

## 交通运输行业

### 2019 春运前 20 天客运量同增 0.79%，整体保持平稳增长

#### ● 春节 7 天客运量增长平稳，铁路航空客运分别同增 5.8% 和 10.6%

目前，春运过半，据交通运输部初步统计，春节 7 天（2 月 4 日-2 月 10 日），公路客运量达 3.38 亿人次，同比下降 0.8%（2016-2018 增速分别为 +7.0%、+0.8%、+1.27%），铁路客运量达 60.39 亿人次，同比增长 5.8%（2016-2018 增速分别为 +6.1%、+8.8%、+9.8%），民航客运量达 12.58 亿人次，同比增长 10.6%（2016-2018 增速分别为 +3.0%、+15.1%、+16.1%），水运客运量为 10.22 亿人次，同比增长 3.2%（2016-2018 增速分别为 +3.2%、+3.5%、+1.97%）。

整体来看，2019 年春节 7 天的客运量保持平稳增长。从历史数据来看，春节 7 天的客运量受错峰出行的影响，增速波动较大，较难反映春运整体增速情况。

#### ● 春运前 20 日客运量同增 0.79%，公铁空客运量增速保持平稳

根据交通运输部公布数据，2019 年春运前 20 天（1 月 21 日至 2 月 9 日），全国累计发送旅客 13.95 亿人次，同比增长 0.79%，其中道路发送旅客 11.53 亿人次，同比下降 0.45%；铁路发送旅客 1.86 亿人次，同比增长 8.09%；民航发送旅客 3543.18 万人次，同比增长 10.25%；水路发送旅客 2119.3 万人次，同比下降 4.64%。

同比历史上春运 40 天客运量增速，2019 年春运前 20 天客运量增速保持平稳，其中公路、铁路客运量增速较 2018 年春运客运量增速有所回升，民航客运量增速略有下降，水运客运量增速较 2018 年春运有所下降。对比春运增速和全年增速，铁路、航空、水运的春节客运量增速和全年增速具有一定的相关性。就目前数据预计，2019 年铁路、航空客运增速会稳中略降。

#### ● 黄金周零售消费保持较快增长，铁路里程增长下客运占比提升

总体来看，2019 年春运客运量保持平稳增长，居民消费仍具备较强增长动力。据商务部监测，除夕至正月初六（2 月 4 日至 10 日），全国零售和餐饮企业实现销售额约 10050 亿元，比 2018 年春节黄金周增长 8.5%。据此前拼多多公布的“年货节”大促数据显示，从 1 月 4 日“年货节”开幕至 1 月 24 日 0 时，拼多多总物流订单数同比增长逾 340%（数据来源：36 氪）。综合来看，我国居民消费仍有很高的活力。

从结构上来看，春节前 20 天的铁路客运量增速较 2018 年明显提升，铁路客运量占比显著提升，其主要因素在于 2018 年全国新投产铁路约 4545 公里（据不完全统计：铁总官网），新投产里程较 2017 年增长逾 50%。

#### ● 投资建议

春节前后，受益于电商“年货节”的稳健增长，快递板块开启了新一轮估值修复行情，随着行业格局的进一步转好，龙头公司的管理改善将进一步带动基本面提升，未来有望迎来持续增长。

2018 年 12 月的中央经济工作会议提出“加快推动中国铁路总公司股份制改造”，我们预计 2019 年铁路改革将继续推进，板块估值有望提振，建议关注广深铁路，我们认为该公司当前估值已经反映前期悲观预期，同时建议关注成本和现金流管理优异，市场份额持续提升的韵达股份。

#### ● 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

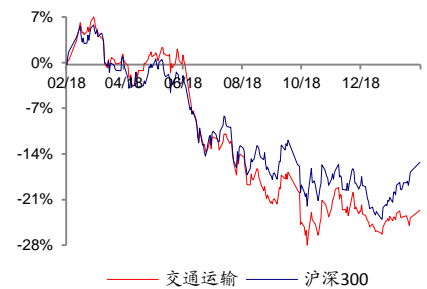
前次评级

买入

报告日期

2019-02-12

### 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:拼多多“年货节”总物流订单数同增逾 340%

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%

广发交运 2019 年度策略:择“机”而行，顺势致远

联系人:

曾靖珂 021-60750602

zengjingke@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/1/27	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
韵达股份	002132.sz	买入	人民币	35.22	-	1.36	1.57	25.86	22.45	16.02	11.43	20.5	19.1
广深铁路	601333.sh	买入	人民币	3.53	-	0.16	0.23	22.06	15.35	6.02	5.95	3.9	5.4

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 目录索引

2019 春运前 20 天客运量同增 0.79%，整体保持平稳增长 .....	5
春节 7 天客运量增长平稳，铁路航空客运分别同增 5.8%和 10.6% .....	5
春运前 20 日客运量同增 0.79%，公铁空客运量增速保持平稳 .....	6
黄金周零售消费保持较快增长，铁路里程增长下客运占比提升 .....	7
投资建议: .....	7

## 图表索引

图 1: 公路春节 7 天客运量及同比增速 (亿人次) .....	5
图 2: 铁路春节 7 天客运量及同比增速 (万人次) .....	5
图 3: 民航春节 7 天客运量及同比增速 (万人次) .....	5
图 4: 水运春节 7 天客运量及同比增速 (万人次) .....	5
图 5: 公路春节 40 天客运量及同比增速 (亿人次) .....	6
图 6: 铁路春节 40 天客运量及同比增速 (亿人次) .....	6
图 7: 民航春节 40 天客运量及同比增速 (万人次) .....	6
图 8: 水运春节 40 天客运量及同比增速 (万人次) .....	6
图 9: 春节 7 天全国零售餐饮销售额 .....	7
图 10: 2018 年新投产铁路里程逾 4000 公里 .....	7

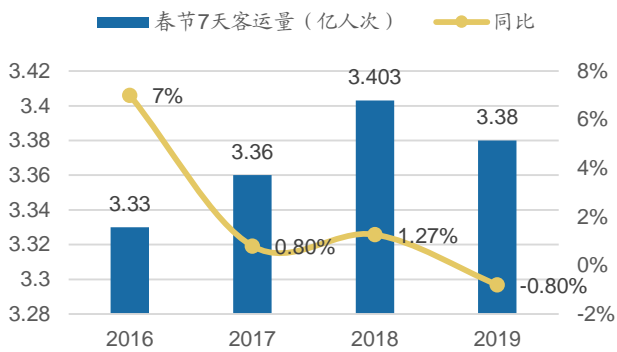
## 2019 春运前 20 天客运量同增 0.79%，整体保持平稳增长

### 春节 7 天客运量增长平稳，铁路航空客运分别同增 5.8% 和 10.6%

目前，春运过半，据交通运输部初步统计，春节7天（2月4日-2月10日），公路客运量达3.38亿人次，同比下降0.8%，铁路客运量达60.39亿人次，同比增长5.8%，民航客运量达12.58亿人次，同比增长10.6%，水运客运量为10.22亿人次，同比增长3.2%。

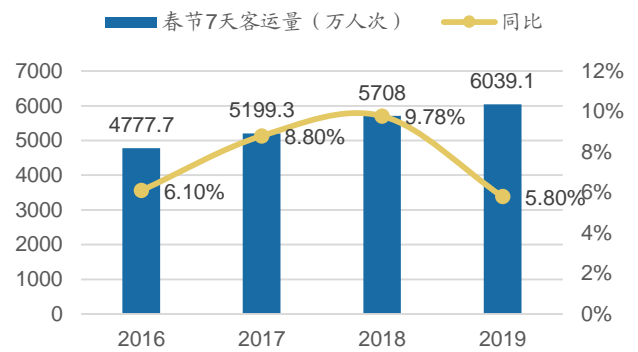
整体来看，2019年春节7天的客运量保持平稳增长。从历史数据来看，春节7天的客运量受错峰出行的影响，增速波动较大，较难反映春运整体增速情况。

图 1：公路春节7天客运量及同比增速（亿人次）



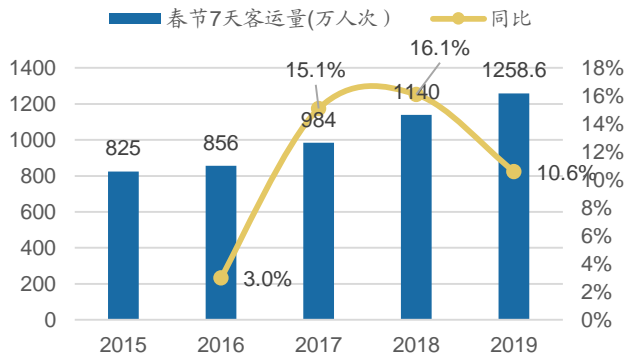
数据来源：交通运输部网站，发改委网站，  
广发证券发展研究中心

图 2：铁路春节7天客运量及同比增速（万人次）



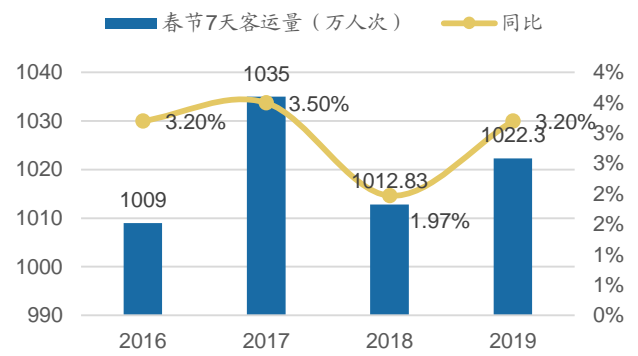
数据来源：交通运输部，发改委网站，  
广发证券发展研究中心

图 3：民航春节7天客运量及同比增速（万人次）



数据来源：民航局网站，广发证券发展研究中心

图 4：水运春节7天客运量及同比增速（万人次）



数据来源：交通运输部网站，发改委网站，  
广发证券发展研究中心

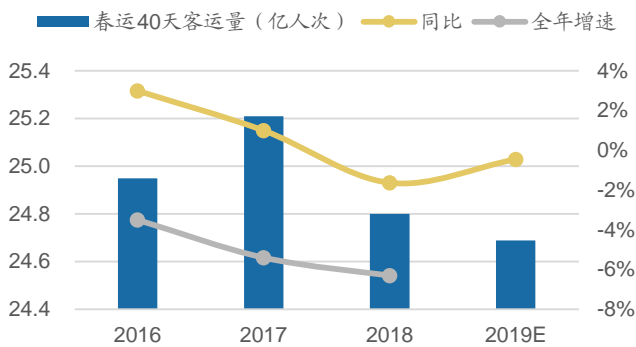
### 春运前 20 日客运量同增 0.79%，公铁空客运量增速保持平稳

根据交通运输部公布数据，春运前20天（1月21日至2月9日），全国累计发送旅客13.95亿人次，同比增长0.79%，其中道路发送旅客11.53亿人次，同比下降0.45%；铁路发送旅客1.86亿人次，同比增长8.09%；民航发送旅客3543.18万人次，同比增长10.25%；水路发送旅客2119.3万人次，同比下降4.64%。

同比历史上春运40天客运量增速，2019年春运前20天客运量增速保持平稳，其中公路、铁路客运量增速较2018年春运客运量增速有所回升，民航客运量增速略有下降，水运客运量增速较2018年春运有所下降。

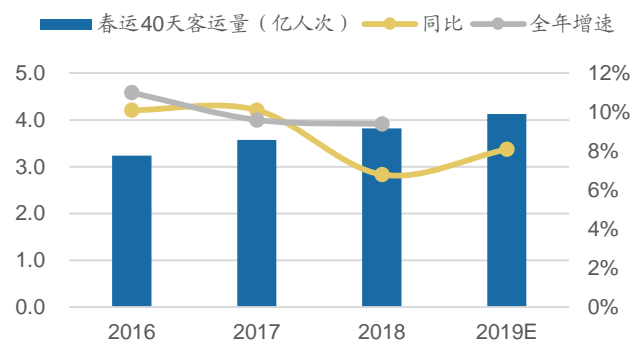
对比春运增速和全年增速，铁路、航空、水运的春节客运量增速和全年增速具有明显的相关性。就目前数据预计，2019年铁路、航空客运增速会稳中略降。

图 5：公路春节40天客运量及同比增速（亿人次）



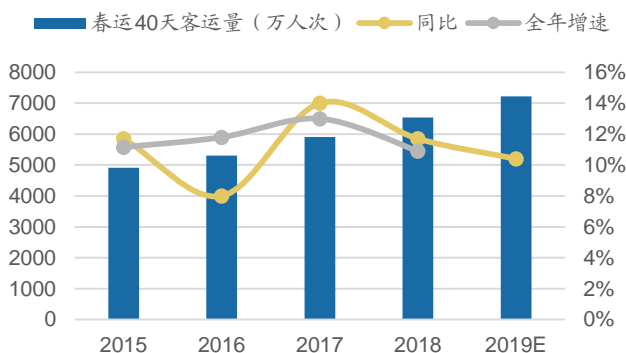
数据来源：交通运输部网站，发改委网站，广发证券发展研究中心，2019年为根据春运前20天数据的预测值

图 6：铁路春节40天客运量及同比增速（亿人次）



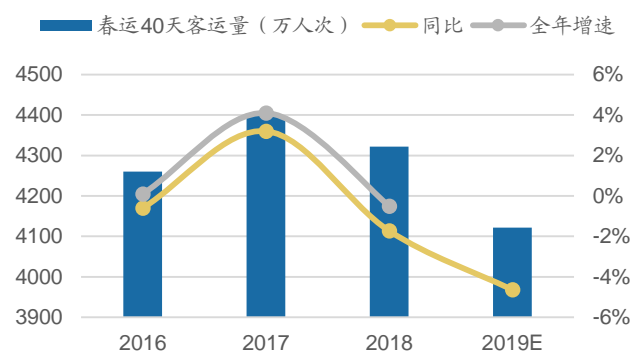
数据来源：交通运输部网站，发改委网站，广发证券发展研究中心，2019年为根据春运前20天数据的预测值

图 7：民航春节40天客运量及同比增速（万人次）



数据来源：民航局网站，广发证券发展研究中心，2019年为根据春运前20天数据的预测值

图 8：水运春节40天客运量及同比增速（万人次）



数据来源：交通运输部网站，发改委网站，广发证券发展研究中心，2019年为根据春运前20天数据的预测值

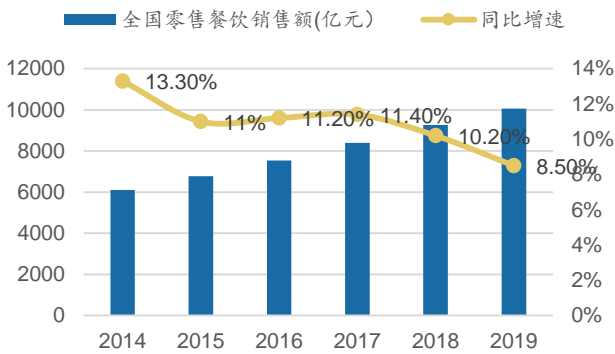
## 黄金周零售消费保持较快增长，铁路里程增长下客运占比提升

总体来看，2019年春运客运量保持平稳增长，居民消费仍具备较强增长动力。据商务部监测，除夕至正月初六（2月4日至10日），全国零售和餐饮企业实现销售额约10050亿元，比2018年春节黄金周增长8.5%。

据此前拼多多公布的“年货节”大促数据显示，从1月4日“年货节”开幕至1月24日0时，拼多多总物流订单数同比增长逾340%（数据来源：36氪）。综合来看，我国居民消费仍有很高的活力。

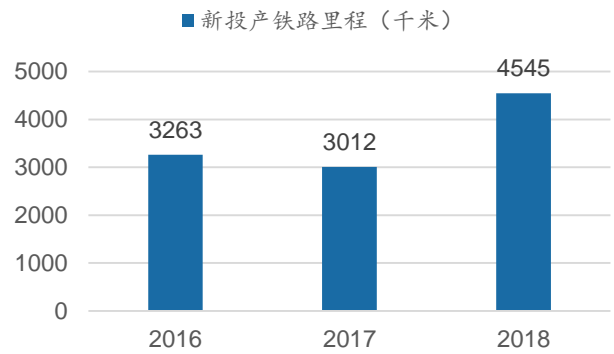
从结构上来看，春节前20天的铁路客运量增速较2018年明显提升，铁路客运量占比显著提升，其主要因素在于2018年全国新投产铁路约4545公里（据不完全统计），新投产里程较2017年增长逾50%。

图 9：春节7天全国零售餐饮销售额



数据来源：商务部网站，广发证券发展研究中心

图 10：2018年新投产铁路里程逾4000公里



数据来源：铁路总公司网站，广发证券发展研究中心

### 投资建议：

春节前后，受益于电商“年货节”的持续稳健增长，快递板块开启了新一轮估值修复，随着行业格局的进一步转好，龙头公司的管理改善将进一步带动基本面提升，未来有望迎来持续增长。

2018年12月的中央经济工作会议提出“加快推动中国铁路总公司股份制改造”，我们预计2019年铁路改革将继续推进，板块估值有望提振，建议关注广深铁路，我们认为该公司当前估值已经反映前期悲观预期，同时建议关注成本和现金流管理优异，市场份额持续提升的韵达股份。

### 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。

## 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性



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（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。