

交通运输行业

申通自营率持续提升，关注机场盈利确定性

核心观点：

● 快递：申通继续收购加盟资产，中转自营率提升至 90%

公司发布公告：全资子公司申通有限分别拟以 0.45 亿元、0.35 亿元及 0.39 亿元收购成都瑞华快递、沈阳申通快递、山西申通快递所拥有的机器设备、电子设备等实物资产及中转业务资产组。

自年初以来，申通快递累计收购 15 组加盟中转资产，金额总计达 14.91 亿元，其中，4 月收购的北京、武汉中转业务，6 月收购的广州、深圳中转业务交易价占比分别为 27.8%，43.24%，其 2017 年发件量占比分别为 4.4%，15.2%；据中报，截止 2018H1，申通转运中心总计 68 家，其中直营 50 家，中转自营率为 74%，加上下半年以来收购的 11 家转运中心，预计申通目前的中转自营率已经提升至 90%；

随着中转自营率的提升，公司下半年以来运营效率明显提升，快递业务量保持 40% 以上的增长，三季度市场份额快速回升至 10.5%。随着中转效率的提升，未来申通的快递成本有望进一步优化。

● 公路：新《收费公路管理条例》征求意见稿发布，完善投融资体制

12 月 20 日，交通部发布《收费公路管理条例（修订草案）》公开征求意见，相比 15 年版本，主要变化在于：1) 提高了收费公路准入门槛。随着收支缺口逐年扩大，在公共财政难以保障情况下，此举旨在建立收费公路发展刚性控制机制，从而防范和化解债务风险。从路网格局看，增量控制将相对弱化存量路产潜在分流影响。2) 新增差异化收费内容。从此前部分省份的试点操作看，此举更多是通过价格杠杆来调节车流分布冷热不均的情况，预计对上市公司实质影响有限。3) 对经营年限核定的表述有所放宽，有利于进一步稳定社会资本对高速投资的回报预期。新草案主要针对投融资体制进行更新完善，对上市公司整体影响中性偏乐观。

● 航空：客座率小幅回落，供给增速继续放缓

南方航空、中国国航、东方航空、海南航空和吉祥航空发布 11 月经营数据：南航、国航、东航、海航、吉祥 11 月 ASK 分别同增 12.2%、7.3%、9.4%、13.9%、8.2%，五大航运力合计同比增长 10.4%，较 1-10 月累计增速放缓 1.02pcts；同时，南航、国航、东航、海航、吉祥 11 月客座率分别较去年同期变化 -1.75pcts、-1.80pcts、-0.50pcts、-2.31pcts、-0.27pcts，五大航平均客座率同比变化 -1.5pcts。整体来看，五大航 11 月运力供给增速放缓符合 2018-19 冬春航季时刻表反映的供给增速预期；客座率同比略有下降，航空需求增长相对较弱。

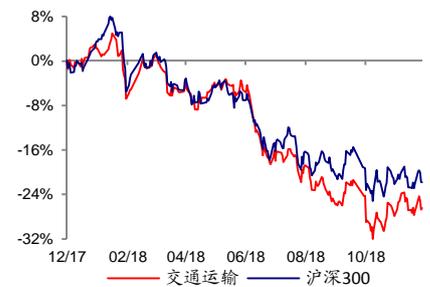
● 风险提示：

宏观经济下行超预期；“公转铁”推进及基建不及预期；极端天气造成航班执行率大幅低于预期；电商增速大幅下滑、人力成本快速攀升等。

行业评级

前次评级 买入
 报告日期 2019-01-01

相对市场表现



分析师：

关鹏



SAC 执证号：S0260518080003



SFC CE No. BNU877



021-60750602



guanpeng@gf.com.cn

相关研究：

广发交运 2019 年度策略：择“机”而行，顺势致远 2018-11-27

交通运输行业：同煤下水煤炭将逐步由秦港转至曹妃甸，预计无碍大秦业绩 2018-11-25

【广发交运】中通 18Q3 市占率提至 16.6%，吉祥东航交叉持股—2018 年 11 月第 3 周周报 2018-11-18

联系人：

孙瑜

suny@gf.com.cn

联系人：

曾靖珂 021-60750602

zengjingke@gf.com.cn

目录索引

一、核心观点及推荐组合	5
二、本周板块聚焦	5
快递：申通继续收购加盟资产，中转自营率提升至 90%	5
公路：新《收费公路管理条例》征求意见稿发布，完善投融资体制	7
航空：五大航 11 月 ASK 同增 10.4%，平均客座率略有下降	10
海运：油运、散运运价下滑、集运运价上涨	10
三、本周重点新闻	12
● 苏鲁川渝四省市率先取消高速公路省界收费站	12
● 韵达快运重磅推出 168 大件	12
● 中通快运全球创研中心项目桐庐开工，总投资 20 亿元	12
● 中国快递年业务量破 500 亿件	14
● 浙江省快递业务量突破 100 亿件	14
● 申通快递拟发行不超 20 亿元公司债券	14
● 中远海能拟斥资收购中海 LNG 船管公司	15
四、本周数据跟踪	16
4.1 本周市场行情回顾	16
4.1.1 交运涨跌幅	16
4.1.2 板块估值	16
4.2 行业数据跟踪	18
4.2.1 海运	18
4.2.2 陆运	22
4.2.3 空运	25
4.2.4 快递	27
风险提示	30

图表索引

图 1: 申通 2018 年快递量增速	7
图 2: 申通 2018 年快递量市场份额	7
图 3: 全国多数省份收费公路收支缺口较为明显	10
图 4: 本周各行业涨跌幅	16
图 5: 本周交运子行业涨跌幅	16
图 6: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股	16
图 7: 陆运板块各公司 PE (TTM) 整体处于历史中值的靠下分位(截至 12 月 28 日)	17
图 8: 陆运板块各公司 PB (LF) 整体处于历史中值的靠下分位(截至 12 月 28 日)	17
图 9: 航空板块各航司 PE (TTM) 整体处于历史中值的靠上分位(截至 12 月 28 日)	17
图 10: 机场板块上海机场估值处于中值靠上。深圳机场与厦门空港处于中值以下(截至 12 月 28 日)	17
图 11: 航空板块各航司 PB (LF) 整体处于中值靠下区域(截至 12 月 28 日)	18
图 12: 机场板块厦门空港估值处于历史低位(截至 12 月 28 日)	18
图 13: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体处于历史最低位(截至 12 月 28 日)	18
图 14: 快递板块 PB (LF) 均处于历史最低位(截至 12 月 28 日)	18
图 15: 原油价格(美元/桶)	19
图 16: 原油运输指数	19
图 17: 欧线集装箱运价(美元/TEU)	20
图 18: 美线集装箱运价(美元/FEU)	20
图 19: 波罗的海干散货指数(BDI)	20
图 20: 铁矿石运价(美元/吨)	21
图 21: 铁矿石库存(万吨)	21
图 22: 沿海煤炭运价(元/吨)	21
图 23: 六大发电集团煤炭库存(万吨)	22
图 24: 秦皇岛港口煤炭库存(万吨)	22
图 25: 秦皇岛煤炭吞吐量(万吨)/调入量(万吨)	23
图 26: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)	23
图 27: 六大电厂电煤库存量(万吨)	23
图 28: 六大电厂电煤库存可用天数(天)	23
图 29: 六大电厂日均耗煤量(万吨)	24
图 30: 六大电厂月度日均耗煤量(万吨)	24
图 31: 公路货运量(亿吨)	24
图 32: 公路货运周转量(亿吨公里)	24
图 33: 铁路货运量(亿吨)	25
图 34: 铁路货运周转量(亿吨公里)	25
图 35: 11 月单月六大航 ASK 运力合计同增 10.47%	25

图 36: 六大航 ASK 运力 1-11 月累计同增 11.56%.....	25
图 37: 11 月单月六大航合计客座率同降 1.4pct, 三大航合计同降约 1.4pcts ...	26
图 38: 六大航 1-11 月累计客座率同比提升 0.03pct,行业客座率仍处于历史高位水平	26
图 39: 9 月 (最新) 一线机场同增 0.86%; 二线同增 2.04%; 三线同增 7.98%	26
图 40: 11 月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: 1.4%、-1.8%、2.0%、2.1%.....	26
图 41: 11 月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增: 2.1%、2.4%、2.7%、4.3%.....	26
图 42: 快递业务收入 (亿元)	28
图 43: 快递业务量 (亿件)	28
图 44: 快递分类型收入增速 (%)	28
图 45: 快递分类型业务量增速 (%)	28
图 46: 快递平均单价增速 (元\%)	29
图 47: 快递分类型单价增速 (%)	29
图 48: 2018 年, A 股快递单量增速	29
图 49: 2018 年, A 股快递单价增速	29

表 1: 本周 (2018.12.24-12.28) 推荐组合, 股价为 2018 年 12 月 28 日收盘价..	5
表 2: 申通继续收购加盟资产, 预计自营率有望提升至 90% (百万元)	6
表 3: 2018 年《收费公路管理条例 (修订草案)》与 2015 年版对比	8
表 4: 德邦快递产品价格显著低于其他快递公司产品 (元)	13
表 5: 本周海运行业主要指数.....	18
表 6: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新.....	27
表 7: 2018 年快递公司单量和份额数据.....	29

一、核心观点及推荐组合

19年上半年以盈利确定性与高股息为两条核心配置思路，从前者来讲我们主要推荐**上海机场**，免税保底协议将于19年1月1月开始兑现，根据公司公告19年T2与卫星厅将合计为公司贡献约35亿免税收入。19H1公司盈利高增长。

12月整体高速板块具备显著的超额收益，我们认为19年高速板块凭借高股息特征仍然具备稳健收益的特点。且高速具备基本面稳健几乎不受外部因素（油价、汇率）干扰的特点，在当前经济与市场环境下配置价值凸出，具体标的包括：**深高速**，未来三年分别有路产回购补贴、梅林关项目等新增收入贡献，业绩增长性较好，股息率将明显提升；**宁沪高速**，核心路产区位优势显著，业绩增长稳定，股息率约5%左右。

最后建议关注管理改善带动基本面逐月显著改善，当前估值处于板块绝对地位的**申通快递**。

表1：本周（2018.12.24-12.28）推荐组合，股价为2018年12月28日收盘价

代码	公司	评级	股价(元)	EPS (元/股)				PE				PB (LF)
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
600548.SH	深高速	买入	8.98	0.65	0.92	0.98	1.22	13.73	9.81	9.20	7.35	1.35
600377.SH	宁沪高速	买入	9.80	0.71	0.88	0.87	0.90	13.76	11.20	11.30	10.89	1.90
600009.SH	上海机场	买入	50.76	1.91	2.13	2.91	3.14	26.58	23.83	17.44	16.17	3.60
002468.SZ	申通快递	增持	16.45	0.97	1.31	1.46	1.69	16.96	12.56	11.27	9.73	3.13

数据来源：wind，广发证券发展研究中心，PB以2018半年报股东权益(不含少数股东权益)计算

二、本周板块聚焦

快递：申通继续收购加盟资产，中转自营率提升至90%

2018年12月25日，公司发布公告：全资子公司申通有限分别拟以0.45亿元、0.35亿元及0.39亿元收购成都瑞华快递、沈阳申通快递及山西申通快递所拥有的机器设备、电子设备等实物资产及中转业务资产组。

自年初以来，申通快递分别于4月、6月、8月、10月、12月收购总计15组加盟中转资产，累计金额达14.91亿元，其中，4月收购的北京、武汉中转业务，6月收购的广州、深圳中转业务交易价占比分别为27.8%，43.24%，其2017年发件量占比分别为4.4%，15.2%，快递服务量占比分别为5.1%，6.3%。

据公司中报，截止2018H1，申通直营转运中心50家，转运中心总计68家，中转自营率为74%，对应4月、6月收购的中转资产。加上6月以后收购的11家转运中心，预计申通目前的直营转运中心61家，中转自营率已提升至较高水平，和韵达、中通的差距大幅减小。

表2: 申通继续收购加盟资产, 预计自营率有望提升至90% (百万元)

收购日期	受让方	出让方	实物资产 (除车辆)	中转业务资产	车辆 资产	总计
2018年4月	申通快递有限公司	北京申通快递服务有限公司、北京多元申通快递服务有限公司、北京申通联晟物流有限公司				289.4
	申通快递有限公司	湖北申通物流有限公司、武汉申通快递有限责任公司				124.3
2018年6月	申通快递有限公司; 杭州申瑞快递服务有限公司	深圳市全通达申通快递有限公司, 深圳市粤申通快递有限公司, 深圳市宏扬申通快递有限公司, 深圳市环球申通快递有限公司	22.3	207.9	7.5	237.7
	申通快递有限公司; 广东申瑞运输服务有限公司	广东申通物流有限公司	57.9	264.5	22.9	345.3
	申通快递有限公司; 湖南申瑞运输服务有限公司	湖南申通快递有限公司	2.1	58.7	1.1	61.8
2018年8月	申通快递有限公司; 东莞市申瑞运输服务有限公司	东莞市瑞佳申通速递有限公司、东莞市全通达申通快递有限公司	9.2	68.9	1.6	79.8
	申通快递有限公司; 江西申瑞运输服务有限公司	南昌盛彤快递有限公司	2.0	18.0	0.1	20.1
	申通快递有限公司; 河南申瑞运输服务有限公司	河南申通实业有限公司	15.1	66.1	0.2	81.4
	申通快递有限公司	广西南宁申通速递服务有限公司	1.9	23.8		25.7
	申通快递有限公司	长春申通快递有限公司	3.5	29.9		33.4
2018年10月	申通快递有限公司	龙里新申通快递有限公司				38.7
	申通快递有限公司	昆明申通快递有限公司				35.4
2018年12月	申通快递有限公司	成都瑞华快递有限公司	5.3	39.6		44.9
	申通快递有限公司	沈阳申通快递有限公司	3.1	31.6		34.7
	申通快递有限公司	山西申通快递有限公司	3.1	35.3		38.4

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

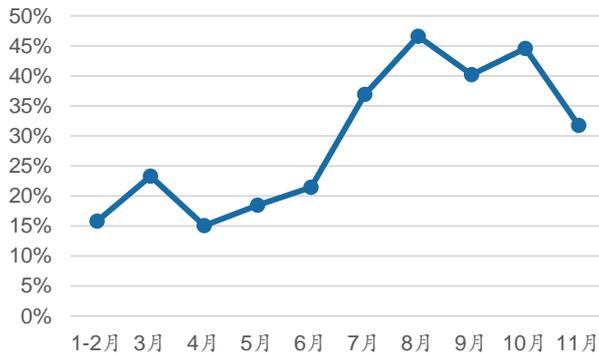
收购加盟商转运中心不仅将增厚总部收入和利润, 更能提升总部全面统筹、优化网络的能力。在高中转自营率下, 公司更容易推广转运中心的自动化升级, 从而有效地把控中转的效率和质量, 降低单件中心操作成本。

由于前期中转自营率低, 申通中转设备老旧且更新较慢, 因而成本相对较高, 增速略微落后。随着中转自营率的提升, 公司下半年以来运营效率明显提升, 快递业务量保持了40%以上的增长, 市场份额快速回升至10%以上。随着中转效率的提升, 未来申通的快递成本有望进一步优化。

预计公司2018 -2020年 EPS分别为 1.31、1.46、1.69元/股, 按最新收盘价(2018年12月28日)计算对应PE分别为12.56x、11.27x、9.73x。公司当前12.8倍PE (TTM), 明显低于可比公司圆通17.3倍PE (TTM) 估值。考虑到公司业务量增长全面加速, 市场份额显著提升, 维持“增持”评级。

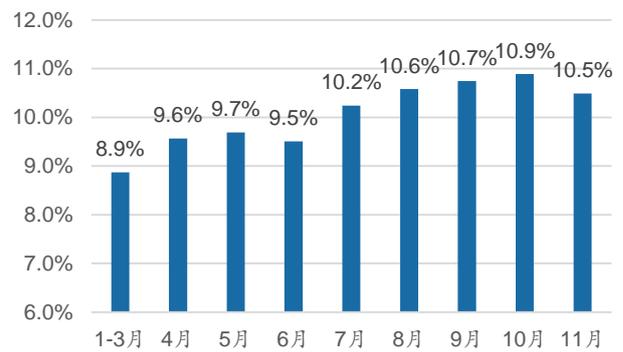
风险提示：网购需求增速大幅放缓、快递价格战加速恶化

图1：申通2018年快递量增速



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图2：申通2018年快递量市场份额



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

公路：新《收费公路管理条例》征求意见稿发布，完善投融资体制

12月20日，交通部发布《收费公路管理条例（修订草案）》公开征求意见，我们将新版草案与2015年《收费公路管理条例》（修订征求意见稿）进行对比，点评如下：

考虑收费公路债务风险不断累积，新版草案提高了收费公路准入门槛。新版草案显示：收费公路的车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，并严格按照所确定的行政区域内收费公路规模进行项目审批。

随着收支缺口逐年扩大，在公共财政难以保障情况下，新版草案明确收费公路准入门槛，旨在建立收费公路发展刚性控制机制，从而防范和化解债务风险。从路网格局看，增量控制将相对弱化存量路产潜在分流影响。

草案新增差异化收费内容，预计对上市公司实质影响有限。新版草案显示：收费公路可以根据车辆类型、通行路段、通行时段、支付方式、路况水平、服务质量、交通流量等因素实行差异化收费。

考虑现行收费标准基本延续上世纪90年代水平，而建设、偿债及养护管理成本不断增长，导致收入与成本倒挂，各省收支缺口逐年扩大，全面降低收费标准的实施难度较大，收费优化将更多通过“差异化收费”来实现。此前已有部分省市启动差异化收费时点工作，尚未涉及上市路产。从试点操作来看，此举更多是通过价格杠杆来调节车流分布冷热不均的情况，有利于提高收费公路通行效率。

考虑合理回报原则，新版草案对经营年限核定的表述有所放宽。新版草案显示：经营性公路项目的经营期限，按照收回投资并有合理回报的原则确定，一般不得超过30年（此前为“不得超过30年”）；对于投资规模大、回报周期长的收费公路，可以超过30年（此前为“经批准可以超过30年”）。

针对新建公路预期收益下降导致社会资本投资意愿不强的现象，新版草案对年限核定的表述有所放宽。经营年限适当延长，在此前山东高速旗下济青高速改扩建项目的核定上已有所体现，该项目预计总投资为307.99亿元，平均每公里造价高达9961.9万元，获得相应延长收费年限约15年。此次表述放宽有利于进一步稳定社会

资本对高速投资的回报预期。

新草案旨在对投融资体制更新完善，对上市公司整体影响中性偏乐观。草案还延续了此前改扩建可重新核定年限、经营性公路到期后收归政府进行统一还贷管理的思路，显示在新建项目筹融资能力明显减弱、建设及养护负担居高不下的背景下，政府对投融资体制相应更新完善，对投资回报传达相对呵护态度，市场对上市公司的稳定经营预期或将增强。

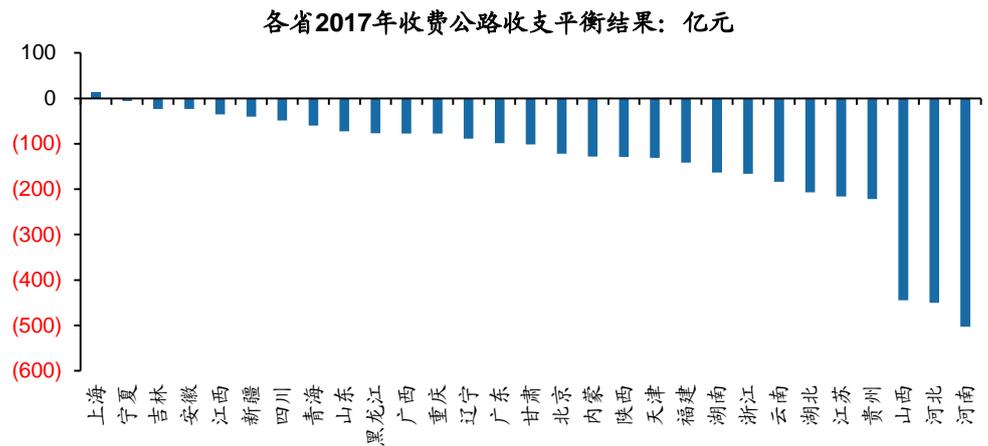
表 3: 2018 年《收费公路管理条例（修订草案）》与 2015 年版对比

	2015 年征求意见稿	2018 年征求意见稿
总则	<ul style="list-style-type: none"> ● 本条例所称收费公路，是指符合公路法和本条例规定，经批准依法收取车辆通行费的公路（含桥梁和隧道）。公路发展应当以非收费公路为主，以收费公路为辅。 ● 收费公路以高速公路为主体，其建设、养护、管理资金除一般公共预算投入外，通过政府举债、社会资本投资、征收车辆通行费等方式筹集。收费公路发展实行用路者付费。 ● 收费公路的投资、建设和管理坚持鼓励社会资本投资、防控政府债务风险、实行信息公开和加强政府监管的原则。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 本条例所称收费公路，是指通过依法收取车辆通行费筹集建设、养护、管理资金的公路（含桥梁和隧道）。公路发展应当以非收费公路为主，适当发展收费公路。 ● 收费公路发展实行动用路者付费，通过收取车辆通行费方式筹集养护、管理资金，回收建设投资成本。 ● 收费公路发展应当坚持规模适当、风险可控、投资多元、监管有效的原则，鼓励追求低风险、长期限投资回报的资本金投资收费公路。
收费公路的设立	<ul style="list-style-type: none"> ● 建设收费公路，应当符合国家和省、自治区、直辖市公路发展规划，符合本条例规定的设立收费公路的技术等级和里程要求。收费公路建设应统筹考虑建设成本、偿债能力，合理确定建设规模和实施步骤。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 各省、自治区、直辖市人民政府应当根据公路发展规划，综合考虑经济社会发展实际需求、财政承受能力、债务规模、收支状况等因素，科学合理确定本行政区域内收费公路规模，并向国务院交通运输主管部门备案。 <p>收费公路的车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路。</p>
收费期限	<ul style="list-style-type: none"> ● 政府收费公路的偿债期限，应当按照用收费偿还债务的原则确定。其中，高速公路由省级人民政府按照统借统还核定。 ● 特许经营公路的经营期限，按照收回投资并有合理回报的原则确定，并通过收费标准动态调整、收益调节等方式控制合理回报。高速公路的经营期限不得超过 30 年，但是投资规模大、回报周期长的高速公路，经批准可以超过 30 年。 <p>根据经济社会发展需要实施收费公路改扩建工程，且增加政府债务或者社会投资的，可重新核定偿债期限或者经营期限。</p>	<ul style="list-style-type: none"> ● 政府收费公路项目的偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置。 ● 经营性公路项目的经营期限，按照收回投资并有合理回报的原则确定，一般不得超过 30 年；对于投资规模大、回报周期长的收费公路，可以超过 30 年。 <p>实施收费高速公路改扩建工程，增加高速公路车道数量，可重新核定偿债期限或者经营期限。</p>

收费标准	<ul style="list-style-type: none"> ● 高速公路的养护管理收费标准,应当低于偿债期和经营期的收费标准,根据实际养护运营管理成本、当地物价水平以及交通流量等因素计算确定。 ● 省级人民政府应当建立收费公路收费标准动态评估调整机制,车辆通行费定价因素发生重大变化需要调整的,应当依照本条例第十六条规定(听证、审核、审批)的程序进行合理调整。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 高速公路的养护管理收费标准,应当根据实际养护运营管理成本、当地物价水平以及交通流量等因素综合计算确定。 ● 收费公路可以根据车辆类型、通行路段、通行时段、支付方式、路况水平、服务质量、交通流量等因素实行差异化收费。 ● 省、自治区、直辖市人民政府应当建立收费公路收费标准动态评估调整机制,评估调整周期最长不得超过5年。
到期后处理	<ul style="list-style-type: none"> ● 特许经营公路中的高速公路经营期届满后,由政府收回统一管理,与本行政区域内的政府收费公路中处于偿债期的高速公路实行相同收费标准,统一收费。 ● 政府统一管理的高速公路在政府债务清偿后,可按满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则,重新核定收费标准,实行养护管理收费。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 省、自治区、直辖市人民政府对本行政区域内偿债期届满的政府收费高速公路、经营期届满由政府收回的高速公路以及处于偿债期的政府收费高速公路实行统一管理,由省、自治区、直辖市人民政府统一举借债务,统一收费机制,统筹偿债来源,统一支出安排。 ● 省、自治区、直辖市人民政府行政区域内所有政府收费高速公路债务清偿的,按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则,重新核定收费标准,实行养护管理收费。
补偿机制	<ul style="list-style-type: none"> ● 基于公共利益需要,政府提前终止特许经营合同、实施通行费减免等政策,给经营管理者合法收益造成损失的,应当由相应交通运输主管部门会同同级财政部门报做出决策的政府予以行政补偿。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 基于公共利益需要,政府提前终止经营合同、实施通行费减免、降低收费标准等政策,给经营管理者合法收益造成损失的,应当由相应交通运输主管部门会同同级财政部门上报作出决策的政府,通过延长经营期限、给予财政补贴等方式予以补偿。
收费权转让	<ul style="list-style-type: none"> ● 收费权出让价不得低于资产评估机构评估的价值,且最低成交价不得低于该路段的债务余额。政府收费公路收费权转让资产评估项目,按照国家有关规定核准或者备案。 ● 转让政府收费公路中的高速公路收费权,不得以转让为由提高车辆通行费标准,转让前的偿债期和受让后的经营期累计收费期限不得超过25年。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 转让政府收费公路权益中的收费权,应当依法开展资产评估,出让的最低成交价以评估的价值为依据确定。 ● 转让政府收费公路收费权,不得提高车辆通行费标准,转让前的偿债期和受让后的经营期累计不得超过30年。

数据来源: 交通部网站, 广发证券发展研究中心

图 3: 全国多数省份收费公路收支缺口较为明显



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

风险提示: 差异化收费调整超出预期, 经营年限核定放松低于预期

航空: 五大航 11 月 ASK 同增 10.4%, 平均客座率略有下降

南方航空、中国国航、东方航空、海南航空和吉祥航空发布11月经营数据:

整体来看, 南航、国航、东航、海航、吉祥11月ASK分别同增**12.2%、7.3%、9.4%、13.9%、8.2%**, **五大航运力合计同比增长10.4%, 较1-10月累计增速放缓1.02pcts**; 同时, 南航、国航、东航、海航、吉祥11月客座率分别较去年同期变化**-1.75pcts、-1.80pcts、-0.50pcts、-2.31pcts、-0.27pcts**, 五大航平均客座率同比变化**-1.5pcts**。

国内航线方面, 南航、国航、东航、海航、吉祥11月ASK分别同增**11.3%、4.7%、10.4%、12.4%、8.8%**, **五大航运力合计同比增长9.6%, 较1-10月累计增速放缓0.98pcts**; 同时, 南航、国航、东航、海航、吉祥11月客座率分别较去年同期变化**-2.45pcts、-2.30pcts、-2.19pcts、-2.15pcts、-0.32pcts**。

国际航线方面, 南航、国航、东航、海航、吉祥11月ASK分别同增**14.4%、11.6%、7.9%、19.4%、1.5%**, **五大航运力合计同比增长12.16%, 较1-10月累计增速放缓1.10pcts**; 同时, 南航、国航、东航、海航、吉祥11月客座率分别较去年同期变化**-0.03pcts、-0.70pcts、+2.53pcts、-2.08pcts、+0.25pcts**。

整体来看, 五大航11月运力供给增速放缓符合2018-19冬春航季时刻表反映的供给增速预期; 客座率同比略有下降, 航空需求增长相对较弱。

风险提示: 人民币汇率大幅波动、油价大幅上行

海运: 油运、散运运价下滑、集运运价上涨

油运: 全球原油运输市场运价继续下滑。CT1 (中东-中国宁波) 报WS 77.19, 较上周下跌6.87%, CT2 (西非-中国宁波) 报WS 76.54, 较上周下跌4.18%。12月

27日，上海航运交易所发布的中国进口原油综合指数（CTFI）报1081.5点，较上期下跌3.93%。

集运：来到年末，进入集运市场的传统旺季，集运需求、运价回升。欧洲航线过去一周运价上涨了14.22%。美西航线较上期上升了6.81%。12月28日，上海航运交易所发布的上海出口集装箱综合运价指数为910.81点，较上期上涨9.2%。

散运：本周为圣诞假期，散货板块需求下滑，海峡型船市场、巴拿马型船市场的运价呈现下跌趋势。BDI收报于1271，较上周下跌了0.63%，BPI收于1421，较上周下跌了3.53%，BCI收于1905，较上周下跌了0.42%。12月27日，上海航运交易所发布的远东干散货（FDI）综合指数为919.53点，运价指数为840.13，租金指数为1038.64点，与上期相比分别下跌了4.9%，2.7%和7.5%。

沿海散货市场：本周受天气影响，沿海散货运输市场需求先抑后扬，运价小幅波动。12月28日，上海航运交易所发布的中国沿海（散货）综合运价指数报收1052.66点，较上周下跌了1.3%。

风险提示：油价大幅度上行，传统旺季需求复苏不利，订单大幅交付

三、本周重点新闻

● 苏鲁川渝四省市率先取消高速公路省界收费站

http://www.mot.gov.cn/jiaotongyaowen/201812/t20181229_3150901.html

12月28日，江苏和山东、重庆和四川作为第一批试点省份，率先取消了15个高速公路省界收费站，标志着推动取消高速公路省界收费站改革迈出坚实的第一步。

取消高速公路省界收费站后，原有正线路面收费设施将逐步拆除，车辆在省界可以不停车直接通行，不再需要停车交卡和领卡，将大幅减少通行时间，显著提高通行效率。其中，ETC车辆仍然可以不停车驶入或离开高速公路；非ETC车辆驶入高速公路时需要在入口收费站领取通行卡，驶出时在出口收费站交还通行卡并缴纳全程通行费。

下一步，交通运输部将认真总结苏鲁川渝等省份试点工作经验，进一步优化完善相关方案，扩大试点范围，并总结形成适用于全国的运营管理政策和技术方案，在全国逐步推广。

点评：省界收费站取消显示行业供给侧改革持续深化，将提升高速通行效率

今年5月，国务院常务会议决定推动取消高速公路省界收费站后，交通部相应成立专项工作组，按照“试点先行、稳妥有序”的原则，确定试点省份，制定试点技术方案、工程实施方案、测试方案及关键技术要求，开展了大量基础性测试以及部省两级系统建设改造等工作。12月，在交通部的例行发布会上，交通部公路局副局长明确表示，将着力推动于12月底之前，取消苏鲁川渝等四省市共计15个省界高速公路收费站。此次如期取消两组省份之间的所有高速公路省界收费站，显示交运行业对深化供给侧结构性改革、促进物流业降本增效正进行积极推进。

取消省界收费站主要是为了提升通行效率，省间收费将根据车辆路径识别信息由后台计算机确认，预计对收费收入影响较小。2014年，交通部已在推行全国高速公路ETC联网收费，建立全国统一的ETC运营和服务标准、规范和标识。此次取消省界收费站，将进一步推进高速收费系统改造，提升公路服务质量和效率。

● 韵达快运重磅推出 168 大件

<http://wetuc.com/article/5c2095e15a7000226f34e7c2> (运联传媒)

12月24日，韵达快运官微宣布将推出“168大件”。据韵达官方信息显示，“168大件”是定位于10-68KG大件包裹产品，全网覆盖；配合使用韵达快运电子面单；优先转运，优先派送；40KG以内免费送货上楼，41-68KG收取小额上楼费。除此之外，产品推出“闪电理赔”服务，理赔金额≤1000元上报仲裁5个工作日内，赔付到账，优先赔付，理赔更快捷。

● 中通快运全球创研中心项目桐庐开工，总投资 20 亿元

<http://wetuc.com/article/5c208dea5a7000226f34e7b3> (运联传媒)

12月24日上午，中通快运全球创研中心项目开工仪式在桐庐举行。据悉，中通

快运全球创研中心项目总投资20亿元，主要以建设公司全球研发创新平台为主，同时集总部运营、物流系统平台服务、人才培养为一体。

该项目位于桐庐经济开发区白云源路与东兴路交叉口东南侧地块，占地面积26682平方米（40.023亩），总建筑面积90346平方米，主要包括物流运营中心、研发中心、中转管理中心、服务质量中心、工程管理中心及宿舍等配套辅助工程。项目建设周期30个月，计划在2021年7月建成投入使用。

开工仪式上，中通快运董事长赖建法表示近日公司召开了2019年度发展研讨会，确定了2019年发展目标：2019年力争完成货量460万吨，产值超24亿元，盈利超1亿元，为推动上市打下坚实基础。

点评：通达系积极布局重货领域，将加剧大件快递市场竞争

德邦和顺丰在2013年就开始推出重货业务，而通达系快递都是在2016年以后开始布局重货领域，在短短两年时间内，中通快运就已经跻身2017年全国重货前12强，可见快递公司有能力向重货领域的渗透。

从目前几家公司的产品定位来看，重货业务主要着重于单票重量3-60公斤的快递服务，也就是大件快递。根据易观智库的《中国大件快递白皮书》，2018年大件快递市场规模达2100亿元，未来五年仍将以高于10%的速度增长。

目前，德邦的价格优势仍相对明显，以8kg，1000cm²的货件为例，德邦3.60价格水平明显低于市场同类产品。随着通达系快递在大件快递市场的加速渗透，行业竞争预期会逐渐加剧。

表4：德邦快递产品价格显著低于其他快递公司产品（元）

8KG, 10*10*10		异地（均不含保价费）上海浦东新区-北京朝阳区		同城（上海浦东新区-长宁区）	
公司	产品	总价	时间（提货次日算起）	总价	时间（提货次日算起）
德邦	大件快递 3.60	41	4	18	1
	特准快件	67	4	24	1
顺丰	标快	93	2	26	1
	特惠	53	3		
	次晨	95	1		
	即日			26	1
	重货包裹	89	4	30	1
	冷运零担	300	2		
	冷运到家	51	3	25	2
圆通	速配	79		24	
	普快	71		24	
申通	普通	82	3	66	1
韵达	普通	87		31	
中通	普通	80	2	24	1

资料来源：公司官网，广发证券发展研究中心

● 中国快递年业务量破 500 亿件

http://www.spb.gov.cn/hd/zxft_15555/xwfbh/201812/t20181228_1732004.html
(国家邮政局)

根据邮政业安全监管信息系统监测数据显示, 2018年12月28日第500亿件快件产生了。从2014年快递年业务量突破100亿件以来, 我国的快递年业务量一年上一个百亿台阶, 直到今年的500亿件。这是我国快递发展史上又一座里程碑, 也是行业为庆祝改革开放40周年献上的一份贺礼, 更是我国从快递大国向快递强国迈进的新起点。

● 浙江省快递业务量突破 100 亿件

http://zj.spb.gov.cn/dtxx_13999/201812/t20181227_1730233.html (浙江省邮政局)

12月26日, 国家邮政局全国快递业数据监测系统显示, 浙江省今年快递业务量突破100亿大关。党的十八大以来, 浙江省快递业务量从2012年的8.2亿件增长到目前的100亿件, 年均增速逾50%, 省内有6个地市位列全国快递业20强城市。快递业在经济社会发展中的作用和地位日益凸显。2018年, 快递业支撑该省网络零售交易额接近1.4万亿元, 有效拉动了自身产值约20倍的上下游关联产业产值。

点评: 快递500亿件目标提前两年实现, 预计2018年快递量同比增长超25%

国家邮政局局长马军胜曾在2015年表示: “到2020年中国快递业务量将达到500亿件, 相当于今天全球快递量的水准, 年业务收入将达到8000亿元。” (取自国家邮政局新闻), 现在这一目标提前了整整两年实现。2017年, 全国快递业务量为400.6亿件, 预计2018年快递量同比增速超过25%。

浙江作为电商大省, 快递揽收比较高, 自2010年以来, 一直是快递量排第二的大省 (数据来源wind)。2017年浙江省全年快递量为79.32亿元, 预计2018年快递量同比增速超过26%, 高于全国快递量增速 (数据来源wind)。

● 申通快递拟发行不超 20 亿元公司债券

(数据来源: 公司公告)

12月25日, 申通发布公开发行人公司债券预案的公告, 公司拟面向合格投资者公开发行面值总额不超过人民币 20 亿元 (含 20 亿元) 的公司债券, 本次公开发行的公司债券每张面值100元, 按面值平价发行, 债券期限为不超过 5 年 (含5年), 可以为单一年品种, 也可以为多种期限的混合品种, 债券采取单利按年计息、不计复利。每年付息一次、到期一次还本, 最后一期利息随本金一同支付。

点评: 快递公司再融资巩固流动性, 2019将是产能加速优化竞争的一年

根据公司公告, 此次再融资将用于拓宽公司融资渠道、偿还公司债务、补充流动性等。从三季报来看, 申通在手货币现金较多, 为33.44亿元, 20亿再融资将进一步巩固公司的流动性和资本实力, 助力公司的产能扩充与优化。

2018年, 韵达、圆通、申通相继再融资: 4月韵达定增39.15亿元, 11月圆通发可转债募资36.5亿元, 12月申通发公司债20亿元。在行业增速放缓的条件下, 增量

与存量的竞争将从粗放式的产能扩张向精细化的产能升级转变，这无疑更需要充足的资金投入。随着通达系快递再融资的完成，活水注满，2019年将成为三通一达产能加速优化竞争的一年。

● 中远海能拟斥资收购中海 LNG 船管公司

http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201812/t20181228_1314148.shtml (中华航运网)

中远海能(01138.HK)公告，公司于2018年12月27日召开董事会会议，会议审议并通过《关于收购中海液化气船舶管理(上海)有限公司100%股权的议案》。

公告表示，董事会审议并批准由公司全资子公司上海中远海运液化天然气投资有限公司收购中远海运船员管理有限公司持有的中海液化气船舶管理(上海)有限公司100%股权，交易价格为人民币325.34万元。

公司控股股东为中国海运集团有限公司，公司间接控股股东为中国远洋海运集团有限公司。中远海运船员管理有限公司为中国远洋海运集团有限公司的全资子公司，故本次交易构成公司的关联交易。

于2017年12月31日(评估基准日)，中海LNG船管公司净资产账面值为人民币360.36万元，采用资产基础法，评估价值为人民币325.34万元。上海中远海运LNG拟以自有资金全额支付收购款，评估基准日至股权转让完成日期间中海LNG船管公司的盈亏由上海中远海运LNG承担。

点评：

天然气在各国能源消费领域扮演着越来越重要的角色，各国对天然气的需求逐年快速提升。据壳牌最新发布的《液化天然气(LNG)前景报告》，2017年全球LNG需求增长2900万吨，总量达到2.93亿吨，创历史新高，同比增速约11%。

LNG(液化天然气)运输业务是公司的新兴业务，2018年LNG运输业务收入占比为8%，毛利占比为18%。LNG业务的主要合作方式是长期合同，合同的年限通常在15年以上，因此LNG运输业务可为公司提供稳定利润。

中海LNG船管公司具备LNG船舶的管理资质，可管理国内外的LNG运输船。中海LNG船管公司的收购，可以帮助中远海能完善对旗下LNG运输船舶的管理，提升公司LNG业务的竞争力。

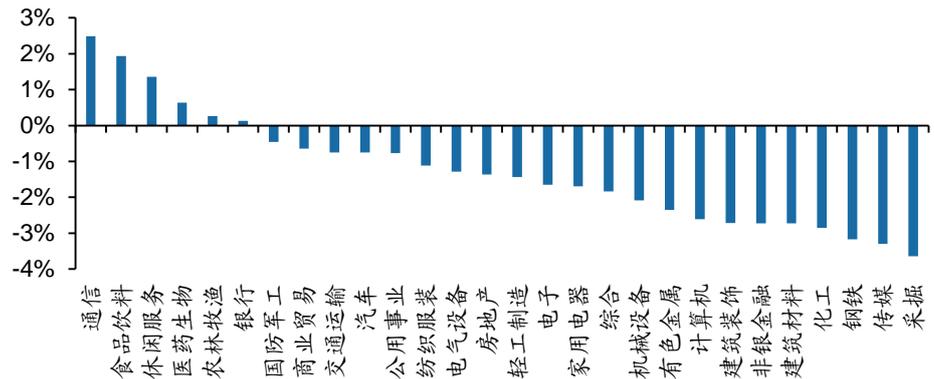
四、本周数据跟踪

4.1 本周市场行情回顾

4.1.1 交运涨跌幅

本周交运行业下跌0.75%，在28个申万一级行业中排名第9位。

图4：本周各行业涨跌幅

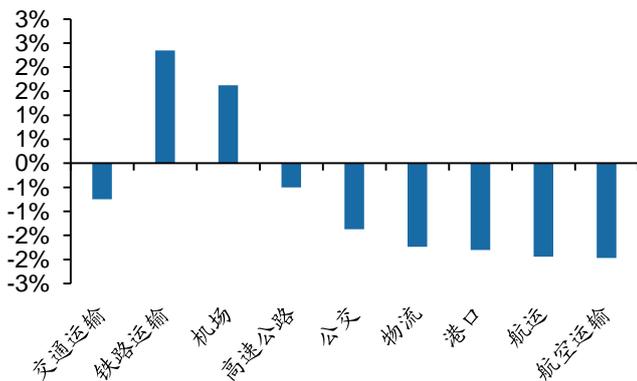


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

本周交运子版块中，铁路运输板块涨跌幅表现最好，上涨2.34%；航空运输板块涨跌幅表现最差，下跌1.97%。8个交运子版块中，共有3个板块取得相对沪深300（-0.62%）的超额收益。

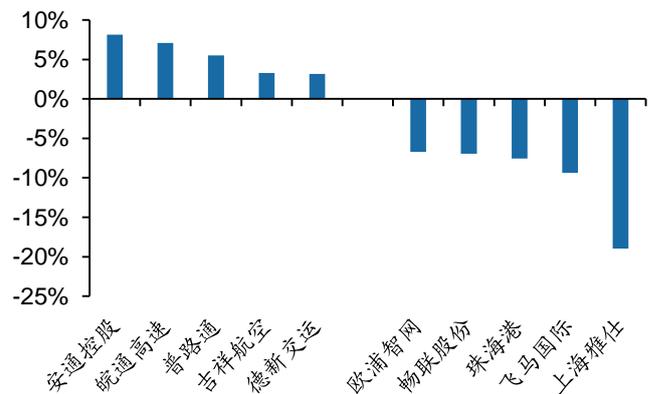
本周交运行业涨幅居前的个股分别为：安通控股、皖通高速、普路通等，涨幅靠后的个股分别为上海雅仕、飞马国际、珠海港等。

图5：本周交运子行业涨跌幅



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图6：本周交运板块涨跌幅前五及后五个股



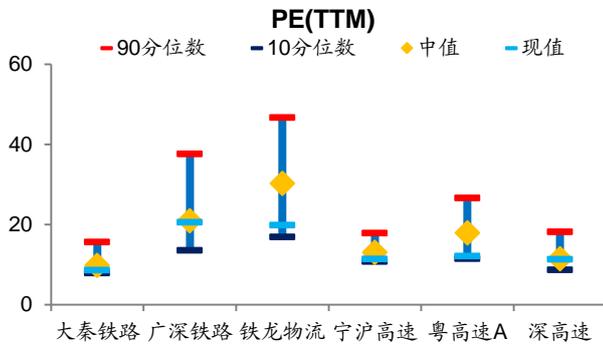
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.1.2 板块估值

截至12月28日，陆运板块各公司除广深铁路与深高速外PE（TTM）整体处于历史中值靠下分位，其中宁沪高速、粤高速A接近历史最低水平。陆运板块中宁沪高速、

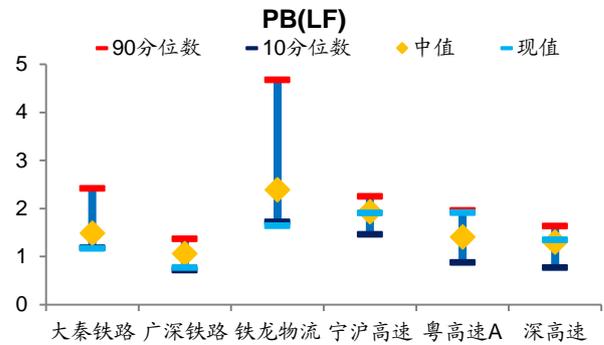
粤高速A、深高速外PB(LF)估值处于历史中值或中值上分位，大秦铁路、广深铁路、铁龙物流均接近或处于历史最低位。

图7: 陆运板块各公司PE(TTM)整体处于历史中值的靠下分位(截至12月28日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

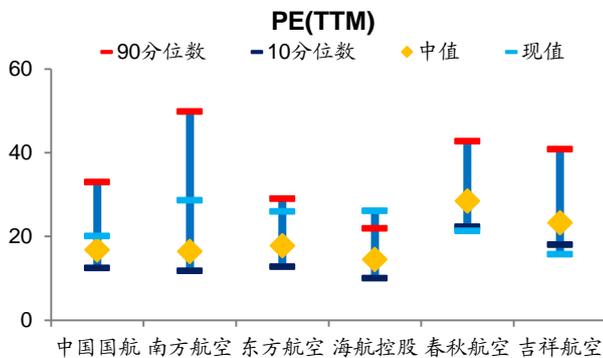
图8: 陆运板块各公司PB(LF)整体处于历史中值的靠下分位(截至12月28日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

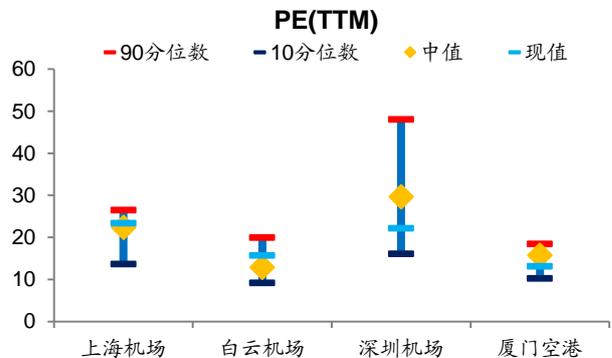
截至12月28日, 航空板块各航司PE(TTM)除春秋航空、吉祥航空以外, 整体处于历史中值靠上分位, 其中海航控股突破历史高位, 春秋航空与吉祥航空突破历史低位。机场板块上海机场、白云机场估值处于中值靠上分位, 深圳机场与厦门空港处于中值以下。

图9: 航空板块各航司PE(TTM)整体处于历史中值的靠上分位(截至12月28日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

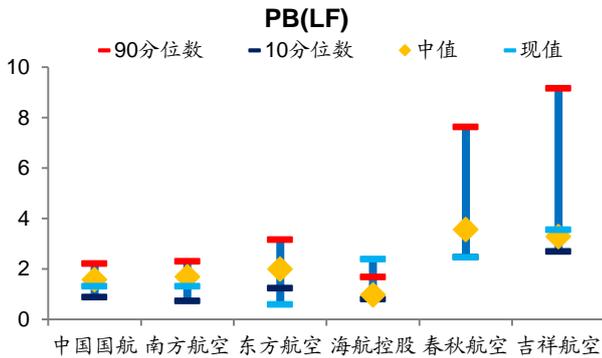
图10: 机场板块上海机场估值处于中值靠上。深圳机场与厦门空港处于中值以下(截至12月28日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

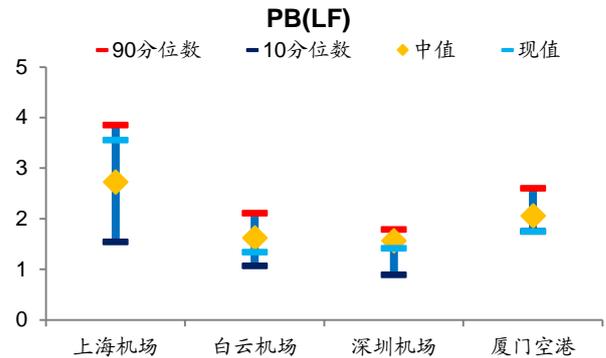
截至12月28日, 航空板块各航司PB(LF), 海航控股处于历史高位, 东方航空、春秋航空处于历史底部区域。机场板块上海机场估值靠上分位, 深圳机场接近中值水平, 白云机场、厦门空港处于中值靠下分位。

图11: 航空板块各航司PB (LF) 整体处于中值靠下区域 (截至12月28日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

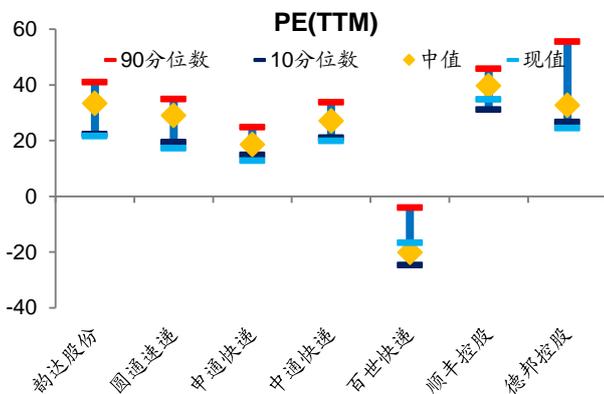
图12: 机场板块厦门空港估值处于历史低位 (截至12月28日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

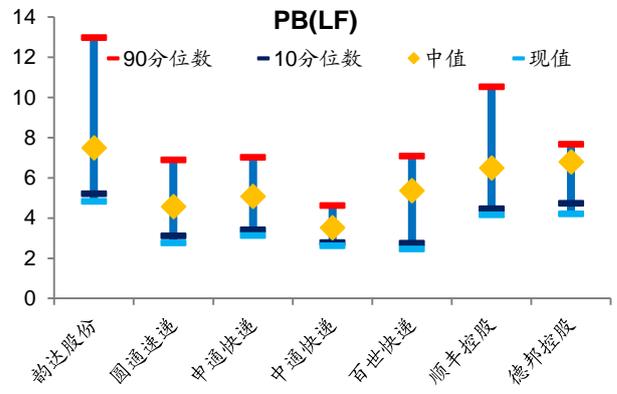
截至12月28日, 快递板块各公司PE (TTM) 整体处于历史最低位, 其中韵达股份、圆通快递、中通快递、中通快递、德邦控股处于最低水平, 百世快递、顺丰控股处于中值附近。截至12月28日, 快递板块各公司PB (LF) 整体均处于历史最低水平。

图13: 快递板块各公司PE (TTM) 整体处于历史最低位 (截至12月28日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图14: 快递板块PB (LF) 均处于历史最低位 (截至12月28日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2 行业数据跟踪

4.2.1 海运

表5: 本周海运行业主要指数

航运子行业	指数	值	变动幅度
油运	BDTI	1252	-0.32%
	BCTI	813	-1.22%

集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	996	14.22%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1883	6.81%
散运	BDI	1271	-0.63%
	BPI	1421	-3.53%
	BCI	1905	-0.42%
	BSI	975	-0.20%
	BHSI	596	-0.17%

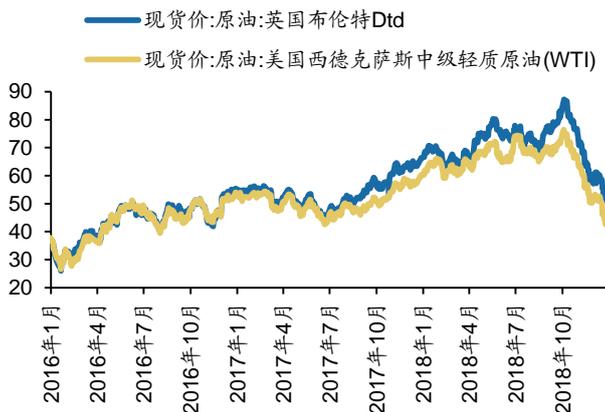
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心 (备注: 本周油运、散运数据为12月24日数据)

■ 国际油轮市场——油价下跌, 运价下跌

燃油价格: Brent油价收于50.34美元/桶 (-2.21%); WTI油价收于49.00美元/桶 (-100.00%)。

运价指数/运价: BDTI: 1252点 (-0.32%); BCTI: 813点 (-1.22%); CT1 (中东-中国宁波): WS 77.19(-6.87%); CT2(西非-中国宁波): WS 76.54(-4.18%)。

图15: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图16: 原油运输指数



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

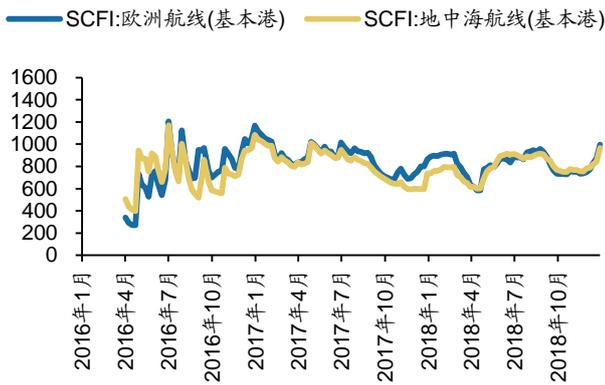
中国原油进口情况: 2018年11月中国原油进口量为4287万吨 (+15.7%); 2018年全年累计进口原油41811万吨 (+8.4%)。

■ 集装箱市场——运价上涨

欧线市场情况: 12月28日, 上海出口至欧洲、地中海基本港市场运价 (海运及海运附加费) 分别为996美元/TEU、967美元/TEU, 至欧洲的运价较上期) 上涨14.2%, 至地中海的运价较上期) 上涨15.3%。

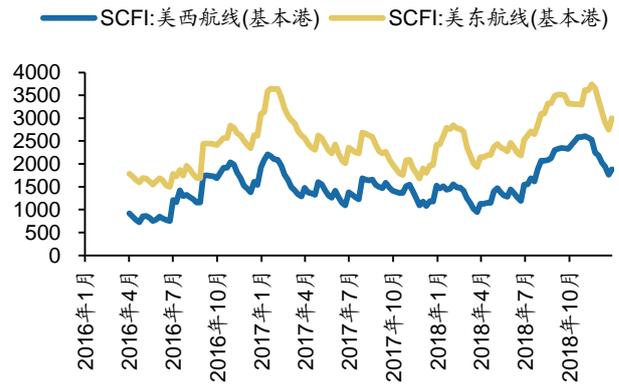
美线市场情况: 12月28日, 上海出口至美西、美东基本港市场运价 (海运及海运附加费) 分别为1883美元/FEU、2998美元/FEU, 上海至美西的运价较上期上涨6.8%, 上海至美东的运价较上期上涨9.0%。

图17: 欧线集装箱运价 (美元/TEU)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图18: 美线集装箱运价 (美元/FEU)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 国际干散货市场——运价下跌

指数变化: BDI: 1271点 (-0.63%); BPI: 1421点 (-3.53%); BCI: 1905点 (-0.42%); BSI: 975点 (-0.20%); BHSI: 596点 (-0.17%)。

图19: 波罗的海干散货指数 (BDI)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

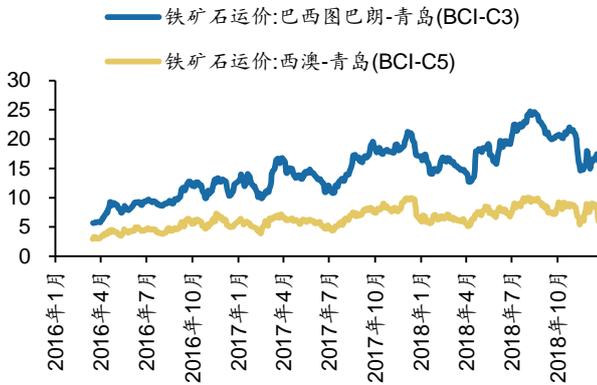
主要船型的运价: 海峡型船的4条航线平均期租为14797美元/天 (-0.54%); 巴拿马型船的4条航线平均期租为11386美元/天 (-1.08%); 超灵便型船的6条航线平均期租为11252美元/天 (-0.24%)。

国际铁矿石运价: 巴西图巴朗与西澳至青岛铁矿石运价分别为16.09美元/吨 (-0.11%)和6.21美元/吨 (3.18%); 国际煤炭运价: 纽卡斯尔与海波因特至舟山 (Capesize船/Panamax船) 的运价分别为10.16美元/吨 (-1.64%)和12.03美元/吨 (-1.68%); 国际粮食运价: 巴西桑托斯与美西塔克马至中国运价分别为32.31美元/吨 (-2.46%)和24.72美元/吨 (-1.06%); 美国密西西比河至中国港口运价为47.48美元/吨 (-0.50%)。

沿海矿石库存、价格以及钢价指数: 沿海铁矿石库存: 14156.43万吨 (1.95%);

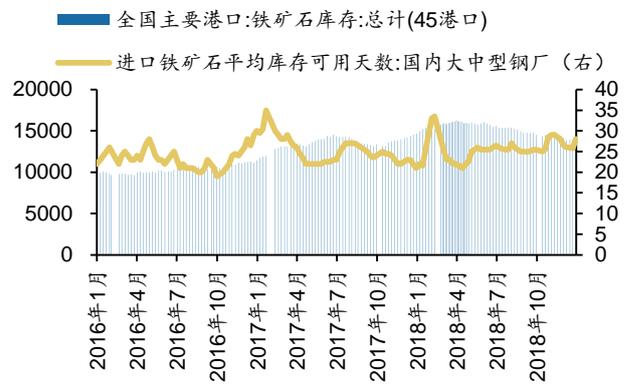
钢厂进口铁矿石库存可用天数: 28天; 矿石价格: 青岛港澳大利亚PB粉矿 (61.5%)
最新价为550元/吨。

图20: 铁矿石运价 (美元/吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图21: 铁矿石库存 (万吨)

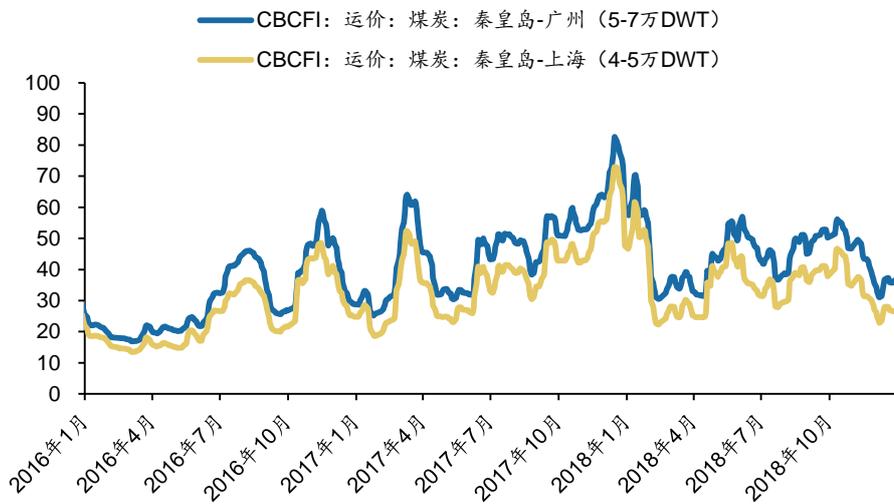


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价小幅波动

沿海煤炭运价: 秦皇岛至广州 (5-7万DWT) 航线运价为36.6元/吨, 周变动 (0.7元/吨), 秦皇岛至上海 (4-5万DWT) 航线运价为26.7元/吨, 周变动 (-0.2元/吨)。

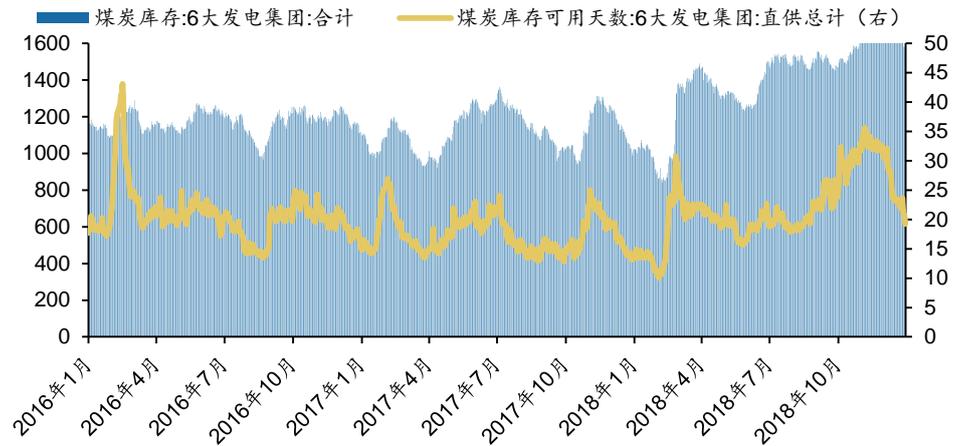
图22: 沿海煤炭运价 (元/吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

电厂/港口煤炭库存: 六大发电集团煤炭库存可用天数: 20.65天 (-2.05天);
煤炭港库: 秦皇岛港煤炭库存量为572万吨 (-6.3%); 广州港煤炭库存: 本周为209万吨 (-5.13%)。

图23: 六大发电集团煤炭库存(万吨)



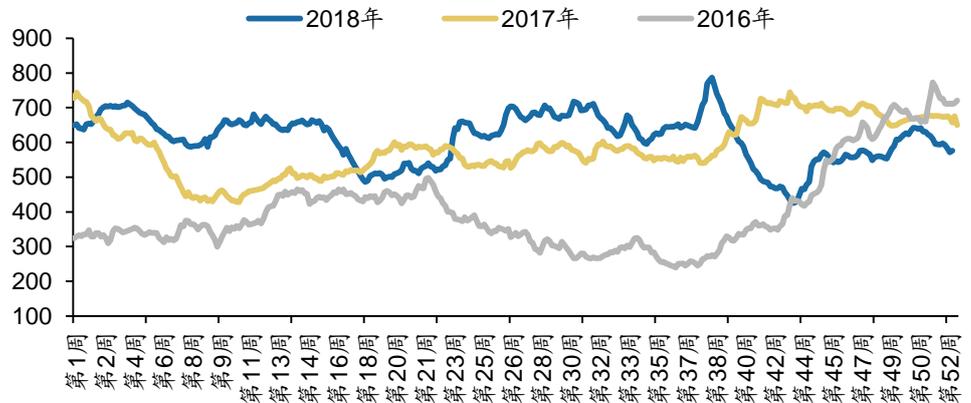
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.2 陆运

■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存减少

本周(12.28-12.24)平均库存587.70万吨,较前周(12.23-12.17)减少4.43%。

图24: 秦皇岛港口煤炭库存(万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

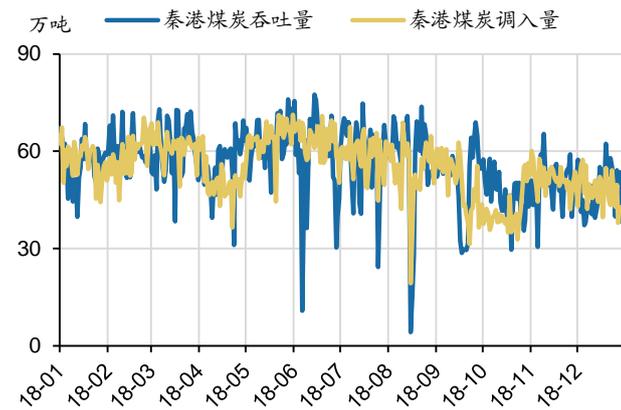
■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量下降, 煤炭吞吐量下降, 锚地船舶数减少

本周(12.28-12.24)秦港煤炭日均吞吐量为48.86万吨,较前周(12.23-12.17)下降10.37%。

本周(12.28-12.24)秦港煤炭日均调入量为44.26万吨,较前周(12.23-12.17)下降7.54%。

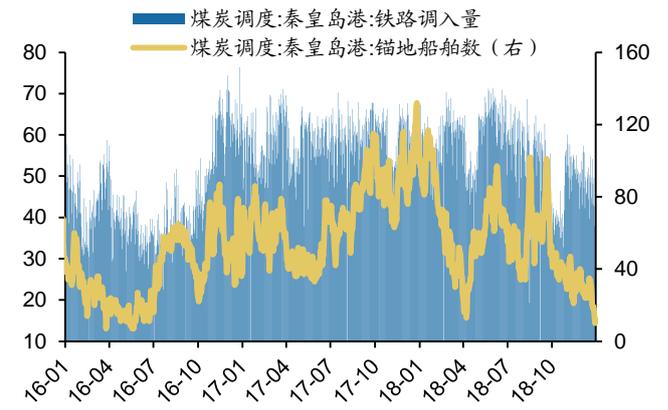
本周(12.28-12.24)秦港日均锚地煤炭船舶数为15.60艘,较前周(12.23-12.17)减少44.85%。

图25: 秦皇岛煤炭吞吐量(万吨)/调入量(万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图26: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



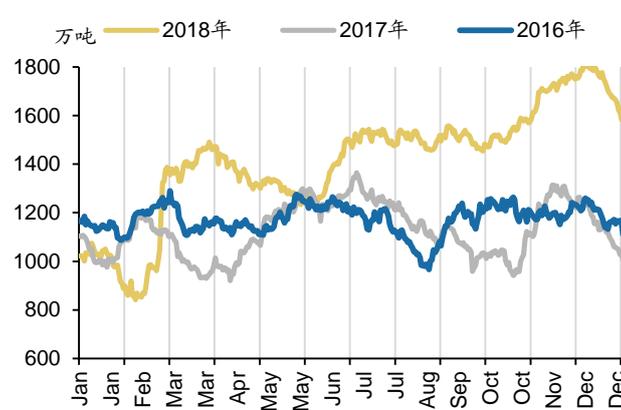
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量下降, 可用天数减少

本周(12.28-12.24)六大电厂期末煤炭库存为1581.80万吨, 较前周(12.23-12.17)下降4.87%。

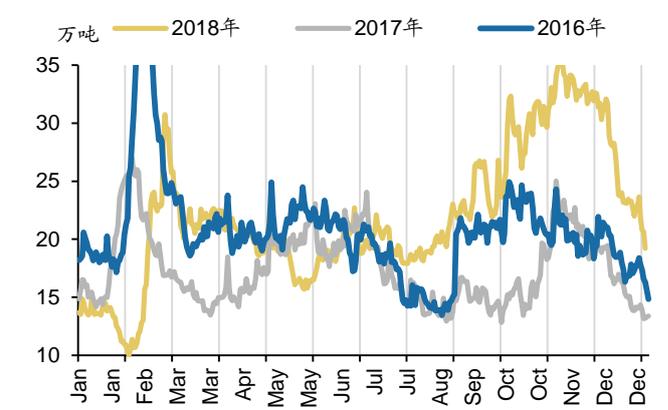
本周(12.28-12.24)六大电厂期末电煤库存可用天数为20.65天, 较前周(12.23-12.17)减少2.07天。

图27: 六大电厂电煤库存量(万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图28: 六大电厂电煤库存可用天数(天)



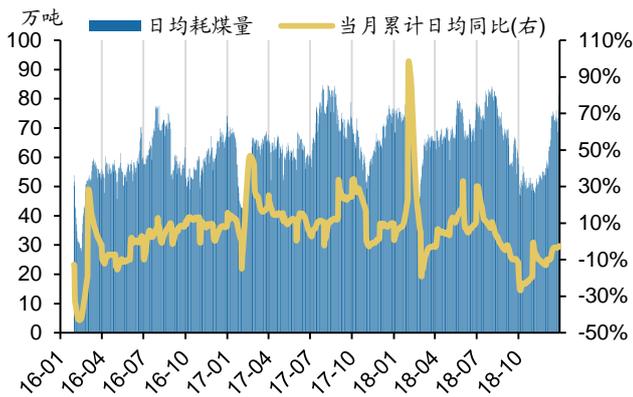
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量下降

本周(12.28-12.24)六大电厂日均发电耗煤量为73.41万吨, 较前周(12.23-12.17)减少0.24%。

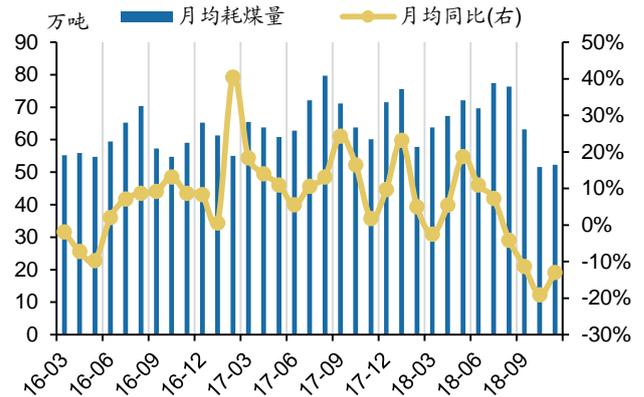
18年12月至今, 六大电厂日均发电耗煤量为81.49万吨, 同比下降2.47%。18年11月, 六大电厂月度日均发电耗煤量为52.31万吨, 同比下降12.99%。

图29: 六大电厂日均耗煤量(万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图30: 六大电厂月度日均耗煤量(万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

公路: 18年11月, 公路货运量为37.20亿吨, 同比增长4.56%, 累计同比增长7.50%。18年11月, 公路货运周转量为6762.17亿吨公里, 同比增长9.05%, 累计同比增长6.70%。

图31: 公路货运量(亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

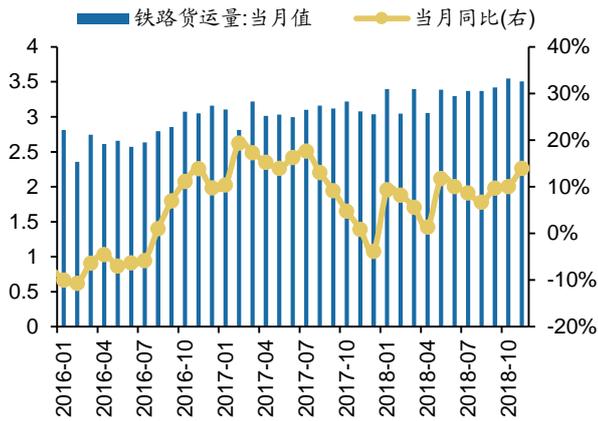
图32: 公路货运周转量(亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

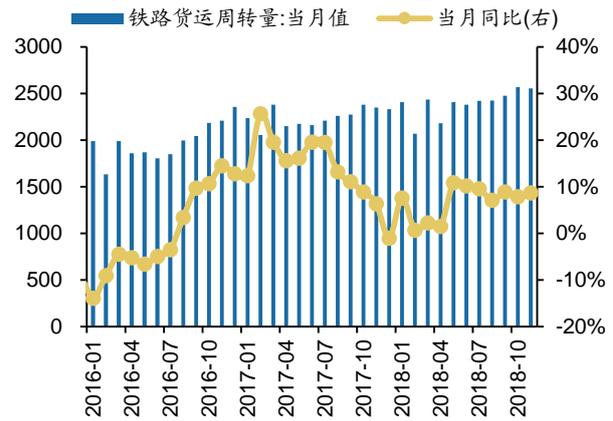
铁路: 18年11月, 铁路货运量为3.51亿吨, 同比增长14.00%, 累计同比增长8.70%。18年11月, 铁路货运周转量为2555.68亿吨公里, 同比增长8.70%, 累计同比增长6.90%。

图33: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图34: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



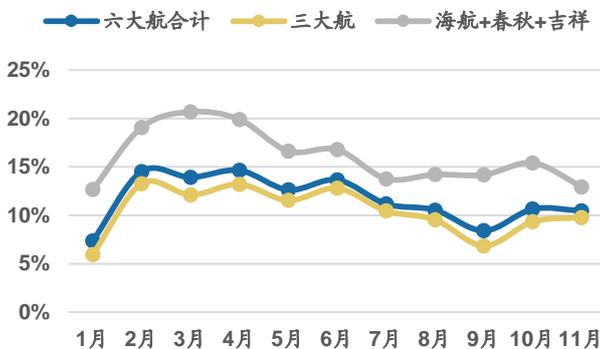
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.3 空运

■ 航空公司月度数据

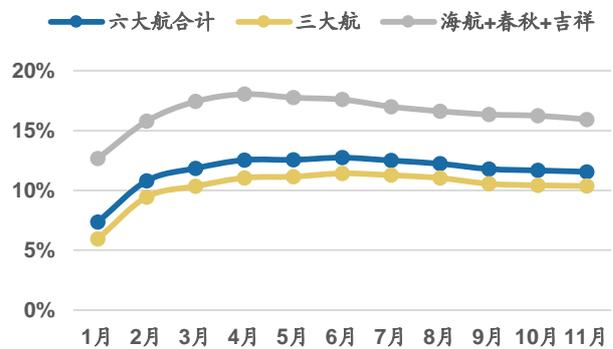
11月单月六大航ASK运力合计同增10.47%，1-11月累计同增11.56%，增速较11月上升，其中三大航合计11月提升至9.78%，海航+春秋+吉祥合计增速约12.95%。行业总体增速稍有提升。

图35: 11月单月六大航ASK运力合计同增10.47%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

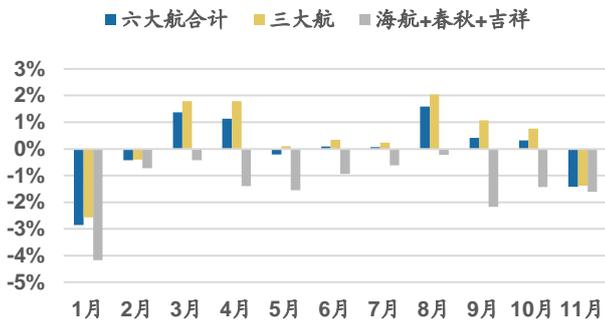
图36: 六大航ASK运力1-11月累计同增11.56%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

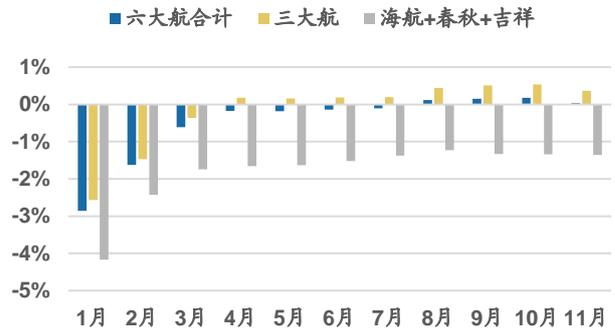
11月单月六大航合计客座率同降1.4pct，三大航合计同降约1.4pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比下滑1.6pct。六大航1-11月累计客座率同比提升0.03pct，行业客座率仍处于历史高位水平。

图37: 11月单月六大航合计客座率同降1.4pct, 三大航合计同降约1.4pcts



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

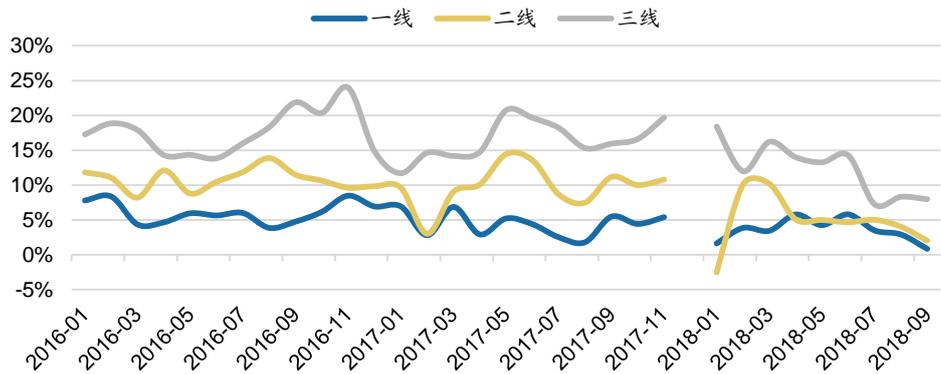
图38: 六大航1-11月累计客座率同比提升0.03pct, 行业客座率仍处于历史高位水平



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

机场起降数据来看, 一二三线机场增速都继续放缓, 三线增速略增, 我们认为与今年旺季航班调控有密切关系。分别来看9月(最新)一线机场同增0.86%; 二线机场同增2.04%; 三线机场同增7.98%。

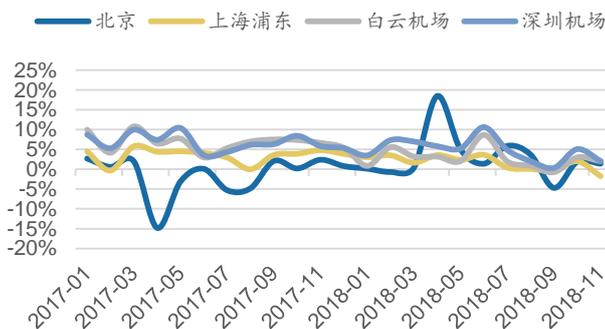
图39: 9月(最新)一线机场同增0.86%; 二线同增2.04%; 三线同增7.98%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

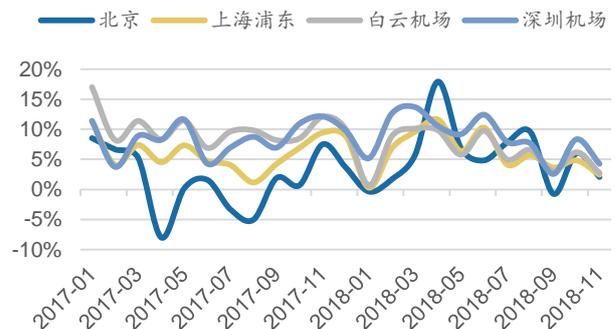
18年11月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: 1.4%、-1.8%、2.0%、2.1%; 旅客量分别同增: 2.1%、2.4%、2.7%、4.3%。

图40: 11月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: 1.4%、-1.8%、2.0%、2.1%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图41: 11月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增: 2.1%、2.4%、2.7%、4.3%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

表6: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速(%)更新

	YOY	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
中国国航	ASK	7.6%	11.8%	13.5%	15.3%	12.6%	14.0%	12.0%	9.6%	6.3%	7.8%	7.3%
	客座率	-2.7%	-0.8%	0.8%	0.6%	-0.7%	-0.5%	-1.4%	1.2%	0.4%	0.0%	-1.8%
南方航空	ASK	6.0%	13.3%	13.4%	13.9%	12.7%	12.9%	13.3%	13.8%	9.3%	12.4%	12.2%
	客座率	-2.1%	-0.5%	2.0%	1.6%	0.0%	-0.2%	0.1%	2.0%	1.6%	0.6%	-1.8%
东方航空	ASK	4.1%	14.9%	8.9%	10.1%	8.9%	11.3%	5.4%	4.3%	4.4%	7.3%	9.4%
	客座率	-2.9%	0.2%	2.7%	3.3%	1.2%	2.1%	2.2%	3.1%	1.1%	1.8%	-0.5%
海南航空	ASK	12.7%	19.9%	21.5%	19.6%	18.4%	18.3%	16.7%	16.5%	14.8%	16.2%	13.9%
	客座率	-4.1%	0.5%	0.3%	-1.4%	-1.8%	-1.5%	-0.7%	-0.5%	-2.4%	-1.8%	-2.3%
春秋航空	ASK	15.0%	16.7%	19.7%	22.4%	17.1%	19.0%	9.0%	11.1%	22.0%	19.2%	13.5%
	客座率	-6.1%	-3.2%	-2.6%	-2.6%	-1.5%	0.8%	-0.9%	-0.8%	-2.5%	-0.6%	0.4%
吉祥航空	ASK	10.0%	18.1%	18.3%	18.8%	8.5%	7.7%	6.5%	7.6%	3.5%	8.0%	8.2%
	客座率	-2.5%	-3.3%	-1.4%	-0.2%	-0.4%	-0.3%	0.4%	2.1%	-0.8%	-0.3%	-0.3%
首都机场	起降架次	0.1%	-0.7%	0.4%	18.5%	5.0%	1.4%	5.9%	3.7%	-4.7%	1.9%	1.4%
	旅客	-0.4%	1.7%	5.7%	17.9%	6.8%	4.8%	7.8%	9.6%	-0.8%	6.0%	2.1%
上海机场	起降架次	3.0%	3.5%	1.6%	3.6%	2.4%	3.7%	0.4%	0.1%	-0.3%	2.0%	-1.8%
	旅客	0.3%	6.9%	9.6%	11.6%	6.4%	10.3%	4.1%	5.7%	3.6%	4.8%	2.4%
白云机场	起降架次	0.8%	5.6%	3.2%	3.2%	2.1%	8.7%	2.0%	0.9%	-0.7%	3.0%	2.0%
	旅客	0.6%	8.9%	10.1%	9.8%	5.8%	9.8%	5.0%	6.6%	3.0%	6.2%	2.7%
深圳机场	起降架次	3.5%	7.4%	7.0%	5.8%	5.2%	10.6%	4.9%	2.0%	0.4%	5.1%	2.1%
	旅客	5.2%	12.6%	13.7%	10.6%	9.2%	12.4%	7.9%	7.7%	2.6%	8.3%	4.3%

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 油价汇率

布伦特原油: 布伦特原油价格收于50.34美元/桶(12月28日); 相比上周下跌2.21%(12月21日); 年初至今累计同比下跌24.30%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于45.33美元/桶(12月28日); 相比上周下跌0.57%(12月21日); 年初至今累计同比下跌24.98%。

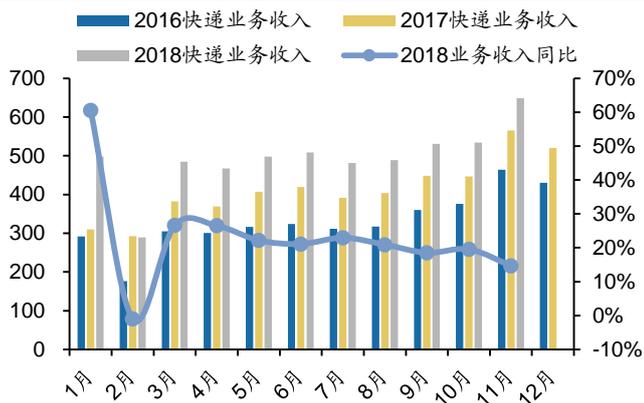
美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率收于6.8632(12月28日); 较上周人民币升值0.28%(12月21日); 年初至今贬值4.79%。

4.2.4 快递

■ 快递业务收入及业务量

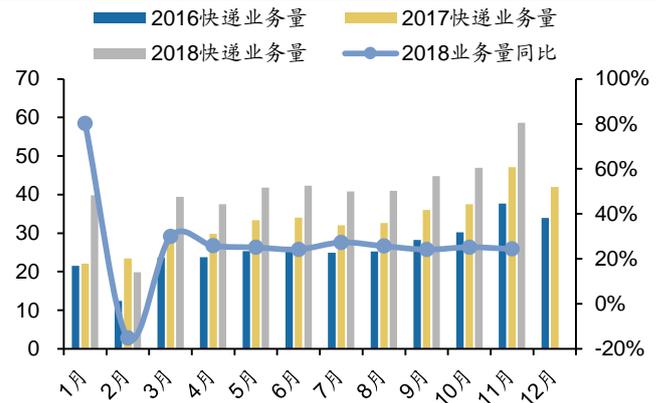
11月全行业快递业务收入为648.30亿元, 同比增长14.64%; 快递业务量为58.64亿件, 同比增长24.36%。

图42: 快递业务收入 (亿元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图43: 快递业务量 (亿件)



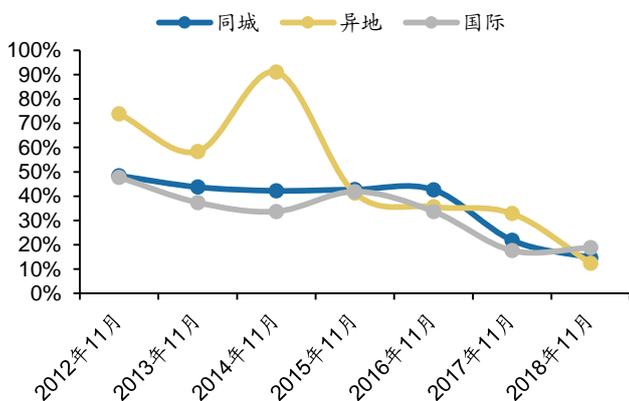
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型收入及业务量

11月同城收入为97.80亿元, 同增12.41%; 异地收入为337.40亿元, 同增18.80%; 国际收入为53.90亿元, 同减3.92%;

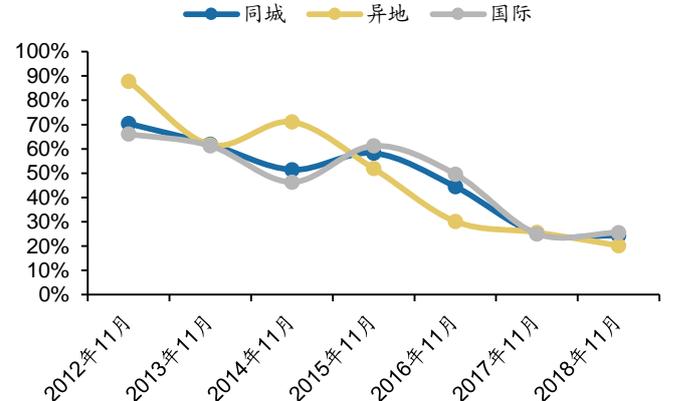
11月同城业务量为12.80亿件, 同增20.19%; 异地业务量为44.63亿件, 同增25.59%; 国际业务量为1.20亿件, 同增25.36%。

图44: 快递分类型收入增速 (%)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图45: 快递分类型业务量增速 (%)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型平均单价

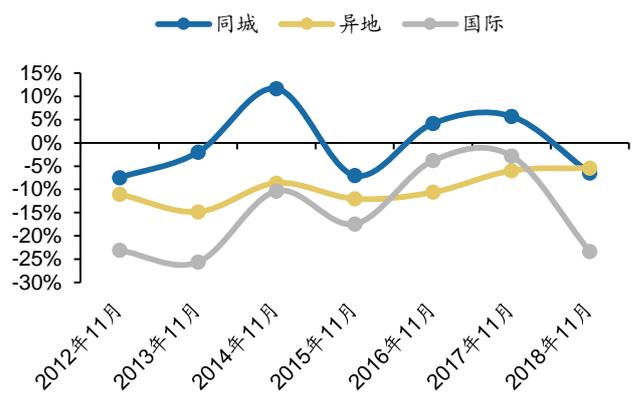
11月同城业务单价为7.64元, 同减6.47%; 异地业务单价为7.56元, 同减5.40%; 国际业务单价为44.91元, 同减23.36%。

图46: 快递平均单价增速 (元\%)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图47: 快递分类型单价增速 (%)

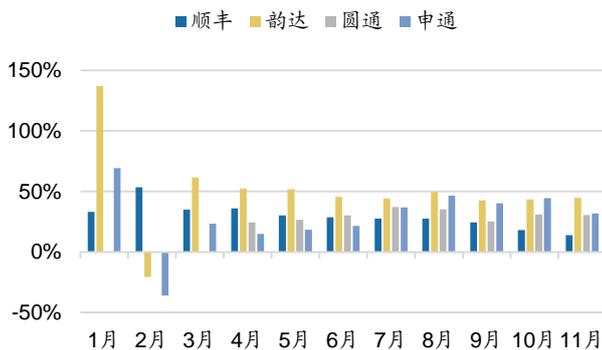


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

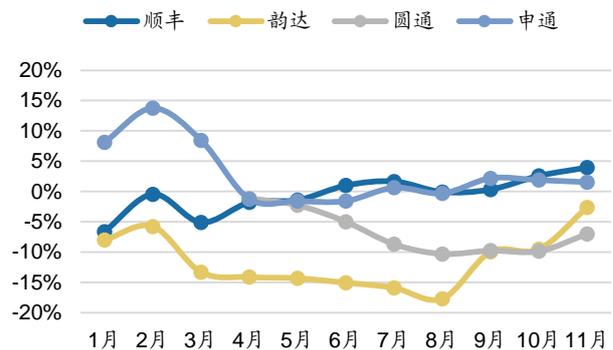
11月, 顺丰、韵达、圆通、申通单量同比增速分别为14.04%、44.85%、30.54%、31.76%, 单价同比增速分别为3.95%、-2.61%、-7.01%、1.54%。剔除派费因素影响(假设派费与上半年持平), 预计圆通、申通的单价降幅分别为**5.90%**和**2.52%**。

图48: 2018年, A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图49: 2018年, A股快递单价增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

11月, 顺丰+韵达+圆通+申通单量总计同比增长31.95%, 市占率总计44.75%; CR8剔除顺丰、韵达、圆通、申通后单量同比增18.05%, 市占率总计36.55%。

1-9月, 顺丰+韵达+圆通+申通+中通+百世单量总计同比增长32.45%, 市占率总计71.39%; CR8剔除顺丰、韵达、圆通、申通、中通、百世单量同比增长34.57%, 市占率总计9.67%。

表 7: 2018 年快递公司单量和份额数据

单量	顺丰+韵达+圆通+申通				CR8 剔除顺丰、韵达、圆通、申通			
	2018	2017	同比	市占率	2018	2017	同比	市占率
1-3月	42.46	31.89	33.16%	42.81%	37.12	26.18	41.81%	37.43%
4月	17.21	13.04	31.99%	45.86%	13.22	10.04	31.67%	35.24%
5月	18.86	14.25	32.32%	45.14%	15.15	11.70	29.47%	36.26%
6月	18.59	14.06	32.18%	43.96%	15.87	12.42	27.79%	37.54%

1-6月	97.12	73.24	32.60%	43.99%	82.82	61.49	34.69%	36.86%
7月	18.27	13.29	37.47%	44.77%	14.99	11.65	28.71%	36.73%
8月	18.32	13.03	40.60%	44.67%	15.07	12.43	21.21%	36.73%
9月	20.17	15.09	33.65%	45.06%	16.27	13.11	24.10%	36.34%
1-9月	153.88	114.66	34.21%	44.30%	129.14	98.67	30.88%	36.76%
10月	21.05	15.51	35.71%	44.86%	17.09	13.87	23.24%	36.44%
11月	26.24	19.89	31.95%	44.75%	21.43	18.15	18.05%	36.55%
份额	顺丰	韵达	圆通	申通	中通	百世	合计	CR8 其余
1-3月	9.23%	12.71%	12.00%	8.87%	16.12%	9.58%	68.51%	12.19%
4月	8.13%	14.71%	13.46%	9.57%				
5月	7.51%	14.53%	13.40%	9.69%				
6月	7.64%	13.60%	13.22%	9.51%				
1-6月	8.41%	13.57%	12.75%	9.27%	16.83%	10.10%	70.92%	10.58%
7月	7.38%	13.80%	13.36%	10.24%				
8月	7.53%	14.00%	12.56%	10.58%				
9月	7.48%	14.10%	12.73%	10.75%				
1-9月	8.07%	13.71%	12.79%	9.73%	16.73%	10.37%	71.39%	9.67%
10月	6.42%	14.15%	13.41%	10.89%				
11月	6.65%	13.66%	13.95%	10.49%				

数据来源：公司月度经营公告，wind，广发证券发展研究中心

风险提示

宏观经济下行；极端天气造成航班执行率大幅低于预期；“公转铁”政策实施、铁路基础设施建设不及预期；电商增速大幅下滑、人力成本快速攀升等。

广发交通运输行业研究小组

- 关鹏：分析师，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。
 孙瑜：联系人，新加坡国立大学金融工程硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。联系方式：suny@gf.com.cn。
 曾靖珂：联系人，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zengjingke@gf.com.cn。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛南街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广

广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。