

交通运输行业

1-2月快递量同增 21.9%，六大航合计客座率保持平稳

核心观点:

● 快递: 1-2月快递量同增 21.9%，CR8 继续提升至 81.3%

1-2月，全国快递业务量同比增长 21.9%，其中，异地件同比增长 30.1%；全国快递均价同比下降 1.30%，环比 12 月增长 1.75 元(+15.58%)。1-2月，快递品牌 CR8 达 81.3%，同比提升 1.3pcts；实物商品网上零售额达 10900.8 亿元，同比增长 19.50%。整体来看，快递继续保持平稳增长。

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；铁龙物流由于货运毛利占比不超过 50%（2018 年报预测值），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% 的正贡献。

重点推荐：**铁龙物流、广深铁路（A 股）、广深铁路股份（H 股）**。

● 1-2月行业客座率保持平稳，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 6.7167（3 月 15 日）；较上周人民币升值 0.10%（3 月 8 日）；年初至今升值 2.18%；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：**南方航空（A、H）**。

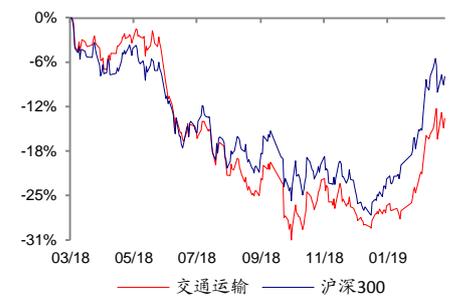
● 风险提示:

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

前次评级	买入
报告日期	2019-03-17

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:季报期临近,	2019-03-10
关注机场增长高确定性机会	
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	2019-02-24
保上海机场高增长, 关注汇率升值下航空股的反弹行情	

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(%)	
				2019/3/15	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
上海机场	600009.sh	买入	人民币	57.78	66	2.18	2.89	26.47	20.01	19.49	13.34	14.34	15.94
韵达股份	002120.sz	增持	人民币	36.40	37.5	1.56	1.50	23.36	24.33	16.27	13.09	22.02	17.45
广深铁路	601333.sh	买入	人民币	3.68	-	0.16	0.23	22.60	16.20	7.62	7.58	3.94	5.35
铁龙物流	600125.sh	买入	人民币	8.15	-	0.38	0.48	21.30	16.91	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：1-2月快递量同增21.9%，CR8继续提升至81.3%.....	6
铁路：两会点评：深化铁路改革，推进物流降费.....	7
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.....	10
海运：油运、集运运价下跌、散运运价上涨.....	10
三、本周重点新闻.....	12
●中通、顺丰发布2018年年报.....	12
●马士基租赁13艘支线集装箱船扩建船队.....	14
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: 本周各行业涨跌幅	16
图 2: 本周交运子行业涨跌幅	16
图 3: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股	16
图 4: 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 16 日)	17
图 5: 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 16 日)	17
图 6: 航空板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 3 月 16 日)	17
图 7: 机场板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 3 月 16 日)	17
图 8: 航空板块各航司 PB (LF) 整体处于历史低位区域 (截至 3 月 16 日)	18
图 9: 机场板块 PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至 3 月 16 日)	18
图 10: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体接近历史低位 (截至 3 月 16 日)	18
图 11: 快递板块 PB (LF) 接近历史低位 (截至 3 月 16 日)	18
图 12: 原油价格 (美元/桶)	19
图 13: 原油运输指数	19
图 14: 欧线集装箱运价 (美元/TEU)	20
图 15: 美线集装箱运价 (美元/FEU)	20
图 16: 波罗的海干散货指数 (BDI)	20
图 17: 铁矿石运价 (美元/吨)	21
图 18: 铁矿石库存 (万吨)	21
图 19: 沿海煤炭运价 (元/吨)	21
图 20: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	22
图 21: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	22
图 22: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨) /调入量 (万吨)	23
图 23: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨) /锚地船舶 (艘)	23
图 24: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	23
图 25: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	23
图 26: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	24
图 27: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	24
图 28: 公路货运量 (亿吨)	24
图 29: 公路货运周转量 (亿吨公里)	24
图 30: 铁路货运量 (亿吨)	25
图 31: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	25
图 32: 2 月单月六大航 ASK 运力合计同增 7.78%	25
图 33: 六大航 ASK 运力 2 月累计同增 9.09%	25
图 34: 2 月单月六大航合计客座率同增 1.6pct, 航空公司合计同增约 1.7pcts ..	26
图 35: 六大航 2 月累计客座率同比增加 0.76pct, 行业客座率回升	26
图 36: 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 37: 2 月首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -0.5%、2.7%、0.02%、5.4%.....	27
图 38: 2 月首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增: 4.2%、5.1%、3.8%、11.0%.....	27
图 39: 快递业务收入 (亿元)	28
图 40: 快递业务量 (亿件)	28
图 41: 快递分类型收入增速 (%)	28
图 42: 快递分类型业务量增速 (%)	28
图 43: 快递平均单价增速 (元/%)	29
图 44: 快递分类型单价增速 (%)	29
图 45: A 股快递单量增速.....	29
图 46: A 股快递单价增速.....	29

表 1: 下周 (2019.03.18-03.22) 推荐组合, 股价为 2019 年 03 月 15 日收盘价..	6
表 2: 2019 年 2 月快递行业量价数据	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	9
表 4: 中通 2018 年业绩拆分 (单票成本考虑自营率: 元)	13
表 5: 本周海运行业主要指数.....	19
表 6: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新.....	27
表 7: 2018 年快递公司单量和份额数据.....	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6.7167（3月15日）；较上周人民币升值0.10%（3月8日）；年初至今升值2.18%；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：**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（2019.03.18-03.22）推荐组合，股价为2019年03月15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	57.78	1.91	2.18	2.89	2.90	25.56	26.47	20.01	19.90	3.94
002120.sz	韵达股份	增持	36.40	1.31	1.56	1.50	1.71	24.31	23.36	24.33	21.31	5.45
601333.sh	广深铁路	买入	3.68	0.14	0.16	0.23	0.18	41.22	22.60	16.20	20.33	0.90
600125.sh	铁龙物流	买入	8.15	0.25	0.38	0.48	0.61	43.26	21.30	16.91	13.40	1.91

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：1-2月快递量同增21.9%，CR8继续提升至81.3%

邮政局公布2019年2月快递数据：2月，全国快递业务量达27.6亿件，同比增长38.8%，快递单价12.7元/件，同比下降12.8%，环比1月下降0.5元（-3.8%）。考虑到春节影响，我们重点来看1-2月的汇总数据：

1-2月，全国快递业务量达72.8亿件，同比增长21.9%；其中，同城业务完成14.6亿件，同比下降1.0%；异地业务完成56.5亿件，同比增长30.1%；国际/港澳台业务完成1.8亿件，同比增长9.9%；快递品牌CR8达81.3%，同比提升1.3pcts。

价格方面，全国快递均价13.0元/件，同比下降1.30%，环比12月增长1.75元（+15.58%）。分业务类型看，同城件单价为7.2元/件，同比下降14.6%；异地件单价为8.6元/件，同比下降3.7%，国际/港澳台件单价为55.4元/件，同比增长0.9%。1-2月实物商品网上零售额达10900.8亿元，同比增长19.50%。

表 2: 2019 年 2 月快递行业量价数据

	(亿件)						(元/件)				
	当月值	同比	环比	累计同比	当月值		同比	环比	累计同比		
单量	全国	27.6	39%	-31%	22%	全国	12.7	-13%	2%	-1%	
	同城	5.4	-3%	-41%	-1%	同城	7.3	-20%	-9%	-15%	
	异地	21.4	57%	-28%	30%	异地	8.4	-17%	-1%	-4%	
	国际/港澳台	0.8	14%	-10%	10%	国际/港澳台	46.8	-10%	-18%	1%	
	东部	21.9	39%	-32%	20%	东部	12.8	-13%	3%	-1%	
	中部	3.6	49%	-24%	33%	中部	11.2	-16%	-4%	-6%	
	西部	2.1	22%	-30%	20%	西部	14.5	-7%	2%	1%	
		(亿元)	当月值	同比	环比	累计同比	(亿元)	当月值	同比	环比	累计同比
收入	全国	350.2	21%	-30%	20%	全国	10900.80			19.50%	
	同城	39.5	-23%	-46%	-15%	同城					
	异地	179.8	31%	-29%	25%	异地					
	国际/港澳台	38.5	3%	-26%	11%	国际/港澳台					
	东部	279.0	21%	-30%	20%	东部					
	中部	40.3	26%	-27%	25%	中部					
	西部	30.9	14%	-28%	22%	西部					
							实物商品网上销售额	10900.80			19.50%
							当月值	同比	环比	累计同比	
					竞争	快递品牌 CR8	81.30			1.30pcts	

数据来源: wind, 公司月度经营公告, 广发证券发展研究中心

整体来看, 快递行业继续保持平稳增长, CR8 仍在提升。在电商增速明显放缓的背景下, 快递市场份额的争夺犹在, 快递价格下行压力较大。根据本周中通年报业绩会, 中通 2019 年业务量增速目标为高于行业 15 个百分点, 市场份额提升 2 个百分点, 计划 2022 年市场份额达到 25%。此外, 公司对 2019 年净利润展望为 48 亿元至 52 亿元, 同比增长 14.3% 至 23.8%, 明显低于业务量增速。中通作为行业龙头, 加大了对市场份额的重视度, 行业竞争或将更加激烈。

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。

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；铁龙物流由于货运毛利占比不超过50%（2018年报预测值），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：1-2月航空客座率保持平稳，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6.7167（3月15日）；较上周人民币升值0.10%（3月8日）；年初至今升值2.18%；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：**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2月经营数据：

整体来看，南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥2月ASK分别同增**10.51%、6.1%、8.87%、14.19%、10.79%、11.58%**，**六大航运力合计同比增长9.64%**，较18年1-12月累计增速下降了**1.81pcts**；同时，南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥2月客座率分别较去年同期变化**+1.71pcts、+1.30pcts、+1.57pcts、-0.84pcts、+2.7pcts、+0.84pcts**，六大航平均客座率同比变化**+1.4pcts**。

国内航线方面，南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥2月ASK分别同增**10.11%、4.3%、11.49%、11.71%、9.37%、10.57%**，**六大航运力合计同比增长9.39%**，较1-12月累计增速下降了**1.26pcts**；同时，南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥2月客座率分别较去年同期变化**+2.23pcts、+1.30pcts、+2.49pcts、+0.92pcts、+2.67pcts、+1.99pcts**。

国际航线方面，南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥2月ASK分别同增**11.65%、9.10%、4.16%、24.22%、11.34%、15.59%**，**六大航运力合计同比增长10.26%**，较1-12月累计增速下降**3.03pcts**；同时，南航、国航、东航、海航、春秋、吉祥2月客座率分别较去年同期变化**+0.40pcts、+1.40pcts、+0.19pcts、-6.17pcts、+2.54pcts、-4.23pcts**。

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、集运运价下跌、散运运价上涨

油运：全球原油运输市场的运价持续下跌。CT1（中东-中国宁波）收报于为WS 60.04，较上周下跌9.14%，CT2（西非-中国宁波）收报于为WS 56.42，较上周下跌13.4%。3月14日，上海航运交易所发布的中国进口原油综合指数（CTFI）报968.95点，较上期下跌9.6%。

集运: 本周集运需求平淡, 运价下跌。欧洲航线较上期下跌5.3%。美西航线较上期下跌了6.0%。3月15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742.1点, 较上期下跌3.2%。

散运: 本周散货板块运价整体呈上涨趋势。BDI收报于730, 较上周上涨了12.48%, BPI收于823, 较上周下跌了7.9%, BCI收于327, 较上周上涨了39.2%。3月14日, 上海航运交易所发布的远东干散货(FDI)综合指数为711点, 运价指数为712.24, 租金指数为709.14点, 与上期相比分别上涨了4.3%, 3.7%和5.2%。

沿海散货市场: 沿海散货的市场需求减弱, 运价指数下行。3月15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995.34点, 较上周下跌了2.3%。

风险提示: 油价大幅度上行, 传统旺季需求复苏不利, 订单大幅交付

三、本周重点新闻

● 中通、顺丰发布 2018 年年报

(wind, 中通快递官网)

本周中通快递和顺丰控股发布2018年年度数据:

中通快递2018年实现快递量85.2亿件, 同增36.98%, 其中Q4单季同增34.37%, 较前三季度累计增速下降3.86pcts, **快递市占率从2017年的15.5%提升至2018年的16.8%**; 价格方面, 中通快递**2018年单票快递收入1.81元/件, 同比下降7.65%**, 其中, Q4单季同比下降3.73%, 较前三季度整体降幅收紧5.7pcts。快递业务全年收入154亿元, 同增26.5%。

成本端, 考虑自营率的单票运输成本和中心操作成本分别为0.75、0.41元, 同比下降10.47%、2.18%, 分季度来看, 公司四季度单票中心操作成本同比提升0.01元, 主要原因在于公司整合并上线新的自动分拣系统, 折旧摊销等成本有所增长, 公司**2018年净利润41.01亿元, 同比增长30.06%, 全年单件净利0.49元, 同比下降5.05%**。公司全年资本开支达**39.81亿元**, 其中购买厂房、设备和车辆33.24亿元, 购买土地使用权6.57亿元。

顺丰控股2018年业务量达38.69亿件, 同比增长26.77%, 市占率从2017年的7.62%提升至7.63%; **全年单票收入为23.18元, 同比增长0.19%**, 速运主业收入896.77亿元, 同比增长27.01%。分业务看, 时效、经济和其它多元业务分别贡献66.74亿、55.77亿、74.18亿收入增量, 可见, 其它多元业务正成为公司收入增长的重要驱动力。从全年趋势来看, 顺丰速运平均单价增幅扩大, 而业务量增速逐渐放缓。

成本端, 顺丰占比较高的外包成本、办公租赁成本增幅较大, 分别为42%、46%, 二者的合计增量占2018年顺丰营业成本总增量的76.21%。职工薪酬、外包成本、运输成本总计增幅为31.74%。根据顺丰2018年报披露, 成本增长高于收入主要在于公司主动应对市场需求, 扩展多元化的物流服务, 对新业务进行了开拓性投入。2018年全年, 顺丰毛利率为17.9%, 同比下降2.2pcts; **扣非归母净利34.84亿元, 同比下降5.92%**。2018年的**资本支出总计达146.60亿元**, 同比增长80.23亿元, 其中新建办公楼支出39.44亿元, 研发支出增长9.89亿元, 其余增长主要来源于股权投资。

点评: 直营快递和加盟快递的竞争赛道靠拢、发展方向分化

中通和顺丰分别是加盟快递和直营快递的龙头, 二者的经营和发展对两种经营模式都具有一定的代表性。从2018年经营数据来看, 加盟和直营快递的赛道在靠拢, 而发展方向又在分化。

靠拢体现在随着商条件增速的放缓, 顺丰也在向高端电商件领域渗透, 经济业务的增速明显高于时效业务, 而随着中通持续推进网络优化、提升服务品质, 加盟快递也能向时效性强的领域渗透; 因此, 长期来看, 直营快递和加盟快递在传统快递领域的赛道或将逐渐靠拢;

分化则体现在二者的资本开支大相径庭。中通2018年的投入仍然集中在快递网络的基建、设备升级、运力的更新，核心目标落脚于成本优化和效率提升，体现了集中化战略；而顺丰的资本开支主要集中在研发投入、股权投资，不管是成立顺心、新夏晖，还是收购敦豪供应链、敦豪物流，都体现了顺丰布局综合物流供应链业态的多元化战略。

短期来看，100亿件以上的快递增量市场具有较强的吸引力，在行业增速放缓的背景下，传统快递依然是头部公司竞争的主赛道，但是当下的增量市场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，物流行业正在逐步走向细分化，传统快递仅仅是大物流市场的一部分，多元化布局虽然会带来利润的短期阵痛，但最终有望带来持续的增长。

表 4：中通 2018 年业绩拆分（单票成本考虑自营率：人民币元）

亿元	2018	2017	YoY	18Q4	17Q4	Q4YoY	Q3YoY	H1YoY
营业收入	176.04	130.60	34.80%	56.28	43.31	29.94%	34.73%	38.60%
快递收入	154.00	121.74	26.50%	49.60	38.35	29.36%	23.32%	26.24%
物料销售	8.13	5.92	37.37%	2.53	2.02	25.30%	31.33%	51.50%
货代收入	12.79	2.70	374.39%	3.93	2.70	45.62%	-	-
营业成本	122.40	87.14	40.46%	40.77	29.78	36.93%	45.08%	40.77%
运输成本	57.58	47.98	20.01%	19.48	15.11	28.87%	22.67%	12.52%
中心操作成本	31.98	24.39	31.12%	10.43	7.69	35.75%	30.68%	28.07%
物料销售成本	4.92	3.67	34.04%	1.58	1.28	23.77%	28.17%	46.74%
货代成本	12.39	2.60	375.92%	3.85	2.60	48.01%		
毛利	53.65	43.45	23.46%	15.50	13.53	14.56%	16.48%	34.23%
毛利率	30.47%	33.28%	-2.80%	27.55%	31.25%	-3.70%	-4.90%	-1.05%
净利润（调整后）	42.01	32.30	30.06%	12.90	12.65	1.98%	44.73%	50.16%
归母净利							47.79%	67.80%
经营性现金流	44.04	36.31	21.29%	18.02	13.72	15.18%	-10.94%	36.84%
快递量（亿件）	85.20	62.20	36.98%	27.09	20.16	34.37%	36.47%	39.24%
市占率	16.8%	15.5%		17.0%	15.9%			
单票快递收入	1.81	1.96	-7.65%	1.83	1.90	-3.73%	-9.63%	-9.34%
自营率	91%	93%		91%	93%			
单票运输成本	0.75	0.83	-10.47%	0.79	0.81	-1.99%	-9.29%	-18.62%
单票中心操作成本	0.41	0.42	-2.18%	0.42	0.41	3.24%	-3.36%	-7.38%
单件净利	0.49	0.52	-5.05%	0.48	0.63	-24.11%	6.06%	7.84%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

● 马士基租赁 13 艘支线集装箱船扩建船队

http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201903/t20190315_1317636.shtml

国际航运巨头马士基已同意租赁13艘2200TEU的支线集装箱船，目前正在中国和日本建造，新船定于2021年上半年交付。

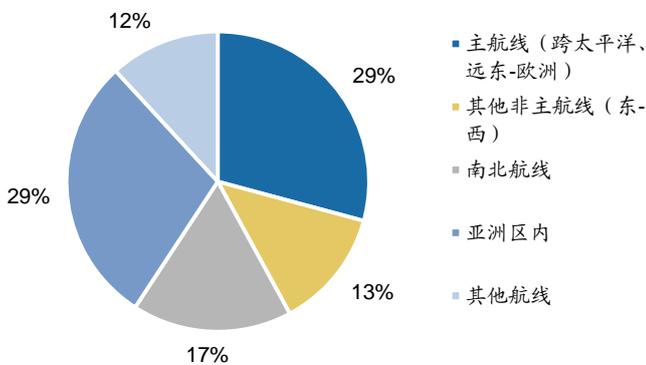
这些支线集装箱船将在Sealand的亚洲内部网络中运营，取代马士基租赁船队和自有船只中较老、效率较低的船只。目前，马士基在该领域中拥有约250艘船舶，每艘船的运力低于3000TEU。

点评：区域内集运市场逐渐受到集运巨头们的重视，竞争愈发激烈

过去几年，由于集运干线运价持续低迷，国际船东们把目光纷纷投向了区域内集装箱运输市场。区域内集装箱运输市场，尤其是亚洲区域内集运市场，相对集运干线市场而言，供需关系良好，运价相对平稳。

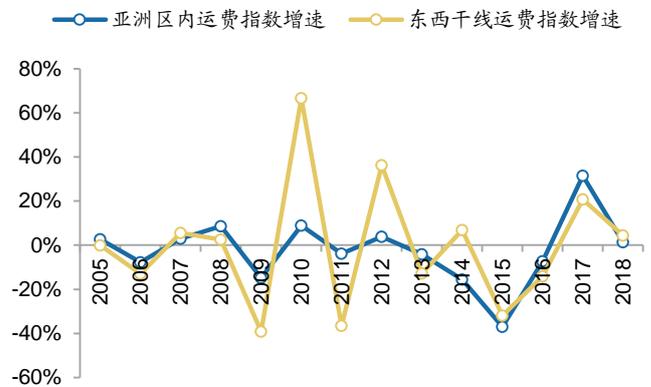
亚洲区域内集运市场是全球最大的集运市场。根据Clarkson的数据，2017年全球集装箱贸易量为1.9亿TEU，其中亚洲区域内的集装箱贸易量为5580万TEU，占全球比例的29%，高于我们熟知的美线+欧线（两者相加占比为17%），与主要的东西航线份额相当。从供给端来看，亚洲区域内的集运船有64%都是3000TEU以下的小船，而自08年经济危机过后，3000TEU以下小集运船的运力增速一直处于缓慢增长状态。

图1：亚洲区域内集运市场是世界最大的集运市场



数据来源：Clarkson，广发证券发展研究中心（备注：2017年数据）

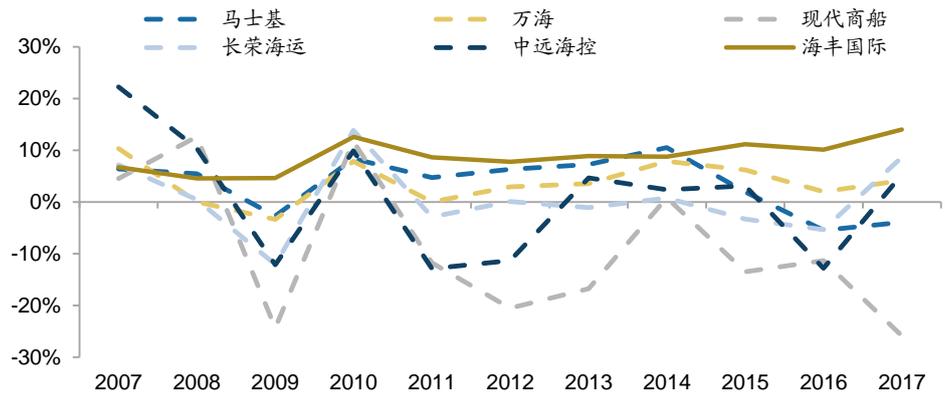
图2：亚洲区内的集运运价波动小于国际干线



数据来源：Clarkson，广发证券发展研究中心

由于供需关系相对良好，亚洲区域内的集运运价指数波动明显小于国际干线。因此，深耕于亚洲区域内集运市场的海丰国际和万海航运的盈利水平一直强于大多数干线集运船东，尤其是在国际干线运价处于底部的时候。

图3: 主要集运船东的净利率



数据来源: 公司年报、Wind, 广发证券发展研究中心

这片利基市场, 大型集运船东必然不会放过。2018年10月1日, 马士基将旗下三个从事区域内运输的航运品牌统一整合为“Sealand”品牌, 达飞轮船也于去年12月完成了APL和正利航运(CNC)的整合, 其目的皆是为了提升亚洲区域内的品牌影响力和船队竞争力。我们认为, 随着干线船东们的不断加码, 亚洲区域内集运市场的竞争将会愈发激烈。

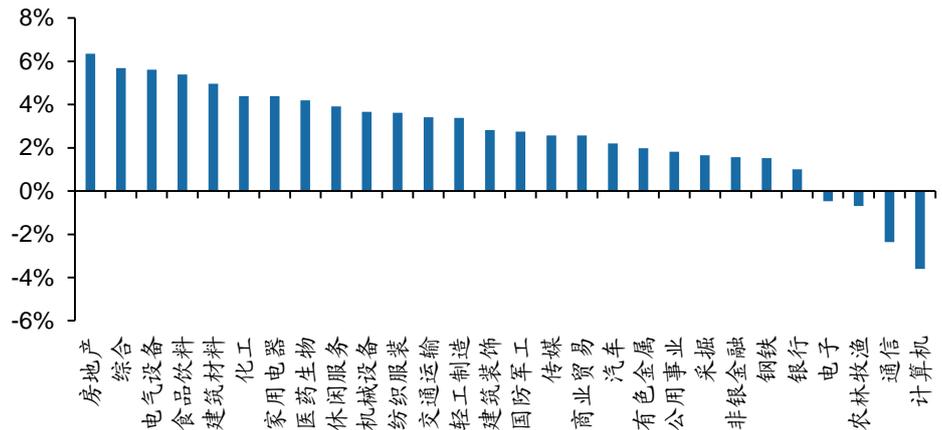
四、本周数据跟踪

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3.41%，在28个申万一级行业中排名第12位。

图1：本周各行业涨跌幅

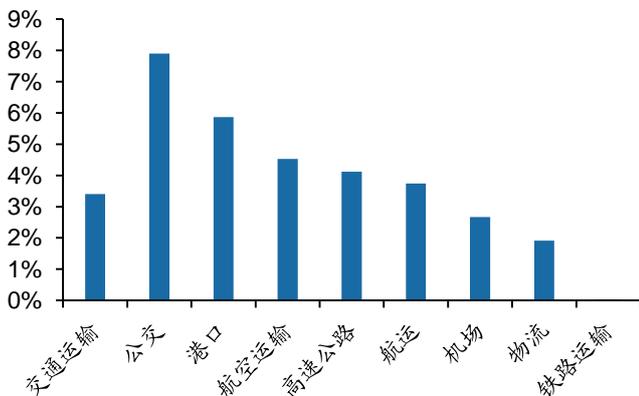


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

本周交运子版块中，公交板块涨跌幅表现最好，上涨7.89%；铁路运输板块涨跌幅表现靠后，上涨0.04%。8个交运子版块中，共有6个板块取得相对沪深300(2.39%)的超额收益。

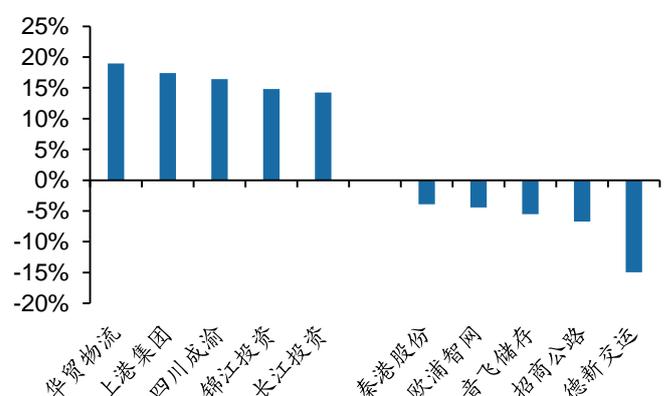
本周交运行业涨幅居前的个股分别为：华贸物流、上港集团、四川成渝等，涨幅靠后的个股分别为德新交运、招商公路、音飞储存等。

图2：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3：本周交运板块涨跌幅前五及后五个股

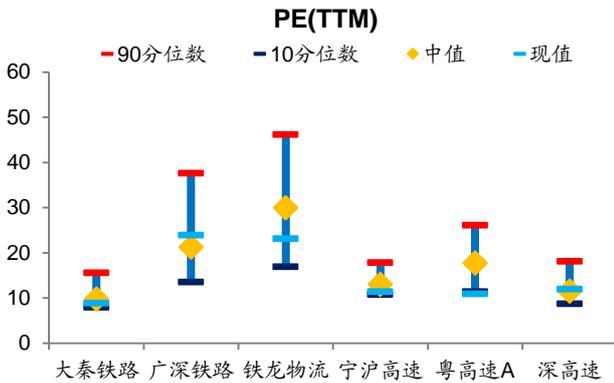


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.1.2 板块估值

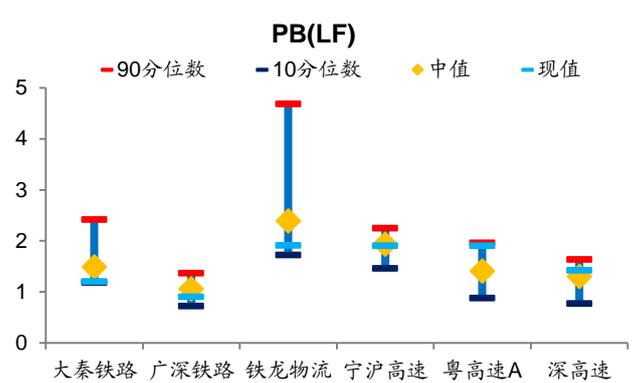
截至3月16日，陆运板块各公司广深铁路与深高速的PE（TTM）处于中值靠上分位，大秦铁路、铁龙物流、宁沪高速处于靠下分位，粤高速A处于历史最低水平。PB（LF）值来看，宁沪高速、深高速估值处于历史中值上分位，粤高速A已接近最高值，广深铁路、铁龙物流处于历史下分位，大秦铁路均接近历史最低位。

图4：陆运板块各公司PE（TTM）整体处于历史中值的靠下分位(截至3月16日)



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

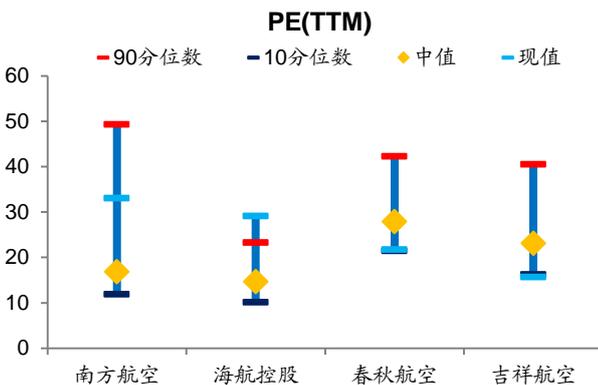
图5：陆运板块各公司PB（LF）整体处于历史中值的靠下分位(截至3月16日)



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

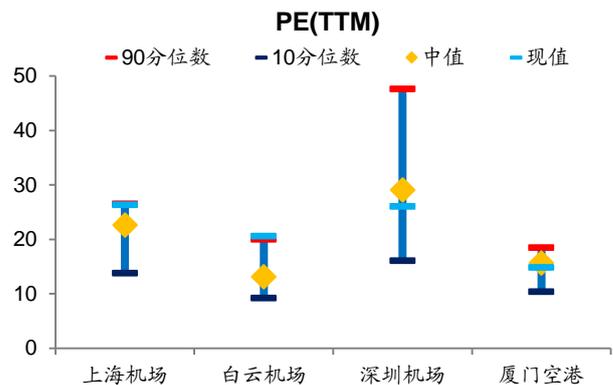
截至3月16日，航空板块各航司PE（TTM），南方航空处于历史中值靠上分位，其中海航控股突破历史高位，春秋航空与吉祥航空低于历史低位。机场板块白云机场、上海机场估值突破历史高位，深圳机场与厦门空港处于中值及以下。

图6：航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至3月16日)



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

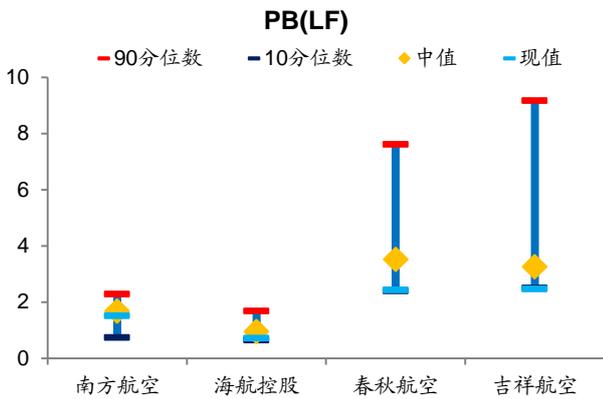
图7：机场板块各航司PE（TTM）高低不等(截至3月16日)



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

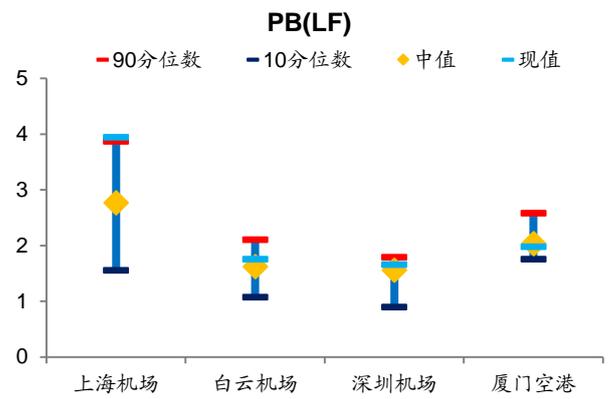
截至3月16日，航空板块各航司PB（LF），南航接近中值，海航、春秋航空和吉祥航空均处于历史低位。机场板块上海机场估值处于历史最高值，厦门空港、深圳机场、白云机场处于中值附近。

图8: 航空板块各航司PB (LF) 整体处于历史低位区域 (截至3月16日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

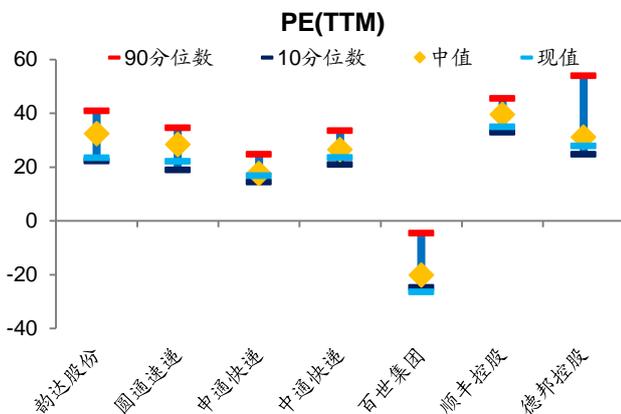
图9: 机场板块PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至3月16日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

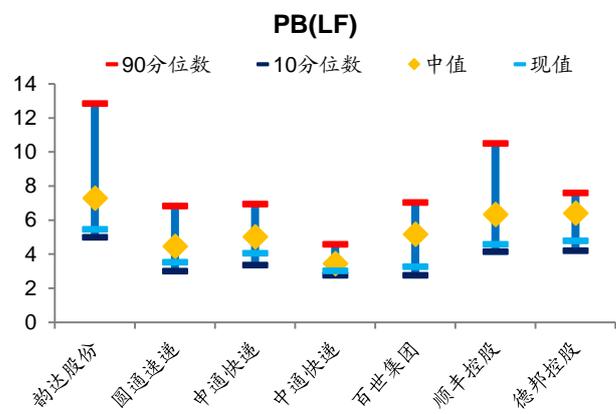
截至3月16日, 快递板块各公司PE (TTM) 整体处于历史低位, 其中韵达股份、圆通速递、中通快递、德邦控股皆处于或接近历史最低水平, 中通快递、顺丰控股处于中值附近, 百世集团PE (TTM) 为负。截至3月16日, 快递板块各公司PB (LF) 整体均处于或接近历史最低水平。

图10: 快递板块各公司PE (TTM) 整体接近历史低位 (截至3月16日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图11: 快递板块PB (LF) 接近历史低位 (截至3月16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	737	-0.67%
	BCTI	603	+4.87%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	714	-5.3%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1345	-6.0%
散运	BDI	730	+12.48%
	BPI	823	-7.94%
	BCI	327	+39.15%
	BSI	789	-0.13%
	BHSI	430	+2.14%

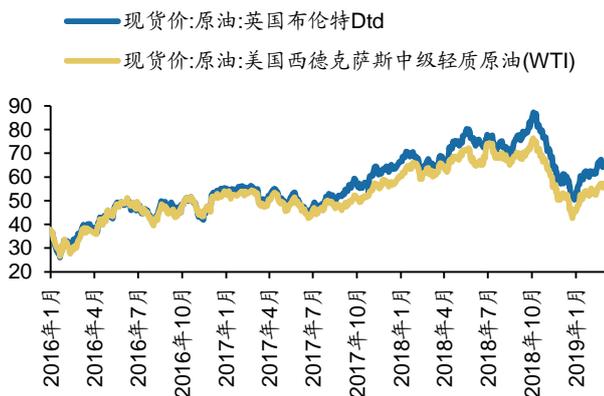
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

■ 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66.33美元/桶 (4.05%); WTI油价收于58.61美元/桶 (4.53%)。

运价指数/运价: BDTI: 737点 (-0.67%); BCTI: 603点 (4.87%); CT1 (中东-中国宁波): WS 60.04 (-9.14%); CT2 (西非-中国宁波): WS 56.42 (-13.40%)。

图12: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图13: 原油运输指数



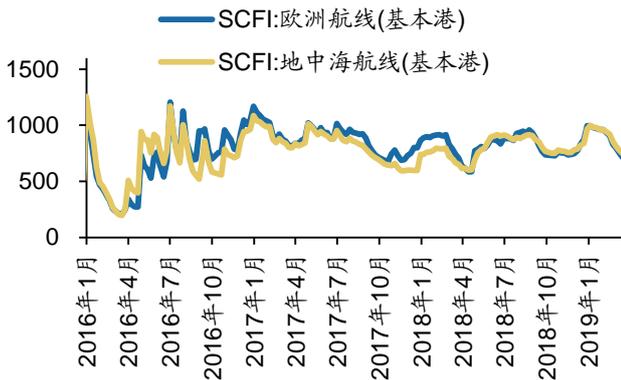
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价下跌

欧线市场情况：03月15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714美元/TEU、748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3.6%。

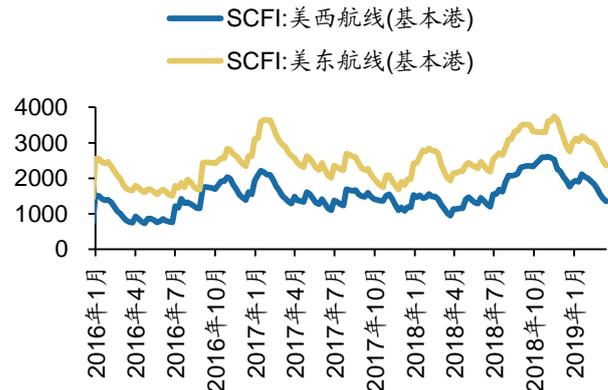
美线市场情况：03月15日，上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1345美元/FEU、2357美元/FEU，上海至美西的运价较上期下跌6.0%，上海至美东的运价较上期下跌4.9%。

图14：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15：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: 730点(12.48%); BPI: 823点(-7.94%); BCI: 327点(39.15%); BSI: 789点(-0.13%); BHSI: 430点(2.14%)。

图16：波罗的海干散货指数（BDI）



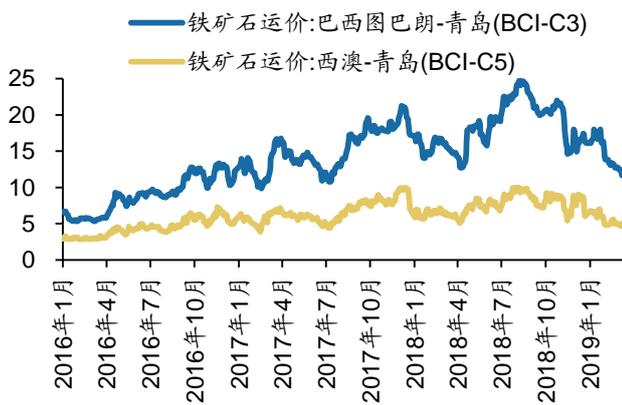
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

主要船型的运价：海峡型船的4条航线平均期租为4813美元/天（13.62%）；巴拿马型船的4条航线平均期租为6627美元/天（-7.89%）；超灵便型船的6条航线平均期租为8750美元/天（-0.31%）。

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（54.17%）和7.06美元/吨（45.01%）；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8.03美元/吨（16.35%）和10.66美元/吨（-1.10%）；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29.28美元/吨（0.51%）和22.56美元/吨（-1.20%）；美国密西西比河至中国港口运价为40.27美元/吨（-0.88%）。

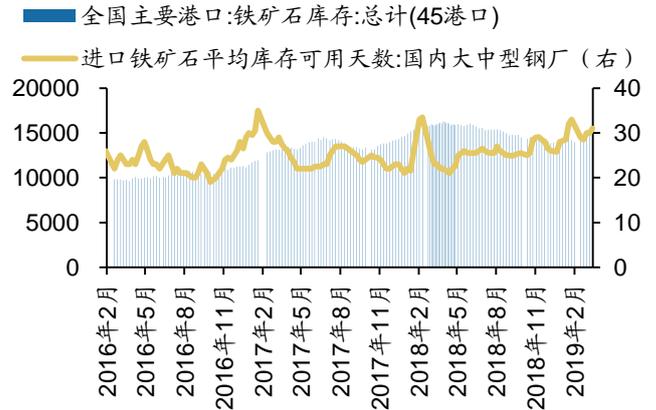
沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：14770.00万吨（0.17%）；钢厂进口铁矿石库存可用天数：31天；矿石价格：青岛港澳澳大利亚PB粉矿（61.5%）最新价格为630元/吨。

图17：铁矿石运价（美元/吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图18：铁矿石库存（万吨）

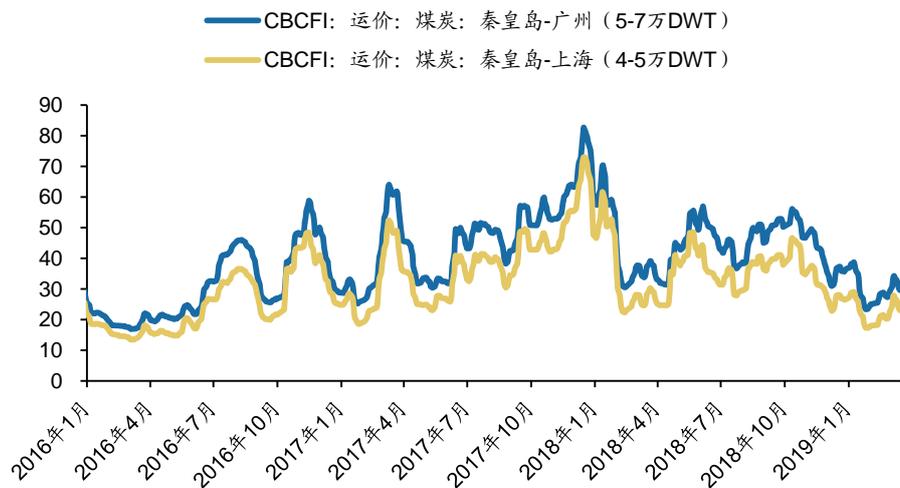


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价下跌（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29.6元/吨，周变动（-4.0元/吨），秦皇岛至上海（4-5万DWT）航线运价为23.0元/吨，周变动（-4.0元/吨）。

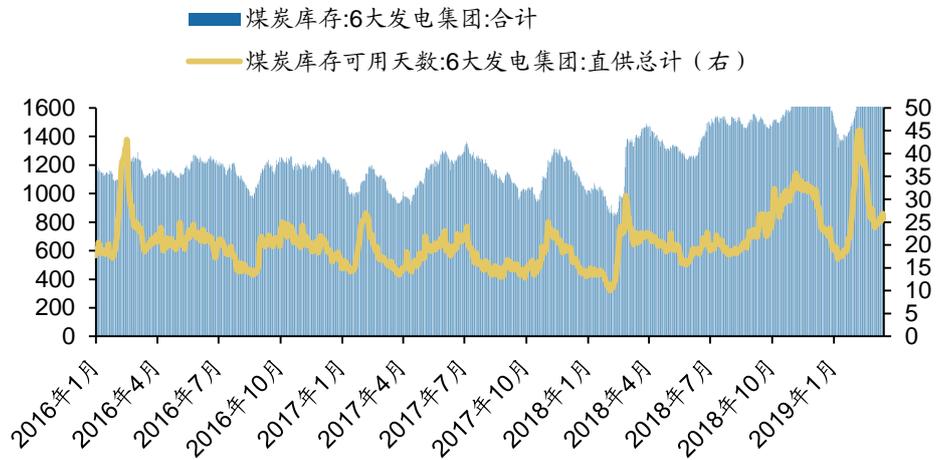
图19：沿海煤炭运价（元/吨）



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：25.77天（0.42天）；煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为571万吨（1.7%）；广州港煤炭库存：本周为226万吨（-3.46%）。

图20：六大发电集团煤炭库存（万吨）



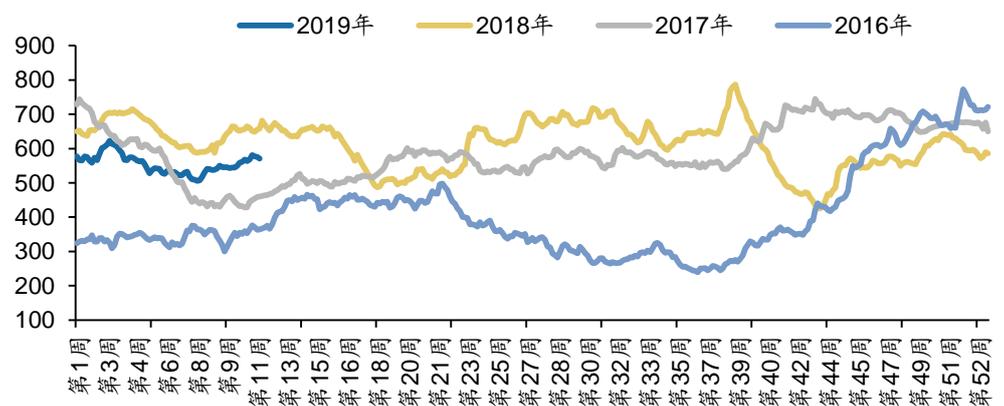
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.2.2 陆运

■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存增加

本周（03.11-03.15）平均库存574.30万吨，较前周（03.04-03.10）增加3.33%。

图21：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

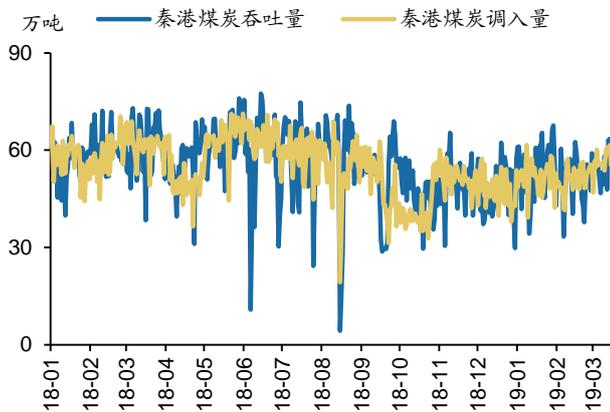
■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量增加，煤炭吞吐量增加，锚地船舶数减少

本周（03.15-03.11）秦港煤炭日均吞吐量为57.88万吨，较前周（03.10-03.04）增加8.91%。

本周（03.15-03.11）秦港煤炭日均调入量为59.28万吨，较前周（03.10-03.04）增加5.72%。

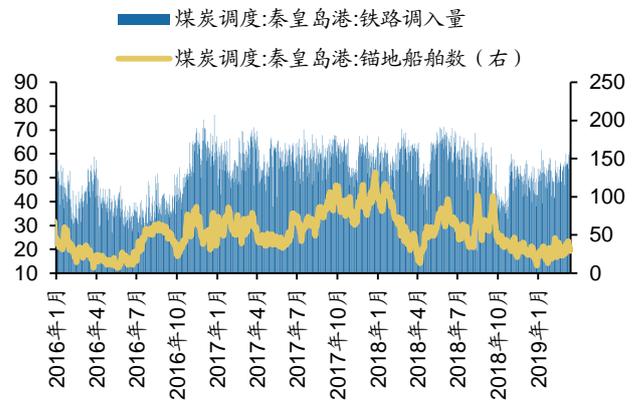
本周(03.15-03.11)秦港日均锚地煤炭船舶数为32.20艘,较前周(03.10-03.04)减少14.62%。

图22: 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23: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



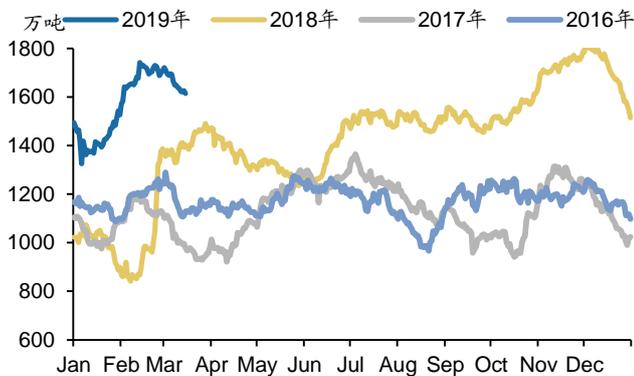
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量下降, 可用天数增加

本周(03.15-03.11)六大电厂期末煤炭库存为1614.87万吨, 较前周(03.10-03.04)下降1.47%。

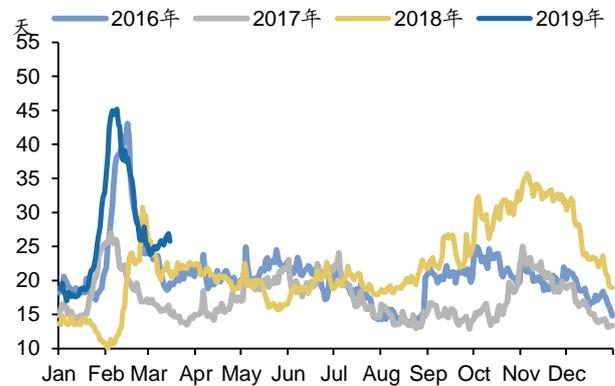
本周(03.15-03.11)六大电厂期末电煤库存可用天数为25.77天, 较前周(03.10-03.04)增加0.13天。

图24: 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25: 六大电厂电煤库存可用天数(天)



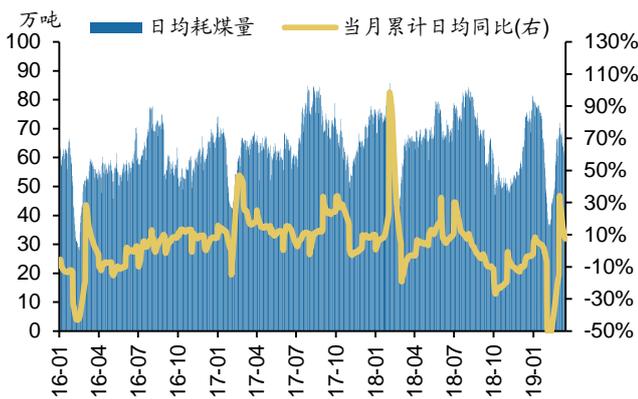
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量下降

本周(03.15-03.11)六大电厂日均发电耗煤量为62.23万吨, 较前周(03.10-03.04)减少6.28%。

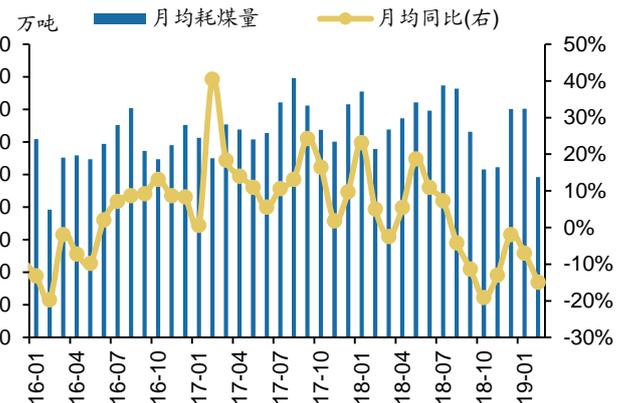
19年3月至今, 六大电厂日均发电耗煤量为62.67万吨, 同比增加7.47%。19年2月, 六大电厂月度日均发电耗煤量为49.22万吨, 同比下降14.87%。

图26: 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27: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)

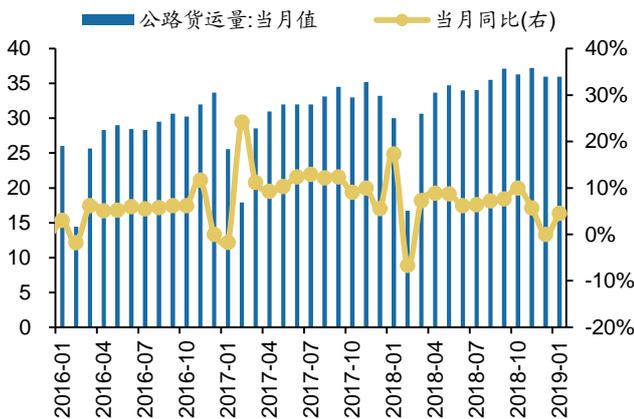


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

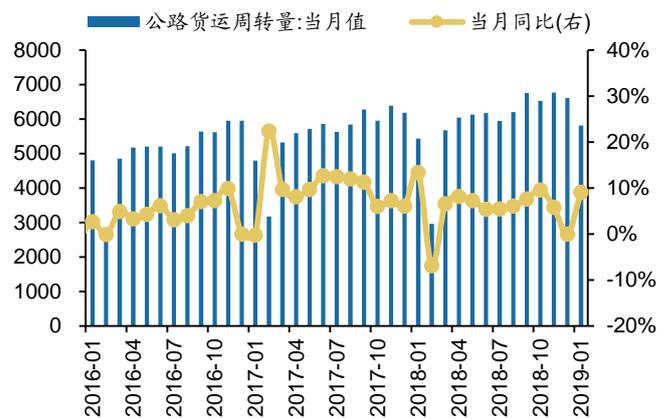
公路: 19年1月, 公路货运量为35.99亿吨, 同比增长4.56%, 累计同比增长6.30%。
19年1月, 公路货运周转量为5812.27亿吨公里, 同比增长9.05%, 累计同比增长7.00%。

图28: 公路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

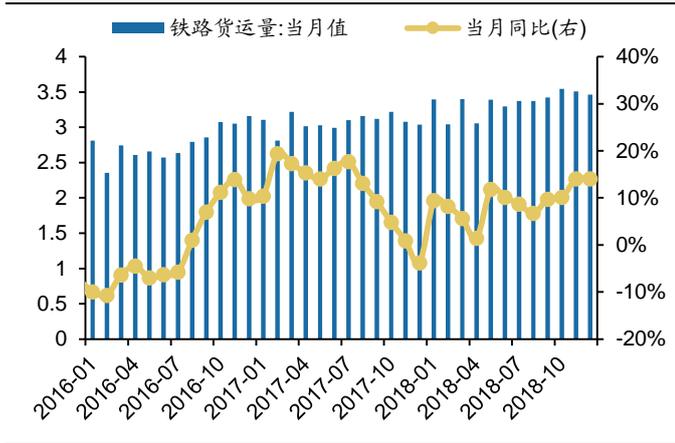
图29: 公路货运周转量 (亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

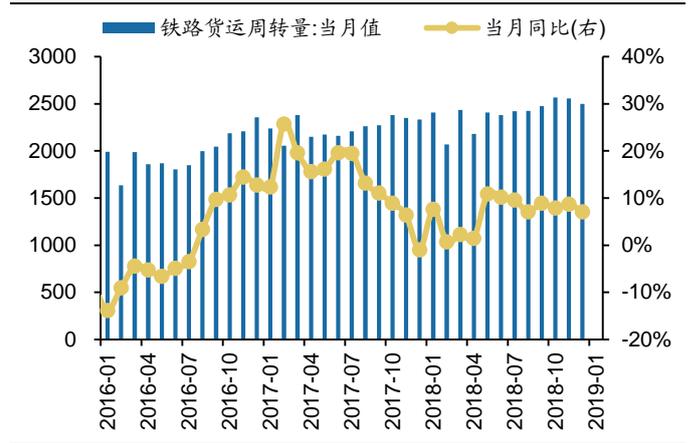
铁路: 19年1月, 国家铁路货运量为2.91亿吨, 同比增长8.45%, 前值为9.30%。

图30: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图31: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



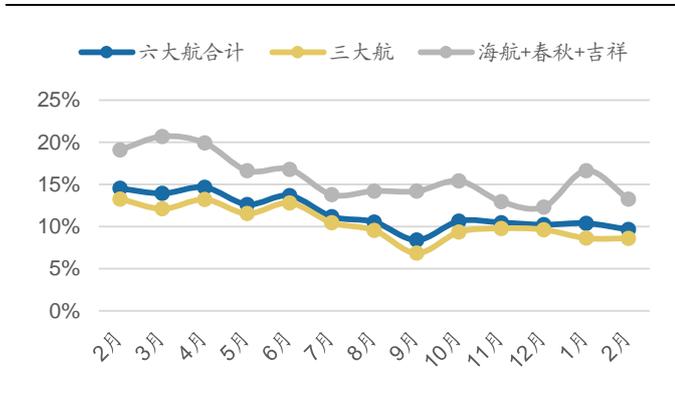
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.3 空运

■ 航空公司月度数据

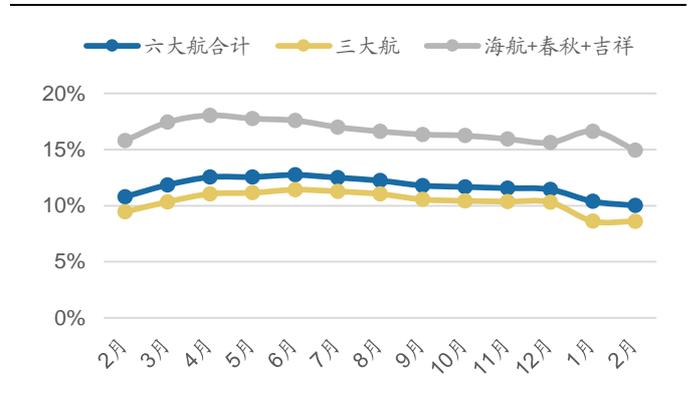
2月单月六大航ASK运力合计同增9.64%，1-2月累计同增10.02%，增速较1月下降，其中三大航合计2月同增8.6%，海航+春秋+吉祥合计增速约13.24%。行业总体增速稍有下降。

图32: 2月单月六大航ASK运力合计同增9.64%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

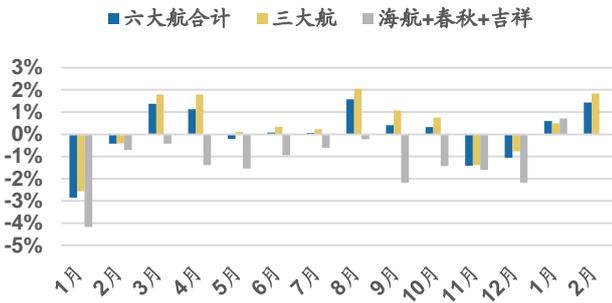
图33: 六大航ASK运力1-2月累计同增10.02%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

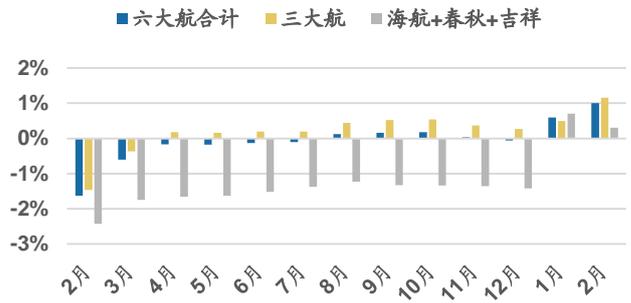
2月单月六大航合计客座率同增1.4pct，三大航空公司合计同增约1.8pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比减少0.04pct。六大航1-2月累计客座率同比增加1.0pct，行业客座率接近历史低位。

图34: 2月单月六大航合计客座率同增1.4pct, 三大航空公司合计同增约1.8pcts



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

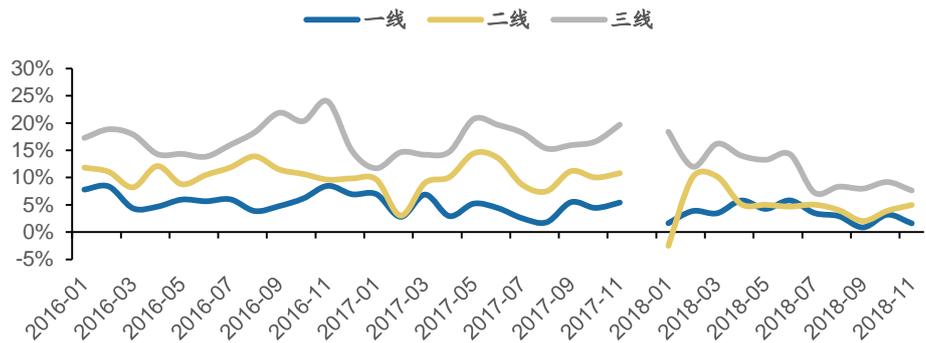
图35: 六大航2月累计客座率同比增加1.0pct, 行业客座率回升



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%。

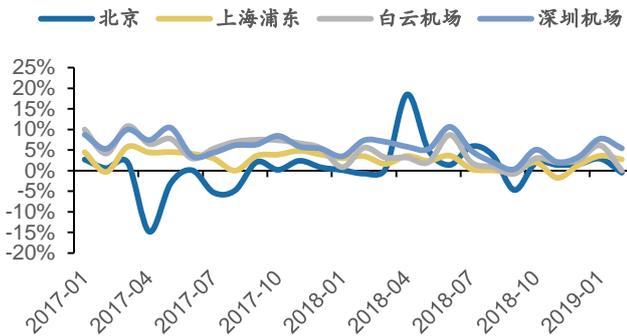
图36: 11月(最新)一线机场同增1.60%; 二线同增4.97%; 三线同增7.64%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

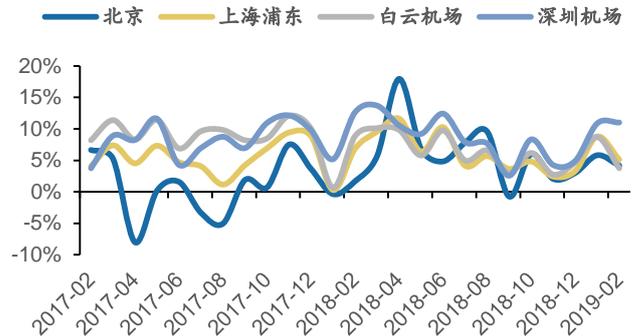
19年2月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -0.5%、2.7%、0.02%、5.4%; 旅客量分别同增: 4.2%、5.1%、3.8%、11.0%。

图37: 2月首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -0.5%、2.7%、0.02%、5.4%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图38: 2月首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增: 4.2%、5.1%、3.8%、11.0%



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		3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
中国国航	ASK	13.5%	15.3%	12.6%	14.0%	12.0%	9.6%	6.3%	7.8%	7.4%	8.1%	9.4%	6.1%
	客座率	0.8%	0.6%	-0.7%	-0.5%	-1.4%	1.2%	0.4%	0.0%	-1.8%	-1.7%	1.1%	1.3%
南方航空	ASK	13.4%	13.9%	12.7%	12.9%	13.3%	13.8%	9.3%	12.4%	12.2%	10.9%	16.1%	10.5%
	客座率	2.0%	1.6%	0.0%	-0.2%	0.1%	2.0%	1.6%	0.6%	-1.8%	-0.8%	0.3%	1.7%
东方航空	ASK	8.9%	10.1%	8.9%	11.3%	5.4%	4.3%	4.4%	7.3%	9.4%	9.8%	16.4%	8.9%
	客座率	2.7%	3.3%	1.2%	2.1%	2.2%	3.1%	1.1%	1.8%	-0.5%	0.3%	1.8%	1.6%
海航控股	ASK	21.5%	19.6%	18.4%	18.3%	16.7%	16.5%	14.8%	16.2%	13.9%	11.4%	16.7%	14.2%
	客座率	0.3%	-1.4%	-1.8%	-1.5%	-0.7%	-0.5%	-2.4%	-1.8%	-2.3%	-3.0%	0.5%	-0.8%
春秋航空	ASK	19.7%	22.4%	17.1%	19.0%	9.0%	11.1%	22.0%	19.2%	13.5%	17.2%	11.4%	10.8%
	客座率	-2.6%	-2.6%	-1.5%	0.8%	-0.9%	-0.8%	-2.5%	-0.6%	0.4%	0.6%	3.6%	2.7%
吉祥航空	ASK	18.3%	18.8%	8.5%	7.7%	6.5%	7.6%	3.5%	8.0%	8.2%	11.4%	22.1%	11.6%
	客座率	-1.4%	-0.2%	-0.4%	-0.3%	0.4%	2.1%	-0.8%	-0.3%	-0.3%	-1.8%	-1.1%	0.8%
北京首都机场股份 (00694.HK)	起降架次	0.4%	18.5%	5.0%	1.4%	5.9%	3.7%	-4.7%	1.9%	1.4%	1.6%	2.9%	-0.5%
	旅客	5.7%	17.9%	6.8%	4.8%	7.8%	9.6%	-0.8%	6.0%	2.1%	3.0%	5.8%	4.2%
上海机场	起降架次	1.6%	3.6%	2.4%	3.7%	0.4%	0.1%	-0.3%	2.0%	-1.8%	1.4%	3.6%	2.7%
	旅客	3.2%	3.2%	2.1%	8.7%	2.0%	0.9%	-0.7%	3.0%	2.0%	2.6%	8.8%	5.1%
白云机场	起降架次	10.1%	9.8%	5.8%	9.8%	5.0%	6.6%	3.0%	6.2%	2.7%	4.7%	6.1%	0.0%
	旅客	7.0%	5.8%	5.2%	10.6%	4.9%	2.0%	0.4%	5.1%	2.1%	3.4%	8.7%	3.8%
深圳机场	起降架次	13.7%	10.6%	9.2%	12.4%	7.9%	7.7%	2.6%	8.3%	4.3%	4.9%	7.8%	5.4%
	旅客	13.7%	10.6%	9.2%	12.4%	7.9%	7.7%	2.6%	8.3%	4.3%	4.9%	10.9%	11.0%

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心(3月-12月为18年数据、1、2月为19年数据)

■ 油价汇率

布伦特原油: 布伦特原油价格收于66.33美元/桶(03月14日); 相比上周上涨4.05%(03月08日); 年初至今累计同比下跌0.26%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于58.52美元/桶(03月15日); 相比上周上涨4.37%(03月08日); 年初至今累计同比下跌3.14%。

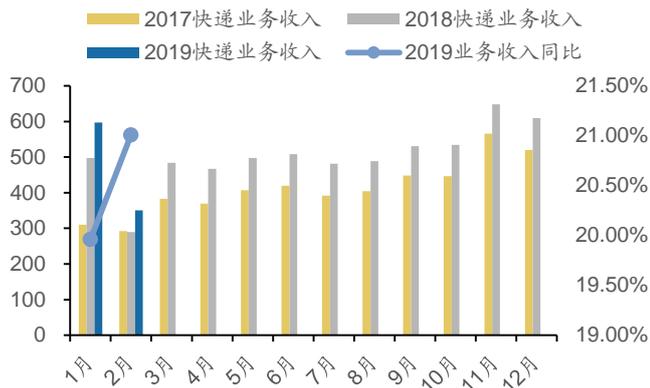
美元兑人民币汇率：美元兑人民币汇率收于6.7167（03月15日）；较上周人民币升值0.10%（03月08日）；年初至今升值2.18%。

4.2.4 快递

■ 快递业务收入及业务量

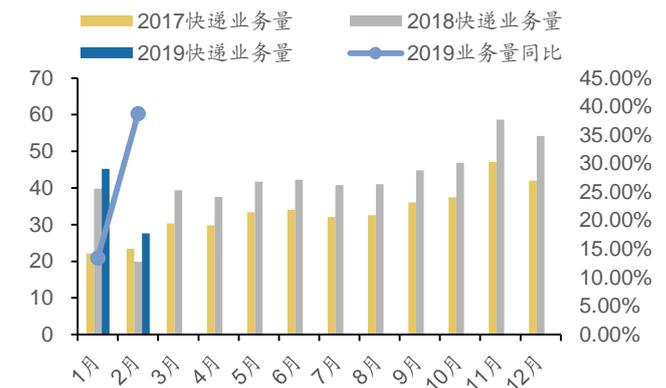
2月全行业快递业务收入为350.20亿元，同比增长21.01%；快递业务量为27.60亿件，同比增长38.76%。

图39：快递业务收入（亿元）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图40：快递业务量（亿件）



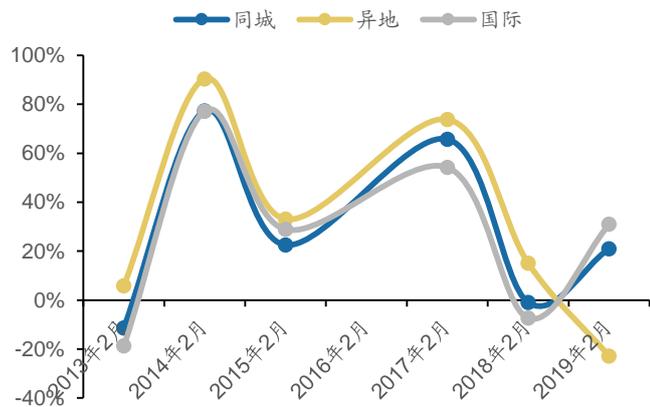
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 快递分类型收入及业务量

2月同城收入为39.50亿元，同减22.85%；异地收入为179.80亿元，同增30.95%；国际收入为38.50亿元，同增2.67%；

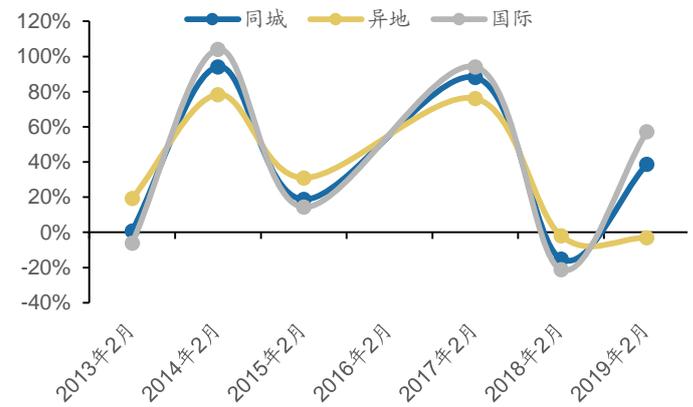
2月同城业务量为5.40亿件，同减3.08%；异地业务量为21.37亿件，同增57.22%；国际业务量为0.82亿件，同增14.15%。

图41：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42：快递分类型业务量增速（%）

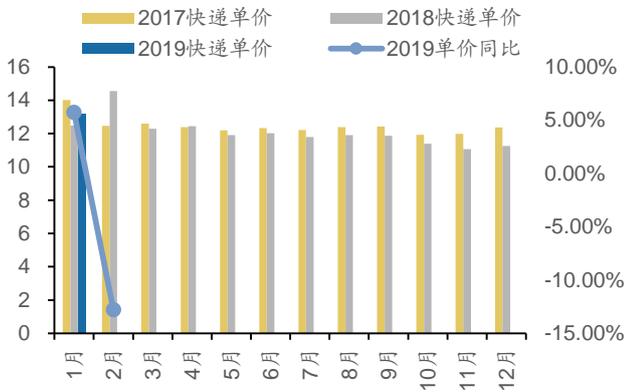


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 快递分类型平均单价

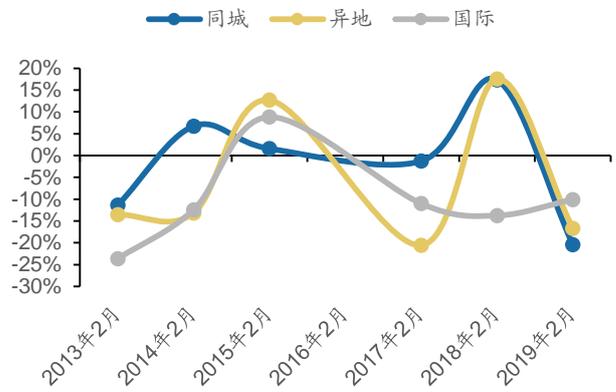
2月同城业务单价为7.31元,同减20.40%;异地业务单价为8.41元,同减16.71%;国际业务单价为46.78元,同减10.06%。

图43: 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44: 快递分类型单价增速 (%)

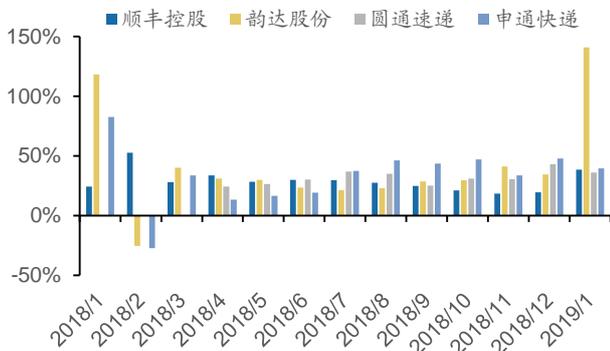


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

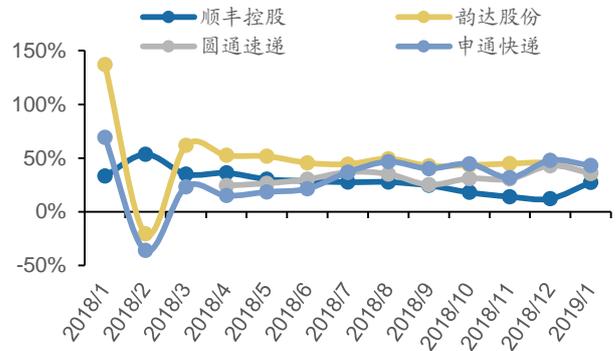
1月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递单量同比增速分别为27.4%、35.6%、36.1%、43%, 单价同比增速分别为8.7%、77.1%、-9.0%、-2.3%。剔除派费因素影响(假设派费与上半年持平), 预计圆通速递、申通快递的单价降幅分别为**9.11%和9.44%**。

图45: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图46: 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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35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	510627	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。