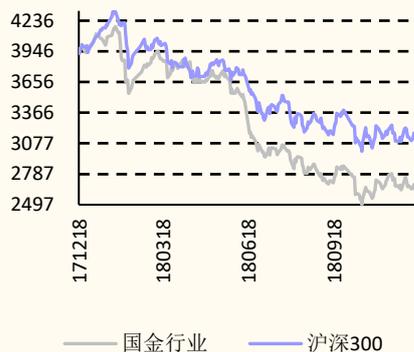


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金交通运输产业指数	2640.01
沪深300指数	3165.91
上证指数	2593.74
深证成指	7629.65
中小板综指	7715.56



相关报告

1. 《防守为主, 优选高股息、业绩稳健标的-《2018-12-09 交...》, 2018.12.9
2. 《准公共物品属性提升, 优选龙头优质公司-高速公路行业深度报告》, 2018.12.6
3. 《稳守反击, 油价弱势利好航空-《2018-12-02 交运行业周...》, 2018.12.2
4. 《国际油价大跌, 航空基本面彻底反转-《2018-11-25 行业...》, 2018.11.25
5. 《电商快递步入行业旺季, 业务量增速中...》, 2018.11.20

唐川

分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

徐君

联系人
xu_jun@gjzq.com.cn

快递竞争料加剧, 高基数影响航空客座率

上周板块市场回顾

- 上个交易周, 上证综指下跌 0.47%, 申万交运板块下跌 1.41%, 创业板指下跌 2.28%。交运子板块涨跌分化, 上涨的板块为机场 (2.05%), 下跌的板块有铁路 (-0.09%)、高速公路 (-1.05%)、公交 (-2.02%)、物流 (-2.16%)、航空 (-2.29%)、港口 (-2.54%)、航运 (-2.69%)。

行业点评

- **快递: 11月快递行业业务量为58.6亿件/+24.4%, 较去年同期放缓0.8pct, 环比10月放缓0.8pct; 单票价格跌幅扩大, 竞争仍旧激烈, 预计明年单包裹量增速将成为竞争之核心要素。**①行业整体增速仍较快, 但同比、环比均有所放缓。价格方面, 11月平均单价为11.06元/-7.8%, 较10月-4.5%明显扩大, 较1-10月累计降幅扩大5.3pct。②异地件11月业务量44.6亿件/+25.6%, 去年同期为24.8%, 10月增速27.4%, 说明“双十一”对11月的提振作用整体放缓, 而更多体现为10-12月月度数据的平滑。③我们测算, 拼多多对18年包裹量增量/营收增量影响分别在35%和25%左右, “包仓”制度带动单价下行。预计未来包裹量增速分化明显, 行业整合料将加速。
- **航空: 主要上市航空公司公布11月数据, 客座率均有所下滑, 或源于去年需求后移导致高基数。**①11月, 东航、南航、国航客座率同比分别下降0.5pct、1.75pct和1.8pct。去年10月十九大会议期间的需求后移以及行业供给端的收紧, 使得需求向大航司集中, 观察三大航2014~2016年客座率情况, 11月通常较10月环比下滑2个百分点左右。②11月航司整体运力并未明显增长, 料与运力投放关系不大。一线城市国航、南航、东航航班架次同比增长分别为1%、2.5%和2.4%, 环比10月均有所放缓。③需求是否放缓则仍需观察航空淡季和明年一季度表现。总体而言, 我们依然看好一二线机场供给收缩带来的结构性供需基本面向上, 叠加费用端下降, 航司运输毛利有望大幅提升, 航空板块将在中长期获得超额收益。
- **铁路: 大秦铁路日均运量接近130万吨, 预计全年运量突破4.5亿吨。**①大秦铁路公布11月生产数据, 核心经营资产大秦线完成货物运输量3847万吨, 同比增加12.26%; 2018年1-11月, 大秦线累计完成货物运输量4.12亿吨, 同比增长4.78%, 预计全年运量将突破4.5亿吨, 同比增长4.7%。目前, “三西”占全国原煤产量比例由2015年64%提升至68.9%, 大秦运量增长具备高确定性。②公司拟以自有资金17.47亿元收购唐港铁路19.73%股权。预计收购唐港铁路股权将增厚18/19年盈利约2.5亿元。③长期看, 由于大秦铁路重要下水港秦皇岛港搬迁概率上升, 原大秦线承运至秦皇岛港的2亿吨煤炭将转移至曹妃甸港下水外运, 公司入股唐港铁路, 将成为分流通道迁曹铁路的第一大股东, 长期可保障东煤西运主通道地位。

投资建议

- 快递行业竞争加剧, 包裹量增速分化明显, 建议关注在手现金充沛、成本效率领先的快递公司。航空前期油汇双杀, 客座率下滑或因去年高基数, 目前油价弱势、汇率贬值预期降低, 中长期收益水平向上。我们的策略以防守为主, 首先推荐业绩稳健, 进行防御性配置。再次寻找基本面存在边际变化的标的, **重点推荐: 粤高速A、深高速、上海机场、东方航空、中国国航。**

风险提示

- 高铁分流超预期, 政策不达预期, 快递行业发生价格战, 极端事件发生。

内容目录

本周主要观点及投资建议	4
上周交运板块行情回顾	8
重点行业基本面状况跟踪	9
油运：油运运价维持上升势头	9
快递：业务量增速放缓，快递龙头领先行业	9
航空：航空淡季，需求增速略有下滑	10
铁路：大秦线 10 月运量高位下滑	11
机场：枢纽机场流量增速低位徘徊	12
其他行业数据跟踪	12
本周公司与行业要闻	16
近期工作	18

图表目录

图表 1：快递行业 11 月经营数据	4
图表 2：拼多多贡献增量收入测算	5
图表 3：拼多多和传统电商贡献增量业务量和增量收入比重测算	5
图表 4：2018 年 11 月主要上市航司客座率表现	6
图表 5：历史上看，11 月客座率通常较 10 月环比下滑 2 个百分点左右	6
图表 6：重点推荐公司估值表	7
图表 7：交运子板块行情	8
图表 8：A 股交运板块周涨幅前十公司	8
图表 9：A 股交运板块周涨跌幅后十公司	8
图表 10：本周 AH 股溢价率	9
图表 11：原油运输 BDTI 走势	9
图表 12：成品油运输 BCTI 走势	9
图表 13：全国规模以上快递业务量（亿件）	10
图表 14：全国规模以上快递业务收入（亿元）	10
图表 15：中国物流景气指数（LPI）	10
图表 16：民航旅客周转量（亿人公里）	11
图表 17：民航正班客座率（%）	11
图表 18：WTI 原油期货结算价（美元/桶）	11
图表 19：新加坡 380 燃料油价格（美元/吨）	11
图表 20：美元兑人民币中间价	11
图表 21：铁路旅客周转量（亿人公里）	12
图表 22：铁路货物周转量（亿吨公里）	12
图表 23：全国主要机场旅客吞吐量（万人次）	12

图表 24: 全国主要机场飞机起降架次 (万架次)	12
图表 25: 公路旅客周转量 (亿人公里)	13
图表 26: 公路货物周转量 (亿吨公里)	13
图表 27: 沿海主要港口货物吞吐量 (亿吨)	13
图表 28: 沿海主要港口外贸货物吞吐量 (亿吨)	13
图表 29: BDI 走势	13
图表 30: BCI 走势	13
图表 31: BPI 走势	14
图表 32: BSI 走势	14
图表 33: 出口集运 CCFI 走势	14
图表 34: 出口集运 SCFI 走势	14
图表 35: SCFI 欧洲航线运价指数	14
图表 36: SCFI 地中海航线运价指数	14
图表 37: SCFI 美东航线运价指数	15
图表 38: SCFI 美西航线运价指数	15
图表 39: 交通运输板块行业要闻	16
图表 40: 交通运输板块公司要闻	17
图表 41: 公司深度&公司研究报告	18
图表 42: 行业&专题报告	19
图表 43: 行业&公司点评	20
图表 44: 调研&会议	21

本周主要观点及投资建议

- **快递：11月快递业务量增速同比环比双降，单票价格跌幅扩大，竞争仍旧激烈，预计明年单包裹量增速将成为竞争之核心要素。**11月快递业务58.6亿件/+24.4%，较去年同期放缓0.8pct,环比较10月放缓0.8pct,1-11月国内快递业务量达452.9亿件/+26.3%,较去年同期28.6%的累计增速下滑2.3pcts。行业整体增速仍然较快，但同比、环比均有所放缓。价格方面，11月快递平均单价为11.06元/-7.8%，较10月的-4.5%明显扩大，较1-10月累计降幅扩大5.3pcts。而从11月社零数据看，网络零售增速进一步回落，实物商品网上零售同比+25.4%，下滑1.3pct，占社零比重+0.7pct至18.2%。

图表1：快递行业11月经营数据

		当月值	同比	10月增速	去年同期	1-11月累计同比	1-10月累计同比
业务量	全国	58.6	24%	25%	25%	26%	27%
	同城	12.8	20%	17%	26%	23%	24%
	异地	44.6	26%	27%	25%	27%	27%
	国际/港澳台	1.2	25%	31%	38%	37%	39%
	东部	46.8	23%	22%	25%	24%	25%
	中部	7.2	31%	36%	24%	33%	33%
	西部	4.6	35%	34%	27%	36%	36%
		当月值	同比	10月同比	环比	1-11月累计同比	1-10月累计同比
单票价格	全国	11.1	-8%	-5%	-3%	-3%	-3%
	同城	7.64	-6%	-6%	5%	2%	3%
	异地	7.56	-5%	-4%	-2%	-3%	-3%
	国际/港澳台	44.91	-23%	-9%	-12%	-17%	-17%
	东部	11.1	-7%	-2%	-4%	-3%	-2%
	中部	10.2	-9%	-17%	3%	-4%	-4%
	西部	12.3	-10%	-7%	-3%	-5%	-5%
行业集中度							
		当月值	同比	环比			
CR8		81.30%	2.60%	0%			

来源：wind，国金证券研究所

异地件市场占业务量的比重为76%，我们对此部分做重点分析。异地件市场11月快递业务量为44.6亿件，同比增速25.6%，去年同期为24.8%，10月增速27.4%。1-11月累计业务量为340.52亿件，同比增速26.9%，去年同期为29.7%，1-10月的增速为27.1%。单11月的表现看，增速高于去年同期，但环比回落，说明“双十一”对11月的提振作用整体在放缓，而更多体现为10-12月月度数据的平滑，这与今年双十一“预售”和“长周期”玩法的不断成熟相符合。1-11月累计数据的同比增速的放缓趋势更加明显，或受网购零售增速持续回落影响。

价格方面，11月异地快递平均单价7.56元/件，环比增速-1.9%，同比增速-5.4%，略差于10月的-4.3%，优于去年同期-6.0%的同比增速。1-11月异地快递平均单价为8.18元/件，同比增速-2.8%，略差于1-10月的-2.5%，大幅好于去年同期-7.2%的同比增速。11月的单票价格跌幅有所扩大，或源于拼多多占比提升的影响。草根调研显示，拼多多商家大多采取“包仓”制度，单包裹价格通常仅为3-4元。这也在一定程度上对中西部地区的单票价格形成压制。

拼多多对单票价格和业务量影响的测算：

- 考虑到件量构成，我们以异地件为基础，测算拼多多对其业务量和价格的影响；
- 假设 2018 年 12 月，业务量增速维持 2018 年 1-11 月异地件累计件量增速 26.9% 不变，则 2018 年异地件业务量增量为 80.69 亿件。
- 根据拼多多财报，假设 GMV 转化率 50% 左右，预计 2017 年包裹量 21 亿件左右。

结论：拼多多贡献了超过 30% 以上的业务量增量，但由于单个卖家的发货量较大，与加盟商进行结算时常常采取包仓制度（即将中转和干线运输的处理能力按照固定容量分解给加盟企业，每天按照固定费用直接扣除），致使单票价格仅为 3-4 元，使加盟商的名义平均可变成本低于实际可变成本价格。我们预计，未来竞争或有所加剧，包裹量增速分化明显，行业整合料将加速，建议关注在手现金充沛、成本效率俱佳的中通快递、韵达股份。

图表 2：拼多多贡献增量收入测算

	2018年包裹量增量 (亿件)	29.50	27.83	26.26	24.79
单包裹量价格 (元/件)	3	88.51	83.48	78.78	74.37
	3.2	94.41	89.05	84.03	79.33
	3.4	167.62	173.40	179.18	184.96
	4	197.20	204.00	210.80	217.60

来源：公司公告，国金证券研究所

注：包裹量增量基于拼多多 GMV 和客单价测算，客单价假设分别在 2017 年客单价的基础上增长 45%/50%/55%/60%，假设 GMV 有效转化率为 70%。

图表 3：拼多多和传统电商贡献增量业务量和增量收入比重测算

	贡献增量业务量	36.6%	34.5%	32.5%	30.7%	传统电商	贡献增量业务量	55.5%	57.0%	58.4%	59.7%
14.3%	13.5%	12.7%	12.0%	82.6%	83.2%	83.7%	84.2%				
25.4%	26.3%	27.1%	28.0%	74.6%	73.7%	72.9%	72.0%				
29.9%	30.9%	31.9%	33.0%	70.1%	69.1%	68.1%	67.0%				

来源：公司公告，国金证券研究所

- **航空：**除春秋外，上市航空公司均公布 11 月数据，客座率均有所下滑，或源于去年需求后移导致高基数。从整体数据来看，三大航客座率同比明显下滑。

图表 4: 2018 年 11 月主要上市航司客座率表现

收入客公里(RPK)(百万)					可利用客公里(ASK)(百万)					客座率							
2018 年 11 月			2018 年累计		2018 年 11 月			2018 年累计		2018 年 11 月			2018 年累计				
数值	环比(%)	同比(%)	数值	同比(%)	数值	环比(%)	同比(%)	数值	同比(%)	数值	环比(%)	同比(%)	数值	同比(%)			
南航航空					南方航空					南方航空							
国内	14717.0	(6.8)	8.0	164194.4	11.9	国内	18237.5	(3.2)	11.3	197759.6	11.4	国内	80.7	(3.1)	(2.5)	83.0	0.4
地区	279.6	2.9	10.7	3022.1	12.9	地区	359.0	(3.8)	13.0	4012.2	14.3	地区	77.9	5.1	(1.6)	75.3	(1.0)
国际	6170.5	(6.2)	14.3	69880.2	14.2	国际	7677.6	(6.3)	14.4	85408.4	13.9	国际	80.4	0.1	(0.0)	81.8	0.2
合计	21167.2	(6.5)	9.8	237096.7	12.6	合计	26274.1	(4.2)	12.2	287180.1	12.2	合计	80.6	(2.0)	(1.8)	82.6	0.3
中国国航					中国国航					中国国航							
国内	10845.6	1.8	(7.7)	121289.0	7.7	国内	1587.5	2.4	(4.0)	17128.8	7.4	国内	81.2	(2.3)	(3.1)	82.8	(0.4)
地区	6434.5	10.5	(4.0)	73570.0	13.8	地区	1583.4	9.0	(3.0)	17315.9	11.5	地区	77.0	(0.7)	1.0	77.7	(0.6)
国际	678.2	6.7	(1.2)	7316.4	12.4	国际	104.1	6.7	(4.1)	1115.7	7.4	国际	80.0	(2.3)	2.1	80.3	2.5
合计	17958.2	5.0	(6.1)	202175.4	10.0	合计	3275.0	5.6	(3.5)	35560.4	9.4	合计	79.6	(1.8)	(1.4)	80.8	(0.4)
东方航空					东方航空					东方航空							
国内	10726.4	(0.0)	7.5	117706.8	9.7	国内	13243.8	(0.0)	10.4	140114.7	8.6	国内	81.0	(3.6)	(2.2)	84.0	0.8
地区	5137.3	(0.1)	11.5	61401.8	9.4	地区	6628.4	(0.1)	7.9	77018.9	6.7	地区	77.5	0.8	2.5	79.7	2.0
国际	434.5	(0.0)	8.9	4848.9	11.5	国际	518.6	(0.1)	5.6	5849.6	7.7	国际	83.8	3.1	2.5	82.9	2.8
合计	16298.1	(0.1)	8.8	183957.4	9.7	合计	20390.8	(0.0)	9.4	222983.1	7.9	合计	79.9	(1.9)	(0.5)	82.5	1.3
海航控股					海航控股					海航控股							
国内	9034.1	(5.2)	9.7	99440.4	13.4	国内	10579.0	(1.4)	12.4	112230.6	14.8	国内	85.4	(3.4)	(2.2)	88.6	(1.0)
地区	2107.5	(18.1)	15.8	27628.4	22.7	地区	3172.9	(15.0)	19.4	37558.1	25.5	地区	66.4	(2.5)	(2.1)	73.6	(1.7)
国际	38.8	(9.2)	(8.7)	474.4	(0.9)	国际	52.7	(10.9)	(8.8)	632.2	(1.5)	国际	73.5	1.4	0.1	75.0	0.5
合计	11180.3	(8.0)	10.7	127543.2	15.3	合计	13804.6	(4.9)	13.9	150420.9	17.2	合计	81.0	(2.7)	(2.3)	84.8	(1.4)

来源: wind, 国金证券研究所

1) 基数效应或是主要原因。

去年 10 月十九大会议期间的需求后移以及行业供给端的收紧, 使得需求向大航司集中, 南航、国航、东航整体 ASK 增速分别为 11.1%、11.7%和 10.5%, 且需求更旺, 供需差分别达到 4.9%、1.7%和 3.4%, 三大航同比平均提升 2%。而观察三大航 2014~2016 年的客座率情况, 11 月通常较 10 月环比下滑 2 个百分点左右。

图表 5: 历史上看, 11 月客座率通常较 10 月环比下滑 2 个百分点左右

	国航	南航	东航
2014年10月	78.60	79.16	79.34
2014年11月	77.80	79.57	78.44
2014年12月	76.50	77.83	75.91
2015年10月	80	80.54	80.59
2015年11月	78.1	78.54	78.28
2015年12月	76.50	76.95	76.77
2016年10月	81.4	81.57	81.44
2016年11月	79.7	79.28	79.1
2016年12月	79.50	79.91	78.84
2017年10月	81	82	80.06
2017年11月	81.4	82.31	80.41
2017年12月	80.3	81.83	79.43

来源: wind, 国金证券研究所

2) 整体运力并未明显增长, 料与运力投放关系不大。

一线城市国航、南航、东航航班架次同比增长分别为 1%、2.5%和 2.4%, 环比 10 月分别下滑了 0.3pct、0.3pct 和 0.5pct。换季以后, 三大航在一线市场的运力投放放缓趋势明显。从座公里增速看, 国航环比下滑 4.5%, 而南航和东航座公里增速同比分别为 12.2%和 9.4%。三大航运力增速环比 10 月份并未出现明显增长的情况。预计 11 月份经营数据与运力投放关系不大。

3) 需求是否放缓仍需观察。

从历史数据看，2005 年至今，民航需求（RPK）除 2008 年金融危机仅 3.3% 外，增速均高于 10%。宏观经济放缓背景下，公商务旅客需求仍面临下滑风险，而因私出行方面，我国当前正处于由休闲游向度假游过渡时期，因私消费出行存在较大空间，预计将表现出一定韧性。我们认为，航空仍具有消费渗透属性，更多的人首次乘坐飞机出行，航空需求大幅下滑可能性较低，明年一季度或是较好的观察窗口。总体而言，我们依然看好一二线机场供给收缩带来的结构性供需基本面向上，叠加费用端下降，航空公司运输毛利有望大幅提升，航空板块将在中长期获得超额收益。

- **铁路：大秦铁路日均运量接近 130 万吨，预计全年运量突破 4.5 亿吨。**大秦铁路公布 11 月生产数据，核心经营资产大秦线完成货物运输量 3847 万吨，同比增加 12.26%；2018 年 1-11 月，大秦线累计完成货物运输量 4.12 亿吨，同比增长 4.78%，预计全年运量将突破 4.5 亿吨，同比增长 4.7%。2018 年 1-10 月内蒙古、山西、陕西原煤产量同增 4.1%、9.9%和 2.6%，煤源持续向“三西”地区集中，占全国原煤产量比例 2015 年的 64%提升至 68.9%，大秦运量增长具备高确定性。

此外，公司公布三项收购事项，拟以自有资金 17.47 亿元收购唐港铁路 19.73% 股权；拟出资不超过 20 亿元（含）参与蒙华铁路增资，持股比例不超过 3.34%；拟出资 4.5 亿元收购太原通信段。唐港铁路 2017 年营业收入和净利润分别为 37.1 亿元和 11.7 亿元，预计收购唐港铁路股权将增厚 18/19 年盈利约 2.5 亿元。长期看，由于大秦铁路重要下水下水港秦皇岛港搬迁概率上升，原大秦线承运至秦皇岛港的 2 亿吨煤炭将转移至曹妃甸港下水外运，公司入股唐港铁路，将成为分流通道迁曹铁路的第一大股东，长期可保障煤运网络完整性，保障东煤西运主通道地位。假设公司维持此前 50% 现金分红比率，18 年股息率将达 6.1%，目前 18 年利润预测对应 PE 不到 9 倍，当前市场环境下具备较高的防守价值。

- **投资建议：**快递行业竞争加剧，未来竞争或有所加剧，包裹量增速分化明显，行业整合料将加速，建议关注在手现金充沛、成本效率领先的快递公司。航空前期油汇双杀，估值处于低位，客座率下滑或因去年高基数，目前油价弱势、汇率贬值预期降低，中长期收益水平向上。我们的策略依然以防守为主，首先寻找股息率较高的标的，业绩稳健，进行防御性配置。再次寻找基本面存在边际变化的标的，重点推荐：**粤高速 A、深高速、上海机场、东方航空、中国国航。**

图表 6：重点推荐公司估值表

	股价	EPS				PE		评级	
		17A	18E	19E	20E	18E	19E		20E
粤高速 A	7.33	0.72	0.70	0.74	0.79	10	10	9	买入
深高速	8.90	0.65	1.31	0.96	1.10	7	9	8	买入
上海机场	51.23	1.91	2.32	2.61	2.98	22	20	17	买入
东方航空	5.17	0.44	0.53	0.71	0.99	10	7	5	买入
中国国航	8.24	0.54	0.67	0.92	1.27	12	9	6	买入

来源：Wind，国金证券研究所

■ **风险提示：**

高铁分流影响超预期。将对于航空客运需求带来明显削弱，对公司业绩将产生利空影响。

政策实施不达预期。若航空时刻总量控制提前放松，相关标的推荐逻辑或将被打破。

快递行业发生价格战。目前业务量增速掉队的快递公司不排除再次进行价格战，抢占市场份额，对行业盈利带来打击。

极端事件发生。快递出现连锁反应，负面事件持续发酵；油价持续攀升，拖累业绩增长；集运进入大船交付高峰，拆船速度不及预期等。

上周交运板块行情回顾

■ 交运子板块有涨有跌

上个交易周，上证综指下跌 0.47%，申万交运板块下跌 1.41%，创业板指下跌 2.28%。交运子板块涨跌分化，上涨的板块为机场（2.05%），下跌的板块有铁路（-0.09%）、高速公路（-1.05%）、公交（-2.02%）、物流（-2.16%）、航空（-2.29%）、港口（-2.54%）、航运（-2.69%）。

图表 7：交运子板块行情

Code	简称	本周指数	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来	年涨跌幅
801174.SI	机场 II (申万)	5817	2.05%	2.21%	0.72%	2.39%
801177.SI	铁路运输 II (申万)	1170	-0.09%	1.89%	-21.10%	-17.47%
000001.SH	上证综指	2594	-0.47%	0.21%	-21.57%	-21.47%
000300.SH	沪深300	3166	-0.49%	-0.21%	-21.46%	-21.83%
801175.SI	高速公路 II (申万)	1760	-1.05%	-0.92%	-27.65%	-28.48%
801170.SI	交通运输 (申万)	2099	-1.41%	-0.68%	-27.81%	-27.52%
801172.SI	公交 II (申万)	2217	-2.02%	-2.24%	-29.56%	-30.79%
801178.SI	物流 II (申万)	4561	-2.16%	-2.30%	-34.80%	-35.50%
399006.SZ	创业板指	1310	-2.28%	-1.42%	-25.23%	-27.44%
801173.SI	航空运输 II (申万)	2103	-2.29%	-0.88%	-34.76%	-31.38%
801171.SI	港口 II (申万)	3678	-2.54%	-1.77%	-29.29%	-31.81%
801176.SI	航运 II (申万)	1124	-2.69%	-1.01%	-26.43%	-28.37%

来源：wind，国金证券研究所

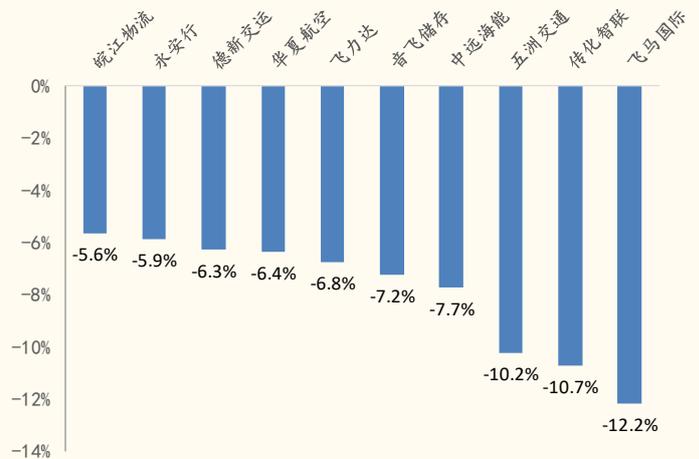
■ A 股交运板块公司表现

图表 8：A 股交运板块周涨幅前十公司



来源：wind，国金证券研究所

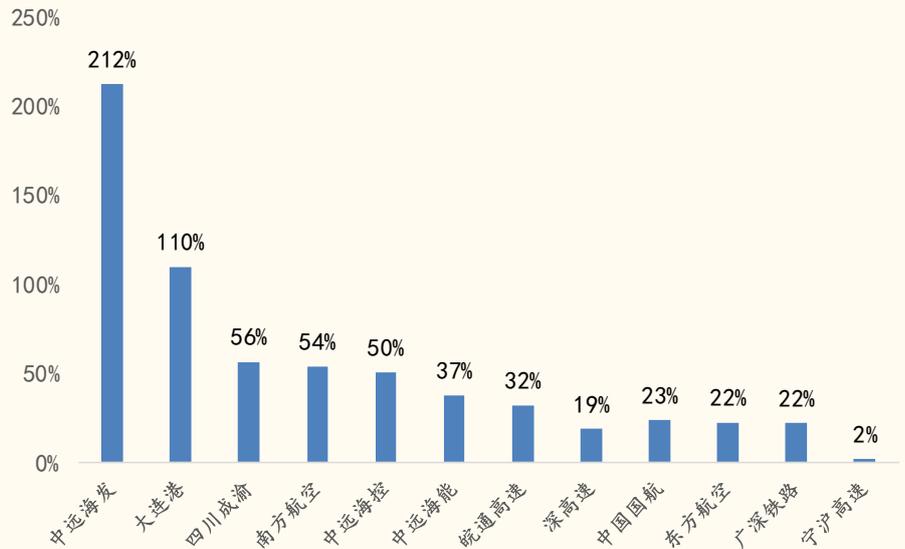
图表 9：A 股交运板块周涨跌幅后十公司



来源：wind，国金证券研究所

■ 交运 A 股对 H 股溢价较高

图表 10: 本周 AH 股溢价率



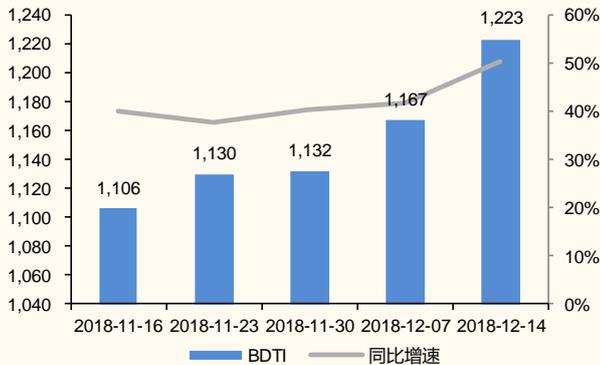
来源: wind, 国金证券研究所

重点行业基本面状况跟踪

油运: 油运运价维持上升势头

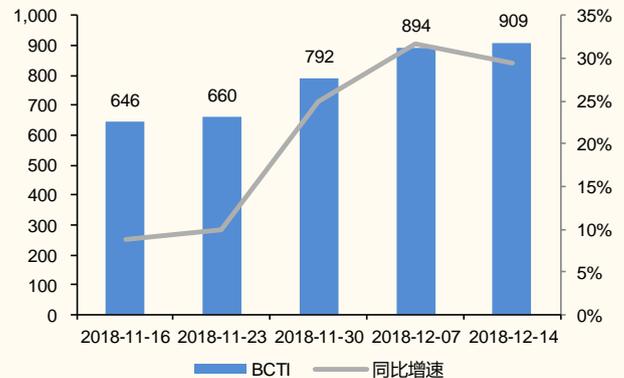
- 2018 年 12 月 14 日, 原油运输指数 BDTI 收于 1223 点, 环比上涨 4.8%, 同比上涨 50.2%, 成品油运输指数 BCTI 收于 909 点, 环比上涨 1.7%, 同比上涨 29.5%。Q4 为油运旺季, 目前国际油价冲高风险降低, 或将短期推动补库存, 推高运价。建议关注: 中远海能、招商轮船。

图表 11: 原油运输 BDTI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 成品油运输 BCTI 走势

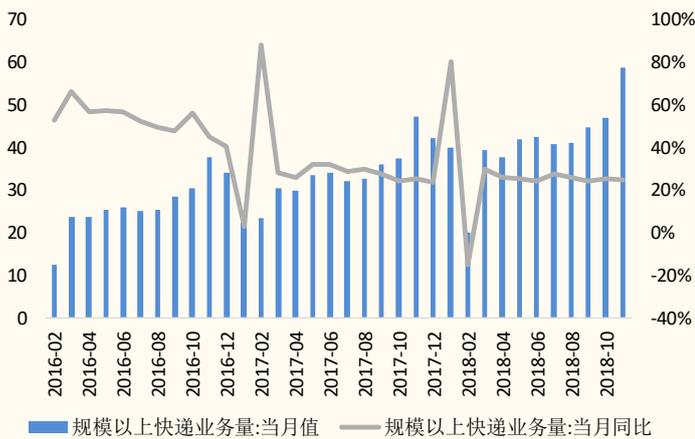


来源: wind, 国金证券研究所

快递: 业务量增速放缓, 快递龙头领先行业

- 11 月快递业务量为 58.6 亿件, 同比增长 24.4%, 环比 9 月下降 0.8pcts; 11 月行业单价为 11.06 元, 同比下降 7.82%, 环比下降 2.89%。集中度方面, 1-11 月行业集中度指数 CR8 为 81.3%+ 3.3pcts, 环比下持平, 2018 年以来市场份额进一步向龙头集中, 其中申通 (+44.60%) > 韵达 (+43.41%) > 圆通 (+31.02%) > 行业平均 (+25.20%) > 顺丰 (+18.04%)。公司层面, 10 月份各家快递公司单票收入环比均略有下跌, 圆通环比和同比跌幅最大, 10 月圆通单票收入 3.29 元/-9.87%, 但环比下跌 1.20%; 韵达单票收入 1.69 元/-9.53%, 环比下跌 0.59%; 顺丰 10 月单票收入 24.25 元/+2.58%, 环比下跌 0.41pcts; 申通 10 月单票收入 3.256 元/+1.88%, 单价走势最为平稳。

图表 13: 全国规模以上快递业务量 (亿件)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 14: 全国规模以上快递业务收入 (亿元)



来源: wind, 国金证券研究所

- 2018 年 11 月份, 中国物流景气指数 (LPI) 为 55.9%, 同比下跌 2.7 个百分点。

图表 15: 中国物流景气指数 (LPI)



来源: wind, 国金证券研究所

航空: 航空淡季, 需求增速略有下滑

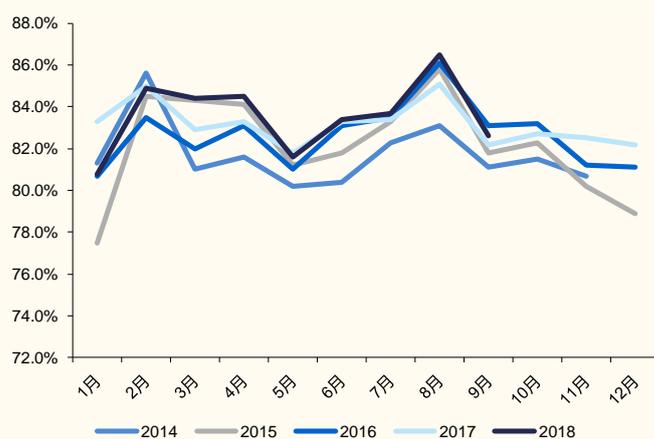
- 进入淡季, 民航需求增速略有下滑, 客座率小幅上涨。10 月民航整体 RPK 同比提升 11.9%, 一二线机场时刻管制依旧严格, ASK 同比增速受限使得民航需求增速下滑, 不过行业客座率 9 月小幅上涨 0.3pcts。

图表 16: 民航旅客周转量 (亿人公里)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 民航正班客座率 (%)

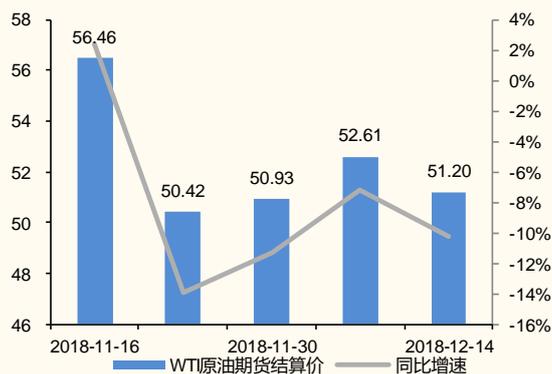


来源: wind, 国金证券研究所

油价: 原油价格环比同比下跌; 燃料油环比下跌、同比上涨

截至 12 月 14 日, WTI 原油期货结算价为 51.20 美元/桶, 较前一周下降 2.7%, 同比下跌 10.2%; 截至 12 月 13 日, 新加坡 380 燃料油现货价格为 373.712 美元/吨, 较前一周下跌 0.60%, 同比上涨 4.5%。

图表 18: WTI 原油期货结算价 (美元/桶)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 19: 新加坡 380 燃料油价格 (美元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

汇率: 12 月 14 日, 美元兑人民币中间价为 6.8750, 较前一周汇率上涨 0.13%。

图表 20: 美元兑人民币中间价



来源: wind, 国金证券研究所

铁路: 大秦线 10 月运量高位下滑

- 大秦线完成货物运输量 3463 万吨，同比减少 7.31%。日均运量 111.71 万。大秦线日均开行重车 76 列，其中：日均开行 2 万吨列车 56.2 列。2018 年 1-10 月，大秦线累计完成货物运输量 37417 万吨，同比增长 4.06%。

图表 21: 铁路旅客周转量 (亿人公里)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 22: 铁路货物周转量 (亿吨公里)



来源: wind, 国金证券研究所

机场: 枢纽机场流量增速低位徘徊

- 2018 年 9 月份, 全国主要机场旅客吞吐量为 9720.80 万人次, 同比增长 5.88%; 飞机起降架次为 73.84 万架次, 同比增长 3.04%。

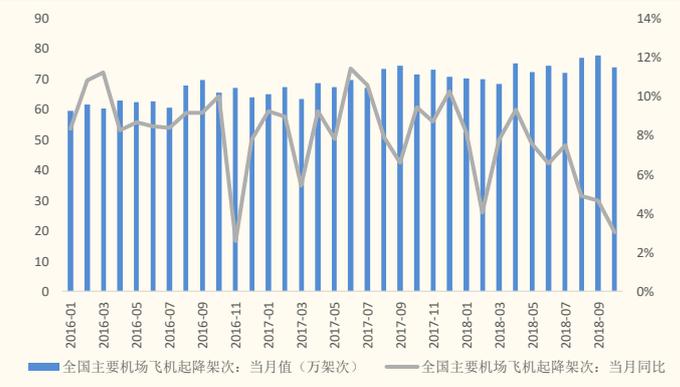
我们认为市场对于枢纽机场未来非航价值高增长高度认同。机场作为区域垄断资产, 业绩由流量推动, 经济发达地区, 人民消费水平提高, 航空需求持续旺盛, 叠加商业价值爆发, 有助于机场延续稳定增长态势, 并且收入现金流健康, 我们依然坚定看好枢纽机场流量变现能力, 长期战略依然显著。

图表 23: 全国主要机场旅客吞吐量 (万人次)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 24: 全国主要机场飞机起降架次 (万架次)



来源: wind, 国金证券研究所

其他行业数据跟踪

公路: 10 月公路旅客周转量同比减少 2.63%, 货物周转量同比增长 9.6%

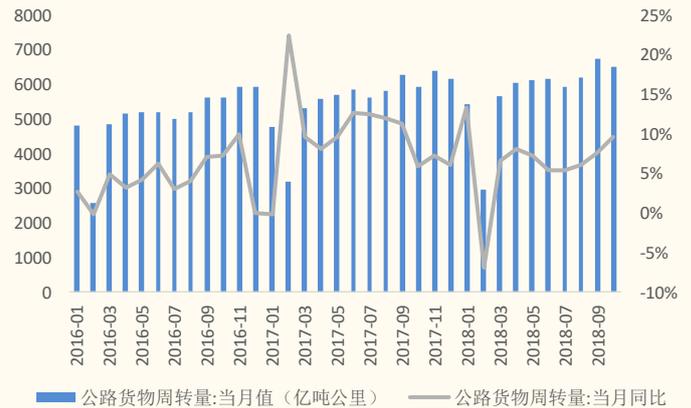
- 2018 年 10 月份公路旅客周转量 829.69 亿人公里, 同比减少 2.63%; 货物周转量 6525.71 亿吨公里, 同比增长 9.6%。

图表 25: 公路旅客周转量 (亿人公里)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 26: 公路货物周转量 (亿吨公里)



来源: wind, 国金证券研究所

港口: 10月沿海主要港口货物吞吐量同比增长6.08%

- 2018年10月份沿海主要港口货物吞吐量7.67亿吨, 同比增长6.08%; 沿海主要港口外贸货物吞吐量3.04亿吨, 同比增长2.56%。

图表 27: 沿海主要港口货物吞吐量 (亿吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 28: 沿海主要港口外贸货物吞吐量 (亿吨)

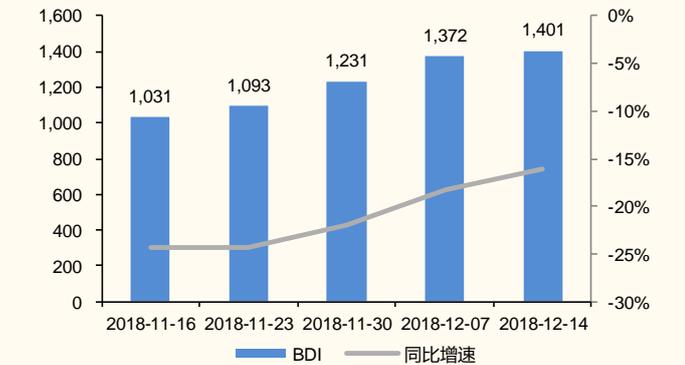


来源: wind, 国金证券研究所

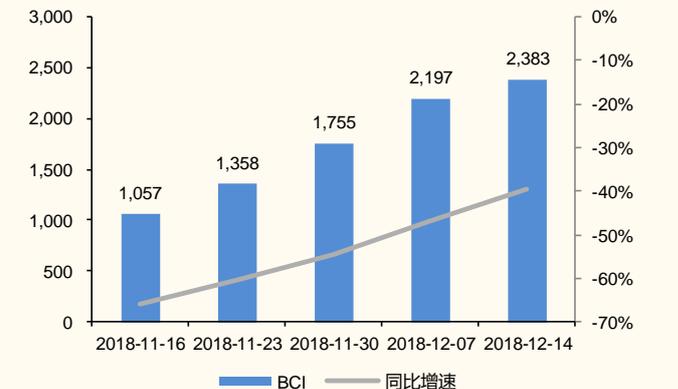
国际干散货: BDI 指数为 1401 点, 环比上涨 2.1%, 同比下跌 16.0%

- 截至 2018 年 12 月 14 日, BDI 指数为 1401 点, 较前一周涨 2.1%, 同比下跌 16.0%; BCI、BPI、BSI 指数分别为 2383 点 (8.5%)、1478 点 (0.6%)、974 点 (2.2%), 同比分别为-39.5%、-13.8%、3.2%。

图表 29: BDI 走势

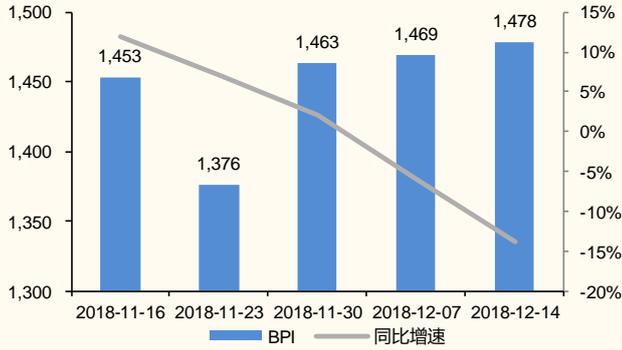


图表 30: BCI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 31: BPI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表 32: BSI 走势

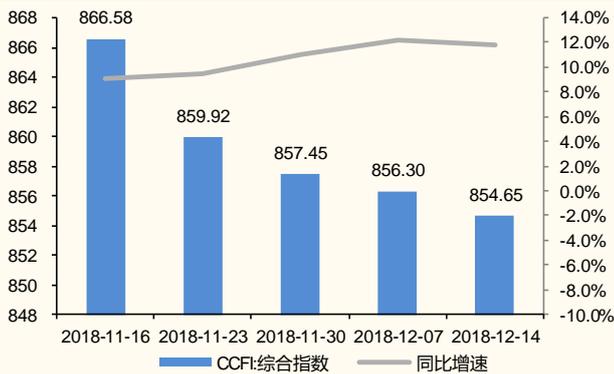


来源: wind, 国金证券研究所

集装箱: CCFI 环比下跌、同比上涨; SCFI 环比下跌、同比上涨

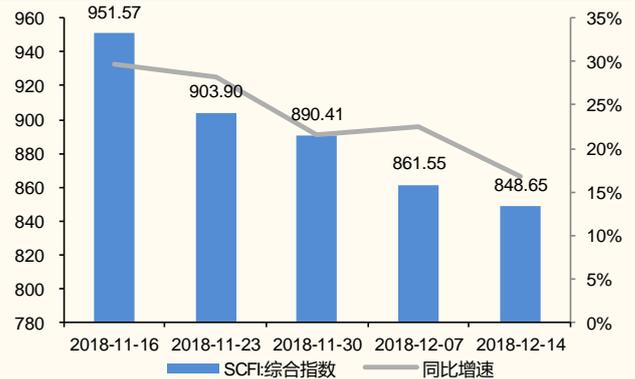
- 截止 12 月 14 日, 中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 854.65 点, 环比下跌 0.2%, 同比上涨 11.8%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 848.65 点, 较前一周下跌 1.5%, 同比上涨 16.7%。

图表 33: 出口集运 CCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

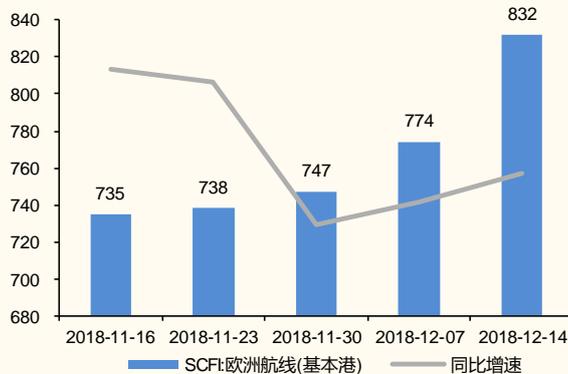
图表 34: 出口集运 SCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

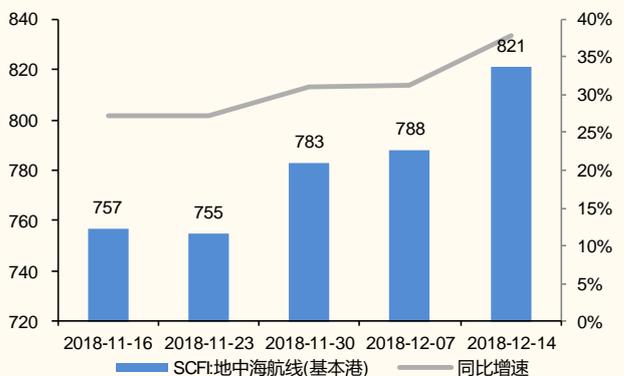
SCFI: 欧洲航线环比、同比上涨; 地中海航线运价环比、同比上涨

图表 35: SCFI 欧洲航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

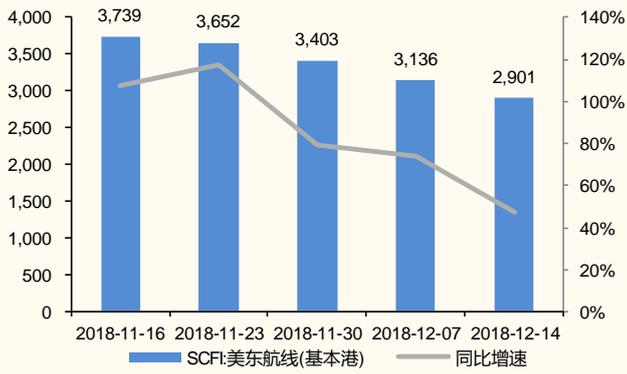
图表 36: SCFI 地中海航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

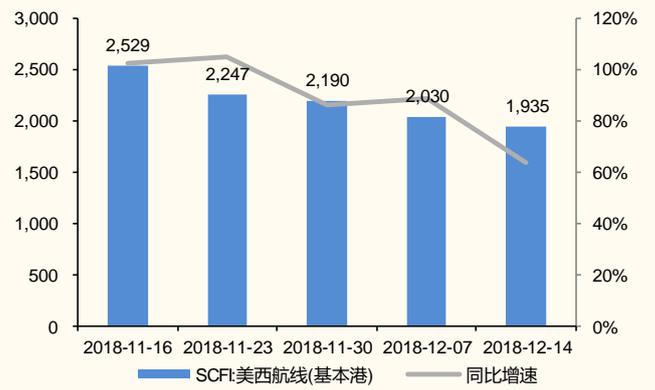
SCFI: 美东航线运价环比下跌、同比上涨; 美西航线运价环比下跌、同比上涨

图表 37: SCFI 美东航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

图表 38: SCFI 美西航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

本周公司与行业要闻
图表 39: 交通运输板块行业要闻

行业板块	时间来源	事件	简评
物流	2018年12月14日, 物流指闻 https://mp.weixin.qq.com/s/tSbNrg0HNRIZy7QvCYBHRw	12月14日消息, 据商标局信息显示, 腾讯正在申请“企鹤物流”的商标。此举被猜测为其或进军物流行业。	腾讯被曝申请商标“企鹤物流”, 已进入审查阶段
快递	2018年12月13日, 物流指闻 https://mp.weixin.qq.com/s/VWTbvtZE6NIp0tZZRdLNGg	据国家邮政局监测数据显示, 今年12月12日全天, 邮政、快递企业共揽收邮(快)件3.22亿件, 比去年同期增长32.5%, 再创历史新高。	3.22亿件!“双12”快递量再创新高
航运	2018年12月12日, 中华航运网 http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201812/t20181212_1313380.shtml	评级机构惠誉(Fitch)日前表示, 中美贸易战“停火”, 全球干散货航运市场短期前景被看好, 预计2019年运价将保持平稳, 总运力将小幅增长。	中美暂停加征新关税, 干散货需求增长
港口	2018年12月13日, 中华航运网 http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201812/t20181213_1313436.shtml	从泸州市交通局获悉, 总投资80亿元的自贡至泸州港公路获批, 目前泸州段的项目资金已经基本到位, 正在进行征地拆迁, 预计明年正式动工。该公路主线段路线长113.9公里, 设计速度每小时80公里, 路基宽度22.5米, 自贡境内长91.6公里, 泸州境内长22.3公里。总投资80亿元, 建设工期36个月。	总投资80亿元 自贡至泸州港公路明年开建
物流	2018年12月12日, 物流指闻 https://mp.weixin.qq.com/s/HYmqpnSNOGP2HYtmwQxtow	12月12日, 盒马在武汉宣布启动基于新零售的供应链体系升级, 将建立覆盖全国核心城市的冷链供应链网络和生鲜加工基地, 首个新零售供应链中心落户武汉经济开发区。通过这张供应链网络, 盒马将让“冷链先行”, 通过数据驱动和云计算, 合理安排从采购到销售的供应链流程, 更好地把全国各地特色农产品和各类生鲜商品, 在全国范围内高效流通。	盒马宣布将建全新供应链网络, 首个项目落子武汉
物流	2018年12月12日, 民航信息网 http://news.carnoc.com/list/472/472981.html	中国民航局副局长李健12日在深圳表示, 中国将进一步加强民用航空的人才培训、培养工作, 预计在未来几年中, 中国民航将汇集各方力量, 投入超过500亿元, 用于民航高校建设、科研院所建设以及科教创新平台建设。	民航局: 未来几年将投500亿用于民航高校等建设
铁路	2018年12月11日, 运联传媒 https://mp.weixin.qq.com/s/Mr2RxBj0DfgcBkSUa4CiEg	中国铁路总公司公司制改革接近尾声。据原国家工商总局网站公告显示, “中国国家铁路集团有限公司”企业名称已于12月5日获核准。11月19日, 各地铁路局正式更名挂牌, 这标志着铁路公司制改革取得重要成果。在改革的最后12月10日, 中国民用航空局发布《新时代民航强国建设行动纲要》。	铁总更名获准, 将改为“中国国家铁路集团公司”
航空	2018年12月10日, 物流指闻 https://mp.weixin.qq.com/s/HYmqpnSNOGP2HYtmwQxtow	民航局发展计划司副司长包毅表示, 我国建设民航强国的坚实基础已经具备, 全面建成保障有力、人民满意、竞争力强的民航强国势在必行。《纲要》提出, 我国将打造世界级超级承运人, 打造全球性航空物流企业, 培育多元化航空市场主体。	我国民航将打造世界级超级承运人

来源: 相关媒体网站, 国金证券研究所

图表 40: 交通运输板块公司要闻

板块	公司	重要公告
公交	大众公用	出让股权暨关联交易公告。2018年12月11日, 经出让方(大众公用、瑞祥实业、鸿捷投资)决定, 同意将持有的电科智能股份1,200万股(占总股本的8%)转让给受让方(电科集团、建工投资)。其中: 大众公用转让875万股股份(占总股本的5.83%); 瑞祥实业转让300万股股份(占总股本的2%); 鸿捷投资转让25万股股份(占总股本的0.17%)。
	皖江物流	关于获得政府补助的公告。自2018年1月起至本公告披露日, 安徽皖江物流(集团)股份有限公司及子公司累计收到政府补助资金共计7401.2万元, 涉及城镇土地使用税奖励、化解过剩产能安置补贴、煤层气开发利用补贴等。
	飞马国际	关于董事拟减持股份的预披露公告。持本公司股份1644.8万股(占本公司总股本比例1.00%)的副董事长赵自军先生计划自本公告之日起15个交易日后的6个月内以集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份不超过411.2万股(占本公司总股本比例0.25%)。
	中储股份	关于投资建设物流项目的公告。公司决定投资35305.42万元建设中储山西综合物流园项目, 投资74790.71万元建设中国储运(郑州)物流产业园项目
	中储股份	关于调整募投项目及节余募集资金用于其他募投项目的公告。中储辽宁物流产业园项目(二期二阶段)、中储恒科物联网系统有限公司称重物联网产业园项目、中储西部国际钢铁物流基地项目投资总额分别由39,142.00万元调整为25,008.44万元、由21,811.00万元调整为25,925.50万元、由63,394.00万元调整为81,787.66万元。中储股份上海临港物流园区泰普分区物流基地二期项目已完工决算。节余募集资金2,532.87万元。
物流	中储股份	关于以集中竞价交易方式回购股份的回购报告书。本次回购股份数量不低于10,999,005股(公司总股本的0.5%), 不超过109,990,052股(公司总股本的5%), 回购价格不超过人民币9元/股, 回购期限为自公司2018年第五次临时股东大会审议通过调整后回购股份方案之日起6个月内。
	瑞茂通	关于再次增加2018年度担保预计额度及被担保对象的公告。新增十一个全资子公司对全资子公司或公司的担保, 新增对其担保额度预测总计155,000万元人民币; 新增一个全资子公司作为被担保对象, 其担保额度预测为10,000万元人民币; 对部分原被担保对象追加担保额度预测 50,000 万元人民币。
	瑞茂通	关于向中国银行郑州文化支行申请综合授信额度的公告。为满足公司日常经营活动中的短期流动资金周转需求, 公司旗下全资子公司郑州嘉瑞郑州嘉瑞拟向中国银行股份有限公司郑州文化支行申请办理不超过人民币7亿元额度的综合授信。
	保税科技	关于转让参股公司股权暨关联交易的公告。公司将持有的江苏化工品交易中心有限公司40%的股权以8,642.95万元转让给张家港保税港区港务有限公司。
	怡亚通	关于公司办理应收账款无追索权保理业务的公告。公司拟向银行、证券公司、资产管理公司、保理公司等金融机构申请办理不超过人民币12亿元的应收账款无追索权保理业务。
	珠海港	关于珠海港物流与珠海可开展日常合作业务关联交易的公告。珠海港物流拟与珠海可续签合作协议并开展日常合作业务, 具体方式为前者为后者提供全方位供应链管理。合作协议有效期至2021年12月31日, 预计每年日常合作业务发生总额(税后)约为人民币贰亿元。
港口	营口港	关于公司董事长辞职的公告。董事会于2018年12月11日收到公司董事长李和忠先生的书面辞职申请。李和忠先生因工作调整的原因, 申请辞去公司第六届董事会董事长、董事、战略委员会召集人职务, 同时不再担任公司法定代表人。李和忠先生辞职后将不在公司担任任何职务。
	重庆港九	关于以猫儿沱分公司资产及部分现金对重庆珞璜港务有限公司进行增资的关联交易公告。公司拟以猫儿沱港埠分公司经营性净资产以及1500万元现金, 合计30,247.45万元对重庆港务物流集团全资子公司重庆珞璜港务有限公司进行增资。
快递	圆通速递	关于为阿里巴巴集团控股有限公司提供反担保暨关联交易的公告。公司董事会于2018年12月12日同意按照公司对青骊投资间接持有的14%股权占公司与菜鸟沈阳直接或间接持有青骊投资合计65%股权的比例为阿里巴巴提供累计总额不超过16.49亿港元及其应计利息的反担保。
	德邦物流	关于聘任高级管理人员的公告。因公司业务需要, 经公司总经理提名, 第四届董事会提名委员会第二次会议审核, 公司董事会同意聘任田民芽先生为公司副总经理, 任期自董事会审议通过之日起至本届董事会届满之日止。
	海航控股	关于出售2架飞机暨关联交易的公告。公司拟向海航旅游出售一架自有B787飞机, 公司控股子公司山西航空拟向海航旅游出售一架自有B737飞机, 两次交易金额共计103,506.54万元人民币。
	海航控股	关联交易公告。公司拟以113,400.00万元收购天津鑫泰持有的公司控股子公司天津航空8.55%股权, 拟以69,570.62万元购买海航航空集团持有的天羽飞训100.00%股权, 拟以156,498.65万元人民币收购嘉兴兴晟持有的公司控股子公司新华航空12.18%股权。新华航空拟向海航酒控出售其持有的燕京饭店35%的股权, 交易金额共计26,876.50万元人民币。
航空	海航控股	2018年11月主要运营数据公告。2018年11月, ASK同比上升13.87%(国内12.44%/国际19.43%/地区-8.82%), RPK同比上升10.70%(国内9.67%/国际15.81%/地区-8.71%)。客座率为80.99%, 同比下降2.31pct(国内-2.15pct/国际-2.08pct/地区0.09pct)。
	东方航空	2018年11月主要运营数据公告。2018年11月, ASK同比上升9.42%(国内10.37%/国际7.88%/地区5.64%), RPK同比上升8.75%(国内7.46%/国际11.53%/地区8.87%)。客座率为79.93%, 同比下降0.50pct(国内-2.19pct/国际2.53pct/地区2.49pct)。
	南方航空	2018年11月主要运营数据公告。2018年11月, ASK同比上升12.21%(国内11.31%/国际14.36%/地区13.01%), RPK同比上升9.83%(国内8.03%/国际14.32%/地区10.72%)。客座率为80.56%, 同比下降1.75pct(国内-2.45pct/国际-0.03pct/地区-1.61pct)。
	中国国航	2018年11月主要运营数据公告。2018年11月, ASK同比上升7.3%(国内4.7%/国际11.6%/地区9.7%), RPK同比上升5.0%(国内1.8%/国际10.5%/地区6.7%)。客座率为79.6%, 同比下降1.8pct(国内-2.3pct/国际-0.7pct/地区-2.3pct)。
公路	四川成渝	中标公告。近日, 本公司收到《中标通知书》, 本公司中标四川省芦山县大川河康养旅游开发项目。该项目将按照独资或合作开发模式进行开发, 项目建设期暂定为6年, 估算投资规模60亿元人民币以上。
	长航凤凰	关于独立董事辞职的公告。公司董事会于2018年12月10日收到公司独立董事郭长兵先生提交的书面辞职报告, 郭长兵先生因个人原因向公司董事会申请辞去公司独立董事职务。辞职后, 郭长兵先生不再担任公司任何职务, 其未持有公司任何股份。
航运	长航凤凰	关于购买两艘2.3万吨级沿海散货船的投资公告。2018年12月5日, 公司租用的两艘2.3万吨级海轮(长恒海、长领海)被中国民生银行股份有限公司挂牌处置, 为稳定公司现有市场, 兼顾公司运力的可持续发展, 本公司拟参与竞拍, 竞价起拍价: 7690万元(不含税)。
	中远海运	2018年11月主要生产数据公告。11月份, 公司运量为145.69万吨(17.6%), 周转量为7165326千吨海里(3.6%), 营运率为99.1(1.1%), 航行率57.7(-0.3%), 载重率56.3%(15.6%), 燃油单耗3.74千克/千吨海里(0.3%)。
	中远海发	对外担保公告。公司本次为被担保人1寰宇物流向招商银行上海分行2亿元人民币一年期流动资金借款提供担保, 为被担保人中远海发(香港)向渣打银行香港分行申请0.8亿美元二年期内外保外贷借款提供担保, 为被担保人中远海运租赁向招商银行上海花木支行申请5.2亿元人民币五年期应收账款质押贷款提供担保。
机场	深圳机场	关于2018年11月份生产经营快报。2018年11月, 起降架次2.95万架次(2.1%), 旅客吞吐量412.45万人次(4.2%), 货邮吞吐量11.07万吨(3.4%)。
铁路	大秦铁路	2018年11月大秦线生产经营数据简报。2018年11月, 公司核心经营资产大秦线完成货物运输量3847万吨, 同比增加12.26%。日均运量128.23万吨。大秦线日均开行重车86.7列, 其中: 日均开行2万吨列车65.5列。2018年1-11月, 大秦线累计完成货物运输量41264万吨, 同比增长4.78%。
公路	宁沪高速	关于放弃附属子公司部分股权优先受让权暨关联交易公告。本公司董事会于2018年12月12日同意本公司放弃附属子公司广靖锡澄公司股权优先受让权。本公司第二大股东招商公路将持有的广靖锡澄公司15%的股权按照人民币8.05亿元的评估价值转让给本公司控股股东交通控股。
	赣粤高速	2018年11月份车辆通行服务收入数据公告。公司2018年11月份车辆通行服务收入252,806,418元, 与去年同期相比下降11.58%。2018年1-11月份车辆通行服务收入累计2,910,422,595元, 与去年同期相比增长1.31%。

来源: 公司公告, 国金证券研究所

近期工作

公司深度&公司研究报告

图表 41: 公司深度&公司研究报告

公司深度&公司研究		
日期	公司	主题
2018.11.08	首都机场	现金流充沛, 绝对价值明显低估
2018.09.04	韵达股份	“韵”筹帷幄, 决胜通“达”
2018.08.23	广深铁路	业绩进入向上通道, 铁路改革春风吹来
2018.08.07	上海机场	商业变现能力再上一台阶, 中期价值显著
2018.07.24	顺丰控股	协同优势凸显, 综合物流服务商龙头可期
2018.07.12	大秦铁路	多重利好因素提振业绩, 低值高息静待修复
2018.07.10	吉祥航空	成长性突出, 受益于提价
2018.06.30	深圳机场	国际化战略拉动, 充满期待的机场之星
2018.05.27	华夏航空	支线战略坚定, 为了民航大众化奋斗
2018.04.24	东方航空	市场培育初见雏形, 收益管理初显成效
2018.03.21	圆通速递	全新业务结构打造快递生态圈, 战略调整重新出发
2018.03.06	普路通	优质供应链服务商, 充分受益小米逆袭
2018.02.04	南方航空	或是此轮航空景气向上最大受益者
2018.01.18	德邦股份	零担龙头起航, 盈利能力领先
2017.11.26	深高速	业绩将迎来高增长, 环保转型获实质性进展
2017.10.15	韵达股份	重视智能升级替换, 快递调价或预示行业竞争拐点
2017.09.14	春秋航空	业绩触底拐点已现, 持续推荐春秋航空
2017.09.12	顺丰控股	以快递为本, 逐综合物流之鹿
2017.08.01	白云机场	枢纽迎接产能释放, 商业助力穿越周期
2017.07.27	中远海控	十年轮回, 重新起航
2017.07.24	外运发展	招商局入主, 现金流充裕, 物流整合收购预期增强
2017.07.13	建发股份	一级土地开发或提升地产业务盈利能力, 估值安全边际显著
2017.07.12	春秋航空	利空出尽, 低成本航空龙头再起航
2017.07.09	大秦铁路	6月大秦线日均119万吨, 上半年利润同增90%
2017.05.18	上海机场	内生增长稳定, 免税招标带来业绩新增量
2017.04.27	中国国航	收益品质领先, 行业寡头估值欲修复
2017.04.24	大秦铁路	长期基本面依旧向好, 静待估值修复
2017.03.16	韵达股份	成本管控能力出色, 长期成长性突出
2017.03.03	安通控股	内贸集运景气, 多式联运延伸产业链
2017.02.08	中远海特	BDI反弹憧憬业绩, 把握“一带一路”新机遇
2016.01.09	山东高速	山东国改平台, 加速转型升级
2016.12.25	广深铁路	搭乘铁改列车, 期待焕发二次生机
2016.12.12	上海机场	雾霾将消散, 而今起飞从头越
2016.12.06	深圳机场	产能释放主业稳步增长, 国际化步伐加快
2016.12.05	赣粤高速	低估值提供安全垫, 多元发展打开空间
2016.11.26	华贸物流	轻资产跨境物流龙头, 外延并购前景广阔
2016.10.26	大秦铁路	煤运复苏迎来业绩拐点, 利空出尽静待估值修复

来源: 国金证券研究所

行业&专题报告

图表 42: 行业&专题报告

行业&专题报告		
日期	行业	主题
2018.12.06	公路行业	准公共物品属性提升, 优选龙头优质公司
2018.11.15	航空行业	三重周期叠加, 基本面迎来向上拐点
2018.09.02	多行业	优选中报超预期, 兼顾生态和格局
2018.08.10	物流行业	医药冷链行业洗牌期, 第三方物流动了谁的蛋糕
2018.08.02	快运行业	快运黄金整合期, 巨头争相竞逐产品变革
2018.06.06	航空行业	扰动因素反应过度, 坚守供需基本面
2018.06.06	物流行业	单票收入稍有下降, 韵达暂时领跑行业
2018.06.06	物流行业	行业增速换挡, 服务质量与业务量相互促进
2018.06.04	航空行业	航空燃油附加费复征, 政策落地疑虑消除
2018.04.01	物流行业	电商逐鹿物流地产, 行业格局去向何处
2017.12.18	交运行业	航空周期向上, 物流向死而生
2017.12.5	航空行业	结构性景气向上, 期待进入繁荣周期
2017.12.4	枢纽机场专	枢纽机场强者愈强, 战略价值逐步显现
2017.12.2	航空行业	国内票价如期转正, 明年国际航线进入收获期
2017.12.2	航空行业	航空两年景气向上, 港股仍有50%涨幅空间
2017.11.2	交运行业	子板块处于不同周期, 龙头标的值得关注
2017.11.1	航空行业	结构性景气向上, 期待进入繁荣周期
2017.10.19	交运行业	上海筹划自由贸易港, 催化本地交运物流
2017.10.17	物流行业	9月快递业务量增速略有下滑, 重视旺季行情
2017.09.25	物流行业	综合物流专题报告: 中国快递何时业绩估值双提升, 形成长牛态势?
2017.09.03	交运行业	2017中报综述: 周期板块景气提升, 机场快递迎来分化
2017.09.03	交运行业	供应链专题: 市场空间+标准化双维度切入, 供应链物流何去何从?
2017.08.17	交运行业	国企改革再掀波澜, 催化交运多点开花
2017.07.10	交运行业	坐拥交运龙头, 挖掘二线优质物流股
2017.07.01	交运行业	国企改革助力交运焕发新活力
2017.07.01	快递行业	首推交运四龙头, 关注物流四小龙
2017.05.22	快递行业	寡头即将形成, 快递将迎来真正黄金发展时期
2017.03.27	航空行业	景气度回升, 多利好催化航空起飞
2017.02.21	航空行业	航空需求长期稳健, 短期利空出尽
2017.02.21	海运行业	集运、干散货边际改善确定, 关注季节性投资机会
2017.02.08	交运行业	2016交运年报前瞻: 快递航空业绩确定性增长, 机场铁路基本面向好
2016.01.15	快递行业	寡头即将形成, 快递将迎来真正黄金发展时期
2016.12.12	交运行业	2017年年度策略报告: 铁路机场基本面向好, 进攻在快递
2016.12.03	物流行业	亚马逊掀起商业新变革, 供应链物流将受益
2016.11.17	快递行业	电商供应链专题分析报告: 国内电商平台崛起, 生态圈雏形初现
2016.11.03	交运行业	三季度小结: 消费类子行业表现较好, 铁路货运量企稳回升
2016.10.13	物流行业	供应链管理将是未来企业核心竞争力
2016.10.12	铁路行业	铁路改革专题之二-美国铁路改革的启示
2016.09.19	快递行业	快递市场淘金, 大市值巨头可期
2016.07.27	航空行业	国内航空业身处盈利周期, 未来去向何处
2016.06.21	物流地产	价值投资洼地, 群雄逐鹿花落谁家
2016.06.15	通用航空	跨行业深度报告: 通航将起飞, 新蓝海淘金
2016.05.09	营改增专题	打通增值税抵扣链条, 促产业细分分工
2016.04.30	交运行业	一季度小结: 一季度物流收入大增, 航空和物流业绩靓丽
2016.04.19	快递行业	研究简报: 相对估值长期稳定, 巨大利润空间带来高溢价
2016.04.19	航空行业	研究简报: 低油价稳汇率, 保障16年利润快速增长
2016.04.11	交运行业	共享经济之交运行业研究: 共享经济新形态, 货运滴滴在路上
2016.04.05	机场专题	短期受益出境游, 中期从跑道走向商业城
2016.03.28	迪士尼专题	上海迪斯尼—璀璨的明珠, 光芒吸引着你我
2016.03.03	铁路行业	铁总或面临首次亏损, 铁路改革值得期待
2016.03.02	快递行业	快递蜂拥资本市场, 产业链大浪淘金
2016.02.17	快递专题	快递借力资本市场, 破坏、重组、重生
2016.02.01	交运行业	高股息率、确定性增长、稳定现金流重回视野
2016.01.25	航空行业	汇率短期企稳, 航空股将迎来春运行情
2016.01.18	低成本航空	LCC大放异彩, 春秋航空有望成为下一个瑞安
2016.01.06	策略报告	国金交运2016年年度策略报告: 新兴物流大展身手, 改革转型精彩纷呈
2016.01.04	迪士尼专题	迪斯尼开园在即, 旅游出行增添核动力
2015.12.09	快递行业	并购整合是未来趋势, 借力资本市场构建壁垒

来源: 国金证券研究所

行业&公司点评

图表 43: 行业&公司点评

行业&公司点评	
2018.11	中通快递三季度业绩点评
2018.10	航运行业点评; 快递航运行业点评; 快递行业9月数据点评; 吉祥航空点评; 交运板块三季报点评
2018.09	深圳机场点评; 上海机场点评; 快递物流行业点评; 南航定增点评; 双11快递数据点评
2018.08	中国国航半年报点评; 春秋航空半年报点评; 东方航空半年报点评; 安通控股半年报点评; 大秦铁路半年报点评; 南方航空半年报点评; 吉祥航空半年报点评; 顺丰控股半年报点评; 中通快递半年报点评; 德邦快递半年报点评; 中通快递半年报点评; 韵达股份半年报点评; 上海机场半年报点评; 广深铁路半年报点评; 深高速半年报点评; 外运发展点评; 白云机场公司点评; 华贸物流半年报点评; 百世快递半年报点评; 深圳机场点评; 快递行业7月数据点评; 上海机场点评
2018.07	航空机场行业点评; 铁路行业点评; 快递月度数据点评; 中通快递公司点评
2018.06	快递物流行业点评; 航空机场行业点评
2018.05	航空月度数据点评
2018.04	东方航空公司点评; 深圳机场公司点评; 交通运输行业点评; 吉祥航空公司点评; 传化智联公司点评; 建发股份公司点评; 德邦股份公司点评; 交通运输行业点评; 白云机场公司点评; 东方航空公司点评; 上海机场公司点评; 吉祥航空公司点评; 广深铁路公司点评; 圆通速递季报点评; 韵达股份年报点评; 顺丰控股季报点评; 中国国航季报点评; 春秋航空公司点评; 南方航空公司点评; 深圳机场公司点评
2018.03	顺丰控股年报点评; 航空机场行业点评; 深高速年报点评; 圆通速递公司点评; 上海机场公司点评; 白云机场公司点评; 外运发展年报点评; 南方航空年报点评; 中国国航年报点评; 广深铁路年报点评
2018.02	航空机场行业点评; 顺丰控股公司点评; 上海机场公司点评; 传化智联公司点评; 上海机场公司点评
2018.01	中国国航业绩点评; 建发股份中报点评; 建发股份点评; 南方航空中报点评; 机场2017中报总结; 航空12月经营数据点评; 上海机场12月经营数据点评; 粤高速业绩预增点评; 快递12月数据点评; 春秋航空点评; 中国国航点评; 中国国航跟踪报告
2017.12	中远海控点评; 快递物流行业点评; 航空机场行业点评; 公路铁路行业点评; 广深铁路点评
2017.11	白云机场10月经营数据点评; 春秋航空点评; 航空行业点评; 10月快递数据点评; 南方航空11月数据点评
2017.10	9月快递数据点评; 安通控股三季报点评; 传化智联三季报点评; 韵达股份三季报点评; 大秦铁路三季报点评; 深铁路三季报点评; 圆通速递三季报点评; 外运发展三季报点评; 深圳机场三季报点评; 顺丰控股三季报点评; 东方航空三季报点评; 上海机场三季报点评; 港股航空大涨速评; 中国国航三季报点评; 中远海特三季报点评; 华贸物流三季报点评; 粤高速三季报点评; 宁沪高速三季报点评; 中通快递三季报点评; 中远海控三季报点评; 白云机场三季报点评; 南方航空三季报点评; 春秋航空三季报点评
2017.09	顺丰控股中报点评; 8月快递数据点评; 铁路局改名, 铁改加速点评; 中远海控中报点评; 《海南省总体规划》待批复, 海南交运组合迎催化; 韵达股份跟踪报告
2017.08	建发股份跟踪报告; 中远海特点评; 集运市场点评; 三季度集运运价上涨或将持续, 中期行业景气度向上; 赣粤高速半年报点评; 7月大秦运营数据点评; 快递7月数据点评; 安通控股半年报点评; 春秋航空半年报点评; 马士基二季报点评; 韵达股份中报点评; 圆通速递中报点评; 广深铁路中报点评; 富临运业中报点评; 外运发展中报点评; 华贸物流中报点评; 中通快递中报点评; 中通快递一季报点评; 深高速中报点评; 宁沪高速中报点评; 象屿股份中报点评; 粤高速中报点评; 吉祥航空中报点评; 减法中报点评; 东方航空中报点评; 大秦铁路中报点评; 深圳机场中报点评; 上海机场中报点评; 南方航空中报点评; 东方航空中报点评; 白云机场中报点评; 中远海控中报点评; 中远海特中报点评; 中国国航中报点评; 机场行业2017中报综述

来源: 国金证券研究所

调研&会议

图表 44: 调研&会议

调研&会议	
2018.11	首都机场调研纪要; 吉祥航空调研纪要
2018.10	中国国航三季度电话会议; 大秦铁路三季度电话会议
2018.07	中国国航调研纪要; 中通快递电话交流会纪要
2018.06	德邦调研纪要; 申通快递调研纪要; 中国国航电话交流会纪要
2018.05	建发股份2018年一季度电话会议纪要
2018.01	深圳机场调研纪要; 民航价格政策解读电话会议纪要; 春秋航空公司近况及发展布局电话交流会
2017.11	中美航空供给侧改革报告专题会议纪要; 春秋航空三季报业绩电话会议; 顺丰控股2017三季报业绩交流会纪要; 中国国航调研; 上海机场调研; 海南国际旅游岛建设调研纪要; 顺丰报告讲解电话会议纪要; 电商供应链跨行业联合电话会议纪要; 快递电话会议纪要
2017.10	大秦铁路三季度业绩说明会电话会议; 东方航空电话会议; 顺丰控股2017三季报业绩交流会; 中国国航2017三季报业绩交流会会议纪要
2017.09	华贸物流经营近况与展望电话交流会纪要; 韵达股份调研纪要0720
2017.08	春秋航空2017半年业绩交流会会议纪要; 象屿股份调研纪要; 龙马环卫调研纪要; 厦门国贸调研纪要0825; 广深铁路2017半年报业绩交流会纪要; 建发股份调研8.22; 建发股份调研纪要0116; 顺丰中报业绩交流会; 东方航空中报业绩交流会纪要; 南方航空中报业绩交流会纪要; 大秦铁路中报业绩交流会纪要; 中国国航中报业绩交流会纪要; 中远海控中报业绩交流会纪要
2017.07	大秦铁路电话会议0710; 中远海控(601919)7月9日电话会议记录; 外运发展调研纪要
2017.06	中国国航经营近况交流及展望电话会议纪要; 粤高速电话会议纪要; 春秋航空经营近况交流及发展展望会议纪要
2017.05	吉祥航空2016年报及2017年一季报沟通会会议纪要; 中远海控、中远海发和上港集团实地调研纪要; 深高速&德润项目会议纪要
2017.04	春秋航空2016年年报业绩交流电话会议纪要; 全面解读机场免税电话会议纪要; 中国国航2017年一季报业绩交流会会议纪要; 韵达股份小范围交流会议纪要; 大秦铁路2016年年报暨2017年一季报解读电话会议
2017.03	机场免税招标专题电话会议纪要; 顺丰调研纪要; 粤高速A年报解读电话会议纪要; 东方航空电话会议纪要;
2017.02	海运专题报告及中远海特深度报告讲解电话会议纪要
2017.01	铁总年度会议; 智能交通高峰论坛纪要; 象屿股份、建发股份调研纪要; 圆通速递调研; 电话会议; 快递深度专题研究讲解和草根调研汇报
2016.12	外运发展圆桌会议纪要; 华贸物流圆桌会议纪要; 2017策略会电商供应链专场纪要
2016.11	铁龙物流电话会议; 大秦铁路三季报电话会议纪要; 象屿股份三季报交流电话会议; 电商供应链跨行业联合电话会议纪要
2016.10	中国国航三季报会议纪要; 东方航空三季报会议纪要; 大秦铁路三季报会议纪要; 吉祥航空调研纪要; 国金物流地产跨行业电话会议纪要; 铁路改革专题电话会议纪要; 供应链专题电话会议纪要; 顺丰报告讲解电话会议纪要
2016.09	中国国航会议纪要; 外运发展会议纪要; 深高速会议纪要; 快递电话会议纪要; 长江投资交流纪要、象屿股份调研纪要; 智能交通高峰论坛会议纪要(传化股份、顺丰、钟鼎创投)
2016.08	东方航空、中国国航、春秋航空、珠海港、大秦铁路、外运发展、广深铁路、深高速中报业绩发布电话会议纪要
2016.07	中国国航电话会议纪要; 航空、机场深度专题报告电话会议
2016.06	顺丰、铁龙物流、东方航空调研简报; 快递专家、华鹏飞交流纪要; 快递专题、深高速电话会议纪要
2016.05	华贸物流、春秋航空、华鹏飞、华鹏飞(博韩伟业)、传化股份、中国国航调研报告; 象屿股份、吉祥航空、航空行业电话会议纪要。
2016.04	澳洋顺昌调研纪要; 春秋航空高管、低成本航空专题、华鹏飞、吉祥航空、铁路改革电话会议纪要
2016.03	保税科技、传化股份、澳洋顺昌调研简报; 春季策略会上市公司交流(春秋航空、中信海直、中远航运、华鹏飞); 珠海港、传化股份、春秋航空、快递产业链跨行业电话会议纪要
2016.02	宁沪高速调研纪要、怡亚通电话会议纪要
2016.01	深圳机场、怡亚通调研纪要; 年度策略会上市公司交流(吉祥航空、华贸物流、恒通股份、传化股份、外运发展、申通快递、春秋航空、飞马国际); 国金石化、交运组油价电话会议纪要; 供给侧改革专题电话会议纪要; 华贸物流、吉祥航空电话会议纪要

来源: 国金证券研究所

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH