

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	12
机场板块	15
快递板块	15
铁路公路板块	19
物流板块	20
投资建议	21
风险提示	23

图表目录

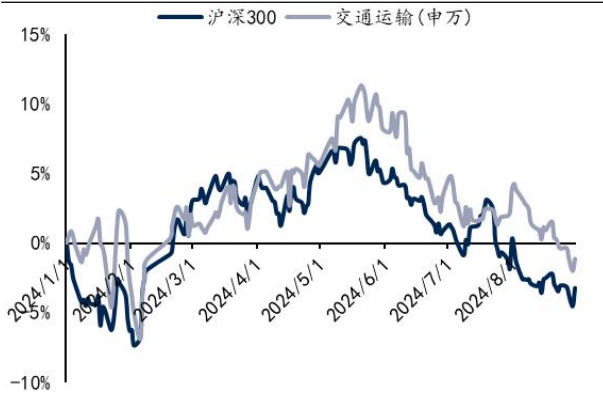
图 1: 2024 年初至今交运及沪深 300 走势	5
图 2: 本周各子板块表现 (2024.08.26-2024.08.30)	5
图 3: 本月各子板块表现 (2024.08.01-2024.08.31)	5
图 4: 本年各子板块表现 (2024.01.01-2024.08.31)	5
图 5: BDTI	9
图 6: BCTI	9
图 7: CCFI 综合指数	10
图 8: SCFI 综合指数	10
图 9: SCFI (欧洲航线)	10
图 10: SCFI (地中海航线)	10
图 11: SCFI (美西航线)	10
图 12: SCFI (美东航线)	10
图 13: 散运运价表现	11
图 14: 民航国内航线客运航班量	13
图 15: 民航国际及地区线客运航班量	13
图 16: 民航客机引进数量 (数据截至 2024 年 7 月 31 日)	14
图 17: 快递行业周度件量跟踪数据 (亿件)	17
图 18: 快递行业月度业务量及增速	18
图 19: 快递行业月度单票价格及同比	18
图 20: 快递公司月度业务量同比增速	18
图 21: 快递公司月度单票价格同比降幅	18
图 22: 快递行业季度市场份额变化趋势	19
表 1: 本周个股涨幅榜	6
表 2: 本周个股跌幅榜	6

本周回顾

8月26日-8月30日当周A股市场整体震荡,上证综指报收2842.21点,下跌0.43%,深证成指报收8348.48点,上涨2.04%,创业板指报收1580.46点,上涨2.17%,沪深300指数报收3321.43点,下跌0.17%。申万交运指数报收1972.26点,相比沪深300指数跑输0.56pct。

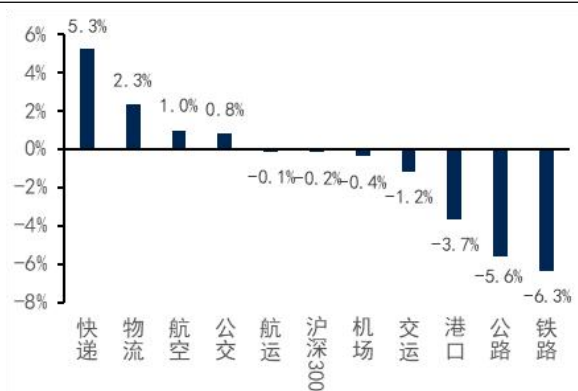
当周交运子板块中快递物流板块表现较好,主要因为快递公司中报业绩表现较优以及部分物流估值低、成长性较好。个股方面,涨幅前五名分别为韵达股份(+11.1%)、东航物流(+8.4%)、东方嘉盛(+8.2%)、申通快递(+8.0%)、重庆路桥(+7.0%);跌幅榜前五名为山西路桥(-26.1%)、锦江在线(-18.2%)、深高速(-17.1%)、三羊马(-14.1%)、大秦铁路(-10.4%)。

图1: 2024年初至今交运及沪深300走势



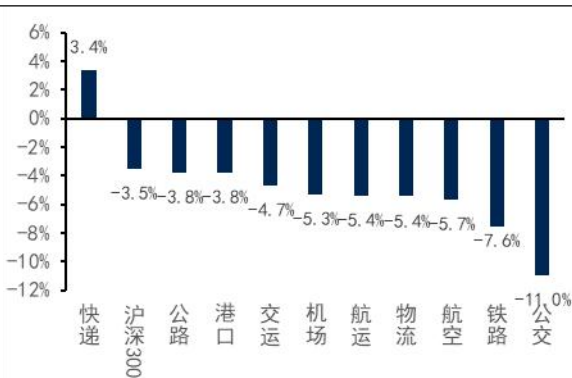
资料来源: WIND,

图2: 本周各子板块表现 (2024.08.26-2024.08.30)



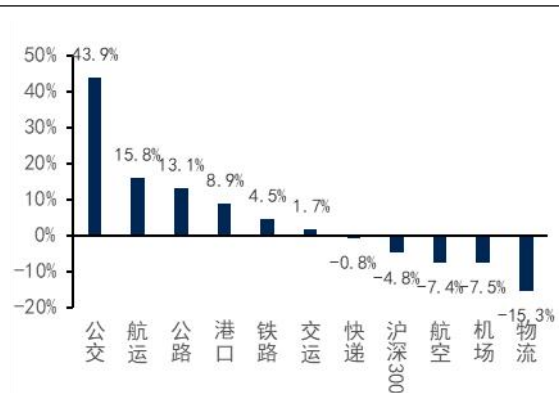
资料来源: WIND,

图3: 本月各子板块表现 (2024.08.01-2024.08.31)



资料来源: WIND,

图4: 本年各子板块表现 (2024.01.01-2024.08.31)



资料来源: WIND,

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	002120.SZ	韵达股份	7.02	11.1%	-4.9%	0.3%
2	601156.SH	东航物流	15.93	8.4%	-0.6%	4.6%
3	002889.SZ	东方嘉盛	16.50	8.2%	-3.7%	-9.6%
4	002468.SZ	申通快递	9.09	8.0%	1.2%	27.6%
5	600106.SH	重庆路桥	3.82	7.0%	-6.4%	-44.5%
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	300013.SZ	新宁物流	2.23	6.2%	28.9%	-38.6%
2	600350.SH	山东高速	9.08	-6.0%	6.7%	42.1%
3	600377.SH	宁沪高速	13.72	-5.2%	6.5%	43.3%
4	600233.SH	圆通速递	15.26	3.1%	6.4%	30.7%
5	603117.SH	万林物流	4.54	4.1%	4.8%	36.0%
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	600611.SH	大众交通	9.49	5.4%	-3.9%	217.1%
2	000099.SZ	中信海直	15.46	4.7%	-19.9%	69.5%
3	603871.SH	嘉友国际	17.08	4.5%	-6.7%	55.0%
4	601298.SH	青岛港	9.08	-4.1%	-0.3%	53.2%
5	601000.SH	唐山港	4.95	-3.1%	-5.9%	52.5%

资料来源：WIND、

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	000755.SZ	山西路桥	4.35	-26.1%	1.6%	-6.5%
2	600650.SH	锦江在线	10.77	-18.2%	-25.8%	11.0%
3	600548.SH	深高速	9.23	-17.1%	-12.1%	10.7%
4	001317.SZ	三羊马	23.26	-14.1%	-2.7%	-33.2%
5	601006.SH	大秦铁路	6.11	-10.4%	-12.3%	-10.5%

资料来源：WIND、

分板块投资观点更新

航运板块

航运板块完成中报披露，整体来看表现增速略低于我们此前预期，但不乏亮点。

中远海控（集运）：2024H1 实现营业收入 1012.0 亿元，同比增长 10.2%；实现归母净利润 168.7 亿元，同比增长 1.9%。其中 Q2 公司实现营业收入 529.3 亿元，同比增长 19.0%；实现归母净利润 101.2 亿元，同比增长 7.2%。总体来看，中远海控的业绩表现略低于我们此前的预期，我们认为是红海危机导致了欧洲航线拉长，因此收入的确认有所延后，以及船东提价较即期市场运价有所滞后所致，因此我们预计 Q3 海控的业绩有望继续环比实现较大增长。

中远海能（油运）：2024H1 实现营业收入 116.5 亿元，同比+0.7%，实现归母净利润 26.1 亿元，同比-7.1%，扣非归母净利润 26.2 亿元，同比+8.2%。其中 2024Q2 单季度，海能实现营业收入 58.13 亿元，同比-2.2%，归母净利润 13.71 亿元，同比-19.8%，扣非归母净利润 13.81 亿元，同比-10.1%，高于公司业绩预告（公司预告 24Q2 归母净利润和扣非归母净利润均为 13.14 亿元）。此外，值得注意的是，2023 上半年，海能处置了 5 艘船舶，2023H1 资产处置收益达 4.0 亿元，基数明显偏高。整体来看，上半年原油运输的景气度仍低于我们的预期，但成品油运受益于红海危机导致的绕行，LR 船型对中远海能的业绩作出了较大的边际贡献，展望下半年，我们认为 9 月的美联储降息以及 10 月 OPEC+取消减产观察行业需求能否回升的重要窗口，在年内供给刚性低增长的情况下，如需求开始修复，原油运输的运价弹性值得期待。

招商轮船（原油运输+散货双核）：2024H1 实现营业收入 132.3 亿元，同比增加 1.9%，实现归母净利润 25.0 亿元，同比减少 9.9%，扣非归母净利润 24.4 亿元，同比减少 10.6%。其中单二季度公司实现营业收入 69.8 亿元，同比减少 1.8%，实现归母净利润 11.2 亿元，同比减少 32%，实现扣非归母净利润 10.9 亿元，同比减少 33.5%。同比增速的下滑主要来自于公司拟进行中期分红，从境外汇入利润 12 亿人民币，导致所得税费用增加 2.96 亿元，若排除所得税影响，公司 2024 年上半年则实现净利润 28.4 亿元，同比增加 1.4%。上半年散货运输的运价指数较为强劲，但是原油运输的表现略低于预期，如拆分来看，招商轮船的油运业绩较为符合预期，散货运输业绩仍有较大释放潜力，类似于中远海能，如下半年油运需求有所修复，招商轮船的业绩弹性亦值得期待。

招商南油（成品油运输）：2024H1 实现营业收入 35.28 亿元，同比+11.78%，实现归母净利润 12.2 亿元，同比+44.76%，实现扣非归母净利润 10.28 亿元，同比+23.97%。其中因处置 3 艘老旧船舶，资产处置收益约 2.1 亿元。上半年成品油运行业高景气带来公司业绩实现较大增长，此外公司积极优化船队结构、加强跨区域经营能力。类似于原油运输，我们认为 9 月美联储的降息是成品油运能否维持高景气的又一观察点，考虑到行业运力相对较为老旧，我们预计率先完成运力更新的船东有望取得较强 α 。

本周即期市场情况一览：

油运方面，本周原油和成品油运价景气度维持较低水平，截至 8 月 30 日，BDTI 报 897 点，较上周下行 42 点，约 4.5%，其中超大型油轮 VLCC 的运价本周进一步下跌，Poten 发布的中东-远东 VLCC TCE 收于 12800 美元/天，较上周下跌 11900 美元/天。成品油方面，本周 BCTI 报 614 点，较上周下降 38 点，约 5.8%。当前油运行业正处淡季，但是上半年运价的相对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。

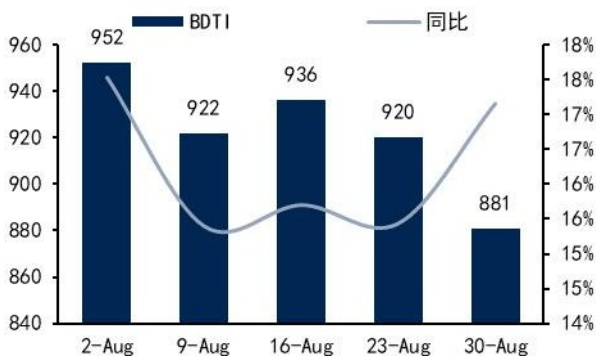
2024 年原油运力新增较为有限，需求的恢复有望带来较强的运价向上弹性。根据全球船坞的排期表，2024 年全球将仅剩 1 艘 VLCC 可以下水，叠加 Suezmax 船型无订单可以交付、Aframax 预计运力增长率仅为 1.2%，全球原油运输运力增长率仅为 0.6%。如考虑到拆解及环保限速因素，行业或正式进入总体运力负增长时代。较低的供给弹性有望赋予行业更高的运价向上动力，如中东逐步恢复产量或欧美石油消费需求回升、补库存力度增强，均有望带来行业需求出现较大边际变化，届时运价有望出现 2023 年 3 月及 6 月的跳涨情况。

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。

船舶资产不断提价，二手船价格上涨为油运提供安全垫。行业供给侧的缺失以及潜在的需求回升有望大幅提升船舶资产的回报率，且由于当前船舶坞位紧张，新造船和二手船价格纷纷大幅上涨，由于船舶建造需要较长时间，二手船作为“现货”，较新造船“期货”涨幅更大。截至上半年末，全球新船价格指数达 187.2，同比+9.5%，二手船价格指数（5 年船龄船体）47.82，同比+16.59%，二手船价格指数（10 年船龄船体）35.57，同比+22.86%，造就油运船东的重置价值不断提升，为油运行业构建了较高的安全边际。

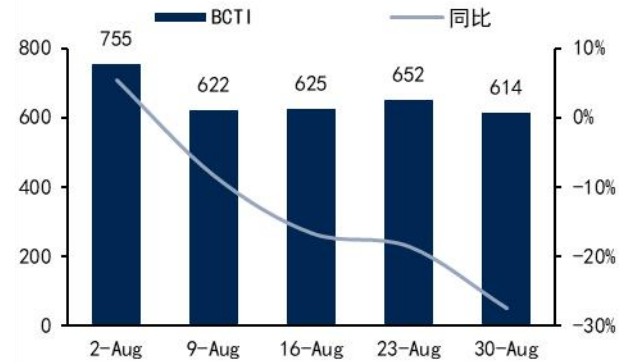
全球油运供需格局改善的逻辑并未出现变化，供给侧船舶老龄化及新订单缺失带来的船舶资产提价为油运企业提供了较大安全垫，且运价的向上弹性及中枢均有望持续上移，继续重点推荐中远海能、招商轮船、招商南油！

图5: BDTI



资料来源: ,

图6: BCTI



资料来源: ,

集运方面, 航线运价本周继续下跌, 截至 8 月 30 日, CCFI 综合指数报 1974 点, 环比下跌 2.2%, SCFI 报 2963 点, 环比下跌 4.3%。具体来看, 本周主干线仍维持疲软, 欧洲航线/地中海线报 3876/4083 美元/TEU, 环比分别跌 11.9%/9.7%, 美西/美东报 6140/8439 美元/FEU, 环比分别+3.1%/-1.3%。小航线则涨跌互现, 红海线报 1756 美元/TEU, 下跌 10.8%, 澳新航线本周报 2235 美元/TEU, 环比上涨 7.9%, 南美线报 7698 美元/TEU, 上涨 1.8%。本周集运运价维持了此前的下降趋势, 干线中仅美西线出现小幅反弹, 从当前情况来看, 红海危机对欧线需求增速的一次性冲击已经基本反应, 随着运力的逐步投放, 阶段性的供不应求效应正在减弱, 但是由于红海问题的长期化, 且本轮景气周期中欧线大船的占比较低, 我们预计欧线或将在回落后持稳于较红海危机前更高的水平。美线方面, 市场目前仍较为担忧美国经济衰退问题, 但是美国未来或将较快进入降息阶段, 或将重新激发消费端的活力, 有望拉动对美线的货量形成拉动, 且在今年库存已经相对较低的水平下, 我们预计运价的下行空间相对有限。考虑到集运公司大概率三季度仍有望实现较大幅度的环比增长, 建议对龙头企业保持重点关注。

投资标的上, 中远海控或已具备较为显著的配置价值, 公司在上轮景气周期中实现了资产负债表的修复, 2024 半年度分红金额接近 50%净利润, 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, EBIT Margin 始终保持行业领先, 有望取得明显超越市场平均的收益率, 继续重点推荐中远海控。

图7: CCFI 综合指数



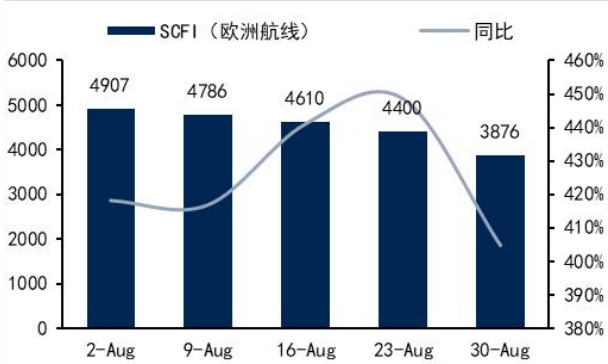
资料来源: ,

图8: SCFI 综合指数



资料来源: ,

图9: SCFI (欧洲航线)



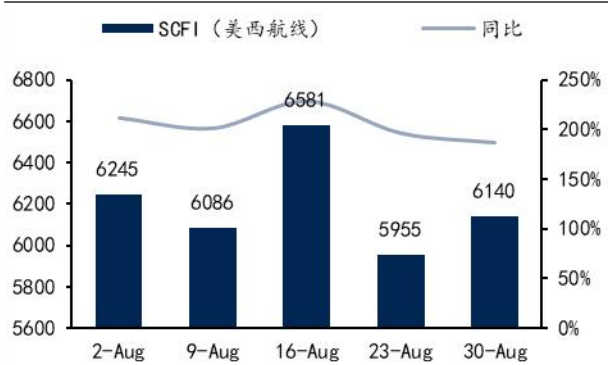
资料来源: ,

图10: SCFI (地中海航线)



资料来源: ,

图11: SCFI (美西航线)



资料来源: ,

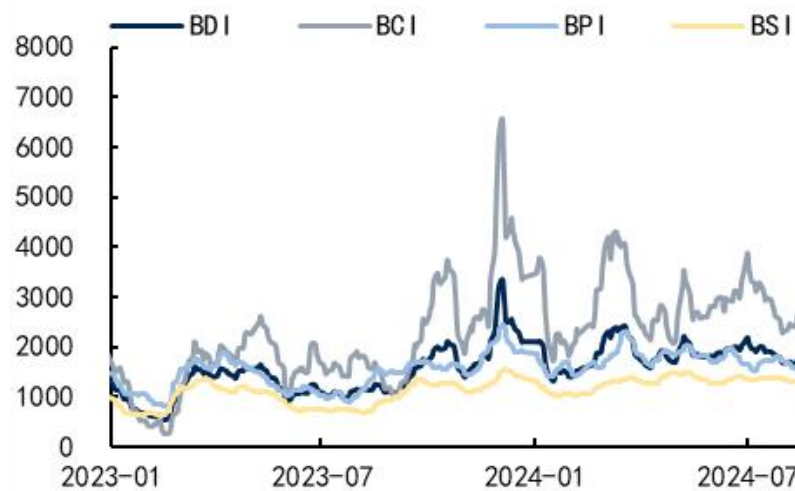
图12: SCFI (美东航线)



资料来源: ,

散货方面，BDI 本周明显回升，报 1814 点，环比上周涨 2.6%，主要来自于 Cape 船型的拉动。分船型来看，与中国需求相关度最高的 Cape 船型相对强劲，BCI 涨 8.9%至 3099 点，但是 BPI 下跌 8.9%至 1316 点，BSI 相对平稳，下跌 0.5%至 1306 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



资料来源： ，

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/568124066052006132>