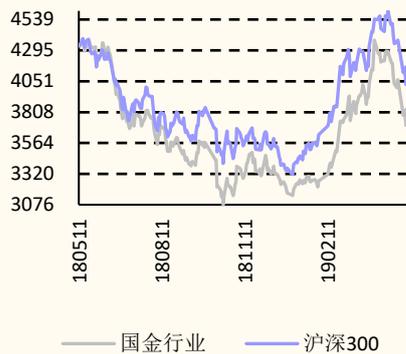


## 市场数据(人民币)

|            |         |
|------------|---------|
| 市场优化平均市盈率  | 18.90   |
| 国金交通运输产业指数 | 3839.92 |
| 沪深300指数    | 3730.45 |
| 上证指数       | 2939.21 |
| 深证成指       | 9235.39 |
| 中小板综指      | 8962.59 |



## 相关报告

1. 《18年年报&19Q1业绩综述：航空业绩料将明显改善，免税驱动...》，2019.5.6
2. 《东航京沪线留守，机场配置价值显著-2019-04-28交运...》，2019.4.28
3. 《京沪市内免税店落地在即，于机场免税店影响几何？-2019...》，2019.4.21
4. 《航空 Beta 属性显著，关注自贸区主题机会-2019-04-...》，2019.4.14
5. 《民航发展基金减半，737MAX8 将减产，航空股否极泰来买点已...》，2019.4.7

徐君 联系人  
xu\_jun@gjzq.com.cn

黄凡洋 分析师 SAC 执业编号：S1130519020004  
(8621)61038274  
huangfanyang@gjzq.com.cn

## 从4月机场流量低增长说起

## 上周板块市场回顾

- 上个交易周，上证综指下跌 4.52%，创业板指下跌 5.54%，申万交运板块下跌 5.29%。交运子板块多数下跌，上涨的板块有机场 (3.31%)；下跌的板块有公交 (-1.40%)、公路 (-3.68%)、铁路 (-4.42%)、航空 (-7.44%)、港口 (-7.45%)、物流 (-7.77%)、航运 (-7.82%)。

## 行业点评

- **航空：从白云和深圳机场4月流量低增长说起。**在进入2019年夏航季的首月，白云与深圳机场实际流量依然在低位徘徊。另外，华南、西南部分机场4月录得旅客吞吐量负增长，使得市场开始担心航空需求下行风险。除去宏观经济确实处于低位，航空公司主动降低运力投入外，航空需求下滑存在短期原因，高铁对于短途航线冲击明显。并且国金宏观组认为，当前经济已经度过最速下降期，总需求走弱的幅度已经放缓。经济下行对于航空的负面影响或将边际减弱，民航整体需求存在韧性。供给方面，停飞 B737MAX-8 延续至今年暑运旺季之后较为确定，或将形成明显供需缺口，推动票价水平提升，提供业绩增量。2019年预计成本费用端也将提供业绩增量，航空 Q2-Q3 利润预计明显提升。目前三大航随大盘调整后，PB 估值约为 1.5 倍，而过去 10 年航空板块 PB 均值约为 2.4 倍，有较大提升空间。持续推荐航空板块。
- **机场：流量等待回暖，免税提供主要业绩增量。**或由于短期特殊原因以及宏观经济波动，19 年夏秋航季计划航班增速边际放松尚未体现，目前我国上市机场整体流量增速依旧低位徘徊。上市机场流量增长低位徘徊，使得非航业务成为业绩增长主要来源，非航业务更有优势的机场，在营收端也实现了更高的增长，并且带来了更高的盈利能力。目前 A 股机场上市公司中，免税业务发展最为突出的是上海机场和白云机场。上海机场国际线高占比，使其免税业务仍存潜力，19Q1 公司毛利率达到 55.2%，为历史单季最高。白云机场受到 T2 航站楼投产利好，免税的变现能力提升，19Q1 若按流量比例剔除民航发展基金返还取消影响，Q1 公司营收同增约 28%。
- **快递：发展指数稳步提升，公司比拼精细化管理能力与业务维度多元化。**2019 年 4 月中国快递发展指数为 176.8，同比提高 16%，稳中向好。快递业务预计完成量 47.5 亿件 (+26.7%)。快递业务收入预计完成 585.4 亿元 (+25.3%)，快递业务继续保持高速增长态势。不过另一方面，发展趋势指数环比下降 4.5%，业务增长预期和快递资本市场预期有所下降。快递行业竞争下半程，预计价格战仍将持续，但比拼维度将进一步延伸至精细化管理能力和业务维度多元化等方向。以拼多多为代表的社交电商出现，重构了电商行业竞争格局，也让传统电商重新审视物流公司在产业链角色定位。电商品类扩张和覆盖区域延伸，使得电商需要在仓配、冷链、重货等新领域加强与快递公司的长久合作，需要快递公司在精细化和维度等方面全面发展。

## 投资建议

- B737MAX-8 停飞，航空旺季或将形成明显供需缺口，推动票价水平提升，并且油价汇率等外部因素逐渐转为利多，航司 Q2-Q3 业绩增长确定性高。拼多多等新型电商构成快递业务量重要支撑，一线龙头经营差距缩窄，圆通与申通在加速补短板的同时，提高件量增速，估值具备修复空间。重点推荐：**东方航空、中国国航、白云机场、上海机场、圆通速递。**

## 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 .....   | 9  |
| 重点行业基本面状况跟踪 .....  | 10 |
| 航空：Q1 航司需求平稳，客座率小幅提升 .....                               | 10 |
| 油运：等待供需关系变化，行业复苏 .....                                   | 11 |
| 快递：3 月合计业务量 48.6 亿件，同增 23.3%；业务收入 596 亿元，同增 23.0%。 ..... | 11 |
| 铁路：大秦线 1-4 月运量同比小幅下降 .....                               | 12 |
| 机场：枢纽机场流量增速低位徘徊 .....                                    | 13 |
| 其他行业数据跟踪 .....   | 13 |
| 本周公司与行业要闻 .....  | 17 |
| 近期工作 .....   | 19 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图表 1：白云机场旅客吞吐量增速放缓 .....                 | 4  |
| 图表 2：深圳机场旅客吞吐量增速下滑 .....                 | 4  |
| 图表 3：2019 年 4 月全国机场流量增速情况 .....          | 4  |
| 图表 4：上市公司 B737MAX-8 机型运营情况（截止 2 月） ..... | 5  |
| 图表 5：布伦特原油季度均价同比开始下降 .....               | 6  |
| 图表 6：美元兑人民币中间价季度涨跌幅 .....                | 6  |
| 图表 7：上市机场与全国主要机场旅客吞吐量增速对比 .....          | 6  |
| 图表 8：重点推荐公司估值表 .....                     | 8  |
| 图表 9：交运子板块行情 .....                       | 9  |
| 图表 10：A 股交运板块周涨幅排名 .....                 | 9  |
| 图表 11：A 股交运板块周涨跌幅后十公司 .....              | 9  |
| 图表 12：本周 A/H 股溢价率 .....                  | 10 |
| 图表 13：民航旅客周转量（亿人公里） .....                | 10 |
| 图表 14：民航正班客座率（%） .....                   | 10 |
| 图表 15：WTI 原油期货结算价（美元/桶） .....            | 11 |
| 图表 16：新加坡 380 燃料油价格（美元/吨） .....          | 11 |
| 图表 17：美元兑人民币中间价 .....                    | 11 |
| 图表 18：原油运输 BDTI 走势 .....                 | 11 |
| 图表 19：成品油运输 BCTI 走势 .....                | 11 |
| 图表 20：全国规模以上快递业务量（亿件） .....              | 12 |
| 图表 21：全国规模以上快递业务收入（亿元） .....             | 12 |

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 图表 22: 中国物流景气指数 (LPI) .....     | 12 |
| 图表 23: 铁路旅客周转量 (亿人公里) .....     | 13 |
| 图表 24: 铁路货物周转量 (亿吨公里) .....     | 13 |
| 图表 25: 全国主要机场旅客吞吐量 (万人次) .....  | 13 |
| 图表 26: 全国主要机场飞机起降架次 (万架次) ..... | 13 |
| 图表 27: 公路旅客周转量 (亿人公里) .....     | 14 |
| 图表 28: 公路货物周转量 (亿吨公里) .....     | 14 |
| 图表 29: 沿海主要港口货物吞吐量 (亿吨) .....   | 14 |
| 图表 30: 沿海主要港口外贸货物吞吐量 (亿吨) ..... | 14 |
| 图表 31: BDI 走势 .....             | 15 |
| 图表 32: BCI 走势 .....             | 15 |
| 图表 33: BPI 走势 .....             | 15 |
| 图表 34: BSI 走势 .....             | 15 |
| 图表 35: 出口集运 CCFI 走势 .....       | 15 |
| 图表 36: 出口集运 SCFI 走势 .....       | 15 |
| 图表 37: SCFI 欧洲航线运价指数 .....      | 16 |
| 图表 38: SCFI 地中海航线运价指数 .....     | 16 |
| 图表 39: SCFI 美东航线运价指数 .....      | 16 |
| 图表 40: SCFI 美西航线运价指数 .....      | 16 |
| 图表 41: 交通运输板块行业要闻 .....         | 17 |
| 图表 42: 交通运输板块公司要闻 .....         | 18 |
| 图表 43: 公司深度&公司研究报告 .....        | 19 |
| 图表 44: 行业&专题报告 .....            | 20 |
| 图表 45: 行业&公司点评 .....            | 21 |

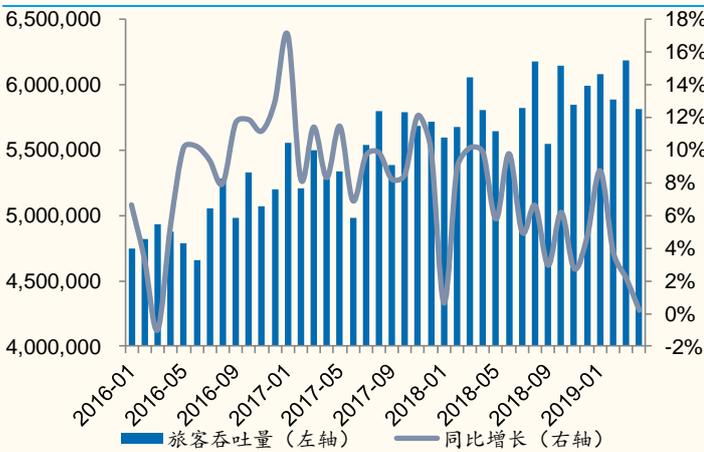
## 本周主要观点及投资建议

### 白云和深圳机场 4 月流量低位徘徊，但航空 Q2-Q3 利润有保障

- 白云机场和深圳机场公布 4 月经营数据，白云机场飞机起降架次 3.90 万次，同增 0.8%，旅客吞吐量 581.4 万，同增 0.2%，货邮吞吐量 15.9 万吨，同增 1.7%。深圳机场起降架次 2.91 万架次，同比基本持平；旅客吞吐量 416.40 万人次，同比增长 1.9%；货邮吞吐量 10.22 万吨，同比增长 2.6%。
- 在进入 2019 年夏航季的首月，虽然民航局批复白云和深圳机场较多时刻增量，航班计划增速分别同增 6.1%和 5.6%，但实际流量依然在低位徘徊。

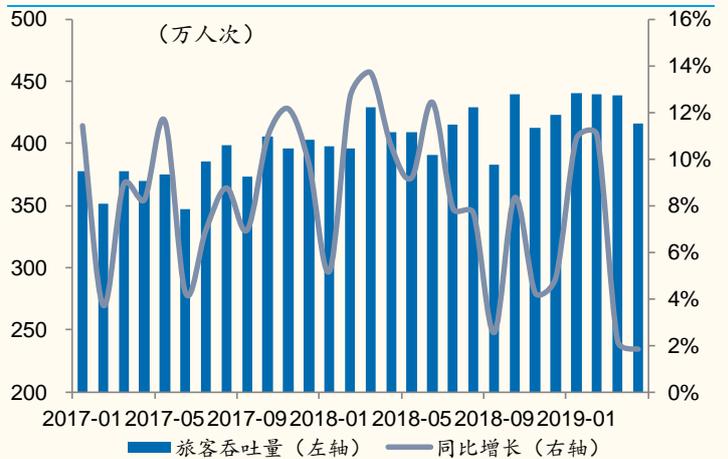
另外，4 月全国机场航班总计起降架次同增 4.0%，旅客吞吐量同比增长 3.5%；37 个千万级机场，航班起降架次同比增长 0.7%，吞吐量同比增长 1.0%。华南、西南部分机场 4 月录得旅客吞吐量负增长，其中包括昆明和海口等千万级机场。主要机场流量增速放缓，使得市场开始担心航空需求下行风险。

图表 1：白云机场旅客吞吐量增速放缓



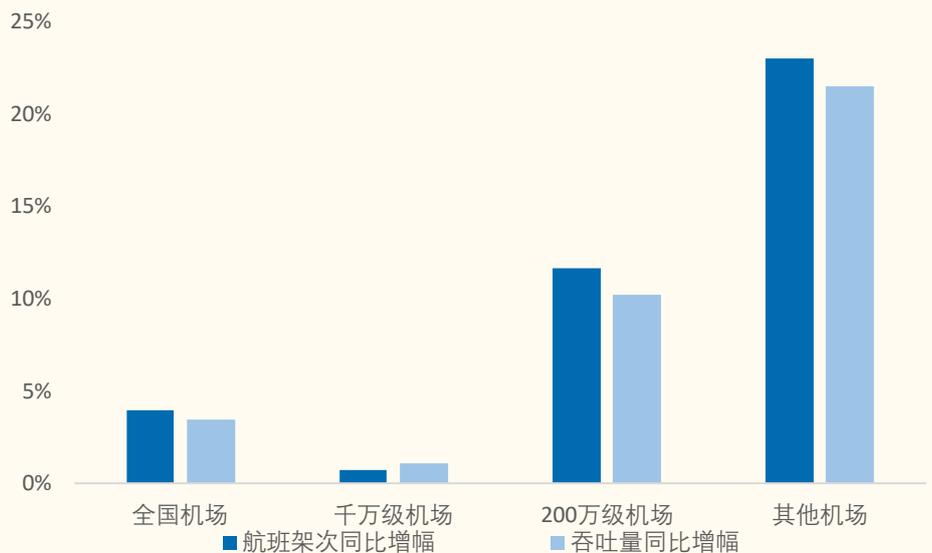
来源：Wind，国金证券研究所

图表 2：深圳机场旅客吞吐量增速下滑



来源：Wind，国金证券研究所

图表 3：2019 年 4 月全国机场流量增速情况



来源：公司公告，民航休闲小站，国金证券研究所

- 目前尚无法判断此次负增长是短期由于特殊原因扰动，还是宏观经济下行后，航空需求受到拖累。

我们认为，除去宏观经济确实处于低位，航空公司主动降低运力投入外，航空需求下滑存在短期原因：1) 观察到目前旅客吞吐量增速明显下滑的机场，多为昆明、海口等旅游市场，宏观经济不确定性将对民众旅游意愿产生影响；2) “五一”四天小长假可能部分分流4月旅游需求；3) 前往东南亚旅游人数增速放缓，而华南、西南机场东南亚航线丰富，白云机场东南亚航线占比国际线达到60%，导致白云机场旅客吞吐量增速低迷；4) 云南等省份短途航线受高铁冲击明显，近期相继开通至省内和其他西南地区的短途高铁线路。

- 另一方面，国金宏观组认为，当前经济已经度过最速下降期，总需求走弱的幅度已经放缓。经济下行对于航空的负面影响或将边际减弱，中长期来看，人均乘机次数相比民航发达国家依旧较低，虽然市场担心经济下行对航空需求产生影响，但民航发展空间巨大，将支撑民航需求在未来稳定增长，民航整体需求韧性十足。
- 供给方面，停飞 B737MAX-8 延续至今年暑运旺季之后较为确定，时间有超预期可能，造成供给边际收紧。我国航空公司运行客机 B737MAX-8 共 96 架，占比 2.7%。航空公司可以通过航班航线的重新编排，提高其他机型利用率等方式，弥补部分供给缺口，预计实际供给影响约 2%。旺季或将形成明显供需缺口，推动票价水平提升，提供业绩增量。

图表 4：上市公司 B737MAX-8 机型运营情况（截止 2 月）

| 集团 | 航司   | B737MAX-8<br>(架) | 机队总数<br>(架) | 占比    |
|----|------|------------------|-------------|-------|
| 国航 | 国航本部 | 15               | 438         | 3.4%  |
|    | 深航   | 5                | 188         | 2.7%  |
|    | 昆明航  | 2                | 26          | 7.7%  |
|    | 合计   | 22               | 673         | 3.3%  |
| 南航 | 南航本部 | 24               | 602         | 4.0%  |
|    | 厦航   | 10               | 167         | 6.0%  |
|    | 合计   | 34               | 843         | 4.0%  |
| 东航 | 东航本部 | 3                | 533         | 0.6%  |
|    | 上航   | 11               | 103         | 10.7% |
|    | 合计   | 14               | 686         | 2.0%  |
| 吉祥 | 吉祥本部 | 0                | 71          | 0.0%  |
|    | 九元   | 1                | 17          | 5.9%  |
|    | 合计   | 1                | 88          | 1.1%  |
| 春秋 | 春秋本部 | 0                | 83          | 0.0%  |
|    | 其他   | 25               | 1125        | 2.2%  |
|    | 总计   | 96               | 3498        | 2.7%  |

来源：公司公告，民航休闲小站，国金证券研究所

■ 2019 年预计成本费用端也将提供业绩增量。

对于航空公司来说虽然燃油成本不可控，但目前其他成本项管控措施效果显著，2018 年扣油成本增幅明显低于运力投入增速，使得单位扣油成本继续下降。

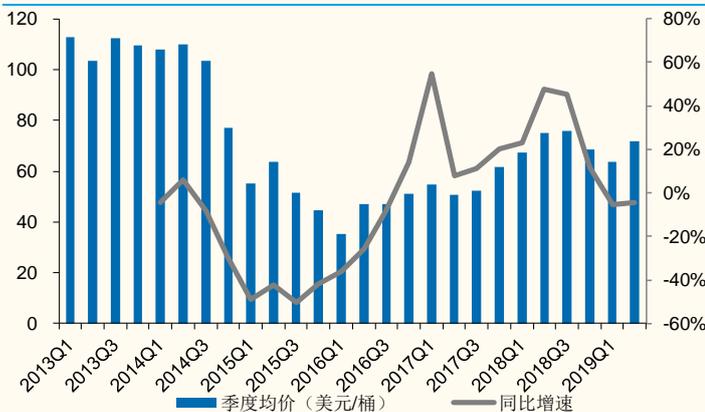
油价方面，2019 年国际油价受到供需和国际形势多方面影响，但美国页岩油管道铺设完毕后，将有效增多原油供给，国际油价同比增长幅度将大幅降低，航空公司燃油成本压力将明显减小。同时，航空公司成本管控措施将继续执行，并且民航发展基金收费标准将在 7 月 1 日减半，预计 2019 年航司成本端将成为业绩增长重要推动因素。

汇兑损益预计将在 Q2 转为利多。由于 18Q2 人民币兑美元汇率贬值 3.4%，19Q2 人民币预计将升值，并且 2019 年航空公司采用新租赁会计准则，原

经营租赁以融资租赁方式计入资产负债表，增加汇率敏感性，汇兑损益将成为 Q2-Q3 航空公司业绩提升重要原因。

- **我们维持推荐航空的观点。**目前三大航随大盘调整后，PB 估值约为 1.5 倍，而过去 10 年航空板块 PB 均值约为 2.4 倍，有较大提升空间。基于航空供需结构性改善、旺季收益水平有望展现弹性、扰动因素逐步转向利多的逻辑，持续推荐东方航空、中国国航、南方航空。

图表 5: 布伦特原油季度均价同比开始下降



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 6: 美元兑人民币中间价季度涨跌幅



来源: Wind, 国金证券研究所

**机场流量等待回暖，免税提供主要业绩增量**

- 如前文所述，或由于短期特殊原因以及宏观经济波动，19 年夏秋航季计划航班增速边际放松尚未体现，目前我国上市机场整体流量增速依旧低位徘徊。

不过在 2019 年下半年，伴随大型基础设施投产，时刻管制或将边际再度放松，带来时刻增速提升。我国上市机场多为大型枢纽机场，目前时刻资源已经非常紧张，航空公司新增运力无法投入一线机场，较多投入二三线城市机场，使得上市机场流量增速明显小于机场行业。2018 年，全国主要机场旅客吞吐量同比增长 9.2%，而上市机场合计旅客吞吐量同比增长 6.7%。

图表 7: 上市机场与全国主要机场旅客吞吐量增速对比



来源: Wind, 国金证券研究所

- 上市机场流量增长低位徘徊，使得非航业务成为业绩增长主要来源，非航业务更有优势的机场，在营收端也实现了更高的增长，并且带来了更高的盈利能力。

目前 A 股机场上市公司中，免税业务发展最为突出的是上海机场和白云机场。

凭借行业领先的国际线旅客占比，使上海机场免税业务仍存潜力。上海机场 2018 年/19Q1 营收分别同增 15.5%/21.6%，其中商业餐饮收入 39.9 亿，增长 33.2%，占比由 37.1%提高至 42.8%，而航空性业务收入 39.7 亿，仅同比增长 6.6%，与业务量增速基本吻合。19Q1 免税新协议 T2 航站楼部分于 2019 年开始履行，综合扣点率提升至 42.5%，此部分 2019Q1 营收 10.1 亿，预计销售额 23.8 亿。免税新协议的履行对于盈利能力有明显提振，毛利率同比提升 4.6pct，达到 55.2%，为历史单季最高，核心枢纽机场的商业发展逻辑持续体现。

同样白云机场受到 T2 航站楼投产利好，免税的变现能力提升，2018 年/19Q1 营收分别同增 14.6%/11.3%，其中 19Q1 若按流量比例剔除民航发展基金返还取消影响，Q1 公司营收同增约 28%。

#### 快递发展指数稳步提升，公司比拼精细化管理能力与业务维度多元化

- 国家邮政局发布 2019 年 4 月中国快递发展指数报告，其中 2019 年 4 月中国快递发展指数为 176.8，同比提高 16%，稳中向好。另外发展规模指数、服务质量指数和发展能力指数分别为 197.1、210.3 和 159.1，分别同增了 26.1%、7.6%和 20.7%，我国快递业仍处于全方位提升阶段。

快递业务预计完成量 47.5 亿件，同比增长 26.7%。快递业务收入预计完成 585.4 亿元，同比增长 25.3%，快递业务继续保持高速增长态势。

- 不过另一方面，发展趋势指数为 68，环比下降 4.5%，业务增长预期和快递资本市场预期有所下降。快递行业竞争下半场，行业增速将边际放缓，预计价格战仍将持续，但比拼维度将进一步延伸至精细化管理能力和业务维度多元化等方向。

以拼多多为代表的社交电商的出现，重构了电商行业竞争格局，也让阿里、京东等传统电商重新审视物流公司在产业链中角色定位。于阿里，菜鸟与通达系之间的关系逐渐由松散的战略联盟转变为股权式联盟；于京东，在其自有物流体系向第三方商家开放的同时，也在加速推广其个人快递业务。

纵横两个维度，目前主要电商在运营品类上已经逐渐从图书、服饰等扩展至大家电、生鲜等非标品，覆盖区域也由国内向东南亚等国家拓展。国内标品的配送，需要物流运营商在网络覆盖度和价格优势等方面建立比较优势，从而满足电商的平台化快速扩张的诉求。但零售业态的演进过程，需要不断优化物流供应链，零售商渗透到商品流通供应链的各个环节之中。

零售业态的演进，推动快递行业竞争维度的演变。一方面，我们认为价格战仍将持续，但不会恶化。价格战，一般可分为两种，企业间通过恶性价格战攫取市场份额，或良性疾病战推动行业运营效率提升。一般而言，恶性价格战大多发生在行业早期阶段，规模效应明显（白电行业）、网络效应明显（互联网行业）的行业有望通过价格战快速提升市场份额。但即使是乳制品、家电等已经形成寡头垄断的行业，我们也同样能够观察到价格战的时有发生。我们认为，价格战的另一面，是供应链的优化与运营效率的提高。快递企业之间的“学习效应”和菜鸟的介入，使得价格战的有效性大打折扣，而更多地体现为对企业运营效率和精细化管理能力的要求。

另一方面，电商品类的扩张和覆盖区域的延伸，使得电商需要在仓配、冷链、重货等新领域加强与快递公司的长久合作。不同快递企业之间对于行业发展前景的不同理解，决定了不同的战略方向和资源禀赋。举例来看，目前圆通积极布局跨境物流、中通开拓仓配一体化为主的仓配模式，而申通则成立了申雪供应链管理公司，并着手建设中国（郑州）冷链交易中心项目，完善业务布局。

短期而言，我们建议关注边际改善预期强烈、人才引进加速公司变革的**圆通速递**和成本下降幅度有望在下半年超预期的**申通快递**。长期而言，建议关注在精细化管理能力和业务维度多元化方面建立比较优势的公司。

**投资建议：**

- **B737MAX-8 停飞**，航空旺季或将形成明显供需缺口，推动票价水平提升，并且油价汇率等外部因素逐渐转为利多，航司 Q2-Q3 业绩增长确定性高。拼多多等新型电商构成快递业务量重要支撑，一线龙头经营差距缩窄，圆通与申通在加速补短板的同时，提高件量增速，估值具备修复空间。重点推荐：**东方航空、中国国航、白云机场、上海机场、圆通速递**。

**图表 8：重点推荐公司估值表**

|      | 股价    | EPS  |      |      |      | PE  |     |     | 评级 |
|------|-------|------|------|------|------|-----|-----|-----|----|
|      |       | 18A  | 19E  | 20E  | 21E  | 19E | 20E | 21E |    |
| 东方航空 | 6.30  | 0.19 | 0.57 | 0.79 | 1.04 | 11  | 8   | 6   | 买入 |
| 中国国航 | 9.12  | 0.60 | 0.74 | 0.98 | 1.23 | 12  | 9   | 7   | 买入 |
| 上海机场 | 72.60 | 2.20 | 2.75 | 2.85 | 3.24 | 33  | 26  | 25  | 买入 |
| 白云机场 | 16.26 | 0.55 | 0.46 | 0.60 | 0.73 | 30  | 35  | 27  | 买入 |
| 圆通速递 | 12.28 | 0.67 | 0.81 | 0.96 | 1.13 | 18  | 15  | 12  | 买入 |

\*股价为2019年5月10日收盘价

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。以及铁改进程不达预期。

**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

### ■ 交运子板块多数下跌

上个交易周，上证综指下跌 4.52%，创业板指下跌 5.54%，申万交运板块下跌 5.29%。交运子板块多数下跌，上涨的板块有机场（3.31%）；下跌的板块有公交（-1.40%）、公路（-3.68%）、铁路（-4.42%）、航空（-7.44%）、港口（-7.45%）、物流（-7.77%）、航运（-7.82%）。

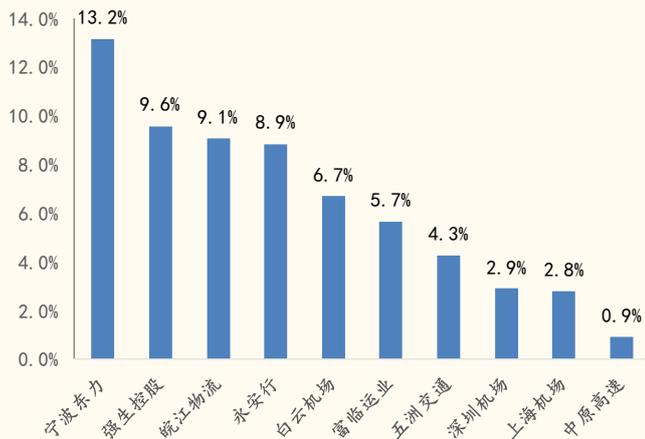
图表 9：交运子板块行情

| 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    |
|-----------|------------|------|--------|--------|--------|---------|
| 000001.SH | 上证综指       | 2939 | -4.52% | -4.52% | 17.86% | -6.96%  |
| 000300.SH | 沪深300      | 3730 | -4.67% | -4.67% | 23.91% | -3.65%  |
| 399006.SZ | 创业板指       | 1534 | -5.54% | -5.54% | 22.66% | -17.35% |
| 801170.SI | 交通运输(申万)   | 2436 | -5.29% | -5.29% | 19.99% | -11.96% |
| 801171.SI | 港口II(申万)   | 4425 | -7.45% | -7.45% | 25.65% | -11.76% |
| 801172.SI | 公交II(申万)   | 2633 | -1.40% | -1.40% | 20.97% | -4.47%  |
| 801173.SI | 航空运输II(申万) | 2337 | -7.44% | -7.44% | 18.53% | -23.75% |
| 801174.SI | 机场II(申万)   | 8163 | 3.31%  | 3.31%  | 42.39% | 26.88%  |
| 801175.SI | 高速公路II(申万) | 2011 | -3.68% | -3.68% | 14.96% | -6.62%  |
| 801176.SI | 航运II(申万)   | 1370 | -7.82% | -7.82% | 26.77% | 0.57%   |
| 801177.SI | 铁路运输II(申万) | 1205 | -4.42% | -4.42% | 1.37%  | -10.26% |
| 801178.SI | 物流II(申万)   | 4972 | -7.77% | -7.77% | 14.79% | -26.86% |

来源：wind，国金证券研究所

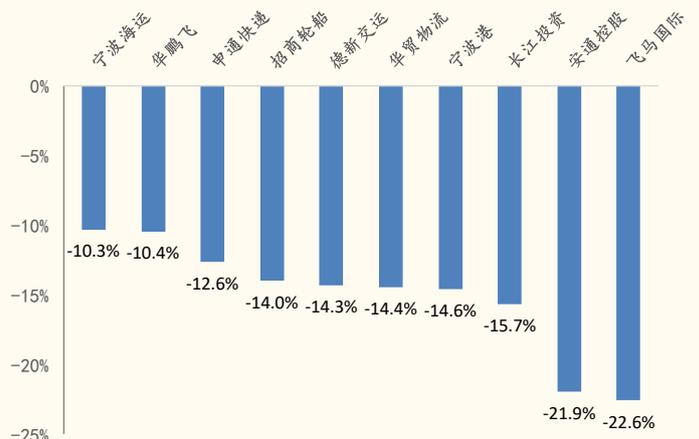
### ■ A股交运板块公司表现

图表 10：A股交运板块周涨幅排名



来源：wind，国金证券研究所

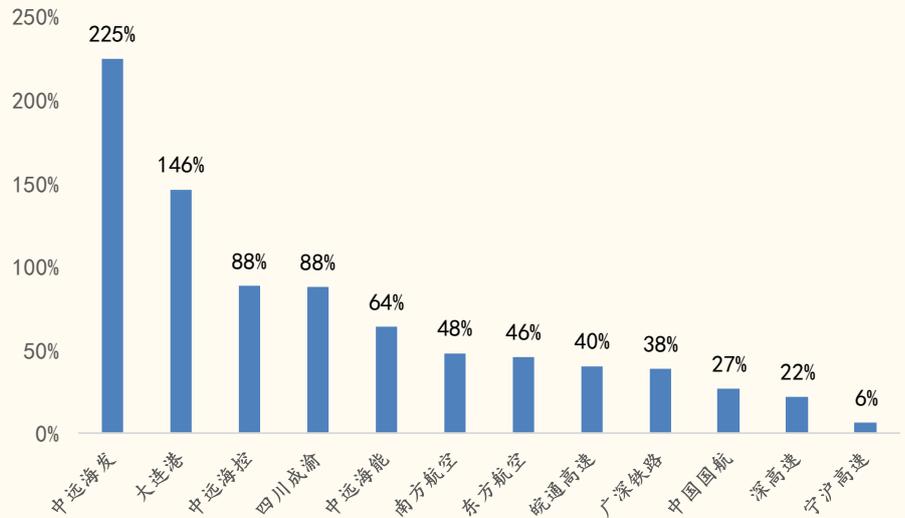
图表 11：A股交运板块周涨跌幅后十公司



来源：wind，国金证券研究所

### ■ 交运 A 股对 H 股溢价较高

图表 12：本周 A/H 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

航空：Q1 航司需求平稳，客座率小幅提升

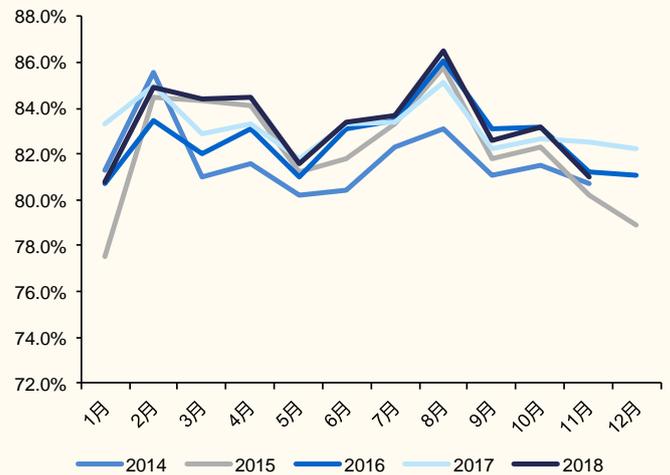
- 航空公司公布 3 月经营数据，三大航客座率小幅上升。三大航、春秋、吉祥 ASK 分别同增 9.6%、9.0%、14.5%；需求维持高位，RPK 分别同增 10.4%、12.7%、14.1%，推动客座率小幅提高，三大航、春秋客座率分别同增 0.6pct、3.0pct，吉祥国际线依然处于回暖过程中，拖累整体客座率同降 0.3pct。

图表 13：民航旅客周转量（亿人公里）



来源：wind, 国金证券研究所

图表 14：民航正班客座率（%）

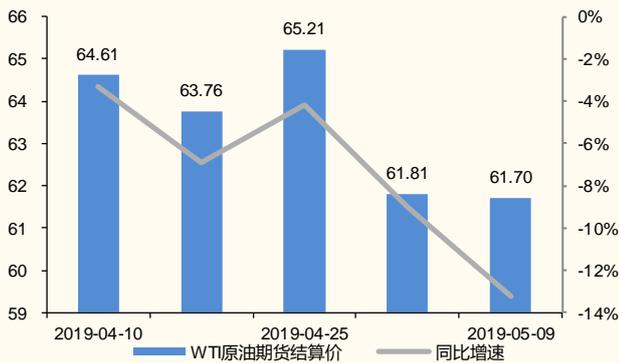


来源：wind, 国金证券研究所

油价：原油价格环比、同比下跌；燃料油环比、同比下跌

- 截至 5 月 9 日，WTI 原油期货结算价为 61.70 美元/桶，较前一周下跌 0.18%，同比下跌 13.3%；截至 5 月 9 日，新加坡 380 燃料油现货价格为 408.15 美元/吨，较前一周下跌 3.62%，同比下跌 1.7%。

图表 15: WTI 原油期货结算价 (美元/桶)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 新加坡 380 燃料油价格 (美元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

汇率: 5月10日, 美元兑人民币中间价为 6.7912, 较前一周汇率人民币上涨 0.93%。

图表 17: 美元兑人民币中间价

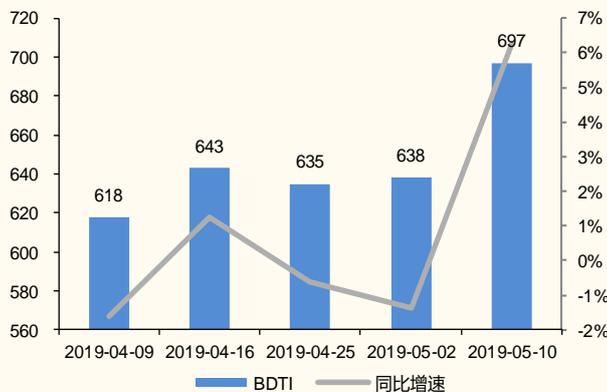


来源: wind, 国金证券研究所

油运: 等待供需关系变化, 行业复苏

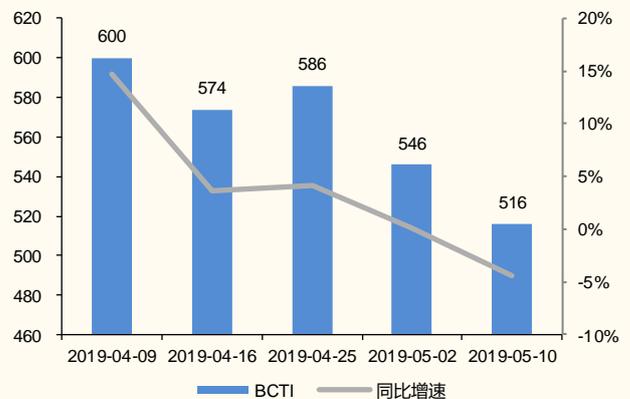
- 2019年5月10日, 原油运输指数 BDTI 收于 697 点, 环比上涨 9.2%, 同比上涨 6.3%, 成品油运输指数 BCTI 收于 516 点, 环比下跌 5.5%, 同比下跌 4.4%。

图表 18: 原油运输 BDTI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 19: 成品油运输 BCTI 走势

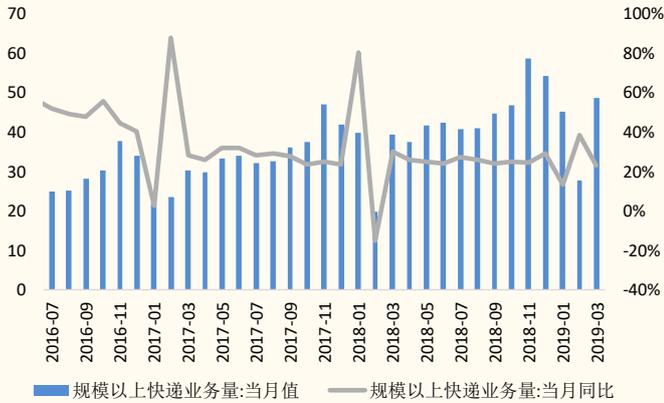


来源: wind, 国金证券研究所

快递: 3月合计业务量 48.6 亿件, 同增 23.3%; 业务收入 596 亿元, 同增 23.0%。

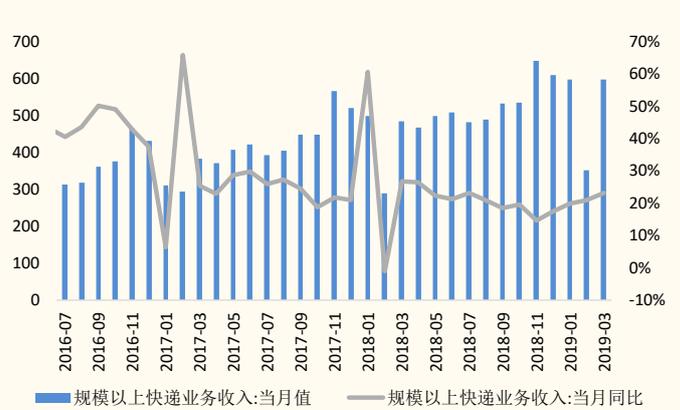
- 国家邮政局公布 2019 年 3 月快递行业运行情况，全国快递服务企业业务量完成 48.6 亿件，同比增长 23.3%；业务收入完成 596.0 亿元，同比增长 23.0%。一季度行业集中度 CR8 为 81.7%，较 1-2 月上升 0.4 个百分点。

图表 20：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 21：全国规模以上快递业务收入（亿元）



来源：wind，国金证券研究所

- 2019 年 4 月份，中国物流景气指数 (LPI) 为 53.5%，同比下跌 1.1 个百分点。

图表 22：中国物流景气指数 (LPI)



来源：wind，国金证券研究所

### 铁路：大秦线 1-4 月运量同比小幅下降

- 2019 年 4 月，大秦铁路核心经营资产大秦线完成货物运输量 3284 万吨，同比增长 1.96%。日均运量 109.47 万吨。大秦线日均开行重车 75.1 列，其中：日均开行 2 万吨列车 55.8 列。2019 年 1-4 月，大秦线累计完成货物运输量 14256 万吨，同比减少 2.46%。

图表 23: 铁路旅客周转量 (亿人公里)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 24: 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

- 2019 年 2 月份, 全国主要机场旅客吞吐量为 1.03 亿人次, 同比增长 8.88%; 飞机起降架次为 71.6 万架次, 同比增长 4.5%。

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 25: 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 26: 全国主要机场飞机起降架次 (万架次)



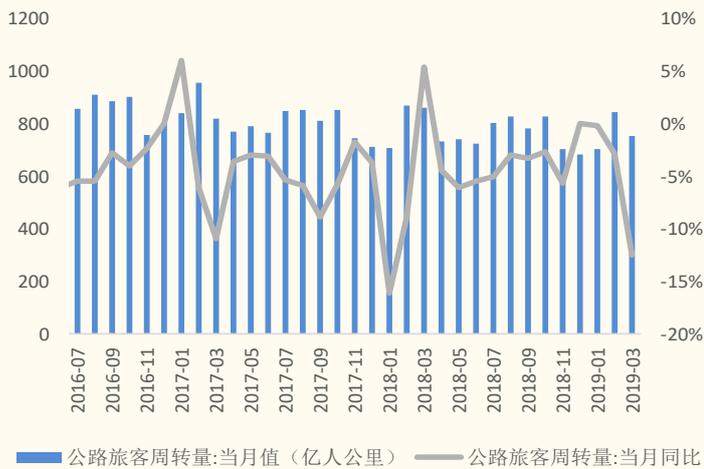
来源: wind, 国金证券研究所

### 其他行业数据跟踪

#### 公路: 3 月公路旅客周转量同比减少 12.48%, 货物周转量同比增长 7.74%

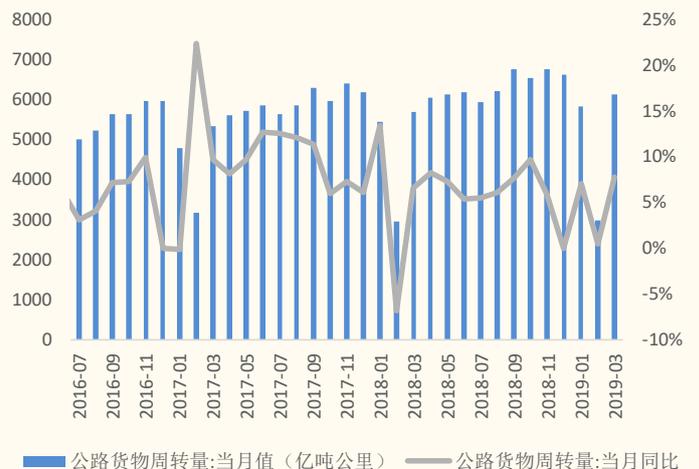
- 2019 年 3 月份公路旅客周转量 754.75 亿人公里, 同比减少 12.48%; 货物周转量 6111.52 亿吨公里, 同比增长 7.74%。

图表 27：公路旅客周转量（亿人公里）



来源：wind，国金证券研究所

图表 28：公路货物周转量（亿吨公里）

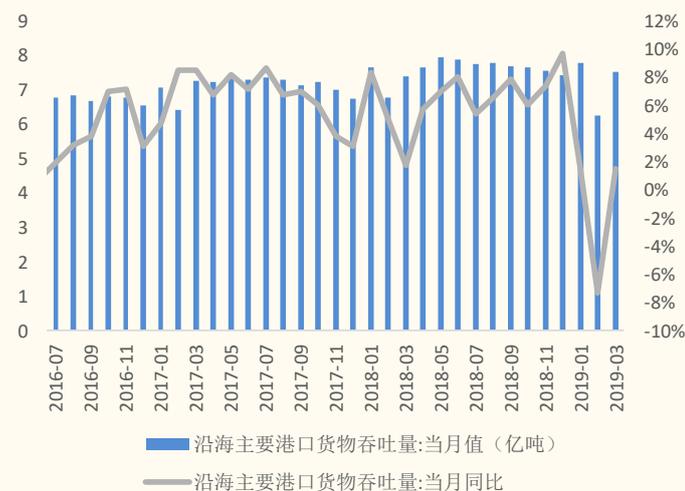


来源：wind，国金证券研究所

**港口：3月沿海主要港口货物吞吐量同比增加1.56%**

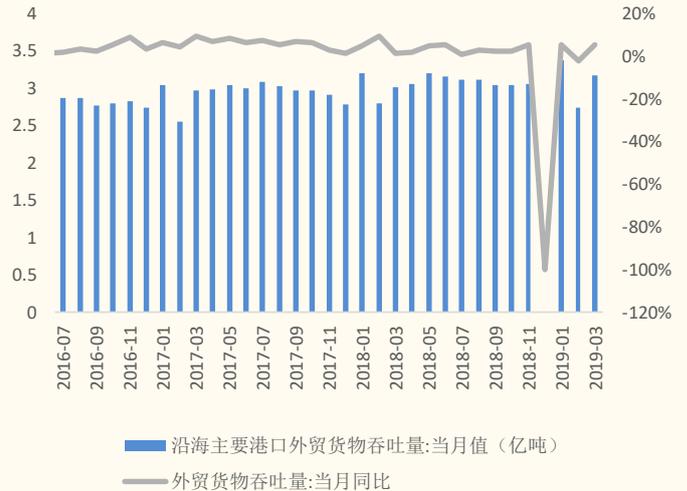
- 2019年3月份沿海主要港口货物吞吐量7.53亿吨，同比增加1.56%；3月沿海主要港口外贸货物吞吐量3.18亿吨，同比增加5.40%。

图表 29：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 30：沿海主要港口外贸货物吞吐量（亿吨）

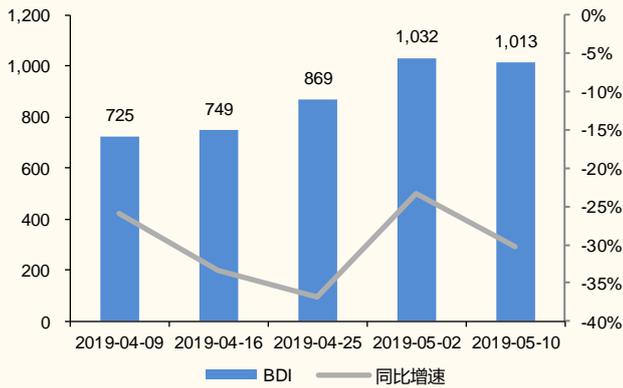


来源：wind，国金证券研究所

**国际干散货：BDI指数为1,013点，环比下跌1.8%**

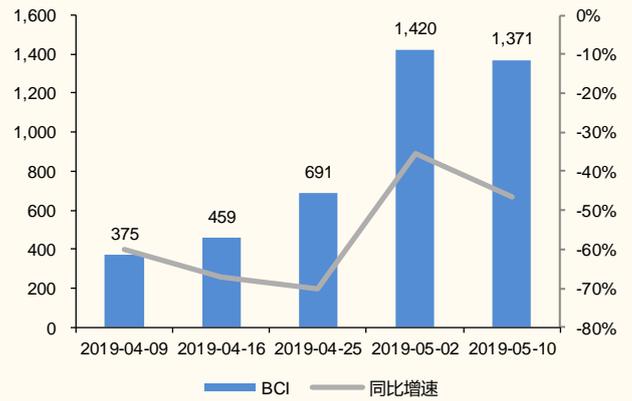
- 截至2019年5月10日，BDI指数为1,013点，较前一周下跌1.8%，同比下跌30.3%；BCI、BPI、BSI指数分别为1,371点（-3.5%）、1,198点（0.8%）、779点（3.2%），同比分别为-46.5%、-3.9%、-26.0%。

图表 31: BDI 走势



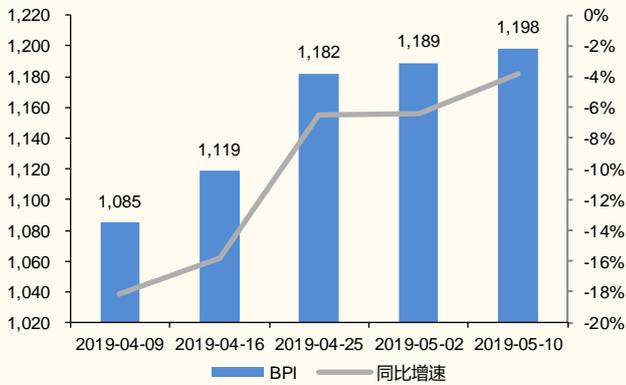
来源: wind, 国金证券研究所

图表 32: BCI 走势



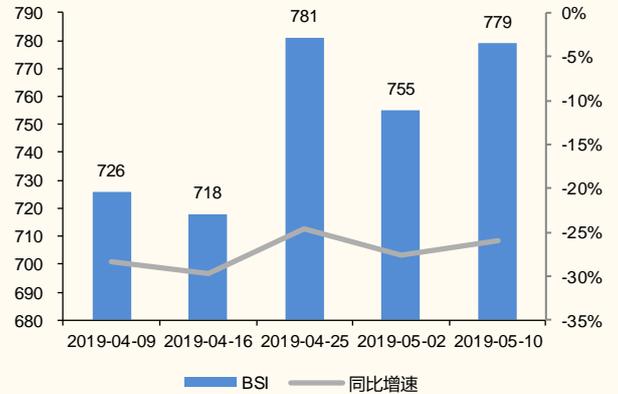
来源: wind, 国金证券研究所

图表 33: BPI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 34: BSI 走势

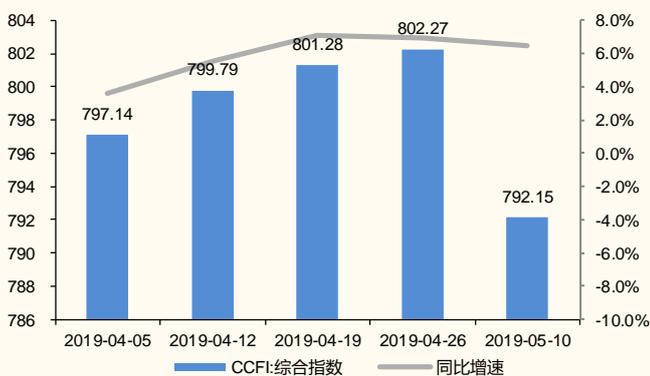


来源: wind, 国金证券研究所

集装箱: CCFI 环比下跌、同比上涨; SCFI 环比、同比下跌

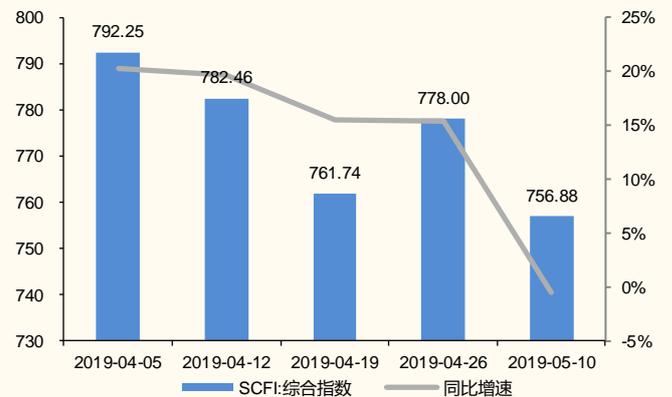
- 截止 5 月 10 日, 中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 792.15 点, 环比下跌 1.3%, 同比上涨 6.5%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 756.88 点, 环比下跌 2.7%, 同比下跌 0.5%。

图表 35: 出口集运 CCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

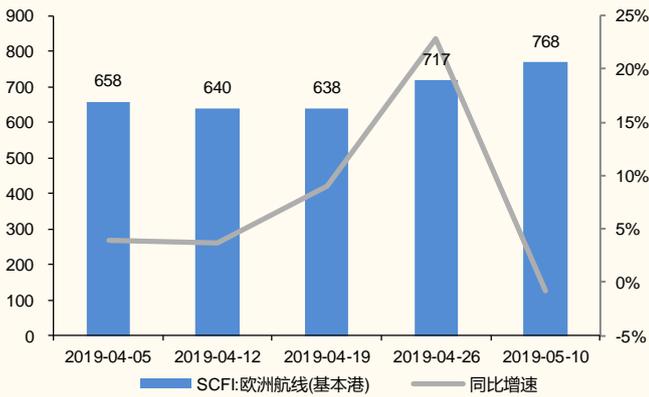
图表 36: 出口集运 SCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

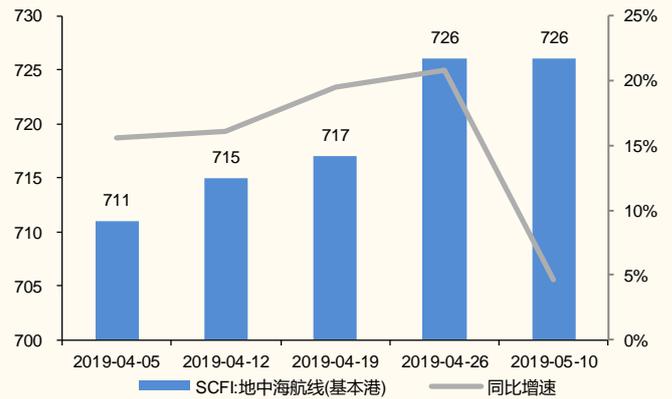
SCFI: 欧洲航线环比上涨、同比下跌; 地中海航线运价环比持平、同比上涨。

图表 37: SCFI 欧洲航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

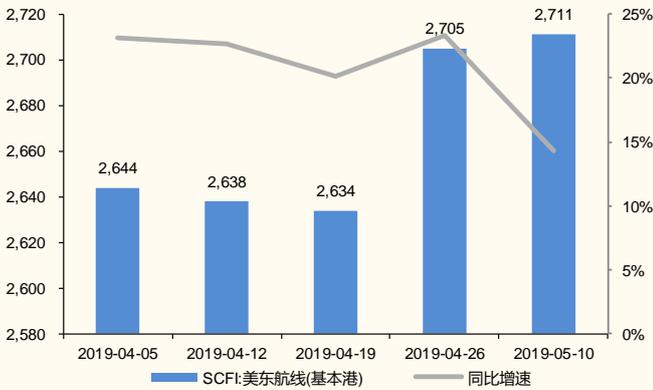
图表 38: SCFI 地中海航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

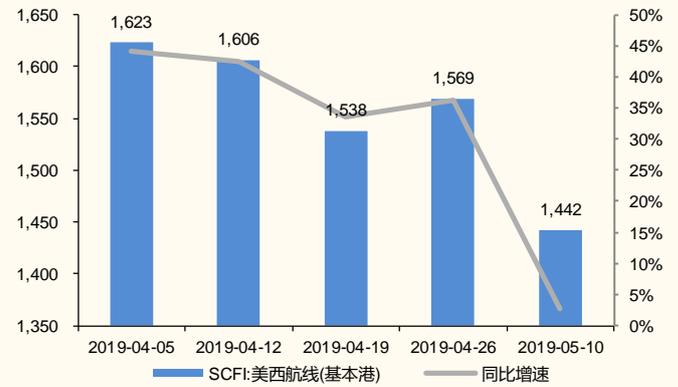
SCFI: 美东航线运价环比、同比上涨; 美西航线运价环比下跌、同比上涨。

图表 39: SCFI 美东航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

图表 40: 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 41：交通运输板块行业要闻

| 行业板块 | 时间来源   | 事件   | 简评                           |
|------|--|--|------------------------------|
| 航空   | 2019年5月10日，民航资源网<br><a href="http://news.carnoc.com/list/492/492799.html">http://news.carnoc.com/list/492/492799.html</a>                                  | 近日，国际航空运输协会（IATA）公布2019年3月份旅客运输数据。数据显示，3月份，全球收入客公里（RPKs）同比上升3.1%，不过这是9年来增长最缓慢的一个月。可用座位公里（ASKs）增长4.2%，但客座率下降0.9%，只有81.7%。国际旅客收入客公里仅同比增长2.5%，低于2月份4.5%的同比增速，这也是5年来，平均增速首次低于5%。3月份，总运力增长4.0%，客座率下降1.2%，仅为80.8%。国内旅客收入客公里上升4.1%，远低于2月份增速。受中国和印度市场的大力发展，2月收入客公里同比增长6.2%。3月国内运力增长4.5%，客座率下降0.3%。 | 全球客运业增速放缓甚至出现负增长             |
| 航空   | 2019年5月8日，民航资源网<br><a href="http://news.carnoc.com/list/492/492741.html">http://news.carnoc.com/list/492/492741.html</a>                                   | 2019年3月，以货运吨公里（FTKs）衡量的全球航空货运需求同比仅小幅增长0.1%，显示全球航空货运需求持续疲软。亚太地区航空货运需求同比下降3.4%，运力（以可用货运吨公里计算，AFTK）同比下降1%；北美地区航空货运需求同比增长0.4%，运力同比增长2.6%；欧洲地区航空货运需求同比增长3.6%，运力同比增长6.4%；中东地区航空货运需求同比增长1.3%，运力增长3.8%；拉美地区航空货运需求同比增长3.6%，运力增长16.9%；非洲地区航空货运需求同比增长6%，运力同比增长15.2%。                                  | 国际航协最新报告称全球航空货运需求持续疲软        |
| 快递   | 2019年5月9日，罗戈网<br><a href="http://www.logclub.com/articleInfo/NjQOMy1jNzc5ODZmMA==?dc=10">http://www.logclub.com/articleInfo/NjQOMy1jNzc5ODZmMA==?dc=10</a> | 国家邮政局9日发布数据显示，从分项指标来看，4月快递业务预计完成量47.5亿件，同比增长26.7%；快递业务收入预计完成585.4亿元，同比增长25.3%。1-4月实物商品网上零售额预计将超过2.4万亿元，同比增长接近20%。从资本市场看，4月快递板块继续回升，对5月行业增长的预期继续上升，环比提升1.7%。经测算，2019年4月中国快递发展指数为176.8，同比提高16%，呈现稳中向好的态势。发展规模指数、服务质量指数和发展能力指数分别为197.1、210.3和159.1，分别比上年同期提高了26.1%、7.6%和20.7%。                | 国家邮政局：快递规模增速超从业者增速，服务满意度同比下降 |
| 公路   | 2019年5月5日，中国公路网<br><a href="http://www.chinahighway.com/article/63393.html">http://www.chinahighway.com/article/63393.html</a>                             | 省交通综合执法局高速公路网监测数据统计，1日-4日，全省高速公路出口总流量预计达1450万辆，比去年同期增长12.6%。其中，1日全省高速公路出口总流量达393.95万辆，同比增长高达24.66%，创高速公路单日流量历史新高。小长假期间，苏南、苏中路网大部分路段及跨江大桥一度处于或超过饱和运行状态，局部路段出现阶段性车多缓行情况，但通行秩序较往年明显好转。除假期首日流量较高外，其余3天流量基本持平。  | 小长假路网运行平稳有序 高速公路单日流量创新高      |
| 航空   | 2019年5月8日，民航资源网<br><a href="http://news.carnoc.com/list/492/492707.html">http://news.carnoc.com/list/492/492707.html</a>                                   | 今年“五一”假期延长至四天，民航旅客出行需求有明显的增长。据初步统计，假期四天全国共保障航班6.4万班，航班正常率为91.37%，运送旅客690.8万人次，平均客座率约83.6%。   | 五一航空客运量提升                    |

来源：相关媒体网站，国金证券研究所

**图表 42：交通运输板块公司要闻**

| 板块 | 公司   | 重要公告  |
|----|------|---|
| 快递 | 申通快递 | 关于控股股东筹划股权结构变更的提示性公告。公司控股股东上海德殷投资控股有限公司拟以转让或增资的形式分别向上海德殷德润实业发展有限公司、上海慕之润实业发展有限公司出让德殷控股所持上市公司457,709,848股（占公司总股本29.90%）及246,459,149股（占公司总股本16.10%）。  |
|    | 德邦股份 | 关于公司股东进行大宗交易减持股份的公告。公司股东南通泓石投资有限公司于2019年5月9日通过大宗交易减持12,914,000股公司股份，占公司总股本的0.84%。   |
| 港口 | 宁波港  | 关于控股股东部分股份质押的公告。公司控股股东德邦控股将其持有的公司90,000,000股有限售条件流通股股票质押给华能贵诚信托有限公司以融入资金，占其直接持有公司股份的13.02%，占公司总股本的9.38%，质押期限一年。   |
|    | 广州港  | 2019年4月份主要生产数据。公司4月份预计完成集装箱吞吐量229.7万标准箱，同比增长0.7%；预计完成货物吞吐量6167万吨，同比下降4.7%。  |
| 公路 | 宁沪高速 | 2019年4月份主要生产数据。公司4月份预计完成集装箱吞吐量167.4万标准箱，同比增长4.7%；预计完成货物吞吐量4,232万吨，同比增长6.4%。2019年1-4月预计完成集装箱吞吐量651.4万标准箱，同比增长11.1%；预计完成货物吞吐量16,058万吨，同比增长9.1%。   |
|    | 赣粤高速 | 2019年度第四期超短期融资券发行情况公告。公司于2019年5月6日发行了本公司2019年度第四期超短期融资券，发行总额6亿元，发行利率3.00%（发行日一年期SHIBOR-0.1560%），起息日2019年5月8日，兑付日2019年11月8日，簿记管理人及主承销商为交通银行。   |
| 机场 | 白云机场 | 2019年4月份车辆通行服务收入数据。公司2019年4月份车辆通行服务收入237,219,431元，同比下降2.74%。2019年1-4月份车辆通行服务收入累计1,067,474,164元，同比下降1.65%。   |
|    | 深圳机场 | 2019年4月生产运营数据快报。公司4月份飞机起降3.90万架次，同比增长0.8%；旅客吞吐量581.38万人次，同比增长0.2%；货邮吞吐量15.87万吨，同比增长1.7%。  |
| 物流 | 新宁物流 | 2019年4月份生产运营快报。公司4月份航班起降架次2.91万架次，同比基本持平；旅客吞吐量416.40万人次，同比增长1.9%；货邮吞吐量10.22万吨，同比增长2.6%。2019年1-4月累计情况，航班起降架次12.11万架次，同比增长3.6%；旅客吞吐量1,736.06万人次，同比增长6.4%；货邮吞吐量37.35万吨，同比增长0.1%。   |
|    | 建发股份 | 持股5%以上股东股份减持计划公告。持本公司股份11.04%的股东、公司副董事长曾卓先生计划减持不超过8,217,759股公司股份，不超过总股本2.76%。   |
| 航运 | 中远海控 | 关于2019年累计新增借款超过上年末净资产百分之二十的公告。截至2019年4月末，公司未经审计借款余额为794.42亿元，累计新增借款金额为156.09亿元。2019年1-4月累计新增借款占上年末净资产比例为28.68%。   |
|    | 中远海特 | 股票期权激励计划（草案三次修订稿）公告。本激励计划拟向公司部分管理人员授予股票期权不超过21823.69万份（包括预留期权2182.37万份），约占公司全部已发行股本总额的1.78%及A股股本总额的2.25%。   |
| 铁路 | 大秦铁路 | 2019年4月主要生产数据公告。公司4月份实现运量1,222,047吨，同比减少10.5%；周转量7,684,194千吨海里，同比增长0.8%；营运率97.9%，同比减少1.1个百分点；航行率60.6%，同比增加7.7个百分点；载重率54.3%；燃油单耗3.49千克/千吨海里，同比减少3.6%。2019年1-4月累计情况，运量4,697,646吨，同比减少8.2%；周转量27,510,368千吨海里，同比增长4.9%；营运率99.1%，同比增加0.6个百分点；航行率57.7%，同比增加3.1个百分点；载重率51.0%，同比增加1.4个百分点；燃油单耗3.64千克/千吨海里，同比减少1.4%。 |
|    | 大秦铁路 | 2019年4月大秦线生产经营数据。公司4月份核心经营资产大秦线完成货物运输量3284万吨，同比增长1.96%。日均运量109.47万吨。大秦线日均开行重车75.1列，其中日均开行2万吨列车55.8列。2019年1-4月，大秦线累计完成货物运输量14256万吨，同比减少2.46%。  |

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 43：公司深度&公司研究报告

| 公司深度&公司研究  |      |                            |
|------------|------|----------------------------|
| 日期         | 公司   | 主题                         |
| 2019.04.08 | 白云机场 | 粤港澳门户，T2助力流量变现能力提升         |
| 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&amp;专题报告

图表 44：行业&amp;专题报告

| 行业&专题报告    |       |                                  |
|------------|-------|----------------------------------|
| 日期         | 行业    | 主题                               |
| 2019.04.03 | 航空行业  | 周期轮回的力量：航空股一倍空间刚起步               |
| 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，巨头争相角逐产品变革               |
| 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年中报综述：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  | 三季报小结：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，促产业细化分工                |
| 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 | 上海迪斯尼一璀璨的明珠，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                |

来源：国金证券研究所

行业&公司点评

图表 45：行业&公司,点评

| 行业&公司点评 |   |
|---------|---|
| 2019.04 | 吉祥航空年报点评；春秋航空年报点评；中国国航一季报点评；白云机场一季报点评；韵达股份年报&一季报点评；上海机场一季报点评；深圳机场一季报点评  |
| 2019.03 | 航空机场行业点评；物流行业点评；中国国航年报点评  |
| 2019.02 | 上海机场业绩快报点评；顺丰控股业绩快报点评   |
| 2019.01 | 航空淡季客座率高位下滑，油价汇率利好推动业绩提升  |
| 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；申通快递半年报点评；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；申通快递公司点评   |
| 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；申通快递三季报点评；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；申通快递中报点评；申通快递一季报点评；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

**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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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，而不应视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