

交通运输

行业周报(8.12-8.18): 海岬型船需求边际好转, 出海项目关注强

投资要点:

➤ **航运板块:** 本周原油轮运价止跌回升, 成品油轮运价走势偏弱, 干散货运市场大小船走势分化, 外贸集运欧线市场未见起色、美线显著上涨, 内贸集运运价小幅调整。

1) **原油轮市场,** 受多重利好因素影响, 本周原油价格低位反弹, 原油轮运价止跌企稳。地缘局势方面, 8月15日新一轮加沙停火谈判在卡塔尔首都多哈进行, 哈马斯高级官员表示, 哈马斯不会就加沙停火协议的任何新条件进行谈判, 地缘局势紧张给油价提供上涨动力。供给方面, 俄罗斯7月石油产量减少, 进一步利好中东及美湾货盘释出, 船东抓住中东货盘集中释出机会借势挺价, VLCC运价强势回升。2) **成品油轮市场,** 7月以来中东柴油出口西北欧需求旺盛, 原油轮洗舱后改运成品油情况频发, 挤兑成品油轮需求, 导致成品油轮货运量下降、运费走软。3) **干散货运市场,** 海岬型船受益于铁矿石需求回暖、运价稳步上升; 巴拿马型船和超灵便型船市场受煤炭需求影响, 日租金先抑后扬。4) **外贸集运市场,** 欧线市场表现安静, 美线运价显著提升。欧线, 欧洲经济研究中心8月发布的欧元区ZEW经济景气指数为17.9, 下跌幅度较大。美线, 加拿大两大铁路巨头即将发起罢工, 铁路运输网络下周或面临中断。加拿大国家铁路(CN)与加拿大太平洋堪萨斯城公司(CPKC)近一万名铁路工人计划于8月22日罢工, 将直接切断木材等关键大宗商品的运输命脉, 使供应链严重受阻, 并严重影响港口运营。同时对于集装箱运输, 将产生较大的时效延误, 或推动美线运价上涨。5) **内贸集运市场,** 市场整体偏弱, 运价小幅波动。**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:** 24M7快递件量有所恢复, 头部企业件量增速持续提升, 重点关注规模效应最强, 成本优势明显的龙一中通快递。2) **化工供应链:** 化工物流供应链板块估值仍具吸引力, 价格边际想好, 重视板块向上修复的弹性, 看好头部企业凭借优秀的管理能力和丰富的并购经验实现底部扩张。**关注:** 兴通股份。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) **快运:** 快运行业竞争格局持续改善, 公司管理改善经营效益提升, **关注:** 安能物流。

➤ **航空出行板块:** 7月暑运客运规模创月度历史新高, 8月10日出境跟团游进一步放开。7月暑期旺盛需求推动航空运输市场持续增长, 民航客运规模创月度历史新高。全行业共完成运输总周转量113.7亿吨公里, 同比增长67.1%, 运输规模连续8个月回升, 行业总体运输规模首次超过疫情前水平。完成旅客运输量6242.8万人次, 同比增长83.7%, 较2019年同期增长5.3%, 创民航月度历史新高。8月10日, 文化和旅游部公布第三批恢复出境游团队游的国家和地区, 恢复出境跟团游的国家和地区增加至138个, 旅游市场再迎利好, 有望在国庆假期迎来全面爆发。该项政策发布后, 出境游相关产品咨询量、签证咨询量飙升, 其中日韩等目的地的国庆出发时段备受关注。伴随目的地、相关产品的不断丰富, 出境跟团游的市场红利将持续释放。截至2024年8月17日, 全民航日执行客运航班量16547架次, 较2019/2023年的+6.6%/+7.5%, 其中国内/地区/国际航班量分别为14389/338/1820架次, 恢复至2019年的113%/70%/79%; 境内航司可用座公里42.6亿座公里, 同比+14.3%, 环比-3.8%。**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。

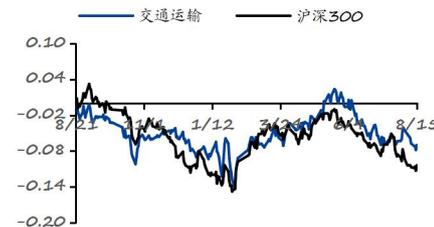
➤ **一周市场回顾:** 本周交通运输(申万)指数-0.5%, 跑输沪深300指数-0.93pp。本周涨幅前五名分别为大众B股(+8.9%)、招商轮船(+6.7%)、山东高速(+6.4%)、粤高速A(+6.3%)、青岛港(+5.5%); 本月涨幅前五名分别为*ST新宁(+26%)、庚星股份(+18.8%)、三羊马(+11.3%)、山东高速(+9.3%)、兴通股份(+7.5%)。

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。

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

相关报告

- 行业周报(8.5-8.11): 看好防御性铁路标的, 重视低估值快递物流投资机会——2024.08.12
- 行业周报(7.29-8.4): 外贸集运维持高位, 船公司宣涨8月中旬美西运价——2024.08.05
- 行业周报(7.22-7.28): 集运内贸运价稳步提升, 欧线运价高位显韧性——2024.07.28



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-0.5%，相比沪深 300 指数-0.93pp.....	3
1.2 个股：本周招商轮船（+6.7%）、山东高速（+6.4%）.....	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：原油价格低位回暖，外贸集运美线涨幅显著.....	10
3.2 物流板块：头部快递增速坚韧，出海项目关注强，关注兴通股份、嘉友国际10	
3.3 航空出行板块：7 月暑运客运规模创月度历史新高，8 月 10 日出境跟团游进一步放开.....	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.12	
4 重点报告及重点公司盈利估值.....	14
5 风险提示.....	15

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 1-6 月商流数据及快递行业数据点评.....	8
图表 18：2024 年 6 月快递行业数据点评.....	8
图表 19：上市快递公司扣非归母 YOY（申通为右轴，其余为左轴）.....	9
图表 20：民航境内客运执飞量(架次).....	9
图表 21：国内主要机场月度起降架次(架次).....	9
图表 22：民航境内客运执飞量(架次).....	10
图表 23：国内主要机场月度起降架次(架次).....	10
图表 24：近期重点报告（截至 2024 年 8 月 18 日）.....	14
图表 25：重点公司盈利预测与估值表（截至 2024 年 8 月 18 日）.....	15

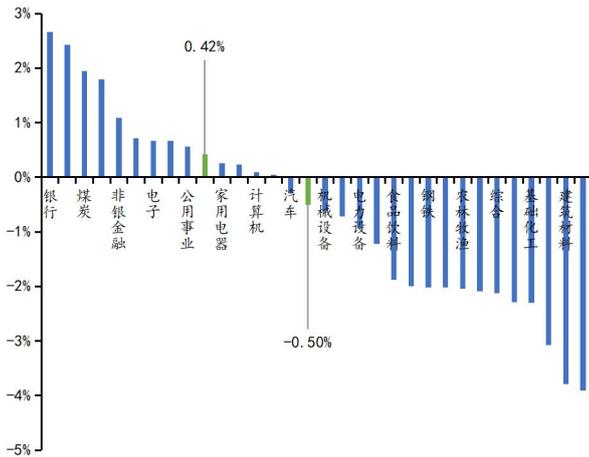


1 行业周度行情回顾

1.1 行业：本周交通运输（申万）指数-0.5%，相比沪深300指数-0.93pp

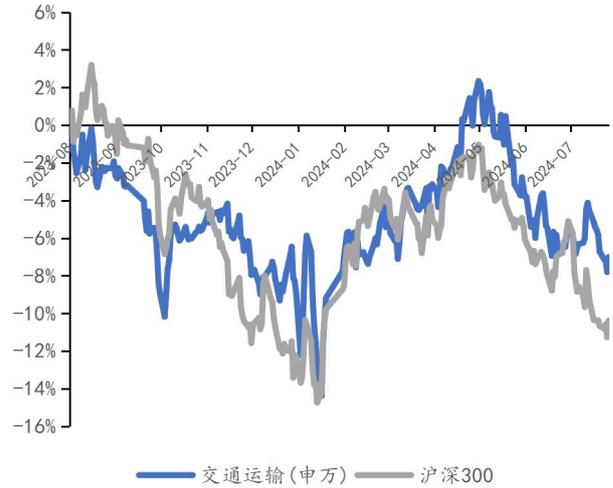
2024年第三十三周，上证综指报收于2879.43点，涨幅0.6%；深证成指报收8349.87点，跌幅0.52%；创业板指报收1591.46点，跌幅0.26%；沪深300报收3345.63点，涨幅0.42%；申万交通运输指数报收2013.19点，跌幅0.5%，相比沪深300指数-0.93pp。

图表 1：申万一级指数涨跌幅



数据来源：Wind，华福证券研究所

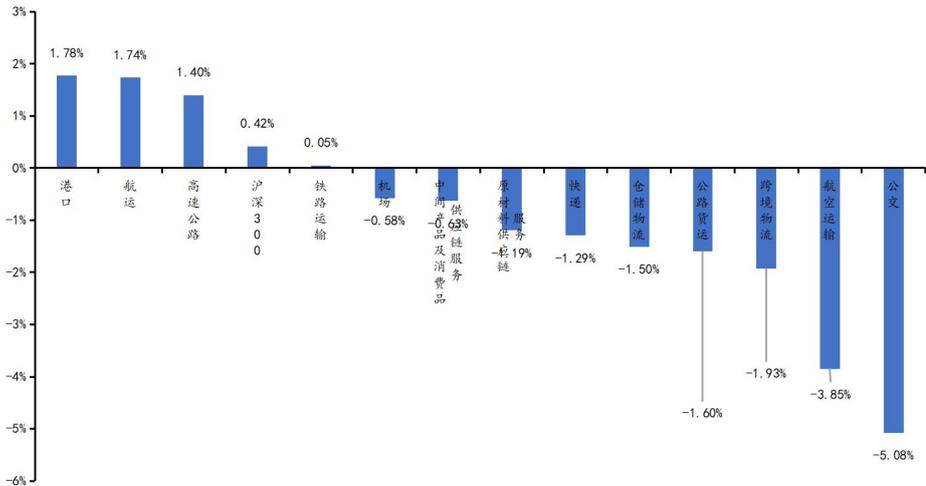
图表 2：一年内交通运输行业相对大盘指数



数据来源：Wind，华福证券研究所

看子行业表现，本周港口涨幅最大(1.78%)，航运、高速涨幅较大，分别为1.74%、1.40%；铁路涨幅较小(0.05%)；公交、航空运输、跨境物流有所下跌，跌幅分别为-5.08%、-3.85%、-1.93%。

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：本周招商轮船(+6.7%)、山东高速(+6.4%)**

看个股表现，本周涨幅前五名分别为大众 B 股(+8.9%)、招商轮船(+6.7%)、山东高速(+6.4%)、粤高速 A(+6.3%)、青岛港(+5.5%);本月涨幅前五名分别为*ST 新宁(+26%)、庚星股份(+18.8%)、三羊马(+11.3%)、山东高速(+9.3%)、兴通股份(+7.5%);本年涨幅前五名分别是大众交通(+196.9%)、中信海直(+80.8%)、青岛港(+56%)、嘉友国际(+55.4%)、唐山港(+54.6%)。

本周跌幅前五名分别是大众交通(-6.9%)、中信海直(-6.8%)、宏川智慧(-6.5%)、韵达股份(-6.4%)、春秋航空(-6.0%)。

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	900903.SH	大众 B 股	0.20	8.94%
2	601872.SH	招商轮船	8.07	6.75%
3	600350.SH	山东高速	9.30	6.41%
4	000429.SZ	粤高速 A	11.07	6.34%
5	601298.SH	青岛港	9.34	5.54%
月涨幅 Top5	证券代码	证券简称	收盘价	涨跌幅
1	300013.SZ	*ST 新宁	2.18	26.01%
2	600753.SH	庚星股份	5.76	18.76%
3	001317.SZ	三羊马	26.61	11.34%
4	600350.SH	山东高速	9.30	9.28%
5	603209.SH	兴通股份	14.27	7.45%
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	8.80	196.86%
2	000099.SZ	中信海直	15.85	80.80%
3	601298.SH	青岛港	9.34	56.01%
4	603871.SH	嘉友国际	17.28	55.38%
5	601000.SH	唐山港	5.16	54.62%

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	600611.SH	大众交通	8.80	-6.88%
2	000099.SZ	中信海直	15.85	-6.76%
3	002930.SZ	宏川智慧	10.56	-6.55%
4	002120.SZ	韵达股份	6.62	-6.36%
5	601021.SH	春秋航空	50.55	-6.04%

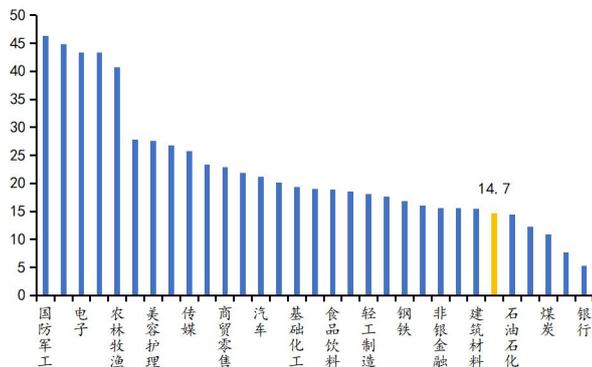
数据来源: Wind, 华福证券研究所

1.3 估值：本周行业估值处于相对低位

截至 8 月 18 日，交通运输行业 PE (TTM) 估值为 14.7 倍，处于所有行业较低水平。看子行业 PE (TTM) 机场、航空运输和公交处于相对高位，分别为 513.6、

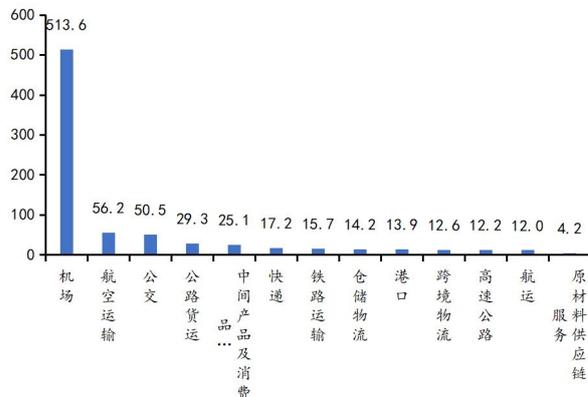
56.2、50.5 倍；原材料供应链服务、航运、高速公路处于相对低位，分别为 4.2、12.0、12.2 倍。

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

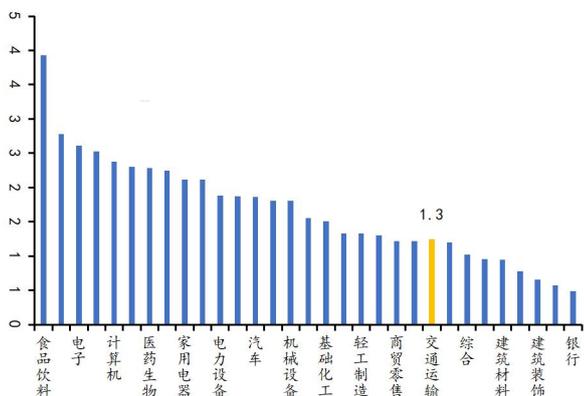
图表 7: 本周申万三级子行业 PE (TTM)



数据来源: Wind, 华福证券研究所

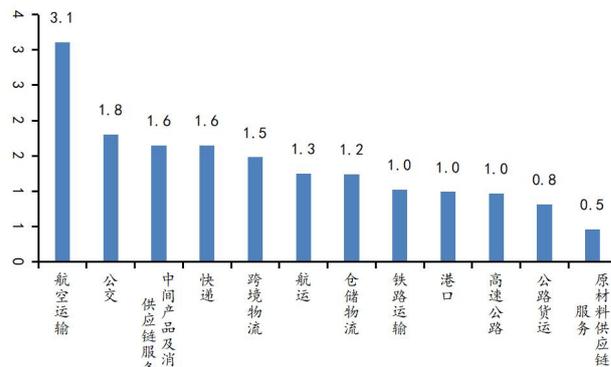
截至 8 月 18 日, 交通运输行业 PB (LF) 估值为 1.3 倍, 处于所有行业较低水平。看子行业 PB (LF), 航空运输、公交、中间产品及消费品供应链服务处于相对高位, 分别为 3.1、1.8、1.6 倍; 原材料供应链服务、公路货运、高速公路、港口、铁路运输处于相对低位, 分别为 0.5、0.8、1.0、1.0、1.0 倍。

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

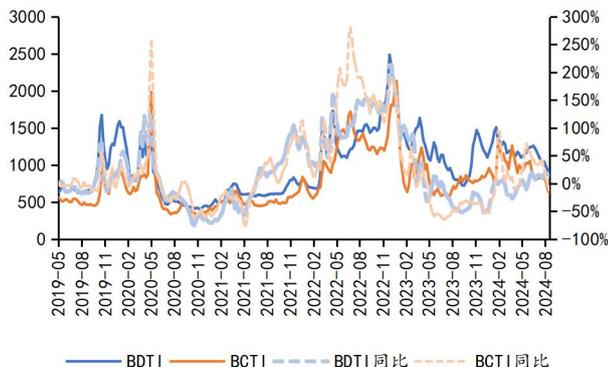
2 行业高频数据跟踪

2.1 航运板块高频数据

油运市场, 本周原油轮市场运价止跌回升, 成品油轮太平洋一篮子运价触底反弹, 本周 BDTI 指数报 917 点, 环比下跌 1.5%, 同比上涨 14.2%。VLCC 型油轮市场, 原油价格低位回暖, 中东航线出货相对密集, 运力相对紧缩, 船东借势推高运价, 租家私下寻租频繁, 船货博弈持续进行, 但预期 9 月运量不会出现较大涨幅。本周 VLCC 型油轮 TCE 报 3.1 万美元/日, 环比上涨 12.8%。中小型原油轮受墨西哥-休斯敦航线需求下行影响, 市场表现安静、没有较大起色, 本周苏伊士型、阿芙拉型油轮 TCE 分别为 2.28、2.47 万美元/日, 环比分别下跌 10.6%和 11.2%。成品油轮

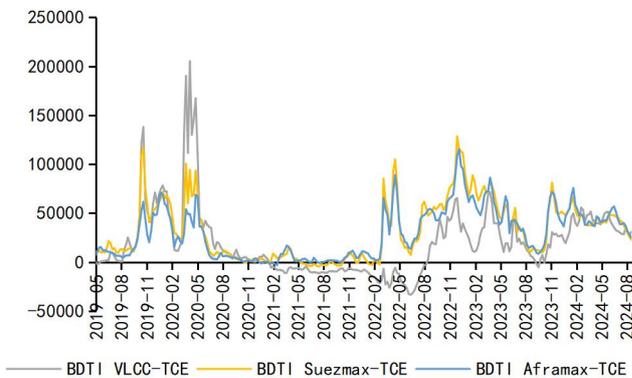
市场，太平洋一篮子航线止跌回升，大西洋一篮子航线持续走低，本周 BCTI 指数报 613 点，环比下跌 8.6%，同比下跌 14.9%。本周 BCTI 太平洋一篮子航线 TCE 报 1.95 万美元/日，环比上涨 3.1%；本周 BCTI 大西洋一篮子航线报 2.33 美元/日，环比下跌 23.4%。

图表 10: BDTI 和 BCTI 周度指数



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

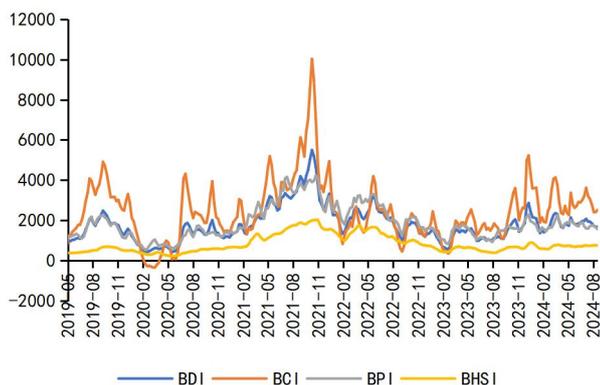
图表 11: 波罗的海原油轮周度 TCE(美元/日)



数据来源: Baltic Exchange, 华福证券研究所

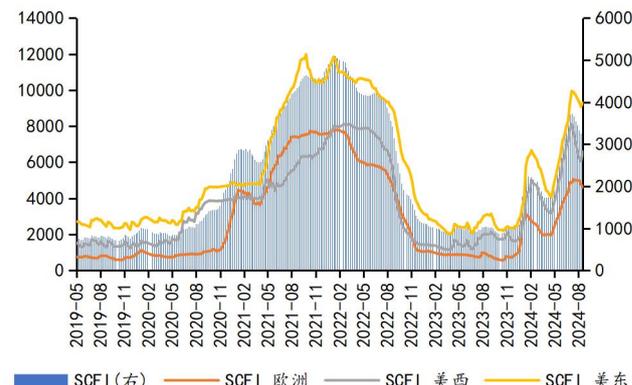
干散货运市场，大船运价持续向好，小船运价先抑后扬。本周 BDI 指数报 1687 点，环比上涨 0.3%，同比上涨 40.2%。海岬型船市场，8 月底铁矿石运输需求上涨，两大洋市场运价稳步上升。本周 BCI 指数报 2524 点，环比上涨 4.1%，同比上涨 55.2%。巴拿马船型市场，受煤炭货盘影响，下半周市场供需关系调整，周内日租金先抑后扬。本周 BPI 指数报 1563 点，环比下跌 5.2%，同比上涨 6.6%。超灵便型船市场，下半周煤炭库存消化，运输需求上升，周内日租金先跌后涨。本周 BHSI 指数报 756 点，环比下跌 0.1%，同比上涨 69.8%。

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。

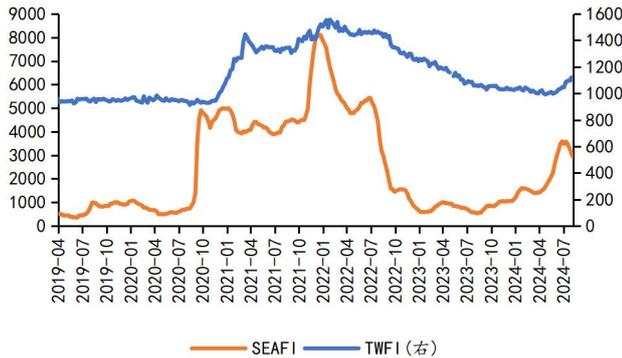
集运市场，欧线市场表现安静，美线运价总体上升。本周上海出口集装箱运价指数报 3281 点，环比上涨 0.8%，同比上涨 218.3%。欧洲航线，欧洲经济预期不容乐观，集运市场运量稳定、舱位利用率较高，出现部分航商降价揽货现象。上海港出口至欧洲基本港市场运价为 4610 美元/TEU，环比下跌 3.7%，同比上涨 441.1%。北美航线，即期订舱价格显上涨，同时舱位利用率基本保持在 95% 以上。上海港至美西和美东基本港市场运价分别为 6581 美元/FEU 和 9297 美元/FEU，环比分别上涨



8.5%、2.4%，同比分别上涨 228.6%、198.9%。

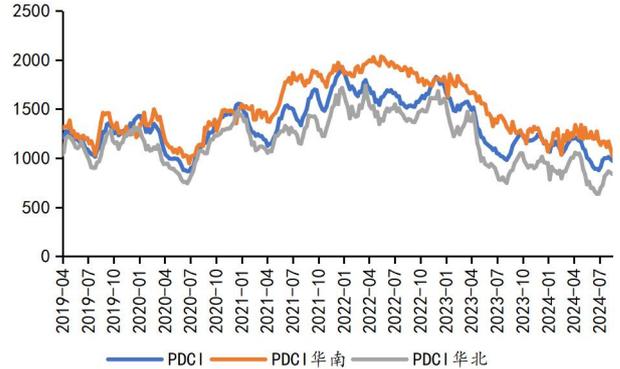
内贸市场走势偏弱，华北、华南区域运价小幅波动。本周泛亚航运中国内贸集装箱运价指数报 990 点，环比下跌 1.1%，同比下跌 2.4%。华北区域市场，市场总体偏弱，运价环比小幅回调。本周华北指数报 850 点，环比下跌 1.6%，同比上涨 3%；华南区域市场，市场总量萎缩，运价小幅下跌。本周华南指数报收 1095 点，环比下跌 6.3%，同比下跌 15.1%。

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

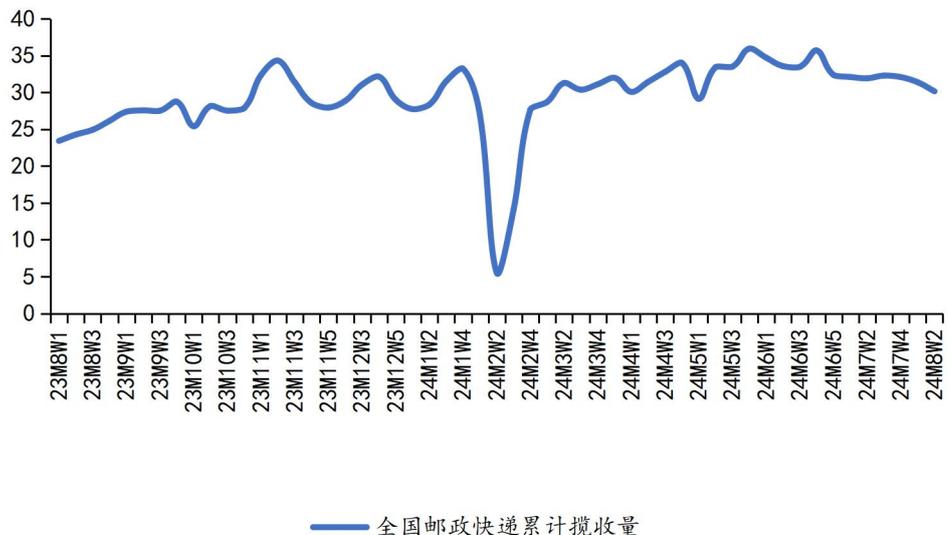


数据来源: Wind, 华福证券研究所

2.2 快递物流高频数据

2024 年 8 月 5-8 月 11 日周快递件量同比增长，环比略降，同比日均件量依旧中高速增长，据交通部数据，20240805-20240811 本周共计揽收量 31.08 亿件，环比 -0.92%，日均件量 4.39 亿件，同比+24.6%。

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 1-6 月商流数据及快递行业数据点评:



图表 17: 2024 年 1-6 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	40,732	11,316	27.8%		
YOY	2.0%	-10.0%	-3.7%		
累计值	235,969	59,596	25.3%		
YOY	3.7%	-1.7%	-0.6%		
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	1,046.2		800.2	146.4	99.4
当月值	1,158.9		866.8	173.8	118.2
YOY	10.8%		8.3%	18.7%	18.9%
去年同期累计值	5,543.0		4,240.3	776.0	526.6
累计值	6,530.0		4,884.4	979.5	666.1
YOY	17.8%		15.2%	26.2%	26.5%
行业快递业务量 (亿件)					
	全国		东部	中部	西部
去年同期当月值	114.4		86.9	18.6	8.8
当月值	145.7		106.4	27.0	12.4
YOY	27.4%		22.4%	44.6%	40.6%
去年同期累计值	759.2		576.9	120.3	62.1
累计值	1,034.2		754.8	191.3	88.1
YOY	36.2%		30.8%	59.0%	42.0%
行业快递单价 (元/件)					
	全国		东部	中部	西部
去年同期当月值	9.15		9.21	7.85	11.29
当月值	7.95		8.15	6.45	9.54
YOY	-13.1%		-11.5%	-17.9%	-15.5%
去年同期累计值	7.30		7.35	6.45	8.48
累计值	6.31		6.47	5.12	7.56
YOY	-13.5%		-12.0%	-20.6%	-10.9%

数据来源: Wind, 华福证券研究所

3) 2024 年 6 月快递行业数据点评:

图表 18: 2024 年 6 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	174.7	40.4	39.4	49.6
YOY	4.6%	10.2%	17.3%	16.9%
上市快递公司业务量 (亿件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	11.1	20.2	19.7	22.0
YOY	9.0%	28.0%	29.0%	22.9%
上市快递公司 ASP (元/件)				
	顺丰	韵达	申通	圆通
当月值	15.77	2.00	2.01	2.25

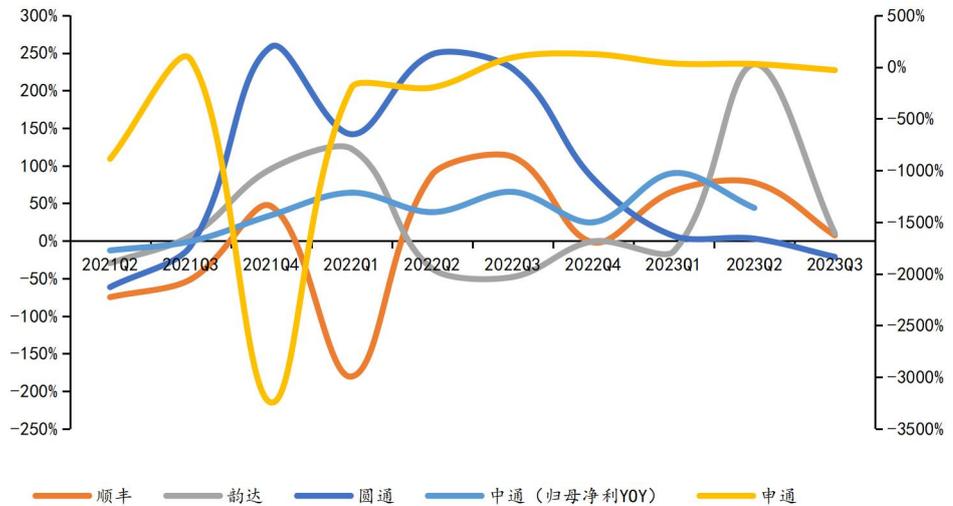


YOY	-4.0%	-13.8%	-9.1%	-4.9%
-----	-------	--------	-------	-------

数据来源: Wind, 华福证券研究所

盈利: 中通公布 24Q1 业绩情况。24Q1 中通实现营业收入 99.6 亿元, 同比+10.9%, 实现调整后净利润 22.2 亿元, 同比+15.8%。23Q3, 顺丰实现营业收入 646.5 亿元, 同比-6.4%, 实现归母净利润 20.9 亿元, 同比+6.7%, 实现扣非归母净利润 18.4 亿元, 同比+7.3%。圆通 23Q3 营业收入 137.6 亿元, 同比+0.01%; 归母净利润 8.0 亿元, 同比-20.0%。韵达 23Q3 公司实现营业收入 112.6 亿元, 同比-9.2%; 归母净利润 3.0 亿元, 同比+51.5%。申通 23Q3 实现归母 274 万元, 同比-87.7%。

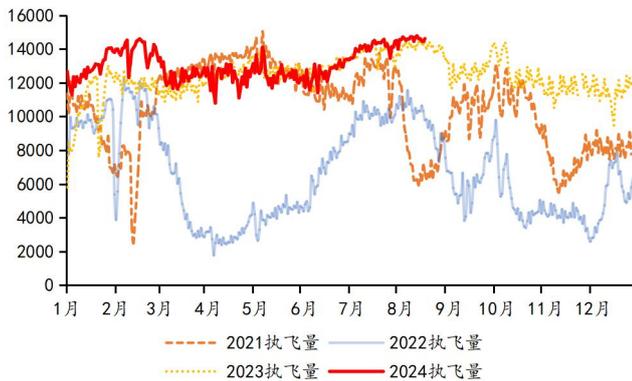
图表 19: 上市快递公司扣非归母 YOY (申通为右轴, 其余为左轴)



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

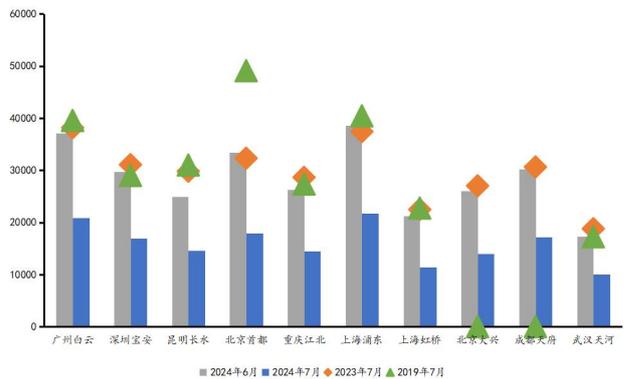
2.3 航空板块高频数据

图表 20: 民航境内客运执飞量(架次)



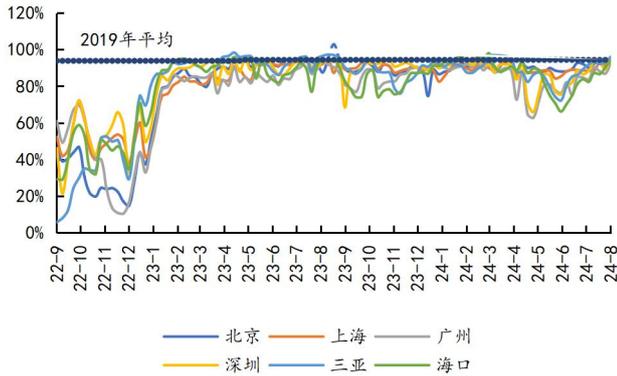
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 21: 国内主要机场月度起降架次(架次)



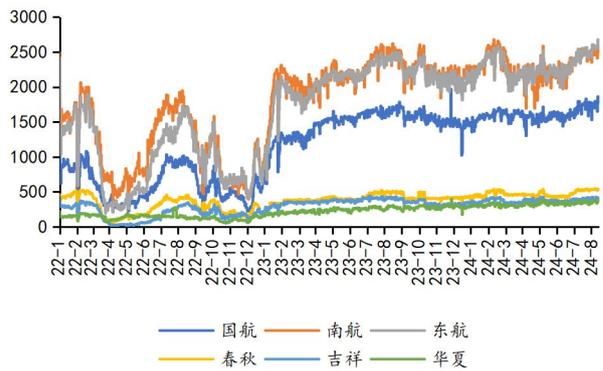
数据来源: 飞常准, 华福证券研究所

图表 22: 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 23: 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: 原油价格低位回暖, 外贸集运美线涨幅显著

本周原油轮运价止跌回升, 成品油轮运价走势偏弱, 干散货运市场大小船走势分化, 外贸集运欧线市场未见起色、美线显著上涨, 内贸集运运价小幅调整。1) 原油轮市场, 受多重利好因素影响, 本周原油价格低位反弹, 原油轮运价止跌企稳。地缘局势方面, 投资者对中东地缘局势的担忧升温提振油价, 伊朗高级军官表示伊朗对以色列政权关于暗杀哈尼亚的严厉报复行动正在迅速展开; 以军正密切关注地区事态发展, 特别是黎巴嫩真主党和伊朗的动向。供给方面, 俄罗斯7月石油产量减少, 进一步利好油价。2) 成品油轮市场, 受7月将柴油从中东运往西北欧的洗舱影响, 市场参与者希望利用原油油轮降低单位运费成本, 原油轮市场需求下降, 运价持续走低。3) 干散货运市场, 海岬型船运价稳步上升; 巴拿马型船和超灵便型船市场受煤炭需求影响, 日租金先抑后扬。4) 外贸集运市场, 欧线市场表现安静, 美线运价显著提升。欧线, 欧洲经济研究中心8月发布的欧元区ZEW经济景气指数为17.9, 下跌幅度较大。美线, 加拿大近一万名铁路工人计划于8月22日罢工, 将直接切断木材等关键大宗商品的运输命脉, 使供应链严重受阻, 导致依赖铁路运输煤炭、木材等大宗商品的资源公司的产量削减, 并严重影响港口运营。同时对于集装箱运输, 将产生较大的时效延误, 将推动美线运价上升。5) 内贸集运市场, 市场整体偏弱, 运价小幅波动。

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: 头部快递增速坚韧, 出海项目关注强, 关注兴通股份、嘉友国际

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。



加盟制快递：2024 年快递件量数据显示“小包化”下需求增长，但上游消费端仍承压，重点关注规模效应最强，成本优势明显的龙一**中通快递**。

快运行业：快运行业竞争格局持续改善，公司管理改善经营效益提升，建议关注：**安能物流**。

需求修复下，高端头部快运具备较强的利润弹性。关注**德邦股份**，2022 年 9 月京东物流收购德邦完成控制权交割，2023 年 7 月，德邦公告购买京东物流 83 个转运中心的部分资产，我们判断公司经历收购控制权的转移后，进入京东物流深度整合期，但京东成本控制下或将影响关联交易盈利。看未来，2024 年是物流需求超预期的一年，我们认为在需求超预期修复下，快运价格持续修复，利润率提升和盈利稳定性提升可期。

关注：德邦股份

化工物流供应链：化工物流供应链板块估值已处历史底部，重视板块向上修复的弹性，看好头部企业凭借优秀的管理能力和丰富的并购经验实现底部扩张。优先布局需求主导下高确定性复苏标的，其次考虑价格慢变量修复的弹性标的。

关注：兴通股份、密尔克卫、宏川智慧、盛航股份、永泰运。

直营快递：公司 2023 年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

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：7 月暑运客运规模创月度历史新高，8 月 10 日出境跟团游进一步放开

7 月暑期旺盛需求推动航空运输市场持续增长，民航客运规模创月度历史新高。全行业共完成运输总周转量 113.7 亿吨公里，同比增长 67.1%，运输规模连续 8 个月回升，行业总体运输规模首次超过疫情前水平。完成旅客运输量 6242.8 万人次，同比增长 83.7%，较 2019 年同期增长 5.3%，创民航月度历史新高。8 月 10 日，文化和旅游部公布第三批恢复出境游团队游的国家和地区，恢复出境跟团游的国家和地区增加至 138 个，旅游市场再迎利好，有望在国庆假期迎来全面爆发。该项政策发布后，出境游相关产品咨询量、签证咨询量飙升，其中日韩等目的地的国庆出发时段



备受关注。伴随目的地、相关产品的不断丰富，出境跟团游的市场红利将持续释放。截至2024年8月17日，全民航日执行客运航班量16547架次，较2019/2023年的+6.6%/+7.5%，其中国内/地区/国际航班量分别为14389/338/1820架次，恢复至2019年的113%/70%/79%；境内航司可用座公里42.6亿座公里，同比+14.3%，环比-3.8%。

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 24: 近期重点报告 (截至 2024 年 8 月 18 日)

发布日期	板块	标的	报告名称
2024.08.12	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 看好防御性铁路标的, 重视低估值快递物流投资机会》
2024.08.05	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》
2024.07.21	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》
2024.07.14	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》
2024.07.07	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》
2024.06.26	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》
2024.06.24	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》
2024.06.18	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》
2024.06.11	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 货代企业景气度提升, 抢运潮导致航运淡季需求激增》
2024.06.03	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 集运旺季提前到来, 新加坡堵港供应链挑战加剧》
2024.05.26	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 2024W21+集运运价攀升, 成品油轮长航线需求旺盛》
2024.05.21	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 政策加码加速, 看好顺周期快递及航运》
2024.05.12	交通运输	交通运输行业	《交通运输行业周报: 航运全线景气上行, 运价淡季不淡》
2024.04.21	快递物流	交通运输行业	《交通运输行业周报: 干散运价强势回弹, 成品油轮止跌回升》
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》
2023.11.04	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》
2023.11.04	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》
2023.11.01	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》
2023.08.30	机场	白云机场 (600004.SH)	《业务量修复叠加降本增效, 23H1 扭亏为盈》
2023.08.30	机场	上海机场 (600009.SH)	《免税合同收入 7.8 亿元, 23Q2 实现扭亏为盈》
2023.08.30	快递物流	中通快递 (2057.HK)	《23H1 单票归母 0.30 元, 市占率持续提升》
2023.08.29	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》
2023.08.29	快递物流	顺丰控股 (002352.SZ)	《顺丰控股 (002352.SZ): 23H1 扣非归母+72.5%, 同城业务扭亏》
2023.06.14	机场	白云机场 (600004.SH)	《云开见日, 白云华章展新颜》

来源: 华福证券研究所


图表 25: 重点公司盈利预测与估值表 (截至 2024 年 8 月 18 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	-	15.04	1.08	1.38	1.71	18.4	10.9	8.8
002120.SZ	韵达股份	买入	6.62	0.56	0.93	1.24	18.1	9.8	7.3
002352.SZ	顺丰控股	买入	34.63	1.70	1.93	2.26	30.1	18.9	16.1
002468.SZ	中通快递	-	8.38	0.23	0.52	0.74	51.8	16.1	11.3
002928.SZ	华夏航空	-	5.83	-0.76	0.30	0.71	-4.7	19.5	8.2
002930.SZ	宏川智慧	买入	10.56	0.65	1.10	1.32	30.0	19.6	16.4
0357.HK	美兰空港	买入	6.93	-0.29	1.94	0.93	-25.0	1.3	1.9
2057.HK	中通快递-SW	买入	153.90	10.76	12.97	14.90	20.4	12.5	10.9
600004.SH	白云机场	买入	9.20	0.19	0.57	1.00	-22.5	19.3	11.1
600009.SH	上海机场	持有	34.02	0.38	1.37	2.31	-29.7	26.4	15.7
600026.SH	中远海能	买入	14.86	0.70	1.40	1.53	56.4	10.2	9.4
600115.SH	中国东航	-	3.77	-0.37	0.22	0.38	-2.4	12.4	10.0
600233.SH	圆通速递	买入	14.56	1.08	1.34	1.51	15.1	10.2	9.1
601021.SH	春秋航空	-	50.55	2.31	3.23	4.03	-18.4	15.6	12.5
601156.SH	东航物流	-	14.98	1.57	2.03	2.38	9.0	13.4	6.3
601872.SH	招商轮船	买入	8.07	0.60	0.83	0.87	14.6	9.9	9.4
601975.SH	招商南油	-	3.08	0.32	0.46	0.46	12.8	9.9	6.6
603056.SH	德邦股份	买入	13.39	0.74	1.20	1.42	24.5	12.4	10.5
603128.SH	华贸物流	-	5.32	0.47	0.56	0.61	10.0	10.5	8.7
603209.SH	兴通股份	-	14.27	0.90	1.23	1.49	21.1	12.5	9.6
603713.SH	密尔克卫	买入	44.85	2.62	3.99	4.57	17.5	13.3	11.8
603885.SH	吉祥航空	-	10.98	0.34	0.75	1.09	-6.8	7.3	10.1

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、白云机场的 2024EPS 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