议关注盈利相对稳健的高股息标的宁沪高速、招商公路、粤高速 A；铁路方面，建议关注持续受益于客运需求提升的广深铁路、京沪高铁；港口方面，建议关注深度受益于出口高景气标的招商港口。

6. 风险提示

全球经济复苏缓慢。若全球经济复苏缓慢，将影响国际贸易需求恢复和跨境电商平台出海前景，出海相关的物流公司业务量可能会随之下降。

国内经济发展缓慢。交通运输行业与国民经济发展息息相关，若国内经济发展缓慢，将直接影响交通运输行业景气度。

行业低价竞争加剧。快递企业在存量市场的竞争可能有重回“价格战”的风险，价格竞争加剧会导致公司盈利能力受到影响；跨境电商物流行业的新进入者为了短时间获量，可能采取激进的低价竞争手段，进而影响行业健康发展。

燃油价格大幅上涨。燃油费在交运行业公司的主营业务成本中占比较高，若燃油价格大幅上涨将会降低公司的盈利水平。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10% |
| | | 增持 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
| | | 持有 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
| | | 卖出 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5% |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数 |
| | | 中性 | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平 |
| | | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数 |

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼