

交通运输行业

季报期临近，关注机场增长高确定性机会

核心观点：

● 快递：百世 2018Q4 首度盈利，预计全国 1-2 月快递量同增 21%

百世集团 2018 年实现快递量 54.7 亿件，同增 45.1%；快递单票收入 3.24 元/件，同降 4.6%；单票成本 3.09 元，同降 6.3%，单票毛利提升 0.06 元至 0.15 元。2018 年较 2017 年减亏 4.71 亿元，其中 Q4 实现首次盈利。

从 2018Q4 的经营情况来看，加盟快递的成本管控差异仍较为明显，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，能够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优化成果。建议关注当前成本管控优势突出的韵达股份。

● 铁路：两会点评：深化铁路改革，推进物流降费

政府工作报告提到，深化电力、油气、铁路等领域改革，自然垄断行业要根据不同行业特点实行网运分开，将竞争性业务全面推向市场。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。

铁路降费主要通过规范清理杂项费用及货运增值税降税让利两种方式推进。若成本端含税价格维持不变，收入端含税价格相应下调，会对大秦铁路净利润产生-2.02%的影响；我们预计铁龙物流由于货运毛利占比不超过 50%（分析师 2018 年盈利预测假设），运费下浮带来的整体影响较为有限，预计对净利润的负面影响不超过 0.75%；而广深铁路由于客票价格固定，成本端含税价格不变的情况下，预计增值税税率下调将对净利润带来 4.79% 的正面贡献。

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 6.7235（3 月 8 日）；较上周人民币贬值 0.14%（3 月 1 日）；年初至今升值 1.85%；航空公司从 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

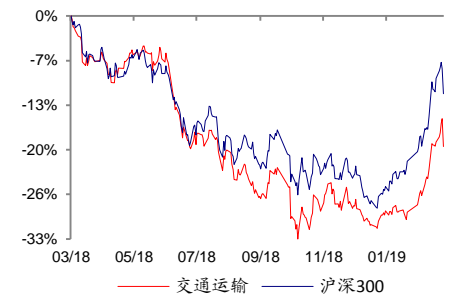
前次评级

买入

报告日期

2019-03-10

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：京沪高铁上市 2019-03-03

辅导备案，机场免税有望超预期

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

2019-02-18

2019-02-18

2019-02-18

2019-02-18

2019-02-18

2019-02-18

2019-02-18

2019-02-18

2019-02-18

2019-02-18

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(%)	
				2019/3/08	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
上海机场	600009.sh	买入	人民币	56.19	66	2.18	2.89	25.78	19.44	19.49	13.34	14.34	15.94
韵达股份	002120.sz	增持	人民币	36.58	37.5	1.56	1.50	23.45	24.39	16.27	13.09	22.02	17.45
广深铁路	601333.sh	买入	人民币	3.77	-	0.16	0.23	23.56	16.39	7.62	7.58	3.94	5.35
铁龙物流	600125.sh	买入	人民币	7.84	-	0.38	0.48	20.63	16.33	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：百世快递市占率提 1.4PCTS 至 10.8%，2018Q4 首次盈利	6
铁路：两会点评：深化铁路改革，推进物流降费	9
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	11
海运：油运运价整体高于上周，集运运价持续下跌	12
三、本周重点新闻	14
● 邮政局公布 2 月快递发展指数，预计业务量同比增长 35.7%	14
● 福建“丝路海运”新添 18 条航线、10 项服务标准	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	17
4.2 行业数据跟踪	19
4.2.1 海运	19
4.2.2 陆运	22
4.2.3 空运	25
4.2.4 快递	28
风险提示	30

图表索引

图 1: 上市快递公司季度市占率.....	8
图 2: 上市快递公司季度单票收入 (元/件)	8
图 3: 2019 年快递增量模拟测算 (假设 2019 年全国快递量同增 23%)	8
图 4: 快递需求量对快递价格依然敏感.....	9
图 5: 2019 年 1-2 月快递量同增 21% (亿件)	14
图 6: 2019 年 1-2 月快递单价同增 0.4% (元/件)	14
图 7: 本周各行业涨跌幅.....	16
图 8: 本周交运子行业涨跌幅	16
图 9: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股	16
图 10: 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 9 日)	17
图 11: 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 9 日)	17
图 12: 航空板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 3 月 9 日)	17
图 13: 机场板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 3 月 9 日)	17
图 14: 航空板块各航司 PB (LF) 整体处于历史低位区域 (截至 3 月 9 日)	18
图 15: 机场板块 PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至 3 月 9 日)	18
图 16: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体处于历史最低位 (截至 3 月 9 日)	18
图 17: 快递板块 PB (LF) 均处于历史最低位 (截至 3 月 9 日)	18
图 18: 原油价格 (美元/桶)	19
图 19: 原油运输指数.....	19
图 20: 欧线集装箱运价 (美元/TEU)	20
图 21: 美线集装箱运价 (美元/FEU)	20
图 22: 波罗的海干散货指数 (BDI)	20
图 23: 铁矿石运价 (美元/吨)	21
图 24: 铁矿石库存 (万吨)	21
图 25: 沿海煤炭运价 (元/吨)	21
图 26: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	22
图 27: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	22
图 28: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨) /调入量 (万吨)	23
图 29: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨) /锚地船舶 (艘)	23
图 30: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	23
图 31: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	23
图 32: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	24
图 33: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	24
图 34: 公路货运量 (亿吨)	24
图 35: 公路货运周转量 (亿吨公里)	24
图 36: 铁路货运量 (亿吨)	25
图 37: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	25
图 38: 1 月单月六大航 ASK 运力合计同增 10.39%.....	25

图 39: 六大航 ASK 运力 1 月累计同增 10.39%.....	25
图 40: 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	26
图 41: 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	26
图 42: 11 月 (最新) 一线机场同增 1.60%; 二线同增 4.97%; 三线同增 7.64%	26
图 43: 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%.....	27
图 44: 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%.....	27
图 45: 快递业务收入 (亿元)	28
图 46: 快递业务量 (亿件)	28
图 47: 快递分类型收入增速 (%)	28
图 48: 快递分类型业务量增速 (%)	28
图 49: 快递平均单价增速 (元\%)	29
图 50: 快递分类型单价增速 (%)	29
图 51: A 股快递单量增速.....	29
图 52: A 股快递单价增速.....	29
表 1: 下周 (2019.03.11-03.15) 推荐组合, 股价为 2019 年 03 月 08 日收盘价 ..	6
表 2: 百世 2018 年快递和重货经营数据	7
表 3: 增值税税率下调对铁路行业上市公司带来的利润影响测算.....	11
表 4: 本周海运行业主要指数	19
表 5: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新	27
表 6: 2018 年快递公司单量和份额数据	30

一、核心观点及推荐组合

季报期临近，建议配置业绩增长确定性较高的品种，**首推：上海机场**；19年1月1日，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35.25亿免税收入，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6.7235（3月8日）；较上周人民币贬值0.14%（3月1日）；年初至今升值1.85%；因航空公司从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（2019.03.11-03.15）推荐组合，股价为2019年03月08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	56.19	1.91	2.18	2.89	2.90	25.56	25.78	19.44	19.38	3.83
002120.sz	韵达股份	增持	36.58	1.31	1.56	1.50	1.71	24.31	23.45	24.39	21.39	5.48
601333.sh	广深铁路	买入	3.77	0.14	0.16	0.23	0.18	41.22	23.56	16.39	20.94	0.92
600125.sh	铁龙物流	买入	7.84	0.25	0.38	0.48	0.61	43.26	20.63	16.33	12.85	1.84

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：百世快递市占率提1.4pcts至10.8%，2018Q4首次盈利

本周百世集团发布2018年第四季度及年度数据：

公司2018年实现快递量54.7亿件，同增45.1%，其中Q4单季同增47.1%，较前三季度累计增速提升3.0pcts，**快递市占率从2017年的9.4%提升至2018年的10.8%**；价格方面，**百世快递2018年单票收入3.24元/件，同比下降4.6%**，其中，Q4单季同比下降7.1%，较前三季度整体降幅扩大3.8pcts。快递业务全年收入177.03亿元，同增38.3%。

成本端，快递2018年单票成本3.09元，同比下降6.3%，单票毛利提升0.06元至0.15元。快递业务全年毛利率4.4%，同比提升1.7pcts，其中，Q1-Q4单季毛利率分别为0.9%、5.5%、5.0%、5.2%。

快运重货业务方面，全年业务量543万吨，同增25.8%，其中，Q4单季同增29.7%，

较前三季度累计业务量增速提升5.47pcts; 全年单吨收入755.5元, 同增2.6%, 百世重货2018年收入总计41.03亿元, 同增29.10%。成本端, 重货单吨成本同减6.7%, 单吨毛利从-42.8元提升至28.8元, 毛利率从-5.8%提升至3.8%。

表2: 百世2018年快递和重货经营数据

快递业务	2017	2018	YoY
快递量 (亿件)	37.7	54.7	45.10%
市场份额	9.40%	10.80%	1.4ppts
单票收入 (元)	3.39	3.24	-4.60%
单票成本 (元)	3.30	3.09	-6.30%
单票毛利 (元)	0.09	0.15	
重货业务	2017	2018	YoY
货运量 (千吨)	4,316	5,430	25.80%
每吨收入 (元)	736.3	755.5	2.60%
每吨成本 (元)	779.1	726.7	-6.70%
每吨毛利 (元)	-42.8	28.8	

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

此外, 公司2018年供应链业务收入同增29.60%, 店+收入同增27.80%, 总营收279.61亿元, 同增39.90%。公司全年整体毛利率为5.20%, 同比2017年提升2.8pcts。百世全年三费总计20.78亿元 (包括研发费用), 同比增长19.39%, 低于业务量和收入增速, 公司2018年净利润 (Non-GAAP) -4.52亿元, 较2017年减亏4.71亿元, 其中Q1-Q4净利润 (Non-GAAP) 分别为-3.15、-0.56、-1.01、0.20亿元。公司Q4首次盈利。

表4: 百世2018年业绩拆分 (百万元)

财务业绩	2017	2018	YoY
营业收入	19,990	27,961	39.90%
快递	12,786	17,703	38.50%
重货	3,178	4,103	29.10%
供应链	1,601	2,074	29.60%
店+	2,226	2,845	27.80%
其他	199	1,236	523.50%
营业成本	19,504	26,520	35.97%
总毛利	486	1,441	196.80%
毛利率	2.40%	5.20%	2.8ppts
快递	2.70%	4.40%	1.7ppts
重货	-5.80%	3.80%	9.6ppts
供应链	6.10%	5.00%	-1.1ppts
店+	6.90%	9.00%	2.1ppts
其他	34.30%	11.20%	-23.1ppts
销售费用	695	894	28.64%
管理费用	928	1021	9.96%
财务费用	-22	-21	-1.64%

研发费用	139	185	32.78%
四费合计	1740	2078	19.39%
净利润	-1,228	-508	-58.60%
Non-GAAP Net (Loss)/Profit	-923	-452	-51.00%
Non-GAAP Net (Loss)/Profit Margin	-4.60%	-1.60%	3.0ppts

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

至此，5家上市快递公司均公布完2018年经营数据。从季度序列来看，加盟快递的市占率都有明显的提升，假设中通全年市占率约等于前三季度市占率，那么快递行业CR6将达到72.2%，五家加盟快递的市占率将达到64.6%，其对应的快递量总计为365.84亿件。

图1：上市快递公司季度市占率

时间	顺丰	韵达	圆通	中通	中通	百世	合计	CR8	其余两家
2015Q1					13.5%	5.8%		77.7%	
2015Q2					14.4%	6.8%		77.7%	
2015Q3					14.0%	6.6%		76.9%	
2015Q4					14.8%	7.5%		77.1%	
2016Q1					14.3%	6.5%		76.4%	
2016Q2					14.5%	6.8%		77.3%	
2016Q3					14.0%	6.7%		76.6%	
2016Q4	7.7%	10.3%		10.0%	14.6%	7.4%		76.5%	
2017Q1	8.7%	10.7%	12.9%	9.7%	15.5%	7.5%	65.0%	77.0%	12.0%
2017Q2	7.4%	11.9%	13.1%	10.1%	15.3%	9.4%	67.3%	78.4%	11.1%
2017Q3	7.4%	12.1%	12.2%	9.4%	15.2%	10.0%	66.4%	78.9%	12.5%
2017Q4	7.4%	11.9%	13.0%	9.7%	15.9%	10.0%	68.0%	79.8%	11.8%
2018Q1	9.2%	12.7%	12.0%	8.9%	16.1%	9.6%	68.5%	80.7%	12.2%
2018Q2	7.7%	14.3%	13.4%	9.6%	17.4%	10.5%	72.9%	82.2%	9.3%
2018Q3	7.5%	14.0%	12.9%	10.5%	16.6%	10.8%	72.2%	81.2%	9.0%
2018Q4	6.7%	13.9%	13.9%	10.8%		11.7%		80.8%	
2018全年	7.6%	13.8%	13.1%	10.1%	16.7%	10.8%	72.2%	81.2%	9.0%

数据来源：公司月度公告、季报，广发证券发展研究中心

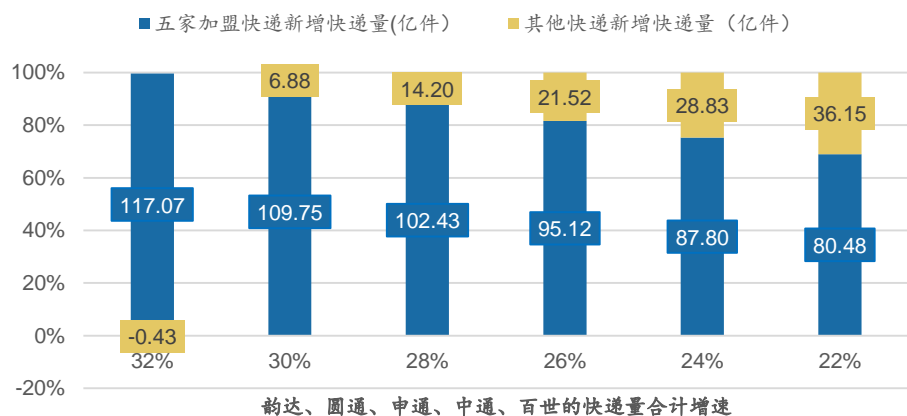
图2：上市快递公司季度单票收入（元/件）

时间	顺丰	韵达	圆通	中通	中通	百世
2015Q1					2.27	
2015Q2					1.98	
2015Q3					1.93	
2015Q4					2.13	
2016Q1					2.29	2.61
2016Q2					2.02	2.51
2016Q3					2.05	2.51
2016Q4	21.60	2.14		2.99	2.04	2.39
2017Q1	23.39	2.11	3.76	3.20	2.14	3.67
2017Q2	23.23	1.90	3.54	3.17	1.90	3.35
2017Q3	23.47	1.88	3.61	3.19	1.95	3.23
2017Q4	22.61	1.97	3.73	3.24	1.90	3.42
2018Q1	22.33	1.90	3.75	3.49	1.93	3.39
2018Q2	23.06	1.62	3.44	3.12	1.73	3.26
2018Q3	23.60	1.61	3.27	3.22	1.76	3.18
2018Q4	23.63	1.80	3.39	3.26		3.18

数据来源：公司月度公告、季报，广发证券发展研究中心

我们之前曾测算过，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》），那么保守预计2019年将产生117亿件的快递增量市场（同比增长23%）。我们模拟了上述五家加盟快递2019年合计增速对市场增量结构的影响：如果五家加盟快递的增速都高于行业7个点，就将吃掉全部的增量市场，CR5将达到77.35%。

图3：2019年快递增量模拟测算（假设2019年全国快递量同增23%）

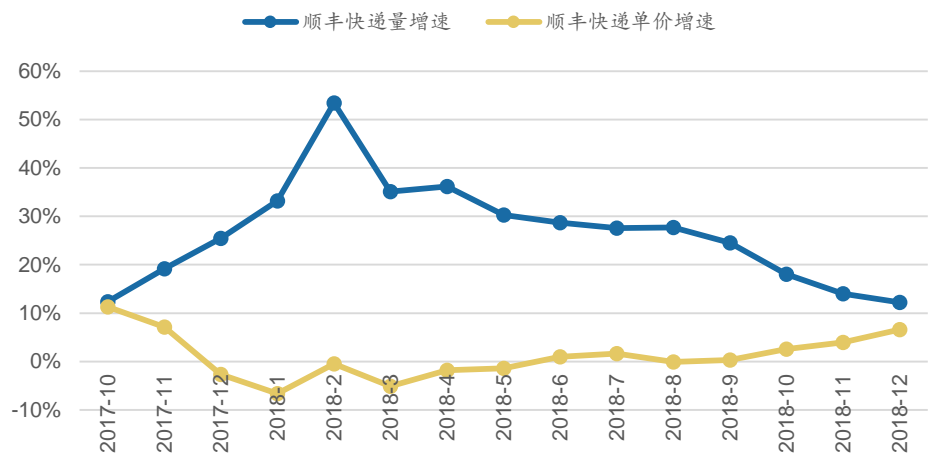


数据来源：公司月度公告、季报，广发证券发展研究中心

我们认为，头部企业仍有较强的份额提升诉求，100亿件以上的增量市场具有较强的吸引力，但是又无法满足所有头部企业的增长夙愿，因此2019年大概率将是快递市场竞争的高潮之年，一年以后快递或重新出现分化。

长期来看，需求端对价格的敏感性依然还在，即便是择高端市场的顺丰也存在量价增速趋势显著背离的情况，快递行业以价格竞争为主导的基本逻辑不变，在龙头竞争加剧的背景下，2019年快递价格依然承压，成本管控力依然是考核公司能否持续增长的核心指标。

图4：快递需求量对快递价格依然敏感



数据来源：公司月度公告、季报，广发证券发展研究中心

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，能够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优化成果。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

铁路：两会点评：深化铁路改革，推进物流降费

2019年国务院政府工作报告涉及铁路行业内容共4点：1、将交通运输业等行业现行10%的税率降至9%。2、扎实打好三大攻坚战，优化能源和运输结构。3、取消或降低一批铁路、港口收费。4、深化电力、油气、铁路等领域改革，自然垄断行业要根据不同行业特点实行网运分开，将竞争性业务全面推向市场。

● 铁路改革密集推进，关注板块资产证券化动向

政府工作报告提到，深化电力、油气、铁路等领域改革，自然垄断行业要根据不同行业特点实行网运分开，将竞争性业务全面推向市场。我们认为，就铁路领域

改革来看，开放竞争性业务将是目前主要推进落实的方向，可关注铁路优质运线及专业优势公司的资产证券化动向。

对于**开放竞争性业务**，2016年中央经济工作会议就指出混合所有制改革是实现改革任务可探索的有效途径，我们预计资产证券化会是今年实现突破的主要关注方向。2018年中央经济工作会议、2019年中铁总年度工作会议均强调股份制改造，预计股改旨在明确债权债务状况、明晰内部收支清算制度、改善市场经营机制、完善内部管理及权责制度，从而提升对外部资本的吸纳能力。伴随铁路总公司制改革完成、股份制改革着力推进所带来的一系列制度铺垫，预计未来铁路子公司资产证券化动向将进入落地阶段。

两会访谈中陆东福亦表示，2018年铁路总公司积极推动铁路资产资本化股权化证券化和混合所有制改革，取得重要成果：京沪高铁上市工作顺利推进，目前监管部门正在组织辅导验收；中铁特货公司成功转让15%的股权引入社会资本，上市准备工作已经启动；铁路科技型企业科创板股改上市方案加快研究推进。这些举措对国铁企业深化体制机制改革、加快推动股份制改造积累了有益经验。

对于网运分开，我们认为短期内推进的实现难度较大。一是因为我国旺盛而稳定的运输需求将对单一路网经营主体赋予很强的定价能力，在网运分离的纵切改革模式下，铁路运营方可能会面临上游路网垄断的掣肘。二是对于盈利性较好的路网资产，网运合一将更有利于发挥产业链一体化的成本优势，可实现更高的资源配置效率。

● 物流降费持续推进，铁路收费相应规范清理

政府工作报告提出将交通运输业等行业现行10%的税率降至9%；取消或降低一批铁路、港口收费。对此陆东福表示，2019年将深入挖潜，从4方面进一步降低规范铁路企业收费。

1) 进一步清理铁路货运杂费。拟从4月1日起，取消翻卸车作业服务费等6项杂费项目，降低货车延期占用费等4项杂费收费标准。2) 降低专用线代运营代维护服务收费。7月1日起，对委托铁路企业进行专用线代运营代维护服务进一步降低和规范收费标准，提高服务质量，降低企业实际成本。3) 降低自备车检修服务收费。7月1日起，按不超过铁路运输企业对自有设施设备维修作业成本为原则，降低企业自备机车、货车检修成本。4) 下浮铁路货物运价。针对国家交通运输业增值税率由10%降至9%的减税政策，铁路总公司将跟进下浮铁路货物运价，将减税税额等额传递给下游企业。

从陆东福的介绍来看，**铁路降费主要通过规范清理杂项费用及增值税降税让利两种方式推进**。相比铁路运输费用，铁路配套作业杂费及专用线费用的透明度及市场化程度相对较低，此次进一步清理规范将挖潜释放一部分降费空间。

此外，增值税下调将带动铁路货物运价相应下浮，这意味着铁路公司剔除增值税后收入端将保持不变，而成本端进项抵扣减少，剔除增值税后的实际成本变化取决于上游企业是否相应进行价格下浮调整。

我们假设成本端进项含税价格固定，仅根据销项价格的两种假设进行情景测算：情景1中运输相关业务的含税价格保持不变，公司无需将降税收益让利给下游客户；

情景2中运输相关业务的除税价格保持不变，公司将全部降税受益都转让给下游客户。

根据测算结果来看，若成本端含税价格维持不变，收入端含税价格相应下调，会对大秦铁路净利润产生-2.02%的影响；我们预计铁龙物流由于货运毛利占比不超过50%（分析师2018年盈利预测假设），运费下浮带来的整体影响较为有限，预计对净利润的负面影响不超过0.75%；而广深铁路由于客票价格固定，成本端含税价格不变的情况下，预计增值税税率下调将对净利润带来4.79%的正面贡献。

表3：增值税税率下调对铁路行业上市公司带来的利润影响测算

	毛利 (万元)	毛利率	归母净利 (万元)	净利润率	毛利变动	毛利率变化	净利变动	净利率变动
情景 1								
大秦铁路	1,652,694	21.67%	1,442,222	18.91%	1.71%	0.18pct	1.46%	0.11pct
广深铁路	205,954	9.91%	120,864	5.82%	3.71%	0.27pct	4.79%	0.22pct
铁龙物流	97,796	5.93%	50,517	3.06%	0.76%	-0.08pct	1.11%	-0.03pct
情景 2								
大秦铁路	1,586,585	20.99%	1,392,641	18.42%	-2.36%	-0.51pct	-2.02%	-0.38pct
广深铁路	187,976	9.12%	107,380	5.21%	-5.34%	-0.52pct	-6.90%	-0.39pct
铁龙物流	96,558	5.98%	49,588	3.01%	-0.51%	-0.03pct	-0.75%	-0.08pct

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

● **弱周期性叠加“公转铁”行动推进，预计2019年铁路板块盈利表现相对稳定**

蓝天保卫战行动继续推进，环保因素依旧是推动“公转铁”行动的重要力量。“公转铁”行动受“降成本”与“保蓝天”两大力量共同推进，2018年取得顺利开局，预计今年将进一步有序落实，可继续关注沿海港口集疏运转铁及集装箱运输增长情况。

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。第一阶段铁路货运增势强劲，货运增量行动开局良好。未来围绕“六线六区域”提质增效，预计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。

弱周期性盈利特征叠加“公转铁”行动推进，预计2019年铁路3家上市公司运输业务盈利增长表现相对稳定。

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。

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6.7235（3月8日）；较上周人民币贬值0.14%（3月1日）；年初至今升值1.85%；因航空公司从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

海运：油运运价整体高于上周，集运运价持续下跌

油运：全球原油运输市场的运价冲高回落，整体高于上周。CT1（中东-中国宁波）的5日均值为WS 67.02，较上周上涨8.08%，CT2（西非-中国宁波）的5日均值为WS 65.44，较上周上涨7.11%。3月7日，上海航运交易所发布的中国进口原油综合指数（CTFI）报1071.75点，较上期上涨5.3%。

集运：本周集运需求平淡，运价下跌。欧洲航线较上期下跌5.28%。美西航线较上期下跌了7.62%。3月8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766.92点，较上期下跌4.6%。

散运：本周散货板块运价涨跌互现。BDI收报于649，较上周下跌了2.26%，BPI收于938，较上周上升了8.69%，BCI收于270，较上周下跌了29.5%。3月7日，上海航运交易所发布的远东干散货（FDI）综合指数为681.68点，运价指数为686.79，租金指数为674.03点，与上期相比分别下跌了0.2%，0.9%和上涨了1.0%。

沿海散货市场：沿海散货的市场运价指数继续回升。3月8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1018.33点，较上周上涨了5.8%。

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

● 邮政局公布 2 月快递发展指数，预计业务量同比增长 35.7%

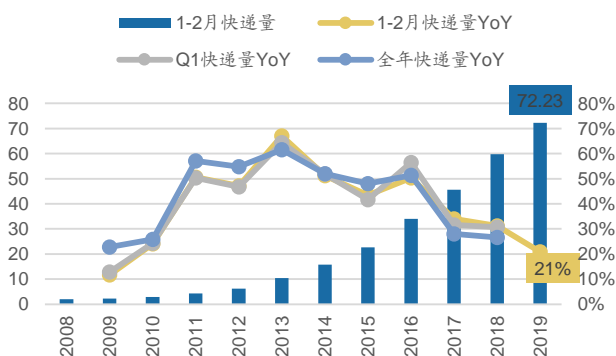
http://www.spb.gov.cn/xw/dtxx_15079/201903/t20190306_1784599.html (邮政局)

3月6日，邮政局公布2019年2月中国快递发展指数报告，预计2月快递业务完成量27亿件，同比增长35.7%，快递收入完成358亿元，同比增长23.8%。快递业务量和业务收入增速全面回升主要有三方面原因：一是上年2月快递业务基数较小，仅为19.9亿件；二是1月和2月共同分担了2019年春节因素给行业带来的影响。2019年春节为2月4日-10日，节前的影响已经在1月有所体现；三是随着快递习惯的养成，春节期间快递使用率有所提高。快递业按照国家邮政局“不休网、不拒收、不转投”要求，全力保障春节期间快递服务需求，2月10日开始全面恢复正常营业。2月4日-2月10日，全国邮政行业寄递服务业务量为6394万件，投递包裹5293万件。2月12日起，日均快件处理量迅速恢复至节前正常水平，从春节期间的千万级恢复至亿件级以上。

点评：1-2月快递量同比增长21%，快递单价和去年同期持平

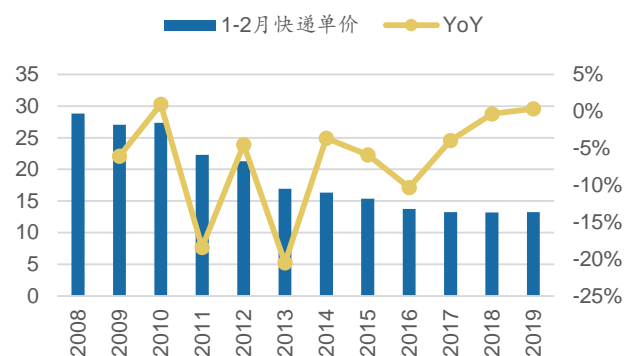
在上述邮政局预计数据的基础上，我们计算了1-2月的汇总数据：2019年1-2月，全国预计实现快递量72.23亿件，同比增长21%，快递单件收入为13.22元，同比提升0.4%。整体来看，快递行业增速基本保持在20%以上，符合我们此前的预期。预计2019年1季度增速大概率在20%以上。上半年是行业加速产能调整和优化的阶段，因此短期或存在快递量增速放缓的情况，但我们认为这不会大幅影响中长期增长趋势，行业当前的增速表现稳健。

图5：2019年1-2月快递量同增21%（亿件）



数据来源：邮政局，wind，广发证券发展研究中心

图6：2019年1-2月快递单价同增0.4%（元/件）



数据来源：邮政局，wind，广发证券发展研究中心

● 福建“丝路海运”新添 18 条航线、10 项服务标准

http://www.zgsyb.com/html/content/2019-03/07/content_946094.shtml

3月6日，丝路海运开行后的首场业务推介会在厦门举行，会上发布第二批“丝路海运”命名航线，共计18条航线（厦门港16条，福州2条），涵盖马尼拉、胡志明、丹戎帕拉帕斯、杰拜阿里、阿巴斯等一带一路重要港口。至此，“丝路海运”命名航线总数达到34条，其中厦门港28条、福州港6条。

在会上，厦门港、福州港还共同推出10项全新服务标准，涉及船舶、集装箱、海铁联运、配套服务等综合效率提升等方面，对船东、货主实现“精准保障”，助推“丝路海运”实现高质量发展。

点评：“丝路海运”建设的不断推进，有效带动福建港口整体水平

凭借高效率、优质服务等优势，是“丝路海运”发布的第一批航线取得开门红。自2018年12月24日“丝路海运”启动以来，首批16条航线完成142个航次，完成集装箱吞吐量超过10万标箱，其中，厦门港完成112个航次、8.2万标箱，与去年同期相比增长10.6%；福州港完成30个航次、3.1万标箱，与去年同期相比增长6.8%。

作为国内首个以航运为主题的“一带一路”国际综合物流服务品牌和平台，福建“丝路海运”以开放合作、共建共享为基础，积极吸引国内外港口物流航运企业参与进来，建立国际贸易航运服务平台。且随着高标准“丝路海运”航线的建立，将会有效带动整个福建港口向高标准看齐，有助于提升生产水平和营商环境。

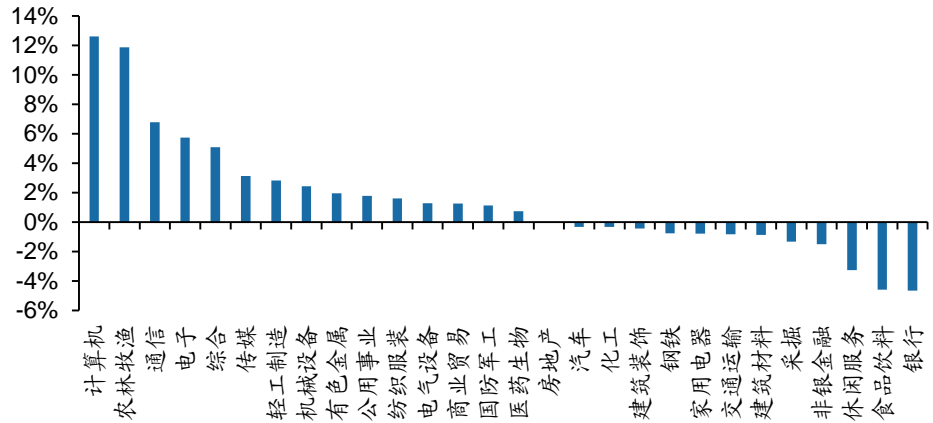
四、本周数据跟踪

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0.82%，在28个申万一级行业中排名第22位。

图7：本周各行业涨跌幅

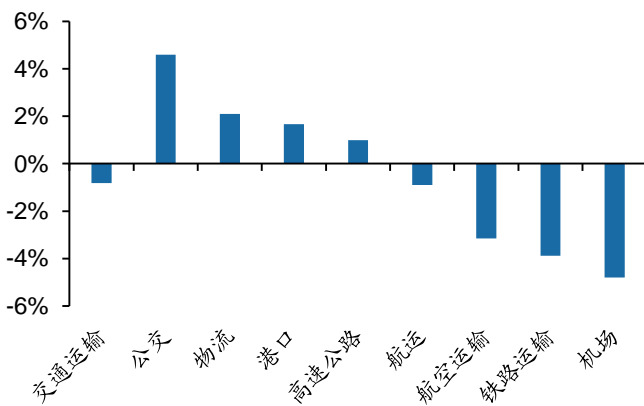


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

本周交运子版块中，公交板块涨跌幅表现最好，上涨4.60%；机场板块涨跌幅表现靠后，下跌4.80%。8个交运子版块中，共有5个板块取得相对沪深300（-2.46%）的超额收益。

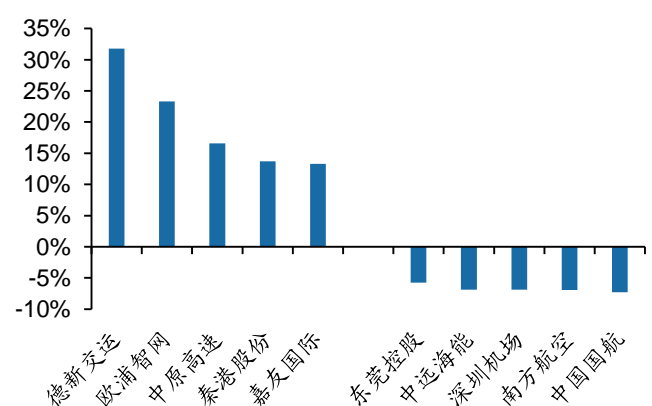
本周交运行业涨幅居前的个股分别为：德新交运、欧浦智网、中原高速等，涨幅靠后的个股分别为中国国航、南方航空、深圳机场等。

图8：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9：本周交运板块涨跌幅前五及后五个股

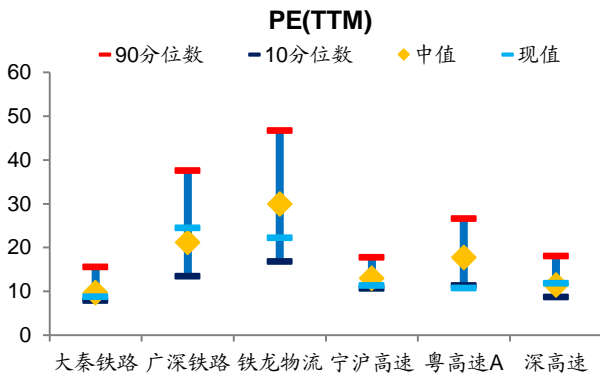


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.1.2 板块估值

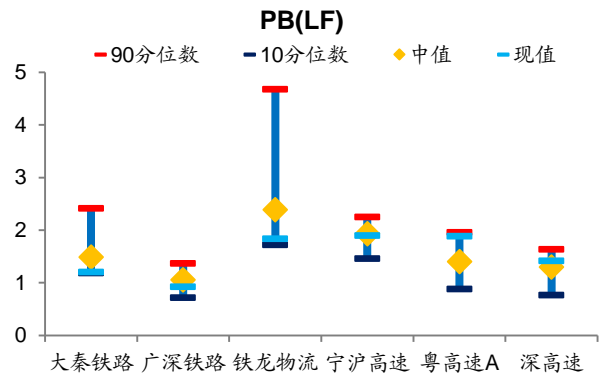
截至3月9日，陆运板块各公司广深铁路与深高速的PE（TTM）处于中值靠上分位，大秦铁路、铁龙物流、宁沪高速处于靠下分位、粤高速A处于历史最低水平。PB（LF）值来看，粤高速A、深高速估值处于历史中值上分位，粤高速A已接近最高值，大秦铁路、广深铁路、铁龙物流均接近历史最低位。

图10: 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9日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

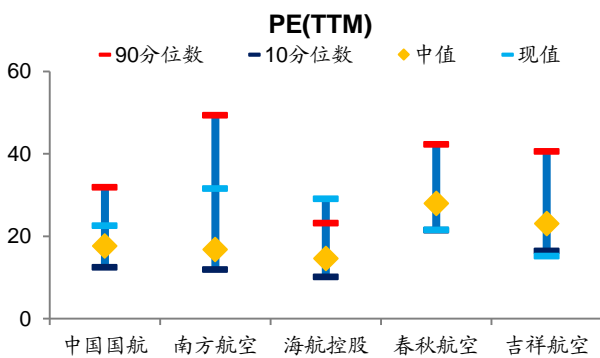
图11: 陆运板块各公司PB（LF）整体处于历史中值的靠下分位(截至3月9日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

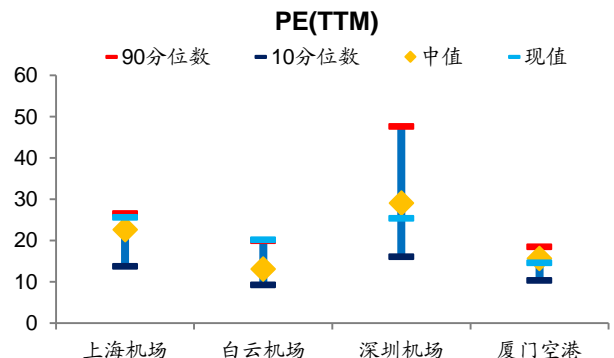
截至3月9日，航空板块各航司PE（TTM）除春秋航空、吉祥航空以外，整体处于历史中值靠上分位，其中海航控股突破历史高位，吉祥航空低于历史低位。机场板块白云机场、上海机场接近历史高位，深圳机场与厦门空港处于中值及以下。

图12: 航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至3月9日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

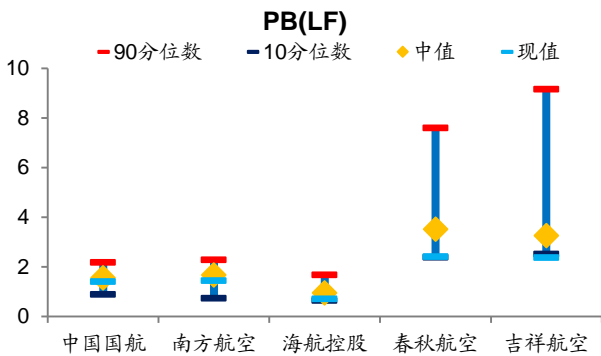
图13: 机场板块各航司PE（TTM）高低不等(截至3月9日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

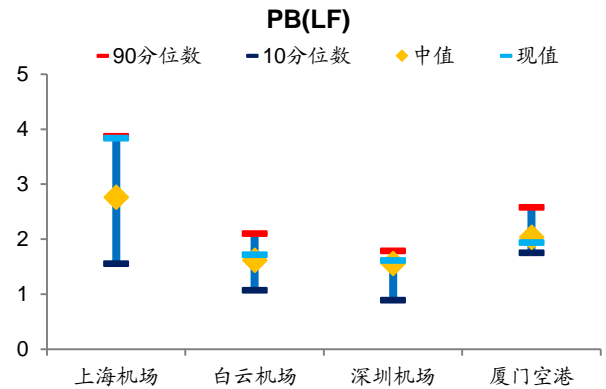
截至3月9日，航空板块各航司PB（LF），除国航和南航处于历史中值外，海航、春秋航空和吉祥航空均处于历史低位。机场板块上海机场估值处于历史最高值，厦门空港处于中值靠下分位、接近历史最低值，深圳机场、白云机场处于中值靠上分位。

图14: 航空板块各航司PB (LF) 整体处于历史低位区域 (截至3月9日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

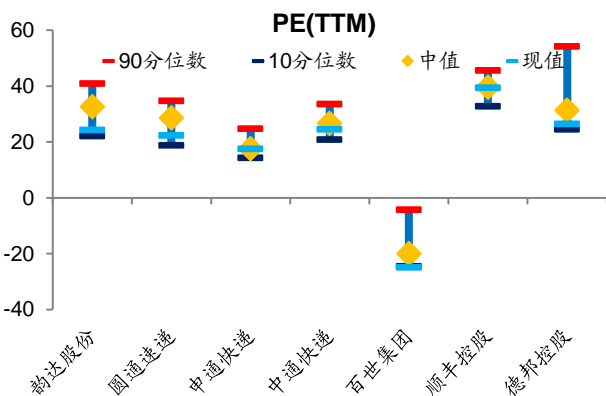
图15: 机场板块PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至3月9日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

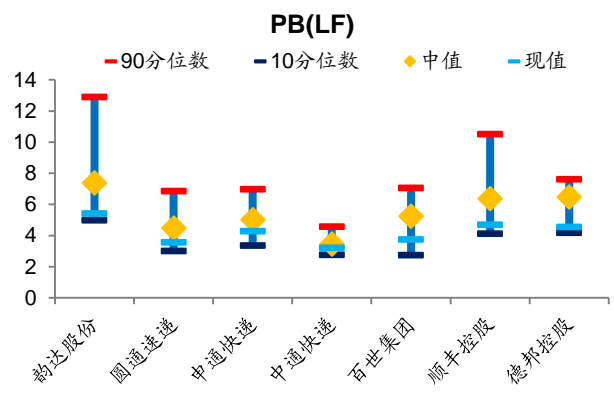
截至3月9日, 快递板块各公司PE (TTM) 整体处于历史低位, 其中韵达股份、圆通速递、中通快递、德邦控股皆处于或接近历史最低水平, 中通快递、顺丰控股处于中值附近, 百世集团PE (TTM) 为负。截至3月9日, 快递板块各公司PB (LF) 整体均处于或接近历史最低水平。

图16: 快递板块各公司PE (TTM) 整体处于历史最低位 (截至3月9日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图17: 快递板块PB (LF) 均处于历史最低位 (截至3月9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 4: 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	747	-3.49%
	BCTI	577	+0.35%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	754	-5.28%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1431	-7.62%
散运	BDI	649	-2.26%
	BPI	938	+8.69%
	BCI	270	-29.50%
	BSI	783	+3.16%
	BHSI	413	+5.09%

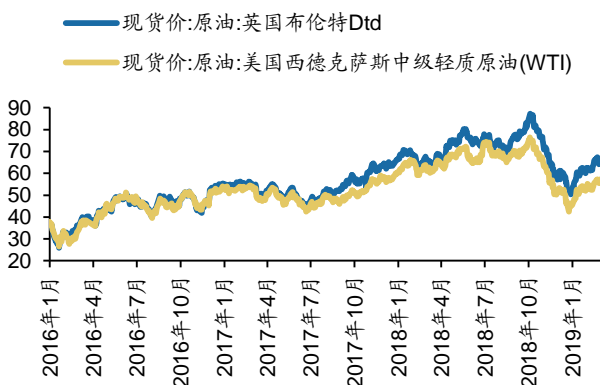
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

燃油价格: Brent油价收于64.87美元/桶 (+1.11%); WTI油价收于56.66美元/桶 (+1.54%)。

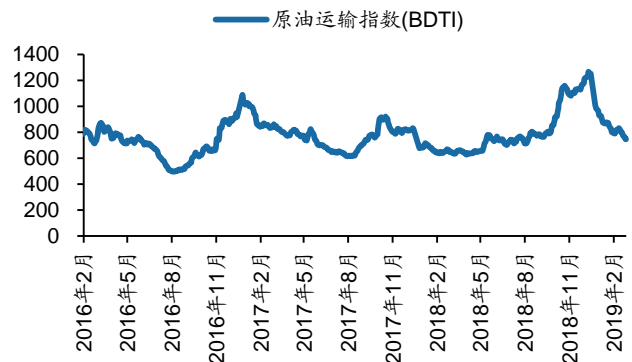
运价指数/运价: BDTI: 747点 (-3.49%); BCTI: 577点 (+0.35%); CT1 (中东-中国宁波): WS 66.08 (-2.22%); CT2 (西非-中国宁波): WS 65.15 (-0.50%)。

图18: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图19: 原油运输指数



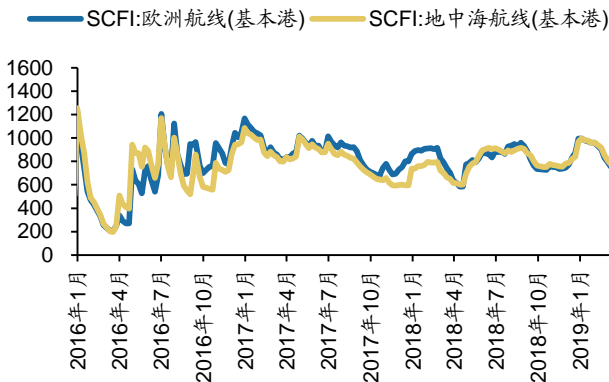
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价下跌

欧线市场情况：3月8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754美元/TEU、776美元/TEU，至欧洲的运价较上期下跌5.3%，至地中海的运价较上期下跌4.2%。

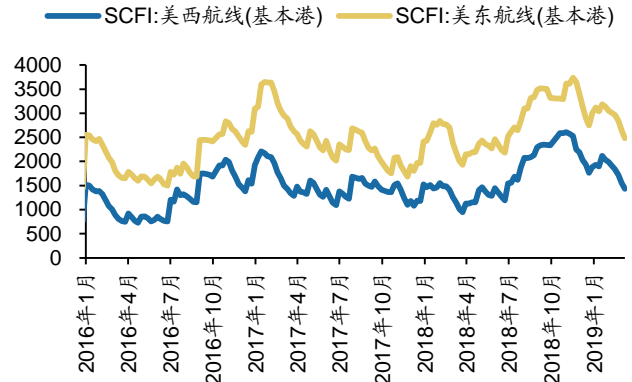
美线市场情况：3月8日，上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1431美元/FEU、2479美元/FEU，上海至美西的运价较上期下跌7.6%，上海至美东的运价较上期下跌6.1%。

图20: 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21: 美线集装箱运价（美元/FEU）

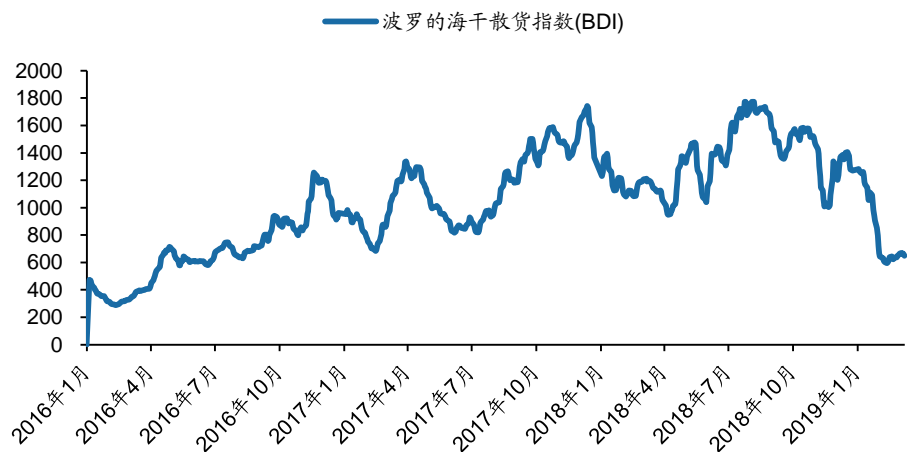


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 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: 649点（-2.26%）；BPI: 938点（+8.69%）；BCI: 270点（-29.50%）；BSI: 783点（+3.16%）；BHSI: 413点（+5.09%）。。

图22: 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

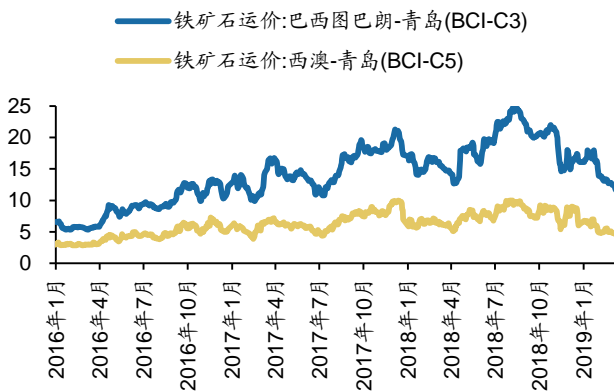
主要船型的运价：海峡型船的4条航线平均期租为4409美元/天（-12.95%）；巴拿马型船的4条航线平均期租为7550美元/天（+8.59%）；超灵便型船的6条航线平

均期租为8696美元/天 (+3.11%)。

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 (+43.76%) 和7.06美元/吨 (+45.82%)；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6.90美元/吨 (-6.44%) 和10.78美元/吨 (+0.94%)；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29.13美元/吨 (+3.72%) 和22.83美元/吨 (+2.10%)；美国密西西比河至中国港口运价为40.63美元/吨 (+1.17%)。

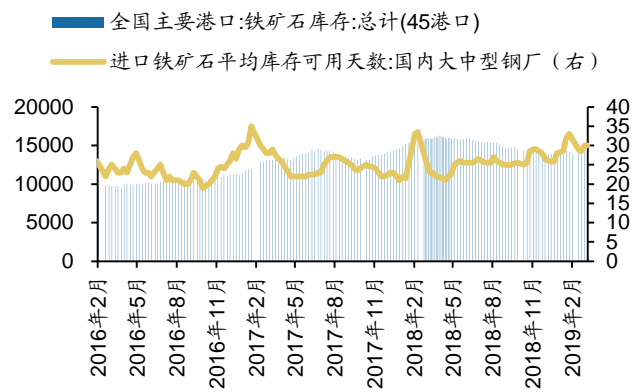
沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：14745.65万吨 (+0.39%)；钢厂进口铁矿石库存可用天数：30天；矿石价格：青岛港澳澳大利亚PB粉矿最新价为630元/吨。

图23：铁矿石运价（美元/吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图24：铁矿石库存（万吨）

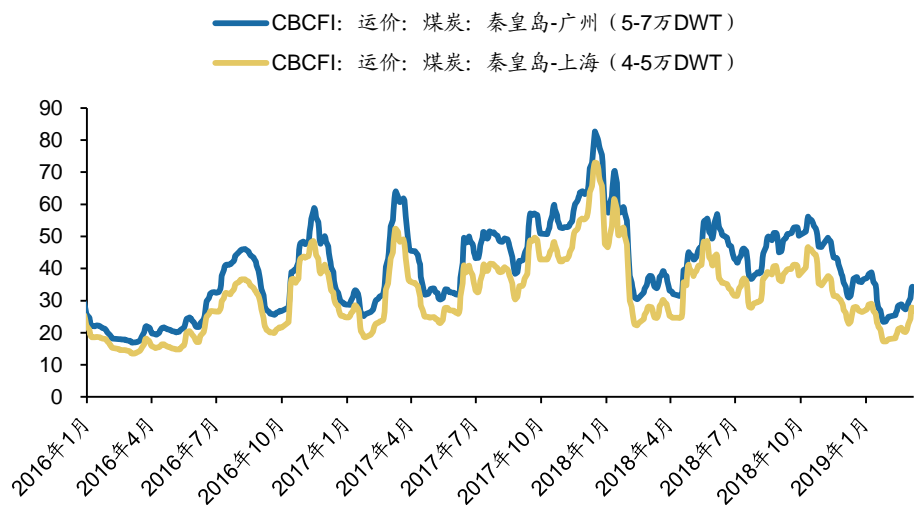


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 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33.6元/吨，周变动 (+4.2元/吨)，秦皇岛至上海 (4-5万DWT) 航线运价为27.0元/吨，周变动 (+4.3元/吨)。

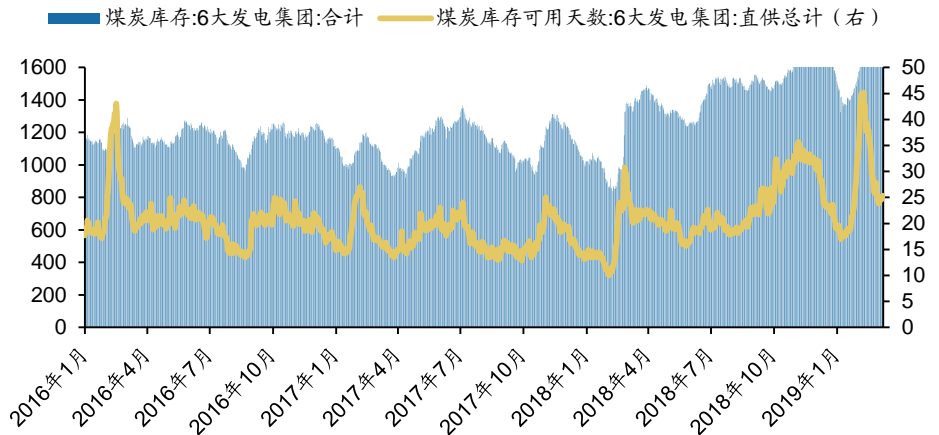
图25：沿海煤炭运价（元/吨）



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：25.35天（+0.85天）；
煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为561万吨（+2.8%）；广州港煤炭库存：本周为234
万吨（-6.02%）。

图26：六大发电集团煤炭库存（万吨）



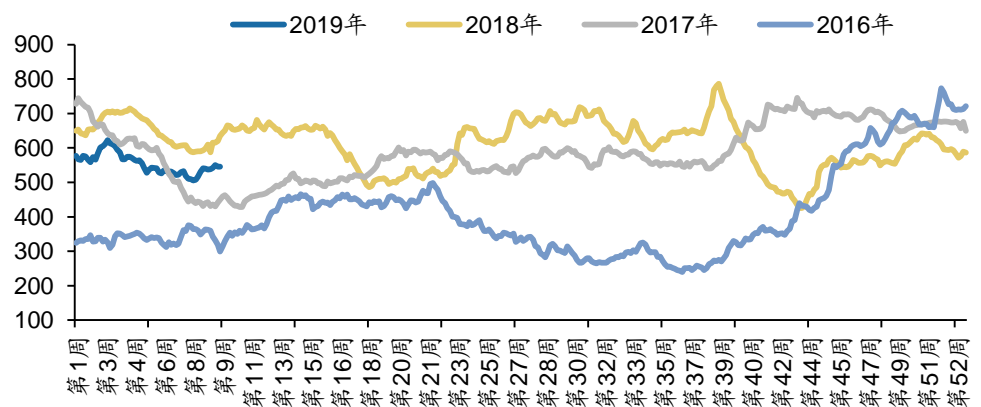
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.2.2 陆运

■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存增加

本周（03.08-03.04）平均库存561.00万吨，较前周（03.01-02.25）增加2.75%。

图27：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

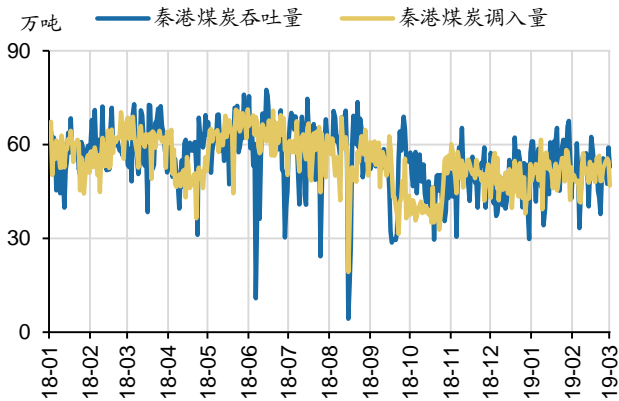
■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量增加，煤炭吞吐量增加，锚地船舶数增加

本周（03.08-03.04）秦港煤炭日均吞吐量为52.27万吨，较前周（03.01-02.25）增加12.80%。

本周（03.08-03.04）秦港煤炭日均调入量为55.5万吨，较前周（03.01-02.25）增加18.34%。

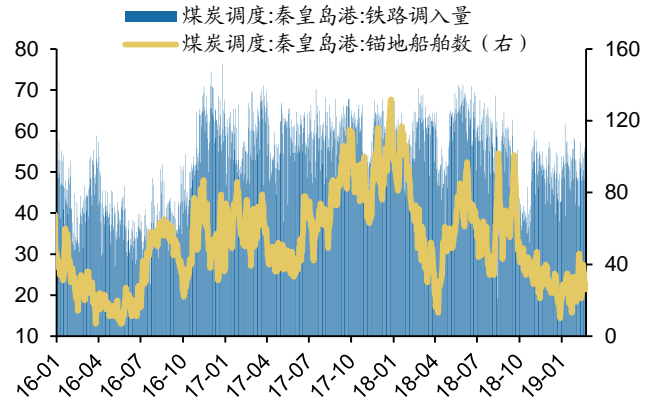
本周(03.08-03.04)秦港日均锚地煤炭船舶数为39.00艘,较前周(03.01-02.25)增加11.43%。

图28: 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29: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



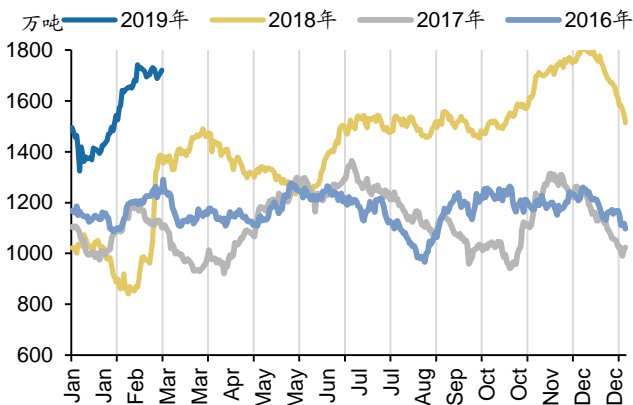
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量下降, 可用天数增加

本周(03.08-3.04)六大电厂期末煤炭库存为1648.16万吨,较前周(03.01-02.25)下降4.22%。

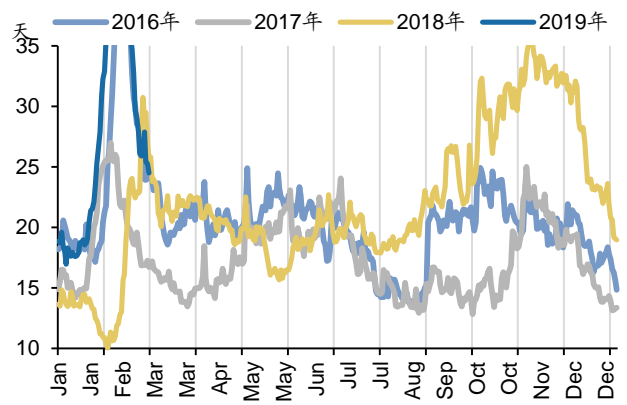
本周(03.08-3.04)六大电厂期末电煤库存可用天数为25.35天,较前周(03.01-02.25)增加0.85天。

图30: 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31: 六大电厂电煤库存可用天数(天)



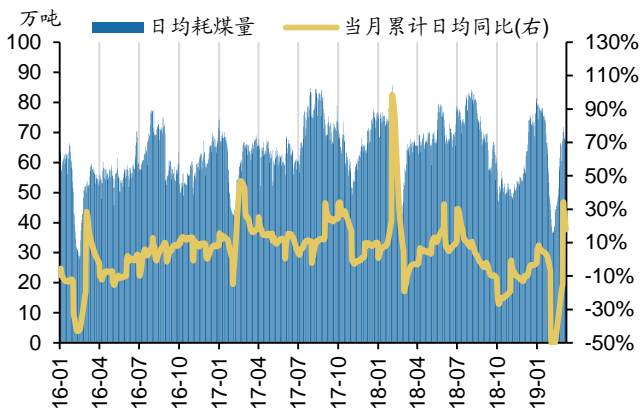
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量增加

本周(03.08-03.04)六大电厂日均发电耗煤量为66.97万吨,较前周(03.03-02.25)增加0.34%。

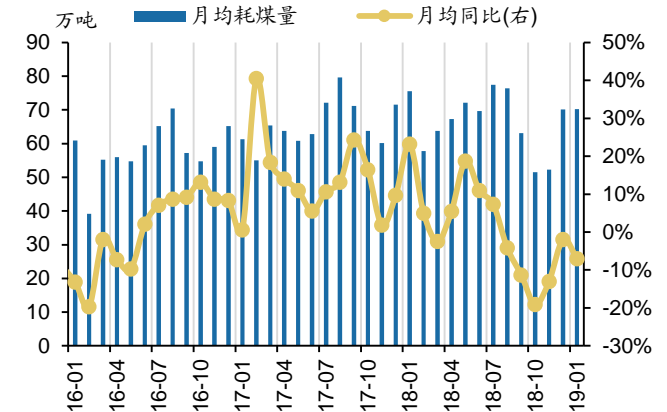
19年3月至今,六大电厂日均发电耗煤量为65.02万吨,同比增加17.93%。19年2月,六大电厂月度日均发电耗煤量为49.22万吨,同比下降14.87%。

图32: 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33: 六大电厂月度日均耗煤量(万吨)

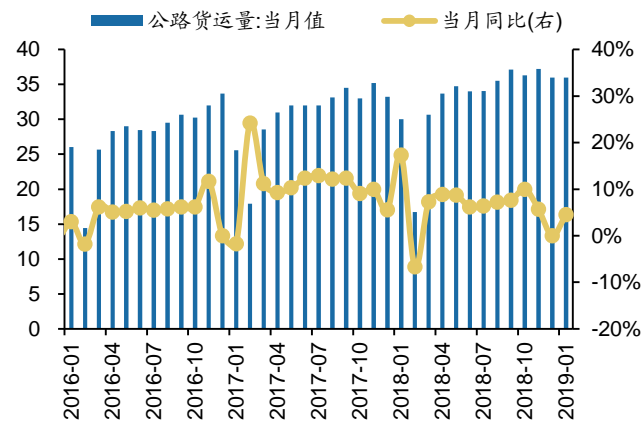


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

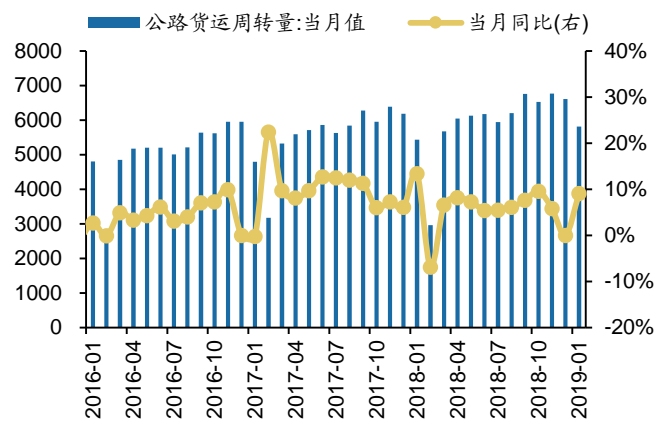
公路: 19年1月, 公路货运量为35.99亿吨, 同比增长4.56%, 累计同比增长6.30%。
19年1月, 公路货运周转量为5812.27亿吨公里, 同比增长9.05%, 累计同比增长7.00%。

图34: 公路货运量(亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

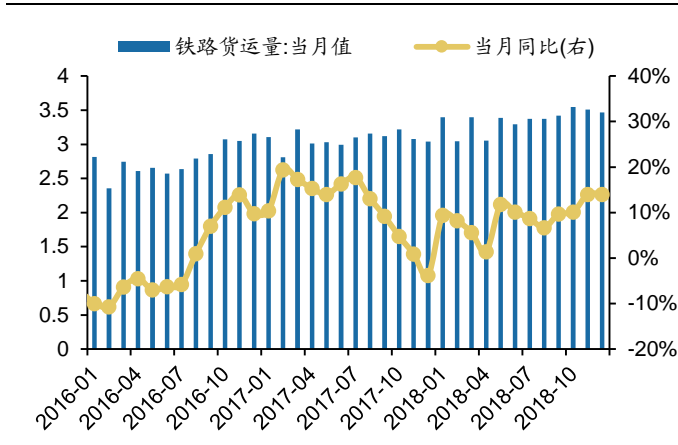
图35: 公路货运周转量(亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

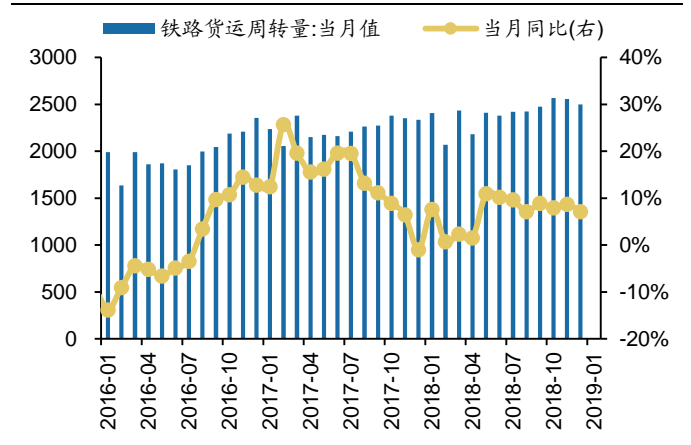
铁路: 19年1月, 国家铁路货运量为2.91亿吨, 同比增长8.45%, 前值为9.30%。

图36: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图37: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



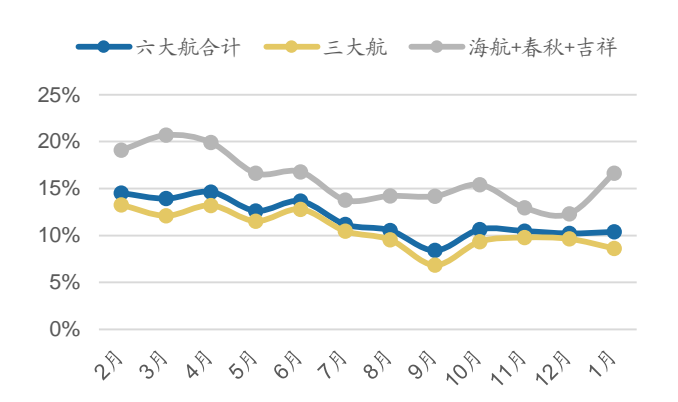
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.3 空运

■ 航空公司月度数据

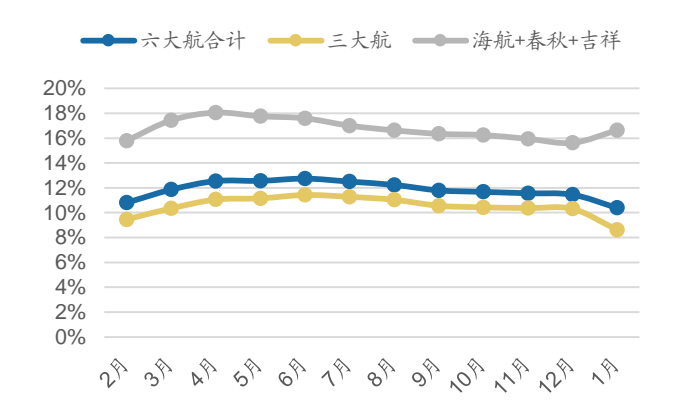
1月单月六大航ASK运力合计同增10.39%，增速较12月有所回升，其中三大航合计1月同增8.62%，海航+春秋+吉祥合计增速约16.63%。行业总体增速有所提升。

图38: 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

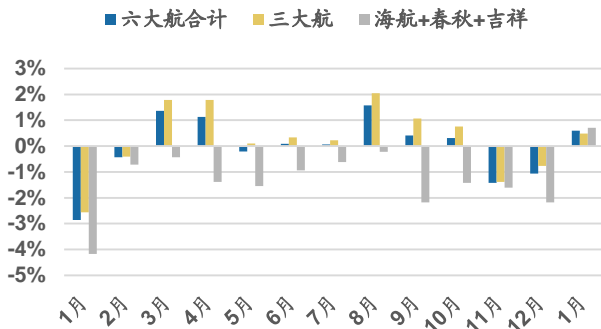
图39: 六大航ASK运力1月累计同增10.39%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

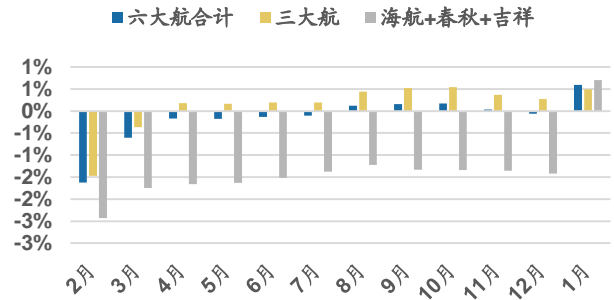
1月单月六大航合计客座率同增0.6pct，三大航合计同增约0.5pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比增加0.7pct。六大航1月累计客座率同比增加0.6pct，行业客座率接近历史低位。

图40: 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

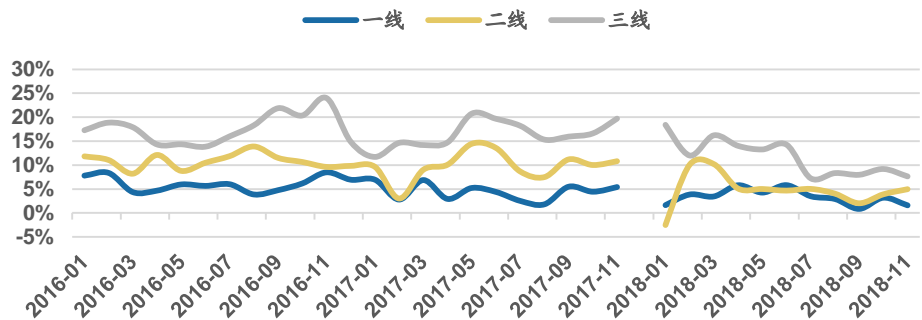
图41: 六大航1月累计客座率同比增加0.6pct, 行业客座率仍处在历史最低水平



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%。

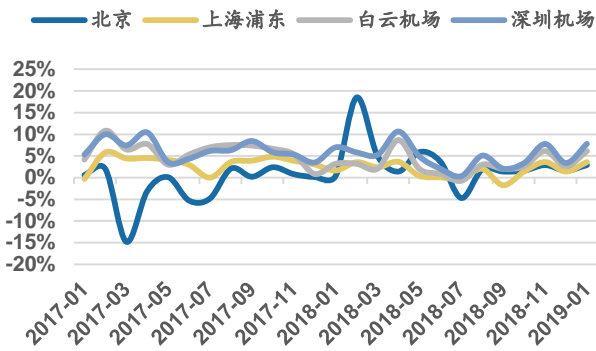
图42: 11月(最新)一线机场同增1.60%; 二线同增4.97%; 三线同增7.64%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

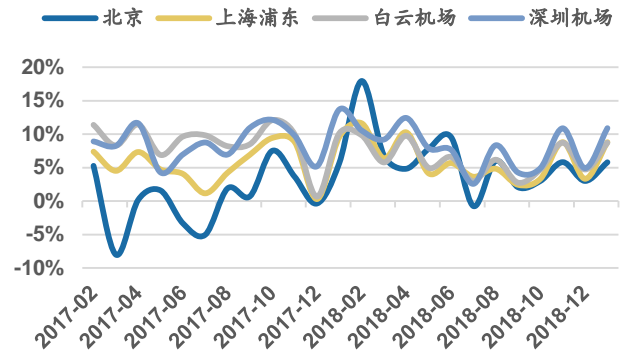
19年1月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: 2.9%、3.6%、6.1%、7.8%; 旅客量分别同增: 5.8%、8.8%、8.7%、10.9%。

图43: 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44: 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5: 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%
北京首都机场股份 (00694.HK)	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64.87美元/桶(3月7日); 相比上周上涨1.11% (3月1日); 年初至今累计同比下跌2.45%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于56.07美元/桶(3月8日); 相比上周上涨0.48% (3月1日); 年初至今累计同比下跌7.20%。

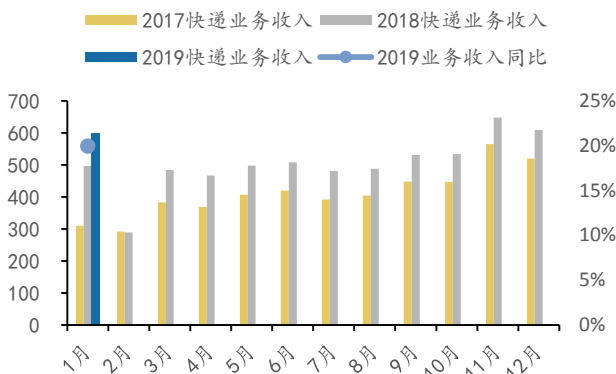
美元兑人民币汇率：美元兑人民币汇率收于6.7235（3月8日）；较上周人民币贬值0.41%（3月1日）；年初至今升值1.85%。

4.2.4 快递

■ 快递业务收入及业务量

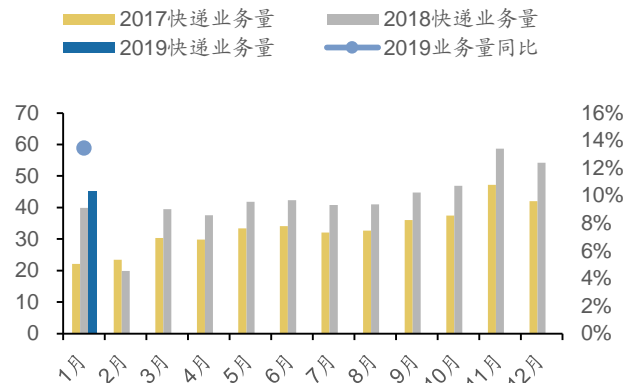
1月全行业快递业务收入为596.80亿元，同比增长19.96%；快递业务量为45.23亿件，同比增长13.47%。

图45：快递业务收入（亿元）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图46：快递业务量（亿件）



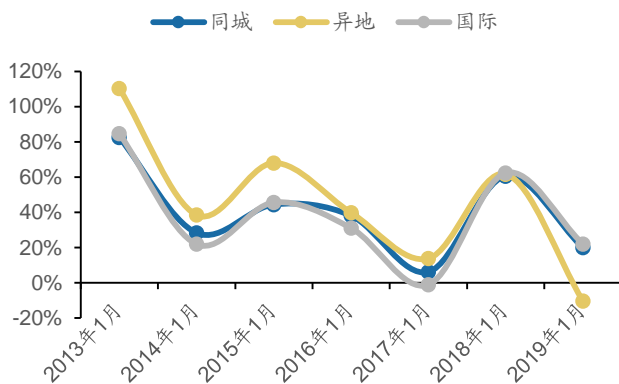
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 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%；

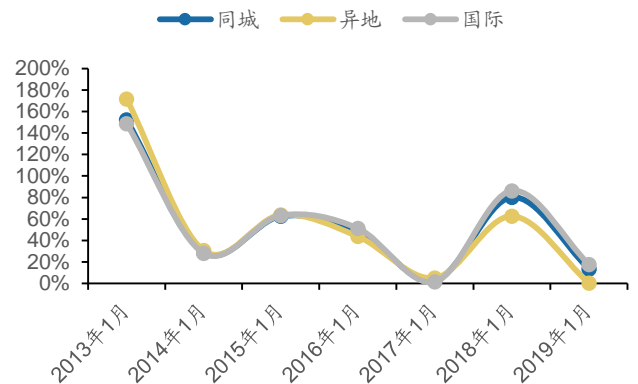
1月同城业务量为9.16亿件，同增0.26%；异地业务量为35.10亿件，同增17.72%；国际业务量为0.97亿件，同增6.50%。

图47：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48：快递分类型业务量增速（%）

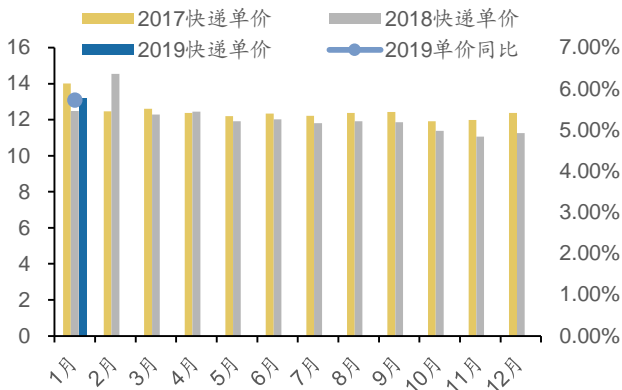


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 快递分类型平均单价

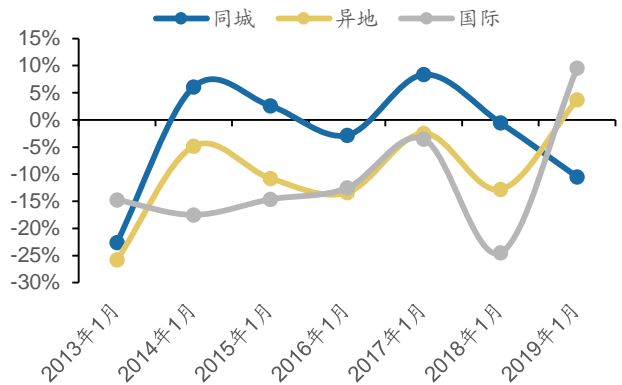
1月同城业务单价为7.16元,同减10.50%;异地业务单价为8.77元,同增3.71%;国际业务单价为62.74元,同增9.55%。

图49: 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50: 快递分类型单价增速 (%)

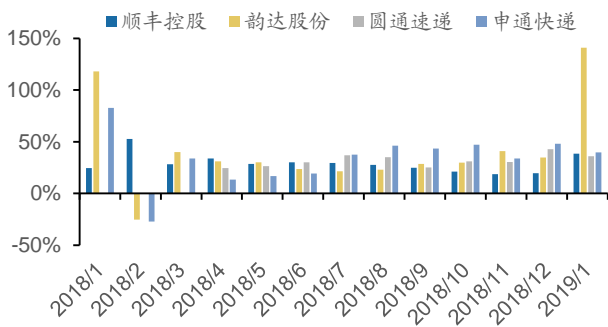


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

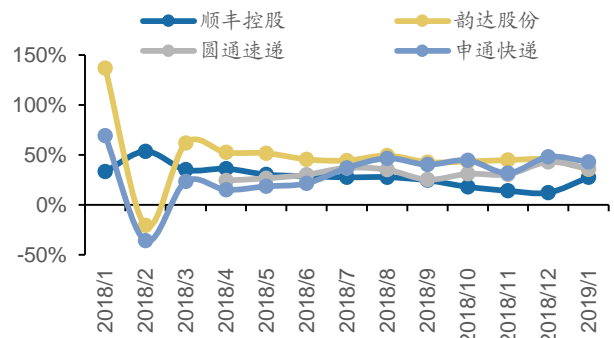
1月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、中通快递单量同比增速分别为27.4%、35.6%、36.1%、43%, 单价同比增速分别为8.7%、77.1%、-9.0%、-2.3%。剔除派费因素影响(假设派费与上半年持平), 预计圆通速递、中通快递的单价降幅分别为9.11%和9.44%。

图51: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图52: 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+中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、中通后单量同比减6.75%, 市占率总计31.83%。

表 6: 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。