

交通运输行业 2024 年 6 月投资策略

优于大市

集运运价加速上涨，快递基本面稳中向好

核心观点

航运：集运运价本周加速上涨，主要源自于红海危机的持续演进以及欧美需求复苏后供应链效率出现损失，当前来看，欧洲及新加坡的压港情况或难以在短期内得以解决，而行业正逐步进入传统旺季，运价及供应链效率损失均有望继续提升，如拥堵无法解决，欧线有望形成类似于 2020-2022 期间美线对全球运力的虹吸效应，船东有望充分受益，继续推荐一梯队船东中远海控。油运方面，本周 VLCC 运价有所回落，但是中小船型仍维持强势，当前运价的波动性体现出行业运力已经偏紧，随着 2024-2025 行业供给进入空档期，供需格局有望持续改善，继续推荐中远海能、招商轮船、招商南油。

航空：航班管家 DAST 发布端午民航市场预测，预测 2024 年端午假期民航旅客量约 188.68 万人次，预计同比 2019 年上升约 9.2%，同比 2023 提升约 6.0%；端午假期国内机票（经济舱）均价约 580 元，预计 2024 年端午假期经济舱平均票价同比 2019 年下降 10.4%，同比 2023 年下降 25.0%。本周整体和国内客运航班量环比小幅下降，整体/国内客运航班量环比分别为 -1.3%/-1.5%，相当于 2019 年同期的 99.9%/106.6%，国际客运航班量环比下降 0.6%，相当于 2019 年同期的 70.8%，油价略高于去年同期水平。虽然“五一”期间航空票价表现不佳，但是旅游出行人次仍然表现较景气，我们认为今年暑运旺季仍然值得期待。2024 年我国民航供需缺口将持续缩小，航空公司价格竞争意愿较弱，2024 年航司盈利将继续大幅向上突破。继续推荐中国国航和春秋航空。

快递：在消费降级背景下，快递需求增长呈现较强韧性，今年 1-4 月快递行业累计件量增速为 24.5%，5 月行业周度件量增速表现仍然维持高景气。我们认为中短期行业竞争有望明显趋缓，一是因为快递上市公司的资本开支均呈下降态势，行业整体供需结构趋于均衡；二是因为在龙一中通快递坚持不做“亏损件”的竞争策略下，各家快递公司的价格竞争策略趋于温和；三是因为各家龙头企业经营稳定（资金充足、基础设施网络持续优化、加盟商网络稳定）的情况下，主动扩大价格战带来的影响只会弊大于利。我们预计 2024 年快递行业件量增速有望超过 15%，仍然维持较高景气，而快递龙头估值仍处于偏低水平，投资价值凸显，中短期推荐中通快递、圆通速递、韵达股份和申通快递，中长期继续看好顺丰控股。

物流：我们看好优质物流龙头企业的发展机会：1）自下而上推荐德邦股份，德邦经营稳健且成长逻辑逐步兑现，2024 年一季度单季实现营收 93.0 亿元（+25.3%），实现归母净利润 0.93 亿元（+27.7%）。剔除京东物流影响，在宏观经济增长承压的背景下，2023 年全年以及 2024 年一季度德邦原始物流业务也仍然实现了个位数的稳健增长。2024 年公司将有有序推进与京东物流快运业务中转、运输环节的网络融合，此举有利于双方分拣、运输环节的资源整合，最终有望实现降本增效、盈利能力提升。2）另自下而上推荐嘉友国际，5 月 28 日，卡莫阿铜矿实现提前投产，有望进一步加大公司非洲物流需求量。公司一季度实现营业收入 20.0 亿元，同比+26.0%，实现归母净利润 3.1 亿元，同比+51.9%，环比+8.1%。嘉友受益于我国蒙煤进口量大增以及与大客户绑定加深，蒙古业务核心竞争力持续加强，此外公司以刚果（金）、赞比亚、安哥拉为核心的陆锁国物流模式取得较好成效，非洲业务已逐步形成规模，中亚市场亦与多国合作逐步深入。我们认为，公司“轻重结合”的资产布局模式，以及通过贸易、基础设施锁定物流需求的业务模式具备较强

行业研究 · 行业月报

交通运输

优于大市 · 维持



资料：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《交通运输行业周报-集运运价持续大涨，快递进入高质量发展新阶段》——2024-05-27
- 《交通运输行业周报-快递行业需求景气且竞争趋缓，集运运价维持强劲》——2024-05-20
- 《交通运输行业 5 月投资策略-集运运价大幅上涨，快递需求增长韧性强》——2024-05-13
- 《交通运输行业周报-一季报业绩披露完毕，“五一”客流保持高位运行》——2024-05-06
- 《交通运输行业周报-“五一”机票预定表现量价齐升，地缘政治频发加强油运配置价值》——2024-04-22

可复制性，看好公司通过跨区域扩张不断增加业绩增长点。

基础设施：1) 近期，铁路 12306 官网发布四则调价公告。公告指出，为进一步提升高铁运营品质、满足旅客不同出行需求，决定自 2024 年 6 月 15 日起，对京广高铁武广段、沪昆高铁沪杭段、沪昆高铁杭长段、杭深铁路杭甬段上运行的时速 300 公里及以上动车组列车公布票价进行优化调整，并根据市场状况，区分季节、日期、时段、席别等因素，建立灵活定价机制，实行有升有降、差异化的折扣浮动策略。2) 4 月 8 日国家发展和改革委员会等多部委联合发布《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，《管理办法》是 2015 年以来国家 对其首次进行修订，修订后的新办法将自 2024 年 5 月 1 日起施行。新办法提出特许经营项目期限由此前最长期限 30 年延长至 40 年，且鼓励民营企业以独资、控股、参股等方式积极参与特许经营新建（含改扩建）项目。

投资建议：我们看好供需关系紧张的周期股以及下游相对景气的物流价值股。推荐中通快递、韵达股份、申通快递、圆通速递、中远海控、中远海能、招商轮船、招商南油、嘉友国际、德邦股份、顺丰控股、春秋航空、中国国航、京沪高铁。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，油价汇率剧烈波动。

重点公司盈利预测及投资评级

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
600026.SH	中远海能	买入	17.6	84,061	1.29	1.44	13.7	12.2
601919.SH	中远海控	买入	15.0	240,002	1.82	1.85	8.3	8.1
002352.SZ	顺丰控股	买入	36.9	180,388	2.14	2.77	17.2	13.3
2057.HK	中通快递	买入	179.8 港币	146,153 港币	12.33	14.57	13.5	11.4
600233.SH	圆通速递	买入	16.2	55,798	1.27	1.5	12.8	10.8
603056.SH	德邦股份	买入	15.3	15,682	1.08	1.4	14.1	10.9

资料：Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

本周回顾	5
分板块投资观点更新	7
航运板块	7
航空板块	11
机场板块	14
快递板块	14
铁路公路板块	17
物流板块	18
投资建议	19
风险提示	20

图表目录

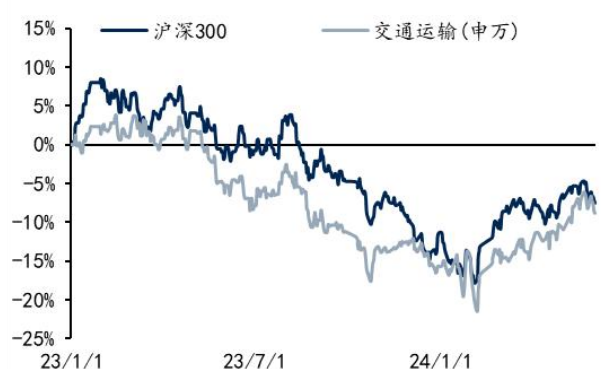
图 1: 2023 年初至今交运及沪深 300 走势	5
图 2: 2024 年初至今交运及沪深 300 走势	5
图 3: 本周各子板块表现 (2024.05.27-2024.05.31)	5
图 4: 本月各子板块表现 (2024.05.01-2024.05.31)	5
图 5: BDTI	8
图 6: BCTI	8
图 7: CCFI 综合指数	9
图 8: SCFI 综合指数	9
图 9: SCFI (欧洲航线)	9
图 10: SCFI (地中海航线)	9
图 11: SCFI (美西航线)	9
图 12: SCFI (美东航线)	9
图 13: 散运运价表现	10
图 14: 民航国内航线客运航班量	11
图 15: 民航国际及地区线客运航班量	12
图 16: 民航客机引进数量 (数据截至 2024 年 4 月 30 日)	12
图 17: 快递行业周度件量跟踪数据	15
图 18: 快递行业月度业务量及增速	16
图 19: 快递行业月度单票价格及同比	16
图 20: 快递公司月度业务量同比增速	16
图 21: 快递公司月度单票价格同比降幅	16
图 22: 快递行业季度市场份额变化趋势	17
表 1: 本周个股涨幅榜	6
表 2: 本周个股跌幅榜	6

本周回顾

5月27日-31日当周A股市场震荡下行，上证综指报收3086.81点，下跌0.07%，深证成指报收9364.38点，下跌0.64%，创业板指报收1805.11点，下跌0.74%，沪深300指数报收3579.92点，下跌0.60%。申万交运指数报收2156.22点，相比沪深300指数跑输0.06pct。

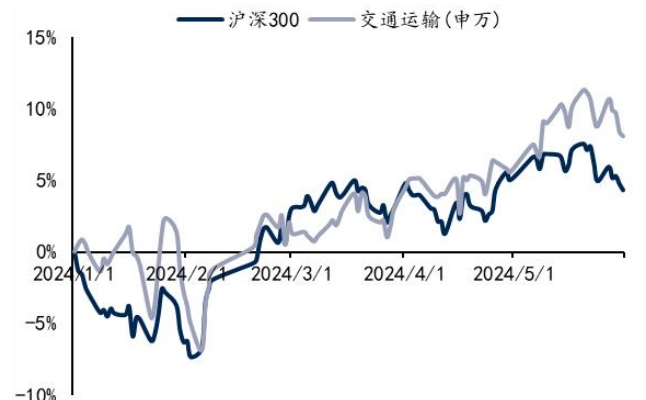
当周交运子板块中航运板块表现较好，主要因为红海危机的持续演进以及欧美需求复苏带动集运运价快速上行。个股方面，涨幅前五名分别为长航凤凰(+12.8%)、东方嘉盛(+12.5%)、密尔克卫(+11.3%)、海程邦达(+9.3%)、中远海控(+6.4%)；跌幅榜前五名为中信海直(-6.2%)、圆通速递(-6.0%)、韵达股份(-4.3%)、传化智联(-4.2%)、海南高速(-3.7%)。

图1: 2023年初至今交运及沪深300走势



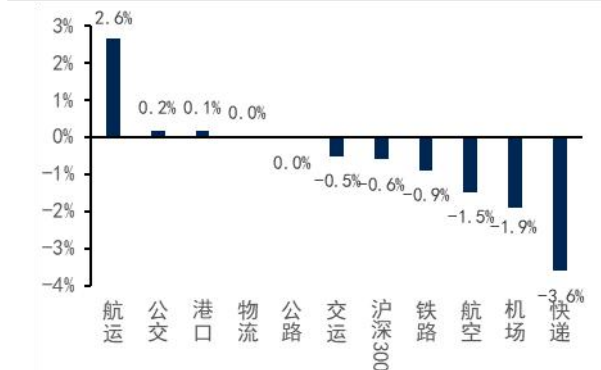
资料：WIND，国信证券经济研究所整理

图2: 2024年初至今交运及沪深300走势



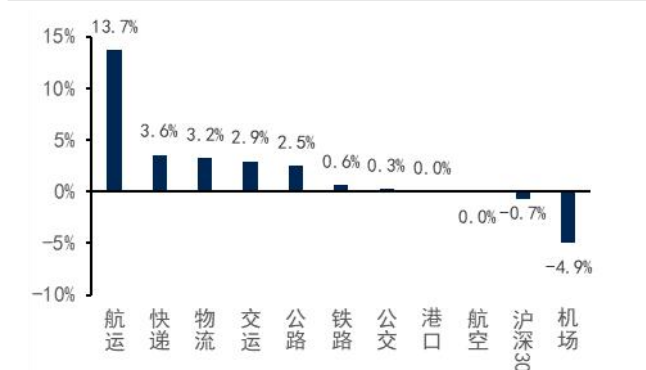
资料：WIND，国信证券经济研究所整理

图3: 本周各子板块表现 (2024.05.27-2024.05.31)



资料：WIND，国信证券经济研究所整理

图4: 本月各子板块表现 (2024.05.01-2024.05.31)



资料：WIND，国信证券经济研究所整理

表1: 本周个股涨幅榜

周涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	000520.SZ	长航凤凰	3.27	12.8%	32.9%	18.1%
2	002889.SZ	东方嘉盛	16.19	12.5%	4.0%	-11.6%
3	603713.SH	密尔克卫	71.24	11.3%	31.0%	34.9%
4	603836.SH	海程邦达	13.80	9.3%	8.5%	-22.2%
5	601919.SH	中远海控	15.04	6.4%	27.8%	57.0%
月涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	000520.SZ	长航凤凰	3.27	12.8%	32.9%	18.1%
2	603713.SH	密尔克卫	71.24	11.3%	31.0%	34.9%
3	601919.SH	中远海控	15.04	6.4%	27.8%	57.0%
4	002120.SZ	韵达股份	8.88	-4.3%	13.1%	19.0%
5	600026.SH	中远海能	17.62	2.3%	10.6%	44.0%
年涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	000099.SZ	中信海直	17.91	-6.2%	-19.3%	104.3%
2	603871.SH	嘉友国际	27.18	-2.1%	6.6%	71.4%
3	601919.SH	中远海控	15.04	6.4%	27.8%	57.0%
4	601872.SH	招商轮船	8.87	-2.7%	4.0%	50.9%
5	600026.SH	中远海能	17.62	2.3%	10.6%	44.0%

资料：WIND、国信证券经济研究所整理

表2: 本周个股跌幅榜

周跌幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	000099.SZ	中信海直	17.91	-6.2%	-19.3%	104.3%
2	600233.SH	圆通速递	16.21	-6.0%	2.1%	31.9%
3	002120.SZ	韵达股份	8.88	-4.3%	13.1%	19.0%
4	002010.SZ	传化智联	4.35	-4.2%	-2.9%	-5.8%
5	000886.SZ	海南高速	4.70	-3.7%	-2.5%	14.6%

资料：WIND、国信证券经济研究所整理

分板块投资观点更新

航运板块

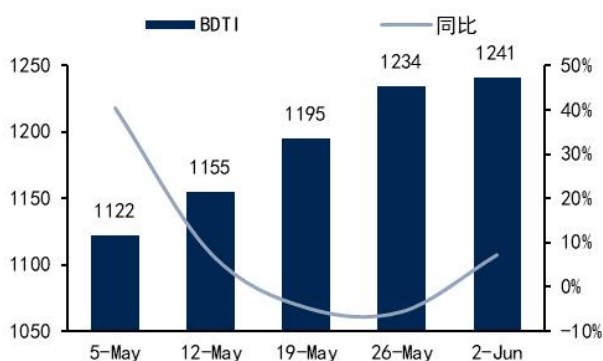
油运方面，本周原油和成品油运价景气度基本平稳，截至 5 月 31 日，BDTI 报 1241 点，较上周提升 7 点，约 0.6%，但是超大型油轮 VLCC 的运价本周明显下降，Poten 发布的中东-远东 VLCC TCE 收于 29500 美元/天，较上周下跌 14400 美元/天，中小船型维持强劲。成品油方面，本周运价小幅提升，BCTI 报 1023 点，较上周提升 3 点，约 0.3%。当前油运行业正处淡季，但是运价的强劲体现出当前行业运力已经偏紧，需求侧的略微波动均有可能带来运价的向上弹性，考虑到 24 年 VLCC 运力增长有限，供给的缺失有望带来行业“淡季不淡，旺季更旺”的格局，我们维持 24-25 年行业运价中枢继续抬升的观点。此外，结合当前的油价、运价、运输需求来看，每当原油价格下行，运输需求往往较为强烈，而油价一旦开始上涨，运输需求则会有所下降，或体现出全球大国均有较大的原油进口需求，但是高油价是短期补库的阻碍，因为我们认为，一旦原油供给出现放量，或大国争相开始补库，运价有望迅速提升。

2024 年原油运力新增较为有限，需求的恢复有望带来较强的运价向上弹性。根据全球船坞的排期表，2024 年全球将仅剩 1 艘 VLCC 可以下水，即便假设原定 2025 年交付的 VLCC 提前至 2024 年下水，全球 VLCC 运力的增长率将会低于 0.8%，叠加 Suezmax 船型无订单可以交付、Aframax 预计运力增长率仅为 1.2%，全球原油运输运力增长率仅为 0.6%。如考虑到拆解及环保限速因素，行业或正式进入总体运力负增长时代。较低的供给弹性有望赋予行业更高的运价向上动力，如中东逐步恢复产量或欧美石油消费需求回升、补库存力度增强，均有望带来行业需求出现较大边际变化，届时运价有望出现 2023 年 3 月及 6 月的跳涨情况。

环保政策对供给侧的制约或需重点关注。当前时点，行业在新运力低增长的背景下出现了明显的老龄化状况，当前 15 岁以上 VLCC 占总体运力的比例已达 28%，其中 20 岁以上船舶的比例达到 14%。考虑到 EEXI 对现有运力的参数评估要求较高，20 岁以上船舶的活跃度未来有望出现急剧下降的可能，其他年轻船龄的 VLCC 亦将面临发动机主机功率长期受限（EPL）、进坞安装节能装置导致运力短期缺失的情况，有效运力或出现较为明显的下降。此外，CII 亦将对碳排放超标的运力形成限制，部分排名靠后的运力或将被迫进行整改、降速航行甚至永久退出。

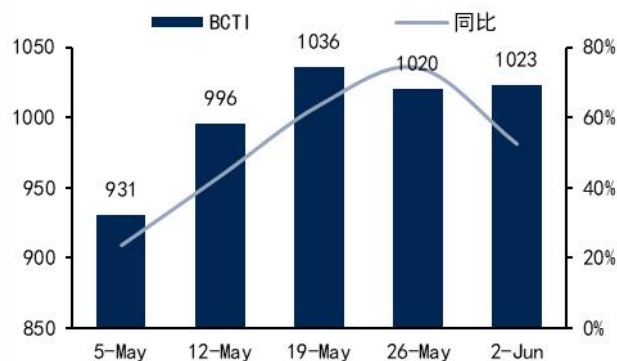
全球油运供需格局改善的逻辑并未出现变化，红海事件、俄油禁令、全球经济复苏均将带来行业需求提升，而供给侧船舶老龄化及新订单缺失则保障了运价的向上弹性，预计运价的向上弹性及中枢均有望持续上移，届时油运龙头企业有望迎来戴维斯双击，继续重点推荐中远海能、招商轮船、招商南油！

图5: BDTI



资料：Wind，国信证券经济研究所整理

图6: BCTI

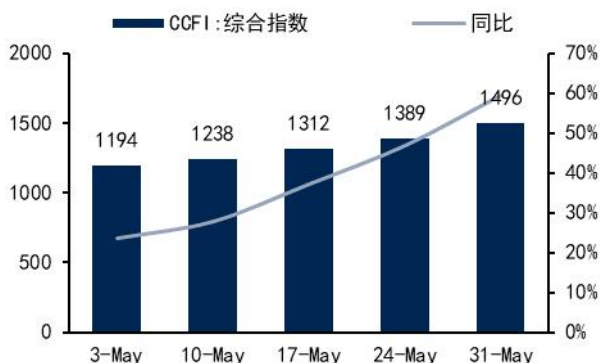


资料：Wind，国信证券经济研究所整理

集运方面，航线运价本周加速上涨，截至5月31日，CCFI综合指数报1496点，环比上涨7.7%，SCFI报3045点，环比上涨12.6%。具体来看，本周欧洲航线/地中海线报3740/4720美元/TEU，环比分别涨9.7%/11.1%，美西/美东分别报6168/7206美元/FEU，环比分别上涨18.9%/11.2%。小航线方面，红海线报2542美元/TEU，上涨6.3%，澳新航线本周报1342美元/TEU，环比上涨3.1%，南美线报7408美元/TEU，上涨4.9%。当前时点来看，红海事件的长期化、欧美零售需求复苏导致行业阶段性供不应求，而基础设施配套难以跟上最终导致了欧洲、新加坡等地出现压港情况，供应链效率出现损失，如后续堵港问题难以解决，可能出现类似于2020-2022期间美线虹吸全球运力的可能。此外，随着行业逐渐进入传统旺季，需求侧有望迎来进一步增长，运价继续提升可期。

投资标的上，中远海控或已具备较为显著的配置价值，公司在上轮高景气周期中实现了资产负债表的修复，2024年度分红金额接近50%净利润，并回购股票进行注销，积极回报股东的态度及较高的股息率对公司价值形成支撑，作为一线船东，公司在收入端和成本端均具备一定议价优势，有望取得明显超越市场平均的收益，在红海事件的推动下，一季度海控实现67.6亿元归母净利润，开始释放较大业绩弹性，继续重点推荐中远海控。

图7: CCFI 综合指数



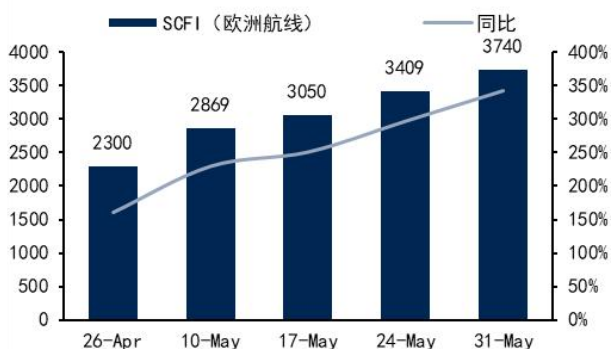
资料 : Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: SCFI 综合指数



资料 : Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: SCFI (欧洲航线)



资料 : Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: SCFI (地中海航线)



资料 : Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: SCFI (美西航线)



资料 : Wind, 国信证券经济研究所整理

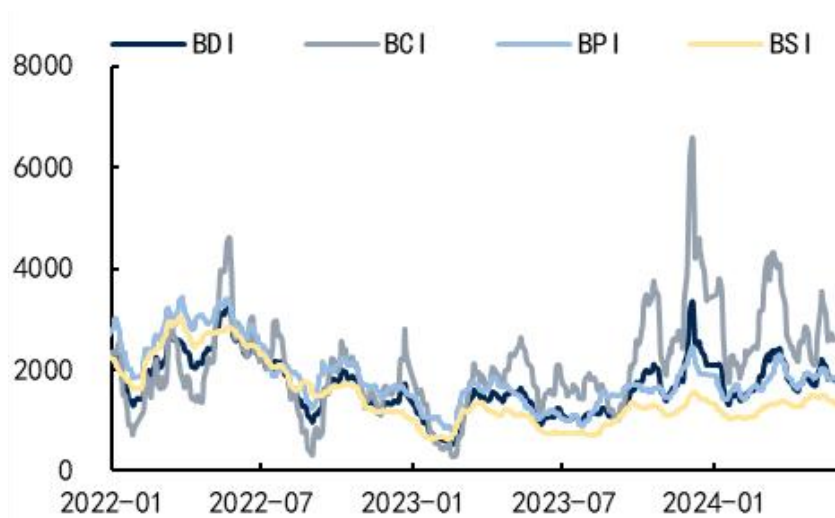
图12: SCFI (美东航线)



资料 : Wind, 国信证券经济研究所整理

散货方面，BDI 本周开始企稳，报 1815 点，环比上周跌 1.0%。分船型来看，仅与中国需求相关度最高的 Cape 船型表现强劲，BCI 涨 7.9%至 2820 点，小船方面，BPI 下跌 7.2%至 1693 点，BSI 下跌 3.6%至 1278 点。年初至今散货运价表现相对较强，地缘政治因素及潜在的美联储降息预期是主要推动力，如后续我国对地产、基建投资的论调出现边际改善，需求有望得以释放，行业运价有望再次快速提升。

图13：散运运价表现



资料：Wind，国信证券经济研究所整理

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/238072011075006075>