

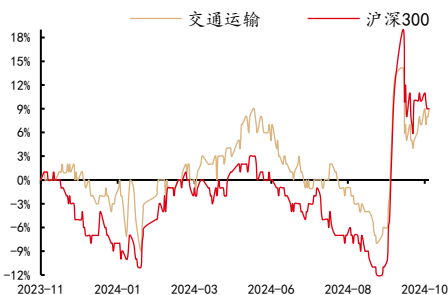
行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	2219.25
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

《国央企密集出台回购预案，航空快递9月数据公布》 - 2024.10.22

交通运输行业报告 (2024.10.28-2024.11.03)

交运三季度表现分化，我国对九国入境免签放松

● 板块观点

交运板块三季度披露完毕，我们重点覆盖的板块包括航空、机场、快递、铁路及公路，上述板块中，航空板块客流持续恢复，但价格端表现较弱，三季度各航司业绩多数出现下滑，华夏航空、海航控股业绩实现增长；机场板块，各机场客流不断增长，但非航收入表现较弱，业绩表现略不及预期；快递业务量升势良好，各快递公司成本端持续优化，顺丰控股业绩超预期，通达系快递业绩稳健增长；铁路公路周期性偏弱，尽管宏观经济波动，但各公司业绩基本保持相对平稳。

**航运板块：**本周集运运价指数环比回升，油运运价指数环比下行，干散货运价指数有所回落。集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 2303.44 点，环比上涨 5.4%；油运方面，本周 BDTI 指数报 957 点，环比跌 7.6%；干散货方面，本周 BDI 指数报 1378 点，环比跌 2.3%。

**航空板块：**各航司三季度运量及客座率表现较好，但价格同比有所下降，三季度业绩多数下滑，华夏航空、海航控股业绩实现增长。进入民航传统淡季，民航航班量及运价相对平淡。本周我国针对韩国等九国放开入境免签政策，免签范围进一步扩大，利好我国国际航线持续恢复。尽管当前民航运价相对平淡，但由于油价走低，各航司四季度业绩压力有望在一定程度上缓解。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的春秋航空，推荐华夏航空、吉祥航空。

**机场板块：**各机场公布三季度业绩，尽管机场客流量持续增长，但由于消费承压下非航业务的运营压力，各机场业务量虽然有所增长，收入及业绩均略低于预期。我国入境免签政策不断松动，长周期利好机场入境客流增长。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。

**快递物流：**各快递公司密集披露 2024 年三季度报，三季度我国快递业务量保持高速增长，单季度单量 436.1 亿件，同比增长 20.1%。快递价格竞争依然激烈，但各公司积极节降成本，单票成本继续下行，业绩表现整体较好。十月快递揽收量增速仍保持高位，势头不减。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，不再有恶性价格战的基础。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，关注韵达股份、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：**铁路公路周期性偏弱，尽管宏观经济波动，但各公司业绩基本保持相对平稳。

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、华夏航空、中通快递、顺丰控股、圆通速递、吉祥航空、申通快递、京沪高铁、招商公路，关注东航物流、韵达股份、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	55.30	541.1	3.07	3.67	18.0	15.1
002928.SZ	华夏航空	买入	7.86	100.5	0.33	0.65	23.8	12.1
2057.HK	中通快递	买入	181.70	1,348.0	12.02	13.61	13.8	12.2
600233.SH	圆通速递	买入	16.49	568.1	1.25	1.53	13.2	10.8
002352.SZ	顺丰控股	买入	45.33	2,183.2	2.01	2.32	22.6	19.5
601816.SH	京沪高铁	增持	5.54	2,720.5	0.28	0.32	19.8	17.3
001965.SZ	招商公路	增持	11.94	814.3	1.00	1.04	11.9	11.5
601598.SH	中国外运	增持	5.12	373.5	0.61	0.64	8.4	8.0

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.....	9
3 航运 .....	11
4 航空机场.....	13
5 快递物流.....	18
6 铁路公路.....	21
7 投资建议.....	24
8 风险提示.....	24

## 图表目录

图表 1: 申万交运指数走势图.....	9
图表 2: 本周交运子板块表现.....	10
图表 3: 本月交运子板块表现.....	10
图表 4: 本周交运涨幅榜.....	10
图表 5: 本周交运跌幅榜.....	11
图表 6: SCFI 综合指数.....	11
图表 7: CCFI 综合指数.....	11
图表 8: SCFI 欧线指数.....	12
图表 9: SCFI 地中海航线指数.....	12
图表 10: SCFI 美西航线指数.....	12
图表 11: SCFI 美东航线指数.....	12
图表 12: BDTI 指数.....	12
图表 13: BCTI 指数.....	12
图表 14: BDI 指数.....	13
图表 15: BCI 指数.....	13
图表 16: BPI 指数.....	13
图表 17: BSI 指数.....	13
图表 18: 各航司 2024 年三季度归母净利润汇总.....	14
图表 19: 民航国内航线客运航班量 (班次).....	15
图表 20: 三大航 2024-2026 年机队净增数量汇总.....	16
图表 21: 民航客机引进数量.....	16
图表 22: 2024 年三季度各机场业务量数据表现.....	17
图表 23: 2024 年三季度各机场业绩表现.....	17
图表 24: 民航国际及地区航线客运航班量 (班次).....	18
图表 25: 各快递公司单三季度数据汇总.....	19
图表 26: 快递周度揽收量.....	20
图表 27: 公路上市公司 23 年分红、24 年中报业绩及未来股息政策.....	23
图表 28: 十年国债收益率与高股息个股市值涨幅.....	24

## 1 行业观点综述

交运板块三季报披露完毕，我们重点覆盖的板块包括航空、机场、快递、铁路及公路，上述板块中，航空板块客流持续恢复，但价格端表现较弱，三季报各航司业绩多数出现下滑，华夏航空、海航控股业绩实现增长；机场板块，各机场客流不断增长，但非航收入表现较弱，业绩表现略不及预期；快递业务量升势良好，各快递公司成本端持续优化，顺丰控股业绩超预期，通达系快递业绩稳健增长；铁路公路周期性偏弱，尽管宏观经济波动，但各公司业绩基本保持相对平稳。

本周 A 股震荡收跌，上证综指报收 3272.01 点，环比下跌 0.84%，沪深 300 指数报收 3890.02 点，环比下跌 1.68%。本周申万交运指数报 2219.25 点，环比上涨 1.54%，相比沪深 300 指数跑赢 3.22pct。本周交运各子板块走势相对较为强势，航空、公交、航运板块分别上涨 7.9%、4.3%、3.2%，港口、铁路、物流板块则小幅下跌。

### 航运板块：

本周集运运价指数环比回升，油运运价指数环比下行，干散货运价指数有所回落。集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 2303.44 点，环比上涨 5.4%，CCFI 指数报 1367.54 点，环比上涨 0.1%。分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 2442 点，环比涨 9.7%，地中海航线 SCFI 指数报 2907 点，环比涨 13.8%，美西航线 SCFI 指数报 4826 点，环比涨 0.9%，美东航线 SCFI 指数报 5258 点，环比涨 3.1%。

油运方面，本周 BDTI 指数报 957 点，环比跌 7.6%，BCTI 指数报 524 点，环比跌 5.1%。干散货方面，本周 BDI 指数报 1378 点，环比跌 2.3%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 1848 点、1199 点、1163 点。

### 航空板块：

各航司三季报披露，收入端，伴随着国际出行的逐步恢复，各航司大量宽体机运力转投国际，三季度各航司国内线运力投放几无增长，同时各大航司在价格

政策上有所松动，三季度国内航线客座率同比大幅提升，为历史同期最高水平，但价格同比有所下降；国际航线运力投放显著恢复，运量及客座率同比均明显增长，运价则有序回落至相对正常的价格区间，因此尽管业务量持续增长，各航司的营收增速并不高；成本费用端，三季度各航司单位航油成本略低于去年同期，同时人民币兑美元汇率小幅升值在一定程度上降低了航空公司的财务压力，但由于票价端的降幅较为明显，各航司三季度业绩整体不及去年同期。

进入民航传统淡季，民航航班量及运价相对平淡。本周我国针对韩国等九国放开入境免签政策，免签范围进一步扩大，利好我国国际航线持续恢复。尽管当前民航运价相对平淡，但由于油价走低，各航司四季度业绩压力有望在一定程度上缓解。

展望未来，行业供需层面，预计 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，实际机队增长远低于计划增速。此外，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。持续推荐盈利能力最强的春秋航空、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，推荐吉祥航空。

#### **机场板块：**

各机场公布三季报业绩，尽管机场客流量持续增长，但由于消费承压下非航业务的运营压力，各机场业务量虽然有所增长，收入及业绩均略低于预期。

我国入境免签政策不断松动，长周期利好机场入境客流增长。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。

### 快递物流：

各快递公司密集披露 2024 年三季报，三季度我国快递业务量保持高速增长，单季度单量 436.1 亿件，同比增长 20.1%。快递价格竞争依然激烈，但各公司积极节降成本，单票成本继续下行，业绩表现整体较好。

时效快递方面，顺丰控股三季度营业收入 724.5 亿元，同比增长 12.1%，其中快递业务单量 32.1 亿件，同比增长 14.5%，收入增长 7.6%，单票收入 15.82 元，同比降低 6.1%，供应链业务收入保持高增，增速达到 27.3%。公司成本端延续良好管控，单季度业绩 28.1 亿元，同比增长 34.6%，超出市场预期。

电商快递方面，各快递公司单量增长保持高增，三季度圆通、韵达、申通三季度快递业务量分别为 67.1 亿件、60.2 亿件、58.8 亿件，同比分别增长 28.1%、23.7%、27.9%，单票收入同比分别下降 5.8%、10.4%、5.2%，快递业务收入分别为 147.5 亿元、119.7 亿元、118.1 亿元，同比分别增长 20.7%、10.9%、21.3%。各快递公司不断提升运营效率，优化网络，节降成本，单票核心成本均明显下降，费用端表现则整体稳定。得益于行业单量高增及成本节降，各电商快递公司单季业绩均同比实现增长，其中圆通、韵达、申通单季度归母净利润分别为 9.4 亿元、3.7 亿元、2.2 亿元，同比分别增长 18.1%、24.2%、7736.1%。

十月快递揽收量增速仍保持高位，国家邮政局监测数据显示，10 月 21 日至 23 日，全国邮政快递业揽收快递包裹约为 19.20 亿件，同比增长 48.7%；投递快递包裹约为 16.55 亿件，同比增长 29.5%，其中 10 月 22 日揽收快递包裹 7.29 亿件，同比增长 74.0%，刷新单日业务量纪录。

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，不再有恶性价格战的基础。

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。各快递公司估值仍处于较低水平，首推中通快递，推荐顺丰控股、圆通速递，关注韵达股份、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：**

铁路公路周期性偏弱，尽管宏观经济波动，但各公司业绩基本保持相对平稳。

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。

近期公路铁路个股表现有所波动，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、华夏航空、中通快递、顺丰控股、圆通速递、吉祥航空、申通快递、京沪高铁、招商公路，关注东航物流、韵达股份、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 股震荡收跌，上证综指报收 3272.01 点，环比下跌 0.84%，其他指数方面，深证成指报 10455.50 点，环比下跌 1.55%，创业板指报收 2123.74 点，环比下跌 5.14%，沪深 300 指数报收 3890.02 点，环比下跌 1.68%。本周申万交运指数报 2219.25 点，环比上涨 1.54%，相比沪深 300 指数跑赢 3.22pct。

图表1：申万交运指数走势图

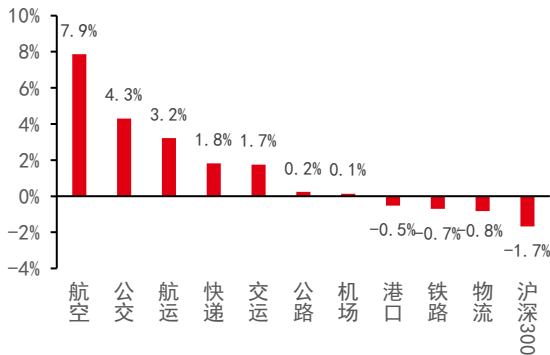


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

本周交运各子板块走势相对较为强势，航空、公交、航运板块分别上涨 7.9%、4.3%、3.2%，港口、铁路、物流板块则小幅下跌。

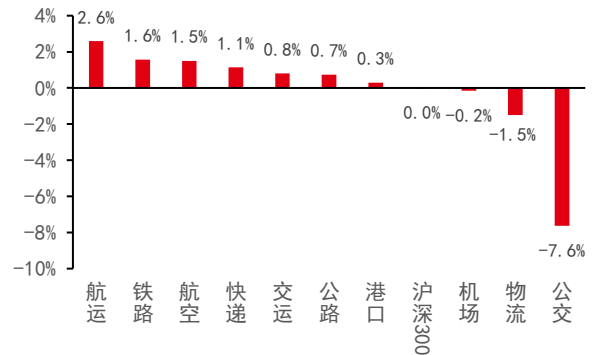
本周交运个股涨幅前五名分别为：凤凰航运(+31.74%)，海航控股(+28.81%)，怡亚通(+16.80%)，中远海特(+13.09%)，新宁物流(+11.80%)。本周交运个股跌幅前五名分别为：海晨股份(-9.70%)，庚星股份(-9.52%)，飞力达(-8.17%)，厦门象屿(-7.78%)，唐山港(-7.20%)。

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	000520.SZ	凤凰航运	5.77	31.7%	-10.0%	108.3%
2	600221.SH	海航控股	1.52	28.8%	10.1%	10.9%
3	002183.SZ	怡亚通	5.63	16.8%	-9.9%	26.0%
4	600428.SH	中远海特	7.69	13.1%	5.2%	50.4%
5	300013.SZ	新宁物流	3.41	11.8%	-6.8%	-9.8%
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	600221.SH	海航控股	1.52	28.8%	10.1%	10.9%
2	603117.SH	ST 万林	7.93	-0.1%	10.0%	139.6%
3	601919.SH	中远海控	15.44	4.8%	5.9%	74.9%
4	600428.SH	中远海特	7.69	13.1%	5.2%	50.4%
5	600190.SH	锦州港	1.54	4.8%	4.8%	-46.2%
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	9.29	8.4%	-10.0%	217.1%
2	000099.SZ	中信海直	24.46	11.0%	-7.3%	180.6%
3	603117.SH	ST 万林	7.93	-0.1%	10.0%	139.6%
4	000520.SZ	凤凰航运	5.77	31.7%	-10.0%	108.3%
5	603871.SH	嘉友国际	20.24	-5.4%	3.5%	89.7%

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	300873.SZ	海晨股份	18.15	-9.7%	-5.5%	-22.5%
2	600753.SH	庚星股份	7.32	-9.5%	-8.3%	-29.8%
3	300240.SZ	飞力达	6.52	-8.2%	-5.0%	-3.0%
4	600057.SH	厦门象屿	5.81	-7.8%	-1.4%	-9.4%
5	601000.SH	唐山港	4.38	-7.2%	0.2%	32.7%

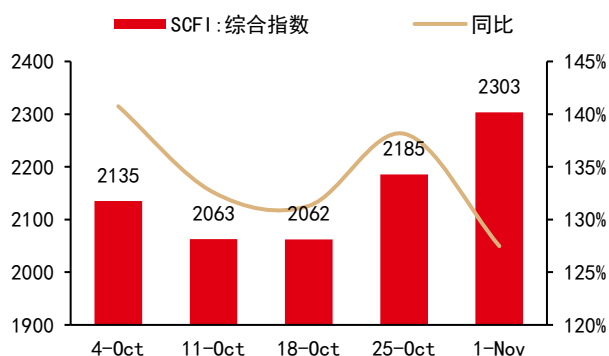
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

### 3 航运

本周集运运价指数环比回升，油运运价指数环比下行，干散货运价指数有所回落。

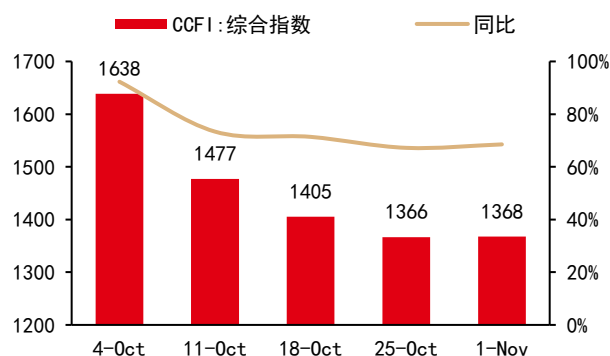
集运指数方面，本周 SCFI 综合指数报 2303.44 点，环比上涨 5.4%，CCFI 指数报 1367.54 点，环比上涨 0.1%。

图表6：SCFI 综合指数



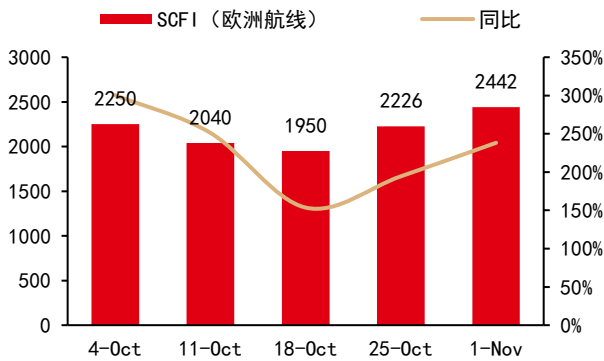
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表7：CCFI 综合指数

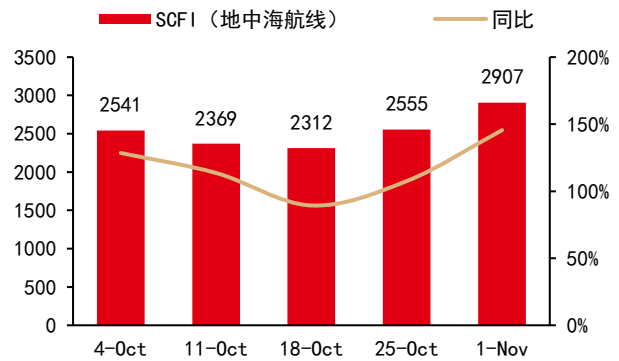


资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

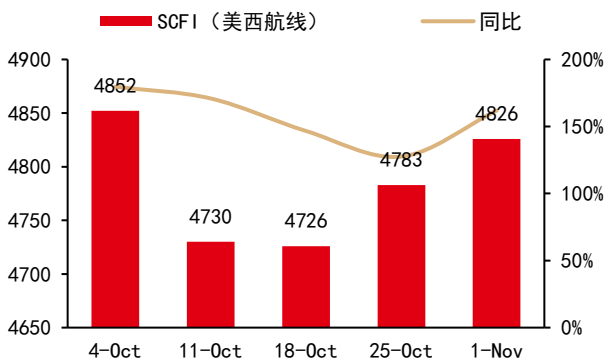
分航线看，欧洲航线 SCFI 指数报 2442 点，环比涨 9.7%，地中海航线 SCFI 指数报 2907 点，环比涨 13.8%，美西航线 SCFI 指数报 4826 点，环比涨 0.9%，美东航线 SCFI 指数报 5258 点，环比涨 3.1%。

**图表8: SCFI 欧线指数**


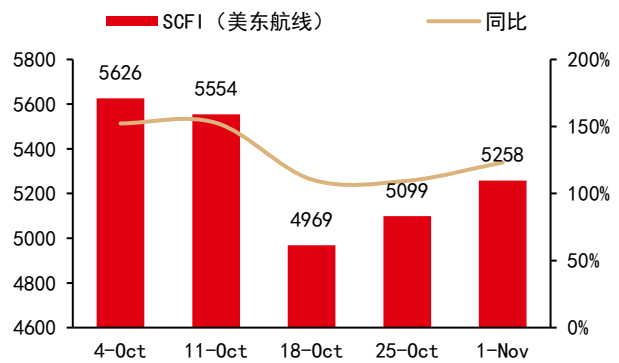
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

**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

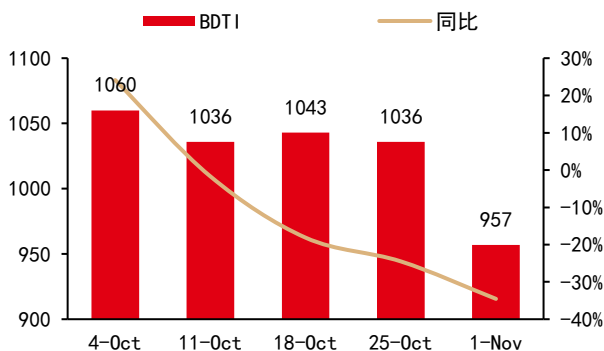
**图表10: SCFI 美西航线指数**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

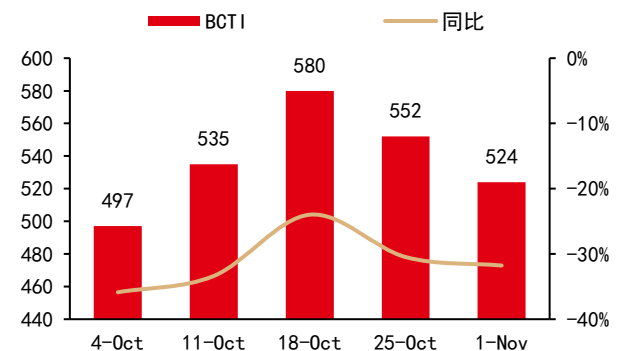
**图表11: SCFI 美东航线指数**


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 957 点, 环比跌 7.6%, BCTI 指数报 524 点, 环比跌 5.1%。

**图表12: BDTI 指数**


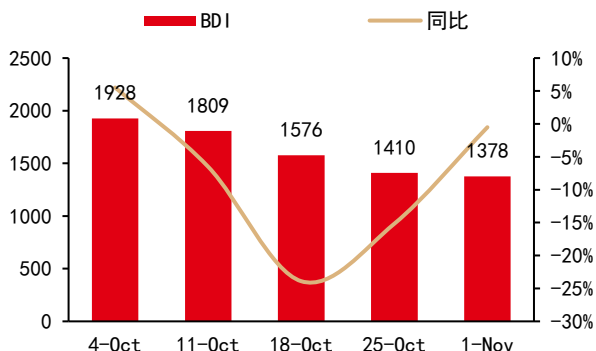
资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

**图表13: BCTI 指数**


资料来源: 同花顺 iFind, 中邮证券研究所

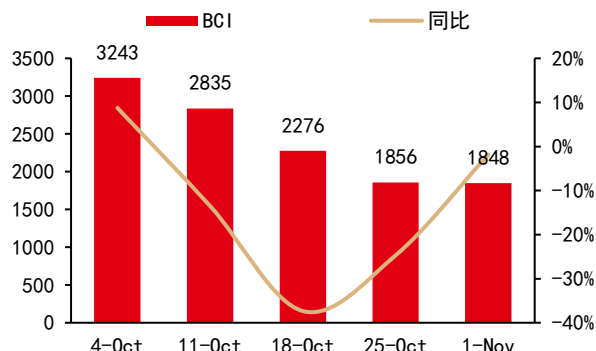
干散货方面，本周 BDI 指数报 1378 点，环比跌 2.3%，其中 BCI、BPI、BSI 指数分别报 1848 点、1199 点、1163 点。

图表14: BDI 指数



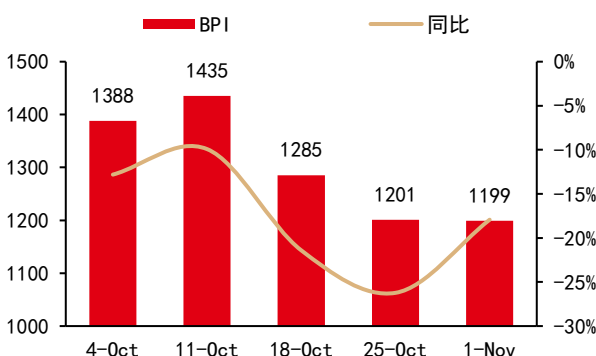
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

图表15: BCI 指数



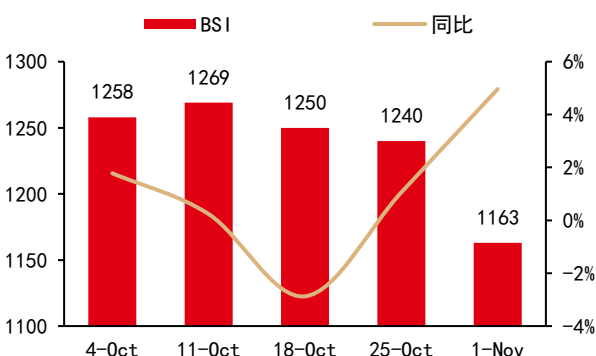
资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

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：

各航司集中披露 2024 年第三季度报告，民航三季度客运量 2.02 亿人次，同比增长 12.3%，相比 2019 年同期增长 15.2%，其中国内线客流 1.80 亿人次，同比增长 8.1%，相比 2019 年同期增长 18.5%，国际及地区线客流 2076 万人次，同比增长 68.8%，恢复至 2019 年同期的 96.7%。

伴随着国际出行的逐步恢复，各航司大量宽体机运力转投国际，三季度各航司国内线运力投放几无增长，同时各大航司在价格政策上有所松动，三季度国内航线客座率同比大幅提升，为历史同期最高水平，但价格同比有所下降；国际航线运力投放显著恢复，运量及客座率同比均明显增长，运价则有序回落至相对正常的价格区间。

三季度各航司单位航油成本略低于去年同期，同时人民币兑美元汇率小幅升值在一定程度上降低了航空公司的财务压力，但由于票价端的降幅较为明显，各航司三季度业绩整体不及去年同期，三大航、春秋、吉祥单季度业绩同比有所下降，其中中国航降幅最小，春秋航空因税盾影响业绩有所降低，吉祥航空业绩亦有一定程度下滑，而华夏航空因运营效率明显提升业绩大增，海航控股业绩同比小幅增长。

图表18：各航司 2024 年三季报归母净利润汇总

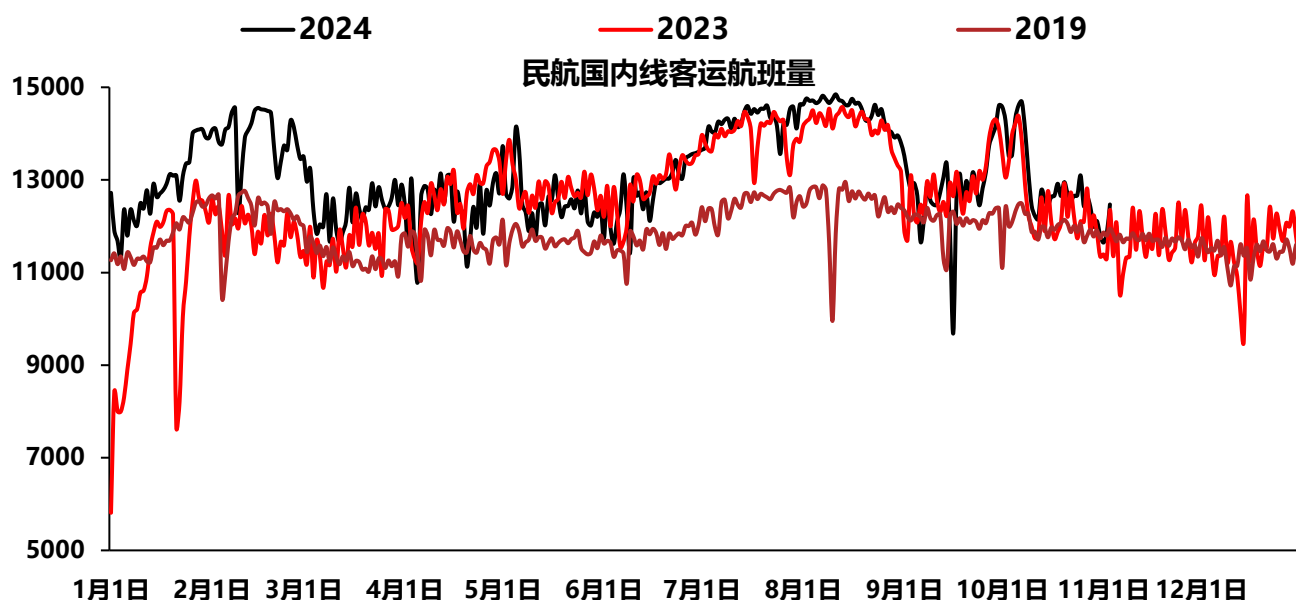
单位：百万元	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
中国国航	-2926	-524	4242	-1838	-1674	-1108	4144
南方航空	-1898	-977	4195	-5529	756	-1984	3193
中国东航	-3803	-2446	3642	-5561	-803	-1965	2630
海航控股	158	-1767	2495	-574	687	-1323	2809
春秋航空	356	483	1839	-420	810	551	1244
吉祥航空	165	-103	1071	-382	371	118	782
华夏航空	-276	-476	55	-268	25	1	280
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24
中国国航					-42.8%	111.3%	-2.3%
南方航空					-139.8%	103.1%	-23.9%
中国东航					-78.9%	-19.7%	-27.8%
海航控股					334.5%	-25.2%	12.6%
春秋航空					127.8%	14.1%	-32.4%
吉祥航空					124.6%	-215.3%	-27.0%
华夏航空					-108.9%	-100.3%	411.9%

资料来源：同花顺 iFind，中邮证券研究所

进入民航传统淡季，民航航班量及运价相对平淡。本周我国针对韩国等九国放开入境免签政策，免签范围进一步扩大，利好我国国际航线持续恢复。尽管当

前民航运价相对平淡，但由于油价走低，各航司四季度业绩压力有望在一定程度上缓解。

图表19：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

展望未来，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。

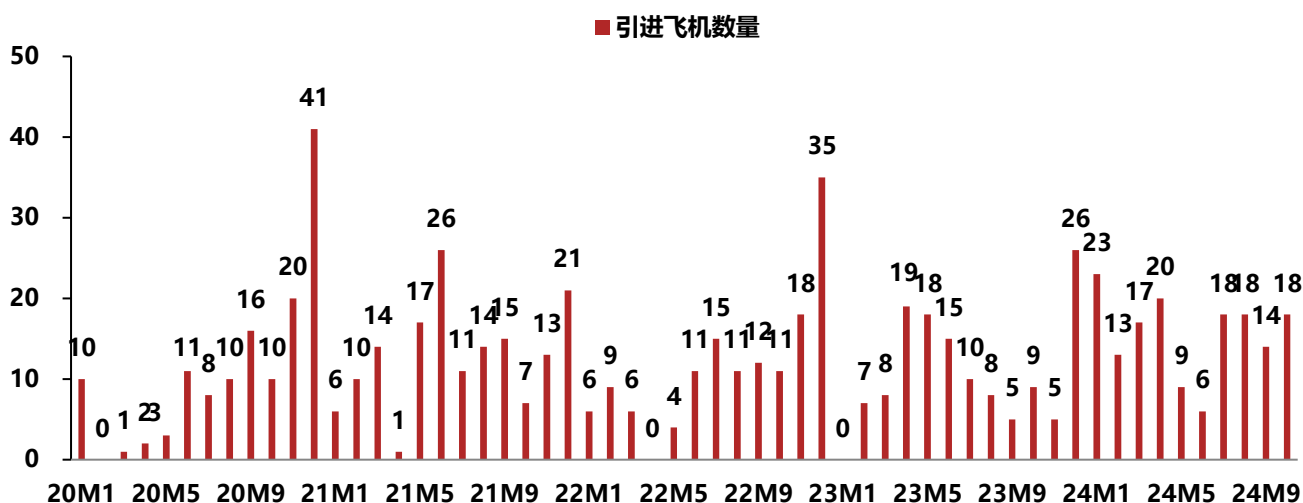
结合当前我国航司尚未接收的波音、空客飞机订单情况，波音、空客在手订单数量及其交付能力，我们认为未来三年行业供给约束仍然较强。需求端，尽管当下公商务需求复苏还需时间，但我们认为随着经济逐步恢复，民航供需关系有望不断改善，抬升行业盈利水平。

图表20：三大航 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21：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 11 月 3 日

持续推荐盈利能力最强的春秋航空、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，推荐吉祥航空。

**机场板块：**

各机场公布三季报业绩，尽管机场客流量持续增长，但由于消费承压下非航业务的运营压力，各机场业务量虽然有所增长，收入及业绩均略低于预期。



图表22：2024年三季度各机场业务量数据表现

	起降架次	同比	相比 2019	旅客吞吐量 (万人次)	同比	相比 2019	国际及地区线客流 (万人次)	同比	相比 2019
上海机场 (浦东)	131108	6.2%	1.9%	2077	24.1%	5.5%	872	58.2%	-12.5%
上海机场 (虹桥)	68783	1.4%	-	1230	10.5%	-	83	8.6%	-
白云机场	134842	10.3%	-	2044	17.7%		396	49.3%	-
深圳机场	110094	9.9%	17.7%	1585	14.9%	17.4%	142	71.2%	-8.5%

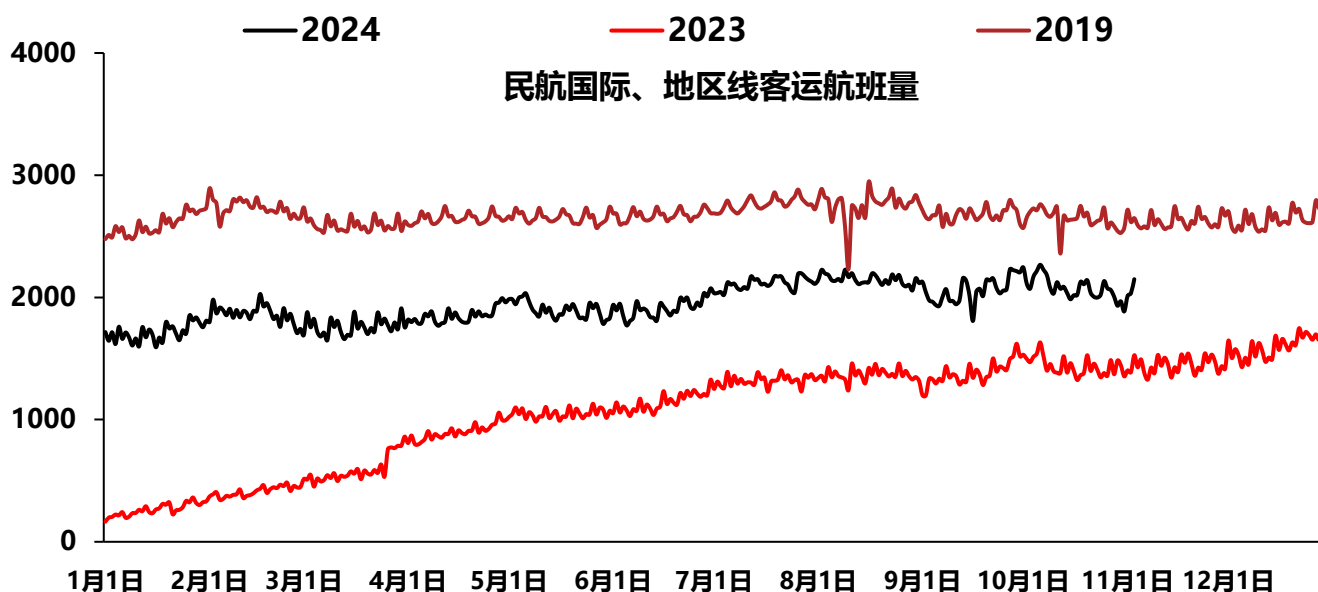
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表23：2024年三季度各机场业绩表现

	3Q24 营业收入 (百万元)	同比	3Q24 归母净利润 (百万元)	同比
上海机场	3127.2	2.5%	386.8	6.2%
白云机场	1840.2	7.2%	230.1	98.3%
深圳机场	1214.5	10.9%	152.6	-30.3%

资料来源：同花顺 ifind，中邮证券研究所

我国入境免签政策不断松动，长周期利好机场入境客流增长。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。

**图表24：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：

各快递公司密集披露 2024 年三季报，三季度我国快递业务量保持高速增长，单季度单量 436.1 亿件，同比增长 20.1%。快递价格竞争依然激烈，但各公司积极节降成本，单票成本继续下行，业绩表现整体较好。

时效快递方面，顺丰控股三季度营业收入 724.5 亿元，同比增长 12.1%，其中快递业务单量 32.1 亿件，同比增长 14.5%，收入增长 7.6%，单票收入 15.82 元，同比降低 6.1%，供应链业务收入保持高增，增速达到 27.3%。公司成本端延续良好管控，单季度业绩 28.1 亿元，同比增长 34.6%，超出市场预期。

电商快递方面，各快递公司单量增长保持高增，三季度圆通、韵达、申通三季度快递业务量分别为 67.1 亿件、60.2 亿件、58.8 亿件，同比分别增长 28.1%、23.7%、27.9%，单票收入同比分别下降 5.8%、10.4%、5.2%，快递业务收入分别为 147.5 亿元、119.7 亿元、118.1 亿元，同比分别增长 20.7%、10.9%、21.3%。各快递公司不断提升运营效率，优化网络，节降成本，单票核心成本均明显下降，费用端表现则整体稳定。得益于行业单量高增及成本节降，各电商快递公司单季业绩均同比实现增长，其中圆通、韵达、申通单季度归母净利润分别为 9.4 亿元、3.7 亿元、2.2 亿元，同比分别增长 18.1%、24.2%、7736.1%。

**图表25：各快递公司单三季报数据汇总**

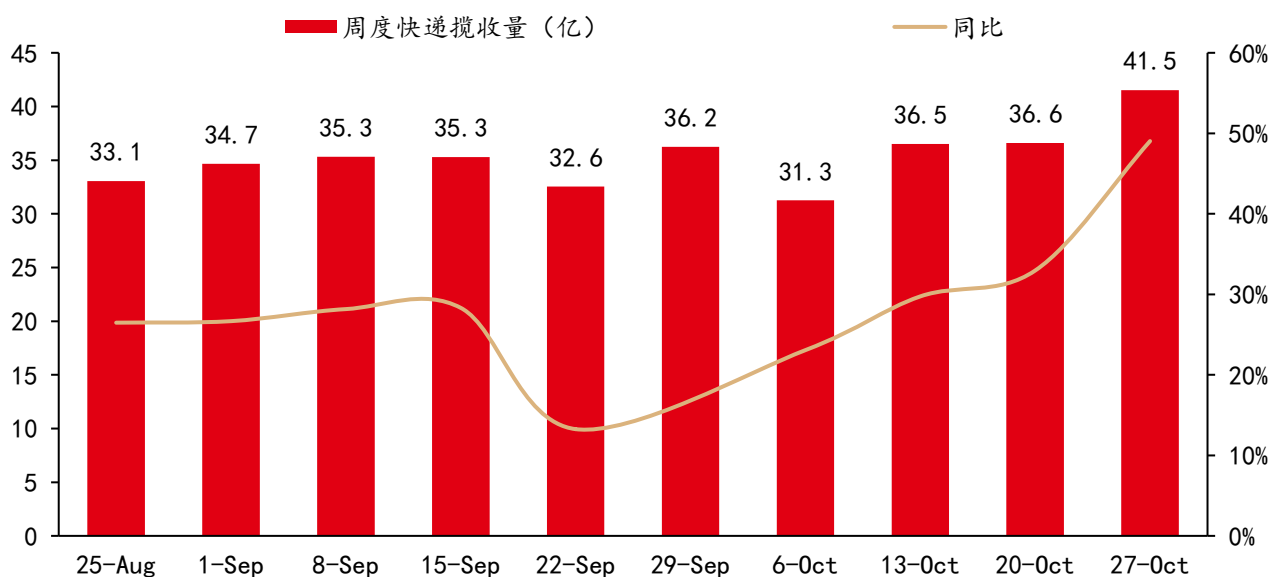
3Q24	单量 (亿)	单量增速	单票收入 (元)	单票收入变动	营业收入 (百万元)	营业收入增速	归母净利润 (百万元)	归母净利润增速
顺丰	32.1	14.5%	15.82	-6.1%	72451.3	12.1%	2912.1	38.7%
圆通	67.1	28.1%	2.20	-5.8%	16804.9	22.1%	942.6	18.1%
韵达	60.2	23.7%	1.99	-10.4%	12256.9	8.8%	367.2	24.2%
申通	58.8	27.9%	2.01	-5.2%	11922.1	16.3%	215.5	7736.1%

资料来源：同花顺 iFind，公司公告，中邮证券研究所

十月快递揽收量增速仍保持高位，国家邮政局监测数据显示，10月21日至23日，全国邮政快递业揽收快递包裹约为 19.20 亿件，同比增长 48.7%；投递快递包裹约为 16.55 亿件，同比增长 29.5%，其中 10月22日揽收快递包裹 7.29 亿件，同比增长 74.0%，刷新单日业务量纪录。

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，不再有恶性价格战的基础。

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。各快递公司估值仍处于较低水平，首推中通快递，推荐顺丰控股、圆通速递，关注韵达股份、申通快递。

**图表26：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

德邦股份公布 2024 年三季度报，公司货量保持稳步增长，价格有所承压，三季度营业收入 98.5 亿元，同比增长 1.0%，归母净利润 1.8 亿元，同比下降 19.4%。

中国外运公布 2024 年三季度报，公司前三季度各项业务量整体保持增长，但宏观经济波动导致利润空间下滑，其中第三季度公司营业收入 295.0 亿元，同比增长 18.3%，归母净利润 8.8 亿元，同比下降 11.3%。

东航物流公布 2024 年三季度报，受益于业务量增长及空运运价同比上行，公司第三季度营业收入 63.9 亿元，同比增长 31.6%，归母净利润 7.9 亿元，同比增长 100.7%。

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

京沪高铁披露 2024 年三季报，因第三季度本线车业务有所下降，营业收入 114.9 亿元，同比下降 0.9%，归母净利润 36.6 亿元，同比下降 3.2%。

大秦铁路公布 2024 年三季报，因大秦线运量同比下降等因素影响，第三季度公司营业收入 186.1 亿元，同比下降 8.6%，归母净利润 27.4 亿元，同比下降 23.3%。

广深铁路公布 2024 年三季报，三季度广深区域客流表现较好，公司营业收入 71.1 亿元，同比增长 4.5%，但成本端表现略低于预期，公司单季度归母净利润 3.0 亿元，同比下降 13.0%。

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。

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

各公路公司公布 2024 年三季度报，受宏观经济波动影响，各公路公司三季度业绩表现整体基本平稳。

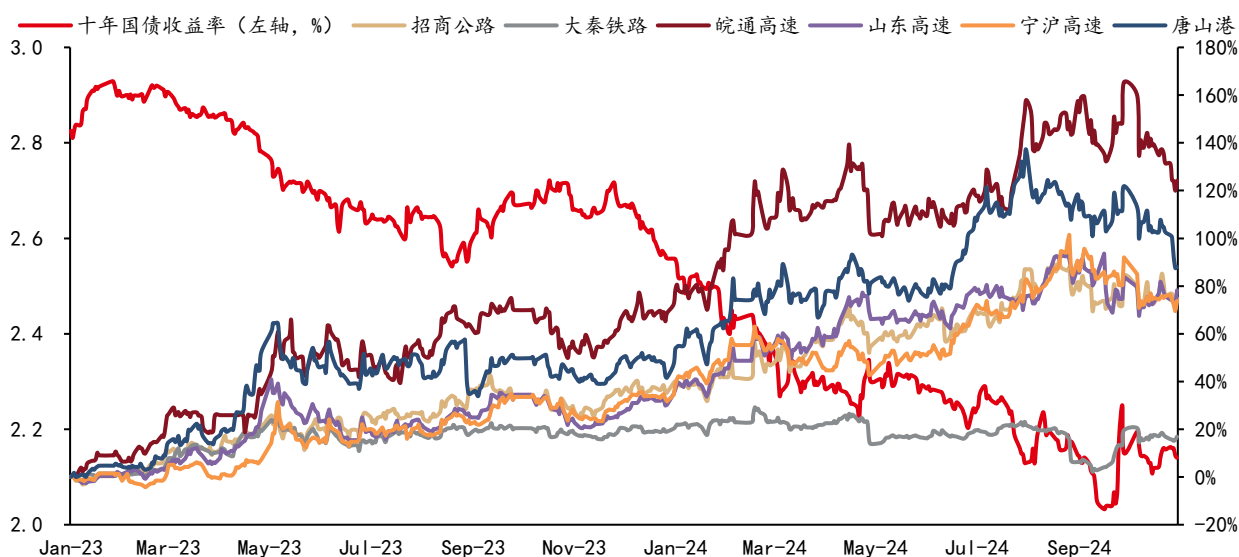
党的二十届三中全会提出推动收费公路政策优化。财政部副部长王东伟在“推动高质量发展”系列主题新闻发布会上提出，对于收费公路问题，将按照“受益者付费”原则，推动优化相关政策。年初国务院公布《国务院 2024 年度立法工作计划》，提及拟制定、修订的行政法规包括收费公路管理条例（修订），随着《基础设施和公用事业特许经营管理办法》正式实施，收费公路管理条例的修订或将逐步提上日程。当前上市高速公路公司路产剩余经营期平均在 12 年左右，如新建及改扩建路产未来特许经营期可以最长延长至 40 年，则利好高速公路上市公司主营业务的可持续经营能力。

图表27：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↓	1-3Q24 业绩增速	3Q24 业绩增速	未来股息政策	PE (TTM)	PB (LF)
000429.SZ	粤高速 A	70.0%	0.0%	6.4%	2024-2026, 不低于合并报表归母净利润的 70%	14.0	2.25
601188.SH	龙江交通	61.9%	-14.6%	20.8%		35.9	1.07
601107.SH	四川成渝	61.8%	0.3%	25.1%	2023-2025, 不低于合并报表归母净利润的 60%	13.7	1.01
600350.SH	山东高速	61.7%	-5.7%	-2.7%	2020-2024, 不低于合并报表归母净利润的 60%	13.1	1.49
600012.SH	皖通高速	60.1%	-9.6%	-19.6%	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)	13.8	1.78
600548.SH	深高速	56.0%	-10.7%	-1.6%	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%	9.2	1.17
600377.SH	宁沪高速	53.7%	2.1%	-11.8%	继续坚持为投资者提供持续、稳定的现金分红	14.7	1.77
001965.SZ	招商公路	53.5%	-4.6%	-6.4%	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%	12.0	1.26
000828.SZ	东莞控股	50.7%	-2.8%	0.6%	2024 中期分红率 35.29%	16.5	1.14
000900.SZ	现代投资	42.0%	-3.3%	6.8%	2022-2024, 不低于合并报表归母净利润的 20%	11.5	0.57
600020.SH	中原高速	40.4%	-9.8%	-28.7%		10.8	0.79
600033.SH	福建高速	36.5%	-0.2%	-0.7%	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	0.82
600035.SH	楚天高速	32.5%	-17.6%	-0.1%	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%	7.1	0.78
600269.SH	赣粤高速	31.7%	6.2%	49.0%	2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 60%	10.3	0.65
601518.SH	吉林高速	31.1%	-0.5%	-8.6%		9.3	0.97
600106.SH	重庆路桥	30.2%	-23.7%	-13.9%		40.9	1.77
000548.SZ	湖南投资	30.2%	35.1%	-9.3%		16.6	1.20
600368.SH	五洲交通	20.1%	3.0%	4.5%	2021-2023, 不低于合并报表归母净利润的 10%	9.2	0.90
000755.SZ	山西高速	14.4%	-1.5%	8.8%	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%	15.0	1.31
000885.SZ	城发环境	10.0%	-1.5%	31.7%		7.8	1.02

资料来源：同花顺 iFind，公司公告，中邮证券研究所

近期公路铁路个股表现有所波动，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28：十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、华夏航空、中通快递、顺丰控股、圆通速递、吉祥航空、申通快递、京沪高铁、招商公路，关注东航物流、韵达股份、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