

# 顺丰抢先布局高铁货运， “航空+高铁”快运格局优势领先

核心观点（11.19-11.25）：

## 1. 上周行业热点

据中国铁路总公司消息，11月11日至20日中铁快运股份有限公司，在“双11”铁路电商黄金周运输期间，依托高铁精准对接市场需求，实现收入3200万元，完成收入计划任务的110%。作为中铁总、顺丰控股两大交通物流“巨头”共同组建的中铁顺丰，今年将新增116条高铁线路，全面扩张高铁“极速达”产品线路网。

## 2. 最新观点

### （一）快递时效市场备受关注，顺丰竞争对手逐步入局

快递时效市场因其高单件毛利，备受快递企业关注，以顺丰圆通为例，顺丰2017年单件毛利可达4.52元，而圆通单件毛利仅为0.39元。目前顺丰时效快递业务占主营业务收入近70%。近日，京东、圆通等企业不断入局时效件货运市场，其具备性价比的时效服务对顺丰产生了新一轮竞争压力。

### （二）顺丰学习国际快递经验，国内多因素干扰运输时效性

顺丰时效产品师承FedEx，通过构建国内一流的航空服务网络和强大的公路疏运体系，目前国内居于龙头地位。但实际运营中航班延误和公路拥堵低速都影响着这类模式的时效性。相关研究显示：近5年我国航班延误率均不低于20%；我国目前公路货运平均运行时速为50-65公里/小时低于发达国家75-80公里/小时。

### （三）高铁货运方兴未艾，顺丰布局快递时效市场下一增长极

高速铁路因其准点率高、速度快，是一类极具运输潜力的运输工具。顺丰通过与中铁快运联手，充分发挥中国高铁运输网络，形成符合中国交通系统现状的全距离覆盖物流系统，其构建“航空+高铁”快运格局具有持续性的竞争优势。

投资方面，我们中长期推荐顺丰控股（002352.SZ）。

## 3. 核心组合表现

证券代码	证券简称	加入组合时间	周涨跌幅	累计涨幅
601006.SH	大秦铁路	2018/8/20	-3.13%	-11.93%
001965.SZ	招商公路	2018/8/20	-2.92%	1.84%
000089.SZ	深圳机场	2018/8/20	-4.71%	-5.18%
002352.SZ	顺丰控股	2018/8/20	-2.09%	-8.89%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

## 4. 风险提示

交通运输需求下滑风险，快递价格战产生的风险。

交通运输行业

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎：8610-83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

联系人

王靖添

☎：8610-66568837

✉：wangjingtian\_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图 2018-11-23



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

2018年6月15日《绿色交通专题一：攻坚交通结构性减排，铁路货运板块迎来利好机遇》

2018年8月27日，《收费公路政策支撑中国实现全球第一大规模高速公路网》

2018年10月15日，《双十一临近，利好快递板块》

2018年11月12日，《差异化收费试点范围扩大，对高速公路上市公司盈利能力影响具有不确定性》

2018年11月19日，《“双十一”电商快递业务量集中提升，商务快递高品质服务确保长期实现盈利》

## 目 录

最新研究观点 .....	2
一、上周热点动态跟踪 .....	2
二、最新观点 .....	2
(一) 快递时效市场备受关注，顺丰竞争对手逐步入局 .....	2
(二) 顺丰学习国际快递先进经验，国内多因素干扰运输时效性 .....	4
(三) 高铁货运方兴未艾，顺丰布局快递时效市场下一增长极 .....	8
三、重点推荐组合 .....	12
四、国内外行业及公司估值情况 .....	13
五、风险提示 .....	15
附录 .....	16
行业跟踪-行业行情 .....	16
行业跟踪-子行业行情 .....	17
行业动态 .....	17

## 最新研究观点

### 一、上周热点动态跟踪

表 1 热点事件及分析

重点政策和事件	我们的理解
<p>11月11日至20日中铁快运股份有限公司，在“双11”铁路电商黄金周运输期间，依托高铁精准对接市场需求，实现收入3200万元，完成收入计划任务的110%。作为中铁总、顺丰控股两大交运物流“巨头”共同组建的中铁顺丰，今年将新增116条高铁线路，全面扩张高铁“极速达”产品线路网。</p>	<p>1. 顺丰布局高铁货运，积极拓展高铁货运物流体系。快递时效件市场进入者增加，顺丰成本管理边际递减。高铁货运具备航空、公路运输缺乏的准点快速的优良特性。顺丰与中国铁路总公司不断深化合作，提前布局高铁货运市场，有利于自身时效快递市场深化发展，具备先发优势。</p> <p>2. 铁路积极推进改革，不断释放白货运输能力。通过民企混改，激发铁路运输活力，一方面借助顺丰铁路两端派发配送能力，另一方面试水高铁货运运能提升，为构建我国国情的综合物流体系探索方向。</p>

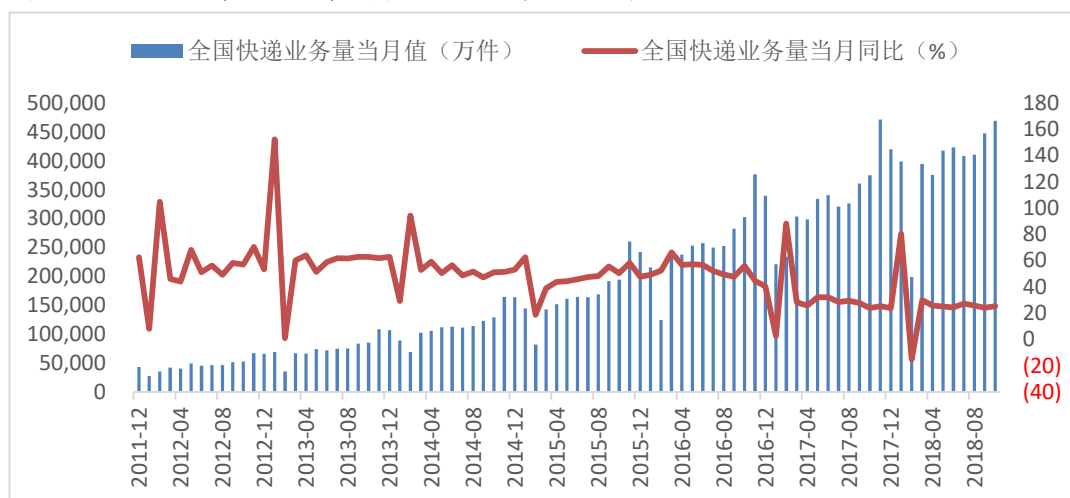
资料来源：中国银河证券研究院整理

### 二、最新观点

#### (一) 快递时效市场备受关注，顺丰竞争对手逐步入局

1. 快递行业正稳步发展，业务量增速趋稳。快递行业作为现代服务业的重要组成部分，在支撑电子商务、服务生产生活、扩大就业渠道等方面发挥了积极作用，已成为我国国民经济的重要产业和新增长点。国家对快递行业的鼓励政策持续出台，进一步扶持快递行业稳步成长。2017年，全国快递服务企业业务量累计完成400.6亿件，同比增长28%；业务收入累计完成4,957.1亿元，同比增长24.7%。

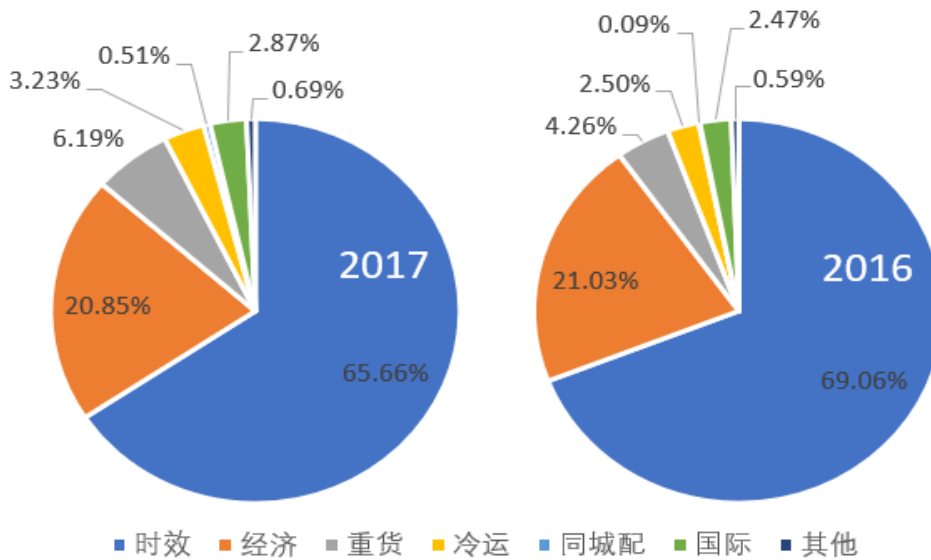
图 1 全国快递服务企业业务量月度变化及同比增速情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2.快递时效市场是快递领域的重要组成部分，顺丰在时效快递市场位居第一。时效件市场根据运输物品的性质，进一步分为商务件、散客件、专线件和电商件市场。其中，商务件和散客件主要是商务文件、资料 and 小型物品为主；专线件包括冷链专线和部分商务专线。以顺丰控股为例，该类业务占主营业务收入近 70%，远超其他快递业务。

图 2 顺丰近两年主营业务分类占比情况



资料来源：公司年报，中国银河证券研究院整理

顺丰控股作为 A 股目前首家采用直营模式的快递公司，目前在时效市场上稳居第一。2018 年 1 月，国家邮政局发布《2017 年快递服务时限准时率测试结果》，其中顺丰控股在全程时限、寄出地处理时限、寄达地处理时限、投递时限和 72 小时准时率 5 项指标排名中全部位列第一。顺丰控股已连续 5 年蝉联第一。

表 2 2017 年 10 家快递服务品牌主要时限指标排名表现

排名	全程时限	寄出地处理时限	寄达地处理时限	投递时限	72 小时准时率
顺丰	1	1	1	1	1
EMS	2	2	2	8	2
韵达	3	6	5	5	3
中通	4	4	7	4	4
圆通	5	3	6	7	5
百世	6	8	8	3	6
申通	7	5	4	9	7
宅急送	8	9	3	2	9
天天	9	10	9	6	8
快捷	10	7	10	10	10

资料来源：国家邮政局，中国银河证券研究院整理

3.时效快递市场具有高毛利率特征，圆通、京东陆续入局。区别于经济件，时效产品客户更加注重快递服务的时效性及可靠性，同时大规模的资本投入和运力安排都使得时效市场具备

着高利润高门槛的特征，以 2017 年为例，顺丰单件毛利 4.52 元，明显高于圆通的 0.39 元以及国内其他服务提供商。因此，时效市场的高毛利特性也不断吸引着国内新的竞争者不断进入。2018 年 7 月 26 日，圆通正式推出“承诺达”服务，目前覆盖 89 个城市，是全直营体系，产品主要有三种：同城即日达、省际次晨达、大区 90% 以上可以次日达。从单件运输的价格和内容而言，圆通该类服务其性价比极具吸引力。

**表 3 圆通承诺达与顺丰标快价格比较情况（单位：元）**

	承诺达首重	承诺达续重	顺丰(标快)首重	顺丰(标快)续重
北京-上海	20	8	23	10
北京-深圳	20	12	23	14
北京-南京	20	8	23	10
北京-武汉	20	8	23	10
北京-成都	20	12	23	13
北京-哈尔滨	20	8	23	10

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院整理

京东物流也针对快递个人件推出与顺丰相同设计的时效件产品，目前按时效快慢分为特准送和特惠送。特准送与特惠送就运价而言，首重运价和续重运价与顺丰相同产品对比均有一定的折扣。同时，京东企业本身的品牌效应可以为其个人快递业务做背书，巨大的商业流量和企业资金支持，可以为京东在一段时间内与顺丰针对时效市场展开价格战提供有力的战术支撑。

**表 4 京东物流个人业务与顺丰标快价格比较情况（单位：元）**

	京东特准送首重	京东特准送续重	顺丰标快首重	顺丰标快续重
上海-上海	10	2	12	2
上海-浙江	12	2	12	2
上海-北京	18	8	23	10
上海-广东	18	10	23	13
上海-四川	20	12	23	13

资料来源：公司官网，中国银河证券研究院整理

## （二）顺丰学习国际快递先进经验，国内多因素干扰运输时效性

**1. 顺丰时效服务运营模式整体借鉴 FedEx 运营经验。** 快递时效市场由于对运输时间及效率的极高要求，快递企业需自建全货机机队，搭建航空运输网络及其配套运输系统，通过较高执行力和最高稳定性的直营模式，打造时效件综合运输网络。作为航空货运的先驱者，FedEx 通过建立以孟菲斯为核心辐射美国东西部主要城市的航线网络，提供全美隔夜快递、地面快递、重型货物运送、文件复印及物流服务。区别于 FedEx 对枢纽机场其货物采用小型货运飞机机队分发的方式，目前国内企业采用公路运输进行分派填补。以顺丰控股为例，其打造的“天网+地网+信息网”综合物流服务网络，在 2017 年“天网”航空发货量总计约为 111 万吨，占顺丰控股 2017 年度总快递业务完成量的 25%，“地网”陆运公路干支线网络则完成 22.59 亿票，约占顺丰 2017 年度总完成量的 74%。

表 5 顺丰“地网”汽车使用情况

车辆分类	干支线运输 (辆)	末端收派 (辆)
公司自营	16,715	4,699
员工自带	-	64,203
租赁车辆	376	3,509
外包车辆	14,454	388
合计	31,545	72,799

资料来源：公司 2018 半年报，中国银河证券研究院整理

**2.顺丰航空货运国内最先入局，运营优势明显。**截至 2018 年中，国内快递企业中仅顺丰控股、EMS 和圆通速递三家成立了物流航空公司，拥有独立运输能力。无论从全货机数量、航线数还是运力能力，顺丰控股在国内行业中都是领先的。相较于国内其他时效产品服务提供商，顺丰最早进入空运市场，于 2003 年开始租用扬子江航空（现已并入金鹏航空）的全货机，然后在 2009 年创建全资子公司顺丰航空，一举进入航空物流的市场。

表 6 顺丰现役全货机理论指标

全货机型号	在役数量	载货容积(立方米)	满载航距(公里)
Boeing 737-300F	14	30.2	4,176
Boeing 737-400F	3	38.9	3,820
Boeing 757-200F	22	86.9	5,435
Boeing 767-300BCF	5	114.1	11,070

资料来源：维基百科，中国银河证券研究院整理

目前截止 2018 年半年度报告日，顺丰控股共在飞 44 架自有全货机(其中 767:5 架、757:22 架、737:17 架)、自有全货机平均龄 22.91 年，租赁 13 架全货机。航线 57 条，覆盖 43 个国内主要城市(含香港、台北)及大阪、胡志明市。作为国内航空运输的先行者，顺丰在快递时效市场中已占据龙头地位，随着顺丰鄂州自建机场规划在未来的逐步落实，顺丰在空运上的实力、运输结构及发展趋势短期内无法被其他玩家撼动。

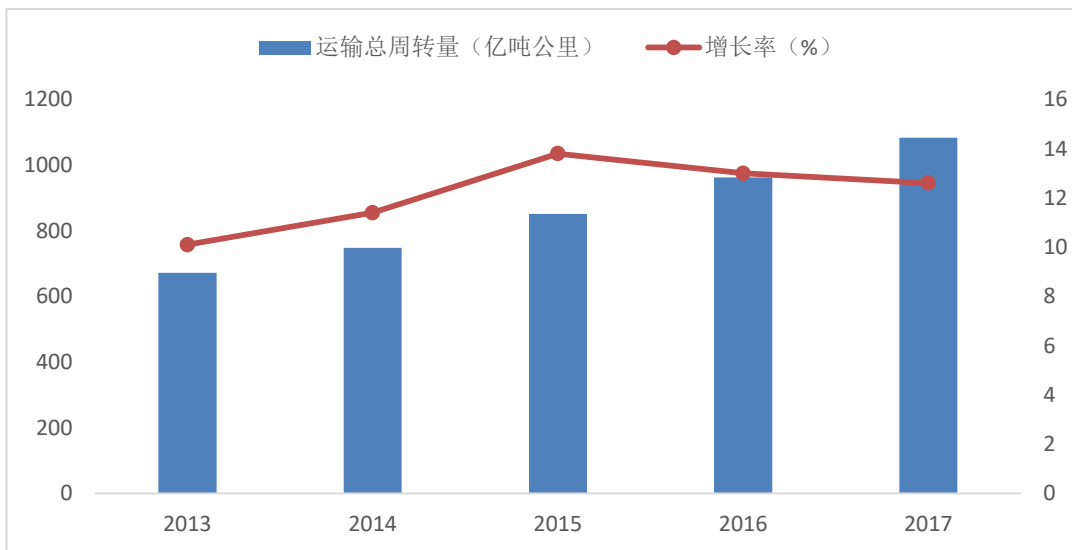
图 3 顺丰空运网络主要航线图



资料来源：公司 2018 半年报，中国银河证券研究院整理

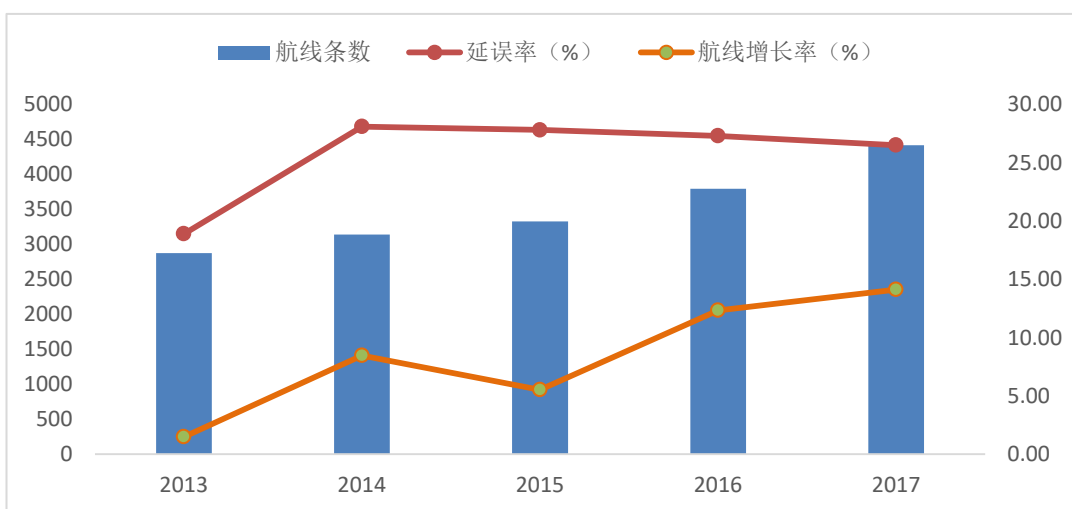
3.以顺丰为代表的我国现行时效市场运营模式仍受多种因素干扰。我国航空运输的航班延误率较高。受我国空域管制影响，特别是在我国民航市场快速发展的情况下，航路航线规模发展和结构变化比较滞后。近几年我国航空运输量保持连续五年以不低于 10% 速率的增长，但 2016 年及以前年度，我国航路航线的增加都低于当年运输总周转量的增长幅度。这就导致目前航路航线日趋拥堵，加大安全风险和航班延误。自 2014 年始，我国航班延误率均不低于 20%，并没有下降趋势。

图 4 我国航空运输量变化情况



资料来源：《民航行业发展统计公报》，中国银河证券研究院整理

图 5 我国航班延误及航线变化情况

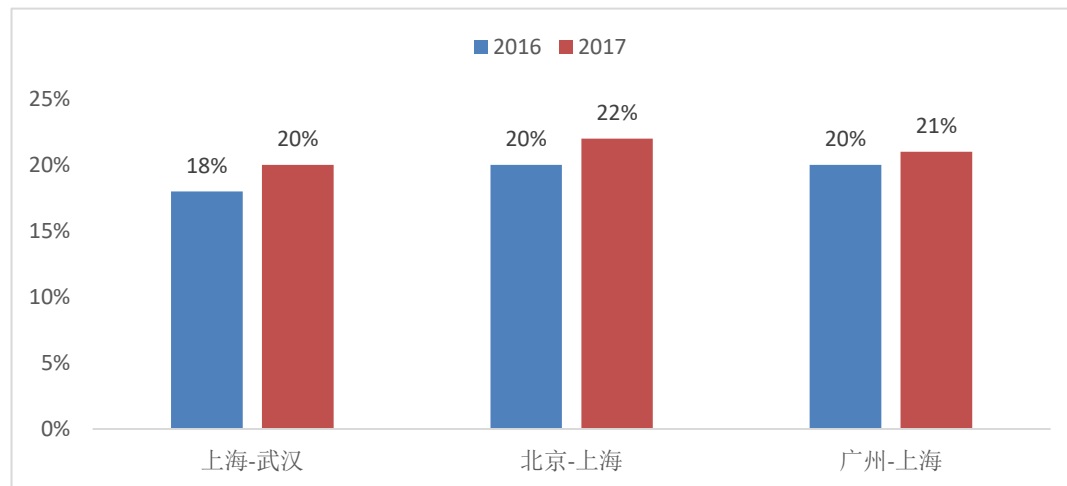


资料来源：《民航行业发展统计公报》，中国银河证券研究院整理

公路干线运输的拥堵也影响区域内航空机场分派效率。随着我国道路运输业规模的不断增速，各干道、城市出入口的拥堵情况更有愈演愈烈的趋势。作为航空快递分派至航空大区中心城市的重要途径，公路干线运输的作业效率影响着时效快递的整体运营时间。以分派上海周边

城市的时效件为例，进出上海的各主要线路超过 30% 其时间车辆处于拥堵或堵塞状态，特别是拥堵问题的发生通常与事故、路段维修等事件相关，其不可预知性又增加了繁忙路段拥堵问题的不可控性。

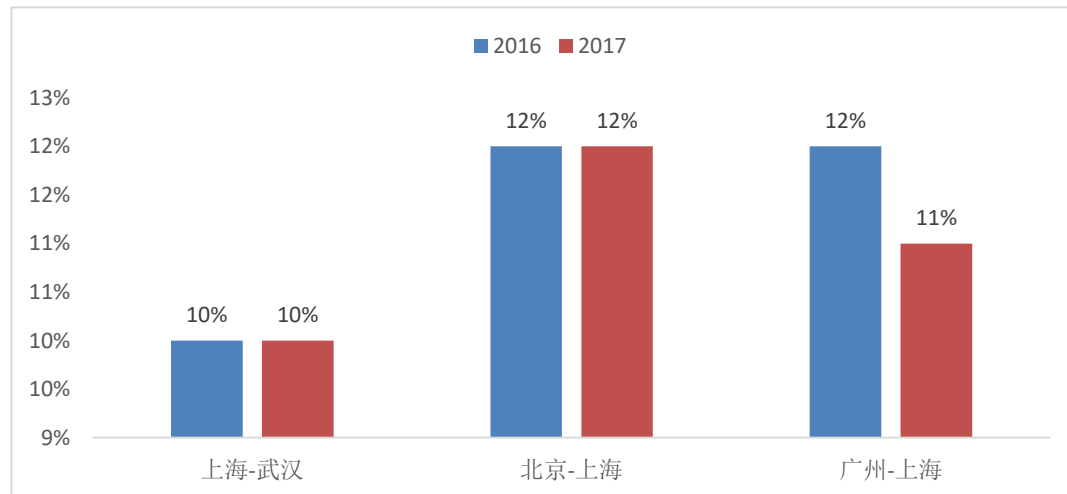
图 6 上海主要出入口公路拥堵情况



资料来源：贝恩《中国公路货运市场研究报告》，中国银河证券研究院整理

注：拥堵时间占比：车辆时速>10km/h 但≤30km/h 的时间占比

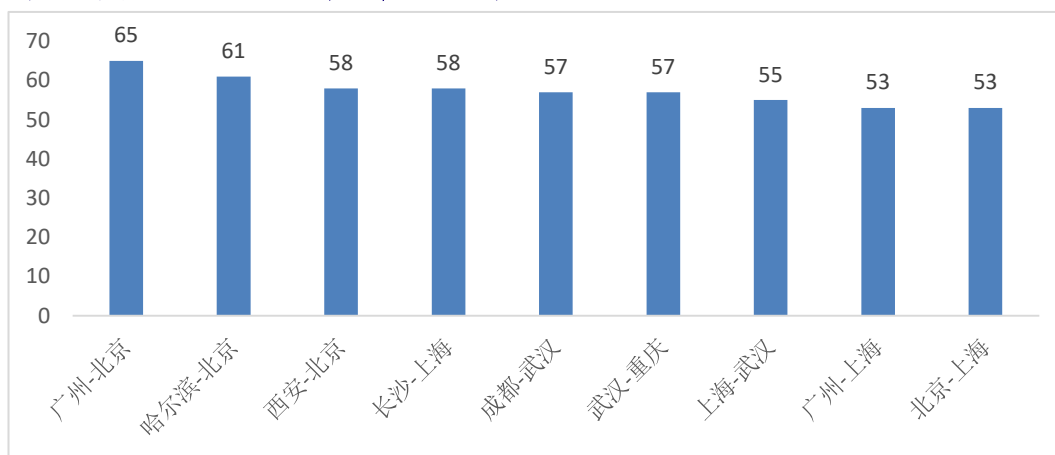
图 7 上海主要出入口公路堵塞情况



资料来源：贝恩《中国公路货运市场研究报告》，中国银河证券研究院整理

注：堵塞时间占比：车辆时速<10km/h 的时间占比

**我国公路运输的平均货运速度偏低。**伴随着公路拥堵问题，我国目前公路货运平均运行时速介于 50-65 公里/小时之间，这与发达国家 75-80 公里/小时的平均水平相比仍有较高差距。货运速度偏低主要与公路拥堵程度、公路路况、收费流程等因素有关，这也制约着时效性快递件的运输效率，增大时效需求的不稳定性。

**图 8 我国主城间公路运输干线平均速度情况**


资料来源：贝恩《中国公路货运市场研究报告》，中国银河证券研究院整理

### (三) 高铁货运方兴未艾，顺丰布局快递时效市场下一增长极

**1.多政策并举支持高铁货运增量增速。**2017年08月17日，国务院办公厅颁布的《国务院办公厅关于进一步推进物流降本增效促进实体经济发展的意见》一文中提出，“进一步提高铁路货运量占全国货运总量的比重，探索发展高铁快运物流，支持高铁、快递联动发展”。2018年9月17日，国务院办公厅颁发《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020年）》中，进一步指出“进一步拓展高铁站场货运服务功能，完善货运配套设施。”以加强高铁货运与其他运输方式间的有效衔接。

**2.高铁的货运专列制造有技术积淀，高铁货运性价比高。**中国目前已经在高速铁路系统的建设、制造上基本实现了自主化，客用列车的货用化改造有技术积淀。就货运运输能力而言，通过测算一列8接车厢编组的高铁列车其理论上的运输能力车厢平均体积为209.56立方米，超过波音全货机的载货容积，同时在运输费用和后期维护上，高铁货运比航空相比价格低了更多。

**表 7 CRH 动车组主要参数及尺寸测算**

车型	CRH1	CRH2	CRH3	CRH5
特点	适合城际	适合长途	高速动车	适合长途
编组	8 辆	8 辆	8 辆	8 辆
空车编组重量	420 吨	360 吨/370.8 吨	470.36 吨	451.3 吨
定员载荷重量	474 吨	480.5 吨//419.6 吨	536 吨	500 吨
定员时轴重	≤16 吨	≤14 吨	≤17 吨	≤17 吨
车辆宽度	3328mm	3380mm	3265mm	3200mm
车顶距轨面高度	4040mm	3700mm	3890mm	4270mm
车门处地板面高度	1250mm	1300mm	1270mm	1270mm
中间车长度	26600mm	25000mm	24825mm	25000mm
测算车厢体积	<b>229.96 立方米</b>	<b>188.08 立方米</b>	<b>197.05 立方米</b>	<b>223.14 立方米</b>

资料来源：知网，中国银河证券研究院整理

**3.高铁货运方式可以多元化发展，基于现行运输模式可采用多种运输组织模式。**除了依靠新研发的高铁货运专列车组，现行我国高铁运营也有诸多方式满足各类货物运输需求。第一高铁确认车模式。该模式是利用每天早上开行的第一列高铁“探路车”运输货物，该车不搭载旅客，用于检查线路安全状况。高铁确认车模式最早开始于2012年3月，中铁快运与广铁集团合作在广州长沙之间开展。2018年“双十一”电商黄金周期间，中铁快运公司日均使用20列高铁确认列车，在高铁确认列车上，要求装载货物包装规格统一，货物卡放在座椅之间。

第二种是客运捎带及混编模式。充分利用客运班线的运能，一方面通过捎带运输将货物放置行李区，由乘务员看管运输，灵活性较高，运输频次高；另一方面根据货运需求，客运动车组预留部分车厢用于装运货运，或研发客货共编动车组，到站后及时解挂卸车，这种可以满足较大规模的货物运输需求。2018年“双十一”期间，中铁快运公司日均使用高铁载客动车组预留车厢132列，旅客列车行李车使用350列。

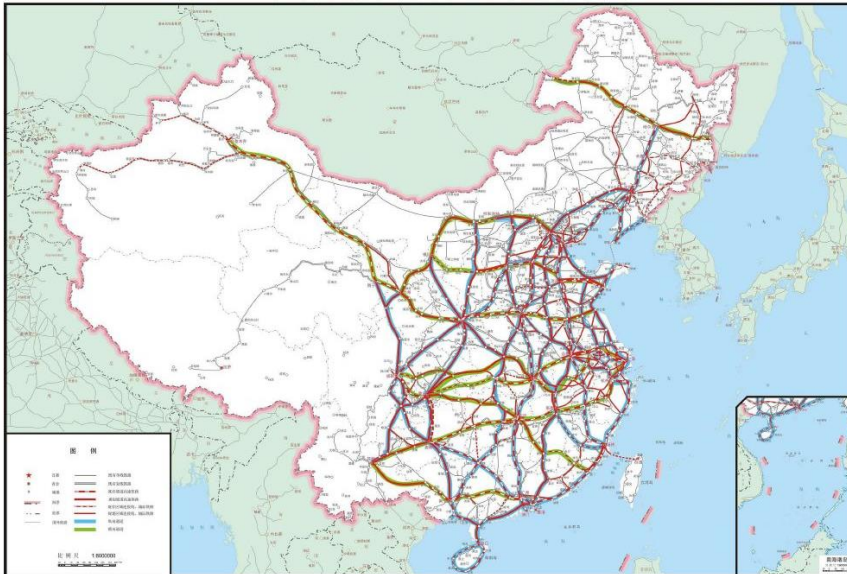
图 9 我国高铁竞争能力分析示意



资料来源：中国银河证券研究院整理

**4.高铁货运相较航空货运安全稳定、价格较低且时效性不弱于航空。**高铁货运具有的安全性方面的竞争优势，能提供良好的运行状态，有效控制货物在运输过程中的货损率，保证货物准点送达。就运输成本而言，以广州南至长沙南高铁快递为例，从广州到长沙，航空方式约为2元/公斤，汽车方式约为0.3-0.4元/公斤，高铁运价为1.5元/公斤，成本较航空低25%。高铁作为仅次于飞机的货物交通工具，随着国家《中长期铁路网规划》中“八纵八横”高铁运输网络的推进，可实现相邻大中城市间1-4小时交通圈、城市群内0.5-2小时交通圈。以北京至上海的航线与高铁货运为例。虽然目前飞机飞行时间只需2个小时，但是飞行前后的交接都需要2个小时，若有正常20%的延误率，总共运输时间将变成7至8个小时。高铁其装载与提货前后可控制在半小时内，5至6个小时的车程，因为没有晚点和延误，时效上基本上与航空一致，但运输成本大幅下降。

图 10 我国高速铁路城市交通圈规划图



资料来源：国家铁路局，中国银河证券研究院整理

**5. 高铁货物运载量潜力巨大，是一种绿色环保的运载工具。**据西南交通大学课题组调研，目前中车唐山机车车辆有限公司正在进行货运动车组研发，该新开发的动车组采用 8 辆编组，全车额定载重 120 吨，净载货容积率 850 立方米，远超过全货机的载运量。同时高铁具有能耗低、无污染、载容量大、动力/重量比大等特点，是节能环保的交通工具。以京沪高铁为例，列车时速 300 公里运行时，人均百公里能耗仅为 3.64 度电，相当于客运飞机的十二分之一，小轿车的八分之一、中型客车的三分之一。

**6. 为抢得高铁货运先机，顺丰便已提前布局。**2012 年，广州铁路试水高铁运快件业务时，顺丰就是首批签订运输合同的快递公司之一；2013 年参与京广线、京沪线上的高铁快件运送；2014 年开始合作电商班列。2017 年“双 11”，顺丰与铁总合作首次公开推出高铁极速达，同时依托高铁极速达，顺丰目前已经切入到生鲜寄递这个场景。此后不久，顺丰又联手中铁推出了高铁顺手寄，为旅客提供行李或者特殊物品的快递服务。

图 11 顺丰控股不断加强在中铁快运合作



资料来源：公司新闻，中国银河证券研究院整理

2018年8月29日，新组建的中铁顺丰国际快运有限公司正式成立，由铁路总公司属下的中铁快运股份有限公司与顺丰控股属下的深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司共同组建，中铁快运占股55%，顺丰占股45%。中铁顺丰的经营范围主要包括高铁快运、快速货物班列等特色物流服务产品研发销售，以及铁路跨境电商货运平台设计建设等。在高铁货运逐步兴起的时代，顺丰如当年抓住空运机遇般，再次拔得头筹。在区域方面，目前中铁顺丰开通的高铁线路涵盖京津冀、江浙沪等全国重要经济圈，并以北京、上海、长沙、武汉、郑州、成都等各物流节点城市为中心，辐射周边。

图 12 中铁顺丰核心产品-高铁极速达主要示意图



资料来源：中铁顺丰，中国银河证券研究院整理

虽然由于目前高铁仍处于“运人划算运货不划算”的阶段，且运力资源非常有限，后续高铁货运的实际表现仍有待进一步观察，但一旦高铁货运能力进一步释放，顺丰控股将进一步把握当前最符合我国货运国情的快递时效市场增长极，在现有管理模式不变的基础上，获得运输成本的大幅降低，在时效快递的市场上独占鳌头。

高铁货运发展方兴未艾，顺丰目前在时效市场位居领先定位，通过与中铁快运合作，提前布局高铁货运市场，以构建出一套“航空+高铁”的快运布局，在整合自身优势运输资源的基础上，获取中长期的发展优势。

投资建议方面，我们中长期推荐顺丰控股(002352.SZ)。

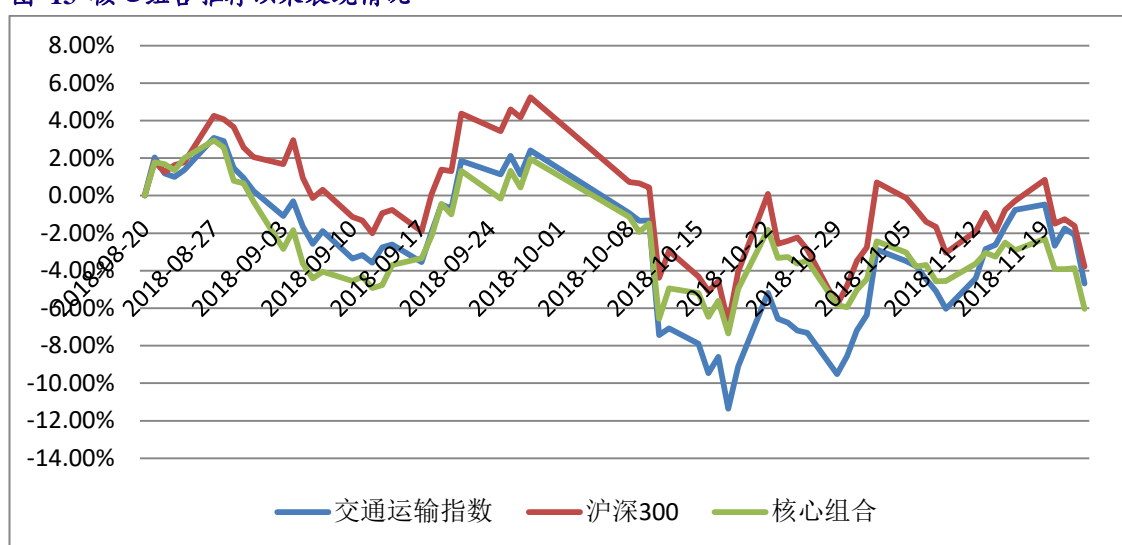
### 三、重点推荐组合

表 8 投资组合建议（截止 2018 年 11 月 23 日）

证券代码	证券简称	加入组合时间	周涨跌幅	累计涨幅
601006.SH	大秦铁路	2018/8/20	-3.13%	-11.93%
001965.SZ	招商公路	2018/8/20	-2.92%	1.84%
000089.SZ	深圳机场	2018/8/20	-4.71%	-5.18%
002352.SZ	顺丰控股	2018/8/20	-2.09%	-8.89%

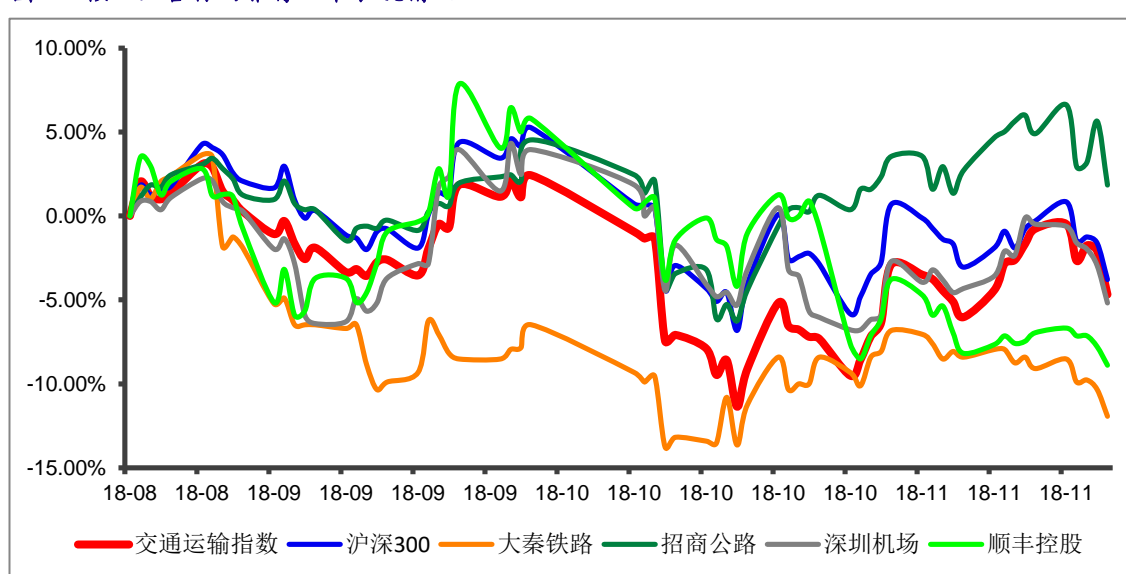
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

图 13 核心组合推荐以来表现情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14 核心组合标的推荐以来表现情况



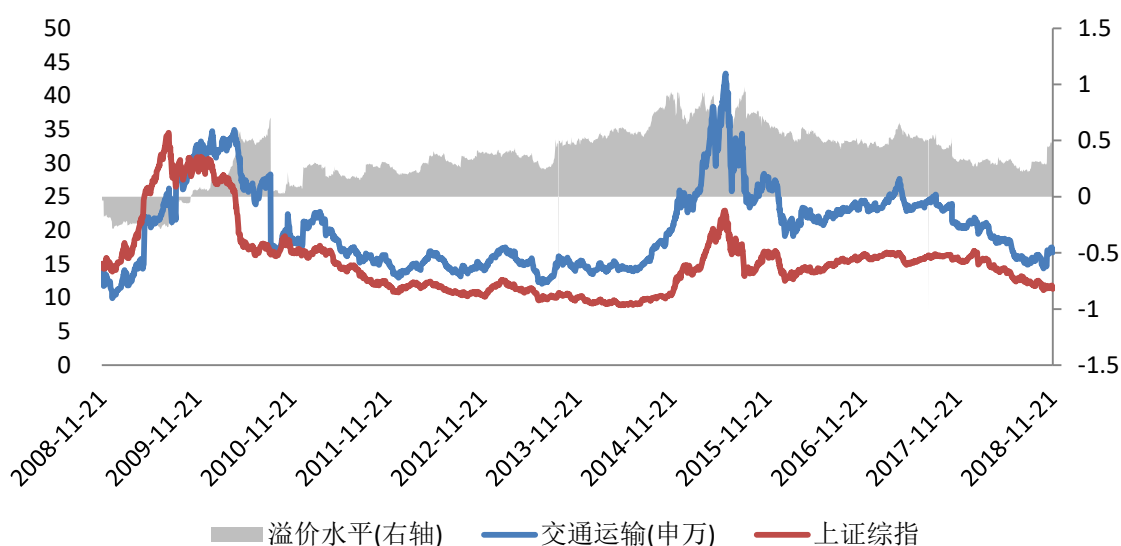
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 四、国内外行业及公司估值情况

### 1. 国内交通运输行业估值及溢价分析

截止2018年11月23日，交通运输行业市盈率为16.7倍（TTM整体法，剔除负值），上证综指为11.3倍。交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为147.8%。受2018年中美贸易战、国内去杠杆等因素影响，目前交通运输行业估值处于2017年以来的较低水平。

图 15 国内外交通运输行业估值及对比及溢价情况

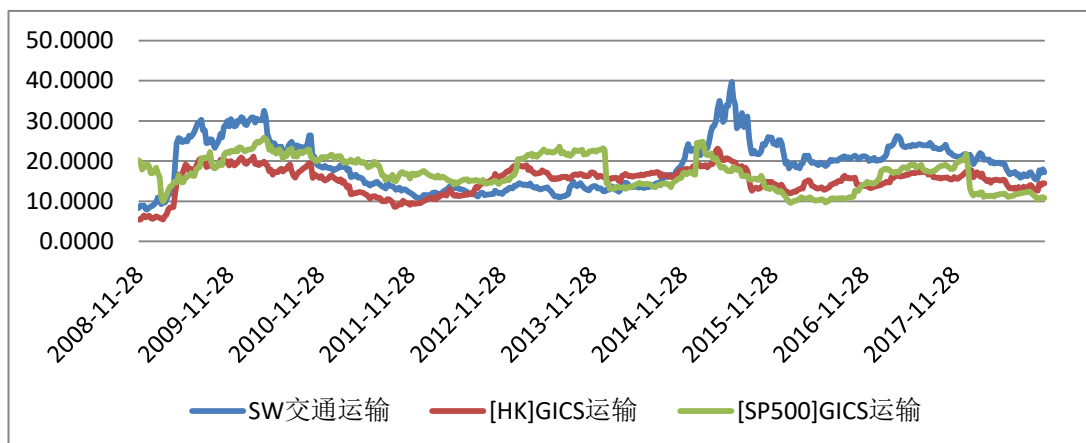


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 2. 与国外（境外）估值比较

我们选择[SP500]GICS 运输指数、[HK]GICS 运输指数与交通运输指数进行对比，截止2018年11月23日，分别为10.8倍、14.5倍、17.2倍。自2016年以来，A股交通运输行业估值水平逐步下降，港股估值水平比较平稳，美股估值水平整体相对较低。

图 16 国内外交通运输行业估值对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

### 3. 国内外快递行业重点公司分析比较

我们选择了美股、港股和 A 股中的主要快递行业上市公司进行对比分析。美股中快递行业上市公司表现良好，市值最大的是联合包裹服务（UPS.N）达到 933.89 亿美元，平均市盈率（PE）为 18.16。港股方面，重点快递上市公司相对较少，本研究选取了中国外运和圆通速递国际的相关数据进行对比分析，市盈率平均值为 7.5 倍。A 股方面，重点快递行业上市公司的市盈率平均值为 23.2 倍。

表 9 美股物流（快递）行业重点跟踪公司业绩增速与估值（市值单位：亿美元；截止 2018.11.23）

序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速		净利润同比增速		市值 (亿美元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股 收益 (EPS)
				(%)		(%)					
				2018Q3	2017Y	2018Q3	2017Y				
1	UPS.N	联合包裹服务	航空货运与物流	9.25	8.15	13.89	43.11	933.89	17.17	30.15	6.33
2	FDX.N	联邦快递	航空货运与物流	-	8.51	-	52.55	588.69	12.25	3.07	18.23
3	ZTO.N	中通快递	航空货运与物流	37.21	33.42	60.40	53.84	129.72	20.61	2.70	5.50
4	EXPD.O	康捷国际物流	航空货运与物流	17.59	13.49	36.17	13.59	126.39	20.86	6.46	3.51
5	CHRW.O	罗宾逊全球物流	航空货运与物流	14.52	13.12	35.48	-1.65	122.70	19.48	7.83	4.58

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 10 港股交通运输行业重点跟踪公司业绩增速与估值（市值单位：亿港元；截止 2018.11.23）

序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速		净利润同比增速		市值 (亿港元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股 收益 (EPS)
				(%)		(%)					
				2018H1	2017Y	2018H1	2017Y				
1	0598.HK	中国外运	航空货运与物流	4.15	21.46	5.69	2.24	184.50	6.55	0.73	0.39
2	0636.HK	嘉里物流	航空货运与物流	27.40	28.09	20.31	12.72	191.99	8.44	1.01	1.34

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 11 A 股快递行业重点跟踪公司业绩增速与估值（市值单位：亿人民币元；截止 2018.11.23）

序号	证券代码	证券简称	子行业	收入同比增速		净利润同比增速		市值 (亿元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股 收益 (EPS)
				(%)		(%)					
				2018Q3	2017Y	2018Q3	2017Y				
1	002352.SZ	顺丰控股	物流II	31.19	23.68	-17.83	14.21	1,634.06	39.34	4.69	0.94
2	002120.SZ	韵达股份	物流II	35.23	35.86	65.44	34.36	518.80	21.67	4.83	1.40
3	600233.SH	圆通速递	物流II	44.74	18.82	19.96	5.46	297.23	18.14	2.89	0.58
4	002468.SZ	申通快递	物流II	29.64	28.10	43.29	17.85	269.42	13.67	3.35	1.29

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

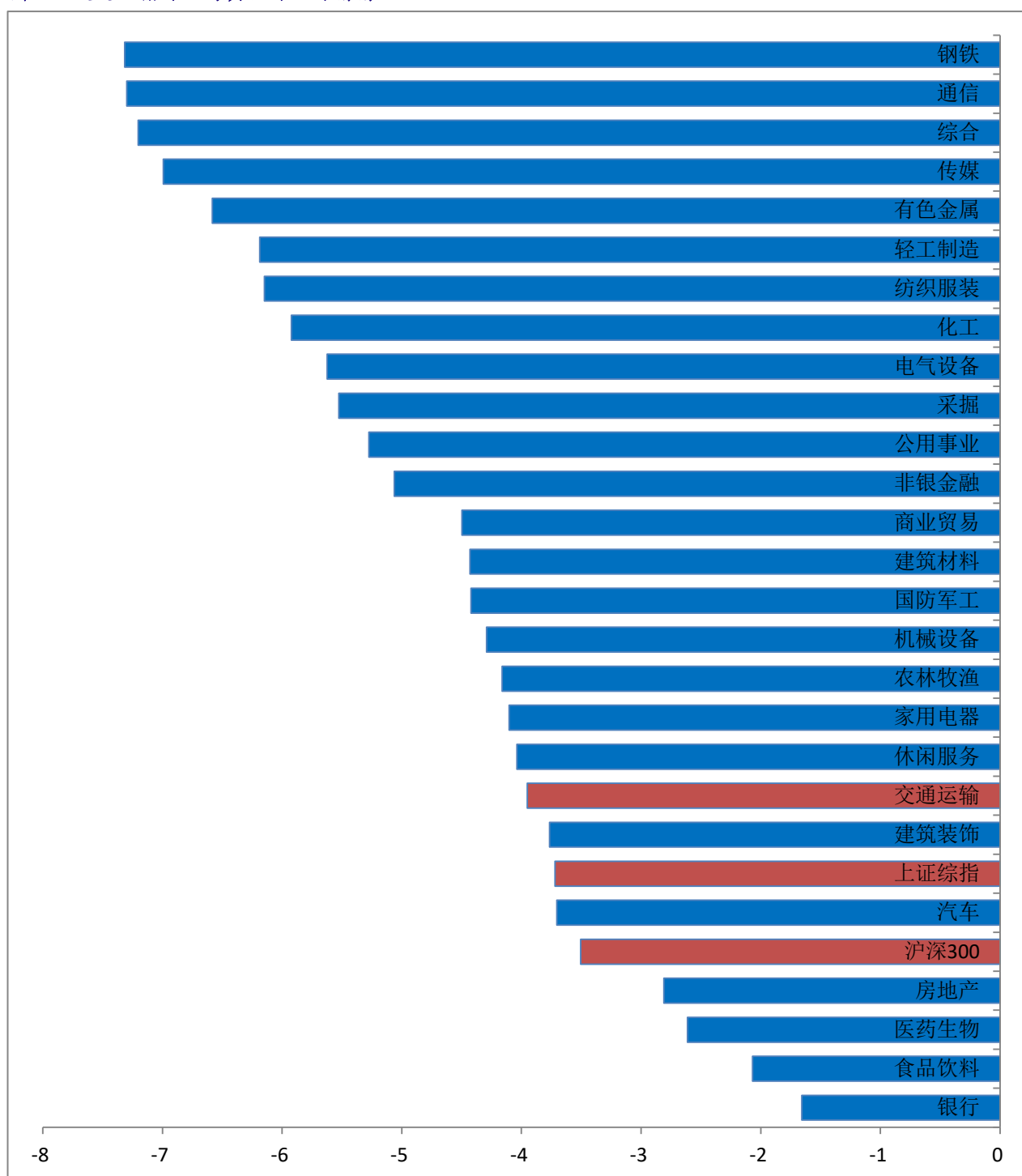
## 五、风险提示

交通运输需求下滑风险，快递价格战产生的风险。

## 附录

### 行业跟踪-行业行情

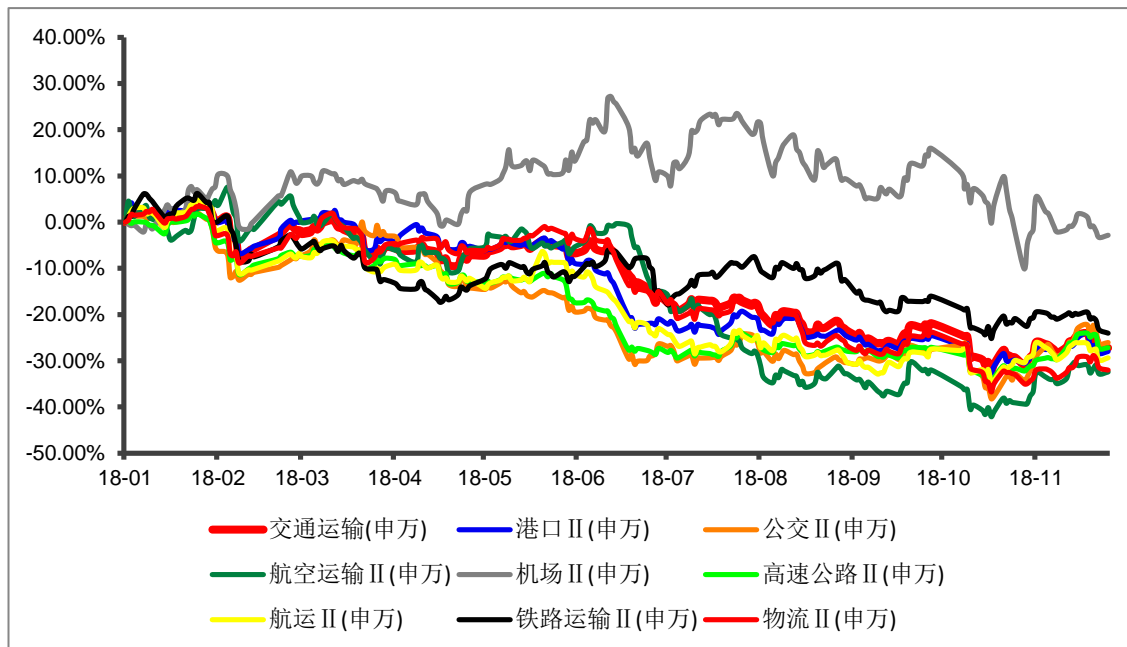
图 17 交通运输行业与其他行业行情情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

## 行业跟踪-子行业行情

图 18 2018 年初以来交通运输子行业走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 行业动态

### 国务院常务会议: 部署推进物流枢纽布局建设, 鼓励社会资本参与

国务院总理李克强 11 月 21 日主持召开国务院常务会议, 决定延续和完善跨境电子商务零售进口政策并扩大适用范围, 扩大开放更大激发消费潜力; 部署推进物流枢纽布局建设, 促进提高国民经济运行质量和效率。

会议决定, 一是从明年 1 月 1 日起, 延续实施跨境电商零售进口现行监管政策, 对跨境电商零售进口商品不执行首次进口许可批件、注册或备案要求, 而按个人自用进境物品监管。二是将政策适用范围从之前的杭州等 15 个城市, 再扩大到北京、沈阳、南京、武汉、西安、厦门等 22 个新设跨境电商综合试验区的城市。非试点城市的直购进口业务可参照执行相关监管政策。

三是在对跨境电商零售进口清单内商品实行限额内零关税、进口环节增值税和消费税按法定应纳税额 70%征收基础上, 进一步扩大享受优惠政策的商品范围, 新增群众需求量大的 63 个税目商品。提高享受税收优惠政策的商品限额上限, 将单次交易限值由目前的 2000 元提高至 5000 元, 将年度交易限值由目前的每人每年 2 万元提高至 2.6 万元, 今后随居民收入提高相机调增。四是按照国际通行做法, 支持跨境电商出口, 研究完善相关出口退税等政策。五是按照包容审慎监管原则, 依法加强跨境电商企业、平台和支付、物流服务商等责任落实, 强化商品质量安全监测和风险控制, 维护公平竞争市场秩序, 保障消费者权益。

会议指出, 要瞄准国际先进水平, 多措并举发展“通道+枢纽+网络”的现代物流体系, 确

保全社会物流总费用与国内生产总值比率明显降低，提高经济运行效率，促进高质量发展。为此，一要以区位和产业条件较好、辐射能力较强的城市为载体，布局建设一批重点物流枢纽。构建物流枢纽干线网络体系，重点发展铁路干线运输。健全转运、装卸等物流标准，推进集装箱、托盘等设备标准化，加快发展多式联运。

二要更大发挥市场机制作用，整合优化现有物流园区、货运场站等设施，提高集约利用和信息共享水平，统筹补齐物流枢纽设施特别是中西部地区物流软硬件短板。支持物流枢纽运营主体通过发债、上市等融资。

三要加快物流领域“放管服”改革，打破阻碍货畅其流的制度藩篱，坚决消除乱收费、乱设卡等推高物流费用的“痼疾”。进一步扩大物流业对外开放，鼓励包括民企、外企在内的社会资本参与物流枢纽建设运营。密切与全球重要物流枢纽等的合作。

四要大力培育供应链物流、快递和电商物流等新模式，促进物流体系智能绿色、高效便捷发展，提升国际竞争力。

#### **国家邮政局关于 2018 年 10 月邮政业消费者申诉情况通告**

11 月 22 日，国家邮政局发布《关于 2018 年 10 月邮政业消费者申诉情况通告》。

通告显示，2018 年 10 月，国家邮政局和各省（区、市）邮政管理局通过“12305”邮政行业消费者申诉电话和申诉网站共处理消费者申诉 137450 件。申诉中涉及邮政服务问题的 4574 件，占总申诉量的 3.3%；涉及快递服务问题的 132876 件，占总申诉量的 96.7%。受理的申诉中有效申诉（确定企业责任的）为 4650 件，比上年同期下降 78.9%。有效申诉中涉及邮政服务问题的 422 件，占有效申诉量的 9.1%；涉及快递服务问题的 4228 件，占有效申诉量的 90.9%。

10 月，消费者对邮政服务问题申诉 4574 件，环比下降 19.2%，同比下降 36.7%。10 月，消费者对邮政服务申诉的主要问题是投递服务、邮件延误和邮件丢失短少，分别占申诉总量的 37.6%、22.8%和 20.3%。消费者对邮政服务问题申诉的环比、同比均呈下降趋势。

10 月，消费者对邮政服务问题有效申诉 422 件，环比增长 9.0%，同比下降 63.3%。10 月，消费者对邮政服务有效申诉的主要问题是投递服务和邮件丢失短少，分别占有效申诉总量的 41.2%和 26.1%。消费者对邮政服务问题有效申诉环比增长的有邮件延误、邮件损毁、收寄服务和邮件丢失短少，同比均呈下降趋势。

10 月，消费者对快递服务问题申诉 132876 件，环比下降 10.6%，同比下降 32.9%。10 月，消费者对快递服务问题有效申诉 4228 件，环比下降 0.1%，同比下降 79.7%。10 月，消费者对快递服务有效申诉的主要问题是投递服务、快件延误和快件丢失短少，分别占有效申诉总量的 34.4%、26.8%和 22.3%。消费者对快递服务问题有效申诉环比增长的有快件延误和快件丢失短少，同比仅代收货款问题小幅增长。

10 月，消费者对快递企业有效申诉处理满意率（消费者对快递企业有效申诉处理满意件数与快递企业有效申诉总量之比）为 99.0%，低于全国平均有效申诉处理满意率的快递企业有 5 家；全国快递服务申诉率（快递企业每百万件业务量发生申诉问题的件数）为 28.32，高于全国平均申诉率的快递企业有 10 家。

### 国家邮政局：“双 11”期间包裹量达 18.82 亿件，妥投率超过 97%

国家邮政局监测信息显示，11 月 11 日~16 日业务高峰期间，全国邮政、快递企业共处理邮（快）件 18.82 亿件，同比增长 25.8%。截至 21 日 20 时，除边远地区外，主要寄递企业揽收的邮（快）件已妥投 18.3 亿件，妥投率超过 97%。其间，全网运行平稳顺畅，基本实现了“全网不瘫痪、重要节点不爆仓”。

从统计数据看，快递业务量峰值出现在 11 月 11 日，当天处理量达到 4.16 亿件，比去年增长 25.68%，是日常处理量的 3.2 倍，再次刷新了我国快递最高日处理量的纪录。13 日，进入派件高峰，当日派件总量达到 2.5 亿件，15 日更是攀升至 2.85 亿件并一直延续至 17 日。快件包裹揽收、签收时效均略快于去年。在精准预测和效率提升的基础上，1 亿件包裹从商家发货到消费者签收的处理时间从 2013 年的 9 天减至 2.6 天，压缩 71%。

无论是电商销售成交量，还是产生的物流订单，都刷新了历史纪录，给邮政业带来巨大压力。但是，全行业顶住了压力，实现了“双 11”旺季服务的保障目标。为了迎战旺季，国家邮政局提前谋划，精准预测，指导全行业全力备战。据统计，“双 11”期间有超过 300 万从业人员、110 架行业自有全货机投入到旺季服务中，转运中心、车辆等能力扩充了 20%。高铁运快递的线路更是突破 400 条线路，通达 60 多个城市。同时，国家邮政局还充分利用“错峰发货、均衡推进”机制的基础作用，有效协调各家电商平台延长发货时间，确保上下游放量有序，行业运行平稳。

作为市场主体，各寄递企业在“双 11”前就做足了各种准备。其中，中国邮政两张网的合并全面提升了“双 11”服务能力，农村地区服务能力更是上了一个新台阶；顺丰充分发挥多元化运力优势，打出“飞机+高铁”的黄金组合，保障快递时效；申通八大组合拳提升运能，其中包括斥资超 40 亿元，全面升级中转运力；中通、圆通、韵达、百世也提高自动化水平，并对末端进行了改造；德邦上线智慧车队，全面提升干线车队的运营效率；京东物流推出精准分单平台。

## 插图目录

图 1 全国快递服务企业业务量月度变化及同比增速情况	2
图 2 顺丰近两年主营业务分类占比情况	3
图 3 顺丰空运网络主要航线图	5
图 4 我国航空运输量变化情况	6
图 5 我国航班延误及航线变化情况	6
图 6 上海主要出入口公路拥堵情况	7
图 7 上海主要出入口公路堵塞情况	7
图 8 我国主城间公路运输干线平均速度情况	8
图 9 我国高铁竞争能力分析示意	9
图 10 我国高速铁路城市交通圈规划图	10
图 11 顺丰控股不断加强与中铁快运合作	10
图 12 中铁顺丰核心产品-高铁极速达主要示意图	11
图 13 核心组合推荐以来表现情况	12
图 14 核心组合标的推荐以来表现情况	12
图 15 国内外交通运输行业估值及对比及溢价情况	13
图 16 国内外交通运输行业估值对比	13
图 17 交通运输行业与其他行业行情情况	16
图 18 2018 年初以来交通运输子行业走势	17

## 表格目录

表 1 热点事件及分析	2
表 2 2017 年 10 家快递服务品牌主要时限指标排名表现	3
表 3 圆通承诺达与顺丰标快价格比较情况	4
表 4 京东物流个人业务与顺丰标快价格比较情况	4
表 5 顺丰“地网”汽车使用情况	5
表 6 顺丰现役全货机理论指标	5
表 7 CRH 动车组主要参数及尺寸测算	8
表 8 投资组合建议	12
表 9 美股物流（快递）行业重点跟踪公司业绩增速与估值	14
表 10 港股交通运输行业重点跟踪公司业绩增速与估值	14
表 11 A 股快递行业重点跟踪公司业绩增速与估值	14

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**刘兰程，行业证券分析师。**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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：尚薇 010-83574522 [shangwei@chinastock.com.cn](mailto:shangwei@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：舒英婷 010-66561317 [shuyingting@chinastock.com.cn](mailto:shuyingting@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)