

交通运输行业

京沪高铁上市辅导备案，机场免税有望超预期

核心观点:

● 快递: A股快递18年业绩差异明显, 2019将是龙头竞争高潮之年

顺丰、韵达、中通发布2018年业绩快报: 2018全年, 顺丰、韵达、中通营收分别同增27.6%、38.5%、34.4%, 快递量分别同增26.8%/48.7%/31.1%、单价分别同比变化0.19%/-11.64%/1.68%, 归母净利润分别同比变化-4.6%/67.3%/37.5%。

2018全年来看, 三家公司的快递量和营收增速均高于全行业平均水平, 在剔除一次性损益影响后, 韵达的利润增速和收入增速最接近; 从2018Q4来看, 加盟快递的成本管控仍然存在一定差异。在份额竞争白热化阶段, 快递价格承压, 三通一达2019年都将加速调整产能、优化成本; 目前几家上市快递公司在手现金充裕, 足以支撑短期内的产能投入, 但决定公司能否突围的关键仍然在自身的现金创造能力。预计2019Q2有望看到快递公司在成本端的投入成果。建议关注当前成本管控优势突出的**韵达股份**。

● 铁路: 京沪高铁进行上市辅导备案, 铁路资产证券化提速

2019年2月26日, 中国铁路总公司控股子公司京沪高速铁路股份有限公司进行上市辅导备案, 正式启动IPO准备工作。

从近期动向看, 目前中铁总公司制改革基本完成, 公司治理结构有所完善。而2019年中央经济工作会议重点工作部署进一步点名“加快推动中国铁路总公司股份制改造”——从公司制改革到股份制改革的快速推进, 显示铁路系统亟待推进股权多元化、优化资本经营效率效益。

预计此后伴随中铁总股份制改革有序推进, 中铁总内部收支清算制度将进一步明确, 市场经营机制、内部管理及权责制度将进一步完善, 届时有望迎来更多股改上市、债转股、或上市公司再融资等资产证券化动向。重点推荐: **铁龙物流、广深铁路(A股)、广深铁路股份(H股)**。

● 新免税协议确保机场高增长, 关注汇率升值下航空股反弹行情

19年1月1日, 上海机场开始兑现新的免税协议合同, 根据公司公告测算, 19年T2与卫星厅将合计为公司贡献约35亿免税收入, 19H1公司盈利预计高增长。从确定性与高增长性来看维持重点推荐。

本周美元兑人民币汇率收于6.6957(03月01日); 较上周人民币贬值1.17%(02月22日); 年初至今升值2.50%; 三大航从19年开始将采用新的会计准则, 经营性租赁飞机进表将导致美元负债扩张, 从而航司利润对汇率敏感性进一步扩大; 伴随着人民币兑美元汇率升值, 航司1季度有望实现利润高增长; 建议关注航空反弹行情, 标的: **中国国航(A、H)、南方航空(A、H)**。

● 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

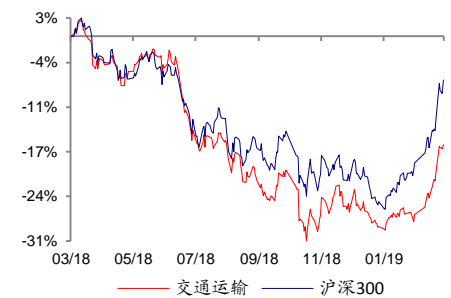
前次评级

买入

报告日期

2019-03-03

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:新免税协议确保上海机场高增长, 关注汇率升值下航空股的反弹行情 2019-02-24

交通运输行业:中铁特货完成股权转让, 铁路资产证券化加速 2019-02-18

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 2019-02-12

联系人: 孙瑜 021-60750602

suny@gf.com.cn

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(%)	
				2019/3/01	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
上海机场	600009.sh	买入	人民币	59.50	66.0	2.18	2.89	27.26	20.60	19.49	13.34	14.34	15.94
韵达股份	002120.sz	增持	人民币	36.31	37.5	1.56	1.50	23.31	24.27	16.27	13.09	22.02	17.45
广深铁路	601333.sh	买入	人民币	3.82	-	0.16	0.23	23.46	16.81	7.62	7.58	3.94	5.35
铁龙物流	600125.sh	买入	人民币	8.04	-	0.38	0.48	21.01	16.69	11.84	8.86	8.88	10.30

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

目录索引

一、核心观点及推荐组合.....	6
二、本周板块聚焦.....	6
快递：2019年1月快递量同增13.5%，A股加盟快递增速均超30%.....	6
航空机场：免税协议确保机场高增长，关注汇率升值下的航空反弹行情.....	8
铁路：京沪高铁进行上市辅导备案，关注板块资产证券化动向.....	9
海运：油运、散运运价上涨，集运需求平淡.....	11
三、本周重点新闻.....	12
●京东发布2018年财报：物流及其他服务收入同增142%.....	12
●交通部介绍下一步有关粤港澳大湾区交通运输的发展部署.....	13
四、本周数据跟踪.....	14
4.1 本周市场行情回顾.....	14
4.1.1 交运涨跌幅.....	14
4.1.2 板块估值.....	15
4.2 行业数据跟踪.....	16
4.2.1 海运.....	16
4.2.2 陆运.....	20
4.2.3 空运.....	23
4.2.4 快递.....	25
风险提示.....	28

图表索引

图 1: 京沪高铁客运量保持较快增长	10
图 2: 京沪高铁运输收入及利润总额	10
图 3: 京东履约成本 (百万元)	12
图 4: 本周各行业涨跌幅	14
图 5: 本周交运子行业涨跌幅	14
图 6: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股	14
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 3 月 2 日)	15
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 3 月 2 日)	15
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 3 月 2 日)	15
图 10: 机场板块上海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靠下分位(截至 3 月 2 日)	15
图 11: 航空板块各航司 PB (LF) 整体处于历史低位区域 (截至 3 月 2 日)	16
图 12: 机场板块整体估值处于历史靠上分位 (截至 3 月 2 日)	16
图 13: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体处于历史最低位 (截至 3 月 2 日)	16
图 14: 快递板块 PB (LF) 均处于历史最低位 (截至 3 月 2 日)	16
图 15: 原油价格 (美元/桶)	17
图 16: 原油运输指数	17
图 17: 欧线集装箱运价 (美元/TEU)	18
图 18: 美线集装箱运价 (美元/FEU)	18
图 19: 波罗的海干散货指数 (BDI)	18
图 20: 铁矿石运价 (美元/吨)	19
图 21: 铁矿石库存 (万吨)	19
图 22: 沿海煤炭运价 (元/吨)	19
图 23: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	20
图 24: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	20
图 25: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨) /调入量 (万吨)	21
图 26: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨) /锚地船舶 (艘)	21
图 27: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	21
图 28: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	21
图 29: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	22
图 30: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	22
图 31: 公路货运量 (亿吨)	22
图 32: 公路货运周转量 (亿吨公里)	22
图 33: 铁路货运量 (亿吨)	23
图 34: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	23
图 35: 1 月单月六大航 ASK 运力合计同增 10.39%	23
图 36: 六大航 ASK 运力 1 月累计同增 10.39%	23

图 37: 1 月单月六大航合计客座率同增 0.6pct, 三大航合计同增约 0.5pcts 24

图 38: 六大航 1 月累计客座率同比增加 0.6pct, 行业客座率仍处在历史最低水平 24

图 39: 11 月 (最新) 一线机场同增 1.60%; 二线同增 4.97%; 三线同增 7.64% 24

图 40: 1 月首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: 2.9%、3.6%、6.1%、7.8% 24

图 41: 1 月首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增: 5.8%、8.8%、8.7%、10.9% 24

图 42: 快递业务收入 (亿元) 26

图 43: 快递业务量 (亿件) 26

图 44: 快递分类型收入增速 (%) 26

图 45: 快递分类型业务量增速 (%) 26

图 46: 快递平均单价增速 (元\%) 27

图 47: 快递分类型单价增速 (%) 27

图 48: A 股快递单量增速 27

图 49: A 股快递单价增速 27

表 1: 下周 (2019.03.04-03.08) 推荐组合, 股价为 2019 年 03 月 01 日收盘价 ..6

表 2: 顺丰 2018 年业绩拆分 (亿元) 7

表 3: 韵达 2018 年业绩拆分 (亿元) 7

表 4: 申通 2018 年业绩拆分 (亿元) 8

表 5: 本周海运行业主要指数 17

表 6: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新 25

表 7: 2018 年快递公司单量和份额数据 28

一、核心观点及推荐组合

19年1月1日，上海机场开始兑现新的免税协议合同，根据公司公告测算，19年T2与卫星厅将合计为公司贡献约35亿免税收入，19H1公司盈利预计高增长。从确定性与高增长性来看维持重点推荐。

本周美元兑人民币汇率收于6.6957(03月01日)；较上周人民币贬值1.17%(02月22日)；年初至今升值2.50%；因三大航从19年开始将采用新的会计准则，经营性租赁飞机进表将导致航司美元负债扩张，从而航司利润对汇率的敏感性进一步扩大；伴随着人民币兑美元汇率升值，航司1季度有望实现利润高增长；建议关注航空反弹行情，重点标的：中国国航(A、H)、南方航空(A、H)。

2019年2月26日，中国铁路总公司控股子公司京沪高速铁路股份有限公司进行上市辅导备案，正式启动IPO准备工作。预计2019年铁路改革全面推进，铁路资产证券化加速，板块估值有望提振，推荐广深铁路(A股)、广深铁路股份(H股)、铁龙物流，当前公司估值已经反映前期悲观预期。

表1: 下周(2019.03.04-03.08)推荐组合，股价为2019年03月01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	
600009.sh	上海机场	买入	59.50	1.91	2.18	2.89	2.90	25.56	27.26	20.60	20.49	4.06
002120.sz	韵达股份	增持	36.31	1.31	1.56	1.50	1.71	24.31	23.31	24.27	21.26	5.44
601333.sh	广深铁路	买入	3.82	0.14	0.16	0.23	0.18	41.22	23.46	16.81	21.10	0.93
600125.sh	铁龙物流	买入	8.04	0.25	0.38	0.48	0.61	43.26	21.01	16.69	13.22	1.89

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 业绩快报维持高增速, 19 年份额战争夺将加剧

顺丰、韵达、申通发布2018年业绩快报: 2018全年, 顺丰、韵达、申通营收分别同增27.6%/38.5%/34.4%, 快递量分别同增26.8%/48.7%/31.1%, 单价分别同比变化0.19%/-11.64%/1.68%, 归母净利润分别同比变化-4.6%/67.3%/37.5%。

全年来看, 三家公司的快递量和营业收入增速均高于全行业平均水平, 在剔除一次性损益的影响后, 韵达的利润增速和收入增速最接近, 反映出其突出的成本管控优势。

单看顺丰Q4, 营收同增20.25%, 快递量同增14.48%, 单价同增4.51%, 归母净利润同增35.78%。量价趋势上看, 顺丰单量增速放缓, 单价增幅提升, 而收入增速明显放缓。公司18Q4净利增速高于收入增速主要因公司四季度物流园资产证券化运作实现一次性股权投资收益约8亿元左右, 剔除上述因素, 公司18Q4净利同减11.68%(对2017扣非净利)。

表 2: 顺丰 2018 年业绩拆分 (亿元)

亿元	2018	2017	2017 重述	YoY	18Q4	17Q4	Q4YoY	Q3YoY	H1YoY
营业总收入	909.43	710.94	712.73	27.60%	255.75	212.68	20.25%	29.43%	32.16%
速运业务收入	896.77	706.08		27.01%	252.15	210.75	19.64%	27.23%	31.74%
营业利润	58.18	64.49	64.61	-9.95%	17.83	16.06	10.97%	-54.35%	17.50%
利润总额	58.68	65.02	65.13	-9.90%	18.14	16.16	12.25%	-54.14%	16.01%
归母净利润	45.56	47.71	47.74	-4.57%	15.28	11.25	35.78%	-54.84%	18.59%
基本每股收益 (元)	1.03	1.12	1.12	-8.04%					
加权平均净资产收益率	13.21%	18.43%	18.15%	-4.94pcts					
快递量 (亿件)	38.69	30.52		26.77%	10.67	9.32	14.48%	26.51%	35.32%
单票收入 (元)	23.18	23.14		0.19%	23.63	22.61	4.51%	0.57%	-2.65%

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

单看韵达Q4, 营收同增45.56%, 快递量同增46.86%, 单价同减8.56%, 归母净利润同增64.24%。趋势上看, 韵达单价降幅较Q3收窄, 但业务增速环比提升。

表 3: 韵达 2018 年业绩拆分 (亿元)

亿元	2018	2017	YoY	18Q4	17Q4	Q4YoY	Q3YoY	H1YoY
营业总收入	138.28	99.86	38.48%	45.80	31.47	45.56%	32.28%	36.95%
快递业务收入	120.52	91.70	31.43%	39.95	29.75	34.29%	24.53%	33.29%
营业利润	35.64	21.75	63.85%	9.52	5.44	74.95%	119.24%	26.33%
利润总额	34.94	21.46	62.83%	8.47	5.41	56.63%	125.33%	31.03%
归母净利	26.60	15.89	67.34%	6.79	4.13	64.24%	128.90%	33.78%
基本每股收益 (元)	1.88	1.01	86.14%					
加权平均净资产收益率	28.58%	35.25%	6.67pcts					
快递量 (亿件)	69.85	46.96	48.74%	22.22	15.13	46.86%	45.40%	52.26%
单票收入 (元)	1.73	1.95	-11.64%	1.80	1.97	-8.56%	-14.35%	-12.46%

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心。

单看申通Q4, 营收同增44.43%, 快递量同增40.89%, 单价同比提升0.55%, 归母净利润同增20.46%。考虑到公司收购加盟中转资产的口径变化, 实际单价预期下降。

表 4: 申通 2018 年业绩拆分 (亿元)

亿元	2018	2017	YoY	18Q4	17Q4	Q4YoY	Q3YoY	H1YoY
营业总收入	170.14	126.57	34.42%	59.11	40.92	44.43%	48.55%	19.43%
快递业务收入	166.5	124.88	33.33%	56.50	39.88	41.68%	42.40%	19.40%
营业利润	27.24	18.94	43.86%	5.88	3.83	53.44%	99.97%	16.65%
利润总额	27.47	19.89	38.08%	5.66	4.78	18.38%	98.12%	16.57%
归母净利	20.45	14.88	37.46%	4.34	3.61	20.46%	95.10%	16.21%
基本每股收益 (元)	1.34	0.97	38.14%					
加权平均净资产收益率	26.30%	24.05%	2.25pcts					
快递量 (亿件)	51.12	38.99	31.12%	17.33	12.30	40.89%	41.18%	18.48%
单票收入 (元)	3.26	3.20	1.68%	3.26	3.24	0.55%	0.86%	0.78%

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

整体来看, 加盟快递的业务增速保持在高位, 但价格下行压力较大。我们认为随着CR8提升至81.2%, CR6提升至71.4% (截至2018-9-30), 中小型参与者已基本被挤出, 存量争夺将暂告段落。2019年行业增速大概率保持在23%以上 (详细分析请参考2019年2月18日发布的《交通运输行业: 中铁特货完成股权转让, 铁路资产证券化加速》), 预计将新生100亿件以上的快递市场, 增量市场吸引力强, 头部企业仍有较强的份额提升诉求, 因此, 2019年快递价格依然承压。

在份额竞争白热化阶段, 成本管控力是考核公司能否持续增长的核心因素。从2018Q4的经营情况来看, 加盟快递的成本管控差异仍然较为明显, 2019年, 三通一达都将加速调整产能、优化成本; 现金流方面, 目前几家上市快递公司在手现金充裕, 足以支撑短期内的运营投入, 但决定公司能否突围的关键仍然在自身的现金创造能力。预计2019Q2有望看到快递公司在成本端的投入成果。建议关注当前成本管控优势突出的韵达股份。

建议关注: 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

航空机场: 免税协议确保机场高增长, 关注汇率升值下的航空反弹行情

19年1月1日, 上海机场开始兑现新的免税协议合同, 根据公司公告测算, 19年T2与卫星厅将合计为公司贡献约35亿免税收入, 19H1公司盈利预计高增长。从确定性与高增长性来看维持重点推荐。

本周美元兑人民币汇率收于6.7151 (02月22日); 较上周人民币升值0.70% (02月15日); 年初至今升值2.20%; 因三大航从19年开始将采用新的会计准则, 经营性租赁飞机进表将导致航司美元负债扩张, 从而航司利润对汇率的敏感性进一步扩大; 伴随着人民币兑美元汇率升值, 航司1季度有望实现利润高增长; 建议关注航空反弹行情, 重点标的: 中国国航 (A、H)、南方航空 (A、H)。

南方航空、中国国航、东方航空、海航控股、春秋航空和吉祥航空发布1月经营数据:

整体来看，南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥1月ASK分别同增**16.01%**、**9.4%**、**16.44%**、**16.71%**、**11.41%**、**22.09%**，**六大航运力合计同比增长14.53%**，**较18年1-12月累计增速提升了3.08pcts**；同时，南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥1月客座率分别较去年同期变化**+0.33pcts**、**+1.10pcts**、**+1.79pcts**、**+0.49pcts**、**+3.57pcts**、**-1.10pcts**，六大航平均客座率同比变化**0.6pcts**。

国内航线方面，南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥1月ASK分别同增**15.47%**、**9.6%**、**20.52%**、**13.71%**、**9.46%**、**21.29%**，**六大航运力合计同比增长14.91%**，**较1-12月累计增速提升了4.26pcts**；同时，南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥1月客座率分别较去年同期变化**-0.93pcts**、**-0.50pcts**、**+0.13pcts**、**+0.71pcts**、**+1.10pcts**、**-0.81pcts**。

国际航线方面，南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥1月ASK分别同增**17.20%**、**8.40%**、**9.61%**、**27.81%**、**14.90%**、**25.60%**，**六大航运力合计同比增长13.69%**，**较1-12月累计增速提升0.41pcts**；同时，南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥1月客座率分别较去年同期变化**+3.06pcts**、**+3.20pcts**、**+4.65pcts**、**+0.93pcts**、**+8.69pcts**、**-2.41pcts**。

2018年全年来看，六大航ASK合计同增11.45%，较2017年放缓2.49pcts，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。受农历春节错峰影响，客座率同比显著回升。

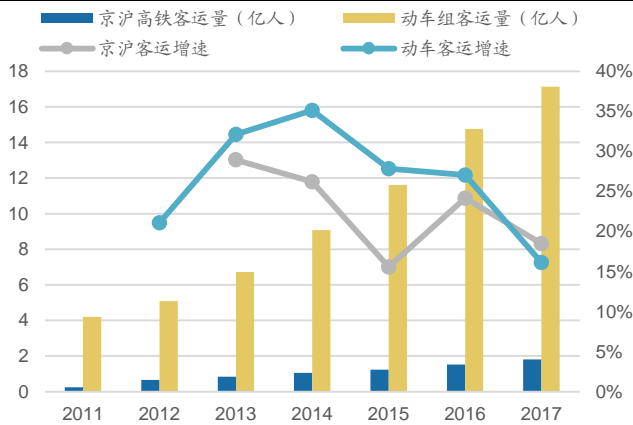
风险提示：人民币汇率大幅波动、油价大幅上行

铁路：京沪高铁进行上市辅导备案，关注板块资产证券化动向

证监会北京监管局网站披露信息显示，2019年2月26日，中国铁路总公司控股子公司京沪高速铁路股份有限公司进行上市辅导备案，正式启动IPO准备工作。

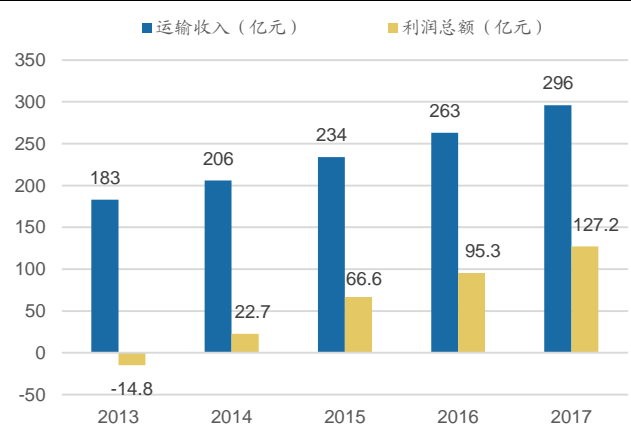
根据公司股东披露信息，京沪高铁自2014年扭亏后持续盈利，最近4年时间收获利润总额共计311.7亿元，并于2016年首次实现股利分红。高铁上市是铁路资本证券化的必然趋势，有利于高铁建设的良性循环。京沪高铁作为铁总旗下的优质核心运线资产，此次拿作上市样板，体现铁总加快推进市场化改革的决心动力。

图1: 京沪高铁客运量保持较快增长



数据来源: wind, 《河北建投交通投资有限责任公司主体与相关债项2011-2017年度跟踪评级报告》, 广发证券发展研究中心

图2: 京沪高铁运输收入及利润总额



数据来源: 《河北建投交通投资有限责任公司主体与相关债项2011-2017年度跟踪评级报告》, 广发证券发展研究中心

自上而下政策力度有所显现, 铁路改革加速信号释放明确。从近期动向看, 中铁总公司制改革基本完成, 公司治理结构相应有所完善, 下一步将开展股份制改造工作——这在中央经济工作会议以及铁总年度工作会议中均有强调。

2019年中央经济工作会议重点工作部署明确点名“加快推动中国铁路总公司股份制改造”。2019年度工作会议上, 陆东福亦表示2019年工作重点之一就是股份制改造, 并提到会推动重点项目股改上市, 推进市场化债转股和上市公司再融资工作, 还将实施铁路领域混改三年工作计划, 择优推进混改试点。

此外, 从微观现金流状况来看, 中铁总盈利能力弱、资本开支大的矛盾突出, 同时未来举债空间吃紧, 推进股权多元化、盘活铁路资产的改革举措, 对缓解铁路建设负担必要且迫切。2019年中铁总计划投资规模达8500亿元, 资本开支继续维持高位, 但2017年有息负债率已达到65.21%, 未来杠杆提升空间有限

铁总股改将对子公司资产证券化提供制度铺垫, 建议关注优质公司股改上市及上市公司再融资动向。面对铁路建设投融资的巨大压力, 资产证券化将对铁路资产配置效率提供优化, 一方面可加快盈利性资产变现以反哺基建投入, 另一方面也有助于国家集中财政资源对公益性业务进行针对性投放。具体看, 目前京沪高铁、中铁特货(据中国铁路报道)均在准备上市, 预计此后伴随中铁总股份制改革有序推进, 中铁总内部收支清算制度将进一步明确, 市场经营机制、内部管理及权责制度将进一步完善, 届时有望迎来更多股改上市、债转股、或上市公司再融资等资产证券化动向。

推荐: 铁龙物流、广深铁路(A股)、广深铁路股份(H股)

风险提示: 铁路领域股份制改革推进不达预期, 新股发行及再融资政策变动超预期。

海运：油运、散运运价上涨，集运需求平淡

油运：全球原油运输市场的运价延续涨势。CT1(中东-中国宁波)报WS 67.58，较上周上涨17.06%，CT2(西非-中国宁波)报WS 65.48，较上周上涨13.88%。2月28日，上海航运交易所发布的中国进口原油综合指数(CTFI)报1017.84点，较上期大涨8.95%。

集运：本周集运需求平淡，运价下跌。欧洲航线较上期下跌4.21%。美西航线较上期下跌了9.94%。3月1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803.71点，较上期下跌5.2%。

散运：本周散货板块运价涨跌互现，整体呈上涨趋势。BDI收报于664，较上周上涨了4.73%，BPI收于752，较上周上升了12.91%，BCI收于500，较上周下跌了8.26%。2月28日，上海航运交易所发布的远东干散货(FDI)综合指数为682.79点，运价指数为693.26，租金指数为667.09点，与上期相比分别上涨了3.6%，1.7%和6.7%。

沿海散货市场：沿海散货的市场运价指数与上期基本持平。3月1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962.71点，较上周下跌了0.03%。

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

● 京东发布 2018 年财报：物流及其他服务收入同增 142%

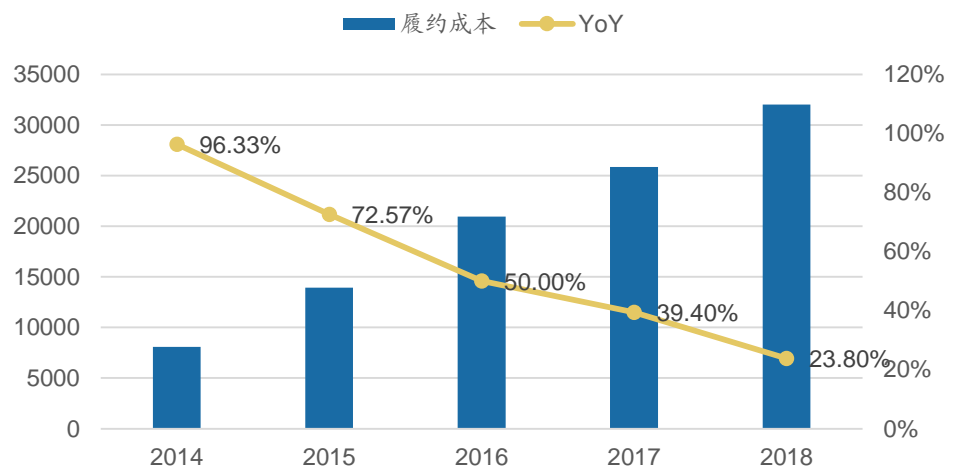
Wind

2月28日，京东集团（纳斯达克股票代码：JD）发布了2018年第四季度和全年业绩：2018年全年GMV1.68万亿元人民币；2018年全年净收入为4620亿元人民币，其中，以开放物流业务为代表的物流及其他服务收入123.79亿元，同比增长142%，由此带动了2018年京东集团全年净服务收入达到459.02亿元人民币，占整体净收入的比例接近10%。公告显示，截至2018年12月31日，京东物流在全国运营超过550个大型仓库，总面积约为1200万平方米，这一数据相较于Q3时公布的数据基本持平。

点评：京东履约成本增速放缓，未来预期将保持平稳增长

2018年是京东物流的对外开放之年。假设以此次报告的物流及其他服务收入123.79亿元近似为京东物流的收入，那么按收入口径计算，京东物流收入占2018年全国快递收入的2.1%；假设仍以京东的履约成本320.1亿元（履约成本主要包括采购、仓储、配送及客服成本）近似为京东物流的收入，那么按该口径，京东物流的收入占2018年全国快递收入的5.3%。鉴于物流及其他服务收入指标为第一次报告，我们仍旧参考京东履约成本的增速，可以看到，京东的履约成本增速明显放缓。

图 3：京东履约成本（百万元）



数据来源：Wind，公司年报，广发证券发展研究中心

京东物流曾是依附于京东平台的快递，其业务增长具有一定的稳定性，但也存在一定的瓶颈，这也是京东物流今年独立出来，对外开放业务的原因之一。有别于传统快递的网络模式，京东物流的运营以仓配为主，同时又是直营。相比于顺丰，其在商务件领域不具备时效优势，在京东以外的电商件领域，其当前的渗透率还较低。我们认为，在市场增量以拼多多为主导的背景下，京东物流想挑战三通一达存在一定的难度，未来预期将保持平稳增长。

● 交通部介绍下一步有关粤港澳大湾区交通运输的发展部署

http://www.china.com.cn/zhibo/zhuanti/ch-xinwen/2019-02/28/content_74515745.htm (中国网)

2月28日，国新办就深化供给侧结构性改革 推动交通运输高质量发展举行发布会。会上交通运输部部长李小鹏表示，交通运输部正在研究制定《关于支持粤港澳大湾区交通运输发展的实施意见》。重点任务有以下七个方面：一是推进对外综合交通运输通道建设。二是构筑大湾区快速交通网络。三是提升珠三角港口群国际竞争力。四是建设世界级机场群，综合协调珠三角各机场，提高效率及服务水平。五是提升客货运输服务水平，基于道路、港口、机场配套设施的完善相应进行改善。六是提升交通科技创新的能力。七是建设绿色生态交通。

点评：加强大湾区互联互通及对外竞争力建设，将长期利好相关基建物流发展

从《粤港澳大湾区发展规划纲要》来看，大湾区快速交通网络要求力争实现大湾区主要城市间1小时通达，并构建安全便捷换乘换装体系，提升口岸通关能力和通关便利化水平，促进人员、物资高效便捷流动。

各类资源要素的高效流转及粤港澳现代产业体系的建设和，将在长期带动区域内港口、公路、铁路、物流公司的业绩增长。这一方面源于两岸三地互联互通、通关便利化带来的效率提升，另一方面也源于珠三角城市群进一步协同发展，在具有世界竞争力的区域产业体系带动下，实现经济的繁荣增长。

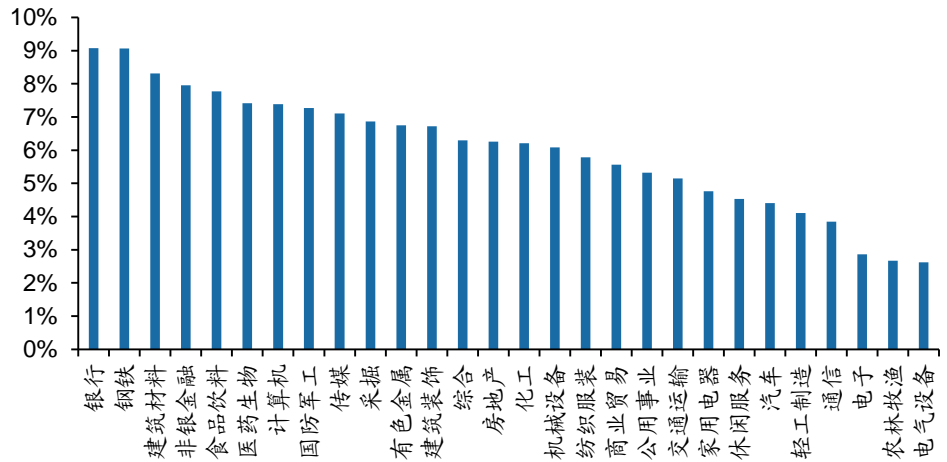
四、本周数据跟踪

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5.15%，在28个申万一级行业中排名第20位。

图4：本周各行业涨跌幅

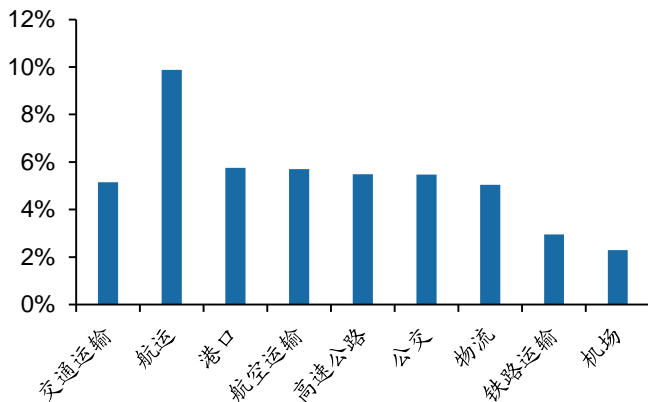


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

本周交运子板块中，航运板块涨跌幅表现最好，上涨9.89%；机场板块涨跌幅表现靠后，上涨2.30%。8个交运子板块中，共有1个板块取得相对沪深300（6.52%）的超额收益。

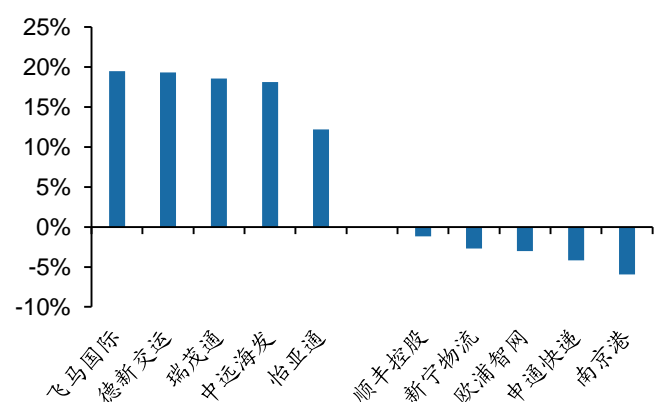
本周交运行业涨幅居前的个股分别为：飞马国际、德新交运、瑞茂通等，涨幅靠后的个股分别为南京港、申通快递、欧浦智网等。

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

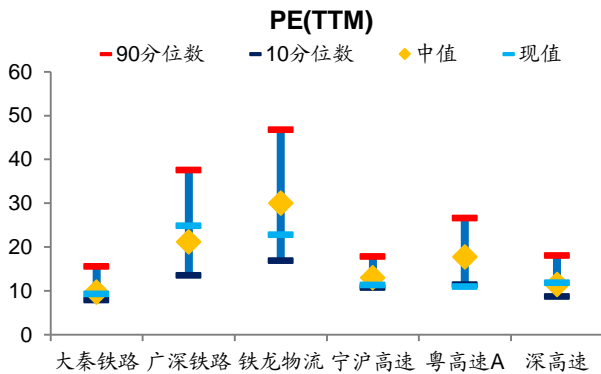


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.1.2 板块估值

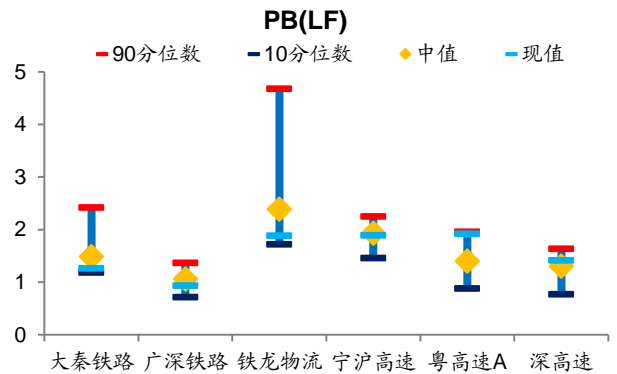
截至3月2日，陆运板块各公司除广深铁路与深高速PE（TTM）处于中值靠上分位外，其他个股整体处于历史估值低位，其中大秦铁路接近中值水平，宁沪高速、粤高速A均接近历史最低水平。PB（LF）值来看，宁沪高速、深高速估值处于历史中值上分位，粤高速A已接近最高值，广深铁路处于历史中值下分位，大秦铁路、铁龙物流均接近历史最低位。

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3月2日)



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

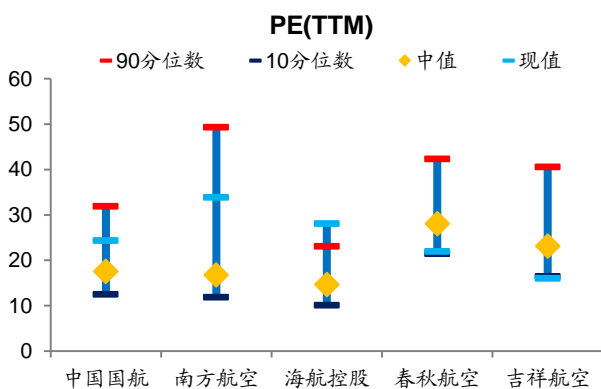
图8：陆运板块各公司PB（LF）整体处于历史中值的靠下分位(截至3月2日)



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

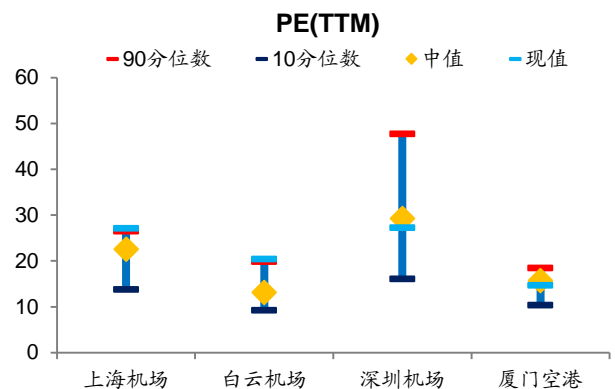
截至3月2日，航空板块各航司PE（TTM）除春秋航空、吉祥航空以外，整体处于历史中值靠上分位，其中海航控股突破历史高位，春秋航空与吉祥航空低于历史低位。机场板块白云机场、上海机场估值突破历史高位，深圳机场与厦门空港处于中值及以下。

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3月2日)



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

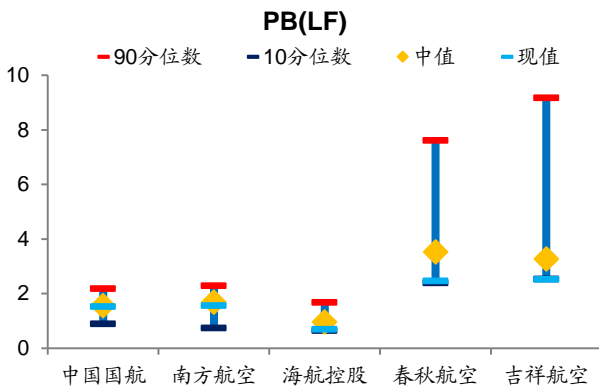
图10：机场板块上海机场估值处于中值靠上分位，深圳机场与厦门空港处于中值靠下分位(截至3月2日)



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

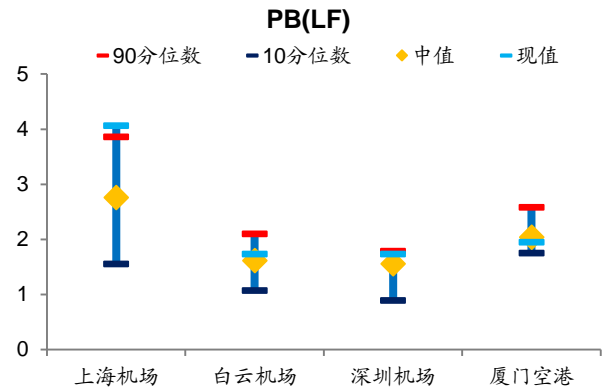
截至3月2日，航空板块各航司PB（LF），除国航和南航接近中值外，海航、春秋航空和吉祥航空均处于历史低位。机场板块上海机场估值处于历史最高值，厦门空港处于中值靠下分位、接近历史最低值，深圳机场、白云机场处于中值附近。

图11: 航空板块各航司PB (LF) 整体处于历史低位区域 (截至3月2日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

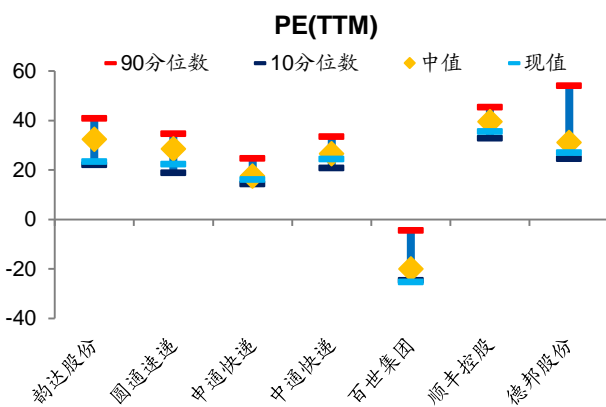
图12: 机场板块整体估值处于历史靠上分位 (截至3月2日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

截至3月2日, 快递板块各公司PE (TTM) 整体处于历史低位, 其中韵达股份、圆通速递、中通快递 (美股)、德邦股份皆处于或接近历史最低水平, 中通快递、顺丰控股处于中值靠下分位, 百世集团 (美股) PE (TTM) 为负。截至3月2日, 快递板块各公司PB (LF) 整体均处于或接近历史最低水平。

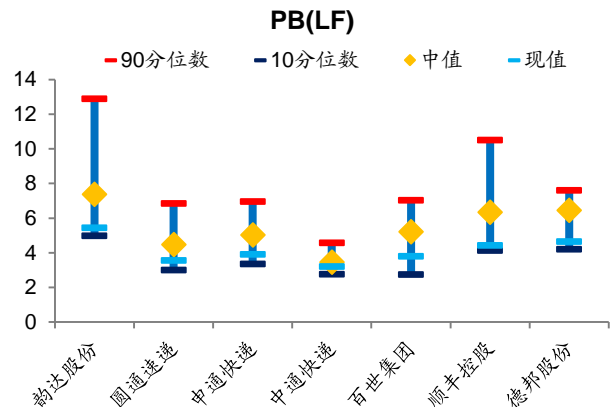
图13: 快递板块各公司PE (TTM) 整体处于历史最低位 (截至3月2日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 中通快递、百世集团为美股上市, 其余公司为A股

图14: 快递板块PB (LF) 均处于历史最低位 (截至3月2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	781	-5.10%
	BCTI	576	-3.19%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	796	-4.21%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1549	-9.94%
散运	BDI	664	+4.73%
	BPI	752	+12.91%
	BCI	500	-8.26%
	BSI	738	+4.38%
	BHSI	382	+6.41%

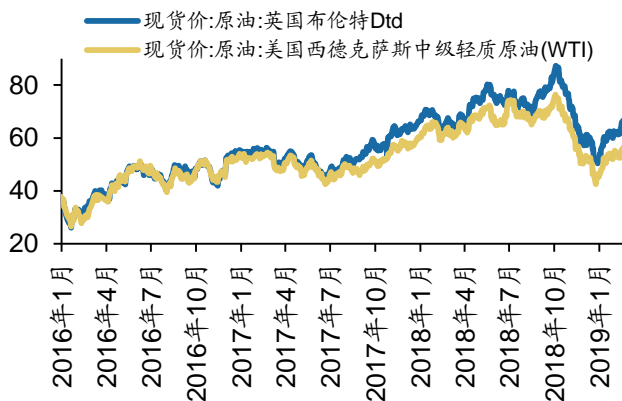
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

■ 国际油轮市场——油价下降，运价涨跌互现（以下括号内数据均为环比上周变化）

燃油价格: Brent油价收于65.25美元/桶 (-3.06%); WTI油价收于57.22美元/桶 (-0.07%)。

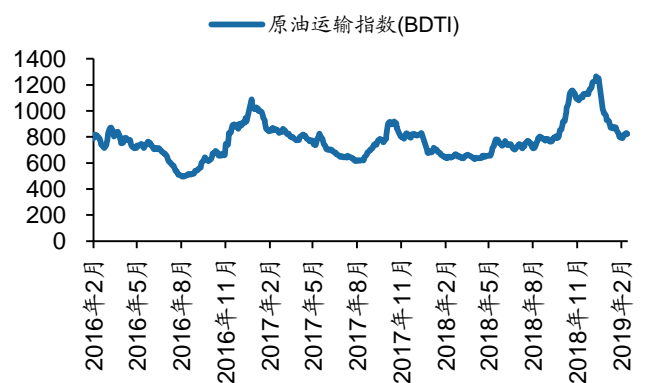
运价指数/运价: BDTI: 781点 (-5.10%); BCTI: 576点 (-3.19%); CT1 (中东-中国宁波): WS 67.58(17.06%); CT2 (西非-中国宁波): WS 65.48(13.88%)。

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

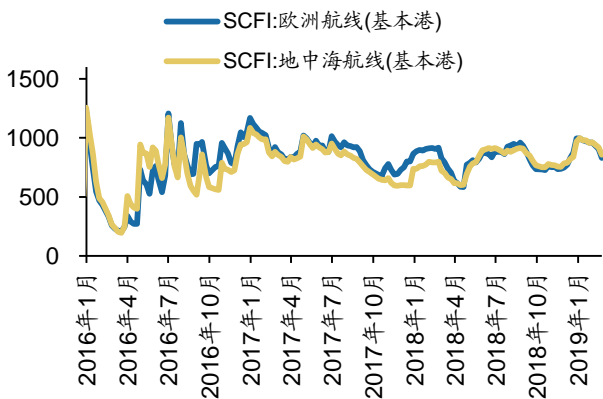
■ 集装箱市场——运价下跌

欧线市场情况: 03月01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796美元/TEU、810美元/TEU, 至欧洲的运价较上期下跌4.2%, 至地中海的运价较上期下跌5.5%。

美线市场情况: 03月01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1549美元/FEU、2640美元/FEU, 上海至美西的运价较上期下跌

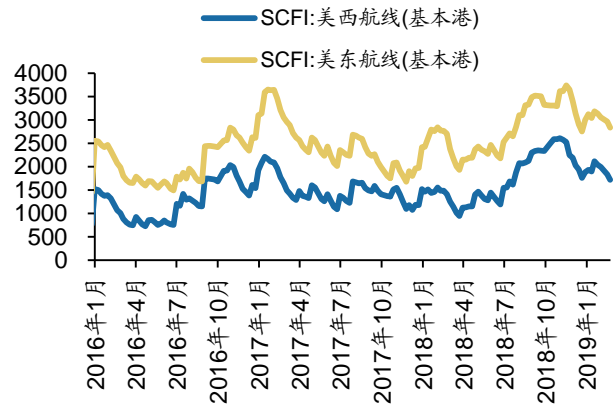
9.9%，上海至美东的运价较上期下跌6.9%。

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)

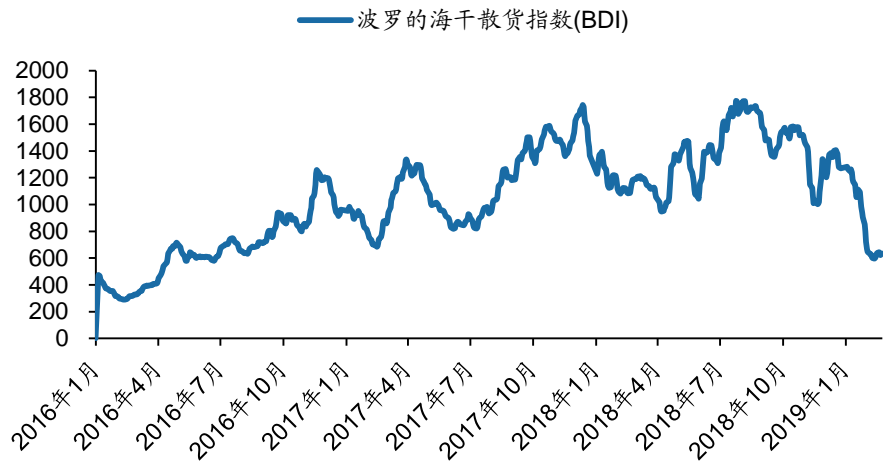


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 国际干散货市场——运价涨跌互现 (以下括号内数据均为环比上周变化)

指数变化: BDI: 664点 (4.73%); BPI: 752点 (12.91%); BCI: 500点 (-8.26%); BSI: 738点 (4.38%); BHSI: 382点 (6.41%)。

图19: 波罗的海干散货指数 (BDI)



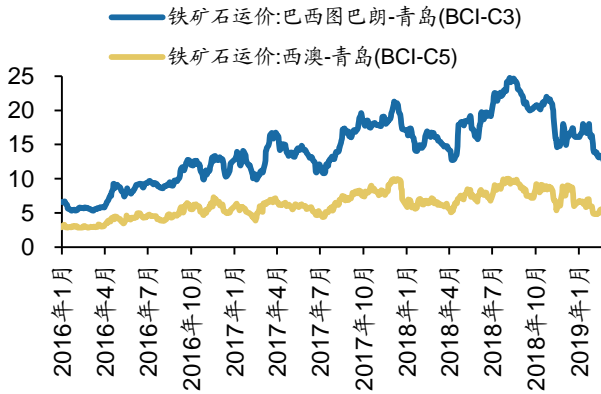
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

主要船型的运价: 海峡型船的4条航线平均期租为5576美元/天 (-5.06%); 巴拿马型船的4条航线平均期租为6055美元/天 (12.76%); 超灵便型船的6条航线平均期租为8215美元/天 (3.55%)。

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 (39.97%)和7.06美元/吨 (40.42%); 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7.38美元/吨 (-3.28%)和10.68美元/吨 (1.88%); 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28.09美元/吨 (5.94%)和22.36美元/吨 (3.69%); 美国密西西比河至中国港口运价为40.16美元/吨 (1.60%)。

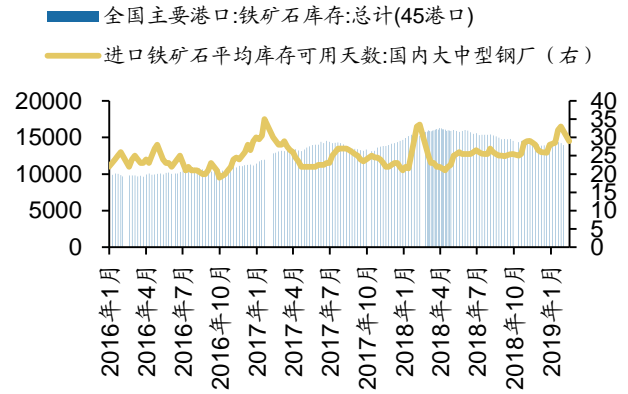
沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：14687.73万吨（0.76%）；钢厂进口铁矿石库存可用天数：30天；矿石价格：青岛港澳澳大利亚PB粉矿（61.5%）最新价为620元/吨。

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）

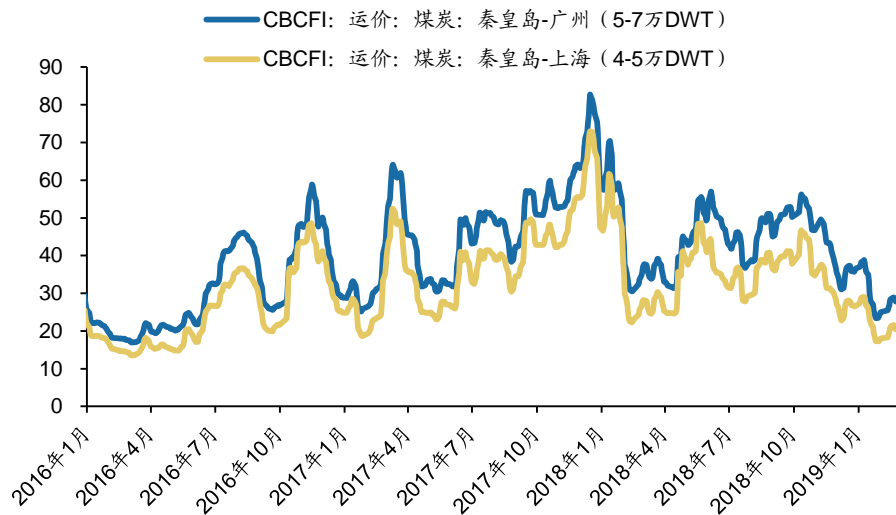


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价上涨（以下括号内数据均为环比上周变化）

沿海煤炭运价：秦皇岛至广州（5-7万DWT）航线运价为29.4元/吨，周变动（1.6元/吨），秦皇岛至上海（4-5万DWT）航线运价为22.7元/吨，周变动（2.3元/吨）。

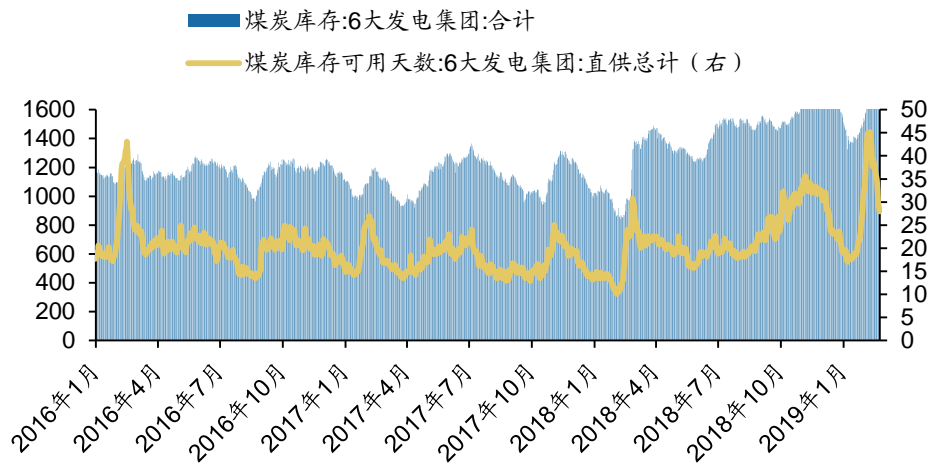
图22：沿海煤炭运价（元/吨）



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：24.50天（-3.45天）；煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为546万吨（0.9%）；广州港煤炭库存：本周为249万吨（-1.19%）。

图23: 六大发电集团煤炭库存(万吨)



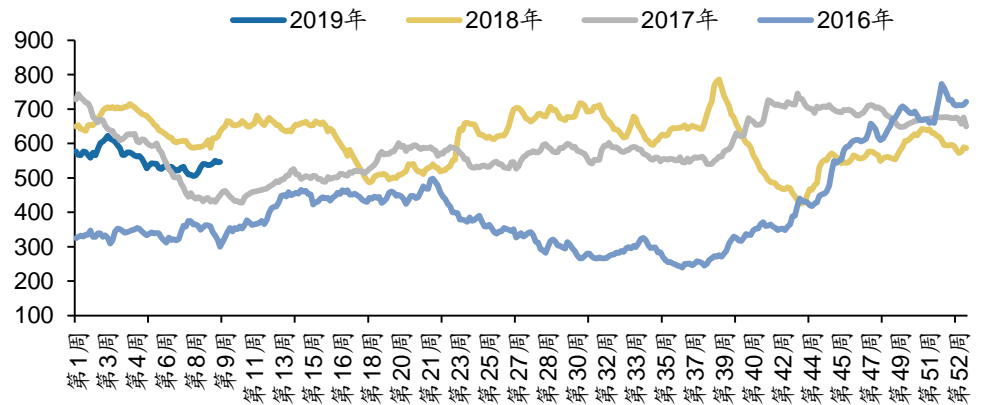
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.2 陆运

■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存增加

本周(02.25-03.01)平均库存544.30万吨,较前周(02.18-02.24)增加3.58%。

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

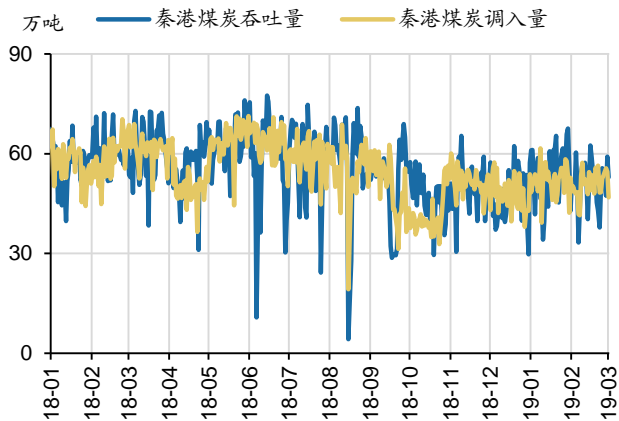
■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量增加, 煤炭吞吐量增加, 锚地船舶数增加

本周(03.01-02.25)秦港煤炭日均吞吐量为52.50万吨,较前周(02.24-02.18)增加9.15%。

本周(03.01-02.25)秦港煤炭日均调入量为53.00万吨,较前周(02.24-02.18)增加1.87%。

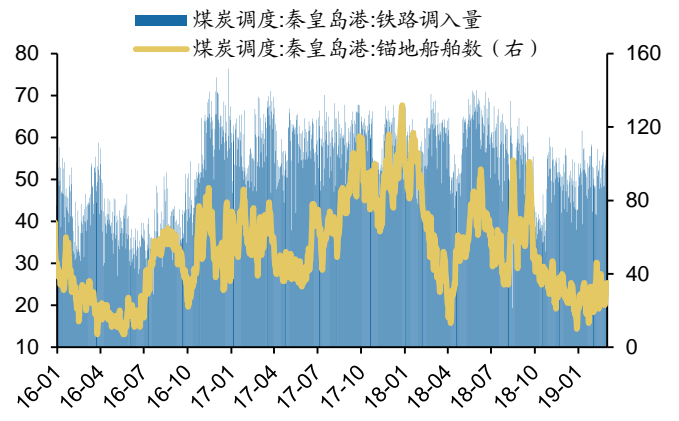
本周(03.01-02.25)秦港日均锚地煤炭船舶数为29.00艘,较前周(02.24-02.18)增加6.28%。

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)



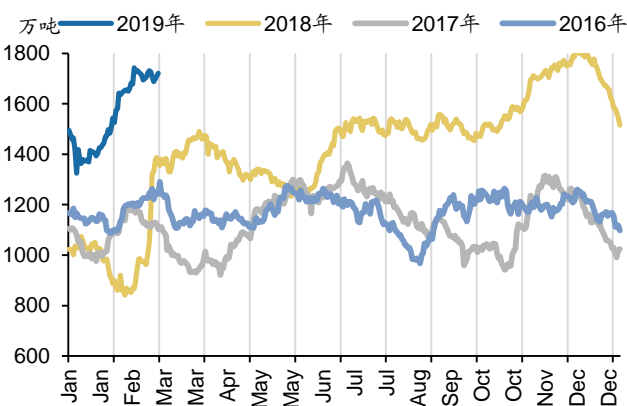
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量下降, 可用天数减少

本周(03.01-02.25)六大电厂期末煤炭库存为1720.76万吨, 较前周(02.24-02.18)下降0.27%。

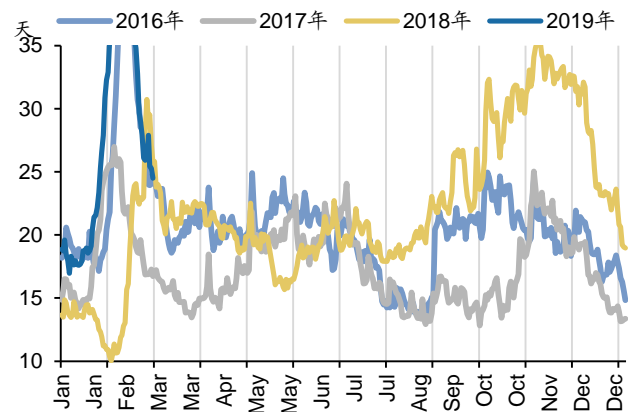
本周(03.01-02.25)六大电厂期末电煤库存可用天数为24.50天, 较前周(02.24-02.18)减少1.41天。

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)



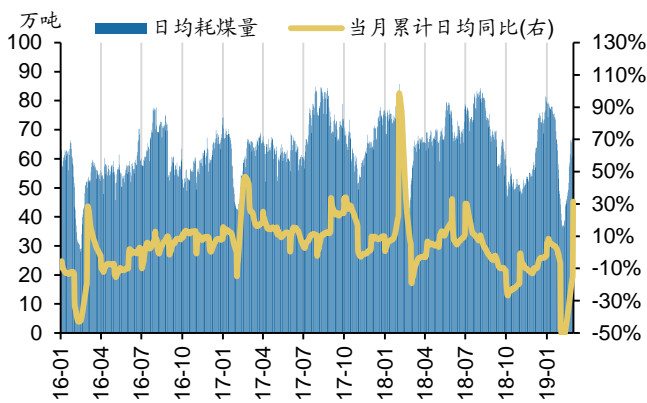
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量增加

本周(03.01-02.25)六大电厂日均发电耗煤量为66.16万吨, 较前周(02.24-02.18)增加12.54%。

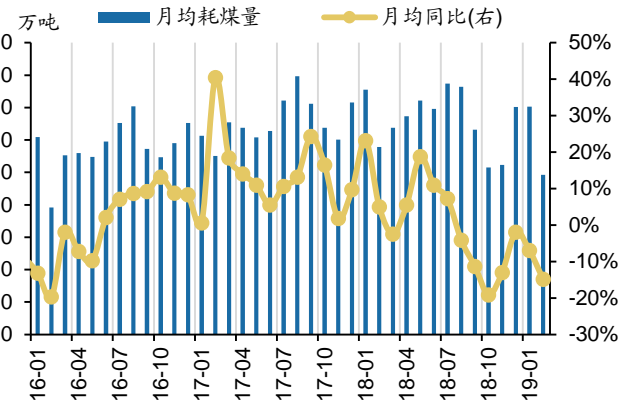
19年3月至今, 六大电厂日均发电耗煤量为70.24万吨, 同比增加31.51%。19年2月, 六大电厂月度日均发电耗煤量为49.22万吨, 同比下降14.87%。

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)

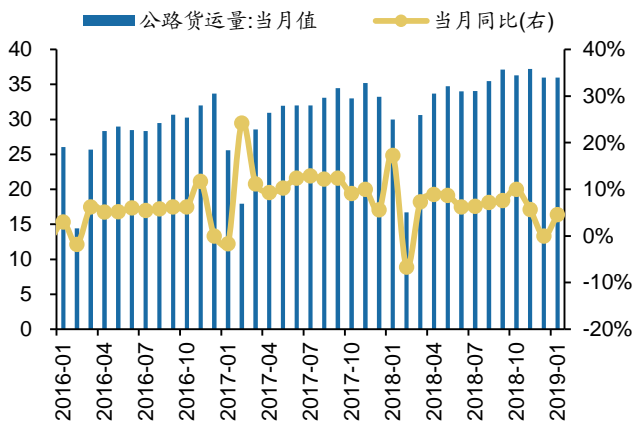


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

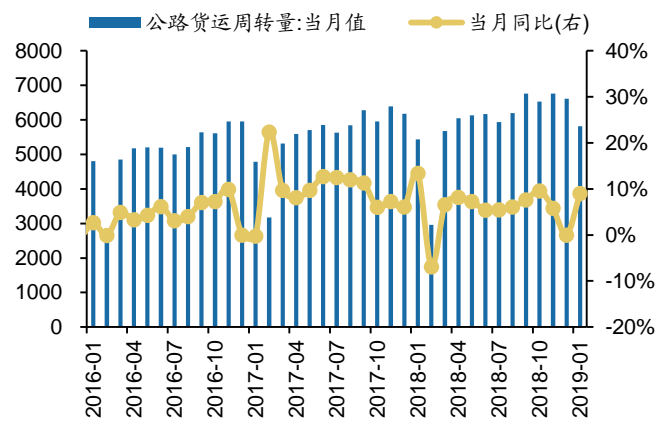
公路: 19年1月, 公路货运量为35.99亿吨, 同比增长4.56%, 累计同比增长6.30%。
19年1月, 公路货运周转量为5812.27亿吨公里, 同比增长9.05%, 累计同比增长7.00%。

图31: 公路货运量(亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

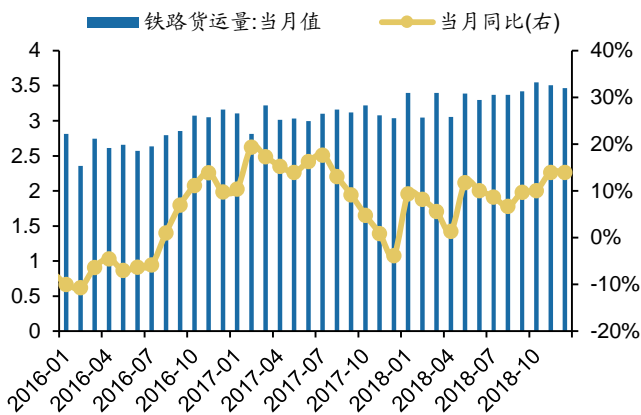
图32: 公路货运周转量(亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

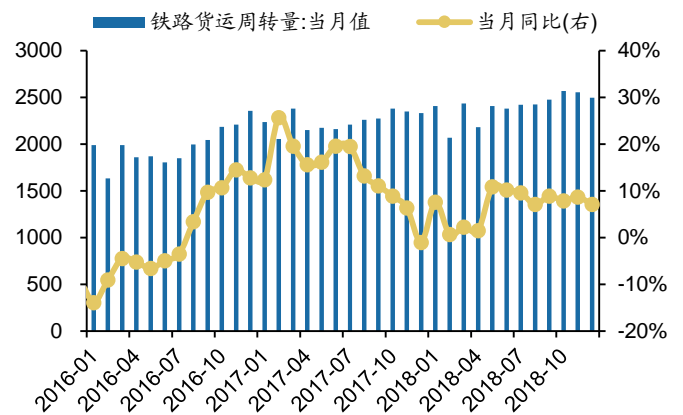
铁路: 18年12月, 铁路货运量为3.46亿吨, 同比增长14.00%, 累计同比增长9.10%。
18年12月, 铁路货运周转量为2497.77亿吨公里, 同比增长7.10%, 累计同比增长6.90%。

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)



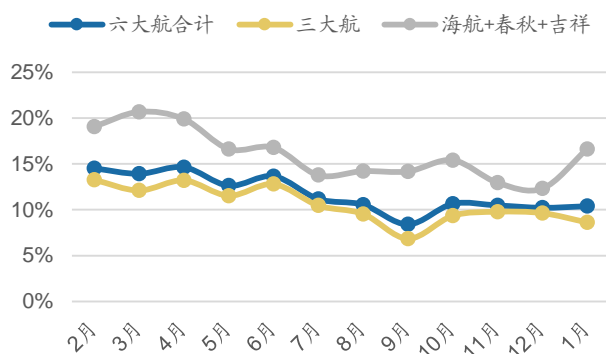
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.3 空运

■ 航空公司月度数据

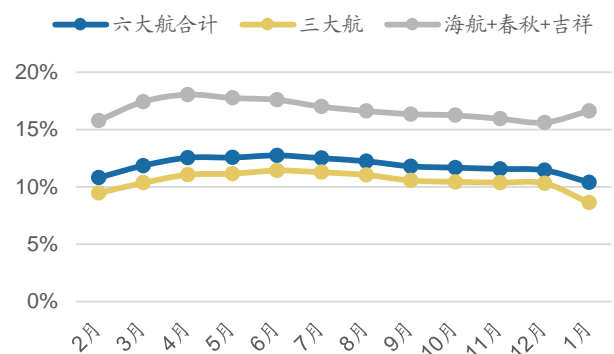
1月单月六大航ASK运力合计同增10.39%，增速较12月有所回升，其中三大航合计1月同增8.62%，海航+春秋+吉祥合计增速约16.63%。行业总体增速有所提升。

图35: 1月单月六大航ASK运力合计同增10.39%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

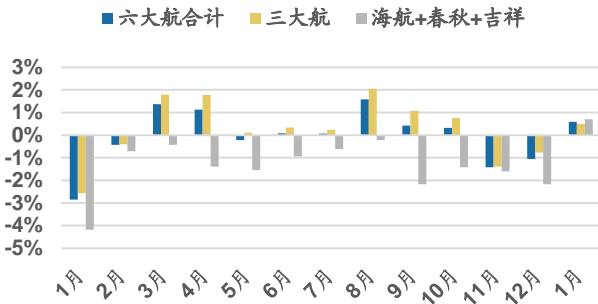
图36: 六大航ASK运力1月累计同增10.39%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

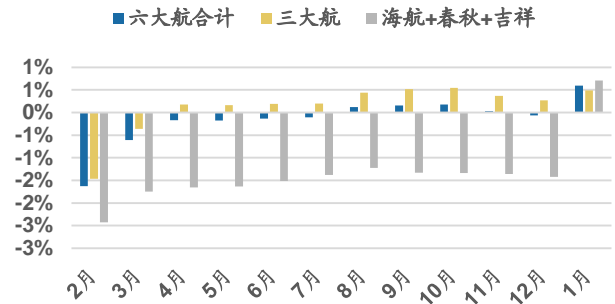
1月单月六大航合计客座率同增0.6pct，三大航合计同增约0.5pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比增加0.7pct。六大航1月累计客座率同比增加0.6pct，行业客座率接近历史低位。

图37: 1月单月六大航合计客座率同增0.6pct, 三大航合计同增约0.5pcts



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

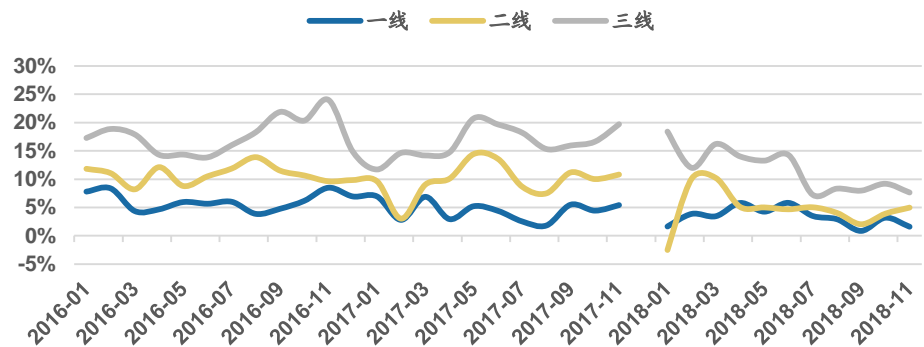
图38: 六大航1月累计客座率同比增加0.6pct, 行业客座率仍处在历史最低水平



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11月(最新)一线机场同增1.60%; 二线机场同增4.97%; 三线机场同增7.64%。

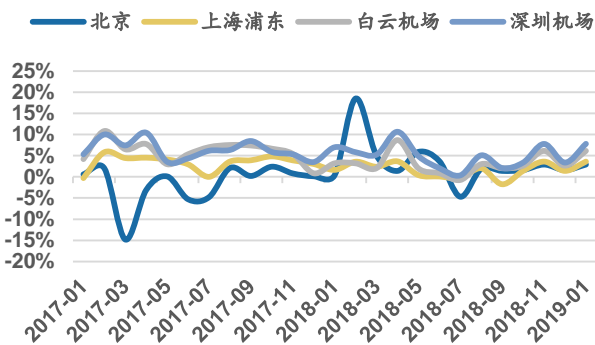
图39: 11月(最新)一线机场同增1.60%; 二线同增4.97%; 三线同增7.64%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

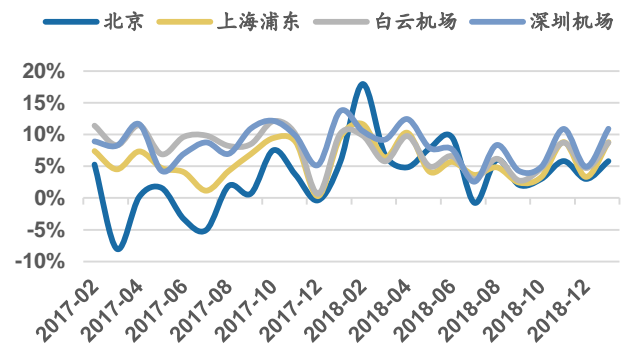
19年1月北京首都机场股份、上海机场、白云机场、深圳机场的起降架次分别同增: 2.9%、3.6%、6.1%、7.8%; 旅客量分别同增: 5.8%、8.8%、8.7%、10.9%。

图40: 1月首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: 2.9%、3.6%、6.1%、7.8%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图41: 1月首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增: 5.8%、8.8%、8.7%、10.9%



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		2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
中国国航	ASK	11.8%	13.5%	15.3%	12.6%	14.0%	12.0%	9.6%	6.3%	7.8%	7.4%	8.1%	9.4%
	客座率	-0.8%	0.8%	0.6%	-0.7%	-0.5%	-1.4%	1.2%	0.4%	0.0%	-1.8%	-1.7%	1.1%
南方航空	ASK	13.3%	13.4%	13.9%	12.7%	12.9%	13.3%	13.8%	9.3%	12.4%	12.2%	10.9%	16.1%
	客座率	-0.5%	2.0%	1.6%	0.0%	-0.2%	0.1%	2.0%	1.6%	0.6%	-1.8%	-0.8%	0.3%
东方航空	ASK	14.9%	8.9%	10.1%	8.9%	11.3%	5.4%	4.3%	4.4%	7.3%	9.4%	9.8%	16.4%
	客座率	0.2%	2.7%	3.3%	1.2%	2.1%	2.2%	3.1%	1.1%	1.8%	-0.5%	0.3%	1.8%
海航控股	ASK	19.9%	21.5%	19.6%	18.4%	18.3%	16.7%	16.5%	14.8%	16.2%	13.9%	11.4%	16.7%
	客座率	0.5%	0.3%	-1.4%	-1.8%	-1.5%	-0.7%	-0.5%	-2.4%	-1.8%	-2.3%	-3.0%	0.5%
春秋航空	ASK	16.7%	19.7%	22.4%	17.1%	19.0%	9.0%	11.1%	22.0%	19.2%	13.5%	17.2%	11.4%
	客座率	-3.2%	-2.6%	-2.6%	-1.5%	0.8%	-0.9%	-0.8%	-2.5%	-0.6%	0.4%	0.6%	3.6%
吉祥航空	ASK	18.1%	18.3%	18.8%	8.5%	7.7%	6.5%	7.6%	3.5%	8.0%	8.2%	11.4%	22.1%
	客座率	-3.3%	-1.4%	-0.2%	-0.4%	-0.3%	0.4%	2.1%	-0.8%	-0.3%	-0.3%	-1.8%	-1.1%
首都机场股份	起降架次	-0.7%	0.4%	18.5%	5.0%	1.4%	5.9%	3.7%	-4.7%	1.9%	1.4%	1.6%	2.9%
	旅客	1.7%	5.7%	17.9%	6.8%	4.8%	7.8%	9.6%	-0.8%	6.0%	2.1%	3.0%	5.8%
上海机场	起降架次	3.5%	1.6%	3.6%	2.4%	3.7%	0.4%	0.1%	-0.3%	2.0%	-1.8%	1.4%	3.6%
	旅客	5.6%	3.2%	3.2%	2.1%	8.7%	2.0%	0.9%	-0.7%	3.0%	2.0%	2.6%	8.8%
白云机场	起降架次	8.9%	10.1%	9.8%	5.8%	9.8%	5.0%	6.6%	3.0%	6.2%	2.7%	4.7%	6.1%
	旅客	7.4%	7.0%	5.8%	5.2%	10.6%	4.9%	2.0%	0.4%	5.1%	2.1%	3.4%	8.7%
深圳机场	起降架次	12.6%	13.7%	10.6%	9.2%	12.4%	7.9%	7.7%	2.6%	8.3%	4.3%	4.9%	7.8%
	旅客	12.6%	13.7%	10.6%	9.2%	12.4%	7.9%	7.7%	2.6%	8.3%	4.3%	4.9%	10.9%

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心(2月-12月为18年数据、1月为19年数据)

■ 油价汇率

布伦特原油: 布伦特原油价格收于65.25美元/桶(02月28日); 相比上周下跌3.06%(02月22日); 年初至今累计同比下跌1.88%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于55.8美元/桶(03月01日); 相比上周下跌2.55%(02月22日); 年初至今累计同比下跌7.65%。

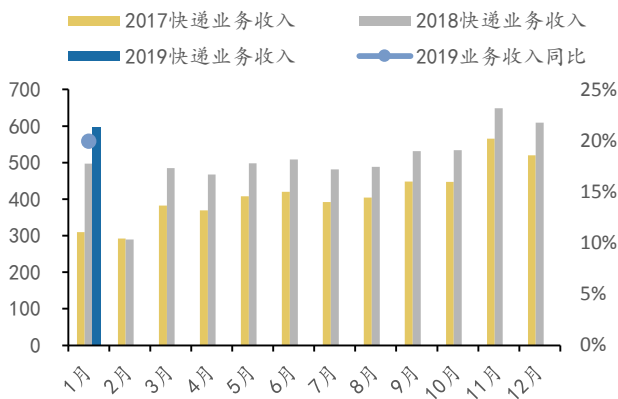
美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率收于6.6957(03月01日); 较上周人民币升值0.29%(02月22日); 年初至今贬值2.41%。

4.2.4 快递

■ 快递业务收入及业务量

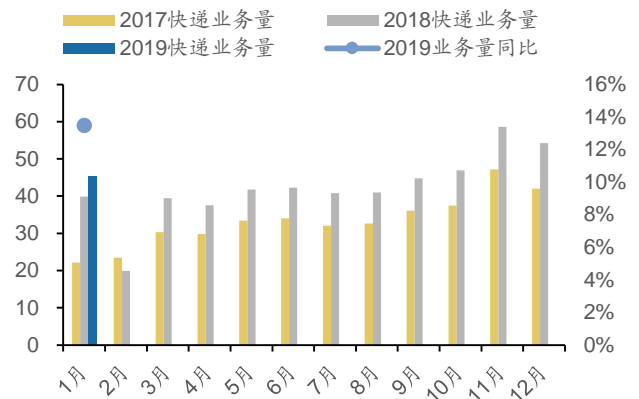
1月全行业快递业务收入为596.80亿元, 同比增长19.96%; 快递业务量为45.23亿件, 同比增长13.47%。

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)



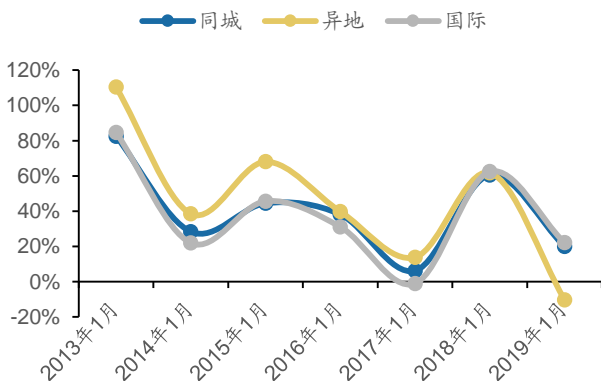
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型收入及业务量

1月同城收入为65.60亿元, 同减10.26%; 异地收入为307.90亿元, 同增22.09%; 国际收入为60.90亿元, 同增16.67%;

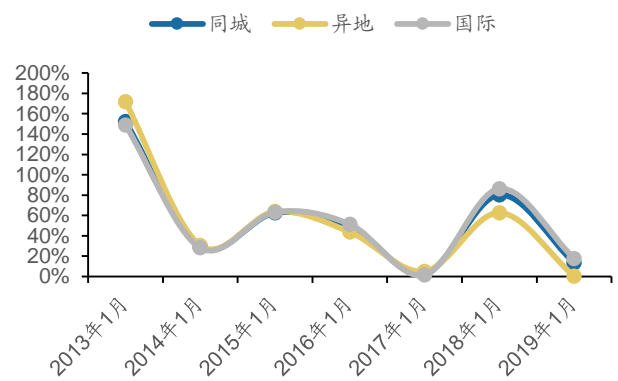
1月同城业务量为9.16亿件, 同增0.26%; 异地业务量为35.10亿件, 同增17.72%; 国际业务量为0.97亿件, 同增6.50%。

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 (%)

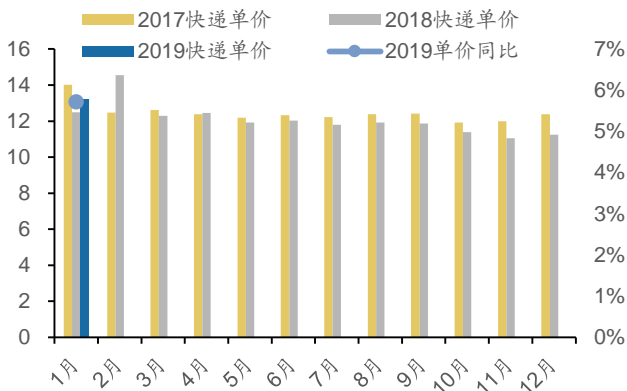


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型平均单价

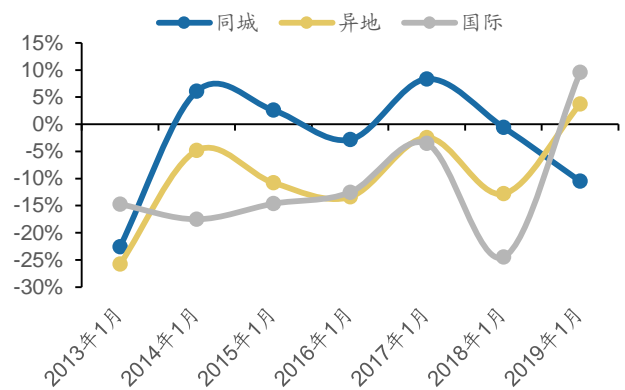
1月同城业务单价为7.16元, 同减10.50%; 异地业务单价为8.77元, 同增3.71%; 国际业务单价为62.74元, 同增9.55%。

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 (%)

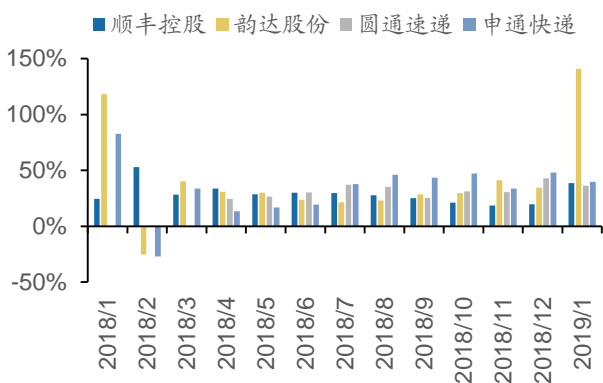


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

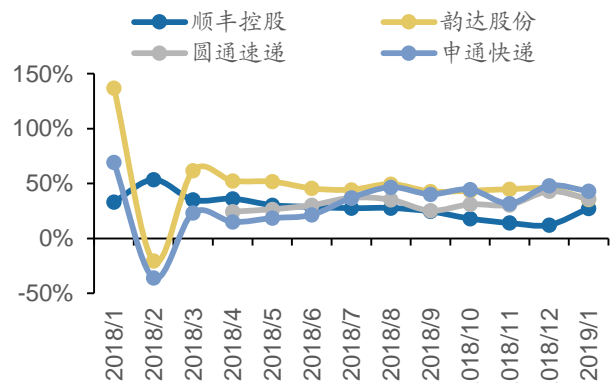
1月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递单量同比增速分别为27.4%、35.6%、36.1%、43%, 单价同比增速分别为8.7%、77.1%、-9.0%、-2.3%。剔除派费因素影响(假设派费与上半年持平), 预计圆通速递、申通快递的单价降幅分别为**9.11%**和**9.44%**。

图48: 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: A股快递单价增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

1月, 顺丰+韵达+圆通+申通单量总计同比增长35.7%, 市占率总计49.4%; CR8剔除顺丰、韵达、圆通、申通后单量同比减6.75%, 市占率总计31.83%。

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			
	亿件	2018	2017	同比	市占率	2018	2017	同比
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。