

交通运输行业

2018 快递量同增 26.6%，A 股快递市占率提至 44.6%

核心观点：

● 快递：2018 全年快递量同增 26.6%，A 股快递市占率提升至 44.6%

邮政局公布数据显示：2018 年全国快递量为 507.1 亿件，同增 26.6%，较 2017 年放缓仅 1.4pcts。据每月公司公告数据统计：顺丰、韵达、圆通、中通 2018 全年快递量分别为 38.69 亿件、69.85 亿件、66.65 亿件、51.12 亿件，分别同增 26.77%、48.74%、29.61%、31.12%，四家公司的合计市占率从 2017 年的 41.78% 提升至 44.63%。全年 CR8 为 81.2%，同比提升 2.6pcts。此外，全国快递单价同比下降 3.78%，较 2017 年降幅扩大 1.19pcts；其中，韵达、圆通、中通的总部单价同比增速分别为 -11.64%、-6.13% 和 1.68%（圆通、中通有口径变化因素）。

龙头间，存量与增量份额的争夺逐渐加剧，快递价格下行压力较大，这将进一步考验公司的成本管控力。随着中通收购中转场、圆通加速运力调整，三通一达核心业务自营、关键资产自有的经营策略已逐渐一致，2019 上半年，快递龙头企业将加速产能优化。建议关注成本端显著改善，增速回升而估值较低，存在预期差的公司：中通快递，韵达股份。

● 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、春秋航空和吉祥航空发布 12 月经营数据：南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥 12 月 ASK 分别同增 10.91%、8.0%、9.61%、11.41%、17.22%、11.39%，六大航运力全年合计同比增长 11.45%；同时，南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥 12 月客座率分别较去年同期变化 -0.81pcts、-1.70pcts、+0.27pcts、-2.95pcts、+0.55pcts、-1.81pcts，六大航全年平均客座率同比变化 -0.06pcts。整体来看，六大航 2018 全年运力供给增速放缓符合 2017 年 10 月以来的供给调控思路；客座率同比略有下降，航空需求增长相对较弱。

● 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。

● 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

买入

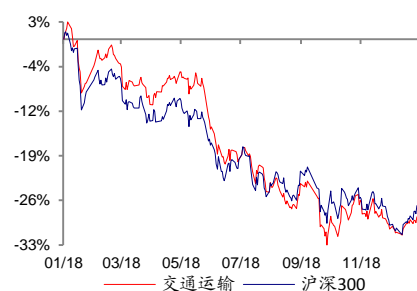
前次评级

买入

报告日期

2019-01-20

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：

交通运输行业:中通自营率持续提升, 关注机场盈利确定性	2019-01-01
交通运输行业:预期收益稳定, 继续看好高速板块	2018-12-23
交通运输行业:“双 12”快递量同增 32.5%, 11 月板块数据平稳	2018-12-16

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：2018 全年快递量同增 26.6%，A 股快递市占率提升至 44.6%	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	8
航空：六大航全年 ASK 同增 11.45%，平均客座率略有下降	7
海运：油运、散运运价下跌，美线集运运价上涨	11
三、本周重点新闻	12
●发改委发布对新建鄂州机场可研报告的批复	12
●2018 年铁路发送货物 40.22 亿吨 货运增量超额完成目标	13
●上港集团 2018 年集装箱吞吐量创历史新高	13
四、本周数据跟踪	15
4.1 本周市场行情回顾	15
4.1.1 交运涨跌幅	15
4.1.2 板块估值	15
4.2 行业数据跟踪	17
4.2.1 海运	17
4.2.2 陆运	21
4.2.3 空运	24
4.2.4 快递	26
风险提示	29

图表索引

图 1: 全国多数省份收费公路收支缺口较为明显	10
图 2: 本周各行业涨跌幅	15
图 3: 本周交运子行业涨跌幅	15
图 4: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股	15
图 5: 陆运板块各公司 PE (TTM) 整体处于历史中值的靠下分位(截至 1 月 19 日)	16
图 6: 陆运板块各公司 PB (LF) 整体处于历史中值的靠下分位(截至 1 月 19 日)	16
图 7: 航空板块各航司 PE (TTM) 整体处于历史中值的靠上分位(截至 1 月 19 日)	16
图 8: 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 1 月 19 日)	16
图 9: 航空板块各航司 PB (LF) 整体处于中值靠下区域 (截至 1 月 19 日) 错误!未定义书签。	
图 10: 机场板块厦门空港估值接近历史低位 (截至 1 月 19 日)	17
图 11: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体处于历史最低位 (截至 1 月 19 日)	17
图 12: 快递板块 PB (LF) 均处于历史最低位 (截至 1 月 19 日)	17
图 13: 原油价格 (美元/桶)	18
图 14: 原油运输指数	18
图 15: 欧线集装箱运价 (美元/TEU)	19
图 16: 美线集装箱运价 (美元/FEU)	19
图 17: 波罗的海干散货指数 (BDI)	19
图 18: 铁矿石运价 (美元/吨)	20
图 19: 铁矿石库存 (万吨)	20
图 20: 沿海煤炭运价 (元/吨)	20
图 21: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	21
图 22: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	21
图 23: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨) /调入量 (万吨)	22
图 24: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨) /锚地船舶 (艘)	22
图 25: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	22
图 26: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	22
图 27: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	23
图 28: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	23
图 29: 公路货运量 (亿吨)	23
图 30: 公路货运周转量 (亿吨公里)	23
图 31: 铁路货运量 (亿吨)	24
图 32: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	24
图 33: 12 月单月六大航 ASK 运力合计同增 10.22%	24
图 34: 六大航 ASK 运力 1-12 月累计同增 11.45%	24

图 35: 12 月单月六大航合计客座率同降 1.1pct, 三大航合计同降约 0.8pcts ...	25
图 36: 六大航 1-12 月累计客座率同比提升 0.06pct,行业客座率仍处于历史高位水平	25
图 37: 10 月 (最新) 一线机场同增 3.19%; 二线同增 3.91%; 三线同增 9.19%	25
图 38: 12 月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: 1.6%、1.4%、2.6%、3.4%.....	25
图 39: 12 月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增: 3.0%、3.3%、4.7%、4.9%.....	25
图 40: 快递业务收入 (亿元)	27
图 41: 快递业务量 (亿件)	27
图 42: 快递分类型收入增速 (%)	27
图 43: 快递分类型业务量增速 (%)	27
图 44: 快递平均单价增速 (元\%)	28
图 45: 快递分类型单价增速 (%)	28
图 46: 2018 年, A 股快递单量增速	28
图 47: 2018 年, A 股快递单价增速	28

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: 2018 年快递行业量价数据.....	6
表 3: 2018 年 A 股四家快递单月量价同比增速	6
表 4: 2018 年《收费公路管理条例 (修订草案)》与 2015 年版对比	9
表 5: 鄂州机场项目资金来源	12
表 6: 本周海运行业主要指数	17
表 7: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新	26
表 8: 2018 年快递公司单量和份额数据	28

一、核心观点及推荐组合

新增推荐**广深铁路**，当前公司估值已经反映前期悲观预期，预计2019年铁路改革全面推荐，铁路资产证券化加速，板块估值有望提振。

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（2019.01.14-01.18）推荐组合，股价为2019年01月18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	9.03	0.65	1.46	0.92	1.18	13.81	6.20	9.87	7.63	1.35
600377.SH	宁沪高速	买入	9.97	0.71	0.88	0.87	0.90	14.00	11.39	11.50	11.08	1.94
600009.SH	上海机场	买入	49.99	1.91	2.13	2.91	3.14	26.17	23.47	17.18	15.92	3.55
002468.SZ	申通快递	增持	17.82	0.97	1.31	1.46	1.69	18.37	13.60	12.21	10.54	3.39
601333.sh	广深铁路	买入	3.50	0.14	0.16	0.23	0.18	25.00	21.88	15.22	19.34	0.85

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：2018 全年快递量同增 26.6%，A 股快递市占率提升至 44.6%

2018 快递量增速保持平稳，行业集中度显著提升。邮政局公布数据显示：12月，全国快递量同增29%，为二季度以来增速最高月份。公司公告显示：顺丰、韵达、圆通、申通12月快递量分别同增12.24%、45.3%、42.93%、47.98%，四家公司的合计市占率从11月的44.8%提升至12月的46.4%。

全年来看，快递量同增26.6%，较2017年放缓仅1.4pcts。根据每月公司公告数据统计：顺丰、韵达、圆通、申通2018全年快递量分别为38.69亿件、69.85亿件、66.65亿件、51.12亿件，分别同增26.77%、48.74%、29.61%、31.12%，四家公司的合计市占率从2017年的41.78%提升至44.63%。全年CR8为81.2，同比提升2.6pcts。

表 2: 2018 年快递行业量价数据

	(亿件)							(元/件)					
	2018 全年	全年同比	12 月	同比	环比	2018 全年		全年同比	12 月	同比	环比		
单量	全国	507.10	27%	54.2	29%	-8%	全国	11.91	-4%	11.3	-9%	2%	
	同城	114.13	23%	11.7	21%	-8%	同城	7.94	0%	7.3	-12%	-4%	
	异地	381.91	27%	41.4	32%	-7%	异地	8.13	-3%	7.7	-5%	2%	
	国际/港澳台	11.06	34%	1.0	13%	-13%	国际/港澳台	52.95	-18%	51.6	-21%	15%	
	东部	405.18	25%	43.3	27%	-8%	东部	11.92	-3%	11.3	-9%	2%	
	中部	62.37	34%	7.1	46%	-1%	中部	10.84	-6%	9.6	-17%	-5%	
	西部	39.55	35%	3.8	23%	-19%	西部	13.43	-5%	14.2	1%	16%	
单量	顺丰	38.69	27%	3.76	12%	-4%	顺丰	23.18	0%	23.63	7%	2.1%	
	韵达	69.85	49%	7.57	45%	-5%	韵达	1.73	-12%	1.74	-7%	-10.3%	
	圆通	66.65	30%	7.74	43%	-5%	圆通	3.44	-6%	3.44	-11%	0.3%	
	申通	51.12	31%	6.07	48%	-1%	申通	3.26	2%	3.24	0%	-1.8%	
	快递收入	(亿元)	2018 全年	全年同比	12 月	同比	环比	顺丰	896.77	27%	88.86	20%	-2%
收入	全国	6038.4	22%	609.6	17%	-6%	韵达	120.52	31%	13.18	35%	-15%	
	同城	905.8	23%	86.1	6%	-12%	圆通	229.03	22%	26.66	27%	-5%	
	异地	3103.7	23%	318.7	25%	-6%	申通	166.50	33%	19.65	48%	-3%	
	国际/港澳台	585.7	10%	53.7	-11%	0%	2018 全年	全年同比	当月值	同比	环比		
	东部	4830.7	20%	487.7	16%	-6%	竞争格局	快递品牌 CR8	81.20	2.6			
中部	676.3	26%	68.3	22%	-6%								
西部	531.4	29%	53.7	25%	-6%								

数据来源: wind, 公司月度公告, 广发证券发展研究中心

末端价同比降幅略扩大, 龙头竞争逐步加剧。12月, 全国快递单价同比下降9.1%, 较11月降幅提升1.3pcts; 其中, 韵达、圆通、申通的总部单价同比增速分别为**-7.34%、-10.81%和0%**, 降幅环比分别扩大了**4.73pcts、3.8pcts和1.54pcts**; 考虑到申通收购加盟商并表, 预计实际价格同比下降。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**11.99%和5.7%**。

全年来看, 全国快递单价同比下降3.78%, 较2017年降幅扩大1.19pcts; 其中, 韵达、圆通、申通的总部单价同比增速分别为**-11.64%、-6.13%和+1.68%**(**圆通、申通有口径变化因素**), 而**顺丰全年单价同比变化为+0.19%**。整体来看, 2018年龙头价格竞争有所加剧。

表 3: 2018 年 A 股四家快递单月量价同比增速

单量 YOY	顺丰	韵达	圆通	申通	单价 YOY	顺丰	韵达	圆通	申通
2018 年 1 月	33.20%	137.07%		69.18%	2018 年 1 月	-6.61%	-7.99%		8.13%
2018 年 2 月	53.45%	-20.65%		-36.02%	2018 年 2 月	-0.45%	-5.78%		13.75%
2018 年 3 月	35.12%	61.73%		23.32%	2018 年 3 月	-5.11%	-13.33%		8.44%
2018 年 4 月	36.16%	52.49%	24.39%	15.08%	2018 年 4 月	-1.81%	-14.13%	-1.15%	-1.25%
2018 年 5 月	30.29%	51.75%	26.54%	18.49%	2018 年 5 月	-1.42%	-14.33%	-2.27%	-1.59%
2018 年 6 月	28.69%	45.57%	30.18%	21.44%	2018 年 6 月	0.99%	-15.06%	-5.00%	-1.58%

2018年7月	27.54%	44.36%	37.01%	36.96%	2018年7月	1.66%	-15.91%	-8.71%	0.63%
2018年8月	27.69%	49.48%	35.17%	46.63%	2018年8月	-0.09%	-17.69%	-10.31%	-0.31%
2018年9月	24.54%	42.76%	25.23%	40.24%	2018年9月	0.33%	-9.96%	-9.77%	2.19%
2018年10月	18.04%	43.41%	31.02%	44.60%	2018年10月	2.58%	-9.53%	-9.87%	1.88%
2018年11月	14.04%	44.85%	30.54%	31.76%	2018年11月	3.95%	-2.61%	-7.01%	1.54%
2018年12月	12.24%	45.30%	42.93%	47.98%	2018年12月	6.59%	-7.34%	-10.81%	0.00%

数据来源: wind, 公司月度公告, 广发证券发展研究中心

目前, 快递行业增速仍保持在较高水平, 增速放缓节奏大幅减弱。在电商仍有25%以上增长, 且新零售快速发展的背景下, 预计未来两年仍将保持20%以上增速。2018年以来, CR8和CR4都显著提升, 头部企业的规模效应持续增强, 龙头企业未来将继续以高于行业的速度增长, 行业格局有望进一步优化。

当前存量与增量份额的争夺逐渐加剧, 快递价格下行压力较大, 这将进一步考验公司的成本管控力。随着中通收购中转场、圆通加速运力调整, 三通一达核心业务自营、关键资产自有的经营策略已逐渐一致, 目前几家上市快递公司在手现金充裕, 经营性现金流较好, 2019上半年, 快递龙头企业将加速投入产能优化, 二季度有望看到快递成本端的进一步优化。建议关注成本端显著改善, 增速回升而估值较低, 存在预期差的公司。

建议关注: 中通快递, 韵达股份, 顺丰控股

风险提示: 网购需求增速大幅放缓、快递价格战加速恶化

航空: 六大航全年ASK同增11.45%, 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、春秋航空和吉祥航空发布12月经营数据:

整体来看, 南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥12月ASK分别同增**10.91%、8.0%、9.61%、11.41%、17.22%、11.39%**, **六大航运力合计同比增长10.22%**, **较1-11月累计增速放缓1.35pcts**; 同时, 南航、国航、东航、海航、吉祥12月客座率分别较去年同期变化**-0.81pcts、-1.70pcts、+0.27pcts、-2.95pcts、+0.55pcts、-1.81pcts**, 六大航平均客座率同比变化**-1.1pcts**。

国内航线方面, 南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥12月ASK分别同增**9.89%、8.4%、11.14%、8.07%、14.62%、11.29%**, **六大航运力合计同比增长9.73%**, **较1-11月累计增速放缓1.00pcts**; 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**-1.55pcts、-2.60pcts、-0.92pcts、-2.57pcts、-1.81pcts、-1.57pcts**。

国际航线方面, 南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥12月ASK分别同增**13.15%、7.2%、7.36%、23.28%、21.47%、12.00%**, **六大航运力合计同比增长11.22%**, **较1-11月累计增速放缓2.27pcts**; 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**-0.79pcts、-0.40pcts、+2.10pcts、-2.94pcts、+5.39pcts、-3.45pcts**。

全年来看，六大航ASK合计同增11.45%，较2017年放缓1.49pcts，其中国内、国际航线ASK分别同增10.64%、13.29%；客座率方面，六大航合计同比变化-0.06pcts，其中国内、国际航线分别变化-0.13pcts、-0.04pcts。运力供给增速放缓符合2017年10月以来的供给调控思路，也符合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

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。

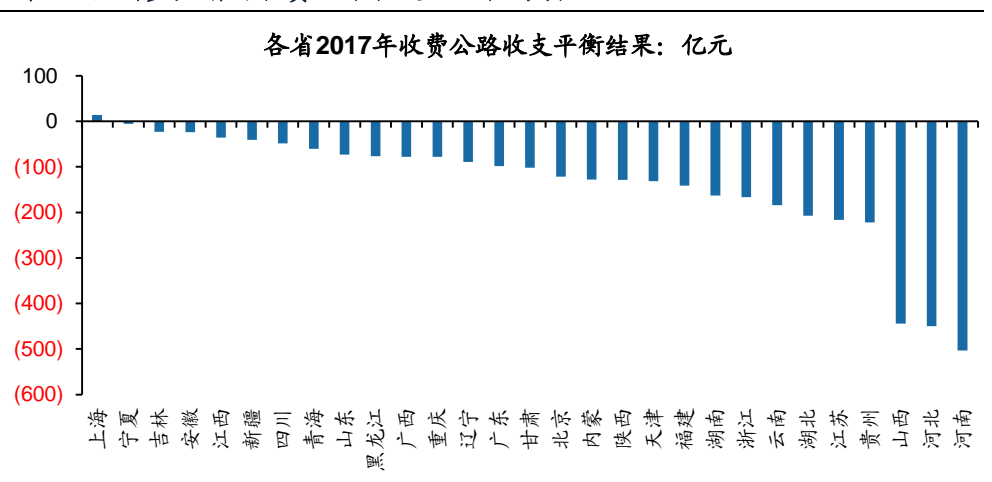
表 4: 2018 年《收费公路管理条例（修订草案）》与 2015 年版对比

	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。 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。
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。 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。 	<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。 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。
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。

<p>到期后处理</p>	<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偿清后，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偿清的，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。
<p>补偿机制</p>	<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。
<p>收费权转让</p>	<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 1: 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

海运：油运、散运运价下跌，美线集运运价上涨

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 56.23，较上周下跌1.02%，CT2（西非-中国宁波）报WS 57.27，较上周上涨4.76%。1月17日，上海航运交易所发布的中国进口原油综合指数（CTFI）报913.76点，较上期下跌2.68%。

集运：本周集运运价涨跌互现。欧洲航线过去一周运价下跌了0.92%。美西航线较上期上升了11.56%。1月18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968.07点，较上期上涨3.0%。

散运：本周散货板块需求下滑，各大船型运价皆呈现下跌趋势。BDI收报于1112，较上周下跌了4.88%，BPI收于1045，较上周下跌了8.09%，BCI收于1868，较上周下跌了4.98%。1月17日，上海航运交易所发布的远东干散货（FDI）综合指数为814.47点，运价指数为790.16，租金指数为850.94点，与上期相比分别下跌了9.4%，5.4%和15.0%。

沿海散货市场：本周沿海散货运输市场的库存基本补充完成，市场需求有所下滑。1月18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1016.22点，较上周下跌了5.1%。

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

● 发改委发布对新建鄂州机场可行性研究报告的批复

(顺丰控股公司公告)

2019年1月16日,国家发展和改革委员会于官方网站发布《国家发展改革委关于新建湖北鄂州民用机场工程可行性研究报告的批复》(发改基础【2019】53号)。此外,截至目前,机场合资公司已取得《民航局关于湖北鄂州民用机场总体规划的批复》(民航函【2018】1170号)。

可研报告批复同意新建鄂州民用机场。本期工程飞行区跑道滑行道系统按满足2030年旅客吞吐量150万人次、货邮吞吐量330万吨的目标设计,航站区、转运中心等设施按满足2025年旅客吞吐量100万人次、货邮吞吐量245万吨的目标设计,飞行区等级指标4E。

鄂州机场项目总投资为320.63亿元,由机场工程、转运中心及顺丰航空公司基地工程、供油工程三部分组成,各部分出资如下:

表5: 鄂州机场项目资金来源

亿元	机场工程	转运中心工程	顺丰航司基地工程	供油工程
项目法人	机场合资公司	顺丰泰森	顺丰泰森	中国航空油料公司
合计	158.57	115.29	37.52	9.25
项目资本金	79.29	115.29	115.29	
其中: 中央预算	8.2			
其中: 民航发展基金	16.4			
其中: 湖北省政府	26.8			
其中: 深圳农银港投资	2.73			
其中: 顺丰泰森	25.16	115.29	37.52	
银行贷款(机场合资公司)	79.28			
中国航空油料有限责任公司				9.25

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

此外,在总体规划批复中,民航局已经同意修改后上报的《湖北鄂州民用机场总体规划(2018年版审定稿)》。该稿中,鄂州机场按照满足近期2030年旅客吞吐量150万人次、货邮吞吐量330万吨、飞机起降9.2万架次,远期2050年旅客吞吐量2000万人次、货邮吞吐量908万吨、飞机起降27万架次进行规划。近期规划用地面积1189公顷、远期规划用地面积2391公顷。

点评: 顺丰空港战略快速推进,多方参与下对公司资本支出影响可控

根据总体规划,2030年,鄂州机场的货邮吞吐产能将达到330万吨,在国内仅次于浦东机场2017年货邮吞吐量。鄂州机场将全面跻身中国航空货运枢纽前列,成为中西部地区的第一大航空物流枢纽,长期来看,将成为全国性的核心物流枢纽。

航空港是顺丰大物流战略的一部分,从FedEx以孟菲斯为空港总部、UPS以

路易斯维尔为空港总部的例子来看，空港具有集群效应，机场和快递物流间的相互促进作用显著。顺丰新建鄂州机场立足于长期发展，且获得了中央及地方政府的积极响应与财政支持，从上述项目资金来源看，顺丰并不是单方面出资建设，未来建设节奏也将根据业务的发展逐步推进，短期内不会大幅影响资本支出。

● 2018 年铁路发送货物 40.22 亿吨 货运增量超额完成目标

http://news.cnr.cn/dj/20190116/t20190116_524484509.shtml (央广网)

2018年全国铁路完成货物发送量40.22亿吨，同比增长9.1%，增运3.34亿吨。其中，国家铁路完成货物发送量31.9亿吨，同比增长9.3%，增运2.72亿吨，超额完成全年增运2亿吨的目标任务。

煤炭方面，2018年以来，唐呼、瓦日铁路首次开行万吨重载列车，大秦、唐呼、瓦日铁路全年运量分别完成45100、5405、3395万吨，同比增长4.3%、491.6%、75.6%，陕煤外运和疆煤外运分别同比增长24.3%、44.9%。

矿石方面，2018年沿海主要港口疏港矿石运量完成3.11亿吨，同比增长11.2%，曹妃甸港、黄骅港两个港口的疏港矿石铁路运量分别同比增长352.4%、65.2%。

集运方面，2018年铁路集装箱、商品汽车、冷链运输分别同比增长33.4%、25.1%、52.3%。

点评：货运增量行动推进顺利，关注集装箱运量增长

按照中铁总于2018年7月2日开始实施的《2018-2020年货运增量行动方案》，至2020年，全国铁路货运量将达到47.9亿吨，较2017年增长30%；沿海港口大宗货物公路运输量减少4.4亿吨；铁路集装箱多式联运年均增长30%以上。目前看来，第一阶段铁路货运增势强劲，货运增量行动开局良好。围绕“六线六区域”提质增效，预计未来西煤东运增量将主要体现在唐呼及瓦日线，大秦、朔黄保持高位满载；围绕“一港一策”港口公转铁，预计沿海港口大宗货物运量将保持稳定增长；多式联运及铁路专业物流发展下，集装箱是铁路货运增量的重要着力点，预计将保持较快增长。

● 上港集团 2018 年集装箱吞吐量创历史新高

http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201901/t20190117_1315107.shtml (中华航运网)

1月15日(周二)，上海港集团发布2018年度业绩快报公告，公告显示，其2018年集装箱吞吐量达到4201万标准箱，同比增长4.4%。上港集团2018年的货物吞吐量共计5.61亿吨，与去年持平。据2018年主要财务数据显示，2018年营业总收入为381.5亿元，同比增长2%，利润总额为142.1亿元，同比下降10.4%；归属于上市公司股东的净利润为102.8亿元，较上年下降10.9%。

点评：

尽管外部经济环境对港口业绩和吞吐量有一定影响，但是公司不断提升上海港的服务能力和效率、持续优化码头生产组织和管控水平，使得公司2018年的收入和集装箱吞吐量仍维持低速增长，公司自2010年起已经连续九年位居全球集装箱吞吐

量第一。

目前，公司的两大主业港口和投资皆为稳健，房地产板块也将在未来几年逐步释放利润。此外，公司积极拓展多元融资方式，例如投资了上海银行、中国邮储银行，利于公司以较低的成本筹集资。

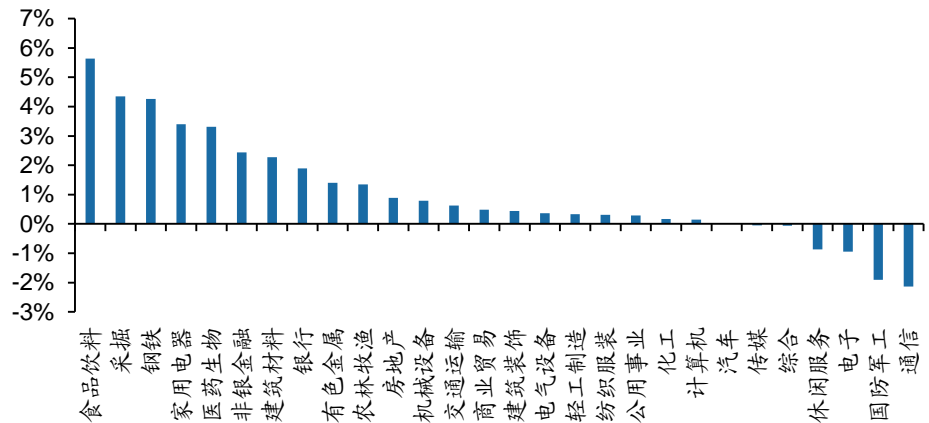
四、本周数据跟踪

4.1 本周市场行情回顾

4.1.1 交运涨跌幅

本周交运行业上涨0.6%，在28个申万一级行业中排名第13位。

图2：本周各行业涨跌幅

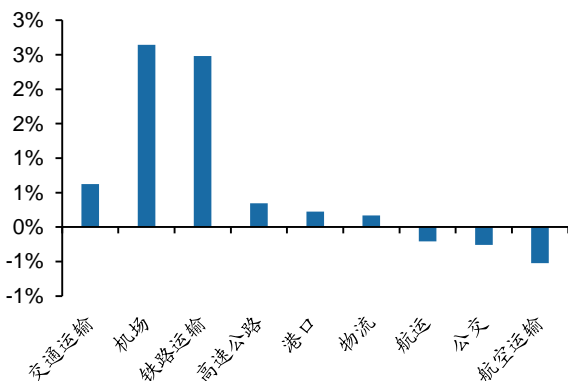


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

本周交运子版块中，机场板块涨跌幅表现最好，上涨2.64%；航空运输板块涨跌幅表现靠后，下跌0.52%。8个交运子版块中，共有5个板块取得相对沪深300(1.94%)的超额收益。

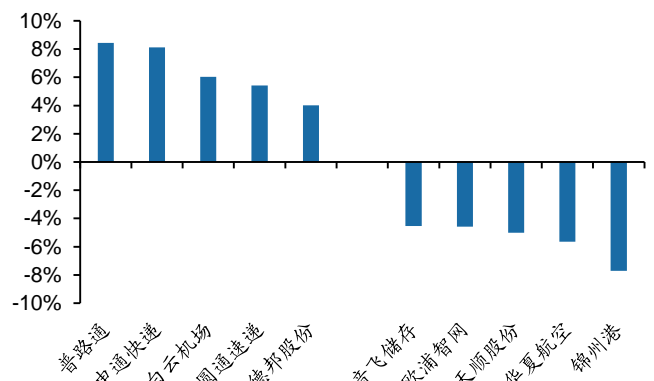
本周交运行业涨幅居前的个股分别为：普路通、申通快递、白云机场等，涨幅靠后的个股分别为锦州港、华夏航空、天顺股份等。

图3：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4：本周交运板块涨跌幅前五及后五个股



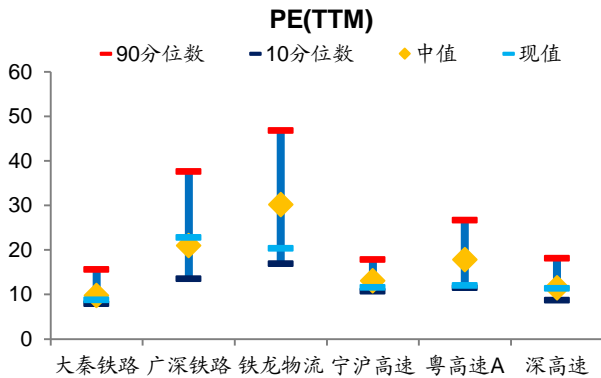
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.1.2 板块估值

截至1月19日，陆运板块各公司除广深铁路与深高速外PE (TTM) 处于中值靠

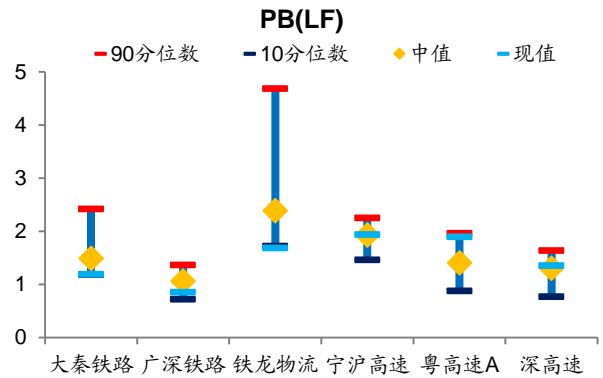
上分位外，其他个股整体处于历史低位位，其中宁沪高速、粤高速A、大秦铁路均接近历史最低水平。PB (LF) 值来看，宁沪高速、深高速估值处于历史中值上分位，粤高速A已接近最高值，大秦铁路、广深铁路、铁龙物流均接近或处于历史最低位。

图5: 陆运板块各公司PE (TTM) 整体处于历史中值的靠下分位(截至1月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

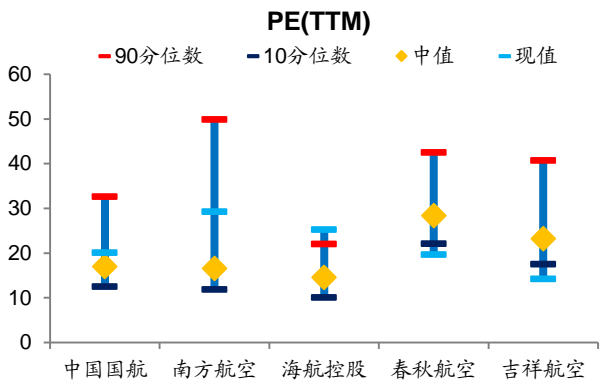
图6: 陆运板块各公司PB (LF) 整体处于历史中值的靠下分位(截至1月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

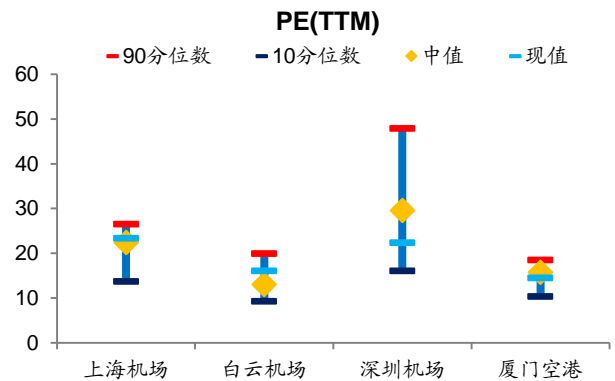
截至1月19日，航空板块各航司PE (TTM) 除春秋航空、吉祥航空以外，整体处于历史中值靠上分位，其中海航控股突破历史高位，春秋航空与吉祥航空突破历史低位。机场板块上海机场、白云机场估值处于中值靠上分位，深圳机场与厦门空港处于中值以下。

图7: 航空板块各航司PE (TTM) 整体处于历史中值的靠上分位(截至1月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

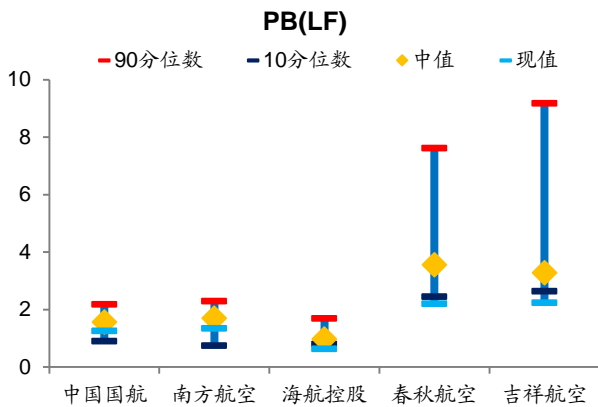
图8: 机场板块上海机场估值处于中值靠上。深圳机场与厦门空港处于中值以下(截至1月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

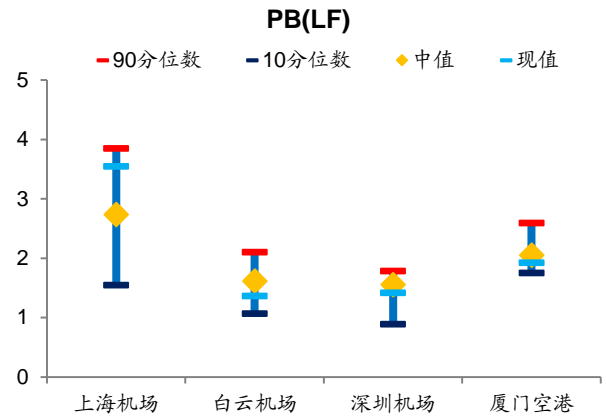
截至1月19日，航空板块各航司PB (LF)，除国航和南航处于中位偏下分位外，海航、东方、春秋和吉祥均处于历史低位。机场板块上海机场估值靠上分位，深圳机场、白云机场处于中值靠下分位，厦门空港接近底部。

图9: 航空板块各航司PB(LF)整体处于中值靠下区域(截至1月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

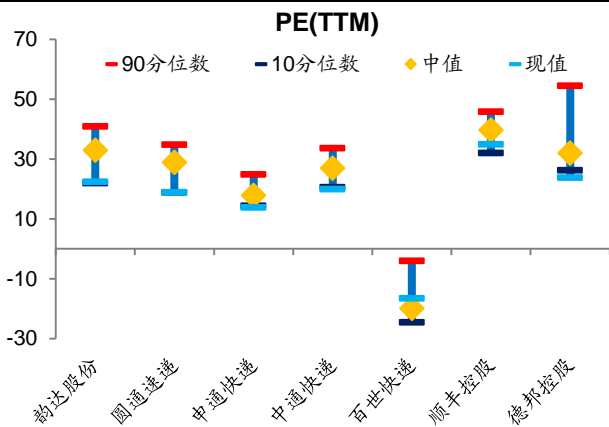
图10: 机场板块厦门空港估值接近历史低位(截至1月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

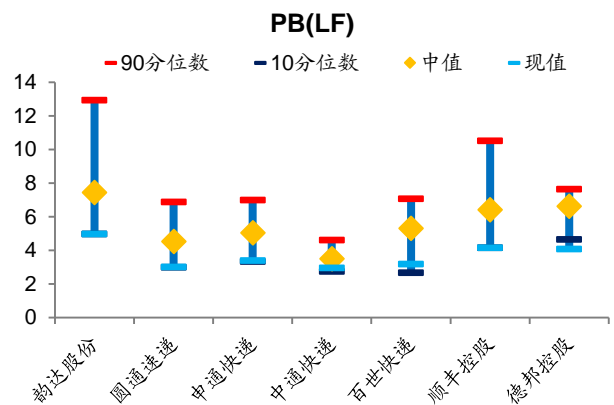
截至1月19日, 快递板块各公司PE(TTM)整体处于历史最低位, 其中韵达股份、圆通快递、中通快递、中通快递、德邦控股处于最低水平, 百世快递、顺丰控股处于中值附近。截至1月19日, 快递板块各公司PB(LF)整体均处于或接近历史最低水平。

图11: 快递板块各公司PE(TTM)整体处于历史最低位(截至1月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图12: 快递板块PB(LF)均处于历史最低位(截至1月19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 6: 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	873	-6.03%
	BCTI	661	-0.90%

集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	970	-0.92%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	2114	11.56%
散运	BDI	1112	-4.88%
	BPI	1045	-8.09%
	BCI	1868	-4.98%
	BSI	729	-13.42%
	BHSI	466	-11.07%

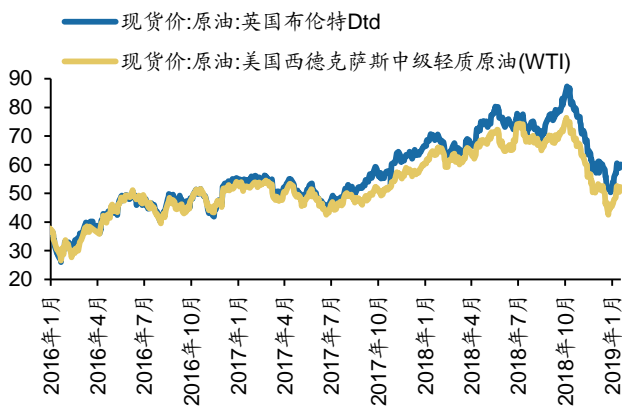
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

■ 国际油轮市场——油价上涨, 运价涨跌互现

燃油价格: Brent油价收于60.05美元/桶(0.91%); WTI油价收于52.07美元/桶(0.93%)。

运价指数/运价: BDTI: 873点(-6.03%); BCTI: 661点(-0.90%); CT1(中东-中国宁波): WS 56.23(-1.02%); CT2(西非-中国宁波): WS 57.27(4.76%)。

图13: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图14: 原油运输指数



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

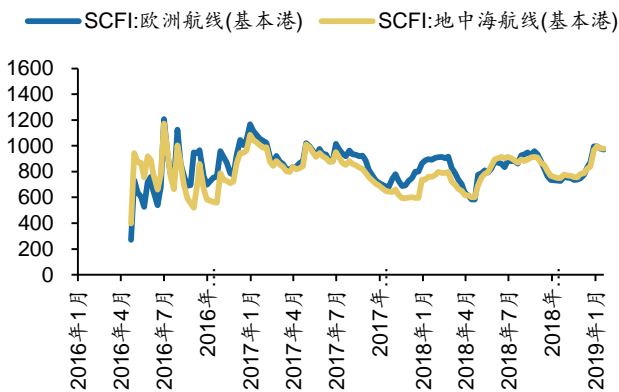
中国原油进口情况: 2018年全年累计进口原油41811万吨(+8.4%)。

■ 集装箱市场——欧线下跌、美线上涨

欧线市场情况: 01月18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970美元/TEU、978美元/TEU, 至欧洲的运价较上期下跌0.9%, 至地中海的运价较上期下跌0.2%。

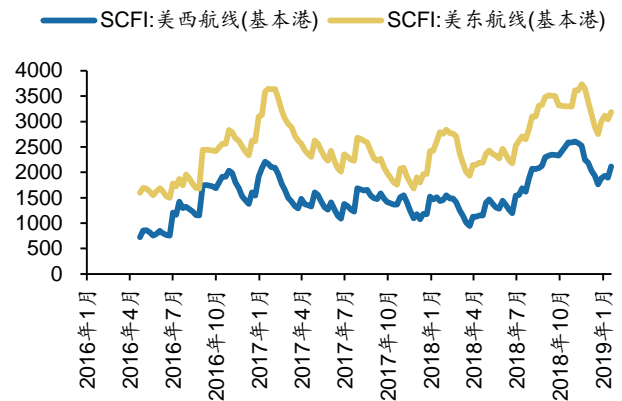
美线市场情况: 01月18日, 上海出口至美西、美东基本港市场运价(海运及海运附加费)分别为2114美元/FEU、3187美元/FEU, 上海至美西的运价较上期上涨11.6%, 上海至美东的运价较上期上涨4.8%。

图15: 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16: 美线集装箱运价 (美元/FEU)

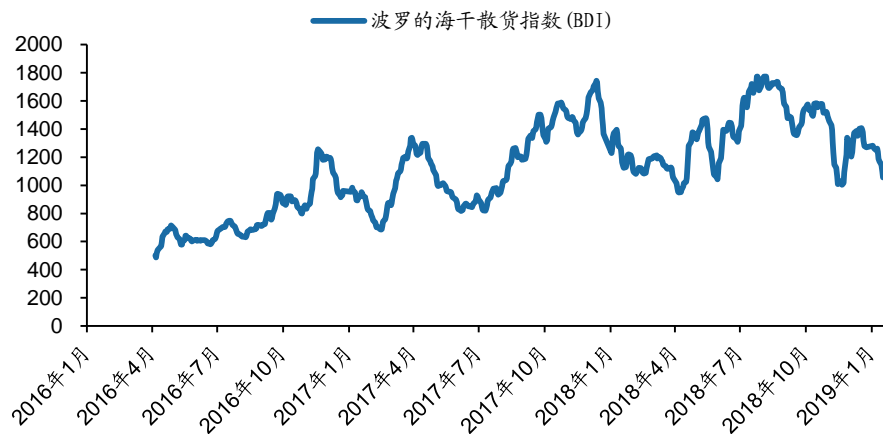


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 国际干散货市场——运价下跌

指数变化: BDI: 1112点 (-4.88%); BPI: 1045点 (-8.09%); BCI: 1868点 (-4.98%); BSI: 729点 (-13.42%); BHSI: 466点 (-11.07%)。

图17: 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

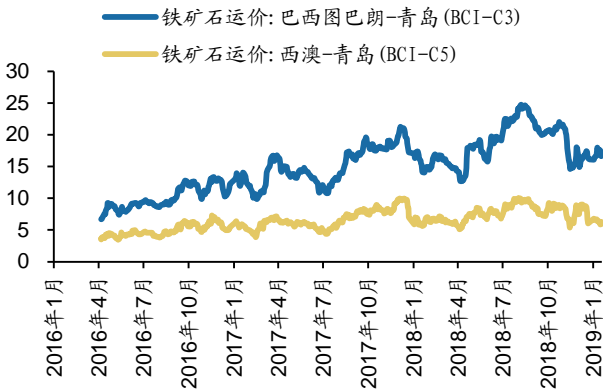
主要船型的运价: 海峡型船的4条航线平均期租为14440美元/天 (-4.87%); 巴拿马型船的4条航线平均期租为8410美元/天 (-8.04%); 超灵便型船的6条航线平均期租为8226美元/天 (-14.28%)。

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17.89美元/吨 (1.47%) 和7.06美元/吨 (11.17%); 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9.86美元/吨 (-2.31%) 和11.21美元/吨 (-2.44%); 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29.22美元/吨 (-1.97%) 和23.13美元/吨 (-2.04%); 美国密西西比河至中国港口运价为44.34美元/吨 (-1.54%)。

沿海矿石库存、价格以及钢价指数: 沿海铁矿石库存: 14373.50万吨 (1.35%); 钢厂进口铁矿石库存可用天数: 32天; 矿石价格: 青岛港澳澳大利亚PB粉矿 (61.5%)

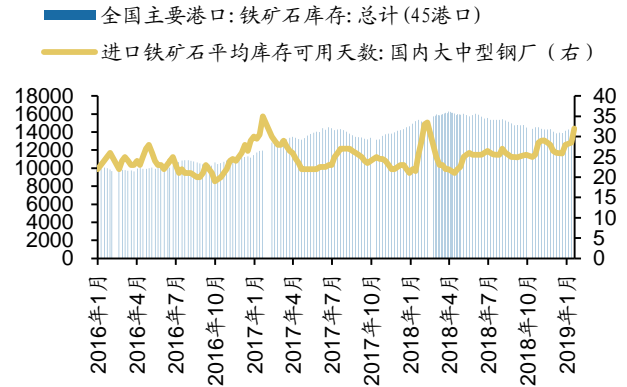
最新价为554元/吨。

图18: 铁矿石运价 (美元/吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图19: 铁矿石库存 (万吨)

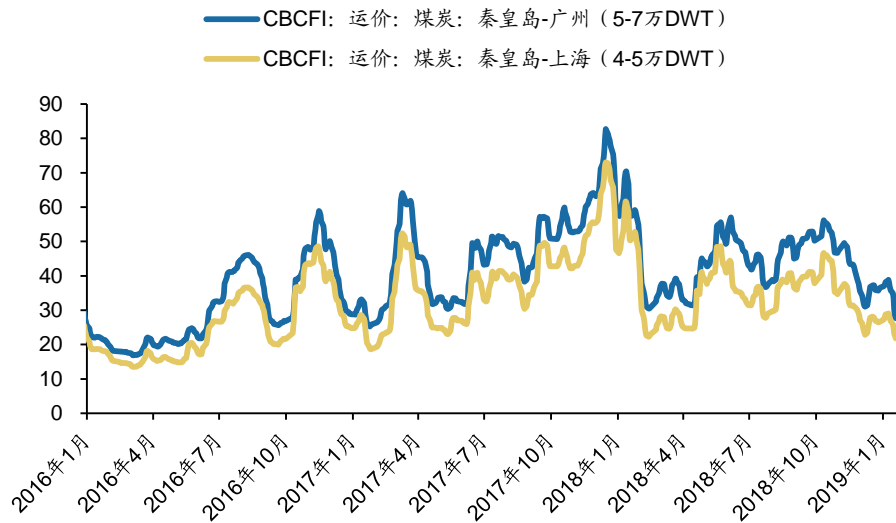


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价下跌

沿海煤炭运价: 秦皇岛至广州 (5-7万DWT) 航线运价为27.7元/吨, 周变动 (-8.1元/吨), 秦皇岛至上海 (4-5万DWT) 航线运价为21.8元/吨, 周变动 (-5.0元/吨)。

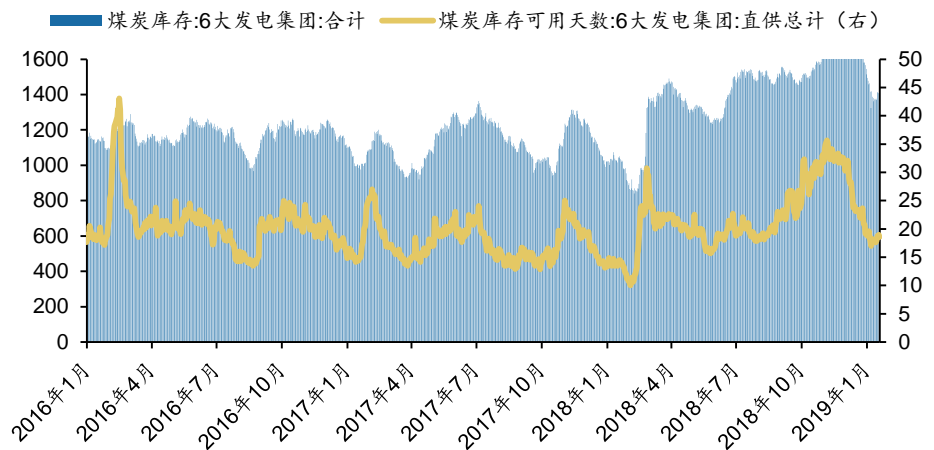
图20: 沿海煤炭运价 (元/吨)



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: 18.56天 (0.91天); 煤炭港库: 秦皇岛港煤炭库存量为595万吨 (-1.2%); 广州港煤炭库存: 本周为189万吨 (-4.63%)。

图21: 六大发电集团煤炭库存(万吨)



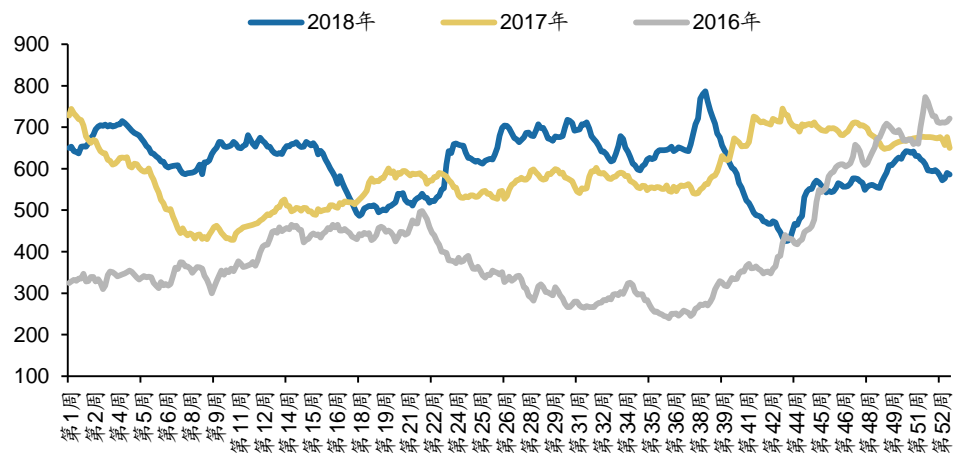
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.2 陆运

■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存增加

本周(01.18-01.14)平均库存609.20万吨,较前周(01.13-01.07)增加3.98%。

图22: 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

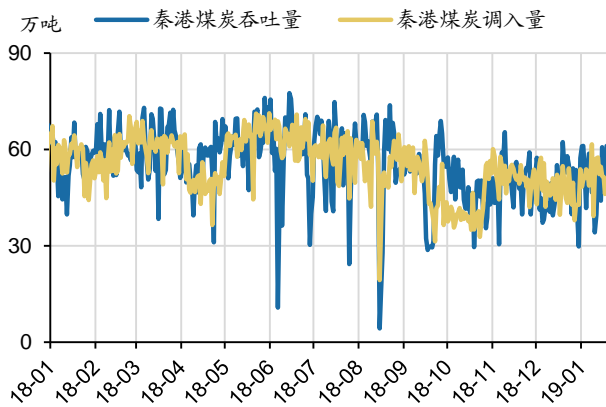
■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量增加, 煤炭吞吐量下降, 锚地船舶数减少

本周(01.18-01.14)秦港煤炭日均吞吐量为54.36万吨,较前周(01.13-01.07)增加16.98%。

本周(01.18-01.14)秦港煤炭日均调入量为50.86万吨,较前周(01.13-01.07)下降4.24%。

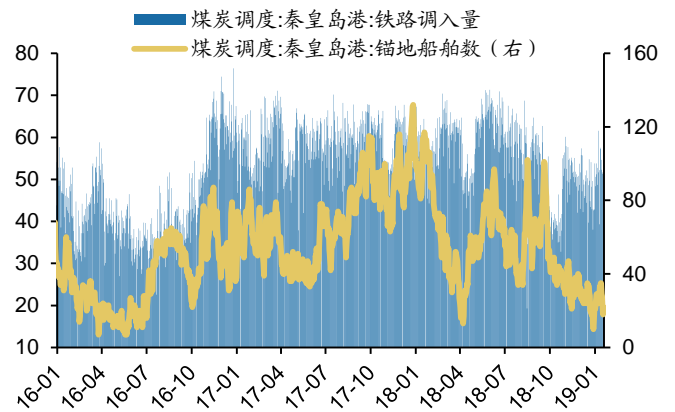
本周(01.18-01.14)秦港日均锚地煤炭船舶数为23.40艘,较前周(01.13-01.07)减少22.37%。

图23: 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24: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



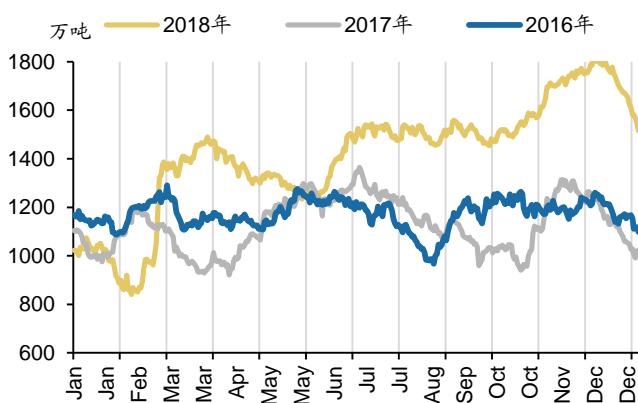
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量增加, 可用天数增加

本周(01.18-01.14)六大电厂期末煤炭库存为1402.90万吨, 较前周(01.13-01.07)增加1.87%。

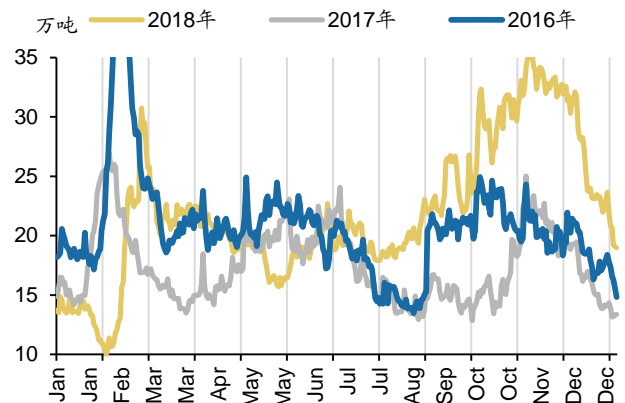
本周(01.18-01.14)六大电厂期末电煤库存可用天数为18.56天, 较前周(01.13-01.07)增加0.89天。

图25: 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26: 六大电厂电煤库存可用天数(天)



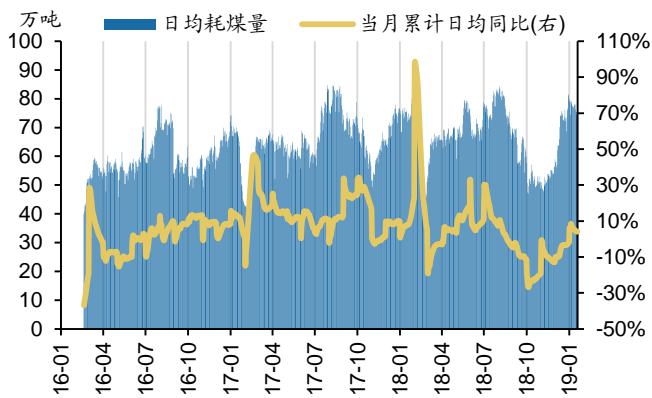
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量下降

本周(01.18-01.14)六大电厂日均发电耗煤量为75.40万吨, 较前周(01.13-01.07)减少2.76%。

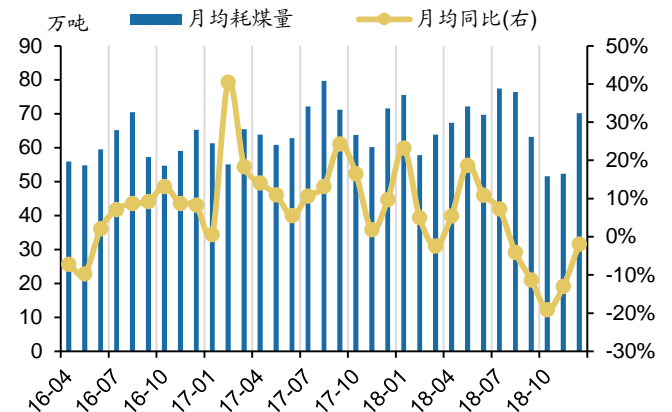
19年1月至今, 六大电厂日均发电耗煤量为75.60万吨, 同比增加4.09%。18年12月, 六大电厂月度日均发电耗煤量为70.16万吨, 同比下降1.96%。

图27: 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28: 六大电厂月度日均耗煤量(万吨)

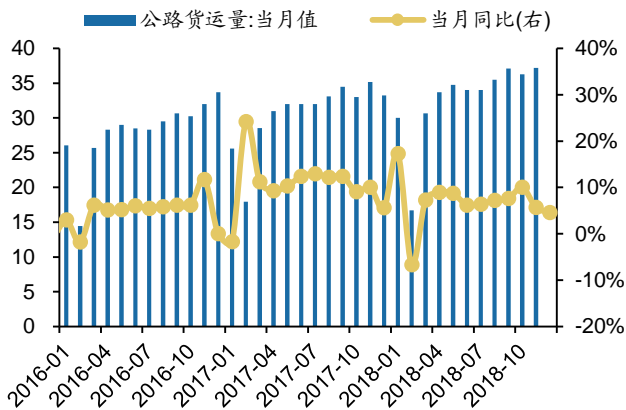


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

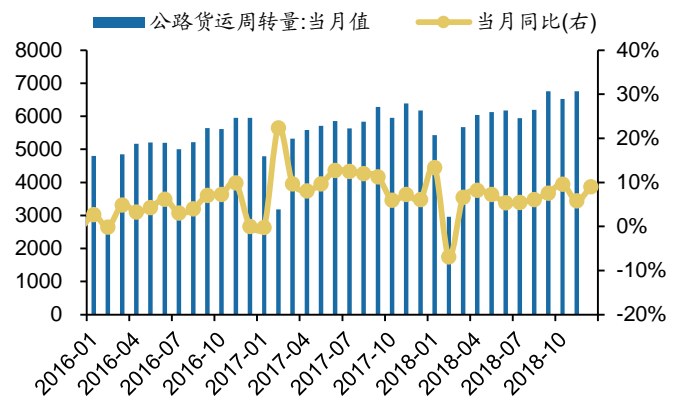
公路: 18年11月, 公路货运量为37.20亿吨, 同比增长4.56%, 累计同比增长7.50%。18年11月, 公路货运周转量为6762.17亿吨公里, 同比增长9.05%, 累计同比增长6.70%。

图29: 公路货运量(亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

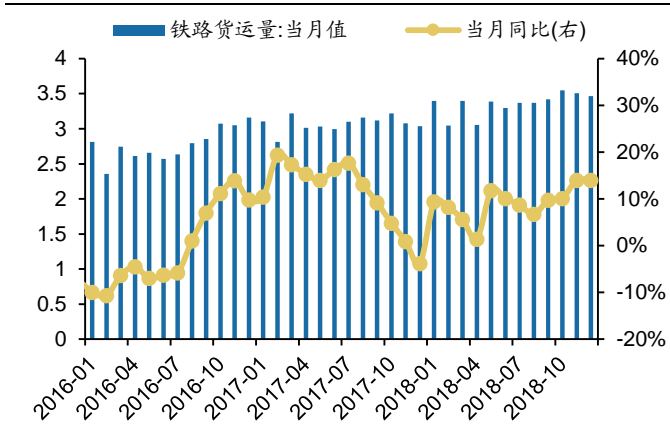
图30: 公路货运周转量(亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

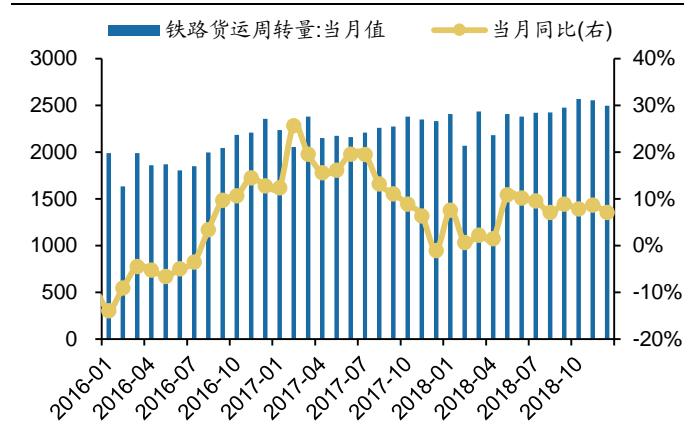
铁路: 18年11月, 铁路货运量为3.51亿吨, 同比增长14.00%, 累计同比增长8.70%。18年11月, 铁路货运周转量为2555.68亿吨公里, 同比增长8.70%, 累计同比增长6.90%。

图31: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图32: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



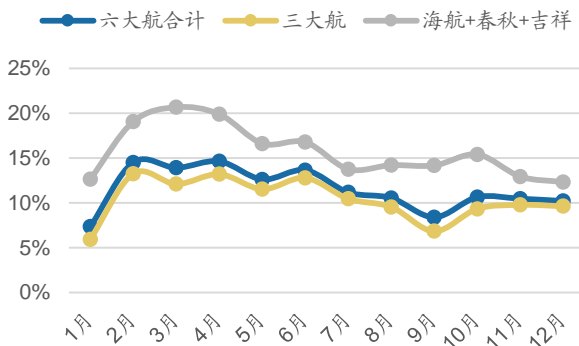
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.3 空运

■ 航空公司月度数据

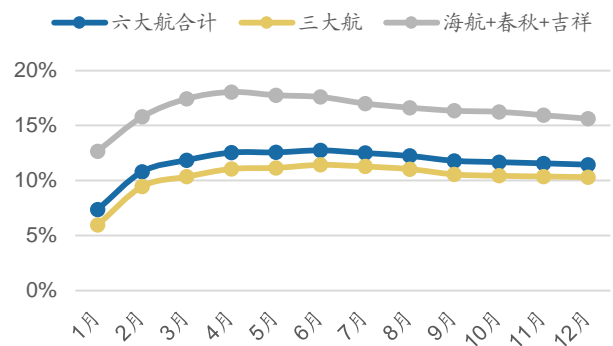
12月单月六大航ASK运力合计同增10.22%，1-12月累计同增11.45%，增速较11月上升，其中三大航合计12月提升至9.64%，海航+春秋+吉祥合计增速约12.32%。行业总体增速稍有提升。

图33: 12月单月六大航ASK运力合计同增10.22%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

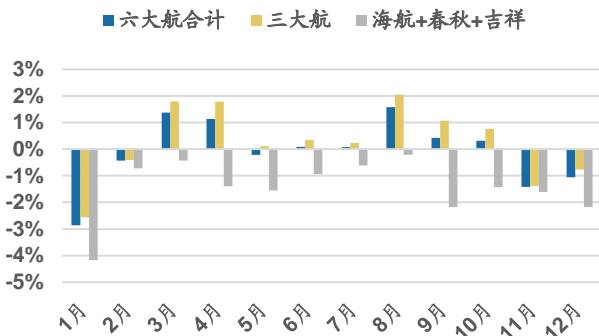
图34: 六大航ASK运力1-12月累计同增11.45%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

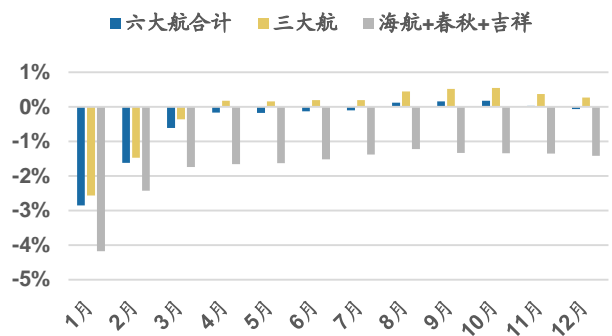
12月单月六大航合计客座率同降1.1pct，三大航合计同降约0.8pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比下滑2.2pct。六大航1-12月累计客座率同比降低0.06pct，行业客座率接近历史最低水平。

图35: 12月单月六大航合计客座率同降1.1pct, 三大航合计同降约0.8pcts



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

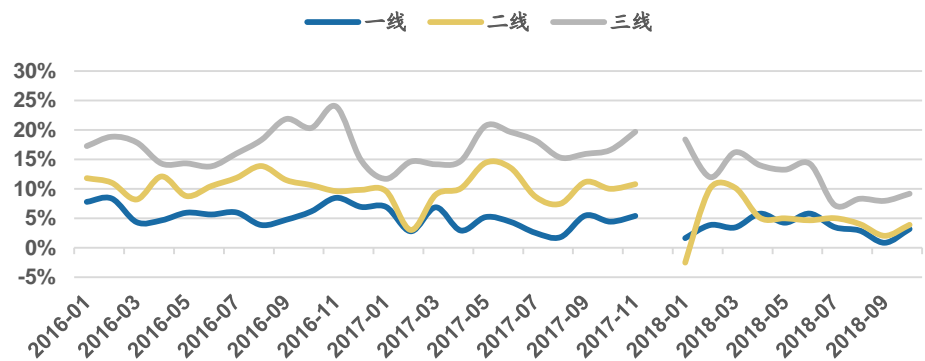
图36: 六大航1-12月累计客座率同比提升0.06pct, 行业客座率仍处于历史高位水平



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10月(最新)一线机场同增3.19%; 二线机场同增3.91%; 三线机场同增9.19%。

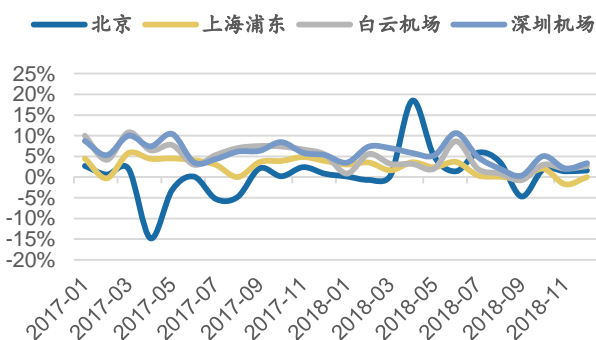
图37: 10月(最新)一线机场同增3.19%; 二线同增3.91%; 三线同增9.19%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

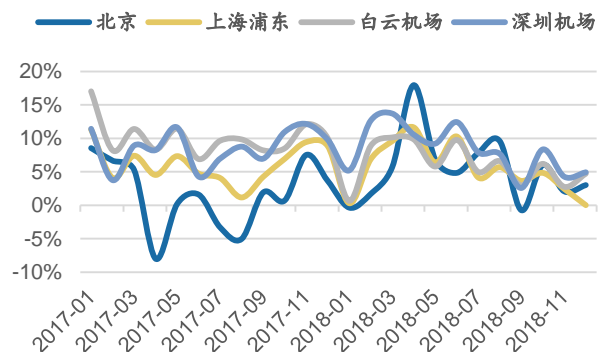
18年12月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: 1.6%、1.4%、2.6%、3.4%; 旅客量分别同增: 3.0%、3.3%、4.7%、4.9%。

图38: 12月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: 1.6%、1.4%、2.6%、3.4%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图39: 12月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增: 3.0%、3.3%、4.7%、4.9%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

表7: 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	12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%	8.1%
	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%	-1.7%
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%	10.9%
	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%	-0.8%
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%	9.8%
	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%	0.3%
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%	11.4%
	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%	-3.0%
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%	17.2%
	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%	0.6%
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%	11.4%
	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%	-1.8%
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%	1.6%
	旅客	-0.4%	1.7%	5.7%	17.9%	6.8%	4.8%	7.8%	9.6%	-0.8%	6.0%	2.1%	3.0%
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%	1.4%
	旅客	0.3%	6.9%	9.6%	11.6%	6.4%	10.3%	4.1%	5.7%	3.6%	4.8%	2.4%	3.3%
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%	2.6%
	旅客	0.6%	8.9%	10.1%	9.8%	5.8%	9.8%	5.0%	6.6%	3.0%	6.2%	2.7%	4.7%
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%	3.4%
	旅客	5.2%	12.6%	13.7%	10.6%	9.2%	12.4%	7.9%	7.7%	2.6%	8.3%	4.3%	4.7%

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60.05美元/桶(01月17日); 相比上周上涨0.91%(01月11日); 年初至今累计同比下跌9.70%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于53.8美元/桶(01月18日); 相比上周上涨4.28%(01月11日); 年初至今累计同比下跌10.96%。

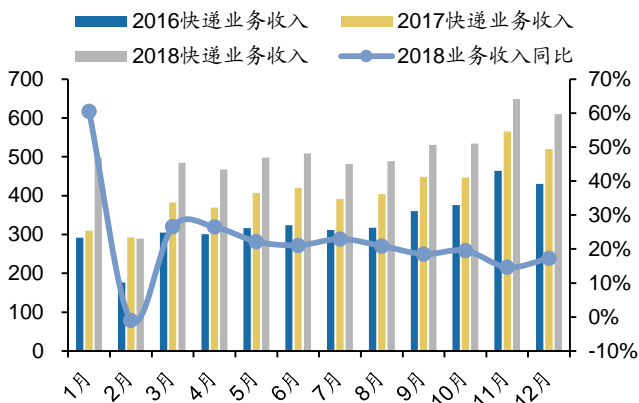
美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率收于6.7665(01月18日); 较上周人民币升值0.36%(01月11日); 年初至今贬值3.43%。

4.2.4 快递

■ 快递业务收入及业务量

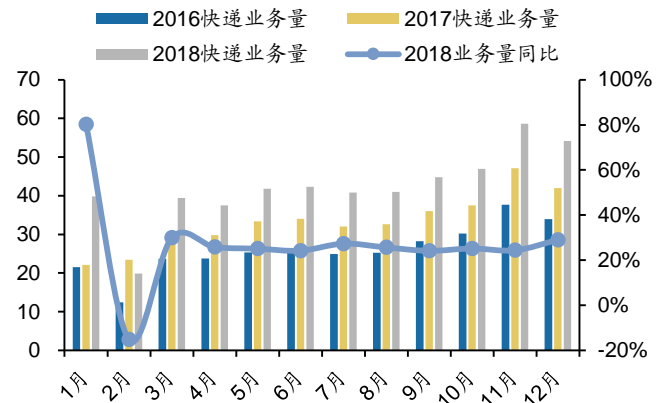
12月全行业快递业务收入为609.60亿元, 同比增长17.28%; 快递业务量为54.18亿件, 同比增长28.99%。

图40: 快递业务收入 (亿元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图41: 快递业务量 (亿件)



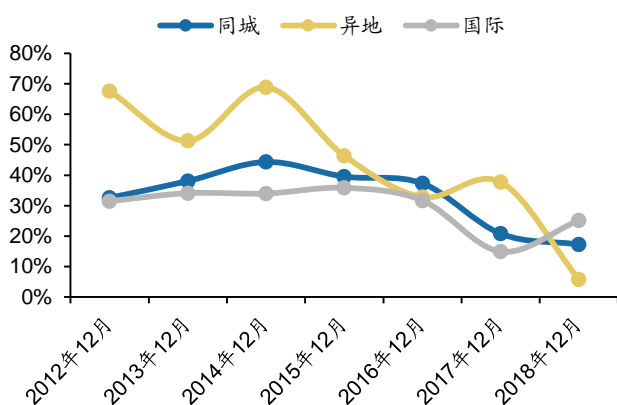
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型收入及业务量

12月同城收入为86.10亿元, 同增5.77%; 异地收入为318.70亿元, 同增25.18%; 国际收入为53.70亿元, 同减10.50%;

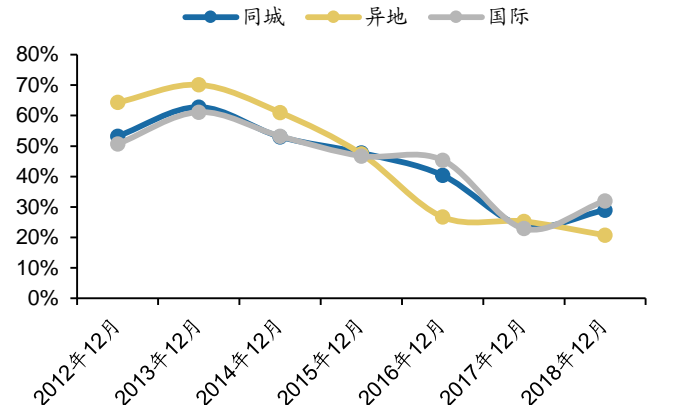
12月同城业务量为11.75亿件, 同增20.73%; 异地业务量为41.39亿件, 同增32.03%; 国际业务量为1.04亿件, 同增12.86%。

图42: 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43: 快递分类型业务量增速 (%)

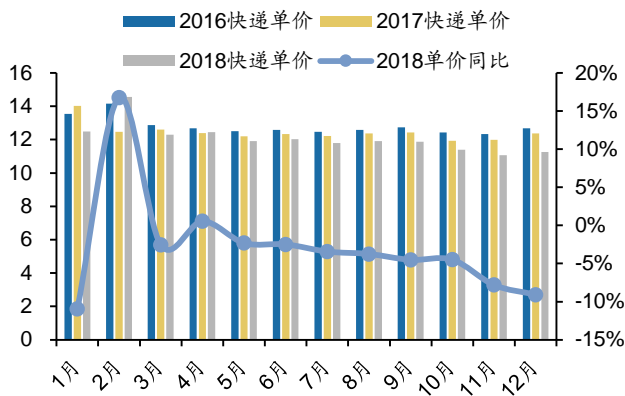


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型平均单价

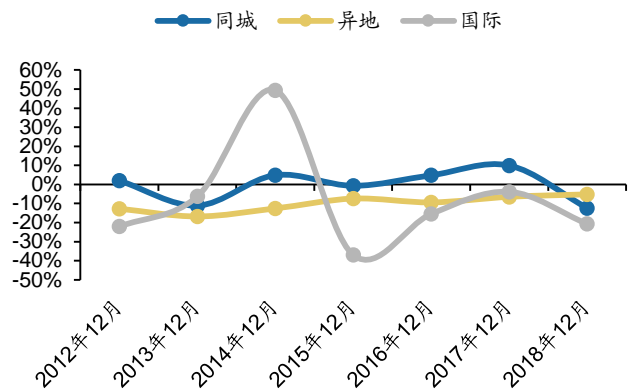
12月同城业务单价为7.33元, 同减12.39%; 异地业务单价为7.70元, 同减5.19%; 国际业务单价为51.65元, 同减20.70%。

图44: 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45: 快递分类型单价增速 (%)

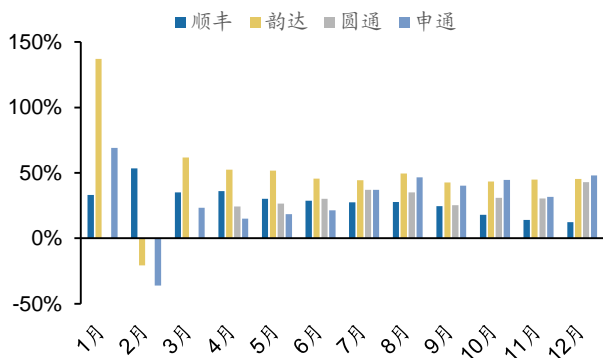


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

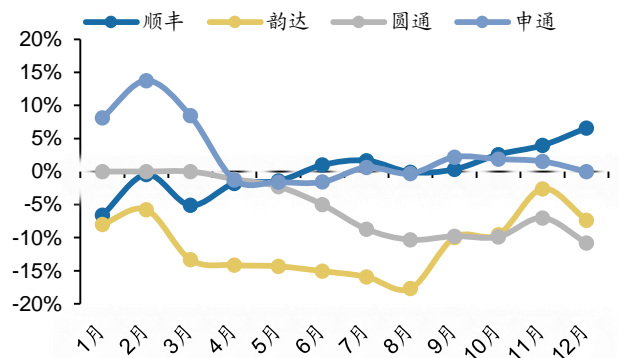
12月, 顺丰、韵达、圆通、申通单量同比增速分别为12.24%、45.30%、42.93%、47.98%, 单价同比增速分别为6.59%、-7.34%、-10.81%、0.00%。剔除派费因素影响(假设派费与上半年持平), 预计圆通、申通的单价降幅分别为**11.99%**和**5.70%**。

图46: 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47: 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

12月, 顺丰+韵达+圆通+申通单量总计同比增长40.96%, 市占率总计46.40%; CR8剔除顺丰、韵达、圆通、申通后单量同比增20.90%, 市占率总计33.97%。

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 8: 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			
亿件	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%
12月	25.14	17.84	40.96%	46.40%	18.40	15.22	20.90%	33.97%
全年	226.31	167.89	34.80%	44.63%	185.46	147.35	25.86%	36.57%
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%				
12月	6.94%	13.97%	14.29%	11.20%				
全年	7.63%	13.77%	13.14%	10.08%				

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	北京市西城区月坛北街 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 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
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) 广发证券在过去 12 个月内与东方航空(600115)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与东方航空(00670)公司有投资银行业务关系。

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。