

业绩以增长为主，关注区域主题机会



—2017年三季报总结

核心观点

❖ 行业走势略有分化，受益于民航供给侧改革影响，机场板块领涨

从市场表现来看，2017年前三季度交运板块整体上涨6.35%，跑输沪深300约14.18个百分点。子板块方面，机场上涨34.75%、铁路运输上涨20.53%、港口上涨15.90%、高速公路上涨5.81%、航空运输上涨4.44%、航运下跌1.18%、物流下跌6.18%、公交下跌22.13%。从走势来看，除机场板块明显跑赢沪深300以外，其余子板块表现稍弱。我们认为原因主要是上半年机场免税店利好消息释放，对板块提振效应明显，同时区域建设、民航改革等主题都对机场起到提振作用。9月份，《民航局关于发布把控运行总量调整航班结构提升航班正点率若干政策措施的通知》发布，新政将抑制全国21个协调机场时刻增速，影响最快会在2017冬春航季显现。新政使得供给收缩，而需求正在加速增长，我们认为民航供给侧改革已进入实质阶段，有利于民航业整体业绩改善。

❖ 三季报业绩以增长为主，航运和物流表现亮眼

10月，交通运输行业102家上市公司全部公布了三季报业绩，同比营收以增长为主。其中86家业绩同比增长，16家同比减少。板块营收同比增幅依次为航运、物流、铁路、港口、高速、航空、机场和公交。交运A股上市公司整体营业收入增长了73.22%，归属于母公司股东的净利润增长59.11%。航运方面，集运业务量价齐升，规模效益和协同效益双轮驱动，单箱毛利提升明显。同时行业集中度进一步提高，上市公司盈利同比增幅较大。欧美经济复苏支撑运价，旺季态势良好，全年业绩有望超预期；物流方面，快递作为交运行业的成长性板块，去年快递龙头集中上市，今年业绩释放，预测行业明年同比增速将保持在25%-30%，上市企业由于规模效应明显，预计增速30%以上，行业集中度会继续走高，二三线品牌生存空间进一步被压缩。快递未来主要增长空间是农村物流和跨境电商，竞争格局会逐渐从价格转向服务、管理效率、自动化设备和信息化应用等领域。

❖ 关注改革主线以及区域化主题

交通运输业有其自身的行业属性，是国民经济发展的支柱产业，投资金额大，建设周期长，投资回报周期长，受政策影响较大。今年以来，铁路改革消息频出，提升了市场对铁路混改加速的预期；民航关于准点率的通知也标志着民航供给侧改革进入实质阶段；上海自由贸易港、粤港澳大湾区规划以及海南建省30周年等主题对港口、机场等板块有积极提振作用。

❖ 风险提示：汇率、油价波动；需求增速不达预期；混改进程不达预期等。

④ 证券研究报告

| | |
|------|------------|
| 所属部门 | 股票研究部 |
| 报告类别 | 行业深度 |
| 所属行业 | 交通运输 |
| 行业评级 | 增持评级 |
| 报告时间 | 2017/11/15 |

④ 分析师

邱瀚萱

证书编号：S11000517070001
010-66495651
qiuhanxuan@cczq.com

④ 联系人

汪云云

证书编号：S1100116060004
021-68595229
wangyunyun@cczq.com

④ 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

正文目录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 一、业绩以增长为主，机场板块领先..... | 5 |
| 1. 行业整体以上涨为主，机场领涨 | 5 |
| 2. 三季报业绩以增长为主，多数板块表现较好 | 9 |
| 2.1 航运方面，集运业务量价齐升 | 11 |
| 2.2 物流方面，总体保持快速增长 | 12 |
| 2.3 高速方面，货运量上升，客运量受高铁分流影响，略有下降 | 14 |
| 2.4 航空方面，受益于汇兑收益，航空公司业绩均实现营收增长。 | 15 |
| 2.5 机场方面，非航收入对公司的营收贡献逐渐增加 | 16 |
| 2.6 港口方面，受益于外贸复苏，港口吞吐量增速明显回暖 | 17 |
| 2.7 铁路方面，客运和货运量均有所上升，同时铁路混改的预期增强..... | 18 |
| 2.8 公交方面，今年前三季度表现平稳..... | 19 |
| 3. 关注改革主线，铁路、航空稳步推进 | 20 |
| 3.1 铁路动作频繁，18家中铁总公司进入更名阶段..... | 20 |
| 3.2 航空供给侧改革进入实质阶段，机场、航空板块首先获益..... | 21 |
| 二、上半年交运各子板块经营数据良好 | 21 |
| 1. 客运结构进一步优化 | 21 |
| 2. 货运增速进一步加快 | 22 |
| 3. 港口生产实现较快增长 | 23 |
| 4. 铁路货运量全年有望超额完成指标..... | 24 |
| 5. 民航数据发展速度符合预期..... | 25 |
| 6. 交通固定资产投资总体保持快速增长 | 27 |
| 风险提示 | 27 |

图表目录

| | | |
|-------|--------------------------------|----|
| 图 1: | 2017 前三季度交运板块与沪深 300 走势比较..... | 5 |
| 图 2: | 2017 前三季度交运各子板块表现..... | 6 |
| 图 3: | 2017 前三季度高速&物流走势 | 9 |
| 图 4: | 2017 前三季度机场&航空走势 | 9 |
| 图 5: | 2017 前三季度航运&港口走势 | 9 |
| 图 6: | 2017 前三季度铁路&公交走势 | 9 |
| 图 7: | 铁路营业里程 (万公里) | 20 |
| 图 8: | 公路客运量 (亿人) | 22 |
| 图 9: | 公路旅客周转量 (亿人公里) | 22 |
| 图 10: | 公路货运量 (亿吨) | 22 |
| 图 11: | 公路货物周转量 (亿吨公里) | 22 |
| 图 12: | 全国主要港口货物吞吐量 (万吨) | 23 |
| 图 13: | 主要港口集装箱吞吐量 (万标准箱) | 23 |
| 图 14: | 主要港口外贸货物吞吐量 (万吨) | 24 |
| 图 15: | 港口行业景气指数 | 24 |
| 图 16: | 铁路客运量 (亿人) | 24 |
| 图 17: | 铁路旅客周转量 (亿人公里) | 24 |
| 图 18: | 铁路货运量 (亿吨) | 25 |
| 图 19: | 铁路货物周转量 (亿吨公里) | 25 |
| 图 20: | 民航客运量 (亿人) | 25 |
| 图 21: | 民航旅客周转量 (亿人公里) | 25 |
| 图 22: | 民航货邮运输量 (万吨) | 26 |
| 图 23: | 民航货邮周转量 (亿吨公里) | 26 |
| 图 24: | 公路建设累计值 (亿元) | 27 |
| 图 25: | 公路运价指数 | 27 |

表格目录

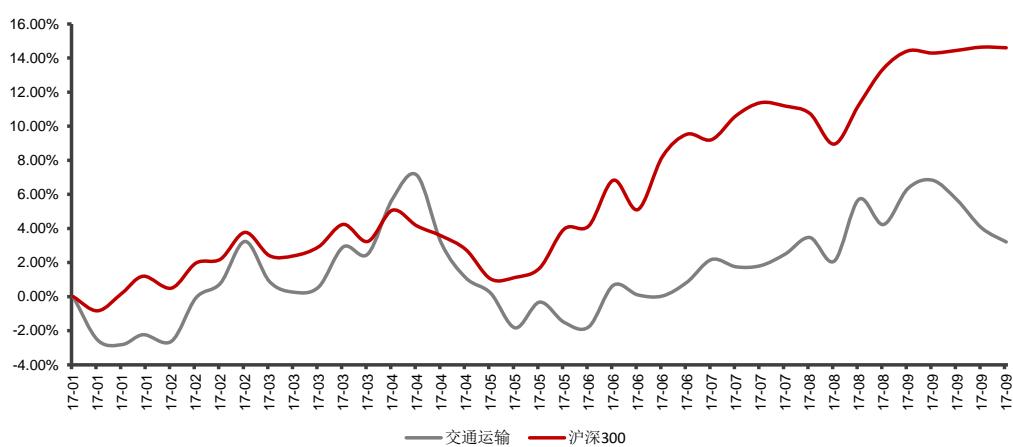
| | |
|---|----|
| 表格 1. 交运各股指行情表现 | 5 |
| 表格 2. 川财证券交运行业股票池企业分类 | 6 |
| 表格 3. 交运板块前三季度涨幅跑赢大盘个股一览 | 8 |
| 表格 4. 交运各子板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况 | 10 |
| 表格 5. 交运各子板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况 | 10 |
| 表格 6. 航运板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况 | 11 |
| 表格 7. 航运板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况 | 11 |
| 表格 8. 物流板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况 | 12 |
| 表格 9. 物流板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况 | 13 |
| 表格 10. 高速板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况 | 14 |
| 表格 11. 高速板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况 | 14 |
| 表格 12. 航空板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况 | 15 |
| 表格 13. 航空板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况 | 16 |
| 表格 14. 机场板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况 | 16 |
| 表格 15. 机场板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况 | 16 |
| 表格 16. 港口板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况 | 17 |
| 表格 17. 港口板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况 | 18 |
| 表格 18. 铁路板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况 | 18 |
| 表格 19. 铁路板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况 | 19 |
| 表格 20. 公交板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况 | 19 |
| 表格 21. 公交板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况 | 19 |

一、业绩以增长为主，机场板块领先

1. 行业整体以上涨为主，机场领涨

从市场表现来看，2017 年前三季度交运板块整体上涨 6.35%，跑输沪深 300 约 14.18 个百分点。子板块方面，机场上涨 34.75%、铁路运输上涨 20.53%、港口上涨 15.90%、高速公路上涨 5.81%、航空运输上涨 4.44%、航运下跌 1.18%、物流下跌 6.18%、公交下跌 22.13%。

图 1：2017 前三季度交运板块与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

从走势来看，除机场板块明显跑赢沪深 300 以外，其余子板块表现稍弱。我们认为主要原因主要是上半年机场免税店利好消息释放，对板块提振效应明显，同时厦门金砖会议，民航改革等主题都对机场起到提振作用，供给收缩，需求增长。近期《民航局关于发布把控运行总量调整航班结构提升航班正点率若干政策措施的通知》，新政将抑制全国 21 个协调机场时刻增速，影响最快将在 10 月底启动的 2017 冬春航季显现。需求正在加速增长，民航供给侧改革已进入实质阶段，利好整体民航业绩改善。

表格 1. 交运各股指行情表现

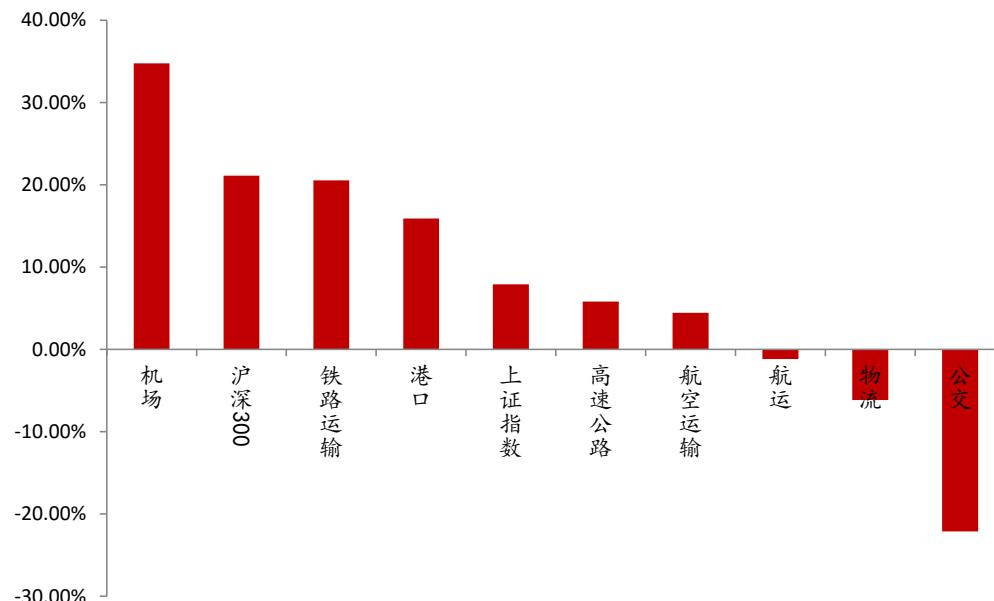
| 代码 | 名称 | Q1 涨跌幅% | Q2 涨跌幅% | Q3 涨跌幅% | Q1-Q3 涨跌幅% |
|-----------|--------|---------|---------|---------|------------|
| 801171.SI | 沪深 300 | 13.54 | 9.13 | -2.26 | 21.11 |
| 801174.SI | 机场 | 12.62 | 19.03 | 0.52 | 34.75 |
| 801177.SI | 铁路运输 | 7.59 | 2.51 | 9.28 | 20.53 |
| 000300.SH | 港口 | 4.41 | 6.10 | 4.63 | 15.90 |
| 801175.SI | 高速公路 | 8.22 | -6.99 | 5.12 | 5.81 |
| 801173.SI | 航空运输 | 5.74 | 1.76 | -2.93 | 4.44 |

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

| | | | | | |
|-----------|----|-------|--------|-------|--------|
| 801176.SI | 航运 | 6.33 | -14.71 | 8.97 | -1.18 |
| 801178.SI | 物流 | -2.47 | -7.09 | 3.54 | -6.18 |
| 801172.SI | 公交 | -5.29 | -15.05 | -3.22 | -22.13 |

资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

图 2：2017 前三季度交运各子板块表现



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

川财证券交运行业股票池共有 102 家上市公司，其中物流 31 家、高速 19 家、港口 18 家、航运 11 家、公交 9 家、航空 7 家、机场 4 家、铁路 3 家。不同板块的上市公司表现出来的 2017 年前三季度的走势表现及盈利能力也有所不同。

表格 2. 川财证券交运行业股票池企业分类

| 证券代码 | 证券简称 | 行业 | 涨跌幅 | 证券代码 | 证券简称 | 行业 | 涨跌幅 |
|-----------|------|----|---------|-----------|-------|----|---------|
| 603813.SH | 原尚股份 | 物流 | 135.72% | 601228.SH | 广州港 | 港口 | 103.83% |
| 603648.SH | 畅联股份 | 物流 | 133.93% | 000507.SZ | 珠海港 | 港口 | 61.43% |
| 002889.SZ | 东方嘉盛 | 物流 | 77.94% | 000022.SZ | 深赤湾 A | 港口 | 35.95% |
| 300013.SZ | 新宁物流 | 物流 | 37.91% | 600018.SH | 上港集团 | 港口 | 33.86% |
| 603535.SH | 嘉诚国际 | 物流 | 33.65% | 601000.SH | 唐山港 | 港口 | 28.49% |
| 002352.SZ | 顺丰控股 | 物流 | 32.61% | 000905.SZ | 厦门港务 | 港口 | 28.02% |
| 600179.SH | 安通控股 | 物流 | 27.22% | 000088.SZ | 盐田港 | 港口 | 23.81% |
| 600153.SH | 建发股份 | 物流 | 12.27% | 600717.SH | 天津港 | 港口 | 18.69% |
| 600270.SH | 外运发展 | 物流 | 11.30% | 601018.SH | 宁波港 | 港口 | 17.47% |
| 002120.SZ | 韵达股份 | 物流 | 9.95% | 601008.SH | 连云港 | 港口 | 7.81% |

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

| | | | | | | | |
|------------|-------|----|----------|------------|------|----|----------|
| 002210. SZ | 飞马国际 | 物流 | 6. 55% | 600190. SH | 锦州港 | 港口 | 6. 49% |
| 600787. SH | 中储股份 | 物流 | 6. 14% | 601880. SH | 大连港 | 港口 | 4. 63% |
| 002492. SZ | 恒基达鑫 | 物流 | 3. 20% | 600017. SH | 日照港 | 港口 | 4. 43% |
| 002245. SZ | 澳洋顺昌 | 物流 | 2. 47% | 600317. SH | 营口港 | 港口 | -0. 86% |
| 600180. SH | 瑞茂通 | 物流 | -2. 53% | 000582. SZ | 北部湾港 | 港口 | -3. 12% |
| 603128. SH | 华贸物流 | 物流 | -8. 65% | 600279. SH | 重庆港九 | 港口 | -5. 94% |
| 600057. SH | 象屿股份 | 物流 | -10. 33% | 002040. SZ | 南京港 | 港口 | -19. 58% |
| 300240. SZ | 飞力达 | 物流 | -10. 93% | 600009. SH | 上海机场 | 机场 | 44. 92% |
| 002769. SZ | 普路通 | 物流 | -11. 02% | 600004. SH | 白云机场 | 机场 | 37. 30% |
| 600233. SH | 圆通速递 | 物流 | -12. 68% | 600897. SH | 厦门空港 | 机场 | 12. 91% |
| 002468. SZ | 申通快递 | 物流 | -13. 91% | 000089. SZ | 深圳机场 | 机场 | 9. 62% |
| 603066. SH | 音飞储存 | 物流 | -15. 44% | 601111. SH | 中国国航 | 航空 | 22. 48% |
| 603223. SH | 恒通股份 | 物流 | -21. 30% | 600029. SH | 南方航空 | 航空 | 19. 24% |
| 002183. SZ | 怡亚通 | 物流 | -21. 81% | 600221. SH | 海航控股 | 航空 | 1. 25% |
| 300350. SZ | 华鹏飞 | 物流 | -22. 01% | 600115. SH | 东方航空 | 航空 | -3. 67% |
| 600575. SH | 皖江物流 | 物流 | -22. 61% | 000099. SZ | 中信海直 | 航空 | -3. 84% |
| 603117. SH | 万林股份 | 物流 | -24. 74% | 601021. SH | 春秋航空 | 航空 | -8. 63% |
| 600794. SH | 保税科技 | 物流 | -25. 35% | 603885. SH | 吉祥航空 | 航空 | -12. 17% |
| 600119. SH | 长江投资 | 物流 | -25. 46% | 601919. SH | 中远海控 | 航运 | 31. 49% |
| 603569. SH | 长久物流 | 物流 | -28. 26% | 002320. SZ | 海峡股份 | 航运 | 24. 87% |
| 002800. SZ | 天顺股份 | 物流 | -42. 76% | 603167. SH | 渤海轮渡 | 航运 | 10. 77% |
| 000916. SZ | 华北高速 | 高速 | 93. 20% | 600428. SH | 中远海特 | 航运 | 9. 48% |
| 000886. SZ | 海南高速 | 高速 | 30. 56% | 600798. SH | 宁波海运 | 航运 | 9. 24% |
| 000429. SZ | 粤高速 A | 高速 | 30. 04% | 601872. SH | 招商轮船 | 航运 | 2. 18% |
| 600020. SH | 中原高速 | 高速 | 20. 60% | 600026. SH | 中远海能 | 航运 | -4. 00% |
| 600377. SH | 宁沪高速 | 高速 | 19. 83% | 601866. SH | 中远海发 | 航运 | -6. 62% |
| 600548. SH | 深高速 | 高速 | 16. 30% | 600692. SH | 亚通股份 | 航运 | -19. 15% |
| 600033. SH | 福建高速 | 高速 | 15. 93% | 600751. SH | 天海投资 | 航运 | -27. 03% |
| 000900. SZ | 现代投资 | 高速 | 13. 13% | 000520. SZ | 长航凤凰 | 航运 | -33. 92% |
| 600269. SH | 赣粤高速 | 高速 | 8. 95% | 600125. SH | 铁龙物流 | 铁路 | 48. 19% |
| 600368. SH | 五洲交通 | 高速 | 8. 23% | 601006. SH | 大秦铁路 | 铁路 | 27. 40% |
| 000828. SZ | 东莞控股 | 高速 | 3. 43% | 601333. SH | 广深铁路 | 铁路 | 1. 40% |
| 000548. SZ | 湖南投资 | 高速 | -2. 21% | 603032. SH | 德新交运 | 公交 | 473. 66% |
| 600350. SH | 山东高速 | 高速 | -3. 35% | 600611. SH | 大众交通 | 公交 | -17. 05% |
| 600035. SH | 楚天高速 | 高速 | -3. 80% | 002627. SZ | 宜昌交运 | 公交 | -21. 08% |
| 601107. SH | 四川成渝 | 高速 | -6. 95% | 600834. SH | 申通地铁 | 公交 | -23. 26% |
| 601518. SH | 吉林高速 | 高速 | -7. 90% | 600650. SH | 锦江投资 | 公交 | -26. 79% |
| 601188. SH | 龙江交通 | 高速 | -13. 82% | 603069. SH | 海汽集团 | 公交 | -29. 40% |
| 600106. SH | 重庆路桥 | 高速 | -16. 22% | 600561. SH | 江西长运 | 公交 | -31. 19% |
| 600012. SH | 皖通高速 | 高速 | -18. 98% | 600662. SH | 强生控股 | 公交 | -32. 86% |
| 601326. SH | 秦港股份 | 物流 | 135. 91% | 002357. SZ | 富临运业 | 公交 | -33. 20% |

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

剔除次新股，收益较多的主要集中港口板块，主要原因为主题机会利好区域港口公司。11月7日，广东省港澳办副主任黄锻炼在香港出席一推介会上表示，国家发改委和国务院港澳办将与广东省政府就粤港澳大湾区规划召开最后一次的意见征求会，大湾区规划已基本定稿，准备报国务院审批，争取今年年底公布。我们认为港口具有水陆联运设备和条件，是供船舶安全进出和停泊的运输枢纽，是水陆交通的关键集结点，在粤港澳大湾区的建设过程中，区域港口板块将首先收益。

表格 3. 交运板块前三季度涨幅跑赢大盘个股一览

| 股票池 | 公司简称 | 板块 | 涨跌幅 | 上市时间 | 是否次新 |
|-----------|------|----|---------|------------|------|
| 603032.SH | 德新交运 | 公交 | 473.66% | 2017-01-05 | 是 |
| 601326.SH | 秦港股份 | 港口 | 135.91% | 2017-08-16 | 是 |
| 603813.SH | 原尚股份 | 物流 | 135.72% | 2017-09-18 | 是 |
| 603648.SH | 畅联股份 | 物流 | 133.93% | 2017-09-13 | 是 |
| 601228.SH | 广州港 | 港口 | 103.83% | 2017-03-29 | 是 |
| 000916.SZ | 华北高速 | 高速 | 93.20% | 1999-09-27 | 否 |
| 002889.SZ | 东方嘉盛 | 物流 | 77.94% | 2017-07-31 | 是 |
| 000507.SZ | 珠海港 | 港口 | 61.43% | 1993-03-26 | 否 |
| 600125.SH | 铁龙物流 | 铁路 | 48.19% | 1998-05-11 | 否 |
| 600009.SH | 上海机场 | 机场 | 44.92% | 1998-02-18 | 否 |
| 300013.SZ | 新宁物流 | 物流 | 37.91% | 2009-10-30 | 否 |
| 600004.SH | 白云机场 | 机场 | 37.30% | 2003-04-28 | 否 |
| 000022.SZ | 深赤湾A | 港口 | 35.95% | 1993-05-05 | 否 |
| 600018.SH | 上港集团 | 港口 | 33.86% | 2006-10-26 | 否 |
| 603535.SH | 嘉诚国际 | 物流 | 33.65% | 2017-08-08 | 是 |
| 002352.SZ | 顺丰控股 | 物流 | 32.61% | 2010-02-05 | 是 |
| 601919.SH | 中远海控 | 航运 | 31.49% | 2007-06-26 | 否 |
| 000886.SZ | 海南高速 | 高速 | 30.56% | 1998-01-23 | 否 |
| 000429.SZ | 粤高速A | 高速 | 30.04% | 1998-02-20 | 否 |
| 601000.SH | 唐山港 | 港口 | 28.49% | 2010-07-05 | 否 |
| 000905.SZ | 厦门港务 | 港口 | 28.02% | 1999-04-29 | 否 |
| 601006.SH | 大秦铁路 | 铁路 | 27.40% | 2006-08-01 | 否 |
| 600179.SH | 安通控股 | 物流 | 27.22% | 1998-11-04 | 否 |
| 002320.SZ | 海峡股份 | 航运 | 24.87% | 2009-12-16 | 否 |
| 000088.SZ | 盐田港 | 港口 | 23.81% | 1997-07-28 | 否 |
| 601111.SH | 中国国航 | 航空 | 22.48% | 2006-08-18 | 否 |

资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

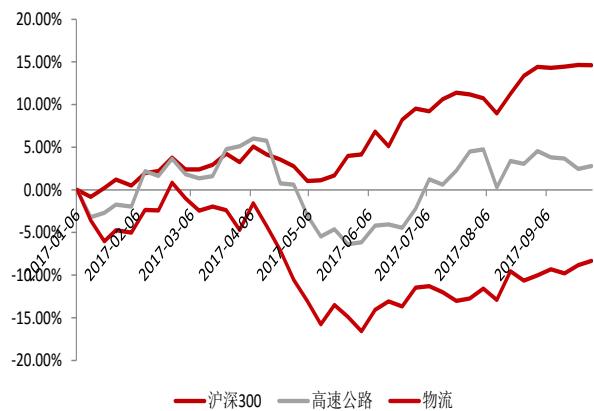
上海自由港方面，我们认为自由港主题存在预期差，对多数行业有促进作用：

(1) 自由港效应带来分子改善。自贸区和自由港的催化下，估计到2020年我国服务贸易出口额可比目前增长约万亿，从结构看，运输、旅游或是最受益

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

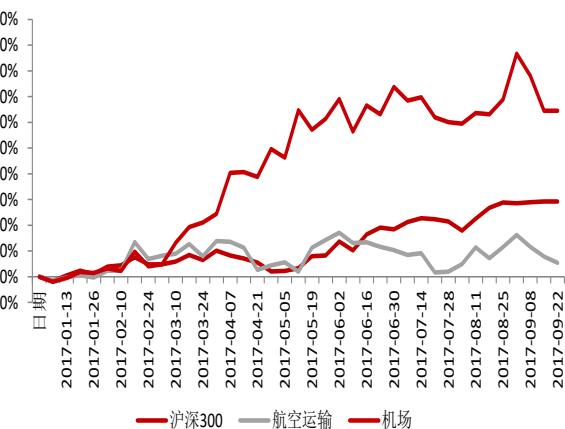
行业；(2) 政策传导的时差会产生预期差。自由港建设方案是上海自贸区重点工作之一，仍将进一步深化；(3) 自贸区政策的各阶段会产生预期差。(4) 自由港效应对 PE 的改善或被低估。上港集团、上海临港、上海机场、华贸物流等多数公司的业务多是在划定的自由贸易港区范围内经营，带动相关公司业务量增加，带动公司利润增加。

图 3：2017 前三季度高速&物流走势



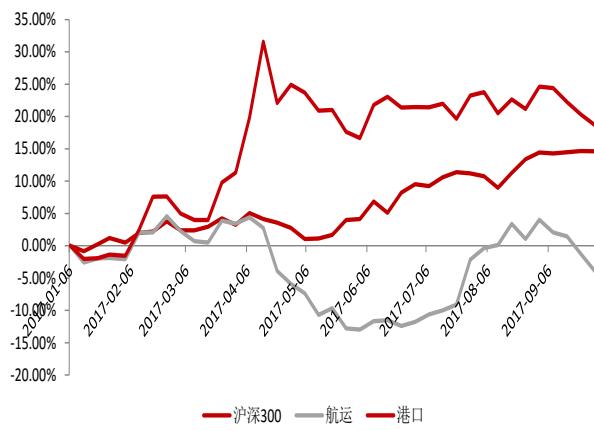
资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

图 4：2017 前三季度机场&航空走势



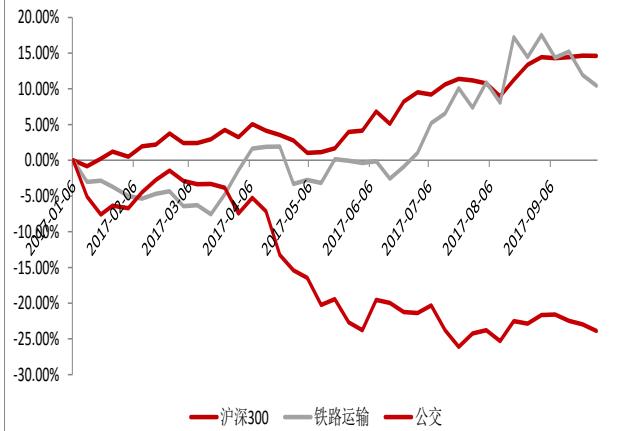
资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

图 5：2017 前三季度航运&港口走势



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

图 6：2017 前三季度铁路&公交走势



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

2. 三季报业绩以增长为主，多数板块表现较好

10月，交通运输行业102家上市公司全部公布了三季报业绩，同比营收以增长为主。其中86家业绩同比增长，16家同比减少。板块营收同比增幅依次为航运、物流、铁路、港口、高速、航空、机场、公交。交运A股上市公司整

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

体营业收入增长了 73.22%，归属于母公司股东的净利润增长 59.11%。航运方面，集运业务量价齐升，规模效益和协同效益双轮驱动，单箱毛利提升明显。同时行业集中度进一步提高，上市公司盈利同比增幅较大。欧美经济复苏支撑运价，旺季态势良好，全年业绩有望超预期。物流方面，快递作为交运行业的成长性板块，去年快递龙头集中上市，今年业绩释放，预测行业明年同比增速将保持在 25%-30%，上市企业由于规模效应明显，预计增速 30%以上，行业集中度继续走高，二三线品牌生存空间进一步被压缩，快递未来主要增长空间是农村物和跨境电商。竞争格局逐渐从价格转向服务、管理效率、自动化设备和信息化。

表格 4. 交运各子板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况

| 板块名称 | Q1-Q3 营业收入 (亿元) | | | | Q1-Q3 营业成本 (亿元) | | | |
|------|-----------------|---------|---------|---------|-----------------|----------|----------|---------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 航运 | 3248.16 | 877.39 | 2370.77 | 270.21% | 2,971.18 | 829.25 | 2,141.93 | 258.30% |
| 物流 | 5635.73 | 2948.13 | 2687.60 | 91.16% | 5,248.94 | 2,777.68 | 2,471.26 | 88.97% |
| 铁路 | 634.53 | 490.26 | 144.27 | 29.43% | 483.71 | 417.28 | 66.42 | 15.92% |
| 港口 | 1021.11 | 804.98 | 216.13 | 26.85% | 770.52 | 608.68 | 161.84 | 26.59% |
| 高速 | 504.21 | 427.51 | 76.70 | 17.94% | 264.24 | 214.11 | 50.13 | 23.41% |
| 航空 | 3308.00 | 2934.68 | 373.32 | 12.72% | 2,724.56 | 2,278.78 | 445.79 | 19.56% |
| 机场 | 145.80 | 131.15 | 14.65 | 11.17% | 85.21 | 79.03 | 6.18 | 7.81% |
| 公交 | 125.33 | 122.37 | 2.96 | 2.42% | 103.87 | 99.15 | 4.72 | 4.76% |
| 合计 | 11374.70 | 7859.07 | 3515.63 | | 9,681.06 | 6,474.72 | 3,206.34 | |

资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

表格 5. 交运各子板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况

| 板块名称 | Q1-Q3 利润总额 (亿元) | | | | Q1-Q3 归属于母公司股东的净利润 (亿元) | | | |
|------|-----------------|--------|--------|----------|-------------------------|--------|--------|---------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 航运 | 106.48 | -30.77 | 137.25 | -446.08% | 68.52 | -53.46 | 121.99 | 扭亏 |
| 物流 | 206.07 | 76.26 | 129.82 | 170.24% | 149.19 | 56.04 | 93.15 | 166.23% |
| 铁路 | 158.16 | 79.22 | 78.94 | 99.65% | 124.04 | 64.28 | 59.75 | 92.95% |
| 港口 | 194.17 | 147.72 | 46.45 | 31.44% | 131.70 | 101.60 | 30.09 | 29.62% |
| 高速 | 211.20 | 176.71 | 34.49 | 19.52% | 156.95 | 131.95 | 25.00 | 18.95% |
| 航空 | 416.14 | 377.31 | 38.83 | 10.29% | 285.17 | 262.75 | 22.42 | 8.53% |
| 机场 | 62.35 | 51.91 | 10.43 | 20.10% | 47.00 | 38.95 | 8.05 | 20.66% |
| 公交 | 16.65 | 14.53 | 2.12 | 14.62% | 11.56 | 10.12 | 1.44 | 14.26% |
| 合计 | 1264.74 | 923.66 | 341.08 | | 905.60 | 665.69 | 239.91 | |

资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

2.1 航运方面，集运业务量价齐升

今年以来，集运业务量价齐升，规模效益和协同效益双轮驱动，单箱毛利提升明显。欧美经济复苏支撑运价，旺季态势良好，全年业绩有望超预期。2017年前三季度，11家航运企业共实现营业收入3248.16亿元，同比增长2384.27亿元，同比增长506.67%；实现净利润49.21亿元，同比增长90.98亿元，行业整体扭亏。其中，5家营业收入和净利润均增长，8家营业收入有增长，5家净利润有增加。

表格 6. 航运板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 营业收入（亿元） | | | | Q1-Q3 营业成本（亿元） | | | |
|-----------|----------------|---------------|----------------|-----------|----------------|---------------|----------------|-----------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 中远海控 | 675.99 | 498.74 | 177.24 | 35.54% | 617.74 | 521.57 | 96.17 | 18.44% |
| 中远海发 | 118.95 | 120.65 | -1.71 | -1.41% | 94.44 | 110.25 | -15.81 | -14.34% |
| 招商轮船 | 45.97 | 44.68 | 1.28 | 2.87% | 34.56 | 26.49 | 8.07 | 30.46% |
| 中远海能 | 72.76 | 107.16 | -34.40 | -32.10% | 53.99 | 81.48 | -27.49 | -33.74% |
| 天海投资 | 2238.95 | 15.38 | 2223.57 | 14461.75% | 2,095.87 | 14.17 | 2,081.70 | 14689.17% |
| 中远海特 | 49.67 | 43.15 | 6.52 | 15.12% | 41.64 | 38.65 | 2.98 | 7.72% |
| 海峡股份 | 7.44 | 5.67 | 1.77 | 31.14% | 4.07 | 3.25 | 0.82 | 25.32% |
| 宁波海运 | 11.77 | 8.41 | 3.36 | 39.90% | 8.81 | 6.01 | 2.81 | 46.75% |
| 长航凤凰 | 5.98 | 4.87 | 1.12 | 22.92% | 5.06 | 4.08 | 0.98 | 24.02% |
| 渤海轮渡 | 11.44 | 8.82 | 2.62 | 29.74% | 7.20 | 6.12 | 1.08 | 17.56% |
| 亚通股份 | 9.25 | 6.36 | 2.89 | 45.52% | 7.79 | 5.27 | 2.52 | 47.87% |
| 合计 | 3248.16 | 863.89 | 2384.27 | | 2971.18 | 817.35 | 2153.83 | |

资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

表格 7. 航运板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 利润总额（亿元） | | | | Q1-Q3 归属于母公司股东的净利润（亿元） | | | |
|-----------|----------------|---------------|---------------|-----------|------------------------|---------------|---------------|---------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 中远海控 | 53.98 | -82.28 | 136.26 | 扭亏 | 27.36 | -92.20 | 119.56 | 扭亏 |
| 中远海发 | 14.69 | -4.62 | 19.31 | 扭亏 | 11.39 | -6.35 | 17.74 | 扭亏 |
| 招商轮船 | 9.87 | 24.23 | -14.35 | -59.25% | 7.02 | 17.69 | -10.67 | -60.33% |
| 中远海能 | 14.85 | 23.86 | -9.01 | -37.75% | 12.48 | 22.24 | -9.76 | -43.90% |
| 天海投资 | 0.56 | 2.62 | -2.06 | -78.58% | 1.21 | 2.15 | -0.94 | -43.63% |
| 中远海特 | 2.00 | 0.54 | 1.46 | 269.46% | 1.62 | 0.33 | 1.28 | 387.04% |
| 海峡股份 | 2.81 | 1.80 | 1.01 | 55.77% | 2.13 | 1.35 | 0.78 | 57.53% |
| 宁波海运 | 1.60 | 0.89 | 0.70 | 78.63% | 1.01 | 0.55 | 0.47 | 85.51% |
| 长航凤凰 | 0.38 | 0.00 | 0.38 | 10934.48% | 0.34 | -0.03 | 0.37 | 扭亏 |
| 渤海轮渡 | 4.97 | 3.11 | 1.86 | 59.98% | 3.58 | 2.25 | 1.33 | 58.89% |
| 亚通股份 | 0.76 | 0.57 | 0.19 | 33.27% | 0.38 | 0.32 | 0.06 | 19.06% |
| 合计 | 106.48 | -29.28 | 135.76 | | 68.52 | -51.70 | 120.22 | |

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

2.2 物流方面, 总体保持快速增长

2017 年前三季度, 客运结构进一步优化、货运增速进一步加快、交通固定资产投资总体保持快速增长。31 家物流企业共实现营业收入 3426.24 亿元, 同比增长 1520.45 亿元, 同比增幅 79.78%; 实现净利润 114.82 亿元, 同比增长 73.72 亿元, 同比增幅 179.34%。其中, 24 家营业收入和净利润均增长, 30 家营业收入均有增长, 25 家净利润有增加。

表格 8. 物流板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 营业收入 (亿元) | | | | Q1-Q3 营业成本 (亿元) | | | |
|------|-----------------|--------|--------|-----------|-----------------|--------|--------|-----------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 顺丰控股 | 498.26 | 4.48 | 493.78 | 11032.44% | 396.06 | 3.73 | 392.33 | 10515.85% |
| 圆通速递 | 128.67 | 113.95 | 14.72 | 12.91% | 112.05 | 97.61 | 14.45 | 14.80% |
| 韵达股份 | 68.39 | 7.60 | 60.79 | 799.69% | 47.32 | 5.45 | 41.87 | 768.69% |
| 申通快递 | 85.65 | 10.87 | 74.78 | 687.88% | 68.85 | 9.30 | 59.55 | 640.51% |
| 建发股份 | 1441.87 | 872.46 | 569.40 | 65.26% | 1,370.71 | 816.74 | 553.97 | 67.83% |
| 中储股份 | 192.41 | 96.89 | 95.52 | 98.58% | 184.37 | 91.49 | 92.88 | 101.51% |
| 飞马国际 | 496.53 | 349.66 | 146.87 | 42.00% | 492.25 | 347.40 | 144.85 | 41.70% |
| 怡亚通 | 472.11 | 414.86 | 57.26 | 13.80% | 440.99 | 387.82 | 53.16 | 13.71% |
| 外运发展 | 42.35 | 35.01 | 7.34 | 20.97% | 38.91 | 32.46 | 6.44 | 19.85% |
| 皖江物流 | 68.84 | 45.39 | 23.45 | 51.66% | 59.46 | 36.96 | 22.50 | 60.89% |
| 瑞茂通 | 243.52 | 131.04 | 112.48 | 85.83% | 226.60 | 118.83 | 107.77 | 90.70% |
| 象屿股份 | 1440.99 | 791.01 | 649.99 | 82.17% | 1,410.68 | 768.30 | 642.38 | 83.61% |
| 长久物流 | 33.75 | 26.05 | 7.69 | 29.52% | 30.03 | 22.12 | 7.92 | 35.79% |
| 澳洋顺昌 | 24.98 | 12.18 | 12.81 | 105.18% | 19.10 | 9.52 | 9.59 | 100.74% |
| 华贸物流 | 62.94 | 51.62 | 11.31 | 21.92% | 55.62 | 45.24 | 10.39 | 22.96% |
| 普路通 | 39.94 | 25.70 | 14.24 | 55.42% | 37.24 | 23.96 | 13.28 | 55.40% |
| 华鹏飞 | 7.37 | 4.31 | 3.06 | 71.06% | 5.07 | 3.01 | 2.06 | 68.64% |
| 万林股份 | 4.21 | 3.08 | 1.13 | 36.68% | 1.88 | 1.09 | 0.79 | 72.92% |
| 保税科技 | 6.60 | 4.97 | 1.63 | 32.91% | 5.18 | 3.48 | 1.70 | 49.05% |
| 长江投资 | 22.82 | 11.36 | 11.47 | 100.97% | 21.11 | 9.47 | 11.64 | 122.95% |
| 新宁物流 | 6.69 | 5.54 | 1.14 | 20.65% | 4.09 | 3.74 | 0.35 | 9.33% |
| 音飞储存 | 4.15 | 3.48 | 0.67 | 19.28% | 2.75 | 2.22 | 0.53 | 23.76% |
| 恒基达鑫 | 1.63 | 1.59 | 0.04 | 2.34% | 0.88 | 0.81 | 0.07 | 8.54% |
| 飞力达 | 21.92 | 17.42 | 4.50 | 25.82% | 18.96 | 14.65 | 4.32 | 29.49% |
| 恒通股份 | 27.19 | 14.16 | 13.03 | 92.05% | 25.67 | 12.80 | 12.87 | 100.55% |
| 天顺股份 | 9.30 | 3.75 | 5.55 | 148.17% | 8.50 | 3.21 | 5.29 | 164.95% |
| 东方嘉盛 | 63.34 | 43.78 | 19.56 | 44.68% | 61.85 | 42.84 | 19.01 | 44.38% |
| 安通控股 | 44.73 | 26.22 | 18.51 | 70.60% | 37.41 | 20.20 | 17.21 | 85.19% |
| 嘉诚国际 | 7.06 | 5.60 | 1.47 | 26.19% | 5.34 | 4.16 | 1.18 | 28.39% |

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

| 公司名称 | Q1-Q3 营业收入 (亿元) | | | | Q1-Q3 营业成本 (亿元) | | | |
|-----------|-----------------|----------------|----------------|--------|-----------------|----------------|----------------|--------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 原尚股份 | 2.83 | 2.40 | 0.43 | 17.94% | 2.08 | 1.75 | 0.33 | 18.80% |
| 畅联股份 | 8.85 | 9.04 | -0.19 | -2.12% | 6.40 | 6.68 | -0.28 | -4.15% |
| 合计 | 3426.24 | 1905.79 | 1520.45 | | 3151.50 | 1791.99 | 1359.51 | |

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

表格 9. 物流板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 利润总额 (亿元) | | | | Q1-Q3 归属于母公司股东的净利润 (亿元) | | | |
|-----------|-----------------|--------------|--------------|-----------|-------------------------|--------------|--------------|-----------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 顺丰控股 | 48.86 | 0.18 | 48.68 | 27256.00% | 36.45 | 0.15 | 36.31 | 24487.91% |
| 圆通速递 | 13.97 | 13.06 | 0.90 | 6.92% | 10.58 | 9.76 | 0.82 | 8.43% |
| 韵达股份 | 16.05 | 0.85 | 15.20 | 1784.06% | 11.76 | 0.61 | 11.15 | 1816.10% |
| 申通快递 | 15.11 | 0.09 | 15.03 | 17536.43% | 11.27 | 0.05 | 11.22 | 21533.30% |
| 建发股份 | 26.35 | 20.69 | 5.66 | 27.35% | 16.31 | 13.15 | 3.16 | 24.04% |
| 中储股份 | 16.06 | 5.75 | 10.31 | 179.08% | 12.09 | 4.30 | 7.79 | 180.87% |
| 飞马国际 | 2.26 | 1.73 | 0.54 | 31.04% | 1.88 | 1.42 | 0.46 | 32.46% |
| 怡亚通 | 5.87 | 5.75 | 0.12 | 2.02% | 4.76 | 4.51 | 0.25 | 5.46% |
| 外运发展 | 10.72 | 7.23 | 3.49 | 48.22% | 9.72 | 7.15 | 2.57 | 35.91% |
| 皖江物流 | 5.01 | 4.45 | 0.56 | 12.51% | 3.07 | 4.00 | -0.93 | -23.17% |
| 瑞茂通 | 5.52 | 3.50 | 2.02 | 57.77% | 3.54 | 2.94 | 0.60 | 20.44% |
| 象屿股份 | 8.73 | 7.01 | 1.72 | 24.48% | 4.95 | 3.75 | 1.20 | 31.89% |
| 长久物流 | 2.86 | 2.93 | -0.07 | -2.45% | 2.33 | 2.28 | 0.04 | 1.86% |
| 澳洋顺昌 | 4.56 | 2.40 | 2.16 | 89.87% | 2.57 | 1.54 | 1.03 | 66.77% |
| 华贸物流 | 2.85 | 2.77 | 0.07 | 2.65% | 2.15 | 2.15 | 0.00 | -0.10% |
| 普路通 | 1.79 | 1.85 | -0.06 | -3.18% | 1.50 | 1.57 | -0.07 | -4.32% |
| 华鹏飞 | 1.24 | 0.78 | 0.46 | 59.13% | 0.89 | 0.69 | 0.20 | 29.02% |
| 万林股份 | 1.18 | 0.94 | 0.24 | 25.98% | 0.82 | 0.70 | 0.12 | 16.42% |
| 保税科技 | -0.67 | 0.82 | -1.49 | -181.19% | -0.79 | 0.36 | -1.15 | -317.82% |
| 长江投资 | 0.34 | 1.50 | -1.16 | -77.21% | 0.24 | 1.25 | -1.01 | -80.67% |
| 新宁物流 | 0.84 | 0.33 | 0.51 | 153.47% | 0.71 | 0.24 | 0.47 | 191.05% |
| 音飞储存 | 0.74 | 0.70 | 0.04 | 6.40% | 0.62 | 0.58 | 0.04 | 6.83% |
| 恒基达鑫 | 0.54 | 0.39 | 0.15 | 38.40% | 0.49 | 0.25 | 0.24 | 94.50% |
| 飞力达 | 1.03 | 0.94 | 0.09 | 9.79% | 0.65 | 0.62 | 0.03 | 4.33% |
| 恒通股份 | 0.65 | 0.72 | -0.07 | -9.61% | 0.39 | 0.45 | -0.06 | -13.03% |
| 天顺股份 | 0.46 | 0.29 | 0.17 | 60.54% | 0.36 | 0.25 | 0.11 | 45.81% |
| 东方嘉盛 | 1.15 | 0.88 | 0.27 | 30.59% | 0.92 | 0.73 | 0.20 | 26.90% |
| 安通控股 | 4.93 | 3.43 | 1.50 | 43.90% | 3.66 | 2.59 | 1.07 | 41.41% |
| 嘉诚国际 | 0.99 | 0.80 | 0.20 | 24.55% | 0.82 | 0.66 | 0.16 | 24.22% |
| 原尚股份 | 0.44 | 0.34 | 0.11 | 31.88% | 0.38 | 0.24 | 0.14 | 56.92% |
| 畅联股份 | 1.60 | 1.55 | 0.05 | 3.50% | 1.20 | 1.15 | 0.05 | 4.21% |
| 合计 | 155.25 | 55.34 | 99.91 | | 114.82 | 41.10 | 73.72 | |

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

2.3 高速方面, 货运量上升, 客运量受高铁分流影响, 略有下降

2017 年前三季度, 19 家高速企业共实现营业收入 504.21 亿元, 同比增长 76.70 亿元, 同比增幅为 17.94%; 实现净利润 156.95 亿元, 同比增长 25.00 亿元, 同比增幅为 18.95%。其中, 14 家营业收入和净利润均增长, 15 家营业收入均有增长, 16 家净利润有增加, 湖南投资和海南高速营收大幅增长。

表格 10. 高速板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 营业收入 (亿元) | | | | Q1-Q3 营业成本 (亿元) | | | |
|-------|-----------------|--------|-------|---------|-----------------|--------|-------|---------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 宁沪高速 | 69.90 | 62.66 | 7.24 | 11.55% | 30.37 | 26.74 | 3.63 | 13.57% |
| 山东高速 | 51.72 | 47.27 | 4.45 | 9.40% | 19.07 | 14.86 | 4.21 | 28.32% |
| 深高速 | 33.71 | 31.80 | 1.91 | 6.00% | 15.91 | 16.44 | -0.52 | -3.19% |
| 皖通高速 | 21.47 | 18.77 | 2.70 | 14.39% | 8.92 | 7.85 | 1.08 | 13.70% |
| 粤高速 A | 22.63 | 20.75 | 1.88 | 9.05% | 8.15 | 8.64 | -0.49 | -5.70% |
| 四川成渝 | 57.84 | 50.22 | 7.62 | 15.18% | 38.02 | 32.15 | 5.88 | 18.28% |
| 赣粤高速 | 32.66 | 32.63 | 0.03 | 0.09% | 18.11 | 19.61 | -1.50 | -7.65% |
| 东莞控股 | 10.82 | 9.09 | 1.73 | 19.03% | 3.67 | 2.68 | 1.00 | 37.22% |
| 中原高速 | 44.55 | 28.23 | 16.31 | 57.78% | 22.25 | 11.53 | 10.72 | 93.02% |
| 福建高速 | 18.47 | 18.67 | -0.20 | -1.07% | 6.11 | 5.71 | 0.41 | 7.13% |
| 华北高速 | 7.59 | 7.85 | -0.26 | -3.31% | 3.32 | 3.35 | -0.03 | -0.93% |
| 楚天高速 | 18.19 | 9.48 | 8.71 | 91.95% | 10.09 | 2.93 | 7.16 | 244.15% |
| 现代投资 | 76.44 | 66.93 | 9.51 | 14.21% | 64.24 | 55.02 | 9.22 | 16.75% |
| 龙江交通 | 3.92 | 3.82 | 0.10 | 2.65% | 1.53 | 1.44 | 0.08 | 5.72% |
| 海南高速 | 4.36 | 1.44 | 2.93 | 203.93% | 2.38 | 0.47 | 1.92 | 411.99% |
| 重庆路桥 | 1.79 | 2.30 | -0.51 | -22.16% | 0.19 | 0.29 | -0.10 | -33.88% |
| 五洲交通 | 11.84 | 8.72 | 3.12 | 35.73% | 4.03 | 2.28 | 1.75 | 76.92% |
| 吉林高速 | 7.26 | 5.45 | 1.81 | 33.31% | 1.92 | 1.54 | 0.38 | 24.62% |
| 湖南投资 | 9.06 | 1.44 | 7.62 | 529.75% | 5.94 | 0.59 | 5.35 | 912.87% |
| 宁沪高速 | 504.21 | 427.51 | 76.70 | | 264.24 | 214.11 | 50.13 | |
| 合计 | 69.90 | 62.66 | 7.24 | 11.55% | 30.37 | 26.74 | 3.63 | 13.57% |

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

表格 11. 高速板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 利润总额 (亿元) | | | | Q1-Q3 归属于母公司股东的净利润 (亿元) | | | |
|------|-----------------|-------|-------|--------|-------------------------|-------|-------|--------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 宁沪高速 | 38.50 | 32.69 | 5.81 | 17.78% | 28.96 | 24.40 | 4.56 | 18.71% |
| 山东高速 | 39.38 | 32.57 | 6.82 | 20.93% | 26.61 | 24.63 | 1.98 | 8.03% |
| 深高速 | 16.18 | 13.24 | 2.94 | 22.21% | 12.11 | 9.47 | 2.64 | 27.91% |

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

| 公司名称 | Q1-Q3 利润总额 (亿元) | | | | Q1-Q3 归属于母公司股东的净利润 (亿元) | | | |
|-------|-----------------|--------|-------|---------|-------------------------|--------|-------|---------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 皖通高速 | 11.72 | 9.36 | 2.36 | 25.26% | 8.26 | 7.01 | 1.25 | 17.87% |
| 粤高速 A | 15.15 | 11.84 | 3.31 | 27.92% | 12.78 | 7.97 | 4.80 | 60.23% |
| 四川成渝 | 12.40 | 13.14 | -0.73 | -5.58% | 9.15 | 10.28 | -1.13 | -11.02% |
| 赣粤高速 | 11.17 | 12.26 | -1.09 | -8.89% | 8.17 | 9.21 | -1.03 | -11.21% |
| 东莞控股 | 8.93 | 7.82 | 1.11 | 14.20% | 7.15 | 6.27 | 0.88 | 14.10% |
| 中原高速 | 13.63 | 7.86 | 5.77 | 73.37% | 10.87 | 6.40 | 4.47 | 69.87% |
| 福建高速 | 10.16 | 9.53 | 0.63 | 6.60% | 5.90 | 5.38 | 0.52 | 9.61% |
| 华北高速 | 3.59 | 3.49 | 0.10 | 2.91% | 2.81 | 2.68 | 0.13 | 4.78% |
| 楚天高速 | 6.31 | 4.40 | 1.90 | 43.15% | 4.83 | 3.23 | 1.60 | 49.45% |
| 现代投资 | 8.39 | 7.18 | 1.20 | 16.76% | 6.55 | 5.41 | 1.15 | 21.20% |
| 龙江交通 | 3.26 | 3.06 | 0.20 | 6.67% | 2.80 | 2.60 | 0.20 | 7.61% |
| 海南高速 | 1.42 | 0.60 | 0.82 | 136.95% | 1.11 | 0.47 | 0.64 | 134.75% |
| 重庆路桥 | 2.43 | 2.58 | -0.14 | -5.62% | 2.31 | 2.44 | -0.13 | -5.49% |
| 五洲交通 | 3.61 | 2.21 | 1.40 | 63.46% | 2.94 | 1.97 | 0.97 | 49.46% |
| 吉林高速 | 3.15 | 2.16 | 1.00 | 46.12% | 2.27 | 1.54 | 0.72 | 46.93% |
| 湖南投资 | 1.82 | 0.73 | 1.08 | 147.46% | 1.38 | 0.60 | 0.78 | 131.49% |
| 合计 | 211.20 | 176.71 | 34.49 | | 156.95 | 131.95 | 25.00 | |

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

2.4 航空方面, 受益于汇兑收益, 航空公司业绩均实现营收增长。

2017年上半年,7家航空公司共实现营业收入3308.00亿元,同比增长373.32亿元,同比增幅为12.72%;实现净利润285.17亿元,同比增长22.42亿元,同比增幅为8.53%。其中,除了海航和吉祥,其他公司均实现了营业收入和净利润双增长。

表格 12. 航空板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 营业收入 (亿元) | | | | Q1-Q3 营业成本 (亿元) | | | |
|------|-----------------|---------|--------|--------|-----------------|---------|--------|--------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 中国国航 | 929.96 | 854.48 | 75.48 | 8.83% | 728.89 | 642.70 | 86.19 | 13.41% |
| 东方航空 | 775.05 | 754.08 | 20.97 | 2.78% | 656.43 | 598.70 | 57.73 | 9.64% |
| 南方航空 | 961.23 | 866.52 | 94.71 | 10.93% | 810.44 | 697.16 | 113.28 | 16.25% |
| 海航控股 | 451.82 | 308.12 | 143.70 | 46.64% | 375.73 | 224.43 | 151.30 | 67.42% |
| 吉祥航空 | 96.81 | 77.65 | 19.16 | 24.68% | 74.65 | 57.26 | 17.38 | 30.36% |
| 春秋航空 | 84.23 | 65.58 | 18.65 | 28.44% | 71.15 | 51.95 | 19.20 | 36.96% |
| 中信海直 | 8.89 | 8.25 | 0.64 | 7.78% | 7.27 | 6.58 | 0.69 | 10.49% |
| 合计 | 3308.00 | 2934.68 | 373.32 | | 2724.56 | 2278.78 | 445.79 | |

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

表格 13. 航空板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 利润总额 (亿元) | | | | Q1-Q3 归属于母公司股东的净利润 (亿元) | | | |
|------|-----------------|--------|-------|---------|-------------------------|--------|-------|---------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 中国国航 | 125.19 | 104.79 | 20.40 | 19.47% | 82.79 | 72.27 | 10.52 | 14.55% |
| 东方航空 | 109.35 | 94.54 | 14.81 | 15.67% | 79.15 | 66.94 | 12.21 | 18.24% |
| 南方航空 | 106.12 | 97.78 | 8.34 | 8.53% | 70.50 | 64.41 | 6.09 | 9.46% |
| 海航控股 | 41.70 | 46.85 | -5.14 | -10.98% | 27.58 | 34.03 | -6.46 | -18.97% |
| 吉祥航空 | 16.98 | 16.88 | 0.10 | 0.61% | 12.44 | 12.65 | -0.21 | -1.64% |
| 春秋航空 | 15.60 | 15.43 | 0.17 | 1.09% | 11.88 | 11.70 | 0.18 | 1.56% |
| 中信海直 | 1.19 | 1.04 | 0.15 | 14.35% | 0.84 | 0.76 | 0.08 | 10.73% |
| 合计 | 416.14 | 377.31 | 38.83 | | 285.17 | 262.75 | 22.42 | |

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

2.5 机场方面, 非航收入对公司的营收贡献逐渐增加

2017 年前三季度, 4 家航空公司共实现营业收入 145.80 亿元, 同比增长 14.65 亿元, 同比增幅 11.17%; 实现净利润 47.00 亿元, 同比增长 8.05 亿元, 同比增幅为 20.66%。四家机场企业均实现营业收入和净利润双增长。其中, 上海机场业绩最为乐观, 前三季度公司实现营业收入 60.09 亿, 较去年同比增长 14.90%; 实现归属于母公司股东的净利润 26.92 亿, 较去年同比增长 27.91%。业绩增速较快主要源于公司业务量同比增长。公司控股或参股的机场广告和油料企业利润同比增长, 上半年对联营和合营企业的投资收益同比增加。

表格 14. 机场板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 营业收入 (亿元) | | | | Q1-Q3 营业成本 (亿元) | | | |
|------|-----------------|--------|-------|--------|-----------------|-------|-------|--------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 上海机场 | 60.09 | 52.30 | 7.79 | 14.90% | 31.11 | 29.05 | 2.06 | 7.09% |
| 白云机场 | 49.18 | 45.35 | 3.84 | 8.47% | 30.03 | 27.50 | 2.53 | 9.20% |
| 深圳机场 | 24.30 | 22.21 | 2.09 | 9.43% | 17.04 | 16.12 | 0.92 | 5.68% |
| 厦门空港 | 12.22 | 11.29 | 0.93 | 8.24% | 7.04 | 6.37 | 0.67 | 10.54% |
| 合计 | 145.80 | 131.15 | 14.65 | | 85.21 | 79.03 | 6.18 | |

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

表格 15. 机场板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 利润总额 (亿元) | | | | Q1-Q3 归属于母公司股东的净利润 (亿元) | | | |
|------|-----------------|-------|-------|--------|-------------------------|-------|-------|--------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 上海机场 | 35.16 | 27.71 | 7.44 | 26.86% | 26.92 | 21.05 | 5.87 | 27.91% |
| 白云机场 | 15.77 | 14.21 | 1.56 | 11.01% | 11.77 | 10.57 | 1.20 | 11.33% |
| 深圳机场 | 6.82 | 5.49 | 1.33 | 24.25% | 5.03 | 4.09 | 0.94 | 22.84% |
| 厦门空港 | 4.60 | 4.51 | 0.09 | 2.10% | 3.28 | 3.24 | 0.04 | 1.23% |

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

| 公司名称 | Q1-Q3 利润总额 (亿元) | | | | Q1-Q3 归属于母公司股东的净利润 (亿元) | | | |
|------|-----------------|-------|-------|-------|-------------------------|-------|-------|-------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 合计 | 62.35 | 51.91 | 10.43 | | 47.00 | 38.95 | 8.05 | |

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

2.6 港口方面, 受益于外贸复苏, 港口吞吐量增速明显回暖

2017 年前三季度, 18 家港口企业共实现营业收入 1021.11 亿元, 同比增长 126.83 亿元, 同比增长 14.18%; 实现净利润 131.70 亿元, 同比增长 23.37 亿元, 同比增幅为 21.57%。其中, 12 家营业收入和净利润均增长, 15 家营业收入有增长, 12 家净利润有增长。受江苏港口集团筹建利好消息影响, 南京港上半年营收增幅为 253.00%, 归母净利润增幅为 250.33%。南京港集团有限公司两个股东分别是南京市国资委持股 (55%) 和中外运长航集团 (45%), 主要经营集装箱、大宗散货和液化危化品业务, 主导经营码头有 10 家, 主要货物吞吐量主要由央企货主码头贡献。

表格 16. 港口板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 营业收入 (亿元) | | | | Q1-Q3 营业成本 (亿元) | | | |
|-------|-----------------|--------|--------|---------|-----------------|--------|--------|---------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 上港集团 | 252.15 | 228.13 | 24.03 | 10.53% | 175.95 | 159.27 | 16.69 | 10.48% |
| 宁波港 | 130.02 | 125.34 | 4.69 | 3.74% | 94.27 | 93.79 | 0.48 | 0.51% |
| 广州港 | 59.43 | 55.34 | 4.09 | 7.39% | 43.69 | 40.75 | 2.93 | 7.20% |
| 大连港 | 61.88 | 98.10 | -36.21 | -36.92% | 51.90 | 87.48 | -35.58 | -40.67% |
| 唐山港 | 41.19 | 49.25 | -8.06 | -16.36% | 25.86 | 34.15 | -8.30 | -24.29% |
| 营口港 | 28.34 | 25.61 | 2.73 | 10.67% | 20.28 | 18.01 | 2.27 | 12.60% |
| 天津港 | 107.67 | 91.33 | 16.33 | 17.88% | 83.51 | 64.57 | 18.95 | 29.34% |
| 盐田港 | 2.51 | 2.03 | 0.47 | 23.24% | 1.27 | 0.91 | 0.36 | 39.62% |
| 深赤湾 A | 18.63 | 14.18 | 4.45 | 31.34% | 10.45 | 7.58 | 2.87 | 37.93% |
| 北部湾港 | 22.76 | 21.46 | 1.30 | 6.05% | 14.19 | 13.62 | 0.58 | 4.23% |
| 日照港 | 35.13 | 32.04 | 3.09 | 9.65% | 26.90 | 25.55 | 1.36 | 5.31% |
| 锦州港 | 31.38 | 21.40 | 9.98 | 46.64% | 27.38 | 19.12 | 8.26 | 43.20% |
| 珠海港 | 12.96 | 13.57 | -0.61 | -4.50% | 9.87 | 10.82 | -0.95 | -8.80% |
| 厦门港务 | 98.80 | 60.47 | 38.33 | 63.38% | 95.08 | 57.59 | 37.50 | 65.11% |
| 南京港 | 4.82 | 1.36 | 3.45 | 253.00% | 2.52 | 0.68 | 1.84 | 269.43% |
| 连云港 | 9.37 | 8.76 | 0.61 | 6.95% | 7.12 | 6.55 | 0.57 | 8.68% |
| 重庆港九 | 51.76 | 11.95 | 39.82 | 333.32% | 47.94 | 9.01 | 38.93 | 432.28% |
| 秦港股份 | 52.30 | 33.95 | 18.35 | 54.04% | 32.34 | 26.13 | 6.21 | 23.77% |
| 合计 | 1021.11 | 894.28 | 126.83 | | 770.52 | 675.56 | 94.96 | |

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

表格 17. 港口板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 利润总额 (亿元) | | | | Q1-Q3 归属于母公司股东的净利润 (亿元) | | | |
|-------|-----------------|--------|-------|---------|-------------------------|--------|-------|---------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 上港集团 | 75.79 | 60.59 | 15.20 | 25.09% | 47.63 | 39.58 | 8.05 | 20.35% |
| 宁波港 | 31.23 | 25.41 | 5.82 | 22.91% | 23.16 | 18.87 | 4.30 | 22.77% |
| 广州港 | 8.78 | 7.70 | 1.08 | 14.07% | 5.63 | 5.17 | 0.46 | 8.81% |
| 大连港 | 5.20 | 5.17 | 0.03 | 0.67% | 3.80 | 3.46 | 0.35 | 10.00% |
| 唐山港 | 13.75 | 12.09 | 1.67 | 13.81% | 11.02 | 9.61 | 1.41 | 14.68% |
| 营口港 | 5.41 | 4.54 | 0.88 | 19.35% | 4.06 | 3.53 | 0.53 | 15.04% |
| 天津港 | 13.76 | 17.21 | -3.45 | -20.06% | 8.00 | 10.01 | -2.00 | -20.02% |
| 盐田港 | 3.39 | 3.20 | 0.19 | 5.93% | 2.84 | 2.70 | 0.14 | 5.19% |
| 深赤湾 A | 7.28 | 6.15 | 1.13 | 18.40% | 4.40 | 4.27 | 0.13 | 3.09% |
| 北部湾港 | 5.40 | 4.63 | 0.77 | 16.67% | 4.38 | 3.89 | 0.48 | 12.45% |
| 日照港 | 5.20 | 3.61 | 1.59 | 43.92% | 3.36 | 2.31 | 1.05 | 45.65% |
| 锦州港 | 1.20 | 0.49 | 0.71 | 145.72% | 0.85 | 0.40 | 0.45 | 113.62% |
| 珠海港 | 1.56 | 1.11 | 0.45 | 40.16% | 1.12 | 0.84 | 0.28 | 33.32% |
| 厦门港务 | 2.08 | 2.02 | 0.05 | 2.69% | 0.94 | 1.23 | -0.30 | -24.10% |
| 南京港 | 1.22 | 0.28 | 0.93 | 332.49% | 0.74 | 0.21 | 0.53 | 250.33% |
| 连云港 | 0.01 | 0.03 | -0.02 | -67.10% | 0.05 | 0.07 | -0.02 | -28.46% |
| 重庆港九 | 1.84 | 1.19 | 0.65 | 54.42% | 1.12 | 0.62 | 0.50 | 81.06% |
| 秦港股份 | 11.05 | 2.01 | 9.04 | 449.67% | 8.57 | 1.56 | 7.02 | 450.93% |
| 合计 | 194.17 | 157.43 | 36.74 | | 131.70 | 108.33 | 23.37 | |

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

2.7 铁路方面, 客运和货运量均有所上升, 同时铁路混改的预期增强

2017 年上半年, 3 家铁路企业共实现营业收入 634.53 亿元, 同比增长 144.27 亿元, 同比增幅 29.43%; 实现净利润 124.04 亿元, 同比增长 59.75 亿元, 同比增长 92.95%。大秦铁路和铁龙物流实现营业收入和净利润双增长, 广深铁路营收小幅上涨 (3.96%), 净利润下降了 18.45%。

表格 18. 铁路板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 营业收入 (亿元) | | | | Q1-Q3 营业成本 (亿元) | | | |
|------|-----------------|--------|--------|--------|-----------------|--------|-------|--------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 大秦铁路 | 417.41 | 315.90 | 101.50 | 32.13% | 285.54 | 263.39 | 22.15 | 8.41% |
| 广深铁路 | 131.68 | 126.66 | 5.01 | 3.96% | 117.80 | 109.96 | 7.85 | 7.14% |
| 铁龙物流 | 85.45 | 47.69 | 37.75 | 79.16% | 80.36 | 43.93 | 36.43 | 82.92% |
| 合计 | 634.53 | 490.26 | 144.27 | | 483.71 | 417.28 | 66.42 | |

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

表格 19. 铁路板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 利润总额 (亿元) | | | | Q1-Q3 归属于母公司股东的净利润 (亿元) | | | |
|------|-----------------|-------|-------|---------|-------------------------|-------|-------|---------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 大秦铁路 | 142.66 | 62.14 | 80.52 | 129.58% | 112.37 | 51.46 | 60.91 | 118.37% |
| 广深铁路 | 11.75 | 14.45 | -2.70 | -18.70% | 8.88 | 10.89 | -2.01 | -18.45% |
| 铁龙物流 | 3.75 | 2.63 | 1.12 | 42.82% | 2.78 | 1.93 | 0.85 | 44.06% |
| 合计 | 158.16 | 79.22 | 78.94 | | 124.04 | 64.28 | 59.75 | |

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

2.8 公交方面, 今年前三季度表现平稳

10 家公交企业共实现营业收入 125.33 亿元, 同比增长 0.95 亿元, 同比增长 0.77%; 实现净利润 11.56 亿元, 同比增长 0.92 亿元, 同比增幅为 9.66%。

其中, 3 家营业收入和净利润均增长, 3 家营业收入有增长, 5 家净利润有增长。

表格 20. 公交板块 2017 年前三季度营业收入&营业成本同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 营业收入 (亿元) | | | | Q1-Q3 营业成本 (亿元) | | | |
|------|-----------------|--------|-------|---------|-----------------|--------|-------|---------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 大众交通 | 17.65 | 17.88 | -0.23 | -1.30% | 12.50 | 12.51 | -0.02 | -0.15% |
| 强生控股 | 28.93 | 32.50 | -3.57 | -10.98% | 25.57 | 27.41 | -1.84 | -6.70% |
| 锦江投资 | 17.89 | 17.19 | 0.71 | 4.10% | 14.81 | 13.91 | 0.90 | 6.50% |
| 德新交运 | 1.56 | 2.01 | -0.44 | -22.02% | 1.00 | 1.32 | -0.32 | -24.39% |
| 申通地铁 | 5.63 | 5.65 | -0.03 | -0.49% | 4.79 | 4.95 | -0.16 | -3.18% |
| 海汽集团 | 8.33 | 8.28 | 0.05 | 0.66% | 6.59 | 6.48 | 0.11 | 1.72% |
| 富临运业 | 8.35 | 9.03 | -0.69 | -7.61% | 6.01 | 6.26 | -0.25 | -3.98% |
| 宜昌交运 | 15.97 | 12.69 | 3.28 | 25.84% | 14.15 | 11.02 | 3.14 | 28.45% |
| 江西长运 | 21.01 | 19.14 | 1.87 | 9.78% | 18.45 | 16.61 | 1.84 | 11.07% |
| 合计 | 125.33 | 124.37 | 0.95 | | 103.87 | 100.47 | 3.40 | |

资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

表格 21. 公交板块 2017 年前三季度利润总额&归母净利润同比情况

| 公司名称 | Q1-Q3 利润总额 (亿元) | | | | Q1-Q3 归属于母公司股东的净利润 (亿元) | | | |
|------|-----------------|------|-------|---------|-------------------------|------|-------|---------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 大众交通 | 7.88 | 6.00 | 1.89 | 31.45% | 5.68 | 4.34 | 1.34 | 30.94% |
| 强生控股 | 0.79 | 2.06 | -1.27 | -61.64% | 0.46 | 1.31 | -0.85 | -64.76% |
| 锦江投资 | 2.56 | 2.39 | 0.16 | 6.86% | 1.87 | 1.78 | 0.09 | 4.94% |
| 德新交运 | 0.25 | 0.50 | -0.25 | -49.94% | 0.21 | 0.42 | -0.21 | -49.72% |
| 申通地铁 | 0.86 | 0.86 | 0.00 | 0.13% | 0.64 | 0.61 | 0.03 | 4.90% |
| 海汽集团 | 0.62 | 0.70 | -0.08 | -11.86% | 0.47 | 0.53 | -0.06 | -10.62% |
| 富临运业 | 1.40 | 1.46 | -0.06 | -4.28% | 1.16 | 1.11 | 0.04 | 3.91% |

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

| 公司名称 | Q1-Q3 利润总额（亿元） | | | | Q1-Q3 归属于母公司股东的净利润（亿元） | | | |
|------|----------------|-------|-------|---------|------------------------|-------|-------|-----------|
| | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 | 2017 | 2016 | 同比增减额 | 同比增减幅 |
| 宜昌交运 | 1.32 | 0.62 | 0.69 | 111.21% | 0.96 | 0.43 | 0.53 | 121.97% |
| 江西长运 | 0.98 | 0.44 | 0.54 | 124.62% | 0.11 | 0.00 | 0.11 | 32836.04% |
| 大众交通 | 16.65 | 15.03 | 1.62 | | 11.56 | 10.55 | 1.02 | |
| 合计 | 7.88 | 6.00 | 1.89 | 31.45% | 5.68 | 4.34 | 1.34 | 30.94% |

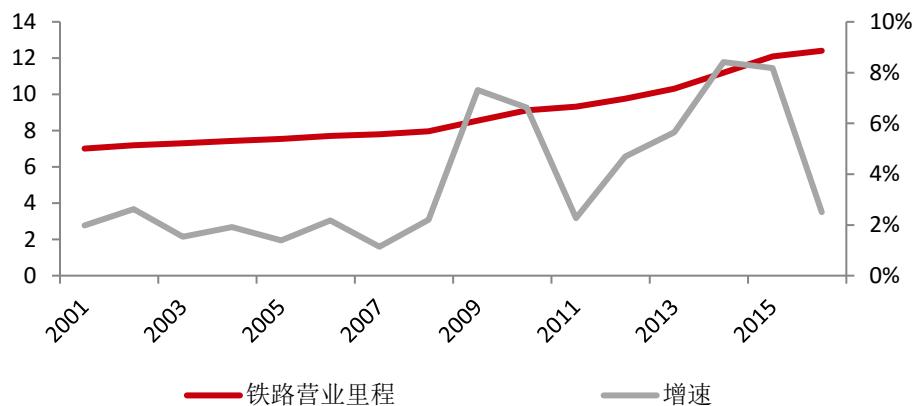
资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

3. 关注改革主线, 铁路、航空稳步推进

3.1 铁路动作频繁, 18 家中铁总公司进入更名阶段

今年以来, 铁路改革消息频出, 提升市场对铁路混改加速的预期。1月宣布启动混改; 4月下旬开始对东南沿海运行时速在 200-250 公里的动车组进行提价, 主要涉及杭甬段及甬深段铁路, 涨幅为 10%-20%; 5月开始分别与阿里巴巴和腾讯进行了接洽; 7月推出互联网订餐服务; 8月 8 日和 18 日分别在上海和北京开启土地综合开发推介会, 共推出综合开发项目 32 个, 涉及土地总面积达 2.6 万亩, 同时还推出了高铁弹性定价、高铁超高速 WiFi 首次演示等; 9月 21 日起实施新的列车运行图, “复兴号”动车组将在京沪高铁上重回 350 公里时速运营; 11月 1 日-7 日, 中国铁路总公司所属的全部 18 家铁路局相继通过名称变更核准。根据铁总数据, 铁路运输收入同比大幅增长, 单位成本支出有所下降, 净利润同比大幅减亏, 负债率进一步降低, 铁路经营状况呈现持续稳中向好态势。中铁总的各项运输收入数据呈增长态势。

图 7: 铁路营业里程 (万公里)



资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

1至9月, 中铁总的各项运输收入数据呈增长态势。2017年1至9月, 中铁总运输收入合计 5243.71 亿元, 同比增长 19.38%。其中, 货运收入 1958.66

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

亿元，同比增长 28.36%；客运收入 2466.75 亿元，同比增长 13.63%。但净利润仍然处于亏损状态，今年前三季度中铁总净利润为 -11.40 亿元，较去年同期净利润亏损 55.77 亿元，大幅收窄 79.56%；收入 7249.39 亿元，较去年同期增长 13.37%。截至 2017 年 9 月 30 日，中铁总负债达 4.83 万亿元，较去年同期的 4.30 万亿元增长 12.33%，负债率达 64.76%。铁路混改或将改善铁总经营状态。

3.2 航空供给侧改革进入实质阶段，机场、航空板块首先获益

行业总体 ASK 同比上涨 26.3%，RPK 同比上涨 19.6%，供过于求格局明显，其中国内线供需格局形式愈加严峻。第三季度，6 家上市航空公司实现营业收入 1239.6 亿元，同比增长 11.7%；营业成本 945.4 亿元，同比增长 13.6%，主要是因为三季度航油成本增速较前两个季度显著回落。三季度汇率持续上升，三大航继续下降美元负债比率，三费控制得当。净利润方面，6 家上市公司第三季度净利润 156.7 亿元，同比增长 18.2%，三季度由于春秋低基数、收益管理得当等原因，表现优异；国航旺季收益管理成效依然较好，三季度业绩增幅排在行业前列。据民航局官网报道，自 2017 年 10 月 29 日至 2018 年 3 月 24 日，中国民航将执行 2017/2018 年冬春航季航班计划。目前，全国民航航班换季工作已准备就绪。新航季共涉及 50 家国内航空公司、13 家港澳台航空公司和 143 家外国航空公司，日均航班计划量约 14460 班，相比 2016/2017 年冬春航季增加约 5.7%。这一增速较 2016-2017 冬春航季的 8.6% 增速明显放缓。

新政使得供给收缩，而需求正在加速增长，我们认为民航供给侧改革已进入实质阶段，有利于民航业整体业绩改善。

二、上半年交运各子板块经营数据良好

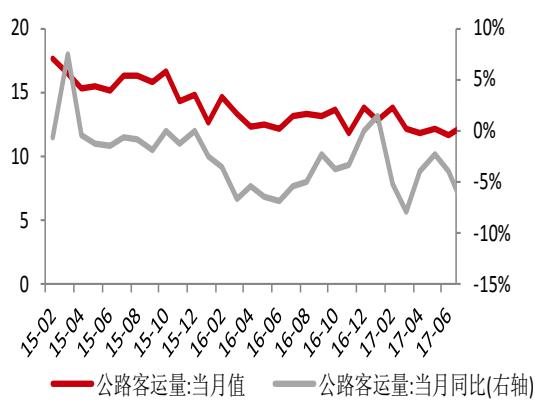
上半年交通运输经济运行稳中有进、稳中向好、结构优化、效益提升，主要指标较快增长，向好因素进一步增多，发展质量与效益进一步改善。

1. 客运结构进一步优化

前三季度，全社会完成营业性客运量 140.4 亿人，同比下降 2.5%。分不同运输方式看，铁路客运量实现较快增长，完成客运量 23.5 亿人，同比增长 9.1%，铁路客运量占全社会客运量比重同比提高 1.8 个百分点。公路营业性客运量降

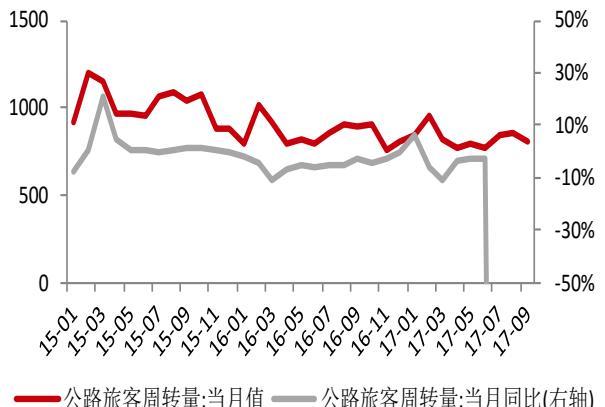
幅有所扩大，完成客运量 110.7 亿人，同比下降 5.3%，其中三季度同比下降 8.2%。水路客运量较快增长，完成客运量 2.2 亿人，同比增长 4.7%。民航客运量保持快速增长，完成客运量 4.1 亿人，同比增长 12.5%。全国中心城市公共交通客运量同比增长 1.5%，其中轨道交通客运量增长 15.6%。

图 8：公路客运量（亿人）



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

图 9：公路旅客周转量（亿人公里）

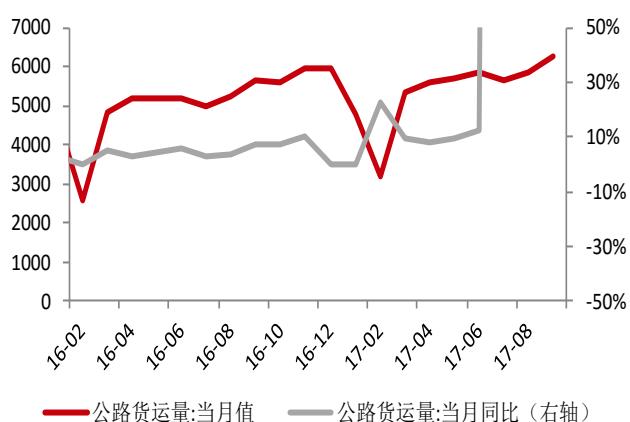


资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

2. 货运增速进一步加快

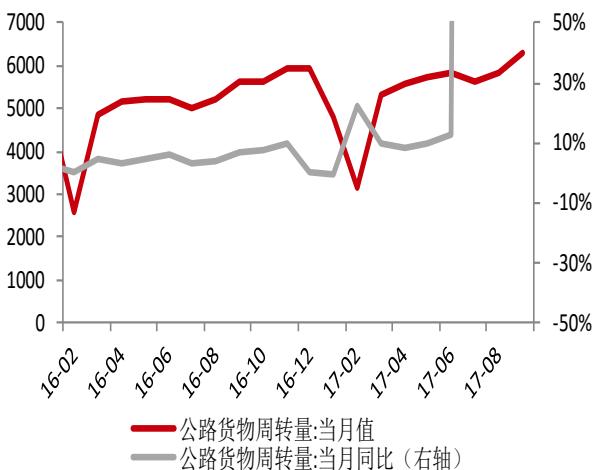
前三季度，全社会完成货运量 343.3 亿吨，同比增长 10.5%，为近年来新高，其中三季度增长 11.4%，较上半年加快 1.4 个百分点。

图 10：公路货运量（亿吨）



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

图 11：公路货物周转量（亿吨公里）



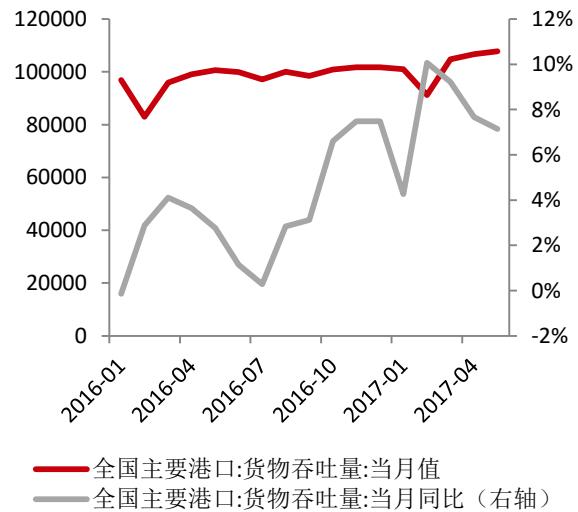
资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

分不同运输方式看，铁路货运量保持快速增长，完成货运量 27.6 亿吨，实现两位数增长，同比增长 14.6%，增速创“十二五”以来新高，占全社会货运量比重为 8.0%，同比提高 0.3 个百分点。公路货运量增速逐季加快，完成货运量 266.6 亿吨，同比增长 10.9%，其中一、二、三季度分别增长 8.9%、10.6% 和 12.5%。水路货运量较快增长，完成货运量 49.2 亿吨，同比增长 6.4%。民航货运量稳步增长，完成货运量 510 万吨，同比增长 6.4%。快递业务持续高速增长，完成业务量 273.9 亿件，同比增长近 30%。

3. 港口生产实现较快增长

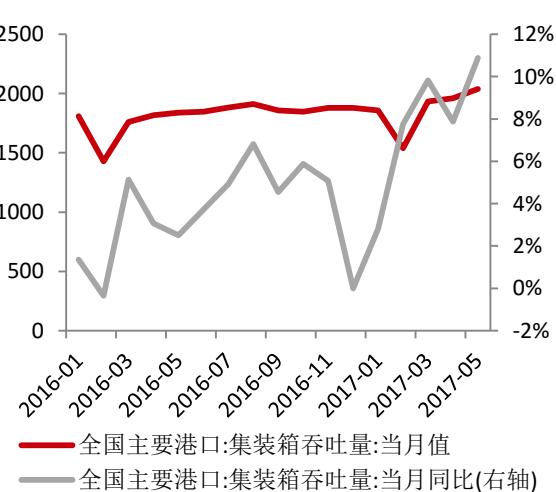
港口方面，今年以来，在全球经济温和复苏、国内经济稳中向好、外部需求回暖、大宗商品价格上涨等因素影响下，港口货物吞吐量快速增长。前三季度，规模以上港口完成货物吞吐量 94.7 亿吨，同比增长 7.6%，为近四年新高，各季度增速均保持在 7% 以上的较快水平，其中内贸高于外贸，内贸吞吐量增速为 8.0%，外贸吞吐量增速为 6.9%。从重点货类看，煤油矿箱等货类均实现较快增长，其中集装箱吞吐量完成 1.77 亿标箱，同比增长 9.1%。

图 12：全国主要港口货物吞吐量（万吨）



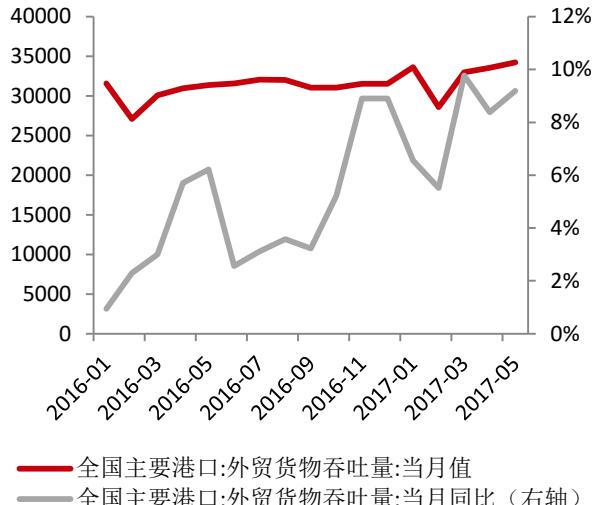
资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

图 13：主要港口集装箱吞吐量（万标准箱）



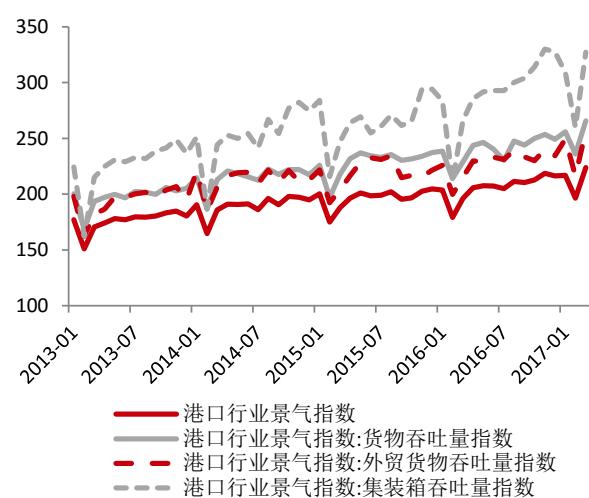
资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

图 14：主要港口外贸货物吞吐量（万吨）



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

图 15：港口行业景气指数

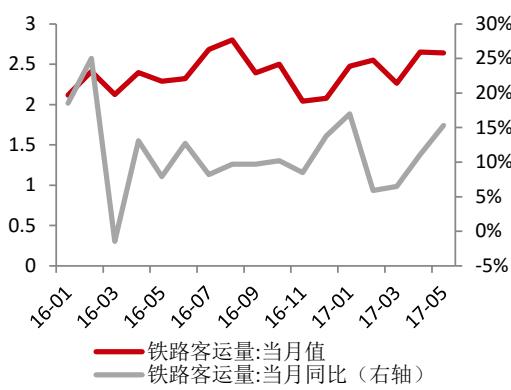


资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

4. 铁路货运量全年有望超额完成指标

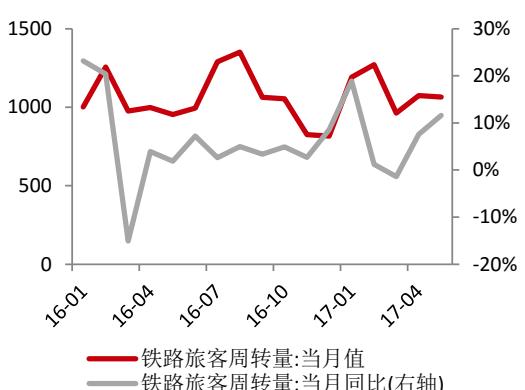
今年 1-9 月，中铁总运输收入合计 5243.71 亿元，较去年同期增长 851 亿元，增长幅度 19.38%。其中，货运收入 1958.66 亿元，同比增长 28.36%；客运收入 2466.75 亿元，同比增长 13.63%。

图 16：铁路客运量（亿人）



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

图 17：铁路旅客周转量（亿人公里）



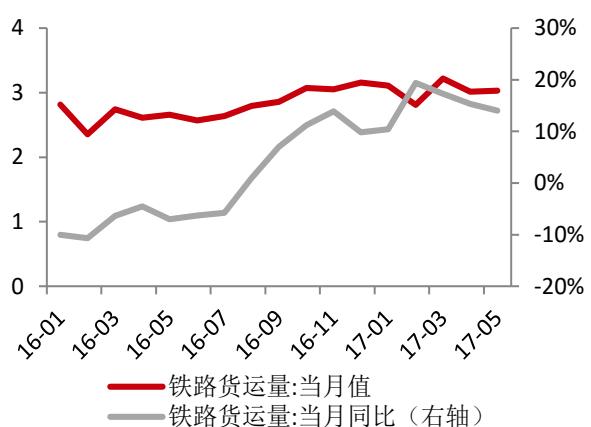
资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

第三季度铁路运输形势依旧保持增长态势，其中货运增长继续领跑。据中铁总计划统计部公布的数据显示，今年 1 至 9 月旅客发送量达 23.1492 亿人，同比增长 9.1%；旅客周转量达 10507.36 亿人公里，同比增长 6.7%；货运总发

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

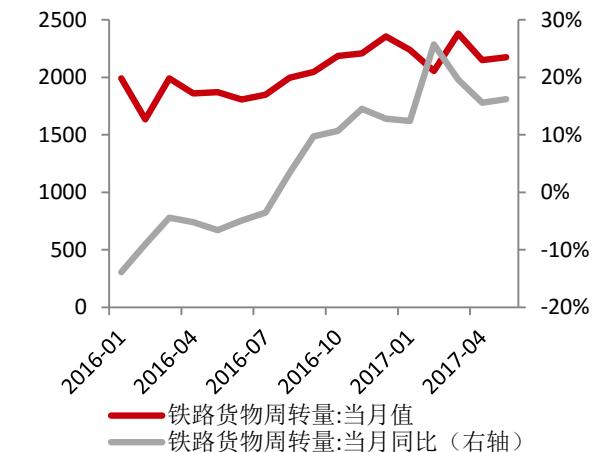
送量达 21.8286 亿吨, 同比增长 13.9%; 货运总周转量达 17753.90 亿吨公里, 同比增长 16.8%。

图 18: 铁路货运量 (亿吨)



资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

图 19: 铁路货物周转量 (亿吨公里)



资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

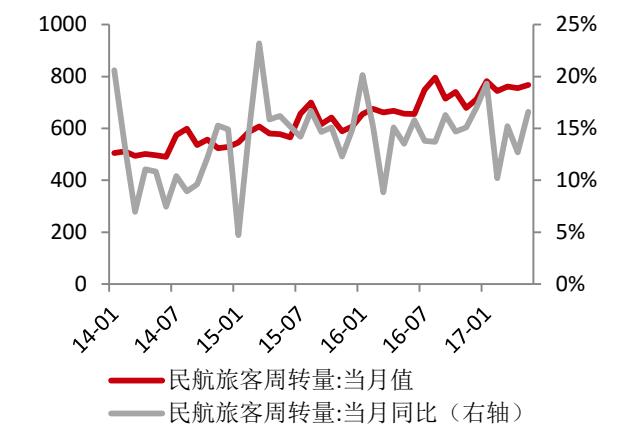
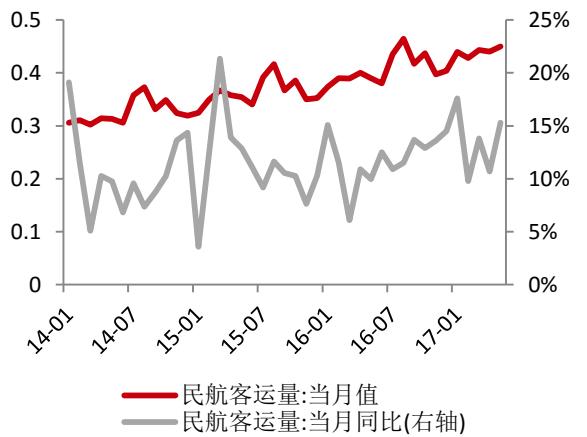
其中, 在客运方面, 动车组发送旅客 12.8507 亿人次, 同比增长 18.7%。在货运方面, 各铁路局均有不同程度增长, 其中乌鲁木齐局增幅最大, 达 48.6%。此外, 2017 年 1 至 9 月, 中铁总已完成全国铁路固定资产投资 5455.48 亿元, 同比增长 0.6%。中铁总在今年上半年已完成全国铁路固定资产投资 3804.91 亿元, 今年中铁总需落实 8000 亿固定资产投资目标, 现已完成超过一半。

5. 民航数据发展速度符合预期

2017 年 1-9 月, 民航全行业完成运输总周转量、旅客运输量、货邮运输量分别为 796.7 亿吨公里、4.09 亿人、509.6 万吨。三大指标同比增速分别为 12.3%、12.5%、6.4%, 与年初计划增速相比, 分别高于计划增速 0.5、1.7、1.4 个百分点。预计今年三大指标分别完成 1083 亿吨公里、5.49 亿人、712 万吨, 同比增长 12.5%、12.6%、6.6%, 预期能够顺利完成年初计划目标。

图 20: 民航客运量 (亿人)

图 21: 民航旅客周转量 (亿人公里)



在客运方面，前三季度国内航线完成 4.1 亿人次，同比增长 13.3%，国际航线完成 4147 万人次，同比增长 5.2%，国内增速高于国际 8.1 个百分点，而去年同期国内则低于国际航线 17.1 个百分点。在国际旅客结构方面，与去年相比也有明显变化。前三季度，中国—北美、中国—欧洲等远程航线分别完成旅客运输量 467 万人、454 万人，同比分别增长 15.9%、19.8%，成为拉动国际旅客量增长的主要动力，而中国-日本航线旅客量同比增长 5.2%，中国-韩国航线同比下降 34.5%。

图 22: 民航客运量 (万吨)

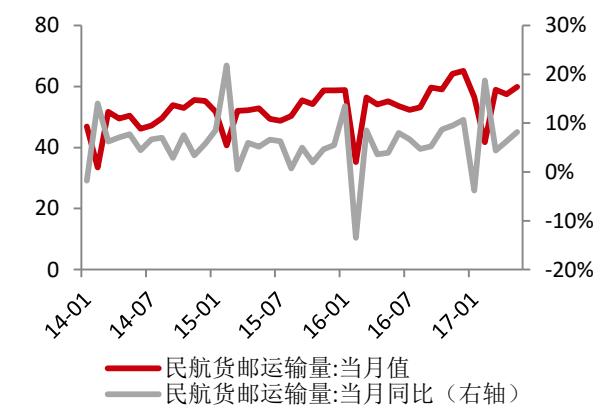
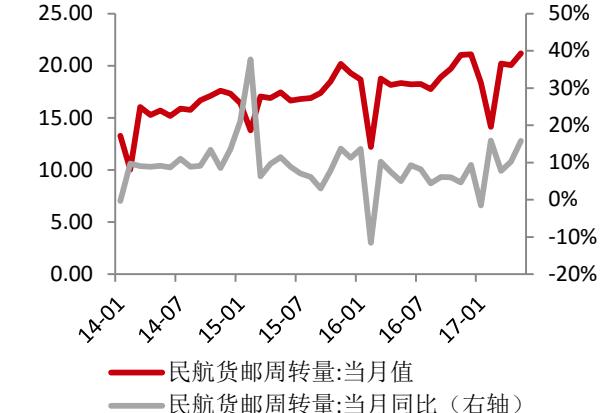


图 23: 民航货邮周转量 (亿吨公里)

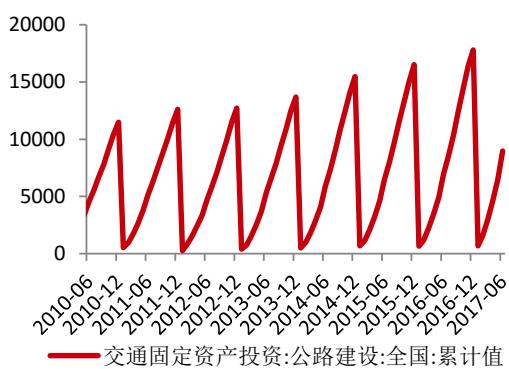


在货运方面，则出现与客运相反的变化。前三季度，随着外贸进出口持续回稳向好，国际航线完成货邮运输量 158.6 万吨，同比增长 14.3%，呈高速增长态势，而国内航线同比仅增长 3.2%，国际增速高于国内 11.1 个百分点，去年同期国际则低于国内航线 2.8 个百分点。

6. 交通固定资产投资总体保持快速增长

前三季度，交通固定资产投资完成 2.25 万亿元，同比增长 14.4%，规模和增速均创近几年来新高。公路水路方面，完成固定资产投资 1.65 万亿元，同比增长 19.7%，完成全年 1.8 万亿元投资目标的 91.4%。其中，公路建设完成投资 1.54 万亿元，同比增长 23.9%，高速公路、普通国省道、农村公路分别完成投资 6274 亿元、5508 亿元和 3593 亿元，同比分别增长 14.7%、21.8% 和 48.5%。水运建设完成投资 882 亿元，同比下降 7.3%。

图 24：公路建设累计值（亿元）



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

图 25：公路运价指数



资料来源：Wind 资讯，川财证券研究所

风险提示

油价及汇率超预期涨跌

因国际原油以美元标价，油价及汇率的超预期涨跌将会对航空运输、航海运输等行业成本产生较大影响。

需求增速不达预期

交通运输业有其自身的行业属性，是国民经济发展的支柱产业，同时属于周期行业，供给滞后于需求调整，若需求不达预期会对行业整体盈利产生影响。

混改进程不达预期

铁总自身的一些经营难题使得社会资本在参与铁路投资时难以获得预期的收益，如高负债、公共属性强、业务类型少使得定价空间小等，同时铁路投资周期长、资金大、回收慢、收益率较低等也是制约社会资本参与的瓶颈。

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资资金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明