

交通运输

行业周报(11.25-12.1): 长协季船公司停航涨价, 欧线运价改善显著

投资要点:

► **航运板块:** 本周原油轮运价持续下跌, 成品油轮需求环比改善, 干散货运市场全线运价回落, 外贸集运欧美航线走势分化, 内贸市场整体持平。1) **原油轮市场,** 本周VLCC市场, 中东航线12月中下旬货盘逐渐进场, 大西洋航线在感恩节前后较为平静。尽管中东航线稍显活跃, 但可用运力仍较为充裕, 部分巴西货盘收到近两位数船东报价, 市场供需失衡导致成交的WS点位大幅下跌。OPEC+推迟原定于12月5日举行的会议, 决定包括是否延长每日220万桶的自愿减产计划。2) **成品油轮市场,** LR船型受益于中东货盘的释出, 运价显示出复苏迹象; 同时MR船型受益于中国出口量的增加, 运价大幅提升。3) **干散货运市场,** 海岬型船在太平洋市场货盘尚可, 但大西洋市场支撑不足, 美国传统谷物旺季但出口缓慢, 导致市场运价下跌。巴拿马型和超灵便型船市场继续呈现船舶过剩、货源不足的格局, 日租金普遍承压下行。4) **外贸集运市场,** 欧线运价稳步上涨, 美线运价持续下探。欧洲航线, 根据欧盟委员会发布的数据, 欧元区11月经济景气指数为95.8, 略高于前值和市场预期, 但仍低于长期平均水平, 表明市场信心依然疲弱。本周, 运输需求保持稳定, 供需基本面较为稳固。欧线长协季航公司月末大规模停航, 推行涨价计划, 促使即期市场订舱价格上涨。北美航线, 根据美国商务部发布的数据, 美国耐用品订单在连续两个月下降后, 10月仅环比微增0.2%, 低于市场预期, 显示出订单缺乏增长动力, 反映出美国经济中工业领域的低迷趋势仍未得到缓解。本周, 运输需求增长乏力, 供需平衡状况不佳, 市场运价继续下行, 尤其美西航线跌幅较为显著, 后续关注货主对特朗普上台后加征关税的应对措施。5) **内贸集运市场,** 华北区域, 临近年底, 市场需求逐渐减弱, 部分南方工厂提前停工, 导致运输需求下降。华南区域, 本期出运量保持稳定, 市场运价小幅上涨。**重点推荐:** 中远海能、招商轮船。**关注:** 中谷物流、招商南油、国航远洋、海通发展、宁波远洋、中远海控。

► **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; 短期行业旺季涨价预期高, **关注加盟快递板块头部标的: 极兔速递、中通快递、韵达股份、中通快递、圆通速递。**其次, **关注顺丰控股,** 公司2024Q3报业绩显示公司国际业务逐步起势, 同时不断推进多网融通, 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, 国际业务逐步呈现效果, 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) **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。3) **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。

► **航空出行板块:** **入境免签再添9国, 24Q3全国入境外籍人员同比+49%。**自2024年11月30日起至2025年12月31日, 中国将扩大免签国家范围, 对保加利亚、罗马尼亚、克罗地亚、黑山、北马其顿、马耳他、爱沙尼亚、拉脱维亚、日本持普通护照人员试行免签政策。免签停留期限自现行15日延长至30日。年初以来, 免签政策的不断优化, 使入境游迎来进一步增长。2024年1月1日至11月26日, 国内航司实际执行入境航班量超21万班次, 同比去年增长约1.1倍; 国内航司承运的入境旅客量超3000万人次, 同比去年增长约1.2倍。入境旅客主要来自韩国首尔、泰国曼谷、日本东京、中国香港、日本大阪。**截至2024年12月1日, 全民航日执行客运航班量14141架次, 较2019/2023年的+1.1%/+7.3%, 其中国内/地区/国际航班量分别为12078/311/1752架次, 恢复至2019年的107%/77%/78%; 境内航司可用座公里36.5亿座公里, 同比+13.8%, 环比-0.7%。****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。

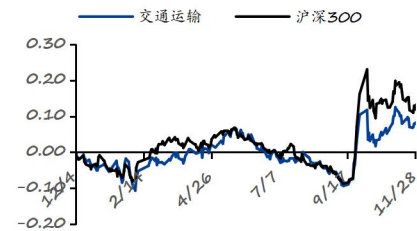
► **一周市场回顾:** 本周交通运输(申万)指数+1.2%, 相比沪深300指数-0.12pp。本周涨幅前五名分别为中储股份(+26.7%)、浙商中拓(+17.4%)、龙洲股份(+16.9%)、长江投资(+16.9%)、永泰运(+15.5%); 本月涨幅前五名分别为华光源海(+78.9%)、中储股份(+68%)、长江投资(+31.1%)、东方嘉盛(+30.4%)、浙商中拓(+27.9%)。

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(11.11-11.17): 内贸需求持续反弹, 大中型干散货船运价改善——2024.11.17
- 2、行业周报(11.4-11.10): 内需预期向好, 选择结构性改善品种——2024.11.12
- 3、行业周报(10.28-11.3): 24冬春航季启幕, 国际航司时刻增长显著——2024.11.05



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+1.2%，相比沪深300指数-0.12pp.....	3
1.2 个股：本周中储股份（+26.7%）、浙商中拓（+17.4%）.....	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.....	10
3.1 航运板块：长协季船商停航涨价，欧线运价改善明显.....	10
3.2 物流板块：宏观需求波动，优选顺周期弹性标的.....	10
3.3 航空出行板块：入境免签再添9国，24Q3全国入境外籍人员同比+49%.....	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).....	8
图表 17：2024 年 1-9 月商流数据及快递行业数据点评.....	8
图表 18：2024 年 9 月快递行业数据点评.....	9
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：核心航司周执行航班量(架次).....	9
图表 23：近期重点报告（截至 2024 年 12 月 1 日）.....	13
图表 24：重点公司盈利预测与估值表（截至 2024 年 12 月 1 日）.....	14

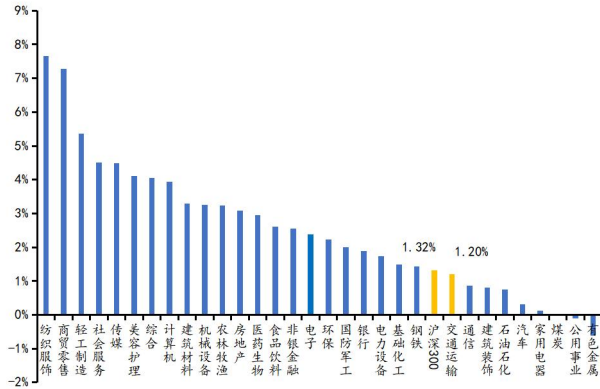


1 行业周度行情回顾

1.1 行业：本周交通运输（申万）指数+1.2%，相比沪深300指数-0.12pp

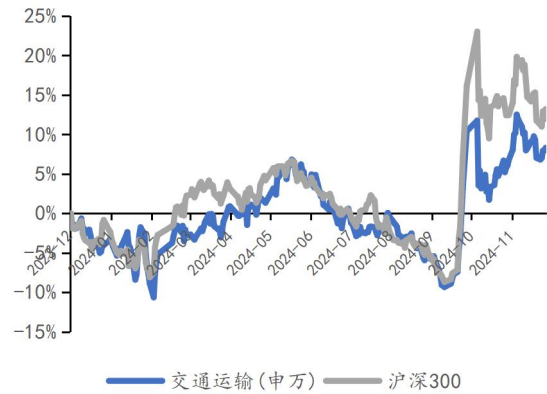
2024年第四十八周，上证综指报收于3326.46点，涨幅1.81%；深证成指报收10611.72点，涨幅1.66%；创业板指报收2224点，涨幅2.23%；沪深300报收3916.58点，涨幅1.32%；申万交通运输指数报收2251.26点，涨幅1.2%，相比沪深300指数-0.12pp。

图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

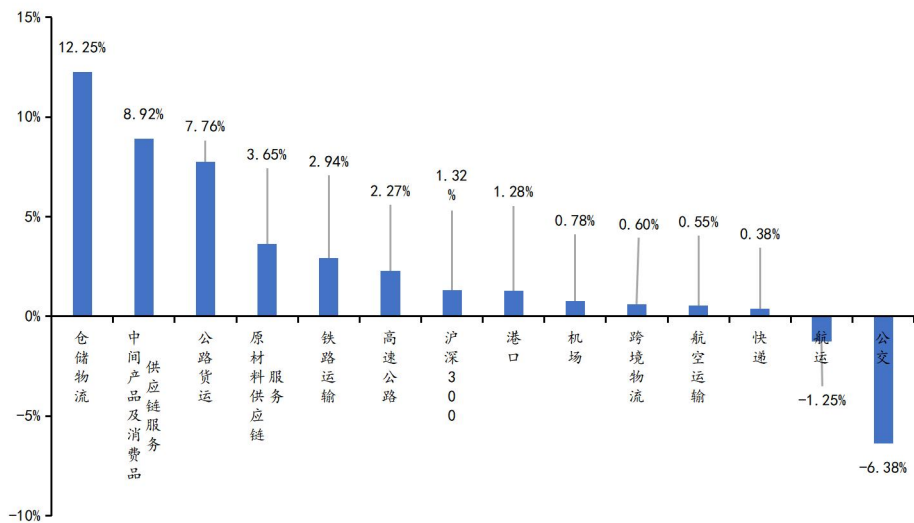
图表 2：一年内交通运输行业相对大盘指数



数据来源：Wind，华福证券研究所

看子行业表现，本周仓储物流涨幅最大（+12.25%），中间产品及消费品、公路货运涨幅较大，分别为8.92%、7.76%；原材料供应链服务、铁路运输、高速公路涨幅较小，分别为3.65%、2.94%、2.27%；航运和公交有所下跌，跌幅分别为1.25%和6.38%。

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：本周中储股份(+26.7%)、浙商中拓(+17.4%)

看个股表现，本周涨幅前五名分别为中储股份(+26.7%)、浙商中拓(+17.4%)、龙洲股份(+16.9%)、长江投资(+16.9%)、永泰运(+15.5%)；本月涨幅前五名分别为华光源海(+78.9%)、中储股份(+68%)、长江投资(+31.1%)、东方嘉盛(+30.4%)、浙商中拓(+27.9%)；本年涨幅前五名分别是中信海直(+224.3%)、大众交通(+176.3%)、万林物流(+110.9%)、凤凰航运(+90.3%)、嘉友国际(+88.4%)。

本周跌幅前五名分别是锦江在线(-26.5%)、远大控股(-14.5%)、大众交通(-8.5%)、盛航股份(-7.6%)、国航远洋(-4.5%)。

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	600787.SH	中储股份	8.82	26.72%
2	000906.SZ	浙商中拓	7.83	17.39%
3	002682.SZ	龙洲股份	5.32	16.92%
4	600119.SH	长江投资	10.88	16.86%
5	001228.SZ	永泰运	25.09	15.49%
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	872351.BJ	华光源海	17.00	78.95%
2	600787.SH	中储股份	8.82	68.00%
3	600119.SH	长江投资	10.88	31.08%
4	002889.SZ	东方嘉盛	25.20	30.37%
5	000906.SZ	浙商中拓	7.83	27.94%
年涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	000099.SZ	中信海直	28.43	224.30%
2	600611.SH	大众交通	8.19	176.29%
3	603117.SH	万林物流	6.98	110.88%
4	000520.SZ	凤凰航运	5.27	90.25%
5	603871.SH	嘉友国际	20.64	88.44%

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	600650.SH	锦江在线	15.91	-26.55%
2	000626.SZ	远大控股	6.48	-14.51%
3	600611.SH	大众交通	8.19	-8.49%
4	001205.SZ	盛航股份	19.16	-7.57%
5	833171.BJ	国航远洋	7.00	-4.50%

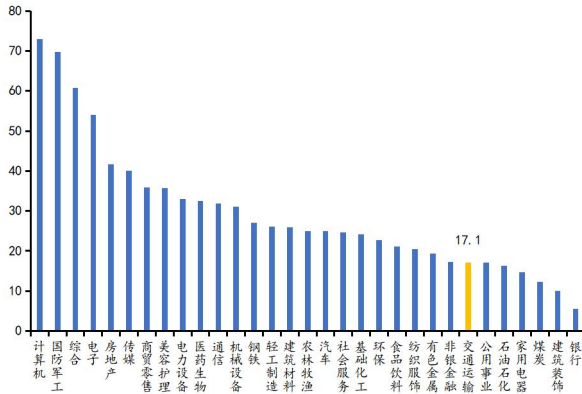
数据来源：Wind，华福证券研究所

1.3 估值：本周行业估值处于相对低位

截至 11 月 29 日，交通运输行业 PE (TTM) 估值为 17.1 倍，处于所有行业较低水平。看子行业 PE (TTM) 机场、公路货运和航空运输相对高位，分别为 513.6、70.8、70.1 倍；高速公路、原材料供应链服务、航运处于相对低位，分别为 13.7、12.1、

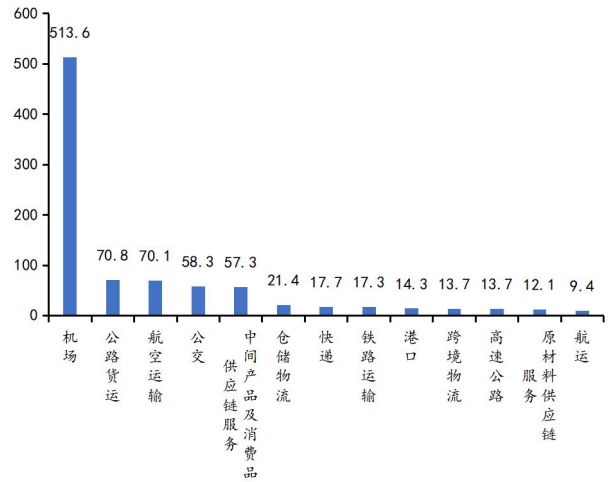
9.4 倍。

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

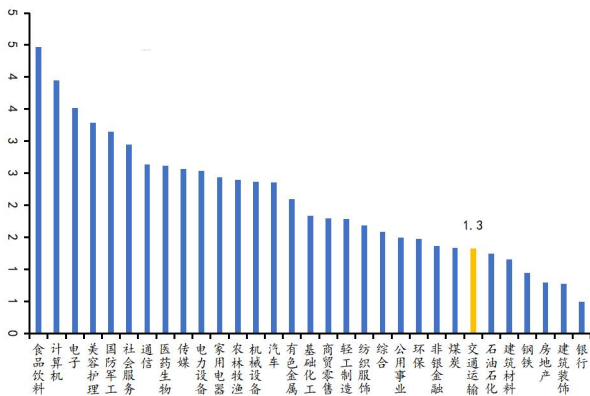
图表 7：本周申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源：Wind，华福证券研究所

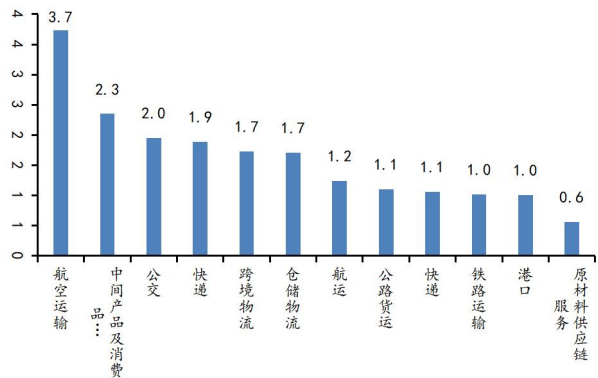
截至 11 月 29 日，交通运输行业 PB (LF) 估值为 1.3 倍，处于所有行业较低水平。看子行业 PB (LF)，航空运输、中间产品及消费品供应链服务、公交处于相对高位，分别为 3.7、2.3、2.0 倍；公路货运、快递、铁路运输、港口、原材料供应链服务处于相对低位，分别为 1.1、1.1、1.0、1.0、0.6 倍。

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

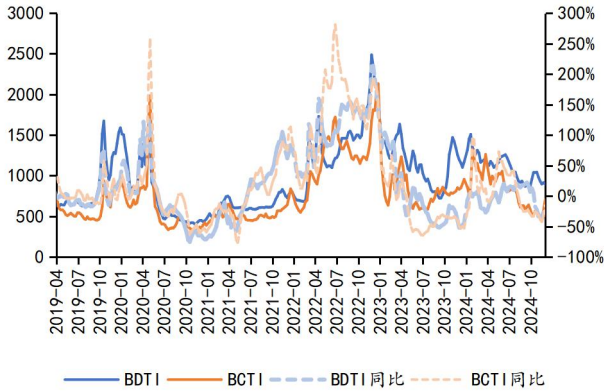
2.1 航运板块高频数据

油运市场，原油轮运价持续下跌，成品油轮市场需求环比提升。原油轮市场，本周 BDTI 指数报 895 点，环比下降 2.1%，同比下降 25.1%。本周，VLCC 市场中东航线 12 月中下旬的货盘陆续进入市场，而大西洋航线在感恩节前后相对平静。虽然中东航线的活跃度有所提升，但由于可用运力积压较多，市场竞争依然激烈。部分巴西货盘收到接近两位数船东报价，导致成交的 WS 点位明显下跌。本周 VLCC 型油轮 TCE 报 3.10 万美元/日，环比下降 13.5%。中小型原油轮运价走势相反，本周苏伊士型、阿芙拉型油轮 TCE 分别为 2.92、2.56 万美元/日，环比分别上涨 12.5%、下



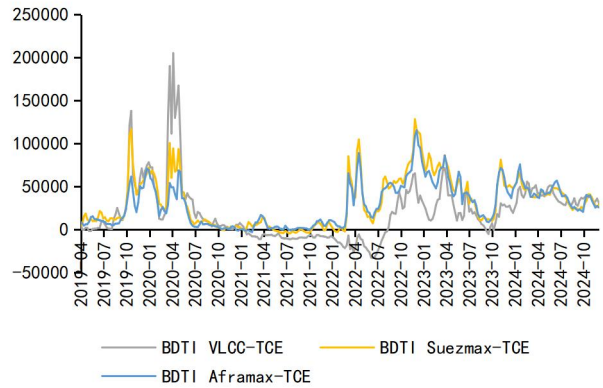
降 6.0%。**成品油轮市场**，本周 BCTI 指数报 699 点，环比上涨 24.0%，同比下跌 15.9%。LR 船型受益于中东货盘的释出，运价显示出复苏迹象；同时 MR 船型受益于中国出口量的增加，运价大幅提升。本周 BCTI 太平洋一篮子航线 TCE 报 1.59 万美元/日，环比下降 4.6%；本周 BCTI 大西洋一篮子航线报 2.62 美元/日，环比下降 4.2%。

图表 10: BDTI 和 BCTI 周度指数



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

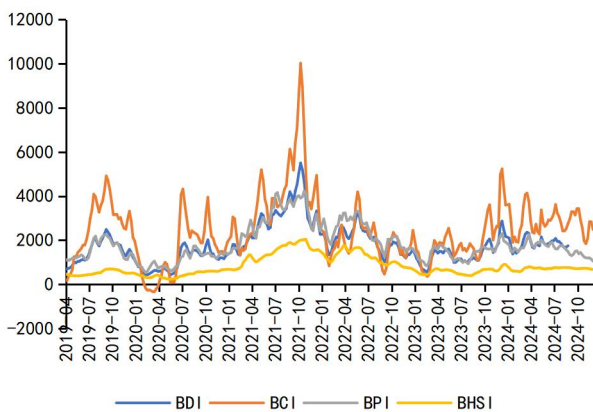
图表 11: 波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

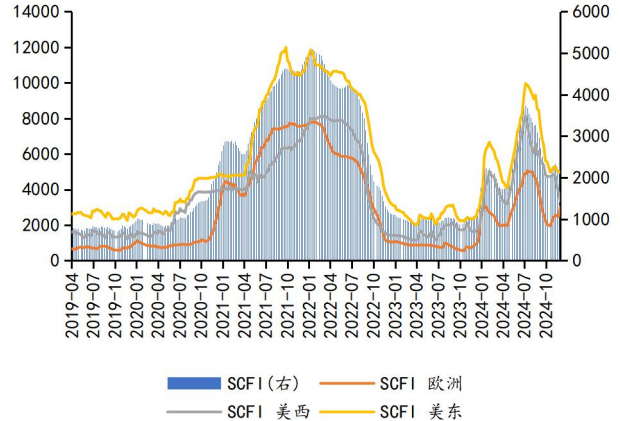
干散货运市场，海岬型船运价持续下跌，巴拿马型和超灵便型船市场运价需求走弱。本周 BDI 指数报 1478 点，环比下跌 8.9%，同比下跌 45.1%。**海岬型船市场**，本周运价震荡下行，远程矿航线单边下跌。本周 BCI 指数报 2481 点，环比下跌 12.2%，同比下跌 50.2%。**巴拿马船型市场**，本周持续低迷，太平洋市场虽有部分煤炭货盘释出，但粮食航线运价持续下滑，空放运力减少，可用运力却不断积压，尤其印尼航线运力过剩问题仍未缓解。市场疲软态势难见好转，日租金呈现持续下跌趋势。本周 BPI 指数报 1043 点，环比下跌 8.5%，同比下跌 52.1%。**超灵便型船市场**，本周，随着市场运力逐渐消耗，加之恶劣天气影响船舶周转以及部分兼营船回流，同时，由于日租金已接近年内低位，船东抗跌意愿增强，日租金的下跌幅度有所收窄。本周 BHSI 指数报 663 点，环比下跌 1.8%，同比下跌 8.5%。

图表 12: 波罗的海干散货周度运价指数



数据来源: Wind, 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



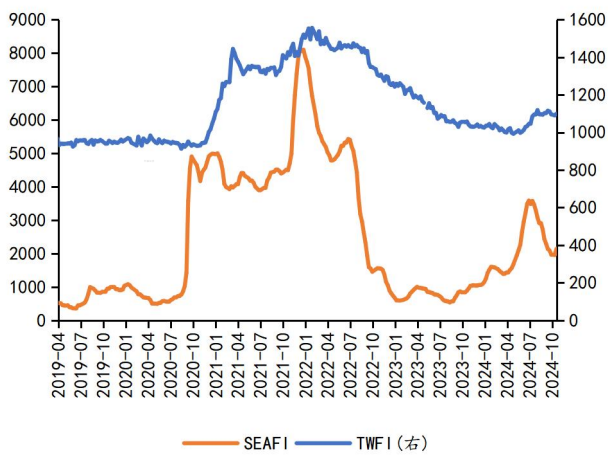
数据来源: 上海航运交易所, 华福证券研究所

注: SCFI 欧洲单位为 USD/TEU, SCFI 美西及美东单位为 USD/FEU。

集运市场，欧洲市场运价逐渐上升，美线运价持续下探。本周上海出口集装箱运价指数报 2234 点，环比上涨 3.4%，同比上涨 121.0%。**欧洲航线**，本周，运输需求维持稳定，供需基本面保持平衡。随着月末临近，航运公司推行涨价计划，带动即期市场订舱价格上扬。上海港出口至欧洲基本港市场运价为 3039 美元/TEU，环比上涨 22.5%，同比上涨 257.1%。**北美航线**，本周，运输需求疲软，供需平衡状况欠佳，市场运价持续下滑，其中美西航线降幅尤为显著。上海港至美西和美东基本港市场运价分别为 3345 美元/FEU 和 4954 美元/FEU，环比分别下跌 12.5%、0.9%，同比分别上涨 103.2%、102.5%。

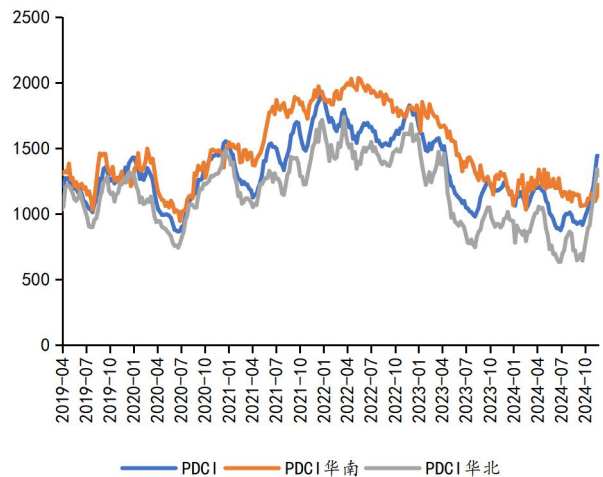
内贸运价华北逐渐下跌，华南持续上涨。本周泛亚航运中国内贸集装箱运价指数报 1439 点，环比下跌 0.1%，同比上涨 16.0%。华北区域市场，临近年底，市场需求逐渐转弱，部分南方工厂提前停工，导致运输需求下降。受贸易价格下跌影响，钢材货源的贸易商采购动力不足，进而导致市场运量减少。本周华北指数报 1293 点，环比下跌 3.5%，同比上涨 34.4%；华南区域市场，本期市场出运量保持稳定，市场运价小幅上涨。本周华南指数报收 1220 点，环比上涨 7.8%，同比下跌 6.4%。

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

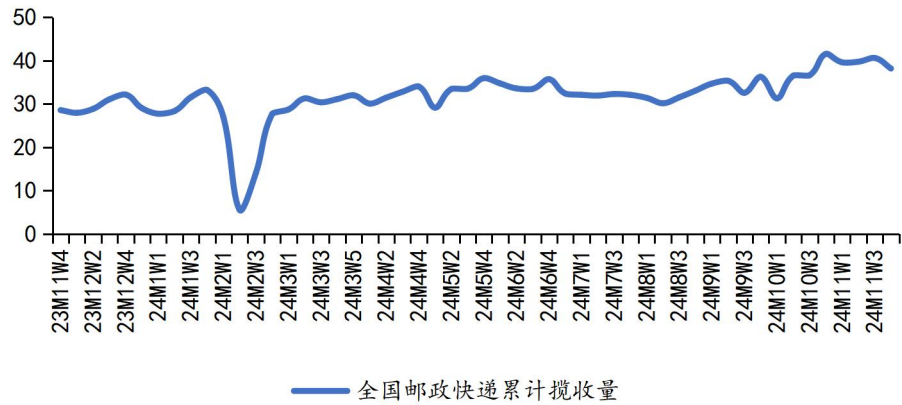


数据来源：Wind，华福证券研究所

注：SCFI 欧洲单位为 USD/TEU，SCFI 美西及美东单位为 USD/FEU。

2.2 快递物流高频数据

2024 年 11 月 18-11 月 24 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，20241118-20241124 本周共计揽收量 38.15 亿件，环比-6%，日均件量 5.64 亿件，同比+24.9%。


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 1-9 月商流数据及快递行业数据点评:
图表 17: 2024 年 1-9 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	41,112	10,578	25.7%		
YOY	3.2%	-0.3%	-0.9%		
累计值	353,564	90,721	25.7%		
YOY	3.3%	0.3%	-		
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	1,057.4		790.8	156.6	110.0
当月值	1,187.9		878.7	178.2	131.2
YOY	12.3%		11.1%	13.8%	19.3%
去年同期累计值	8,545.6		6,511.7	1,204.9	828.9
累计值	9,966.8		7,445.3	1,495.0	1,026.6
YOY	16.6%		14.3%	24.1%	23.9%
行业快递业务量 (亿件)					
	全国		东部	中部	西部
去年同期当月值	116.6		86.5	20.0	10.0
当月值	149.7		106.5	28.9	14.3
YOY	28.4%		23.1%	44.3%	42.3%
去年同期累计值	1,484.7		1,117.7	243.8	123.2
累计值	1,470.3		1,068.1	273.2	128.9
YOY	-1.0%		-4.4%	12.1%	4.6%
行业快递单价 (元/件)					
	全国		东部	中部	西部
去年同期当月值	9.07		9.14	7.81	10.97
当月值	7.94		8.25	6.16	9.20
YOY	-12.5%		-9.8%	-21.1%	-16.2%
去年同期累计值	5.76		5.83	4.94	6.73
累计值	6.78		6.97	5.47	7.96
YOY	17.8%		19.6%	10.7%	18.4%

来源: Wind, 华福证券研究所

3) 2024年9月快递行业数据点评:

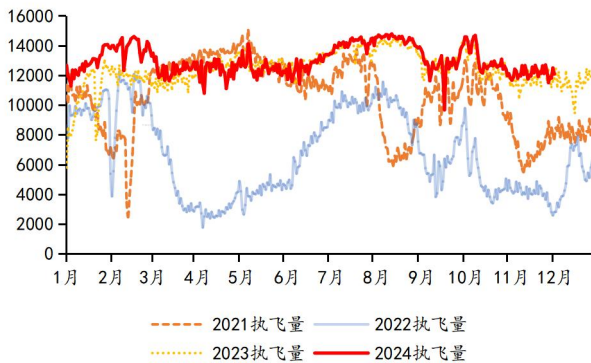
图表 18: 2024年9月快递行业数据点评

上市快递公司营业收入 (亿元)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	182.6	40.8	40.3	50.5
YOY	4.7%	6.7%	16.9%	19.6%
上市快递公司业务量 (亿件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	11.4	20.4	20.0	23.1
YOY	12.6%	22.0%	21.9%	28.0%
上市快递公司 ASP (元/件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	16.00	2.01	2.03	2.18
YOY	-7.0%	-12.2%	-4.3%	-6.6%

数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

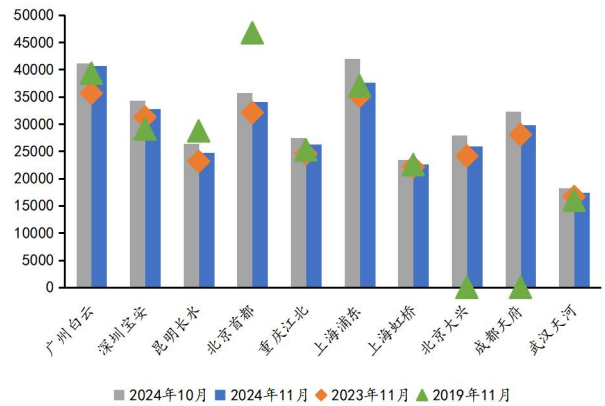
2.3 航空板块高频数据

图表 19: 民航境内客运执飞量(架次)



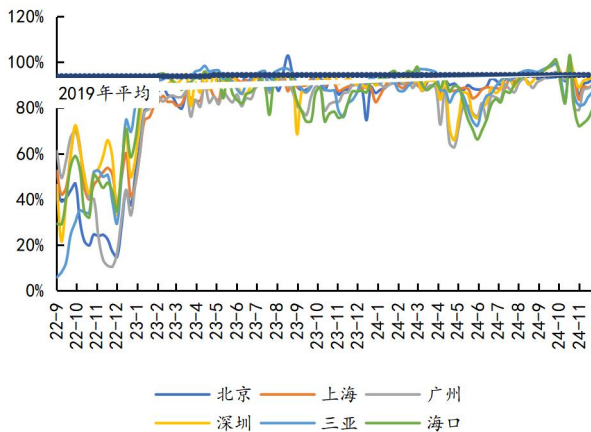
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 20: 国内主要机场月度起降架次(架次)



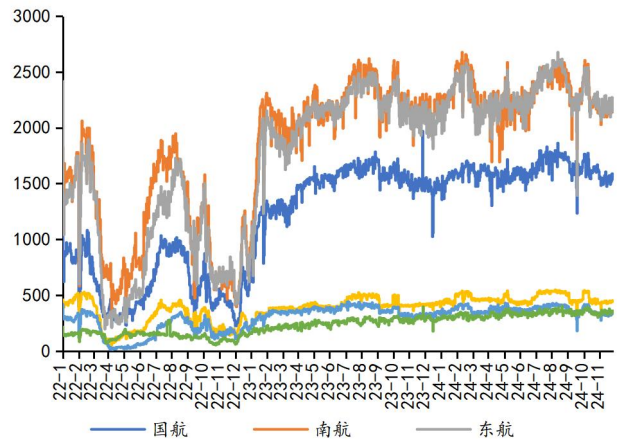
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

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: 核心航司周执行航班量(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：长协季船商停航涨价，欧线运价改善明显

本周原油轮运价持续下跌，成品油轮需求环比下降，干散货运市场全线运价回落，外贸集运欧美航线走势分化，内贸市场整体持平。1) **原油轮市场**，本周 VLCC 市场，中东航线 12 月中下旬货盘逐渐进场，大西洋航线在感恩节前后较为平静。尽管中东航线稍显活跃，但可用运力仍较为充裕，部分巴西货盘收到近两位数船东报价，市场供需失衡导致成交的 WS 点位大幅下跌。OPEC+推迟原定于 12 月 5 日举行的会议，决定包括是否延长每日 220 万桶的自愿减产计划。2) **成品油轮市场**，LR 船型受益于中东货盘的释出，运价显示出复苏迹象；同时 MR 船型受益于中国出口量的增加，运价大幅提升。3) **干散货运市场**，海岬型船在太平洋市场货盘尚可，但大西洋市场支撑不足，美国传统谷物旺季但出口缓慢，导致市场运价下跌。巴拿马型和超灵便型船市场继续呈现船舶过剩、货源不足的格局，日租金普遍承压下行。4) **外贸集运市场**，欧线运价稳步上涨，美线运价持续下探。**欧洲航线**，根据欧盟委员会发布的数据，欧元区 11 月经济景气指数为 95.8，略高于前值和市场预期，但仍低于长期平均水平，表明市场信心依然疲弱。本周，运输需求保持稳定，供需基本面较为稳固。欧线长协季航公司月末大规模停航，推行涨价计划，促使即期市场订舱价格上涨。**北美航线**，根据美国商务部发布的数据，美国耐用品订单在连续两个月下降后，10 月仅环比微增 0.2%，低于市场预期，显示出订单缺乏增长动力，反映出美国经济中工业领域的低迷趋势仍未得到缓解。本周，运输需求增长乏力，供需平衡状况不佳，市场运价继续下行，尤其美西航线跌幅较为显著，后续关注货主对特朗普上台后加征关税的应对措施。5) **内贸集运市场**，华北区域，临近年底，市场需求逐渐减弱，部分南方工厂提前停工，导致运输需求下降。华南区域，本期出运量保持稳定，市场运价小幅上涨。

关注：招商轮船 (601872.SH)、中远海能 (600026.SH)、中谷物流 (603565.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：宏观需求波动，优选顺周期弹性标的

直营快递：顺丰 2024Q3 报业绩显示公司国际业务逐步起势，同时不断推进多网融通，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，国际业务逐步呈现效果，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。

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。

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：入境免签再添 9 国，24Q3 全国入境外籍人员同比+49%

自 2024 年 11 月 30 日起至 2025 年 12 月 31 日，中国将扩大免签国家范围，对保加利亚、罗马尼亚、克罗地亚、黑山、北马其顿、马耳他、爱沙尼亚、拉脱维亚、日本持普通护照人员试行免签政策。免签停留期限自现行 15 日延长至 30 日。年初以来，免签政策的不断优化，使入境游迎来进一步增长。2024 年 1 月 1 日至 11 月 26 日，国内航司实际执行入境航班量超 21 万班次，同比去年增长约 1.1 倍；国内航司承运的入境旅客量超 3000 万人次，同比去年增长约 1.2 倍。入境旅客主要来自韩国首尔、泰国曼谷、日本东京、中国香港、日本大阪。截至 2024 年 12 月 1 日，全民航日执行客运航班量 14141 架次，较 2019/2023 年的+1.1%/+7.3%，其中国内/地区/国际航班量分别为 12078/311/1752 架次，恢复至 2019 年的 107%/77%/78%；境内航司可用座公里 36.5 亿座公里，同比+13.8%，环比-0.7%。

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 12 月 1 日）

发布日期	板块	标的	报告名称
2024/11/17	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：内贸需求持续反弹，大中型干散货船运价改善》
2024/11/12	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：内需预期向好，选择结构性改善品种》
2024/11/11	快递物流	德邦股份 (603056.SH)	《德邦股份 (603056.SH)：24Q3 归母 1.8 亿元，静待需求修复》
2024/11/7	快递物流	顺丰控股 (002352.SZ)	《顺丰控股 (002352.SZ)：24Q3 归母净利同比+34.6%，公司盈利持续改善》
2024/11/5	快递物流	交通运输行业	《2024 年 9 月快递行业数据点评行业 9 月行业件量增速同比提升，期待旺季需求进一步增长》
2024/11/5	快递物流	圆通股份 (600233.SH)	《24Q3 归母净利同比+18.1%，公司盈利持续改善》
2024/11/5	快递物流	韵达股份 (002120.SZ)	《24Q3 归母净利 3.7 亿元，盈利能力持续改善》
2024/11/5	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：24 冬春航季启幕，国际航司时刻增长显著》
2023/10/30	航运	招商轮船 (601872.SH)	《招商轮船 (601872.SH)：油散共振可期，回购彰显信心》
2024/10/29	快递物流	密尔克卫 (603713.SH)	《24Q1-Q3 利润同比+21.7%，公司经营稳健》
2024/10/28	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：外贸集运船东减班提价，欧美航线运价企稳回升》
2024/10/21	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：内贸需求底部反弹，看好内需相关标的估值修复》
2024/10/13	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报：高波动下关注内需相关标的，看好估值修复板块》
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	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》
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》
2024/7/28	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》
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》
2023/10/31	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	快递物流	宏川智慧 (002930.SZ)	《23H1 归母净利+29.3%，并购产能利润持续释放》
2023/6/14	机场	白云机场 (600004.SH)	《云开见日，白云华章展新颜》

数据来源：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 12 月 1 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	-	19.16	1.08	1.17	1.50	15.4	16.3	12.7
002120.SZ	韵达股份	买入	7.92	0.56	0.71	0.85	13.3	11.1	9.4
002352.SZ	顺丰控股	买入	41.22	1.70	2.00	2.34	24.0	20.6	17.6
002468.SZ	申通快递	-	9.80	0.23	0.59	0.84	35.0	16.5	11.7
002928.SZ	华夏航空	-	8.44	-0.76	0.32	0.64	-9.5	26.0	13.1
002930.SZ	宏川智慧	买入	12.32	0.65	0.53	0.68	29.9	23.3	18.1
0357.HK	美兰空港	买入	8.63	-0.29	-0.52	0.61	-24.1	-15.3	13.1
2057.HK	中通快递-W	买入	147.50	10.83	12.11	14.01	15.1	11.2	9.7
600004.SH	白云机场	买入	9.72	0.19	0.40	0.52	52.4	24.4	18.5
600009.SH	上海机场	持有	34.91	0.38	0.77	1.13	87.3	45.3	31.0
600026.SH	中远海能	买入	12.52	0.70	0.99	1.27	17.4	12.6	9.8
600115.SH	中国东航	-	4.08	-0.37	-0.04	0.21	-10.6	-97.6	19.4
600233.SH	圆通速递	买入	14.45	1.08	1.24	1.46	11.4	11.7	9.9
601021.SH	春秋航空	-	57.02	2.31	2.68	3.47	21.8	21.3	16.5
601156.SH	东航物流	-	15.48	1.57	1.92	2.27	9.4	8.1	6.8
601872.SH	招商轮船	买入	6.31	0.60	0.65	0.82	9.9	9.7	7.7
601975.SH	招商南油	-	3.14	0.32	0.43	0.44	8.7	7.3	7.1
603056.SH	德邦股份	买入	14.78	0.74	0.85	1.03	19.9	17.5	14.4
603128.SH	华贸物流	-	6.39	0.47	0.50	0.57	15.8	12.8	11.2
603209.SH	兴通股份	-	16.23	0.90	1.27	1.51	18.1	12.8	10.7
603713.SH	密尔克卫	买入	56.16	2.62	3.77	4.44	20.3	14.9	12.6
603885.SH	吉祥航空	-	14.47	0.34	0.55	0.92	35.4	26.4	15.8
601333.SH	广深铁路	买入	3.38	0.15	0.20	0.22	17.3	17.1	15.6

数据来源：Wind，华福证券研究所
注：均为 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