

交通强国战略纲要正在酝酿，交通运输业景气度平稳 ——2019年3月行业动态报告

交通运输行业

推荐 维持评级

核心观点

● 最新观点

1) **宏观经济增速放缓，交通运输业景气度平稳。**交通运输是国民经济中基础性、先导性、战略性产业，是重要的服务性行业。经过40多年改革发展，中国多节点、全覆盖的综合交通运输网络初步形成，基础设施网络规模稳居世界前列，运输服务规模处于全球领先水平。据交通运输部数据显示，2019年1-2月，中国运输生产指数（CTSI）均值为159.5点，同比增加6.2点、增长4.1%，交通运输行业总体运行平稳。

2) **传统交通运输业发展总体处于成熟期，交通运输新业态处于创业期。**铁路运输量增幅近10%，客货运发展过程具有显著差异。公路客运下滑趋势明显，私家车出行和公路货运平稳增长。港口生产运营平稳，航运指数波动较大。民航客运和机场具有良好的成长型，民航货邮具有提升空间。快递业务量规模增幅持续保持在30%，具有高度成长型。网约车行业从狂奔扩张阶段走向规范成长时期。共享单车市场格局正在重构，行业增速逐步放缓。

3) **交通运输行业从“规模领先”到“品质提升”面临诸多挑战。**一是交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升；二是交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大；三是部分交通领域改革仍需深化，交通运输新业态管理面临挑战。

4) **交通运输行业上市公司具有结构性投资机会。****营收增幅：**预计2019年快递、航空、机场行业在交通运输领域位居前三，分别为24.9%、14.05%、10.52%；铁路行业历史基数较大，增幅有所回落，为6.45%；高速公路行业增幅较为平稳，为6.11%。**净利润增幅：**预计2019年航空、铁路、快递位居前三，分别为33.97%、21.53%、16.78%；机场较为平稳为9.2%；高速公路略有增幅为3.33%。

● 投资建议

2019年银河证券交通运输团队进一步优化推荐组合，建立组合时间为2019年1月2日，并动态评估组合收益水平。2019年3月重点推荐组合为：招商公路（001965.SZ）、深圳机场（000089.SZ）。

● 核心组合

证券代码	证券简称	加入组合时间	累计涨幅
001965.SZ	招商公路	2019/1/2	10.87%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	27.26%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

● 风险提示

交通运输需求下降的风险，交通运输政策法规的风险。

分析师

刘兰程

☎：8610-83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

联系人

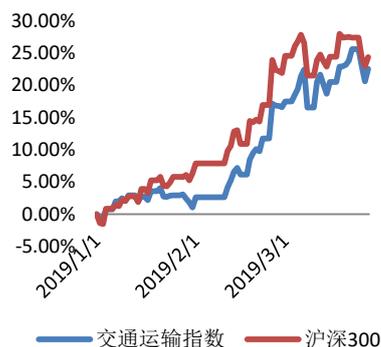
王靖添

☎：8610-66568837

✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

行业数据

2019.03.27



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2019.03.27



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

目 录

一、宏观经济增速放缓，交通运输业景气度平稳.....	3
(一) 交通运输是国民经济中基础性、先导性、战略性产业.....	3
1. 基础设施网络规模稳居世界前列.....	3
2. 运输服务规模处于全球领先水平.....	3
3. 交通运输服务通达能力显著增强.....	3
(二) GDP 增速逐步放缓，中国运输生产指数表现平稳.....	4
1. 交通运输与宏观经济发展具有高度相关性.....	4
2. 交通运输行业景气度总体平稳.....	4
(三) 从“规模领先”到“品质提升”，交通运输高质量发展势在必行.....	5
1. 交通强国战略纲要正在酝酿，未来交通蓝图逐渐清晰.....	5
2. 交通运输法规体系日益完善，综合运输治理体系逐步构建.....	5
3. 推动构建绿色交通运输体系，支撑交通运输高质量发展.....	5
(四) 交通运输行业财务分析.....	8
1. 营收、归母净利润总量呈上升趋势，增速有所放缓.....	8
2. 净资产收益率（ROE）呈波动变化态势.....	9
3. 交通运输行业资产负债结构更合理化，固定资产管理能力增强.....	10
4. 交通运输行业营收及净利润增幅预测.....	10
二、传统交通运输业发展处于成熟期，交通运输新业态处于创业期.....	11
(一) 传统交通运输业总体处于成熟期，但呈现结构性差异.....	11
1. 铁路运输量增幅近 10%，客货运发展过程具有显著差异.....	11
2. 公路客运下滑趋势明显，私家车出行和公路货运平稳增长.....	11
3. 港口生产运营平稳，航运指数波动较大.....	12
4. 民航客运和机场具有良好的成长型，民航货邮具有提升空间.....	13
5. 快递业务量规模增幅持续保持在 30%，具有高度成长型.....	14
(二) 新业态处于创业期，摸索中寻求可持续发展路径.....	15
1. 网约车行业从狂奔扩张阶段走向规范成长时期.....	15
2. 共享单车市场格局正在重构，行业增速逐步放缓.....	15
(三) 技术革新：智能化、电动化将成为未来交通显著特征.....	16
(四) 中美交通发展对比分析.....	16
1. 基础设施：中美交通差距正在逐步缩小.....	16
2. 客运服务：中国铁路民航逐步替代公路出行，美国公路客运占据主导作用.....	17
3. 货运服务：中国货运周转量快速上涨，美国货运周转量呈倒 U 形.....	17
4. 运输结构：中国货运量结构以公路占比最大，美国铁路和公路各占 40% 左右.....	18
5. 交通新业态：中国发展速度和规模优于美国.....	18
三、行业面临的问题及建议.....	19
(一) 面临问题.....	19
1. 交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升.....	19

2. 交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大.....	19
3. 部分交通领域改革仍需深化，交通运输新业态管理面临挑战.....	19
(二) 建议对策.....	19
1. 加强交通基础设施短板建设，着力提高运输服务品质.....	19
2. 优化交通运输结构，发展绿色智慧交通.....	19
3. 持续深化改革创新，包容审慎监管新业态.....	20
四、交通运输业在资本市场中的发展情况.....	20
(一) A股交通运输上市公司发展情况.....	20
(二) 交通运输行业估值水平分析.....	21
五、投资建议.....	22
(一) 最新观点：把握交通运输行业结构性投资机会.....	22
(二) 核心组合.....	22
六、风险提示.....	23

一、宏观经济增速放缓，交通运输业景气度平稳

(一) 交通运输是国民经济中基础性、先导性、战略性产业

交通运输是国民经济中基础性、先导性、战略性产业，是重要的服务性行业。经过 40 多年改革发展，中国多节点、全覆盖的综合交通运输网络初步形成，“五纵五横”综合运输大通道基本贯通，一大批综合客运、货运枢纽站场投入运营，运输装备发展不断升级，运输服务水平显著提升，科技创新和应用实现重大突破，交通运输市场体系、管理体制和法规体系不断完善。

1. 基础设施网络规模稳居世界前列

截至 2017 年年底，我国“五纵五横”综合运输大通道基本贯通，综合交通网络初步形成。铁路营业里程达到 12.7 万公里，高速铁路里程突破 2.5 万公里，占世界高铁总里程的 65% 左右，位居世界第一。公路总里程达到 477.35 万公里，全国 99.99% 的乡镇和 99.94% 的建制村通了公路，高速公路里程达 13.65 万公里，跃居世界首位。内河航道通航里程达 12.71 万公里，规模以上港口万吨级泊位达 2366 个，位居世界第一。颁证民航运输机场达 229 个，通用机场 300 余个。邮路总长度（单程）938.5 万公里，邮政快递网点 21.7 万处，总体实现乡乡设所、村村通邮。

2. 运输服务规模处于全球领先水平

2017 年，全社会客、货运量分别达 184.7 亿人次和 472.4 亿吨，我国成为世界上运输最繁忙的国家之一。铁路旅客周转量、货运量居世界第一，高铁旅客周转量超过全球其他国家和地区总和。公路客货运输量及周转量均居世界首位，高速公路承担了全社会超过 1/3 的客运量和 1/4 的货运量。海运承担了我国 90% 以上的外贸货物运输量，港口集装箱吞吐量占全世界总量的 1/3 以上，为我国成为世界第一货物贸易大国提供了有力支撑。民航运输旅客及货邮周转量均居世界第二。快递业务量年均增长 50% 以上，跃居世界第一，运输服务对经济社会发展的支撑能力持续增强。

3. 交通运输服务通达能力显著增强

高速铁路覆盖百万人以上城市比例达 65%。全国开通客运线路的乡镇比例为 99.12%，开通客运线路的建制村比例为 95.85%。全国城市公共汽（电）车运营线路突破 5.6 万条，城市轨道交通运营线路达 149 条，运营线路总长度达 4484.2 公里。水路国际运输航线和集装箱班轮航线往来 100 多个国家和地区的 1000 多个港口。民航定期航班航线达 4418 条，航线里程超过 1082.9 万公里（按重复距离计算），通达境内 224 个城市，香港、澳门、台湾地区以及 60 个国家（地区）的 158 个城市。全国乡镇快递服务营业网点覆盖率达 70%。

表 1 中国交通运输行业部分指标在全球排名情况

领域	高速公路里程	港口货物吞吐量	高速铁路里程	民航客运量	快递业务量
全球排名	第一	第一	第一	第二	第一

资料来源：中国银河证券研究院整理

(二) GDP 增速逐步放缓，中国运输生产指数表现平稳

1. 交通运输与宏观经济发展具有高度相关性

交通运输需求一般受社会经济发展水平、居民收入水平、居民消费水平、交通基础设施建设水平等各个方面的影响，但交通运输所包含的旅客运输和货物运输对运输服务的要求不同，如旅客运输可能更重视旅途的舒适性，而货物运输可能更重视时效性等等，使得旅客运输和货物运输需求的影响因素也不一定完全相同。

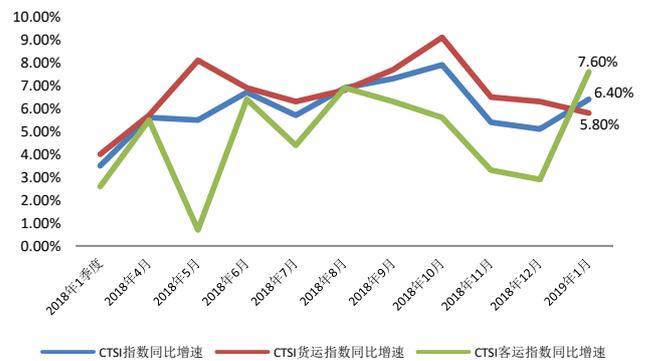
根据世界银行等研究机构的研究结果显示客货运量、客运货运周转量与国内生产总值 GDP、人口总数、城镇化率、人均 GDP、产业结构等因素均有密切关系，其中与 GDP 的回归关系最为明显。

图 1 我国 GDP 与客货运周转量变化趋势 (2013-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2 中国运输生产指数 (CTSI) 及构成指数同比增速



资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

2. 交通运输行业景气度总体平稳

(1) 中国运输生产指数 (CTSI) 是反映交通运输行业总体运行状况综合指标。中国运输生产指数简称 CTSI, 于 2018 年 12 月发布, 是从综合交通角度出发, 以铁路、公路、水路、民航各种运输方式的客货运量为基础指标, 加权合成的用来反映交通运输行业总体运行状况的综合性指数。该指数以 2010 年为基期, 基准值为 100 点, 由综合指数和客运、货运两个分项指数构成。

(2) 2019 年 1-2 月 CTSI 指数同比增长 4.1%, 交通运输行业运行平稳向好。2019 年 1-2 月, 中国运输生产指数 (CTSI) 均值为 159.5 点, 同比增加 6.2 点、增长 4.1%, 增速较去年 12 月虽放缓 1.0 个百分点, 但较去年同期加快 2.3 个百分点, 从前两个月运行变化看, 运输生产开局保持总体平稳。分结构看, CTSI 客运指数均值为 163.5 点, 同比增加 10.9 点、增长 7.1%, 增速较去年 12 月、去年同期分别加快 4.2 个和 8.6 个百分点; CTSI 货运指数均值为 157.6 点, 同比增加 3.8 点、增长 2.4%, 增速较去年 12 月、去年同期分别放缓 3.9 个和 1.2 个百分点。从 2 月当月看, 中国运输生产指数 (CTSI) 为 156.8 点, 同比增长 1.8%, 其中 CTSI 客运指数、货运指数分别为 164.9 点和 152.6 点, 同比分别增长 6.6% 和下降 0.9%。出现上述现象的原因是春运期间客流量大幅提升, 而货运量相对放缓。

(3) 春运期间交通客运量数据增幅显著，高速公路、航空机场等消费交通板块表现突出。据交通运输部公布数据显示，2019年1月高速公路客车流量67439万辆，同比增加25.6%。据中国民航局数据显示，春运前23天，民航运送旅客4147.3万人次，同比增长10.4%。再次反映了高速公路出行和航空出行已成为公众春运期间的重要出行方式，高速公路和航空机场板块具有较好的成长性。

(三) 从“规模领先”到“品质提升”，交通运输高质量发展势在必行

1. 交通强国战略纲要正在酝酿，未来交通蓝图逐渐清晰

建设交通强国，是满足人民日益增长的美好生活需要的必然要求，是全面建设社会主义现代化国家的内在要求，是顺应世界交通发展大势的客观需要。据公开信息显示，目前已经形成《交通强国建设纲要（送审稿）》，目前正在按程序呈报国务院审议。据2019年全国交通运输工作会议报道，**交通强国战略目标**：从2021年到本世纪中叶分两个阶段建设交通强国，即：到2035年，基本建成交通强国，总体进入世界先进行列；到本世纪中叶，全面建成人民满意、保障有力、世界领先的交通强国。**交通强国战略任务**：重点要打造立体互联、质量卓越的基础设施体系；构建先进适用、完备可控的交通装备体系；构建便捷舒适、经济高效的运输服务体系；建立智慧引领、富有活力的创新驱动体系；构筑完善可靠、反应快速的安全保障体系；构建资源节约、环境友好的绿色交通体系；构建面向全球、互利共赢的开放合作体系；建立和谐包容、特色彰显的交通文化体系；建立科学规范、协同高效的交通治理体系。

2. 交通运输法规体系日益完善，综合运输治理体系逐步构建

交通运输法律法规体系基本形成。目前，共有《铁路法》《公路法》《港口法》《航道法》《海商法》《海上交通安全法》《民用航空法》《邮政法》等8部法律、《铁路安全管理条例》《公路安全保护条例》《道路运输条例》《国际海运条例》《内河交通安全管理条例》《船员条例》《民用机场管理条例》《民用航空安全保卫条例》《邮政法实施细则》等65部行政法规，以及300余件部门规章。**综合交通运输管理体制初步建立**。2008年、2013年实施两轮交通运输大部门制改革，形成了由交通运输部管理国家铁路局、中国民用航空局、国家邮政局的大部门管理体制架构。各地积极推进综合交通运输管理体制改革，加快综合交通运输体系建设。**市场体系不断完善**。经过30多年的市场化进程，交通建设、养护、运输不断推向市场。积极推行市场准入负面清单制度，鼓励和引导社会资本参与交通运输投资运营，大力推广社会资本与政府合作模式（PPP）。

3. 推动构建绿色交通运输体系，支撑交通运输高质量发展

交通运输结构性节能减排是构建绿色交通运输体系重大措施之一。2017年以来，我国探索引导长距离大宗货物运输由公路运输向铁路运输转移，环境保护部、交通运输部等部门和京津冀等6省市推进实施了“天津、河北及环渤海所有集疏港煤炭主要由铁路运输，禁止环渤海港口接收柴油货车运输的集疏港煤炭，大幅提升区域内铁路货运比例”结构性减排举措。基于绿色发展目标的交通运输结构调整政策正式拉开序幕。2018年9月，国务院正式印发行动方案，随后省级运输结构调整方案陆续出台，交通运输结构正式从“局部试点阶段”到“全国推进阶段”。

表 2 中央及地方调整交通运输结构政策汇总

发文时间	文件名	发布单位	工作目标
2018 年 10 月 9 日	《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）》	国务院办公厅	到 2020 年，全国货物运输结构明显优化，铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高，港口铁路集疏运量和集装箱多式联运量大幅增长，重点区域运输结构调整取得突破性进展，将京津冀及周边地区打造成为全国运输结构调整示范区。与 2017 年相比，全国铁路货运量增加 11 亿吨、增长 30%，其中京津冀及周边地区增长 40%、长三角地区增长 10%、汾渭平原增长 25%；全国水路货运量增加 5 亿吨、增长 7.5%；沿海港口大宗货物公路运输量减少 4.4 亿吨。全国多式联运货运量年均增长 20%，重点港口集装箱铁水联运量年均增长 10% 以上。
2018 年 12 月 8 日	《甘肃省推进运输结构调整三年行动计划实施方案（2018—2020 年）》	甘肃省人民政府办公厅	按照《交通运输部等九部门贯彻落实国务院办公厅〈推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）〉的通知》（交运发〔2018〕142 号）确定的铁路货运增量任务，2018 年、2019 年和 2020 年分别比 2017 年全年社会铁路货运量（6053 万吨）增加 20、28、52 万吨。
2018 年 12 月 18 日	《天津市推进运输结构调整工作实施方案》	天津市人民政府办公厅	2018 至 2020 年，铁路货运量较 2017 年分别增加 542 万吨、2552 万吨和 5602 万吨。到 2020 年，本市运输结构明显优化，铁路、水路为主的大宗货物运输新格局基本形成，综合交通运输效能明显增强。
2018 年 12 月 25 日	《贵州省推进运输结构调整工作实施方案》	贵州省人民政府办公厅	到 2020 年，全省货物运输结构明显优化，铁路承担的大宗货物运输量显著提高，超额完成国家下达的全省铁路货运量增加 67 万吨目标任务，水路承担的大宗货物运输量有一定提高，全省多式联运货运量增长 20%。
2018 年 12 月 28 日	《浙江省推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）》	浙江省人民政府办公厅	到 2020 年，重点货种、重点区域、重点领域结构调整取得突破性进展，水路、铁路承担的大宗货物运输量显著提高，港口铁路集疏运量和集装箱多式联运量大幅增长。与 2017 年相比，铁路货运量增加 800 万吨、增长 20%，水路货运量增加 1.7 亿吨、增长 12%，航空货邮吞吐量增加 30 万吨、增长 37%，沿海港口大宗货物公路运量减少 1000 万吨，实现主要大宗货物“公转水”1000 万吨、“公转铁”300 万吨。江海联运量达到 3.5 亿吨，海河联运量达到 4000 万吨，集装箱海铁联运量达到 100 万标箱。
2019 年 1 月 2 日	《山东省推进运输结构调整工作实施方案（2018-2020 年）》	山东省人民政府办公厅	经过三年努力，全省运输结构持续优化，铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高，港口铁路集疏运量和集装箱多式联运量大幅增长，积极打造成为全国运输结构调整示范省。到 2020 年，全省的煤炭、矿石、焦炭等大宗货物长距离运输基本转为铁路或水路，新增铁路运营里程 1450 公里，形成多径路、便捷化、大能力的铁路货运网络。与 2017 年相比，全省铁路货运量增长 7401 万吨，多式联运货运量年均增长 20%，沿海港口集装箱铁路集疏港比例达到 5% 以上，重点港口集装箱铁水联运量年均增长 10% 以上。
2019 年 1 月 9 日	《福建省运输结构调整工作实施方案》	福建省人民政府办公厅	到 2020 年，全省货物运输结构明显优化，铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高，港口铁路集疏运量和集装箱多式联运量大幅增长。与 2017 年相比，全省铁路货运量增加 164 万吨、增长 5.2%；水路货运量增加 2500 万吨、增长 7.5%；沿海港口大宗货物公路运输量减少 164 万吨；多式联运货运量年均增长 20%；福州港、厦门港集装箱铁水联运量年均增长 10% 以上。
2019 年 1 月 9 日	《内蒙古自治区推进运输结构调整三年行动计划实施方案（2018-2020 年）（征求意见稿）》	内蒙古自治区交通运输厅	到 2020 年，全区铁路货运量与 2017 年相比增加 2 亿吨，多式联运货运量年均增长 20%。铁路承担的我区大宗货物运输比重显著提高，公路货物运输治理成效明显，铁路、公路、航空等不同运输组织方式优势互补、合作共赢的格局初步形成。

2019年1月9日	《吉林省落实推进运输结构调整三年行动计划(2018—2020年)实施方案》	吉林省人民政府办公厅	到2020年,实现全省货物运输结构基本优化,铁路承担的大宗货物运输量稳步提高。与2017年相比,全省铁路货运量增加500万吨,增长10%,其中:中国铁路沈阳局集团公司完成铁路货运增量380万吨,省东北亚铁路集团股份公司、省宇辉地方铁路有限公司完成铁路货运增量120万吨;集装箱多式联运货运量增长20%。
2019年1月23日	《河南省人民政府办公厅关于印发河南省推进运输结构调整工作实施方案的通知》	河南省人民政府办公厅	到2020年,全省运输结构明显优化,铁路、水路承担的大宗货物运输量显著增加,集装箱多式联运量大幅增长。与2017年相比,全省铁路、水路货运量(含到达和发送)增加8152万吨,其中铁路货运量(含到达和发送)增加6090万吨,增长26%;省内航道水路货运量(含到达和发送)增加2062万吨,增长200%;多式联运货运量年均增长25%。
2019年1月25日	《湖南省推进运输结构调整三年行动计划实施方案》	湖南省人民政府办公厅	到2020年,全省货物运输结构明显优化,铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高,港口铁路集疏运量和集装箱多式联运量大幅增长。与2017年相比,全省铁路货运量增加755万吨、增长18%;全省水路货运量(内河)增加395万吨、增长10%;多式联运货运量年均增长20%。
2019年1月30日	《海南省推进运输结构调整工作实施方案》	海南省人民政府办公厅	到2020年,全省货物运输结构明显优化,铁路、水路承担的大宗货物运输量明显提高,重点港口铁路集疏运量、集装箱多式联运量和航空货运量明显增长,运输结构调整取得明显成效。与2017年相比,2020年全省铁路货运量增加200万吨以上,增长率超过20%,铁路货运占总货运量比例达到6%以上;港口集装箱吞吐量增加30万TEU以上,增长率超过15%;重点港口大宗货物公路运输量减少200万吨以上;全省多式联运货运量年均增长20%以上;全省航空货运量增长20%以上。
2019年2月21日	《河北省推进运输结构调整实施方案(2018-2020年)》	河北省人民政府办公厅	进一步围绕提升铁路货物运输能力、优化港口集疏运体系、加快公路货运转型升级、加快推进多式联运发展、完善城市绿色配送体系5个方面做出部署,全力构建“宜铁则铁、宜水则水、宜公则公”的综合运输发展格局。到2020年,河北全省铁路货运发送量将比2017年增长185%,沿海港口矿石、焦炭原则上主要改由铁路运输,集装箱多式联运量将达50万标箱,比2017年增长200%以上。
2019年2月28日	《江苏省推进运输结构调整实施方案的通知》	江苏省交通运输厅	到2020年,全省货物运输结构明显优化,铁路、水路承担的大宗货物运输量显著增加,港口铁路和水路集疏运量、集装箱多式联运量、内河集装箱运输量大幅增长,运输结构调整取得明显成效,打造长江经济带运输结构调整样板。与2017年相比,2020年全省铁路货物发送量增长1945万吨,增长34.2%。全省多式联运货运量、重点港口集装箱铁水联运量增长30%以上。内河集装箱运输量达到50万标准箱(TEU)。钢铁、电解铝、电力、焦化等重点企业铁路运输和水路运输比例达到50%以上。
2019年2月28日	《辽宁省推进运输结构调整三年行动计划(2018—2020年)》	辽宁省政府办公厅	提出到2020年,辽宁铁路货运量较2017年增加3000万吨,增长20%;沿海重要港区铁路进港率达到100%;高速公路货运车辆平均违法超限超载率不超过0.5%;普通公路货运车辆超限超载率控制在3%左右;高速公路入口称重检测的收费站比例达到100%。
2019年3月1日	《安徽省推进运输结构调整工作实施方案》	安徽省人民政府办公厅	到2020年,实现全省货物运输结构明显优化,铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高,港口铁路集疏运量和集装箱多式联运量大幅增长,沿铁路线、沿长江、沿淮河等区域运输组织效率显著提升。到2020年,全省铁路货运量增加153万吨;水路货运量增加4000万吨;全省多式联运量年均增长20%;重点港口完成集装箱铁水联运量增加2万标准集装箱(TEU),较2017年增长2倍以上;大宗货物年货运量150万吨以上的大型工矿企业和新建物流园区,铁路专用线接入比例达到80%以上。长三角地区先进生产制造基地运输结构调整创新示范区基本建成。

2019年3月1日	陕西省推进运输结构调整工作实施方案(2018—2020年) (征求意见稿)	陕西	到2020年,全省货物运输结构明显优化,大宗货物以铁路运输为主的格局基本形成,西安港中欧班列(长安号)货运量大幅增长,集装箱多式联运量占比显著提高,全省铁路货运量在2017年的基础上增长25%,增加1.09亿吨。全省年产量150万吨以上的煤炭、钢铁、电力、焦化、汽车制造等工矿企业和新建物流园区的铁路专用线接入比例达到80%以上,具有铁路专用线的大型工矿企业和新建物流园区的大宗货物铁路运输比例达到80%以上。运输装备清洁化水平大幅提升,累计淘汰高排放国三及以下排放标准营运柴油货车11万辆、油改气的老旧燃气车2万辆。新能源城市物流配送车辆数量大幅增加,城市建成区新增和更新物流配送车、邮政快递车辆中,采用新能源车或者达到国六排放标准的清洁能源车辆的比例超过80%,关中地区达到100%。
2019年3月8日	《贯彻落实推进运输结构调整三年行动计划实施方案》	江西省政府办公厅	深化交通运输供给侧结构性改革,推进大宗货物公转铁,不断完善综合交通运输网络,提高运输组织水平,提高大宗货物铁路运量占比,降低物流成本,加快建设现代综合交通运输体系,服务全市经济社会发展。
2019年3月12日	《四川省推进运输结构调整三年行动计划实施方案》	四川省人民政府办公厅	到2020年,全省大宗货物运输结构明显优化,铁路、水路承担的大宗货物运输量显著提高,港口铁路集疏运量和集装箱多式联运量大幅增长,城市配送进一步规范升级,运输结构调整取得积极成效。与2017年相比,全省铁路货运量增加482万吨、增长6.9%。全省多式联运货运量年均增长20%,重点港口集装箱铁水联运量年均增长10%以上。

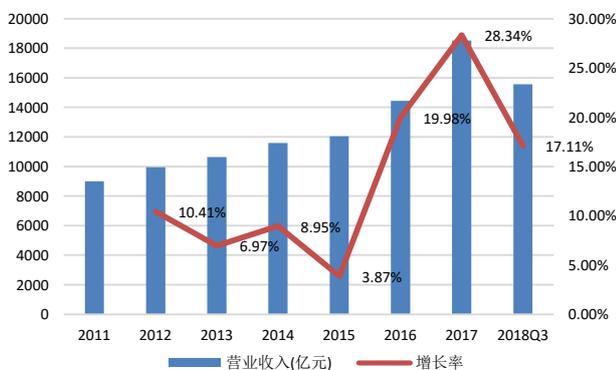
资料来源:中国银河证券研究院整理

(四) 交通运输行业财务分析

1. 营收、归母净利润总量呈上升趋势,增速有所放缓

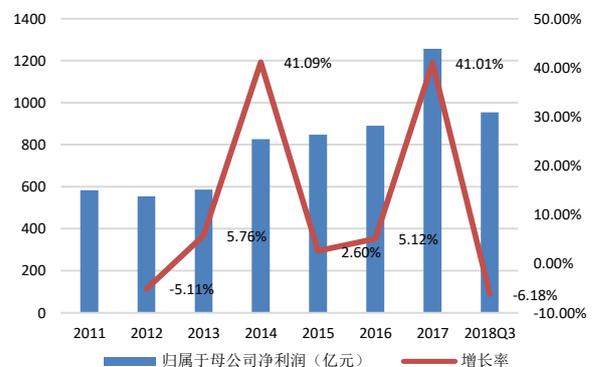
2011年以来,交通运输行业营业收入逐年上升,2017年行业营业收入为18524亿元,较2011年增加超1倍,营业收入增速在3%-30%区间,近3年营业收入增速呈增长趋势,2017年营业收入增速达到28.34%,2018年3季度,同比增幅为17.11%,较上年末下降10%,增速有所放缓。归属于母公司净利润指标在2013年后也呈现逐年上升趋势,但增长率年间变化较大,2012-2014年间增速大幅增长,2014年达到41.09%,2014年之后增速放缓,2017年增速重回高值41.01%,2018年3季度,归属于母公司净利润同比下降6.18%,与上年末差距较大。

图3 交通运输行业营业收入及增速(2011-2018)



资料来源:Wind, 中国银河证券研究院整理

图4 交通运输行业归母净利润及增速(2011-2018)

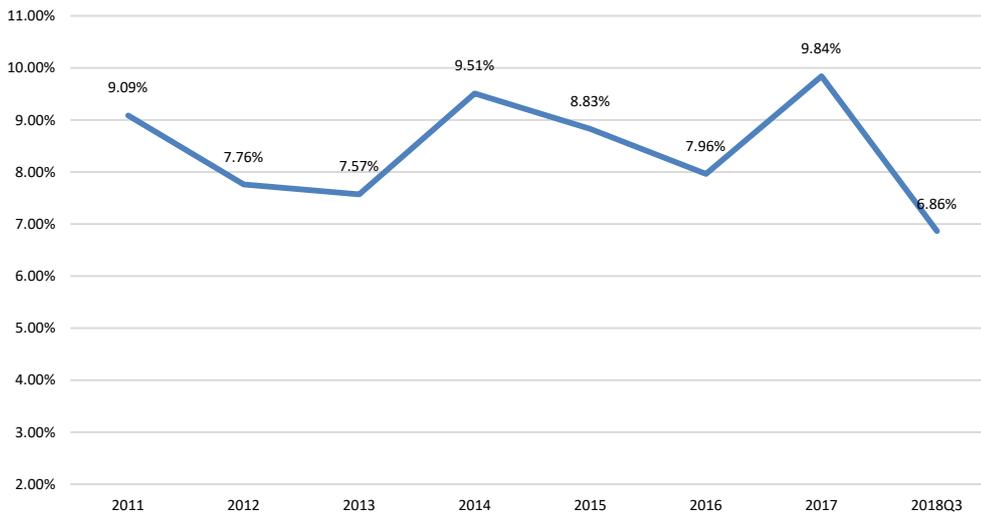


资料来源:交通运输部, 中国银河证券研究院整理

2. 净资产收益率（ROE）呈波动变化态势

交通运输行业净资产收益率（ROE）呈波动态势，年度变化较为稳定，上下波动幅度仅为 1.27%，2017 年较 2011 年增长 0.75%。2018 年第 3 季度净资产收益率为 6.86%，较 2017 年同期下降约 1.5%，2018 年净资产收益率可能存在下行趋势。

图 5 交通运输行业净资产收益率（2011-2018）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

杜邦分析指标体系下，净资产收益率主要受到销售净利率、资产周转率和权益乘数的影响。从图 5 可知，净资产收益率在 2012、2013、2015 与 2016 年均出现下降现象，将指标体系拆解来看，其中 3 年的下降均是由于销售净利率的影响。对比 2018 年 3 季度与上年同期，2018 年三季度 ROE 的同比下降也是由于销售净利率同比下降，受到中美贸易战、经济下行的影响，2018 年 ROE 存在小幅下降的可能。资产周转率处于下滑状态，说明行业总资产使用效率有待提升。权益净利率呈波动下降趋势，说明行业资产负债情况有所改善。

表 3 交通运输行业杜邦分析指标

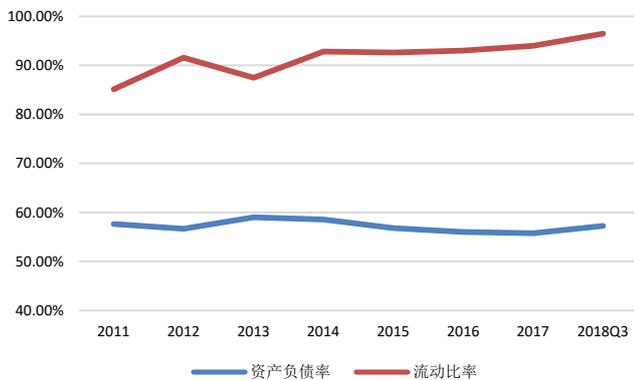
年份	净资产收益率	销售净利率	资产周转率	权益乘数
2011	9.09%	7.24%	0.53	2.36
2012	7.76%	6.22%	0.52	2.40
2013	7.57%	5.98%	0.51	2.50
2014	9.51%	7.80%	0.51	2.41
2015	8.83%	7.90%	0.48	2.31
2016	7.96%	6.87%	0.51	2.27
2017	9.84%	7.51%	0.58	2.26
2017Q3	8.45%	8.47%	0.44	2.26
2018Q3	6.86%	6.71%	0.44	2.34

资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

3. 交通运输行业资产负债结构更合理化，固定资产管理能力增强

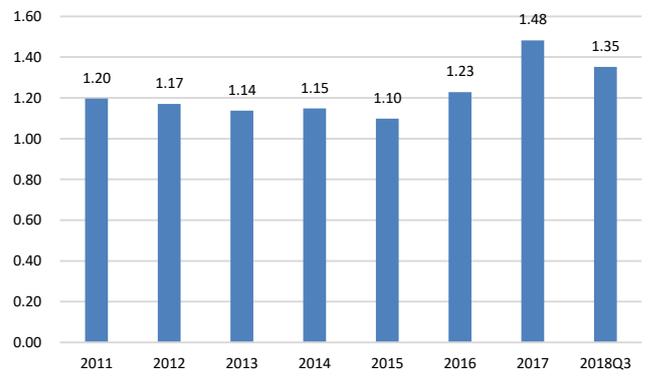
交通运输行业资产负债率年间变化较为稳定，处于 55%-59% 区间，2018 年 3 季度资产负债率为 57.26%，同比有小幅上升趋势，但变化幅度不大。流动比率一直处于 1 以下，但 2014 年以来呈逐年上升趋势，2018 年 3 季度达到 96.47%，说明交通运输行业短期偿债能力有所提升，但仍有上升空间。交通运输行业固定资产占比较大，因此选用固定资产周转率作为营运能力指标，2011 年以来，行业固定资产周转率波动上升，2018 年 Q3 虽较上年末有所下降，但仍处于这几年的高值区，表明固定资产变现能力加强，固定资产管理能力加强。

图 6 行业资产负债率、流动比率 (2011-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 7 行业固定资产周转率 (2011-2018)

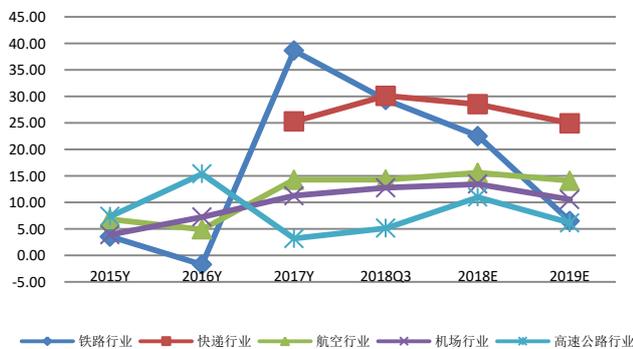


资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

4. 交通运输行业营收及净利润增幅预测

根据银河证券交通运输团队对行业 A 股上市公司研究预测。营收增幅: 预计 2019 年快递、航空、机场行业在交通运输领域位居前三, 分别为 24.9%、14.05%、10.52%; 铁路行业历史基数较大, 增幅有所回落, 为 6.45%; 高速公路行业增幅较为平稳, 为 6.11%。净利润增幅: 预计 2019 年航空、铁路、快递位居前三, 分别为 33.97%、21.53%、16.78%; 机场较为平稳为 9.2%; 高速公路略有增幅为 3.33%。航空增幅较大原因在于 2018 年受汇率油价影响净利润显著回落。

图 8 交通运输子行业营业收入增幅变化及预测



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 9 交通运输子行业净利润增幅变化及预测



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

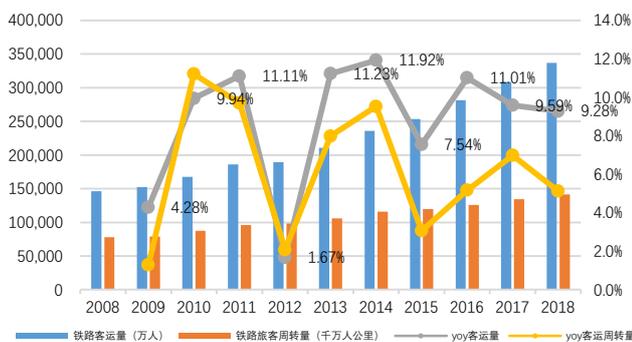
二、传统交通运输业发展处于成熟期，交通运输新业态处于创业期

(一) 传统交通运输业总体处于成熟期，但呈现结构性差异

1. 铁路运输量增幅近 10%，客货运发展过程具有显著差异

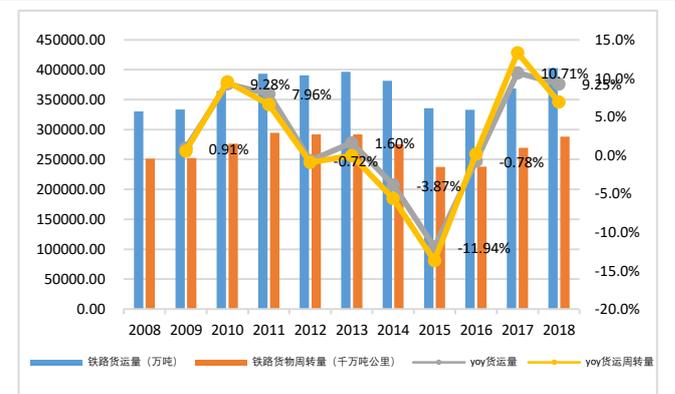
铁路客运服务量稳定增长，平均运距有所下调。受益于中国高铁快速发展，2018 年铁路客运量 33.7 亿人，增幅 9.28%；客运周转量 14146.6 亿人公里，增幅 5.13；平均运距为 419.8 公里，下降 3.8%。铁路货运服务量具有波动性，近两年增幅显著。从近 10 年数据来看，铁路货运服务量波动较大，2016 年达到阶段性底部。2017-2018 年受交通运输结构调整（公转铁）利好影响，铁路货运量达到 40.3 亿吨，增幅为 9.25%；货运周转量达到 28821 亿吨公里，增幅为 6.89%；平均运距 715.16 公里。

图 10 铁路客运量、客运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 11 铁路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)

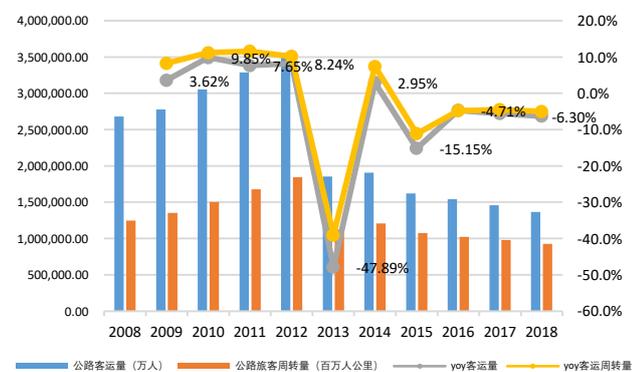


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2. 公路客运下滑趋势明显，私家车出行和公路货运平稳增长

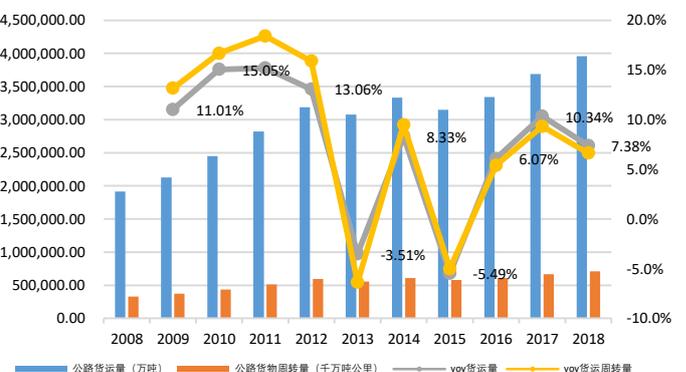
公路客运量逐步下滑，统计口径调整导致数据出现大幅波动。近年来，随着我国私家车保有量稳步提升及高铁网日益完善，直接替代了公路客运(主要为营运性长途汽车)出行选择，进而造成了营运性公路客运量逐步下滑的现象。

图 12 公路客运量、客运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

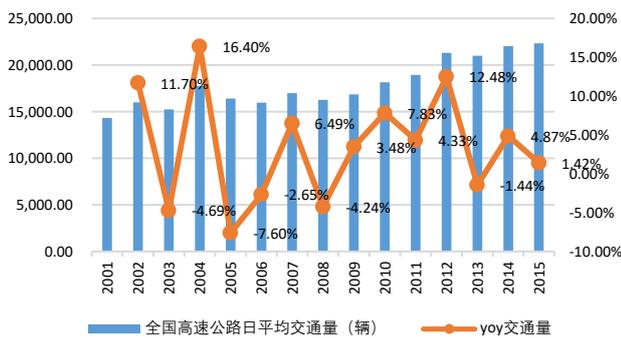
图 13 公路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2018年，公路客运量为136.5亿人，下降6.30%；公路客运周转量9275.5亿人公里，下降5.01%；平均运距为67.95公里。需要特别说明由于2013年统计口径调整，造成数据出现大幅波动。公路货运量总体呈现上涨态势，增幅具有一定的波动性。2018年，公路货运量达395.9亿吨，增幅7.38%；公路货运周转量71202.5亿吨公里，增幅6.64%；平均运距179.85公里。全国高速公路交通量能够包含体现私家车在内的大口径高速公路客货运行情况，总体呈现稳定发展态势。

图 14 高速公路交通量及增长率（年）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 15 高速公路里程及增长率（年）

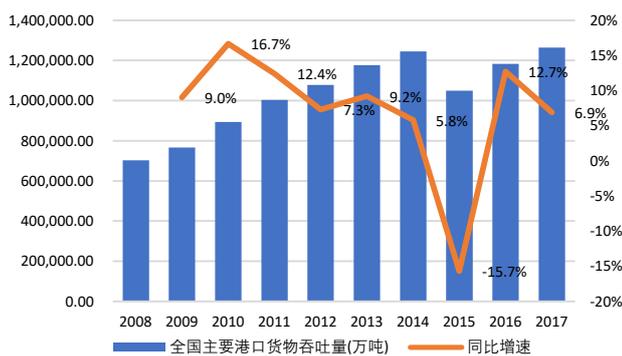


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 港口生产运营平稳，航运指数波动较大

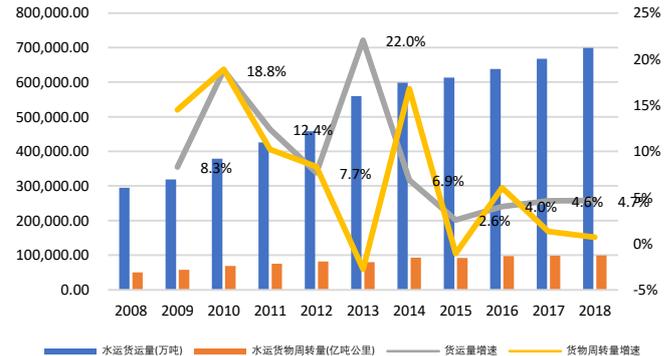
港口吞吐量增速维持在5%左右。截止2017年，全国主要港口货运吞吐量为126.4亿吨，增幅为6.9%，港口生产运营总体表现平稳。

图 16 港口货运吞吐量变化趋势及增速（2008-2018）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 17 水路货运量、周转量变化趋势及增速（2008-2018）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

水路货运量增幅处于低位水平。据统计数据显示，2016-2018年期间，水路货运量增幅分别为4.0%、4.6%、4.7%。2018年，水路货运量为69.9亿吨，水运周转量为99303.6亿吨公里，平均运距为1420公里。水路运输承担着中长距离运输功能。

航运指数呈现波动态势。截至3月26日，波罗的海干散货指数BDI报收683点，较2018年3月26日（1126点）下降约39.34%；波罗的海原油运价指数（BDTI）报收678点，较去年同期（658点）上涨约3.04%。好望角型运费指数（BCI）也都有所上涨，巴拿马型运费指数（BPI）、超级大灵便型运费指数（BSI）变化不大。

图 18 波罗的海航运指数（BDI、BDTI、BCTI）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 19 集装箱运价指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

4. 民航客运和机场具有良好的成长型，民航货邮具有提升空间

民航客运量增幅超过 10%，具有良好的成长性。据统计数据显示，近五年民航客运量增幅都超过 10%，2018 年民航客运量为 6.1 亿人，增幅为 10.6%；民航旅客周转量为 10711.6 亿人公里，增幅为 12.6%；平均运距 1756 公里。

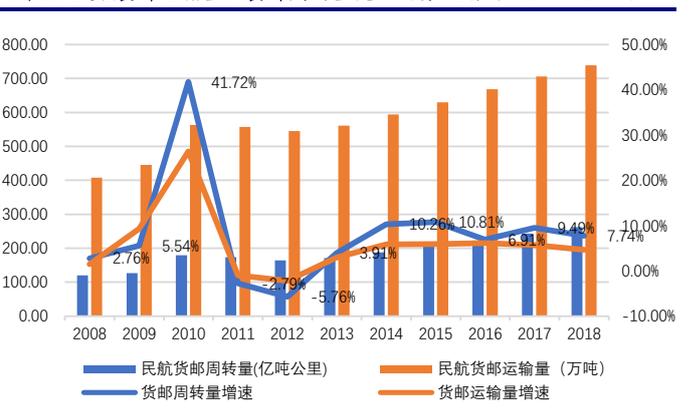
民航货邮运输量发展平稳。据统计数据显示，2018 年，民航货邮运输量 738.5 万吨，增幅 4.62%；民航货邮周转量 262.4 亿吨公里，增幅 7.74%。

图 20 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速（2008-2018）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 21 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速（2008-2018）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

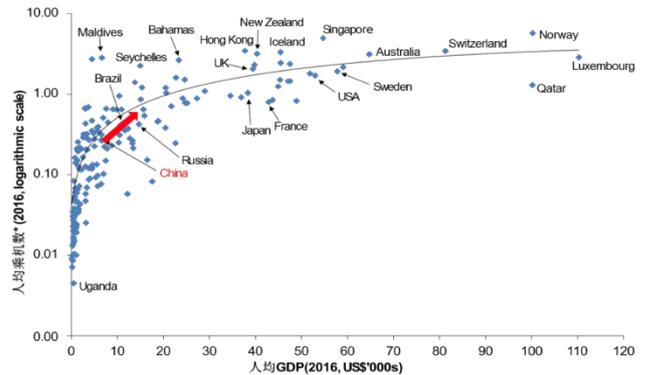
机场生产保持平稳快速增长。据中国民航局统计数据显示，2018 年我国机场主要生产指标继续保持平稳较快增长，全年旅客吞吐量超过 12 亿人次，完成 126468.9 万人次，较上年增长 10.2%。

图 22 机场旅客吞吐量变化趋势及增幅 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 23 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性

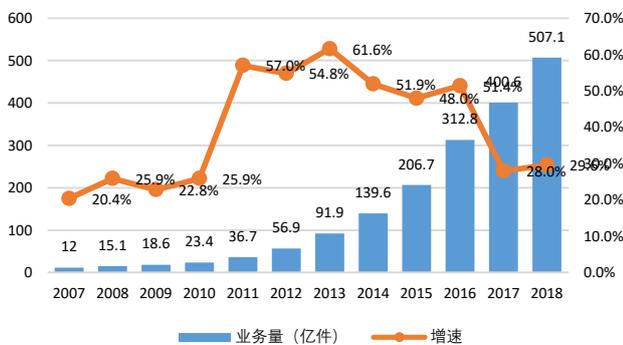


资料来源: 美国航空运输协会 (IATA)

5. 快递业务量规模增幅持续保持在 30%，具有高度成长型

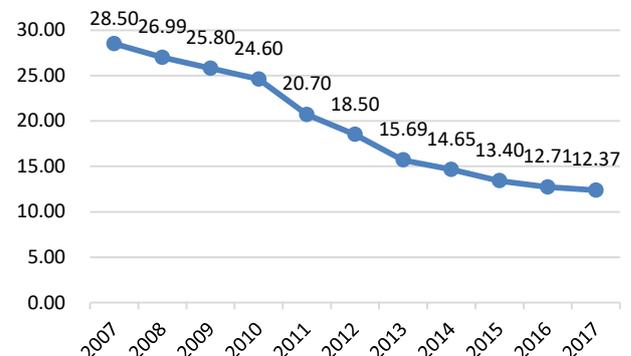
受网络零售业持续快速增长的支撑，中国快递业呈现快速上升态势。据国家邮政局统计数据，中国快递业务量由 2007 年 12.02 亿件上涨至 2017 年的 400.6 亿件，累计实现 33 倍增幅。从月度数据来看，自 2008 年以来月均环比增幅为 40.88%，随着业务量总规模扩大，平均增速逐步放缓，2018 年 1-10 月，月均环比增幅为 33.54%，依然具有较好的成长性。

图 24 快递业务量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 25 快递业务平均单价 (元)



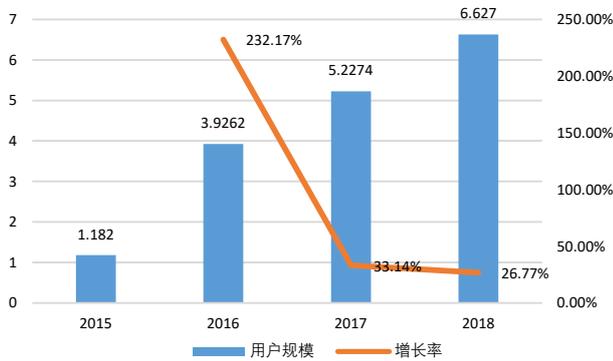
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 新业态处于创业期，摸索中寻求可持续发展路径

1. 网约车行业从狂奔扩张阶段走向规范成长时期

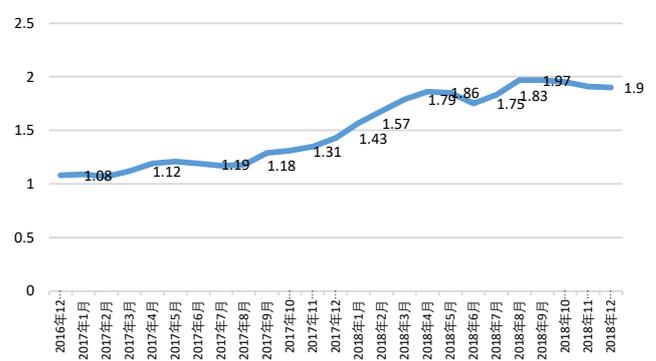
根据相关数据显示，2014 年网约车行业迎来第一个爆发期，得益于网约车平台提供的巨额补贴，网约车的用户规模极速扩张，增速达到 559.40%。随着补贴力度的减弱，用户规模的增长回归平稳期。此外，网约车新政出台后，各平台的用户明显减少。截至 2017 年底，我国网约车用户规模约为 3.36 亿人。

图 26 网约车行业用户规模变化趋势及增幅



资料来源: CNNIC、中商情报网, 中国银河证券研究院整理

图 27 网约车 APP 月活跃用户规模变化 (单位: 亿人)

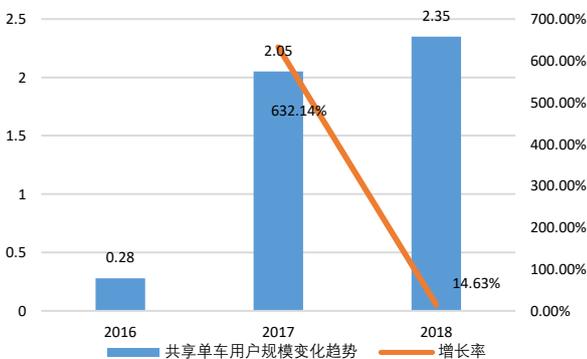


资料来源: CNNIC、中商情报网, 中国银河证券研究院整理

2. 共享单车市场格局正在重构，行业增速逐步放缓

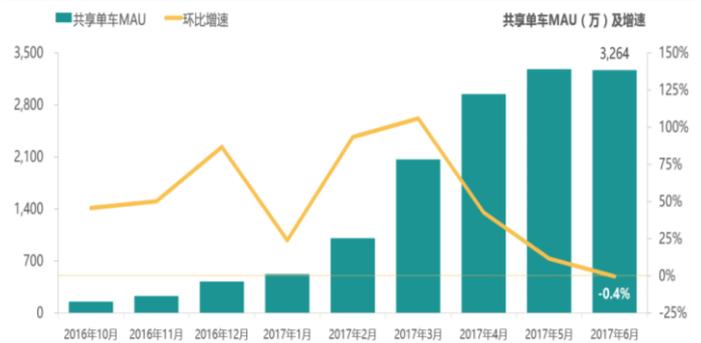
共享单车市场总体运行平稳，增速放缓，市场格局重构进行时。根据艾媒咨询数据显示，2018 年中国共享单车用户规模达到 2.35 亿人，2019 年将增至 2.59 亿人。共享单车经历了几个发展阶段，从 2015 年开始 ofo 崭露头角，到 ofo 和摩拜两大巨头独领风骚，再到后来各企业爆发式涌入市场，现而今市场逐步回归理性，许多共享单车企业已经从市场中退出。进入 2019 年，ofo 依旧面临退押金风波，摩拜单车品牌预计将更名为美团单车，哈啰单车和青桔单车稳步赶上，中国共享单车市场格局正在重构。

图 28 共享单车用户规模变化趋势及增幅



资料来源: 艾媒咨询, 中国银河证券研究院整理

图 29 共享单车 APP 月活跃用户规模统计



资料来源: Trustdata, 中国银河证券研究院整理

（三）技术革新：智能化、电动化将成为未来交通显著特征

目前，交通出行存在的问题主要体现在：拥堵加剧出行效率低、交通资源日益紧张、居民出行需求难以被满足等。随着信息技术和新能源技术不断发展，未来，电动化、智能化将是交通出行变革的主要趋势。

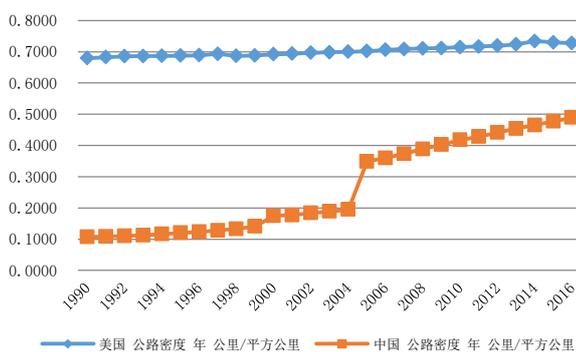
智能化方面。目前国家交通运输公共物流信息平台升级完善，新一代国家综合交通出行及旅游服务大数据示范工程稳步开展，高铁、民航推广应用人脸识别系统，自动化分拣覆盖主要快递企业骨干分拨中心。出台自动驾驶道路测试管理规范和封闭测试场地建设指南，确定了3家自动驾驶封闭场地测试基地，推动无人机在快递等领域示范应用。电动化方面。目前全国810对高速公路服务区内建成充电桩6400多个；截止2018年，全国新能源汽车保有量达261万辆，占汽车总量的1.09%，与2017年相比，增加107万辆，增长70.00%。其中，纯电动汽车保有量211万辆，占新能源汽车总量的81.06%；建成岸电2400余套，液化天然气（LNG）船舶加快推广。可以预见，未来交通运输通过应用智能技术和新能源技术，将实现更加高效低碳化发展。

（四）中美交通发展对比分析

1. 基础设施：中美交通差距正在逐步缩小

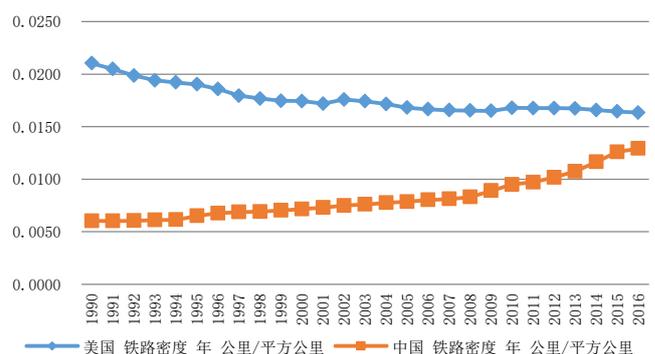
从统计数据来看，中国在公路铁路密度指标方面仍低于美国，2016年，中国公路密度为0.49公里/平方公里，美国为0.73公里/平方公里；中国铁路密度为0.0129公里/平方公里，美国为0.0163，两国差距逐步缩小。在高速公路和高速铁路总里程方面，中国已经处于全球第一位置。

图 30 中美公路密度对比分析



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 31 中美铁路密度对比分析

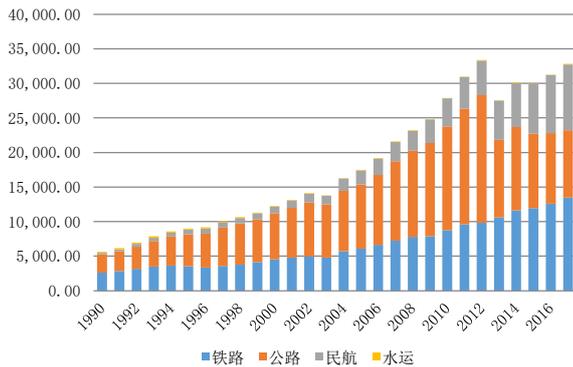


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2. 客运服务：中国铁路民航逐步替代公路出行，美国公路客运占据主导作用

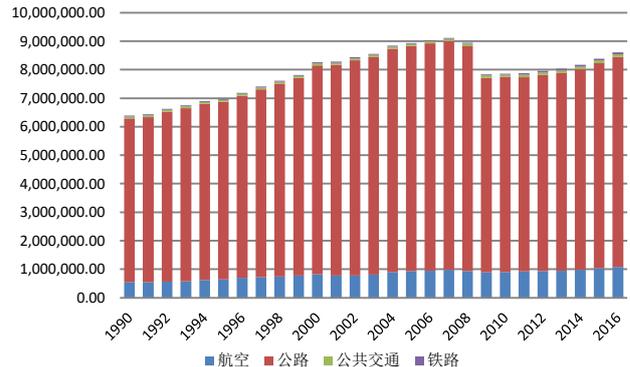
中国保持平稳上涨趋势，铁路民航逐步替代公路出行（注：2013 年统计口径进行了调整，按一直口径数据来看，中国客运周转量保持增长趋势）。美国客运周转量呈现波浪形趋势，公路客运占据主导作用。

图 32 中国客运周转量变化趋势（单位：亿人公里）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 33 美国客运周转量变化趋势（单位：百万人公里）

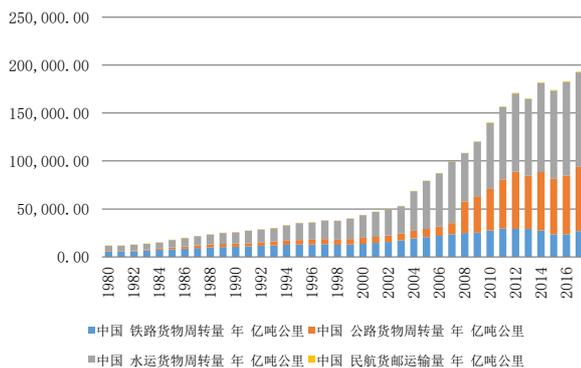


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 货运服务：中国货运周转量快速上涨，美国货运周转量呈倒 U 形

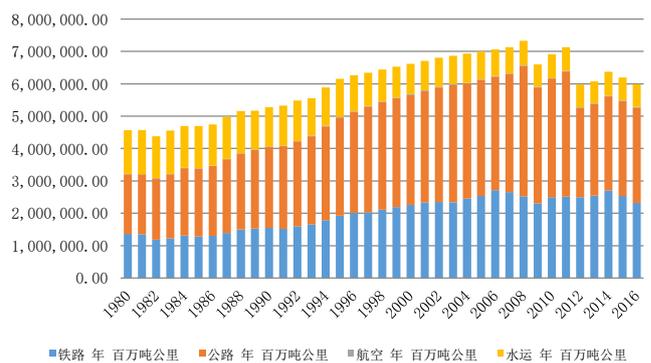
中国货运周转量快速上涨，水路公路占比较大。美国货运周转量呈倒 U 形，铁路公路发挥主导作用。

图 34 中国货运周转量变化趋势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 35 美国货运周转量变化趋势

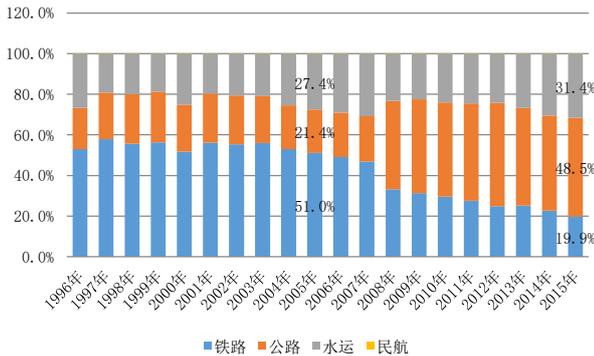


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

4. 运输结构：中国货运量结构以公路占比最大，美国铁路和公路各占 40%左右

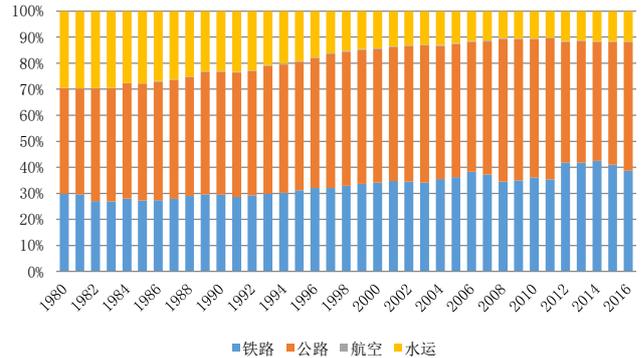
中国货运量结构以公路占比最大，近 50%。美国货运周转量结构中，铁路和公路各占 40%左右。

图 36 1996-2015 年中国货运周转量结构变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 37 1980-2016 年美国货运周转量结构变化

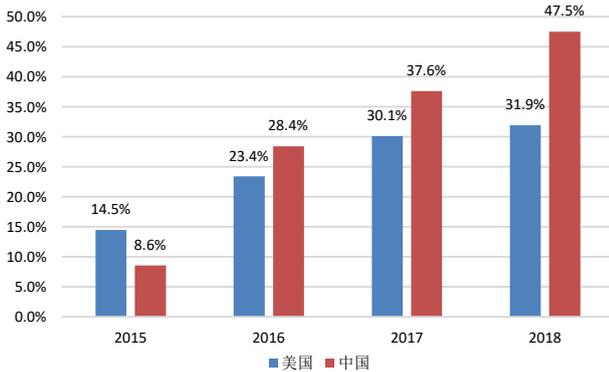


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

5. 交通新业态：中国发展速度和规模优于美国

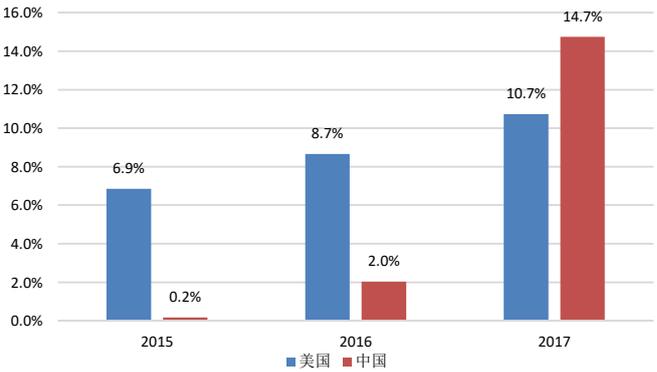
中国网约车在 2013-2014 年迅猛发展，在 2015-2016 年进入规范阶段，2017 年以后开始了整合发展。中国网约车用户规模 2016 年超过了美国网约车的规模占比，并在之后规范稳健发展，发展速度和规模领先美国。

图 38 中美网约车用户规模在总人口中占比



资料来源：CNNIC、Second Measure，中国银河证券研究院整理

图 39 中美共享单车（公共自行车）用户规模在总人口中占比



资料来源：艾媒咨询，NACTO，中国银河证券研究院整理

在共享单车（公共自行车）领域中，美国以公共自行车模式为主，中国经历里先发展公共自行车，后续出现共享单车，现在呈现公共自行车与共享单车共同构建最后一公里出行市场的情况。

三、行业面临的问题及建议

(一) 面临问题

1. 交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升

依然网络布局不完善，跨区域通道、国际通道连通不足，中西部地区、贫困地区和城市群交通发展短板明显；综合交通枢纽建设相对滞后，城市内外交通衔接不畅，信息开放共享水平不高，一体化运输服务水平亟待提升。运输拥堵度及物流成本居高，运输效率和服务品质还有进一步提升的空间。

2. 交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大

目前交通运输结构失衡，货运对公路依赖性较大，公路运输量占比在 75% 以上，但公路运输污染却远大于铁路运输和水路运输，据生态环境部数据，汽车是机动车大气污染排放的主要贡献者，其排放的 CO 和 HC 超过 80%，NO_x 和 PM 超过 90%。相比而言，低碳环保运输方式比重较低，2018 年铁路水路货运量占比较低，结构性减排优势尚未发挥，行业能耗及排放压力较大。

3. 部分交通领域改革仍需深化，交通运输新业态管理面临挑战

目前适应现代综合交通运输体系发展的体制机制尚不健全，铁路市场化、空域管理、交通投融资等方面改革仍需深化。面对交通运输新技术、新业态、新模式，法规制度建设还相对滞后，前瞻性政策储备还不够，新业态管理面临诸多新挑战。

(二) 建议对策

1. 加强交通基础设施短板建设，着力提高运输服务品质

继续加强交通基础设施建设，继续完善交通网络覆盖，着力提升农村及中西部公路、铁路网络建设，大力推进农村快递点普及率，补充交通基础设施建设短板。强化高品质交通运输服务，畅通运输组织链条，鼓励发展公铁、空巴等多种形式的旅客联程运输，加快推动票务服务一体化、行李服务便利化。提升民航服务质量，提高民航准点率和安全性。推动缓解城市交通拥堵问题，继续实施公交优先战略，优化城市拥堵路段设计，降低高峰时期拥堵度。着力降低物流成本。

2. 优化交通运输结构，发展绿色智慧交通

促进运输结构优化调整，强化各种运输方式融合发展，提高综合交通运输网络效率，推动大宗货物中长距离运输更多向铁路、水运转移，发挥好各种运输方式的比较优势和组合效率。加速绿色交通建设，推进新能源充电桩建设、推广新能源汽车。推进智慧交通建设，建设互联网道路运输综合服务平台，推动物流公共信息平台升级工作，推动多式联运公共信息平台建设，持续推进自动驾驶在交通运输领域试点应用。

3. 持续深化改革创新，包容审慎监管新业态

坚持市场化改革方向，优化营商环境。进一步深化客货运输、建设审批等领域“放管服”改革，加快推进收费公路、铁路、邮政企业等重点领域改革。对交通运输新业态，应切实支持新业态企业发展，推动大数据、互联网、人工智能等技术与交通运输深度融合，鼓励创新、审慎监管，推动新旧业态融合发展。

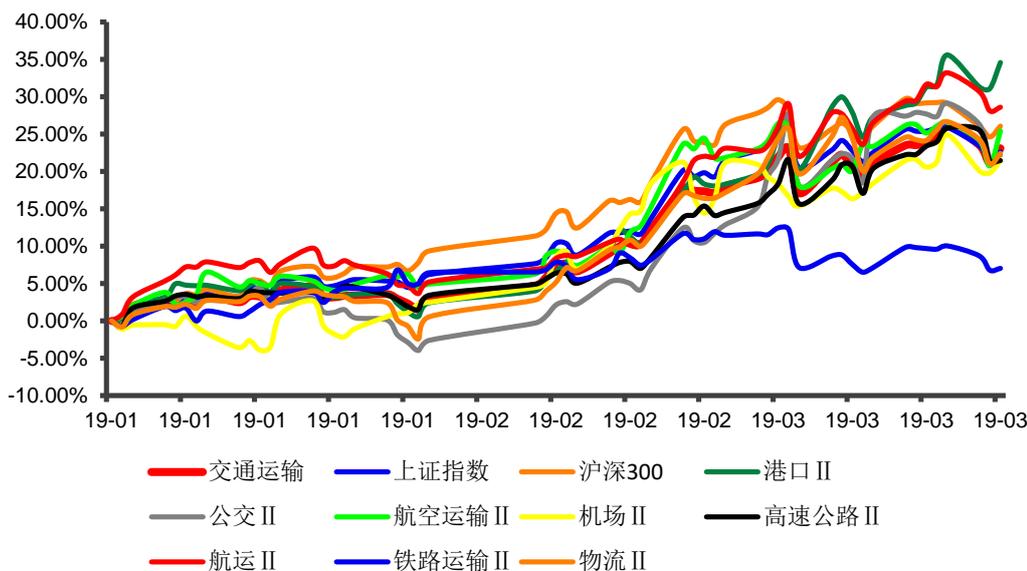
四、交通运输业在资本市场中的发展情况

(一) A股交通运输上市公司发展情况

截止2019年3月27日，A股交通运输上市公司为114家，占比为3.16%；交通运输行业总市值为23963.96亿元，占总市值比例为3.95%。据国家统计局数据显示，2018年交通运输仓储邮政国内生产总值为40550.2亿元，A股交通运输上市公司占该值比例为59.1%。交通运输行业包含铁路、高速公路、航空、机场、航运、港口、物流、公交等子版块。目前市值排名前10的交通运输上市公司分别为：上港集团、顺丰控股、中国国航、大秦铁路、上海机场、南方航空、东方航空、韵达股份、招商公路、中远海控。

2019年以来，随着中美贸易谈判预期良好和国内经济刺激政策利好等因素影响。截止2019年3月27日，A股总体保持快速上涨态势，上证综指、沪深300分别上涨22.6%、26.1%。其中交通运输行业指数上涨23.1%，交通运输子版块中涨幅前三的为港口、航运、航空，分别为34.57%、28.1%、25.41%，主要原因是2018年港口航运块估值处于相对低位，存在补涨的可能，同时受中美贸易摩擦减缓，市场对航运港口估值提升。

图 40 交通运输各子行业表现情况 (2019/01/01-2019/03/27)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 交通运输行业估值水平分析

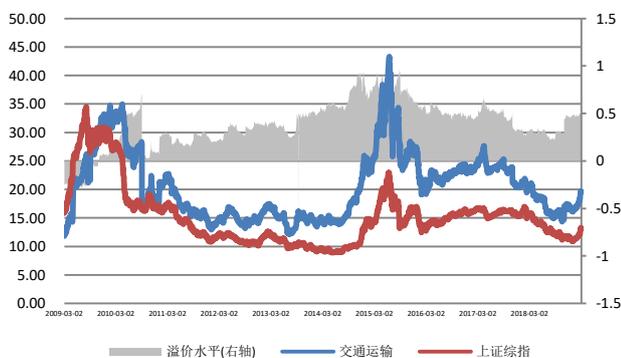
1. 国内交通运输行业估值及溢价分析

截止 2019 年 3 月 27 日交通运输行业市盈率为 19.95 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 上证综指为 13.25 倍。交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为 151.9%。受中美贸易谈判阶段进展、国内刺激政策等利好因素影响, 进入 2019 年交通运输行业估值有所回调。

2. 与市场相比, 行业估值水平中等偏低

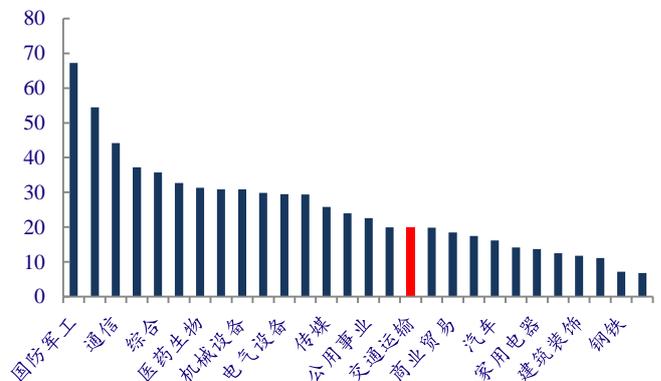
横向来看, 在 28 个子行业中, 交通运输行业 PE (TTM) 19.95 倍 (2019/3/27), 处在中游水平。因此交通运输行业总体进入成熟发展阶段, 故估值水平中等偏低。

图 41 交通运输行业估值及对溢价情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 42 交通运输行业与其他行业估值对比

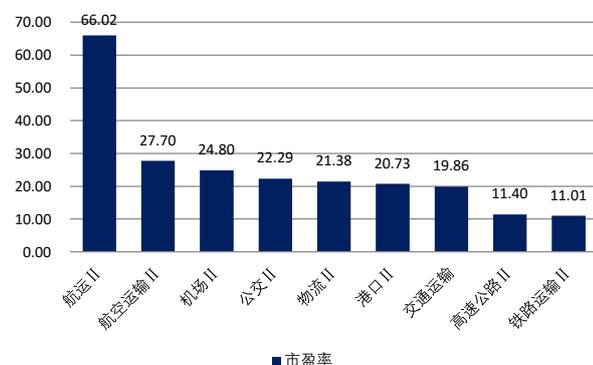


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 与国外 (境外) 估值比较

我们选择 [HS] 工业运输指数、[HS] 运输指数、[SP500] WIND 运输指数与交通运输指数进行对比, 截止 2019 年 3 月 27 日, 分别为 12.39 倍、19.46 倍、15.58 倍和 19.95 倍。进入 2019 年各交通运输行业估值逐步回调, 美股估值上涨显著, 港股消费类交通指数大幅上涨, A 股交通运输行业估值水平有所回升。

图 43 交通运输子行业估值对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 44 国内外交通运输行业估值对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

五、投资建议

(一) 最新观点：把握交通运输行业结构性投资机会

估值方面，从历史估值对比分析来看，自 2015 年以来，A 股交通运输行业估值总体处于相对较低水平；与其他行业相比，交通运输行业估值处于中间位置；与美股、港股相比，目前 A 股交通运输行业估计水平接近。分子行业来看，目前航运行业 PE 为 66 倍，估值偏高；航空、公交、机场、物流、港口 PE 在 20-27 倍区间，高于交通运输行业值 19.9 倍；高速公路、铁路的 PE 为 11 倍。因此，我们认为交通运输行业仍然存在结构性投资机会。

策略方面，主要围绕绿色交通、消费交通两条主线。预计 2019 年交通运输行业出现“结构性”利好格局。目前我国交通规模位居全球领先地位，但交通运输服务品质仍有持续提升空间。2019 年，受益于交通服务品质提升的需求，消费型交通需求有望稳步提升，物流（快递）、航空、机场、高速公路子行业利好；同时受民生关注的环保因素，促进加快发展绿色交通，铁路子行业确保中长期政策利好。航运子行业受中美贸易摩擦预计将出现反复波动。港口、公交子行业总体表现中性。

绿色交通：未来已来，顺势把握机遇。一是交通运输结构调整推动铁路货运中长期利好。由于公路货运为能耗和排放的重中之中，相对而言，铁路运输更加清洁低碳，运输提升潜力较大；同时，多部委开展攻坚交通减排的重大政策行动，省级方案相继出台，为铁路货运的稳步增量提供政策支持。二是高效运输组织加速布局，政策孵化看好成长性，应关注多式联运、智慧交通发展带来的投资机遇。消费交通：拥抱空间，期待动态释放。城乡居民收入稳步增加驱动出行升级。我国经济稳定增长，消费能力的持续提升是我国居民出行需求增加的主要驱动力。同时，城镇化的推进促使农村居民交通类消费需求逐步释放。一是航空消费属性凸显，关注航空机场的机会。中低收入水平人群旅游叠加航空的消费需求的大量释放将利好高性价比航空。同时，受益于人民币升值、票价调整、出境游增加、进出口商业往来密切等因素，国际航线有望受益，或将持续回暖。二是未来看好电商快递，商务快递高品质服务确保长期实现盈利。受网络零售业持续快速增长的支撑，中国快递业呈现快速上升态势。就目前网络零售社会消费品零售额占比而言，电商渗透率仍有至少 2 倍增长空间。三是千人汽车保有量水平稳步提升支撑高速公路独立稳健发展。目前我国千人载客汽车保有量较低，来自三四线城市及中西部欠发达地区的强劲需求将继续推动汽车需求和保有量稳健增长。随着国内旅游市场的增长和汽车短租等相关业务的发展，高速公路行业收入将带来新的增长点。

(二) 核心组合

2019 年银河证券交通运输团队进一步优化推荐组合，建立组合时间为 2019 年 1 月 2 日，并动态评估组合收益水平。2019 年 3 月重点推荐组合为招商公路（001965.SZ）、深圳机场（000089.SZ）。

表 4 投资组合建议（截止 2019 年 3 月 27 日）

证券代码	证券简称	加入组合时间	累计涨幅
001965.SZ	招商公路	2019/1/2	10.87%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	27.26%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

图 45 核心组合推荐以来表现情况 (2019/01/01-2019/03/27)

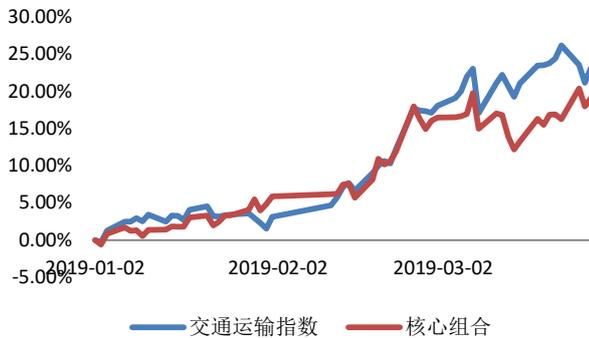
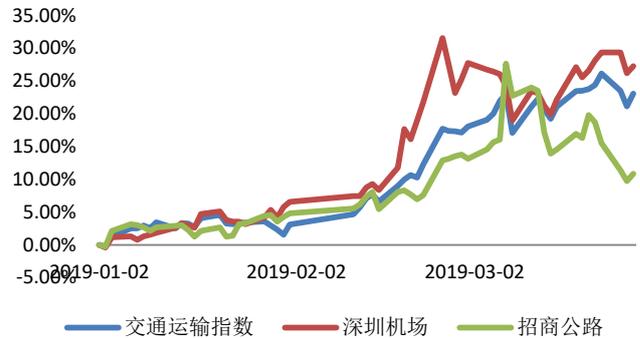


图 46 核心组合标的推荐以来表现情况 (2019/01/01-2019/03/27)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

进入 2019 年以来,交通运输行业指数和银河交通核心组合总体表现出上涨态势。截止 2019 年 3 月 27 日,交通运输行业指数累计上涨 23.09%,银河交通核心组合上涨 19.07%。银河交通核心组合跑输了行业指数的主要原因是组合里不包含航运、港口、航空标的,交通运输子版块中涨幅前三的为港口、航运、航空,分别为 34.57%、28.1%、25.41%。

六、风险提示

交通运输需求下降的风险,交通运输政策法规的风险。

图 目 录

图 1 我国 GDP 与客货运周转量变化趋势 (2013-2018)	4
图 2 中国运输生产指数 (CTSI) 及构成指数同比增速	4
图 3 交通运输行业营业收入及增速 (2011-2018)	8
图 4 交通运输行业归母净利润及增速 (2011-2018)	8
图 5 交通运输行业净资产收益率 (2011-2018)	9
图 6 行业资产负债率、流动比率 (2011-2018)	10
图 7 行业固定资产周转率 (2011-2018)	10
图 8 交通运输子行业营业收入增幅变化及预测	10
图 9 交通运输子行业净利润增幅变化及预测	10
图 10 铁路客运量、客运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	11
图 11 铁路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	11
图 12 公路客运量、客运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	11
图 13 公路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	11
图 14 高速公路交通量及增长率 (年)	12
图 15 高速公路里程及增长率 (年)	12
图 16 港口货运吞吐量变化趋势及增速 (2008-2018)	12
图 17 水路货运量、周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	12
图 18 波罗的海航运指数 (BDI、BDTI、BCTI)	13
图 19 集装箱运价指数	13
图 20 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	13
图 21 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	13
图 22 机场旅客吞吐量变化趋势及增幅 (2008-2018)	14
图 23 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性	14
图 24 快递业务量变化趋势及增速 (2008-2018)	14
图 25 快递业务平均单价 (元)	14
图 26 网约车行业用户规模变化趋势及增幅	15
图 27 网约车 APP 月活跃用户规模变化 (单位: 亿人)	15
图 28 共享单车用户规模变化趋势及增幅	15
图 29 共享单车 APP 月活跃用户规模统计	15
图 30 中美公路密度对比分析	16
图 31 中美铁路密度对比分析	16
图 32 中国客运周转量变化趋势 (单位: 亿人公里)	17
图 33 美国客运周转量变化趋势 (单位: 百万人公里)	17
图 34 中国货运周转量变化趋势	17
图 35 美国货运周转量变化趋势	17
图 36 1996-2015 年中国货运周转量结构变化	18
图 37 1980-2016 年美国货运周转量结构变化	18
图 38 中美网约车用户规模在总人口中占比	18
图 39 中美共享单车 (公共自行车) 用户规模在总人口中占比	18

图 40 交通运输各子行业表现情况（2019/01/01-2019/03/27）	20
图 41 交通运输行业估值及对比及溢价情况	21
图 42 交通运输行业与其他行业估值对比	21
图 43 交通运输子行业估值对比	21
图 44 国内外交通运输行业估值对比	21
图 45 核心组合推荐以来表现情况（2019/01/01-2019/03/27）	23
图 46 核心组合标的推荐以来表现情况（2019/01/01-2019/03/27）	23

表格目录

表 1 中国交通运输行业部分指标在全球排名情况	3
表 2 中央及地方调整交通运输结构政策汇总	6
表 3 交通运输行业杜邦分析指标	9
表 4 投资组合建议（截止 2019 年 3 月 27 日）	22

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83451963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn