

交通运输

行业周报(10.7-10.13): 高波动下关注内需相关标的, 看好估值修复板块

投资要点:

➤ **航运板块:** 本周原油轮运价中小船领涨, 成品油轮市场需求走弱, 大中型干散货船走势分化, 外贸集运市场走软, 内贸集运需求反弹。1) **原油轮市场,** 本周中东航线10月上旬货盘基本收尾, 但中国出台全面刺激措施以提振经济, 或在Q4旺季推动强劲的能源需求, VLCC市场情绪坚挺尤其中东-远东航线。2) **成品油轮市场,** 本周中长航线运价回落, 太平洋MR一篮子航线小幅提升。3) **干散货运市场,** 节后澳大利亚主要矿商出货量有所减少, 海岬型船运价环比回弱。煤炭货盘稳定增多, 中小干散货船运价稳中有升。4) **外贸集运市场,** 美东罢工暂停, 美线市场运价回落, 欧线市场持续走软。欧线, 欧元区9月综合PMI初值为48.9, 低于前值和市场预期, 德国的制造业困境恶化, 法国服务业在奥运会后萎缩, 欧洲经济前景令人担忧。美线, 美东罢工暂停, ILA同意暂停为期三天的罢工, 并和代表港口和航运公司的美国海事联盟USMA在联合声明中表示已就工资问题达成了初步协议, 将已于9月30日到期的主合同延期至明年1月15日, 这意味着任何可能的罢工和潜在的商品供应短缺都将被推迟到11月的总统大选后, 同时部分港口同意在六年内将工人们的工资上涨62%。5) **内贸集运市场,** 一线城市陆续调整楼市限购政策, 多地推出一揽子措施。内需边际好转的预期下, 内贸集运或大幅改善, 迎来底部反转的机会。**重点推荐:** 中远海能、招商轮船。**关注:** 招商南油、中远海控、东方海外国际、国航远洋、海通发展、宁波远洋。

➤ **物流供应链板块:** 1) **快递:** 2024年需求端持续超预期增长; 供给端看, 中短期内部分产粮区终端价格上涨, 行业整体资本开支增速逐年下降将在中长期内限制行业竞争烈度, **关注加盟快递板块头部标的: 极兔速递、申通快递、韵达股份、中通快递、圆通速递。** 其次, **关注顺丰控股,** 公司2024H1报业绩显示公司不断推进多网融通, 成本费用节降效果显著, 盈利能力仍具韧性; 看未来, 公司的直营制网络优势将持续帮助公司巩固和提高市场份额, 叠加公司持续推进精益经营, 盈利能力仍在, 未来国际及供应链业务第二增长曲线优势明显。2) **快运:** 需求修复下, 快运价格持续修复, 利润率提升和盈利稳定性持续提升, **宏观修复下关注地产链受益标的德邦股份。** 此外, 建议关注受益快运行业竞争格局持续改善、公司管理改善经营效益提升的**安能物流。** 3) **跨境物流:** 建议关注嘉友国际: 第一增长曲线中蒙业务红利依旧底盘稳固, 第二增长曲线出海非洲成长性强。4) **化工供应链:** 化工物流供应链密尔克卫、兴通股份、宏川智慧等近两年经历炼化开工率/PPI下行的盈利估值双杀, 化工物流头部企业激烈竞争下稳定性更强, 此类公司基本面提速依赖产业并购, 利率下调及监管转向对它们有实质性利好。

➤ **航空出行板块:** 国庆期间国内航班量升价跌, 民航供需格局不断改善。2024年国庆假期期间, 民航航班量呈“量升价跌”趋势。记者从飞常准获悉, 10月1日至7日, 国内航线实际执行客运航班量9.95万班次, 同比2023年增长3%, 同比2019年增长18%。10月7日国内航班最繁忙, 实际执行客运航班量14687班次。机票方面, 国庆期间国内机票单程均价在890元左右(含税), 同比下跌9%。航班正常率达96.9%, 比2019年国庆节假期增长4个百分点, 比2023年中秋国庆假期增长2.3%。**截至2024年10月12日, 全民航日执行客运航班量14199架次, 较2019/2023年的+1.7%/+8%, 其中国内/地区/国际航班量分别为12145/289/1765架次, 恢复至2019年的104%/100%/161%; 境内航司可用座公里36.6亿座公里, 同比+14.7%, 环比-13.2%。****关注:** 春秋航空、吉祥航空、中国国航、广深铁路、京沪高铁、南方航空、中国东航、华夏航空。

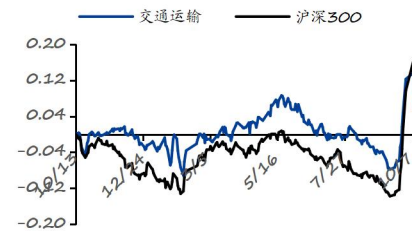
➤ **一周市场回顾:** 本周交通运输(申万)指数-6.56%, 相比沪深300指数-3.31pp。本周涨幅前五名分别为锦在线B(+14.8%)、国航远洋(+10.7%)、大众B股(+7.6%)、招港B(+4.9%)、大众交通(+4.7%); 本年涨幅前五名分别是大众交通(+176.6%)、嘉友国际(+99.8%)、中信海直(+91.6%)、招港B(+77.8%)、中远海控(+61.6%)。

风险提示

宏观经济增速不及预期; 行业供需失衡、爆发价格战; 油价、汇率大幅波动; 地缘政治冲突、安全生产事故等需求冲击。

强于大市 (维持评级)

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师: 陈照林(S0210522050006)
CZL3792@hfzq.com.cn
分析师: 乐臻(S0210524070004)
lc30018@hfzq.com.cn
联系人: 张瑜玲(S0210123020028)
ZYL30019@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、行业周报(9.30-10.6): 国庆假期民航增长显著, 原油轮运价强势反弹——2024.10.07
- 2、2024年8月快递行业数据点评行业累计件量突破千亿件, ASP降幅收窄——2024.09.25
- 3、重视行业反“内卷”下快递价格竞争缓解, 行业利润修复的投资机会——2024.09.03



正文目录

1 行业周度行情回顾.....	3
1.1 行业：本周交通运输（申万）指数-6.56%，相比沪深 300 指数-3.31pp.....	3
1.2 个股：本周锦在线 B（+14.8%）、国航远洋（+10.7%）、.....	4
1.3 估值：本周行业估值处于相对低位.....	4
2 行业高频数据跟踪.....	5
2.1 航运板块高频数据.....	5
2.2 快递物流高频数据.....	7
2.3 航空板块高频数据.....	9
3 投资策略.....	9
3.1 航运板块：原油轮中小船领涨，内贸集运持续回暖.....	9
3.2 物流板块：物流全面反弹，重点关注受益地产链的德邦股份以及行业格局向好的快递企业.....	10
3.3 航空出行板块：国庆期间国内航班量升价跌，民航供需格局不断改善。.....	11
3.4 公铁路板块：交运基建板块估值有望提升，重视高股息红利资产配置价值.....	11
4 重点报告及重点公司盈利估值.....	13
5 风险提示.....	14

图表目录

图表 1：申万一级指数涨跌幅.....	3
图表 2：一年内交通运输行业相对大盘指数.....	3
图表 3：本周申万三级子行业涨跌幅.....	3
图表 4：交通运输行业个股涨幅 Top5.....	4
图表 5：交通运输行业本周个股跌幅 Top5.....	4
图表 6：本周交通运输行业 PE（TTM）.....	5
图表 7：本周申万三级子行业 PE（TTM）.....	5
图表 8：本周交通运输行业 PB（LF）.....	5
图表 9：本周申万三级子行业 PB（LF）.....	5
图表 10：BDTI 和 BCTI 周度指数.....	6
图表 11：波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日).....	6
图表 12：波罗的海干散货周度运价指数.....	6
图表 13：上海出口集装箱周度运价指数.....	6
图表 14：东南亚和海峡两岸集装箱周度运价指数.....	7
图表 15：泛亚航运内贸集装箱周度运价指数.....	7
图表 16：全国邮政快递周累计揽收量(亿件).....	7
图表 17：2024 年 1-8 月商流数据及快递行业数据点评.....	8
图表 18：2024 年 8 月快递行业数据点评.....	8
图表 19：民航境内客运执飞量(架次).....	9
图表 20：国内主要机场月度起降架次(架次).....	9
图表 21：民航境内客运执飞量(架次).....	9
图表 22：国内主要机场月度起降架次(架次).....	9
图表 23：近期重点报告（截至 2024 年 10 月 11 日）.....	13
图表 24：重点公司盈利预测与估值表（截至 2024 年 10 月 11 日）.....	14

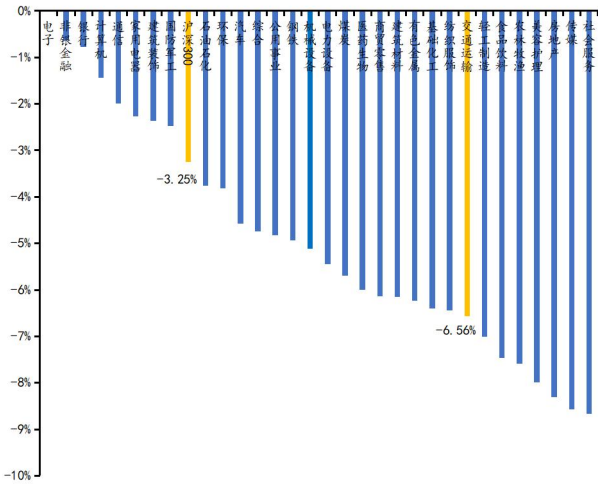


1 行业周度行情回顾

1.1 行业：本周交通运输（申万）指数-6.56%，相比沪深300指数-3.31pp

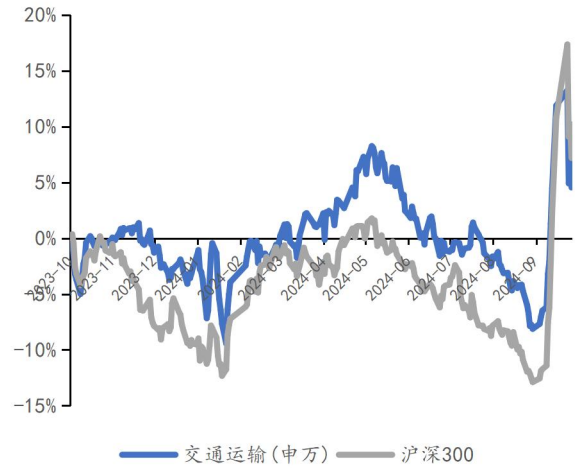
2024年第四十一周，上证综指报收于3217.74点，跌幅3.56%；深证成指报收10060.74点，跌幅4.45%；创业板指报收2100.87点，跌幅3.41%；沪深300报收3887.17点，跌幅3.25%；申万交通运输指数报收2144.21点，跌幅6.56%，相比沪深300指数-3.31pp。

图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

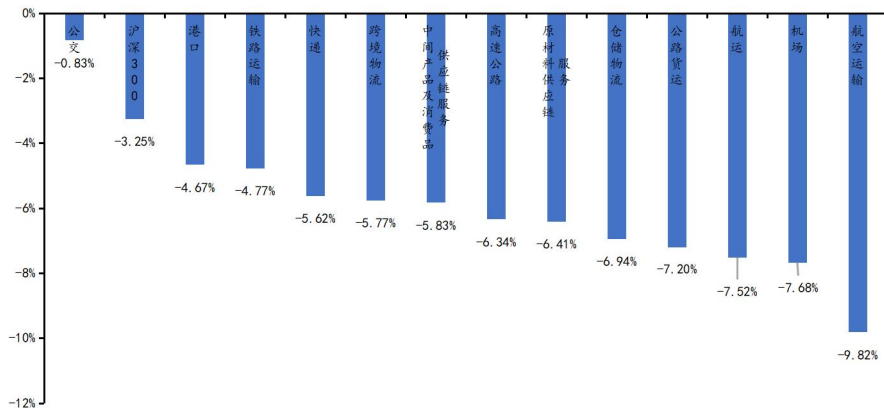
图表 2：一年内交通运输行业相对大盘指数



数据来源：Wind，华福证券研究所

看子行业表现，本周公交跌幅最小（-0.83%），港口、铁路运输、快递跌幅较小，分别为-4.67%、-4.77%、-5.62%；航空运输、机场、航运跌幅较大，分别为-9.82%、-7.68%、-7.52%。

图表 3：本周申万三级子行业涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

1.2 个股：本周锦在线 B (+14.8%)、国航远洋 (+10.7%)、

看个股表现，本周涨幅前五名分别为锦在线 B (+14.8%)、国航远洋 (+10.7%)、大众 B 股 (+7.6%)、招港 B (+4.9%)、大众交通 (+4.7%)；本月涨幅前五名分别为锦在线 B (+14.8%)、国航远洋 (+10.7%)、大众 B 股 (+7.6%)、招港 B (+4.9%)、大众交通 (+4.7%)；本年涨幅前五名分别是大众交通 (+176.6%)、嘉友国际 (+99.8%)、中信海直 (+91.6%)、招港 B (+77.8%)、中远海控 (+61.6%)。

本周跌幅前五名分别是万林物流 (-15.1%)、吉祥航空 (-11.8%)、密尔克卫 (-11.5%)、南方航空 (-11.3%)、中远海能 (-11.2%)。

图表 4: 交通运输行业个股涨幅 Top5

周涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	900914.SH	锦在线 B	0.59	14.84%
2	833171.BJ	国航远洋	5.60	10.67%
3	900903.SH	大众 B 股	0.23	7.58%
4	201872.SZ	招港 B	12.84	4.90%
5	600611.SH	大众交通	8.20	4.73%
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	900914.SH	锦在线 B	0.59	14.84%
2	833171.BJ	国航远洋	5.60	10.67%
3	900903.SH	大众 B 股	0.23	7.58%
4	201872.SZ	招港 B	12.84	4.90%
5	600611.SH	大众交通	8.20	4.73%
年涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	600611.SH	大众交通	8.20	176.62%
2	603871.SH	嘉友国际	22.22	99.80%
3	000099.SZ	中信海直	16.80	91.64%
4	201872.SZ	招港 B	12.84	77.84%
5	601919.SH	中远海控	14.72	61.56%

数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 5: 交通运输行业本周个股跌幅 Top5

周跌幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	603117.SH	万林物流	4.05	-15.09%
2	603885.SH	吉祥航空	12.01	-11.82%
3	603713.SH	密尔克卫	52.93	-11.55%
4	600029.SH	南方航空	5.80	-11.31%
5	600026.SH	中远海能	14.07	-11.23%

数据来源：Wind，华福证券研究所

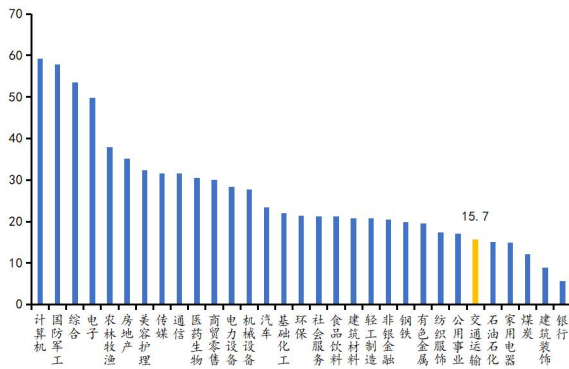
1.3 估值：本周行业估值处于相对低位

截至 10 月 11 日，交通运输行业 PE (TTM) 估值为 15.7 倍，处于所有行业较低水平。看子行业 PE (TTM) 机场、公交和航空运输相对高位，分别为 513.6、55.1、



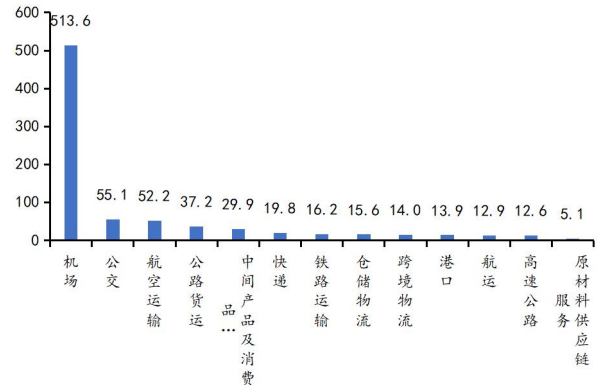
52.2 倍；原材料供应链服务、高速公路、航运处于相对低位，分别为 5.1、12.6、12.9 倍。

图表 6: 本周交通运输行业 PE (TTM)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

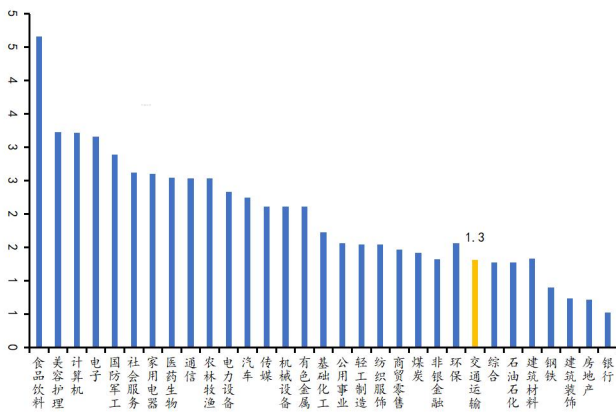
图表 7: 本周申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

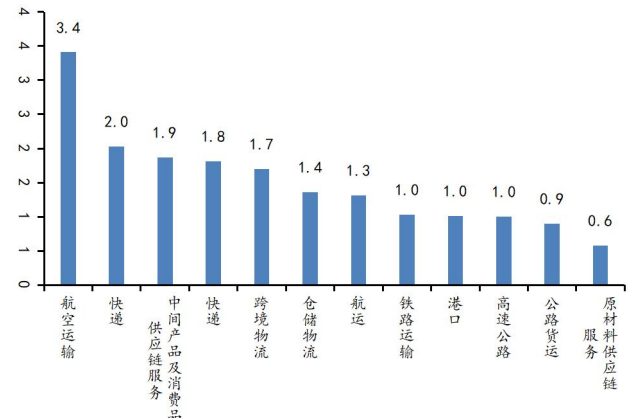
截至 10 月 11 日，交通运输行业 PB (LF) 估值为 1.3 倍，处于所有行业较低水平。看子行业 PB (LF)，航空运输、快递、中间产品及消费品供应链服务处于相对高位，分别为 3.4、2.0、1.9 倍；原材料供应链服务、公路货运、高速公路、港口、铁路运输处于相对低位，分别为 0.6、0.9、1.0、1.0、1.0 倍。

图表 8: 本周交通运输行业 PB (LF)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 9: 本周申万三级子行业 PB (LF)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

2 行业高频数据跟踪

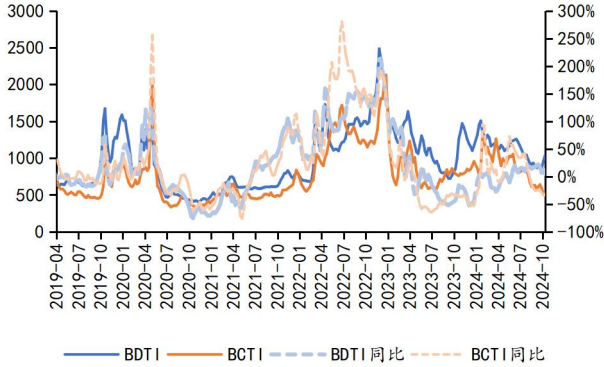
2.1 航运板块高频数据

油运市场，原油轮市场运价延续回暖趋势，成品油轮市场东西市场走势分化，原油轮市场，本周 BDTI 指数报 1039 点，环比上涨 8.7%，同比上涨 5%。大西洋航线同时持续补库，小船运费也因供需关系变化上升，部分阿芙拉和苏伊士航线都出现大幅上涨，辐射影响大船。假期结束之后，地缘影响减弱，中东航线重回供需基本面，出货量后劲不足，运价由涨转跌。VLCC 型油轮市场，本周 VLCC 型油轮 TCE 报 4.02 万美元/日，环比上涨 7.5%。中小型原油轮运价延续上升趋势，本周苏伊士型、阿芙拉型油轮 TCE 分别为 3.38、4 万美元/日，环比分别上涨 12.2%和 21.7%。成品



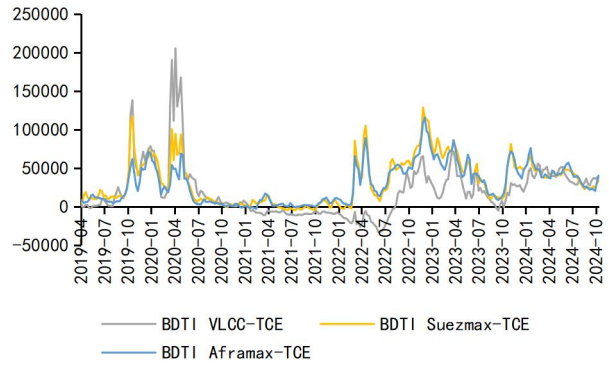
油轮市场，MR 型油轮相关航线运价走势分化，本周 BCTI 指数报 517 点，环比下跌 1.3%，同比下跌 33%。本周 BCTI 太平洋一篮子航线 TCE 报 1.98 万美元/日，环比上涨 3.8%；本周 BCTI 大西洋一篮子航线报 1.72 美元/日，环比下跌 26.3%。

图表 10: BDTI 和 BCTI 周度指数



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

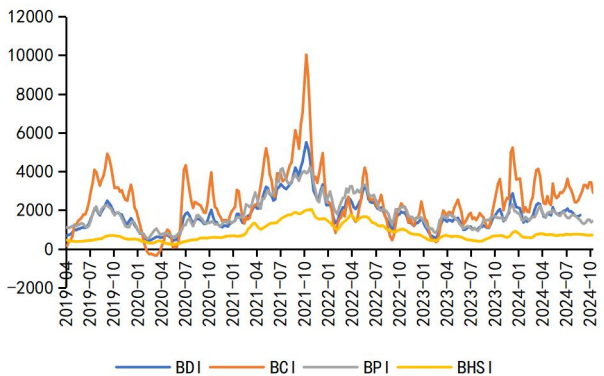
图表 11: 波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

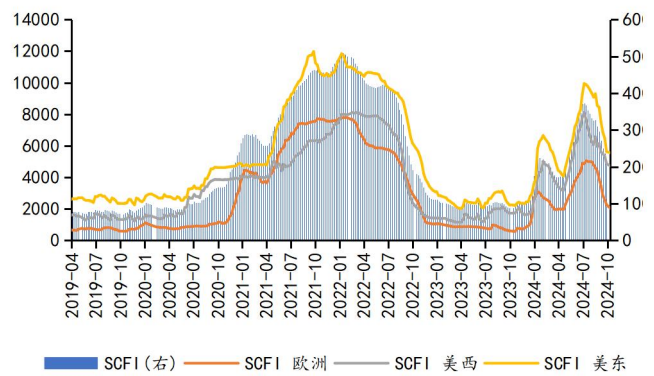
干散货运市场，中小型干散货船运价回暖，海岬型船需求转弱。本周 BDI 指数报 1833 点，环比下跌 8%，同比下跌 6.5%。**海岬型船市场**，澳大利亚主要矿商观望情绪浓厚，出货量有所减少，租船需求明显转弱，运价承压下行。本周 BCI 指数报 2905 点，环比下跌 15.1%，同比下跌 15.1%。**巴拿马船型市场**，周初煤炭货盘偏少，货主持续压价，日租金下行。周中开始，伴随煤炭货盘稳定增多，市场情绪逐步修复，且即期运力供给略显偏紧，日租金稳中有升。本周 BPI 指数报 1441 点，环比上涨 4.1%，同比下跌 9.6%。**超灵便型船市场**，节后东南亚市场煤炭、镍矿货盘均有增多，但临近周末煤炭、镍矿运输需求萎缩，市场观望情绪逐渐升温，日租金回落。本周 BHSI 指数报 717 点，环比上涨 0.6%，同比上涨 5.2%。

图表 12: 波罗的海干散货周度运价指数



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

图表 13: 上海出口集装箱周度运价指数



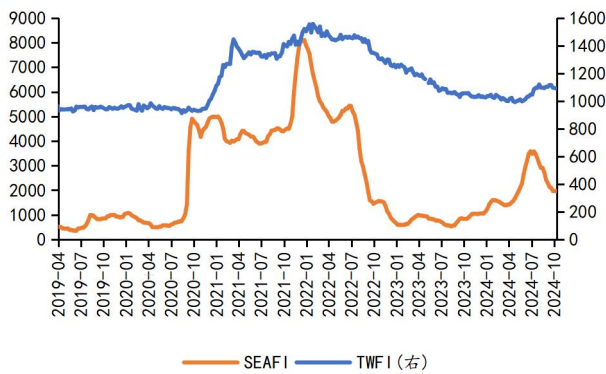
数据来源: 上海航运交易所, 华福证券研究所
注: SCFI 欧洲单位为 USD/TEU, SCFI 美西及美东单位为 USD/FEU。

集运市场，欧线市场持续走软，美线市场继续下跌。本周上海出口集装箱运价指数报 2063 点，环比下跌 3.4%，同比上涨 131.3%。**欧洲航线**，德国制造业困境加剧，法国服务业在巴黎奥运会后萎缩，集运市场需求增长动力不足，运价持续走软。上海港出口至欧洲基本港市场运价为 2040 美元/TEU，环比下跌 9.3%，同比上涨 163%。**北美航线**，美东罢工暂停，ILA 同意暂停为期三天的罢工，并和代表港口和航运公

司的美国海事联盟 USMA 在一份联合声明中表示已就工资问题达成了初步协议，将已于9月30日到期的主合同延期至明年1月15日，这意味着任何可能的罢工和潜在的商品供应短缺都将被推迟到11月的总统大选后，同时部分港口同意在六年内将工人们的工资上涨62%。由于大选所带来的不确定性，企业对投资持谨慎态度，美国8月耐用品订单环比零增长，需求缺少支撑，运价持续下落。上海港至美西和美国东基本港市场运价分别为4730美元/FEU和5554美元/FEU，环比分别下跌2.5%、1.3%，同比分别上涨172.6%、149.1%。

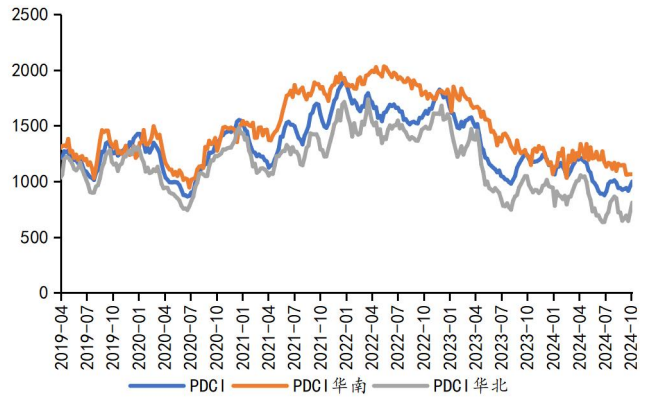
内贸华北区域运价持续下调、华南区域运价略微上涨。本周泛亚航运中国内贸集装箱运价指数报999点，环比上涨9.1%，同比下跌16.9%。华北区域市场，市场货量生成速度增快，煤炭、钢材等大宗货源出运量环比提高。本周华北指数报810点，环比大幅上涨25.6%，同比下跌16.4%；华南区域市场，市场整体运力有所减少，供需矛盾缓和。本周华南指数报收1069点，环比上涨0.4%，同比下跌12.7%。

图表 14: 东南亚和海峡两岸集装箱周度运价指数



数据来源: 上海航运交易所, 华福证券研究所

图表 15: 泛亚航运内贸集装箱周度运价指数

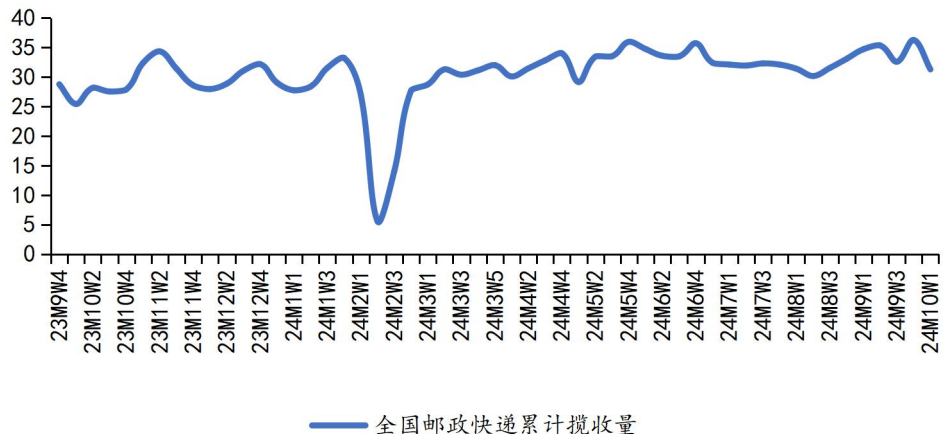


数据来源: Wind, 华福证券研究所

2.2 快递物流高频数据

2024年9月30-10月6日周快递件量同比增长，环比下降，同比日均件量依旧中高速增长，据交通部数据，20240930-20241006本周共计揽收量31.26亿件，环比-13.74%，日均件量4.47亿件，同比+14.8%。

图表 16: 全国邮政快递周累计揽收量(亿件)



数据来源: 交通运输部, 华福证券研究所



2) 2024年1-8月商流数据及快递行业数据点评:

图表 17: 2024年1-8月商流数据及快递行业数据点评

商流情况 (亿元)					
	社零总额	实物商品网上零售额	实物商品网购渗透率		
当月值	38,726	10,050	26.0%		
YOY	2.1%	0.9%	-0.3%		
累计值	312,452	80,143	25.6%		
YOY	3.4%	0.4%	-		
行业快递业务收入 (亿元)					
	全国		东部	中部	西部
去年同期当月值	992.8		758.5	139.0	95.4
当月值	1,141.2		853.5	171.1	116.3
YOY	14.9%		12.5%	23.1%	21.9%
去年同期累计值	7,488.2		5,720.9	1,048.3	718.9
累计值	8,778.9		6,566.6	1,316.8	895.4
YOY	17.2%		14.8%	25.6%	24.6%
行业快递业务量 (亿件)					
	全国		东部	中部	西部
去年同期当月值	111.6		83.9	19.0	8.7
当月值	143.8		103.8	26.6	13.5
YOY	28.9%		23.7%	40.0%	54.6%
去年同期累计值	978.6		741.9	156.9	79.8
累计值	1,320.6		961.6	244.3	114.7
YOY	35.0%		29.6%	55.7%	43.7%
行业快递单价 (元/件)					
	全国		东部	中部	西部
去年同期当月值	8.89		9.04	7.31	10.96
当月值	7.93		8.23	6.43	8.64
YOY	-10.8%		-9.0%	-12.1%	-21.1%
去年同期累计值	7.65		7.71	6.68	9.01
累计值	6.65		6.83	5.39	7.81
YOY	-13.1%		-11.4%	-19.3%	-13.3%

来源: Wind, 华福证券研究所

3) 2024年8月快递行业数据点评:

图表 18: 2024年8月快递行业数据点评

上市快递公司营业收入 (亿元)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	163.5	39.2	38.7	49.1
YOY	8.6%	11.4%	21.5%	20.7%
上市快递公司业务量 (亿件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	10.4	19.7	19.4	22.6
YOY	8.6%	11.4%	21.5%	20.7%
上市快递公司 ASP (元/件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通

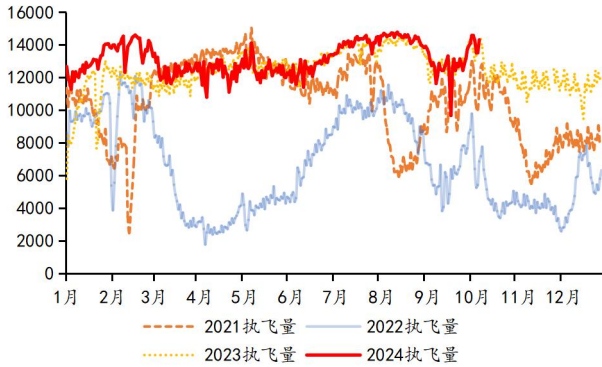


当月值	15.67	1.99	2.00	2.17
YOY	-5.3%	-8.3%	-4.8%	-7.1%

数据来源: Wind, 华福证券研究所

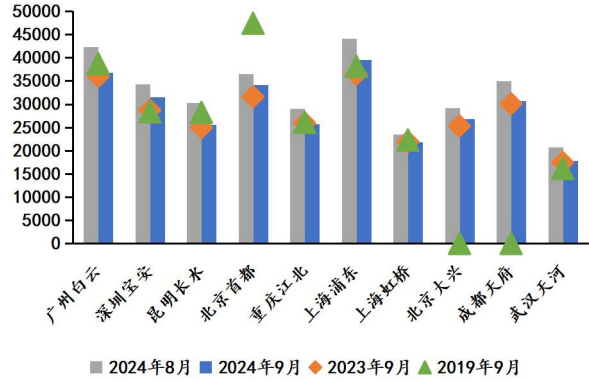
2.3 航空板块高频数据

图表 19: 民航境内客运执飞量(架次)



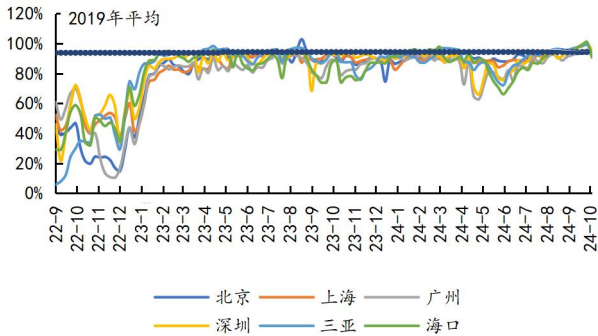
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 20: 国内主要机场月度起降架次(架次)



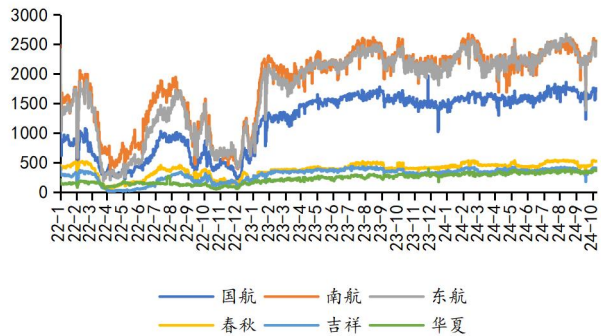
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 21: 民航境内客运执飞量(架次)



数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 22: 国内主要机场月度起降架次(架次)



数据来源: 航空管家, 华福证券研究所

3 投资策略

3.1 航运板块: 原油轮中小船领涨, 内贸集运持续回暖

本周原油轮运价中小船领涨, 成品油轮市场需求走弱, 大中型干散货船走势分化, 外贸集运市场走软, 内贸集运需求反弹。1) 原油轮市场, 本周中东航线 10 月上旬货盘基本收尾, 但中国出台全面刺激措施以提振经济, 或在 Q4 旺季推动强劲的能源需求, VLCC 市场情绪坚挺尤其中东-远东航线。2) 成品油轮市场, 本周中长航线运价回落, 太平洋 MR 一篮子航线小幅提升。3) 干散货运市场, 节后澳大利亚主要矿商出货量有所减少, 海岬型船运价环比回弱。煤炭货盘稳定增多, 中小干散货船运价稳中有升。4) 外贸集运市场, 美东罢工暂停, 美线市场运价回落, 欧线市场持续走软。欧线, 欧元区 9 月综合 PMI 初值为 48.9, 低于前值和市场预期, 德国的制造业困境恶化, 法国服务业在奥运会后萎缩, 欧洲经济前景令人担忧。美线, 美东罢工暂停, ILA 同意暂停为期三天的罢工, 并和代表港口和航运公司的美国海事联盟 USMA 在联合声明中表示已就工资问题达成了初步协议, 将已于 9 月 30 日到期



的主合同延期至明年1月15日，这意味着任何可能的罢工和潜在的商品供应短缺都将被推迟到11月的总统大选后，同时部分港口同意在六年内将工人们的工资上涨62%。

5) 内贸集运市场，一线城市陆续调整楼市限购政策，多地推出一揽子措施。内需边际好转的预期下，内贸集运或大幅改善，迎来底部反转的机会。

关注：招商轮船(601872.SH)、中远海能(600026.SH)、招商南油(601975.SH)、国航远洋(833171.BJ)、宁波远洋(601022.SH)、海通发展(603162.SH)、中远海控(601919.SH)、东方海外国际(0316.HK)。

3.2 物流板块：物流全面反弹，重点关注受益地产链的德邦股份以及行业格局向好的快递企业

加盟制快递：电商快递2024年需求端持续超预期增长；供给端看，中短期内部分产粮区终端价格上涨，行业整体资本开支增速逐年下降将在中长期内限制行业竞争烈度，关注加盟快递板块头部标的：极兔速递、申通快递、韵达股份、中通快递、圆通速递。

直营快递：公司2024H1报业绩显示公司不断推进多网融通，成本费用节降效果显著，盈利能力仍具韧性；看未来，公司的直营制网络优势将持续帮助公司巩固和提高市场份额，叠加公司持续推进精益经营，盈利能力仍在，未来国际及供应链业务第二增长曲线优势明显。

关注：顺丰控股。

快运行业：需求修复下，快运价格持续修复，利润率提升和盈利稳定性持续提升，宏观修复下关注地产链受益标的德邦股份。此外，建议关注受益快运行业竞争格局持续改善，公司管理改善经营效益提升的安能物流。

跨境供应链：制造业产能外移下，具备海外核心资产企业伴随中国产业链走出去，关注具备核心海外资产企业的投资机会：嘉友国际。

化工物流供应链：化工物流供应链密尔克卫、兴通股份、宏川智慧等近两年经历炼化降开工率/PPI下行的盈利估值双杀，化工物流头部企业激烈竞争下稳定性更强，此类公司基本面提速依赖产业并购，利率下调及监管转向对它们有实质性利好。

关注：兴通股份、密尔克卫、宏川智慧、盛航股份、永泰运。

大宗供应链：24年大宗商品需求有望逐步企稳回升，大宗供应链企业盈利有望得到修复，大宗供应链企业在需求修复下具备强弹性。

关注：厦门国贸、厦门象屿、建发股份。



3.3 航空出行板块：国庆期间国内航班量升价跌，民航供需格局不断改善。

2024年国庆假期期间，民航航班量呈“量升价跌”趋势。记者从飞常准获悉，10月1日至7日，国内航线实际执行客运航班量9.95万班次，同比2023年增长3%，同比2019年增长18%。10月7日国内航班最繁忙，实际执行客运航班量14687班次。机票方面，国庆期间国内机票单程均价在890元左右（含税），同比下跌9%。航班正常率达96.9%，比2019年国庆节假期增长4个百分点，比2023年中秋国庆假期增长2.3%。截至2024年10月12日，全民航日执行客运航班量14199架次，较2019/2023年的+1.7%/+8%，其中国内/地区/国际航班量分别为12145/289/1765架次，恢复至2019年的104%/100%/161%；境内航司可用座公里36.6亿座公里，同比+14.7%，环比-13.2%。

关注：春秋航空（601021.SH）、吉祥航空（603885.SH）、中国国航（601111.SH）、广深铁路（601333.SH）、京沪高铁（601816.SH）、南方航空（600029.SH）、中国东航（600115.SH）、华夏航空（002928.SZ.SH）。

3.4 公铁路板块：交运基建板块估值有望提升，重视高股息红利资产配置价值

三中全会决议出台，交运基建板块估值有望提升。2024年7月18日中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议作出如下决定：深化综合交通运输体系改革，推进铁路体制改革，发展通用航空和低空经济，推动收费公路政策优化。

全面看好低波红利板块。经济弱复苏下，国债收益率不断下行，股债息差持续扩大，高股息资产因其低估值的防御属性、高股息的绝对收益2023年至今较沪深300表现优异。“股息率=分红率/PE”，推断高股息率主要依赖：①高分红比例，既需要企业具备持续分红意愿，也需要强且稳定的盈利能力奠定分红基础；②低估值。

铁路、公路、港口均具有区域垄断性，盈利水平普遍较高；因相对弱周期，且运价不同程度受相关政府部门管控，盈利稳定性普遍较强，奠定高分红基础。我们认为限制估值的影响因素有：铁路板块运价管控严格下成长性低；公路板块非永续经营，延长收费期限需进行改扩建；港口板块股息率相对公铁路偏低。

建议关注：①铁路：大秦铁路：重要战略地位高位运营，盈利水平稳定，长期维持高股利支付率和高股息率。②公路：招商公路：优质路产赋能；宁沪高速、山东高速、赣粤高速、粤高速A：改扩建稳步落地，平均收费年限有望提升；皖通高速：改扩建落地、分红比例持续提升；深高速：改扩建进行中，受益深中通道开通。③港口：唐山港：受益港口整合，分红比例领先港口板块。

同时，建议关注铁路板块：全面接入高铁网络的广深铁路（601333.SH）；受益价格改革、具备提价弹性的京沪高铁（601816.SH）。

广深铁路：大湾区核心服务商，主营铁路客货运输业务、过港直通车业务，并



受委托提供铁路运营服务，营业里程为 481.2 公里。我们认为公司将长期受益于全面接入高铁：1) 赣深铁路接入广深城际，公司积极增开跨线动车组。2) 香港直通车升级为高铁，引流空间弹性巨大。3) 广州、广州东即将改造为高铁站，有望承运更多高铁线路。

京沪高铁：连接中国两大核心城市，区位优势显著，出行需求旺盛。高铁票价持续上涨，我们看好公司长期受益价格改革：2020 年 12 月，公司开始实施浮动票价制，商务执行票价调整为 1748-1998 元；二等执行票价调整为 498-598 元，涨幅-10%~+8%。2021 年 6 月，二等座最高票价提升至 662 元，涨幅 10.7%。对比其他国家高铁票价，京沪高铁价格仍具提升空间，从而增厚公司业绩、提升估值水平。



4 重点报告及重点公司盈利估值

图表 23: 近期重点报告 (截至 2024 年 10 月 11 日)

发布日期	板块	标的	报告名称
2024/10/7	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 国庆假期民航增长显著, 原油轮运价强势反弹》
2024/9/25	快递物流	交通运输行业	《2024 年 8 月快递行业数据点评: 行业累计件量突破千亿件, ASP 降幅收窄》
2024/9/3	快递物流	交通运输行业	《重视行业反“内卷”下快递价格竞争缓解, 行业利润修复的投资机会》
2024/9/2	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 美东港口罢工临近, 集运美线货盘前置船东或再次宣涨》
2024/8/25	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 弱市场下关注防御性板块, 看好铁路物流低估值标的的反弹》
2024/8/19	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 海岬型船需求边际好转, 出海项目关注强》
2024/8/22	快递物流	交通运输行业	《2024 年 7 月快递行业数据点评: 7 月行业件量同比+22.2%, 件量重回增长》
2024/8/22	快递物流	中通快递 (2057.HK)	《单票调整后净利 0.33 元, 专注平衡增长》
2023/8/20	机场	上海机场 (600009.SH)	《新免税协议下, 24H1 免税合同收入 6.48 亿元》
2023/8/20	快递物流	德邦股份 (603056.SH)	《24H1 归母净利润同比+37%, 网络融合持续推进》
2024/8/5	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 外贸集运维持高位, 船公司宣涨 8 月中旬美西运价》
2024/8/5	快递物流	密尔克卫 (603713.SH)	《24H1 归母净利润同比+22.7%, 完善布局加强短板》
2024/7/28	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 集运内贸运价稳步提升, 欧线运价高位显韧性》
2024/7/25	快递物流	交通运输行业	《2024 年 6 月快递行业数据点评: 6 月行业件量同比+17.7%, 件量同比增长》
2024/7/21	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 地缘缓和风险降低, 交运基建板块估值有望提升》
2024/7/14	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 中国计划新一轮战略石油储备, 支撑油轮长航线需求回暖》
2024/7/7	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 集运船东继续宣涨, 暑期出入境游双向回暖》
2024/6/26	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业高股息系列二: 高速公路行业透视: 收费年限延长+分红比例提升提升配置价值》
2024/6/24	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 集运船东继续宣涨, 跨境空运维持高景气》
2024/6/18	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 巴以停火协议通过冲突依旧, 船公司续涨 7 月运价》
2023/11/15	航运	中远海能 (600026.SH)	《中远海能 (600026.SH): 借势周期反转, 油运巨头估值弹性兼具》
2023/11/4	机场	上海机场 (600009.SH)	《23Q1-3 免税合同收入 13.1 亿元, 盈利水平进一步修复》
2023/11/4	快递物流	韵达股份 (002120.SZ)	《23Q3 归母净利润同比+51.5%, 成本费用持续改善》
2023/11/1	快递物流	德邦股份 (603056.SH)	《德邦股份 (603056.SH): 23Q3 盈利短期承压, 期待融合持续推进》
2023/10/31	机场	白云机场 (600004.SH)	《业务量修复叠加降本增效, 推动盈利水平提升》
2023/10/31	航运	招商轮船 (601872.SH)	《招商轮船 (601872.SH): 油运淡季增速放缓, 集运干散需求承压》
2023/8/29	航运	招商轮船 (601872.SH)	《招商轮船 (601872.SH): 油运滚装受益景气周期, 干散集运拖累业绩》

来源: 华福证券研究所


图表 24: 重点公司盈利预测与估值表 (截至 2024 年 10 月 11 日)

证券代码	证券简称	评级	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
001205.SZ	盛航股份	-	16.33	1.08	1.36	1.70	18.4	12.0	9.6
002120.SZ	韵达股份	买入	8.46	0.56	0.93	1.24	18.1	9.8	7.3
002352.SZ	顺丰控股	买入	41.73	1.70	1.93	2.26	30.1	18.9	16.1
002468.SZ	中通快递	-	11.44	0.23	0.56	0.79	51.8	20.5	14.5
002928.SZ	华夏航空	-	7.12	-0.76	0.30	0.63	-4.7	24.1	11.3
002930.SZ	宏川智慧	买入	11.25	0.65	1.10	1.32	30.0	19.6	16.4
0357.HK	美兰空港	买入	8.41	-0.29	1.94	0.64	-25.0	1.3	1.9
2057.HK	中通快递-W	买入	204.60	10.83	12.97	14.90	20.4	13.2	11.5
600004.SH	白云机场	买入	9.57	0.19	0.57	1.00	-22.5	19.3	11.1
600009.SH	上海机场	持有	35.27	0.38	0.75	1.24	-29.7	45.0	27.0
600026.SH	中远海能	买入	14.07	0.70	1.40	1.53	56.4	10.2	9.4
600115.SH	中国东航	-	3.69	-0.37	0.03	0.24	-2.4	12.4	15.3
600233.SH	圆通速递	买入	17.44	1.08	1.34	1.51	15.1	10.2	9.1
601021.SH	春秋航空	-	57.18	2.31	3.02	3.73	-18.4	18.9	15.3
601156.SH	东航物流	-	16.96	1.57	1.95	2.30	9.0	13.4	7.4
601872.SH	招商轮船	买入	7.25	0.60	0.83	0.87	14.6	9.9	9.4
601975.SH	招商南油	-	3.15	0.32	0.45	0.46	12.8	9.9	6.9
603056.SH	德邦股份	买入	14.39	0.74	1.20	1.42	24.5	12.4	10.5
603128.SH	华贸物流	-	5.90	0.47	0.54	0.60	10.0	10.5	9.9
603209.SH	兴通股份	-	16.49	0.90	1.24	1.50	21.1	12.5	11.0
603713.SH	密尔克卫	买入	52.93	2.62	3.99	4.57	17.5	13.3	11.8
603885.SH	吉祥航空	-	12.01	0.34	0.69	1.03	-6.8	7.3	11.7
601333.SH	广深铁路	买入	3.56	0.15	0.21	0.22	-11.8	16.8	15.5

数据来源: Wind, 华福证券研究所; 注: 顺丰、德邦、圆通、韵达、密尔克卫、中远海能、招商轮船、美兰空港、中通、宏川智慧、白云机场及广深铁路的 2024-2025 EPS 及市盈率均为华福证券预测, 其余为 Wind 一致预期。

5 风险提示

宏观经济增速不及预期; 行业供需失衡、爆发价格战; 油价、汇率大幅波动; 地缘政治冲突、安全生产事故等需求冲击。



分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn