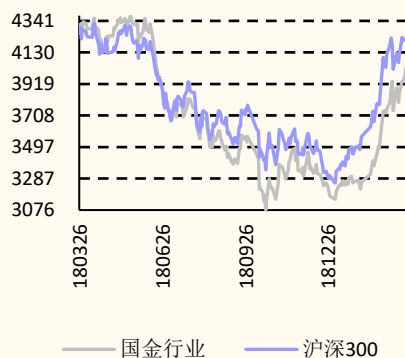


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金交通运输产业指数	4022.10
沪深300指数	3833.80
上证指数	3104.15
深证成指	9879.22
中小板综指	9855.23



## 相关报告

- 1.《空难事件持续发酵，关注上海区域主题机会-2019-03-1...》，2019.3.16
- 2.《供给或中期边际收紧，需求韧性支撑票价上涨-2019-03-...》，2019.3.15
- 3.《阿里入股申通，行业竞争格局如何生变？-阿里入股申通事件点评》，2019.3.11
- 4.《减税对交运行业影响较小，铁路网运分开将提速-2019-03-...》，2019.3.10
- 5.《春运体现民航需求韧性，快递持续关注成本端-2019-03-...》，2019.3.3

**黄凡洋** 分析师 SAC 执业编号: S1130519020004  
(8621)61038274  
huangfanyang@gjzq.com.cn

**徐君** 联系人  
xu\_jun@gjzq.com.cn

## 三大航年报出炉，国航 Q4 表现超预期

## 上周板块市场回顾

- 上个交易周，上证综指下跌 0.43%，创业板指下跌 0.02%，申万交运板块下跌 0.08%。交运子板块多数下跌，上涨的板块有航空（4.09%）、机场（2.51%）、港口（0.31%）；下跌的板块有航运（-0.01%）、物流（-2.19%）、公路（-2.47%）、铁路（-2.86%）、公交（-4.85%）。

## 行业点评

- **三大航年报对比：国航表现一枝独秀，三大航成本控制效果延续。** 营收端全年来看，三大航增速相仿，同比均增长 13%。但中国国航 Q4 表现在三大航中一枝独秀，叠加国泰扭亏对于投资收益的贡献，使得国航成为三大航中唯一在 2018 年归母净利润正增长的航空公司。国航在 Q4 淡季收益水平大幅提升，我们认为可以部分说明公司商务航线优势所在，对于票价敏感性较低，实施票价管理策略，可以很好的提升公司收益质量。**东航和南航营收端平稳增长。** 东航全年整体客收同增 4.1%（国内 4.1%/国际 4.3%），是三大航中 2018 年单位客收增长最快的航司。南航整体客收同比持平，国际线经过超过 2 年的培育，客收终于转正，并且表现亮眼，同增 5.4%。

成本端，由于航空煤油出厂价 5389 元/吨，同增 28%，三大航成本压力明显，三大航燃油成本同增幅度均约 35%。不过三大航成本管控措施效果显著，2018 年扣油成本增幅明显低于运力投入增速，使得扣油成本继续下降。其中南方航空成本控制最为出色，同比下降 3.7%，国航和东航分别同降 2.2%和 3.5%。

**费用端汇兑损失也是拖累三大航业绩增长的主要原因。** 由于 18 年人民币兑美元汇率贬值 5.4%，中国国航、东方航空和南方航空 2018 年分别录得汇兑损失 23.8 亿、21.9 亿和 17.4 亿。

**不过在扣汇利润总额方面，三大航表现符合预期，国航大幅增长。** 中国国航 2018 年扣汇利润总额达到 123.3 亿，同增 44.4%。东航由于 2017 年出售东航物流获得一次性投资收益，2018 年扣汇利润总额小幅下滑 8.5%。南航由于更多的投入运力，客收增幅不明显，在燃油成本压力较大的背景下，扣汇利润总额表现略弱，同降 11.1%。

- **展望未来，新航季航班时刻增速加快，内需有韧性催化航空股行情演绎。** 19 年民航夏秋航班时刻表公布，周航班量同比增长 9.0%，同比增速上升 2.2pct。B737MAX8 暂停适航认证，航空供给或中期边际收紧，需求韧性支撑票价上涨。存量停航以及增量运力推迟交付或将带来 5% 以上的供给缺口，票价提升将持续，2019 年航空公司具有高业绩弹性。

## 投资建议

- B737MAX-8 停飞，航空供给或中期边际收紧。需求韧性支撑票价上涨，并且油价汇率等外部因素逐渐转为利多，航司 Q1 业绩或将超预期，并且 Q2 之后，成本端压力有望进一步释放，航空公司业绩弹性将进一步体现。枢纽机场商业逻辑逐步验证，白云 T2 航站楼投产推动流量变现能力飞越。重点推荐：**中国国航、东方航空、南方航空、白云机场、上海机场。**

## 风险提示

- 高铁分流超预期，政策不达预期，快递行业发生价格战，极端事件发生。

## 内容目录

本周主要观点及投资建议 .....	4
上周交运板块行情回顾 .....	9
重点行业基本面状况跟踪 .....	10
航空：国内客座率转正，我国航空需求韧性十足 .....	10
油运：等待供需关系变化，行业复苏 .....	11
快递：1-2 月合计业务量 72.8 亿件，同增 21.9%；业务收入 947 亿元，同增 20.3%。 .....	12
铁路：大秦线 2 月运量环比下降 .....	12
机场：枢纽机场流量增速低位徘徊 .....	13
其他行业数据跟踪 .....	13
本周公司与行业要闻 .....	17
近期工作 .....	19

## 图表目录

图表 1：三大航 2018 年业绩情况，国航 Q4 表现一枝独秀 .....	5
图表 2：三大航 2018 年营运数据，东航收益水平提升最高 .....	5
图表 3：三大航 2018 年成本管控效果延续 .....	6
图表 4：三大航 2018 年扣汇利润中国国航表现最好 .....	6
图表 5：各航季民航周计划班次量（个） .....	7
图表 6：重点推荐公司估值表 .....	8
图表 7：交运子板块行情 .....	9
图表 8：A 股交运板块周涨幅前十公司 .....	9
图表 9：A 股交运板块周涨跌幅后十公司 .....	9
图表 10：本周 A/H 股溢价率 .....	10
图表 11：民航旅客周转量（亿人公里） .....	10
图表 12：民航正班客座率（%） .....	10
图表 13：WTI 原油期货结算价（美元/桶） .....	11
图表 14：新加坡 380 燃料油价格（美元/吨） .....	11
图表 15：美元兑人民币中间价 .....	11
图表 16：原油运输 BDTI 走势 .....	11
图表 17：成品油运输 BCTI 走势 .....	11
图表 18：全国规模以上快递业务量（亿件） .....	12
图表 19：全国规模以上快递业务收入（亿元） .....	12
图表 20：中国物流景气指数（LPI） .....	12
图表 21：铁路旅客周转量（亿人公里） .....	13
图表 22：铁路货物周转量（亿吨公里） .....	13

图表 23: 全国主要机场旅客吞吐量 (万人次) .....	13
图表 24: 全国主要机场飞机起降架次 (万架次) .....	13
图表 25: 公路旅客周转量 (亿人公里) .....	14
图表 26: 公路货物周转量 (亿吨公里) .....	14
图表 27: 沿海主要港口货物吞吐量 (亿吨) .....	14
图表 28: 沿海主要港口外贸货物吞吐量 (亿吨) .....	14
图表 29: BDI 走势 .....	15
图表 30: BCI 走势 .....	15
图表 31: BPI 走势 .....	15
图表 32: BSI 走势 .....	15
图表 33: 出口集运 CCFI 走势 .....	15
图表 34: 出口集运 SCFI 走势 .....	15
图表 35: SCFI 欧洲航线运价指数 .....	16
图表 36: SCFI 地中海航线运价指数 .....	16
图表 37: SCFI 美东航线运价指数 .....	16
图表 38: SCFI 美西航线运价指数 .....	16
图表 39: 交通运输板块行业要闻 .....	17
图表 40: 交通运输板块公司要闻 .....	18
图表 41: 公司深度&公司研究报告 .....	19
图表 42: 行业&专题报告 .....	20
图表 43: 行业&公司点评 .....	21

## 本周主要观点及投资建议

### 三大航年报对比：国航表现一枝独秀，三大航成本控制效果延续

#### ■ 三大航陆续公布 2018 年财报，其中：

中国国航 2018 年营收 1367.7 亿，同增 12.7%，归母净利润 73.4 亿，同增 1.3%，扣非归母净利润 66.2 亿元，同降 8.4%；Q4 单季营收 338.9 亿，同增 19.5%，归母净利润 4.0 亿，去年同期-10.4 亿，Q4 业绩超预期。

东方航空 2018 年营收 1149.3 亿，同增 13.0%，归母净利润 27.1 亿，同降 57.4%，扣非归母净利润 19.3 亿元，同降 57.0%；Q4 单季营收 270.5 亿，同增 11.7%，归母净利润-17.8 亿，去年同期-15.6 亿，业绩符合预期。

南方航空 2018 年营收 1436.2 亿，同增 12.7%，归母净利润 29.8 亿，同降 49.6%，扣非归母净利润 23.4 亿元，同降 55.1%；Q4 单季营收 347.3 亿，同增 10.7%，归母净利润-11.9 亿，去年同期-11.4 亿，业绩符合预期。

#### ■ 国航 Q4 表现一枝独秀，或体现航线优势：

营收端全年来看，三大航增速相仿，同比均增长 13%。但中国国航 Q4 表现在三大航中一枝独秀，叠加国泰扭亏对于投资收益的贡献，使得国航成为三大航中唯一在 2018 年以及 2018Q4 归母净利润正增长的航空公司。在淡季收益水平大幅提升，我们认为可以部分说明公司商务航线优势所在，对于票价敏感性较低，实施票价管理策略，可以很好的提升公司收益质量。

2018Q4，中国国航营业收入同增 19.5%，RPK 同增 6.2%，我们测算公司 Q4 单位客收同增超过 10%，带动全年整体客收同增 2.9%（国内 2.6%/国际 5.0%）。我们认为主要是由于 Q4 公司控制运力投放，整体 ASK 同增 7.7%（国内 6.6%/国际 9.0%），并且在 2018 年两次全票价提升后，Q4 主动采取更为积极的价格策略。价格策略对公司需求有所拖累，Q4 整体 RPK 同增 6.2%（国内 4.9%/国际 8.0%），拉低 Q4 客座率至 79.7%，同降 1.2pct（国内-1.3pct/国际 0.7pct），不过对营收端正向效果明显，需求存在韧性，并且对于票价敏感性较低。

东航和南航营收端平稳增长。东航 2018Q4 公司 RPK 同增 9.6%，我们测算 Q4 整体客收同增约 2%，带动全年整体客收同增 4.1%（国内 4.1%/国际 4.3%），是三大航中 2018 年单位客收增长最快的航司。上海两场需求旺盛，整体 RPK 同增 10.0%（国内 10.2%/国际 9.6%），录得量价齐升，客座率 82.3%，同增 1.2pct（国内 0.7pct/国际 2.0pct）。

南航 2018 年继续高速投入运力，整体 ASK 同增 12.0%（国内 11.2%/国际 13.9%），在三大航中最高，整体 RPK 同增 12.4%（国内 11.6%/国际 14.2%），客座率 82.4%，同增 0.23pct（国内 0.25pct/国际 0.26pct）。公司国内线客收同增 1.89%，国际线经过超过 2 年的培育，客收终于转正，表现亮眼，同增 5.4%。

图表 1: 三大航 2018 年业绩情况, 国航 Q4 表现一枝独秀

(百万元)	中国国航	东方航空	南方航空
营业收入	136,774.4	114,930.0	143,623.0
YoY	12.7%	13.0%	12.7%
Q1-Q3营业收入	102,880.1	87,878.0	108,889.0
YoY	10.6%	13.4%	13.3%
Q4营业收入	33,894.3	27,052.0	34,734.0
YoY	19.5%	11.7%	10.7%
Q4 RPK YoY	6.2%	9.6%	11.0%
Q4 ASK YoY	7.7%	8.8%	11.8%
归母净利润	<b>7,336.3</b>	<b>2,709.0</b>	<b>2,983.0</b>
YoY	<b>1.3%</b>	<b>-57.4%</b>	<b>-49.6%</b>
Q1-Q3归母净利润	6,937.4	4,490.0	4,175.0
YoY	-16.2%	-43.3%	-40.8%
Q4归母净利润	398.9	(1,781.0)	(1,192.0)
去年同期	(1,038.2)	(1,563.0)	(1,136.0)
扣非归母净利润	<b>6,620.0</b>	<b>1,934.0</b>	<b>2,342.0</b>
YoY	<b>-8.4%</b>	<b>-57.0%</b>	<b>-55.1%</b>

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 2: 三大航 2018 年营运数据, 东航收益水平提升最高

	中国国航	东方航空	南方航空
RPK YoY	9.67%	9.99%	12.35%
ASK YoY	10.41%	8.34%	12.03%
客座率	80.60%	82.29%	82.44%
YoY	-0.54pct	1.23pct	0.23pct
单位客公里收益 YoY			
整体	<b>2.90%</b>	<b>4.06%</b>	<b>0.00%</b>
国内	2.57%	4.09%	1.89%
国际	5.02%	4.33%	5.41%
地区	2.25%	2.24%	-5.13%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

- 三大航 2018 年, 由于航空煤油出厂价 5389 元/吨, 同增 28%, 三大航成本压力明显, 三大航燃油成本同增幅度均约 35%。

不过三大航成本管控措施效果显著, 2018 年扣油成本增幅明显低于运力投入增速, 使得扣油成本继续下降。

其中南方航空成本控制最为出色, 2018 年单位扣油成本 2.0 元/吨公里, 同比下降 3.7%, 国航和东航分别同降 2.2%和 3.5%。

图表 3: 三大航 2018 年成本管控效果延续

(百万元)	中国国航	东方航空	南方航空
营业成本	115,131.8	102,407	128,613
YoY	14.82%	13.43%	15.15%
燃油成本	38,481	33,680	42,922
YoY	35.45%	34.02%	34.57%
扣油成本	76,651	68,727	85,691
YoY	6.66%	5.48%	7.39%
ATK (吨公里)	38,920.17	29,936.47	42,727.99
单位扣油成本 (元/吨公里)	1.969	2.296	2.006
YoY	-2.24%	-3.46%	-3.66%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

- 费用端汇兑损失也是拖累三大航业绩增长的主要原因。由于 18 年人民币兑美元汇率贬值 5.4%，中国国航、东方航空和南方航空 2018 年分别录得汇兑损失 23.8 亿、21.9 亿和 17.4 亿，而 2017 年分别录得汇兑收益 29.4 亿、20.0 亿和 17.9 亿。

在油价大幅上涨的背景下，三大航扣非归母净利润均有所下降，其中中国国航受益于国泰扭亏，下降幅度最小，同降 8.4%。东航和南航分别同降 57.0%和 55.1%。

不过在扣汇利润总额方面，三大航表现符合预期，国航大幅增长。中国国航 2018 年扣汇利润总额达到 123.3 亿，同增 44.4%。东航由于 2017 年出售东航物流获得一次性投资收益，2018 年扣汇利润总额小幅下滑 8.5%。南航由于更多的投入运力，客收增幅不明显，在燃油成本压力较大的背景下，扣汇利润总额表现略弱，同降 11.1%。

图表 4: 三大航 2018 年扣汇利润中国国航表现最好

(百万元)	中国国航	东方航空	南方航空
2018年			
利润总额	9,957.9	3,867.0	4,487.0
汇兑损失 (收益)	2,376.6	2,191.0	1,742.0
扣汇利润总额	12,334.5	6,058.0	6,229.0
2017年			
利润总额	11,480.9	8,620.0	8,798.0
汇兑损失 (收益)	(2,938.1)	(2,001.0)	(1,790.0)
扣汇利润总额	8,542.8	6,619.0	7,008.0
扣汇利润总额 YoY	44.4%	-8.5%	-11.1%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

展望未来，新航季日均航班时刻增速加快，内需有韧性催化航空股行情演绎。

- 2019 年民航夏秋航班时刻表公布，根据夏秋时刻表测算，夏秋民航周计划班次量同比增长 9.0%，增速上升 2.2pct。时刻增速提升，其中国内航线时刻量同比增长 9.0%，国际航班时刻数量同比增长 12.8%，港澳台航班时刻数量同比增长 9.7%，外航时刻数量同比增长 4.9%。

三大航及春秋时刻增速加快，吉祥增速有所回落仍保持高位。分航班来看，国航、东航、南航周计划班次量增速分别为 7.9%、9.0%、7.7%，增速较去年同期分别 2.9pct、5.4pct、3.2pct。春秋航空、吉祥航空周计划班次量增速分别为 14.9%、16.9%，增速较去年同期分别 3.3pct、-2.9pct。

图表 5: 各航季民航周计划班次量 (个)

	2019夏秋	2018冬春	2018夏秋	2017冬春	2017夏秋	2016冬春	2016夏秋
内航国内线	92544	86056	84931	80538	80501	74466	74447
同比	9.0%	6.9%	5.5%	8.2%	8.1%	8.7%	
内航国际线	12493	11380	11077	10275	10346	9895	9489
同比	12.8%	10.8%	7.1%	3.8%	9.0%	6.4%	
内航港澳台线	1832	1680	1670	1614	1594	1558	1846
同比	9.7%	4.1%	4.8%	3.6%	-13.7%	-13.7%	
国际航司	11141	10597	10620	10296	9986	9475	9542
同比	4.9%	2.9%	6.3%	8.7%	4.7%	11.0%	
合计	118010	109713	108298	102723	102427	95394	95324
同比	9.0%	6.8%	5.7%	7.7%	7.5%	8.3%	

来源: 民航预先飞行管理系统, 国金证券研究所

### 航空供给或中期边际收紧, 需求韧性支撑票价上涨

- 对于我国民航业来说, 停飞 B737MAX-8 或引发行业中期供给边际收紧。

短期内, 由于存量 B737MAX-8 运力占比较低, 航空公司有能力通过提高运营飞机小时利用率, 重新编排航线结构, 从而减轻 B737MAX-8 停飞带来的存量负面影响。截止 2 月, 我国航空公司运行客机 3498 架, B737MAX-8 共 96 架, 占比 2.7%。具体到主要上市公司, 共运营 71 架 B737MAX-8, 占比我国整体 B737MAX-8 机型 74%, 其中国航运营 673 架飞机中 22 架为 B737MAX-8, 占比 3.3%; 东航运营 686 架飞机中 14 架为 B737MAX-8, 占比 2.0%; 南航运营 843 架飞机中 34 架为 B737MAX-8, 占比 4.0%; 吉祥运营 88 架飞机中 1 架为 B737MAX-8, 占比 1.1%; 春秋机队中无 B737MAX-8 飞机。

- 停飞影响或主要在于中期运力引进的延迟。

停飞禁令将延续多久, 以及会不会对已签该机型订单产生影响, 取决于此次空难的原因和得到调查结果的速度。目前态势来看, B737MAX-8 飞机存在漏洞需要修复, 需要停航半年以上, 我国已经暂停重新适航认证。这种情况下, 航空公司将延期 B737MAX-8 订单交付, 减缓我国运力引进速度。

以三大航为例, 根据三大航年报, 国航、南航、东航 2019 年将引进 B737 飞机 31 架、45 架、26 架, 2019 年前两个月引进的 8 架 B737 飞机中有 5 架是 MAX 机型。若按此比例, 国航、南航、东航 2019 年将引进 B737MAX-8 飞机 19 架、28 架、16 架, 共计 63 架, 约占 2019 年三大航飞机引进架数的 30%。由于空客公司订单饱满, 产能存在瓶颈, 并且更换订单需要 1-2 年才能交付, 此部分订单或无法及时由空客吸收, 我国航空业中期运力引进或受阻, 产生行业供给边际收紧。

- 需求方面, 春运与 2 月航司经营数据显示, 我国航空需求韧性十足, 全年票价提升可期。

2019 年春运于 3 月 1 日结束, 根据交通运输部初步统计结果, 民航发送旅客 7288.2 万人次, 增长 11.4%。各出行方式中, 航空出行增速依旧最快。整体来看, 民航出行需求增长依旧稳定, 并未出现明显下滑。

另外, 近期航空公司陆续公布 2 月经营数据, 2 月客座率均有明显上升, 春运旺季航空需求维持高位。2 月国内线由于高基数以及春运排班较往年偏晚影响, ASK 增速较 1 月略有下滑, 三大航、春秋、吉祥国内线 ASK 分别同增 9.0%、9.4%、10.6%; 但需求维持高位, RPK 分别同增 11.7%、12.5%、13.1%, 推动国内线客座率各航空公司均一扫 1 月阴霾, 同比有较大提高, 三大航、春秋、吉祥国内线客座率分别同增 2.1pct、2.7pct、2.0pct, 并且绝对值处于高位, 接近 2018 年暑运旺季水平。2 月的良好表现拉动前两月累计国内客座率转正, 三大航、春秋、吉祥 1-2 月累计国内线客座率分别同增 0.7pct、2.3pct、0.5pct。

同时, 各航空公司国际线依然坚挺, 春节期间出境游火热, 更多的居民选择出境旅游, 2 月国航、南航、春秋国际线客座率均有明显提升, 三大航/

春秋分别同增 0.7pct/2.5pct。并且客座率绝对值位于高位，体现了国际出行的良好需求。吉祥前期撤回部分国际运力，重新投入仍然处于恢复阶段，国际线客座率同比下降 4.2pct。

国内与国际线需求旺盛，推动航空公司整体客座率提升。2 月国航、南航、春秋、吉祥整体客座率分别同增 1.3pct/1.7pct/2.7pct/0.8pct。

- 中长期来看，人均乘机次数相比民航发达国家依旧较低，虽然市场担心经济下行对航空需求产生影响，但民航发展空间巨大，将支撑民航需求在未来稳定增长，民航整体需求韧性十足。一季度或是度量航空需求的较好的观察窗口，短期可能存在的波动在于今年 3 月春运结束后，受到高基数以及淡季双重影响，航空数据或将明显下滑，需要跟踪 4 月数据，验证航空需求韧性。我们认为航空需求明显下滑可能性较小，将支撑全年票价有明显提升。
- 我们认为狮航与埃航空难事件，停飞影响或主要在于中期运力引进的延迟，产生行业供给边际收紧。而我国民航需求韧性明显，航空公司仍将享受明显的旺季红利，而由于运力引进受阻，航司更有可能在淡季控制运力投放，淡季供需或将较往年更优，推动全年票价提升。整体来看，由于汇率升值以及油价同比小幅下滑，并且预计 Q1 收益水平小幅提升，我们测算三大航 Q1 业绩或有明显改善，同增超过 30%。并且 Q2 之后，成本端压力有望进一步释放，航空公司业绩弹性将进一步体现。**重点推荐三大航：东方航空、中国国航、南方航空。**目前三大航 PB 仍仅为 1.6 倍左右，业绩存在支撑，有超预期可能，若中美谈判和汇率向更有利的方向发展，航空 β 属性将进一步放大。

**投资建议：**

- B737MAX-8 停飞，航空供给或中期边际收紧，需求韧性支撑票价上涨，并且油价汇率等外部因素逐渐转为利多，航司 Q1 业绩或将超预期，并且 Q2 之后，成本端压力有望进一步释放，航空公司业绩弹性将进一步体现。枢纽机场商业逻辑逐步验证，白云 T2 航站楼投产推动流量变现能力飞越。**重点推荐：中国国航、东方航空、南方航空、白云机场、上海机场。**

**图表 6：重点推荐公司估值表**

公司	股价	EPS				PE		评级	
		17A	18E	19E	20E	18E	19E		20E
中国国航	10.84	0.54	0.60	0.74	1.02	18	15	11	买入
东方航空	6.94	0.44	0.19	0.59	0.82	37	12	8	买入
南方航空	8.55	0.60	0.24	0.61	0.87	35	14	10	买入
上海机场	62.15	1.91	2.20	2.73	2.85	28	23	22	买入
白云机场	14.78	0.82	0.54	0.45	0.60	27	33	25	买入

\*红色为已出2018年年报实际值 股价为2019年3月29日收盘价

来源：Wind，国金证券研究所

**风险提示：**

**高铁分流影响超预期。**将对于航空客运需求带来明显削弱，对公司业绩将产生利空影响。

**政策实施不达预期。**若航空时刻总量控制提前放松，相关标的推荐逻辑或将被打破。以及铁改进程不达预期。

**快递行业发生价格战。**目前业务量增速掉队的快递公司不排除再次进行价格战，抢占市场份额，对行业盈利带来打击。

**极端事件发生。**快递出现连锁反应，负面事件持续发酵；油价持续攀升，拖累业绩增长；集运进入大船交付高峰，拆船速度不及预期等。



## 上周交运板块行情回顾

### ■ 交运子板块多数下跌

上个交易周，上证综指下跌 0.43%，创业板指下跌 0.02%，申万交运板块下跌 0.08%。交运子板块多数下跌，上涨的板块有航空（4.09%）、机场（2.51%）、港口（0.31%）；下跌的板块有航运（-0.01%）、物流（-2.19%）、公路（-2.47%）、铁路（-2.86%）、公交（-4.85%）。

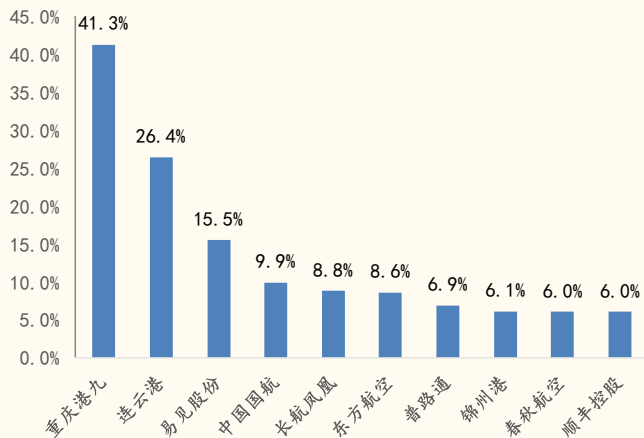
图表 7：交运子板块行情

Code	简称	本周指数	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来	年涨跌幅
000001.SH	上证综指	3091	-0.43%	5.09%	-6.54%	-1.01%
000300.SH	沪深300	3872	1.01%	5.53%	-3.93%	0.77%
399006.SZ	创业板指	1694	-0.02%	10.28%	-3.37%	-7.72%
801170.SI	交通运输(申万)	2548	-0.08%	7.64%	-12.38%	-6.09%
801171.SI	港口II(申万)	4772	0.31%	15.20%	-8.25%	-5.03%
801172.SI	公交II(申万)	2694	-4.85%	9.96%	-14.42%	-12.42%
801173.SI	航空运输II(申万)	2574	4.09%	8.20%	-20.18%	-10.43%
801174.SI	机场II(申万)	7262	2.51%	9.96%	25.73%	19.34%
801175.SI	高速公路II(申万)	2137	-2.47%	7.51%	-12.13%	-4.40%
801176.SI	航运II(申万)	1440	-0.01%	9.24%	-5.74%	4.29%
801177.SI	铁路运输II(申万)	1265	-2.86%	-4.51%	-14.63%	-2.70%
801178.SI	物流II(申万)	5346	-2.19%	6.37%	-23.58%	-18.98%

来源：wind，国金证券研究所

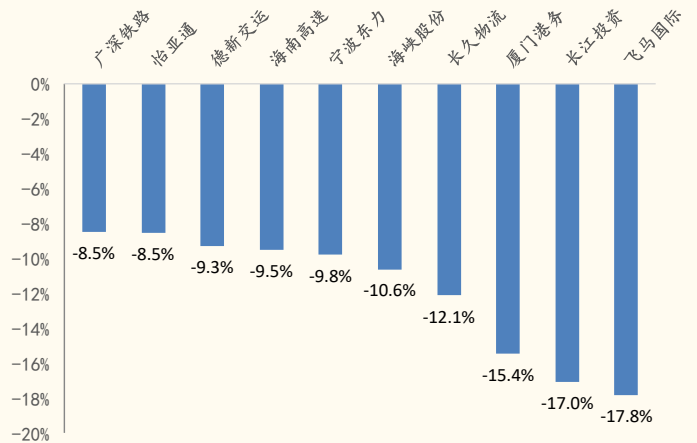
### ■ A股交运板块公司表现

图表 8：A股交运板块周涨幅前十公司



来源：wind，国金证券研究所

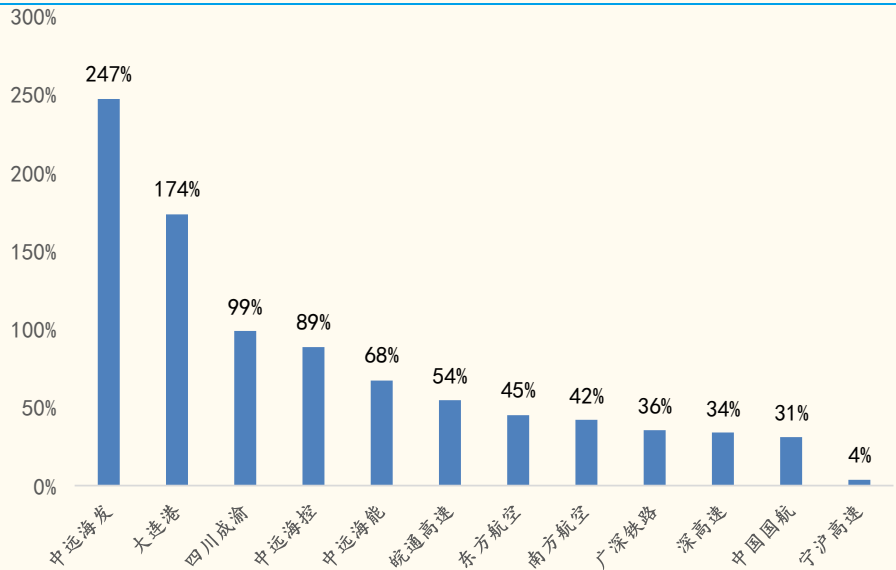
图表 9：A股交运板块周涨跌幅后十公司



来源：wind，国金证券研究所

### ■ 交运A股对H股溢价较高

图表 10: 本周 A/H 股溢价率



来源: wind, 国金证券研究所

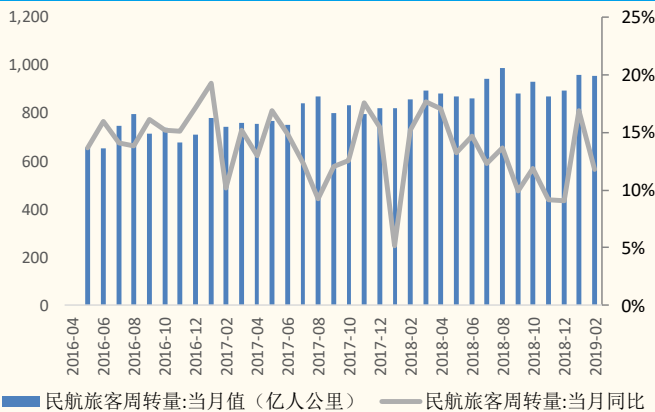
### 重点行业基本面状况跟踪

#### 航空: 国内客座率转正, 我国航空需求韧性十足

■ 近期航空公司陆续公布 2 月经营数据, 2 月客座率均有明显上升, 春运旺季航空需求维持高位。2 月国内线由于高基数以及春运排班较往年偏晚影响, ASK 增速较 1 月略有下滑, 三大航、春秋、吉祥国内线 ASK 分别同增 9.0%、9.4%、10.6%; 但需求维持高位, RPK 分别同增 11.7%、12.5%、13.1%, 推动国内线客座率各航空公司均一扫 1 月阴霾, 同比有较大幅度提高, 三大航、春秋、吉祥国内线客座率分别同增 2.1pct、2.7pct、2.0pct, 并且绝对值处于高位, 接近 2018 年暑运旺季水平。2 月的良好表现拉动前两月累计国内客座率转正, 三大航、春秋、吉祥 1-2 月累计国内线客座率分别同增 0.7pct、2.3pct、0.5pct。

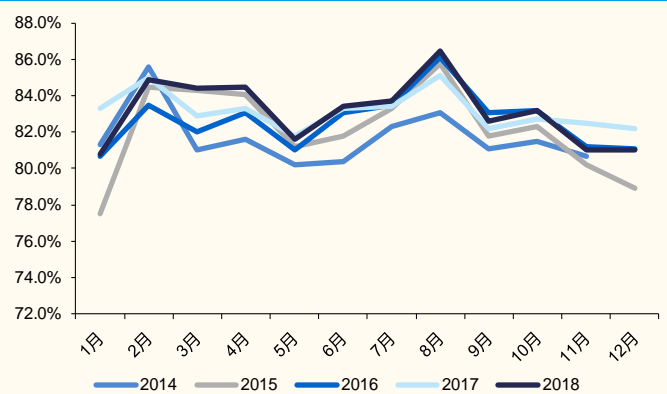
同时, 各航空公司国际线依然坚挺, 春节期间出境游火热, 更多的居民选择出境旅游, 2 月国航、南航、春秋国际线客座率均有明显提升, 三大航/春秋分别同增 0.7pct/2.5pct。国内与国际线需求旺盛, 推动航空公司整体客座率提升。2 月国航、南航、春秋、吉祥整体客座率分别同增 1.3pct/1.7pct/2.7pct/0.8pct。

图表 11: 民航旅客周转量 (亿人公里)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 12: 民航正班客座率 (%)

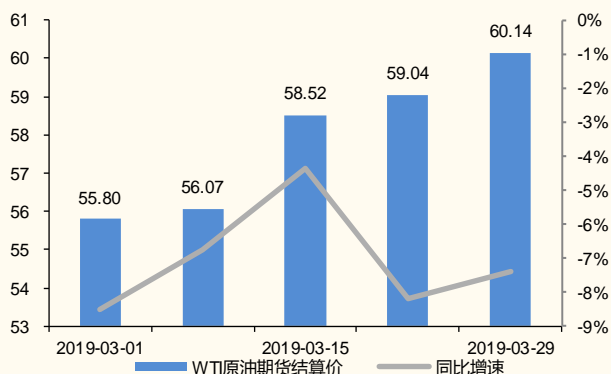


来源: wind, 国金证券研究所

油价: 原油价格环比上涨、同比下跌; 燃料油环比下跌、同比上涨

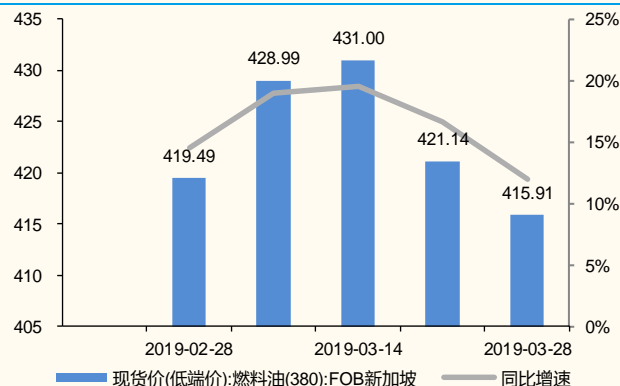
- 截至 3 月 29 日，WTI 原油期货结算价为 60.14 美元/桶，较前一周上涨 1.86%，同比下跌 7.4%；截至 3 月 28 日，新加坡 380 燃料油现货价格为 415.91 美元/吨，较前一周下跌 1.24%，同比上涨 12.0%。

图表 13: WTI 原油期货结算价 (美元/桶)



来源: wind, 国金证券研究所

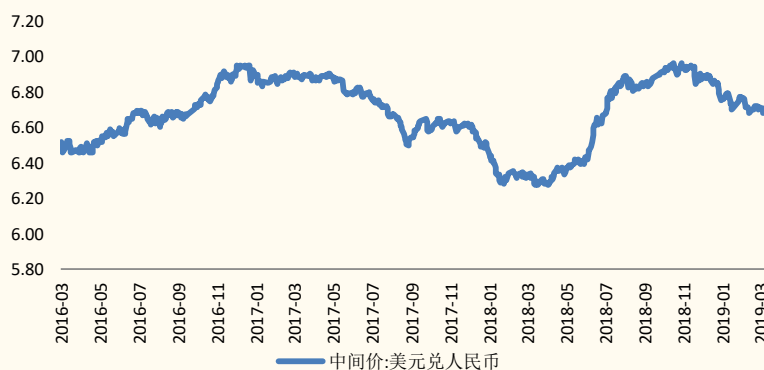
图表 14: 新加坡 380 燃料油价格 (美元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

汇率: 3 月 29 日, 美元兑人民币中间价为 6.7335, 较前一周汇率人民币上涨 0.58%。

图表 15: 美元兑人民币中间价

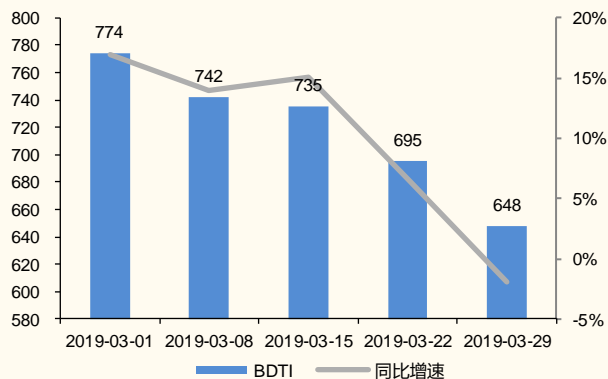


来源: wind, 国金证券研究所

油运: 等待供需关系变化, 行业复苏

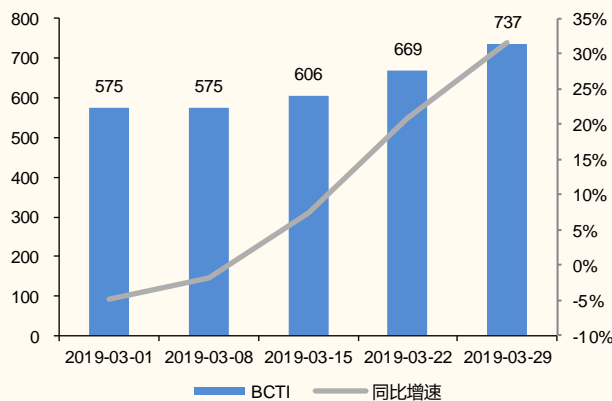
- 2019 年 3 月 29 日, 原油运输指数 BDTI 收于 648 点, 环比下跌 6.76%, 同比下跌 2.0%, 成品油运输指数 BCTI 收于 737 点, 环比上涨 10.16%, 同比上涨 31.6%。

图表 16: 原油运输 BDTI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 17: 成品油运输 BCTI 走势

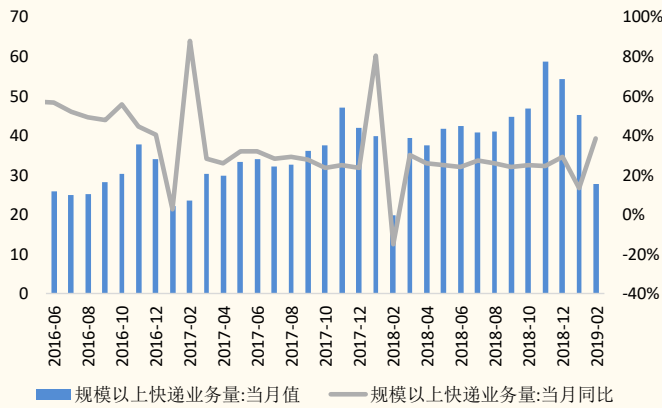


来源: wind, 国金证券研究所

快递：1-2 月合计业务量 72.8 亿件，同增 21.9%；业务收入 947 亿元，同增 20.3%。

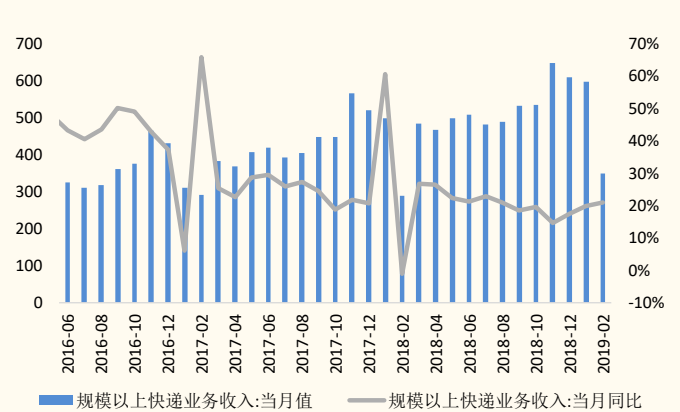
- 国家邮政局公布 2019 年 2 月快递行业运行情况，全国快递服务企业业务量完成 27.6 亿件，同比增长 38.7%；业务收入完成 350.2 亿元，同比增长 21%。1-2 月份合计全国快递服务企业业务量完成 72.8 亿件，同比增长 21.9%；业务收入完成 947 亿元，同比增长 20.3%。

图表 18：全国规模以上快递业务量（亿件）



来源：wind，国金证券研究所

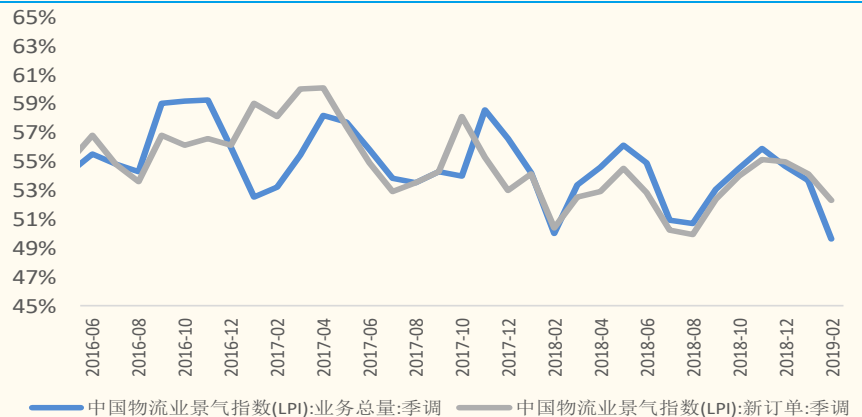
图表 19：全国规模以上快递业务收入（亿元）



来源：wind，国金证券研究所

- 2019 年 2 月份，中国物流景气指数（LPI）为 49.6%，同比下跌 0.4 个百分点。

图表 20：中国物流景气指数（LPI）

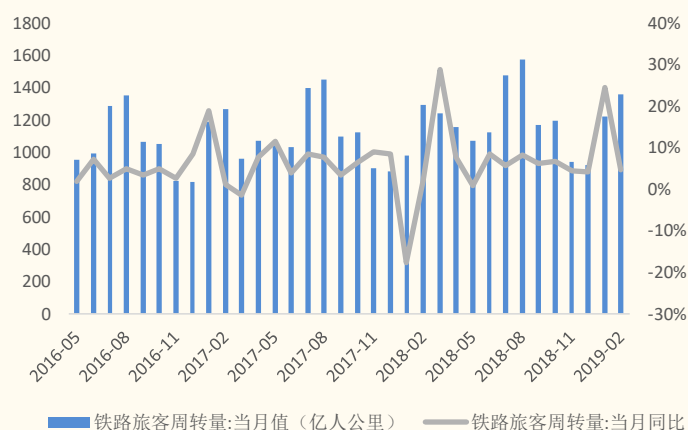


来源：wind，国金证券研究所

铁路：大秦线 2 月运量环比下降

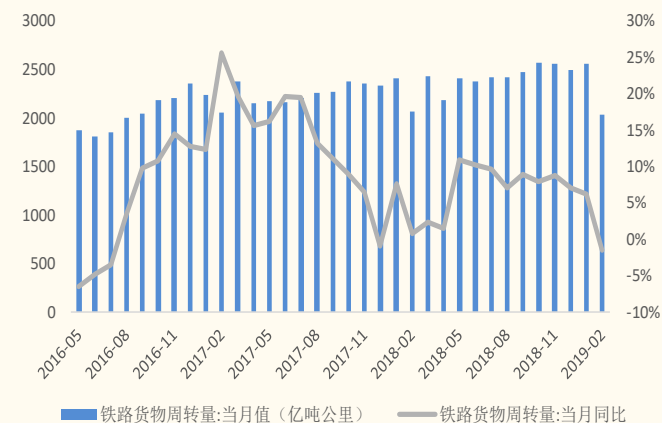
- 2019 年 2 月，大秦线完成货物运输量 3185 万吨，同比减少 10.48%。日均运量 113.75 万吨，环比下降 9.61%。大秦线日均开行重车 78.9 列，其中日均开行 2 万吨列车 55.6 列。2019 年 1-2 月，大秦线累计完成货物运输量 7086 万吨，同比减少 5.33%。

图表 21: 铁路旅客周转量 (亿人公里)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 22: 铁路货物周转量 (亿吨公里)



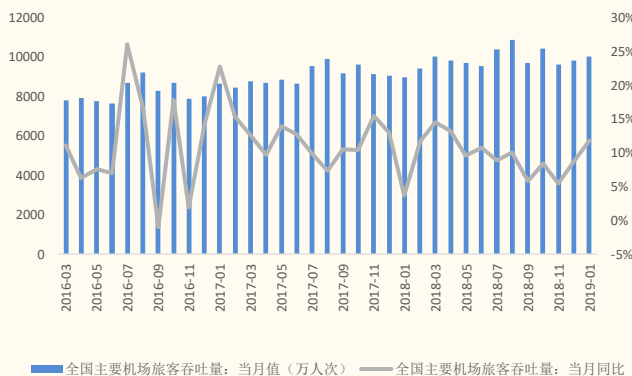
来源: wind, 国金证券研究所

### 机场: 枢纽机场流量增速低位徘徊

- 2019 年 1 月份, 全国主要机场旅客吞吐量为 1.0 亿人次, 同比增长 11.8%; 飞机起降架次为 75.8 万架次, 同比增长 8.2%。

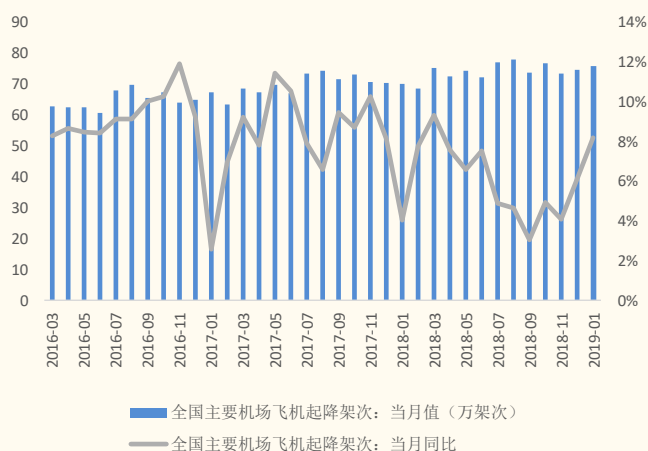
我们认为市场对于枢纽机场未来非航价值高增长高度认同。机场作为区域垄断资产, 业绩由流量推动, 经济发达地区, 人民消费水平提高, 航空需求持续旺盛, 叠加商业价值爆发, 有助于机场延续稳定增长态势, 并且收入现金流健康, 我们依然坚定看好枢纽机场流量变现能力, 长期战略依然显著。

图表 23: 全国主要机场旅客吞吐量 (万人次)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 24: 全国主要机场飞机起降架次 (万架次)



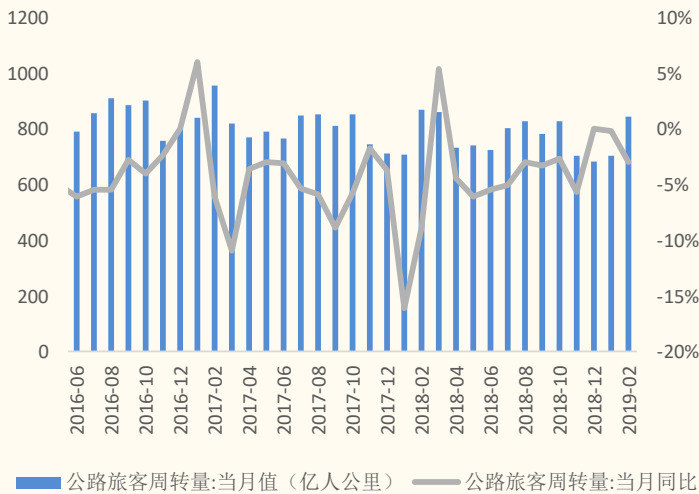
来源: wind, 国金证券研究所

### 其他行业数据跟踪

公路: 2 月公路旅客周转量同比减少 0.22%, 货物周转量同比增长 7.01%

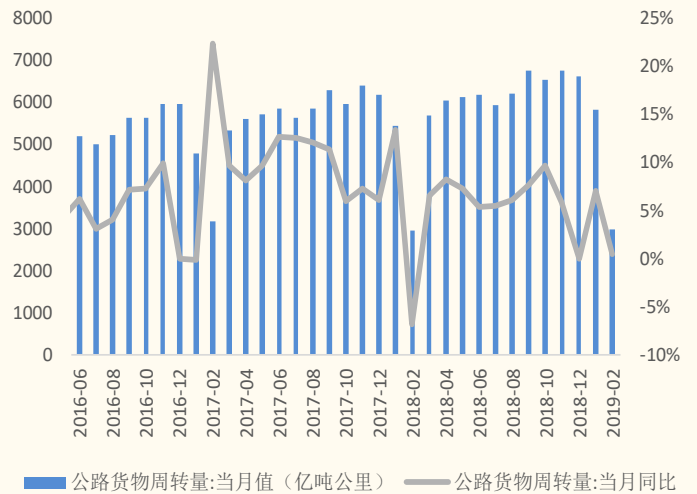
- 2019 年 2 月份公路旅客周转量 845 亿人公里, 同比减少 2.92%; 货物周转量 2970 亿吨公里, 同比增长 0.4%。

图表 25: 公路旅客周转量 (亿人公里)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 26: 公路货物周转量 (亿吨公里)

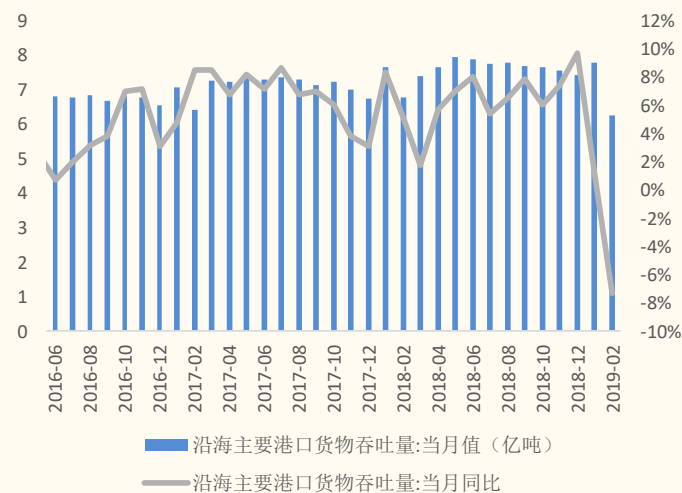


来源: wind, 国金证券研究所

港口: 2月沿海主要港口货物吞吐量同比减少7.33%

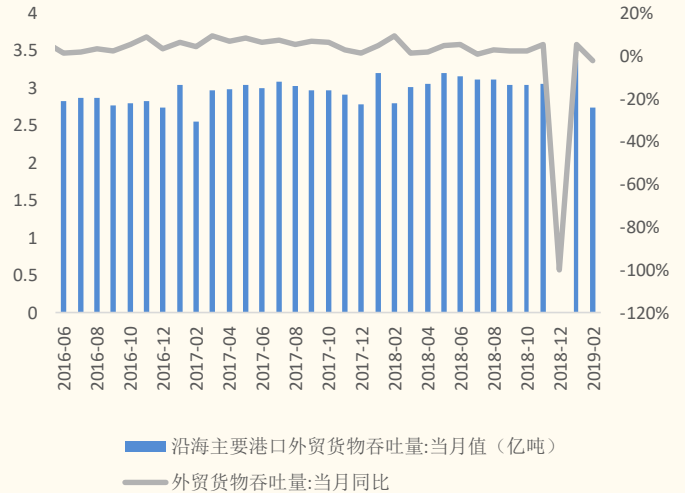
- 2019年2月份沿海主要港口货物吞吐量6.27亿吨, 同比减少7.33%; 2月沿海主要港口外贸货物吞吐量2.74亿吨, 同比减少2.27%。

图表 27: 沿海主要港口货物吞吐量 (亿吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 28: 沿海主要港口外贸货物吞吐量 (亿吨)

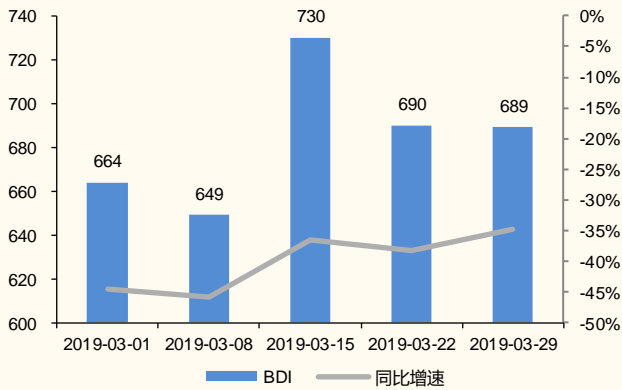


来源: wind, 国金证券研究所

国际干散货: BDI 指数为 689 点, 环比下跌 0.14%

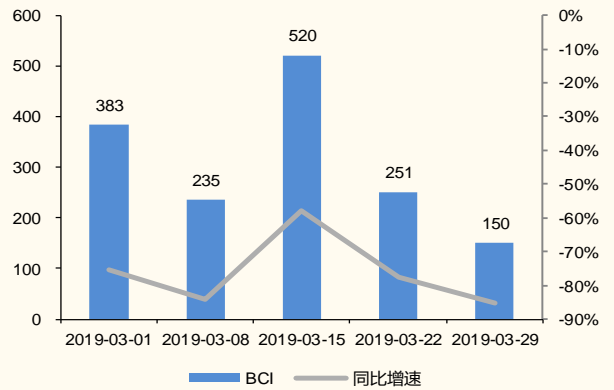
- 截至 2019 年 3 月 29 日, BDI 指数为 689 点, 较前一周下跌 0.14%, 同比下跌 34.7%; BCI、BPI、BSI 指数分别为 150 点 (-40.24%)、1102 点 (7.30%)、813 点 (-1.57%), 同比分别为 -85.1%、-26.3%、-24.7%。

图表 29: BDI 走势



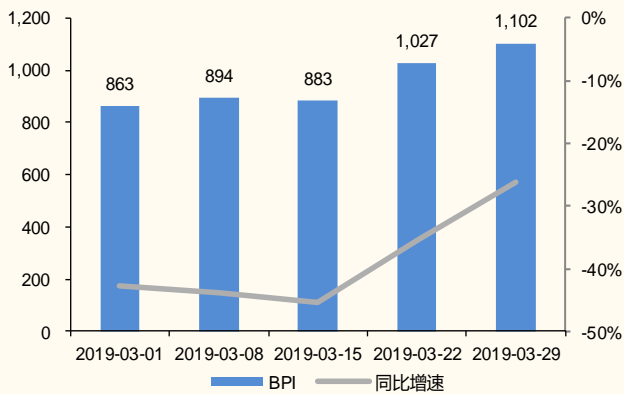
来源: wind, 国金证券研究所

图表 30: BCI 走势



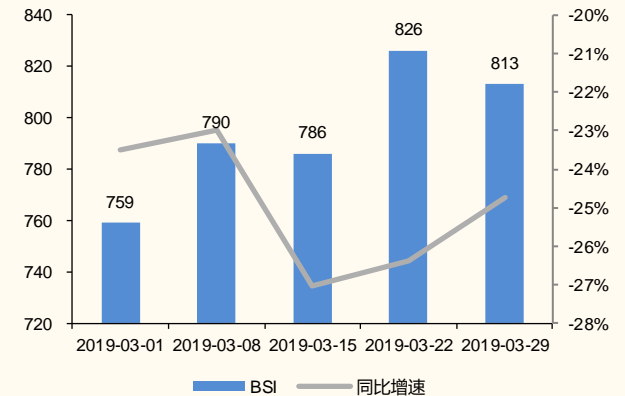
来源: wind, 国金证券研究所

图表 31: BPI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 32: BSI 走势

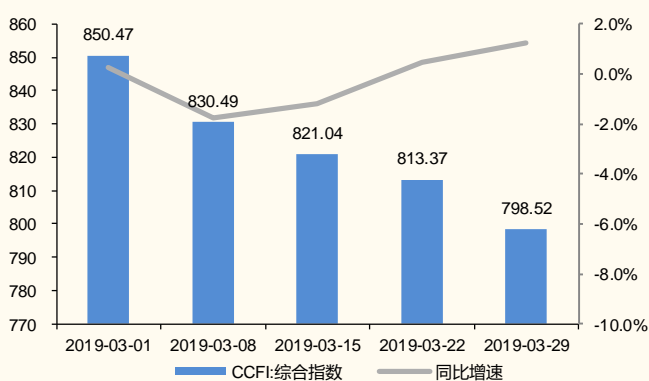


来源: wind, 国金证券研究所

集装箱: CCFI 环比下跌、同比上涨; SCFI 环比、同比上涨

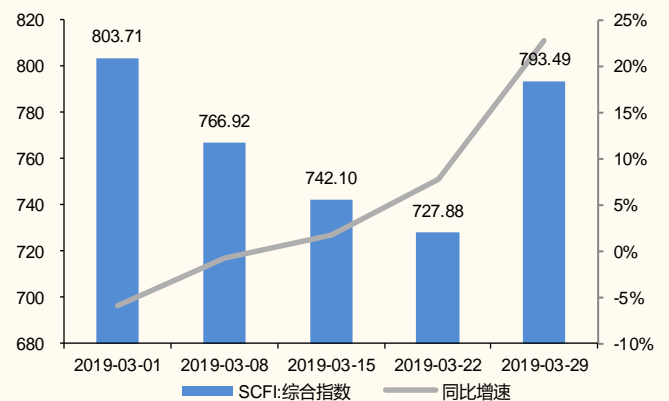
- 截止 3 月 29 日, 中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 798.52 点, 环比下跌 1.8%, 同比上涨 1.2%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 793.49 点, 环比上涨 9.0%, 同比上涨 22.7%。

图表 33: 出口集运 CCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

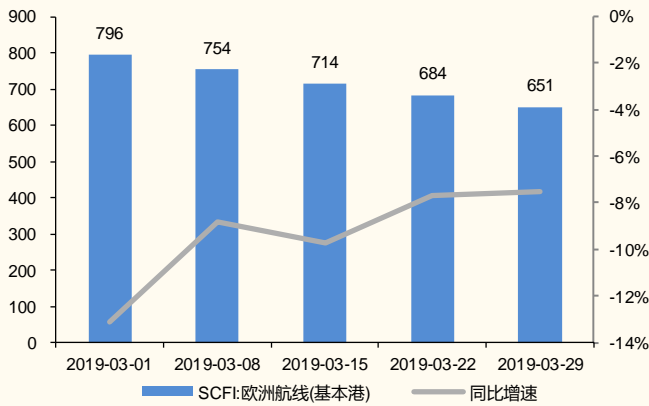
图表 34: 出口集运 SCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

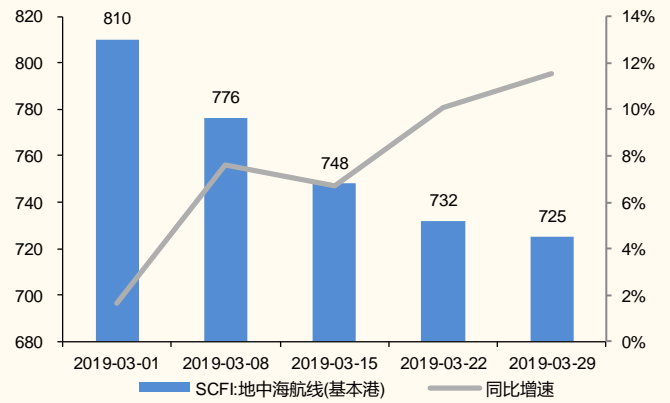
SCFI: 欧洲航线环比、同比下跌; 地中海航线运价环比下跌、同比上涨。

图表 35: SCFI 欧洲航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

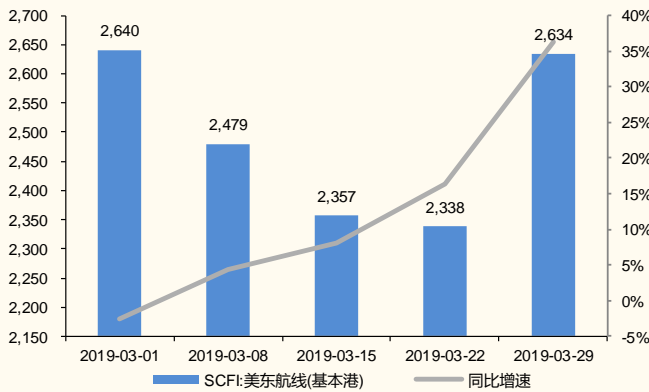
图表 36: SCFI 地中海航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

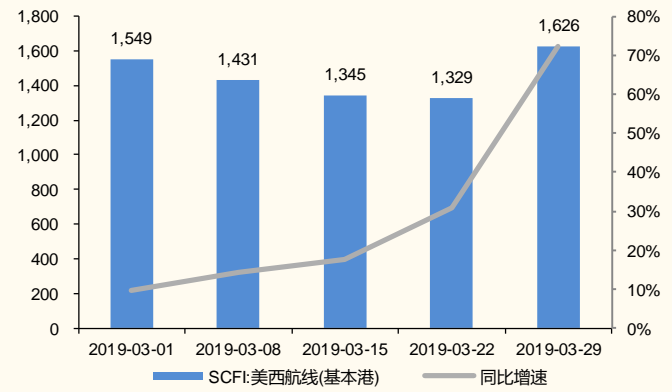
SCFI: 美东航线运价环比、同比上涨; 美西航线运价环比、同比上涨。

图表 37: SCFI 美东航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

图表 38: SCFI 美西航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所



本周公司与行业要闻

图表 39: 交通运输板块行业要闻

行业板块	时间来源	事件	简评
航空	2019年3月27日, 民航资源网 <a href="http://news.carnoc.com/list/487/487877.html">http://news.carnoc.com/list/487/487877.html</a>	国泰航空向Hong Kong Express Holding Company Limited收购香港快运100%已发行股本, 代价为49.3亿港元, 其中22.5亿港元以现金支付, 26.8亿港元通过发行及更替承兑贷款票据兑付。由于国泰航空与香港快运的业务及业务模式在很大程度上可以互补, 交易预计会产生协同效应。国泰航空以其吸引力的实际方式支持其航空业务的长远发展及增长, 并致力加强其竞争力。公司拟继续以廉价航空公司的业务模式营运香港快运, 作为一家独立运作的航空公司。	国泰拟49.3亿港元收购香港快运 布局低成本市场
航空	2019年3月26日, 民航资源网 <a href="http://news.carnoc.com/list/487/487817.html">http://news.carnoc.com/list/487/487817.html</a>	中国民航局已向国内各运输航空公司签发了《关于暂停受理波音737-8飞机适航证申请的通知》。通知称, 针对波音737-8(即737MAX8)飞机在不到5个月时间内发生两起相似情形的坠机空难事故, 本着对安全隐患零容忍、严控安全风险的管理原则, 民航局于2019年3月11日做出决定, 暂停了737-8飞机的商业运行。	中国民航局暂停受理波音737-8飞机适航证申请
航空	2019年3月29日, 民航资源网 <a href="http://news.carnoc.com/list/488/488321.html">http://news.carnoc.com/list/488/488321.html</a>	中国民航将执行2019年夏秋航空航班计划, 共有近200家国内外航空公司每周安排客货航班计划96997班, 同比增长8.9%。国内航线航班(不含港澳台地区)方面, 国内航空公司共安排国内航班每周73420班, 比2018年夏秋航空季增长9.2%。其中, 客运航班每周71772班, 货运航班每周1648班, 分别比2018年夏秋航空季增长8.9%、21.4%。在港澳台航线航班方面, 各航空公司安排港澳台航线客货航班每周3997班, 比2018年夏秋航空季增长5.9%。在国际航线航班方面, 国内外航空公司公司安排国际客货航班每周19580班, 同比2018年夏秋航空季增长8.8%。	2019年夏秋航空季国内航司开辟国际航线102条
物流	2019年3月29日, 罗戈网 <a href="http://www.logclub.com/articleInfo/NTA3Ni1jNzc5ODZmMA==?dc=1">http://www.logclub.com/articleInfo/NTA3Ni1jNzc5ODZmMA==?dc=1</a>	近日, 京东物流宣布, 将要在2019年内建成首个5G智能物流示范园, 依托5G网络通信技术, 通过AI、IoT、自动驾驶、机器人等智能物流技术和产品打造高智能、自决策、一体化的智能物流示范园。5G园主要涉及三大技术方向: 定位、视觉识别和AR, 最基础的是类似定位基站、无人车巡检数据等组成的终端传感器, 中间通过CPE路由和边缘计算, 传送到云端。最终实现所有人、机、车、设备的一体互联, 实现包括自动驾驶、自动分拣、自动巡检、人机交互在内的整体调度及管理。	京东物流将要在2019年内建成首个5G智能物流示范园, 依托5G网络通信技术, 通过AI、IoT、自动驾驶、机器人等智能物流技术和产品打造高智能、自决策、一体化的智能物流示范园。
综合	2019年3月27日, 中国公路网 <a href="http://www.chinahighway.com/article/62844.html">http://www.chinahighway.com/article/62844.html</a>	1-2月, 交通固定资产投资完成2717亿元, 同比增长8.0%。其中, 公路建设完成投资1911亿元, 同比增长4.9%, 高速公路、农村公路投资分别增长13.0%和16.6%, 普通国道投资下降15.1%; 水运建设完成投资127亿元, 同比增长27.2%; 完成营业性客运量30.1亿人, 同比增长0.4%。其中, 公路营业性客运量下降2.8%, 高速公路7座及以下小客车流量增长11.0%; 水路客运量增长0.1%。36个中心城市客运量完成99.3亿人, 同比增长2.5%。其中, 轨道交通客运量增长15.3%, 公共汽车客运量、出租汽车客运量分别下降3.4%和0.3%。完成营业性货运量66.0亿吨, 同比增长4.6%。其中, 公路货运量增长4.1%、水路货运量增长7.8%。快递业务量完成72.8亿件, 同比增长21.9%。全国港口完成货物吞吐量20.3亿吨, 同比增长3.2%, 其中内、外贸吞吐量分别增长3.8%和2.1%。完成集装箱吞吐量3880万标箱, 同比增长4.8%。	1-2月交通运输经济运行延续平稳发展态势

来源: 相关媒体网站, 国金证券研究所

图表 40: 交通运输板块公司要闻

板块	公司	重要公告
快递	申通快递	关于签署业务合作协议的公告。公司与浙江菜鸟供应链管理有限公司于2019年3月26日签署了业务合作协议, 合作内容包括信息系统和产品, 全链路数字化升级, 国内、国际供应链业务, 末端网络优化, 行业协同和战略沟通, 业务协调委员会。
港口	日照港	2018年年度报告。公司2018年实现营收51.3亿元, 同比增长6.7%; 归母净利润6.44亿元, 同比增长74.69%; 扣非归母净利润6.34亿元, 同比增长73.04%。2018年金属矿石吞吐量同比增长1.93%; 煤炭及制品吞吐量同比增长21.36%; 木材货种中木片和原木分别实现吞吐量1,590万吨和569万吨, 同比增长9%、25%; 粮食同比下降2.95%。
	重庆港九	2018年年度报告。公司2018年实现营收63.67亿元, 同比增长0.73%; 归母净利润1.36亿元, 同比减少71.88%; 扣非归母净利润1.03亿元, 同比减少4.02%。发行股份购买资产暨关联交易预案。公司拟发行股份购买国投重庆果园港港务有限公司100%股权、重庆珞璜港务有限公司49.82%股权、重庆市渝物民用爆破器材有限公司67.17%股权, 交易对方为重庆港务物流集团有限公司和国投交通控股有限公司。目标资产的预估值初步确定为17.16亿元至20.04亿元。
	营口港	2018年年度报告。公司2018年实现营收48.14亿元, 同比增长26.06%; 归母净利润10.01亿元, 同比增长87.03%; 扣非归母净利润10.40亿元, 同比增长94.11%。2018年完成吞吐量2.93亿吨, 同比增加13%, 其中集装箱604.19万标准箱, 占总吞吐量的44.59%, 散杂货1.62亿吨, 占总吞吐量的55.41%。散杂货类中, 金属矿石和钢材的吞吐量占其中的45.23%。
	大连港	2018年年度报告。公司2018年实现营收67.54亿元, 同比减少25.2%; 归母净利润5.23亿元, 同比增长4.5%; 扣非归母净利润4.75亿元, 同比增长40.7%。
	上港集团	2018年年度报告。公司2018年实现营收380.43亿元, 同比增长1.65%; 归母净利润102.76亿元, 同比减少10.92%; 扣非归母净利润75.94亿元, 同比增长19.37%。公司母港货物吞吐量完成5.61亿吨, 同比增长0.1%。其中母港散杂货吞吐量完成1.50亿吨, 同比下降8.4%; 母港集装箱吞吐量完成4201.0万标准箱, 同比增长4.4%。其中, 洋山港区完成集装箱吞吐量1842.5万标准箱, 同比增长11.3%, 占全港集装箱吞吐量的43.9%; 水水中转完成1967.6万标准箱。
	广州港	2018年年度报告。公司2018年实现营收86.43亿元, 同比增长4.03%; 归母净利润7.19亿元, 同比增长3.11%; 扣非归母净利润6.08亿元, 同比减少5.39%。2018年公司完成货物吞吐量46545.9万吨, 同比增长6.6%; 集装箱吞吐量1878.5万TEU, 同比增长8.8%; 全年完成“穿梭巴士”驳船运输量166.9万TEU, 内陆集装箱联运量6.1万TEU, 同比分别增长9.7%和16.3%。
	秦港股份	2018年年度报告。公司2018年实现营收68.77亿元, 同比减少2.22%; 归母净利润8.10亿元, 同比减少15.86%; 扣非归母净利润7.67亿元, 同比减少17.82%。
公路	宁波港	2018年年度报告。公司2018年实现营收218.80亿元, 同比增长20.33%; 归母净利润28.84亿元, 同比增长7.75%; 扣非归母净利润25.59亿元, 同比增长10.08%。
	赣粤高速	2018年年度报告。公司2018年实现营收45.07亿元, 同比增长4.15%; 归母净利润11.68亿元, 同比增长18.96%; 扣非归母净利润4.82亿元, 同比减少21.33%。
	四川成渝	关于实施货车差异化收费有关事项的公告。四川省将从2019年4月1日0时起对正常装载合法运输的计重收费货车实施差异化收费, 具体内容包括实施普通货车“递远递减”差异化收费, 国际标准集装箱通行费差异化收费, 货车ETC卡交费优惠。
	粤高速	2018年年度报告。公司2018年实现营收32.19亿元, 同比增长4.2%; 归母净利润16.77亿元, 同比增长11.07%; 扣非归母净利润13.95亿元, 同比增长9.71%。
	山东高速	2018年年度报告。公司2018年实现营收68.29亿元, 同比减少15.98%; 归母净利润29.44亿元, 同比增长8.91%; 扣非归母净利润19.32亿元, 同比减少22.25%。
航空	重庆路桥	2018年年度报告。公司2018年实现营收2.40亿元, 同比增长0.83%; 归母净利润2.25亿元, 同比减少19.75%; 扣非归母净利润1.53亿元, 同比减少35.41%。
	海航控股	2018年年度业绩预告更正公告。预计公司2018年度实现归母净利润为-30亿元到-40亿元, 同比下降190%到220%; 预计扣非归母净利润为-32亿元到-42亿元, 同比下降225%到264%。
	中国国航	2018年年度报告。公司2018年实现营收1367.74亿元, 同比增长12.7%; 归母净利润73.36亿元, 同比增长1.33%; 扣非归母净利润66.2亿元, 同比减少8.4%。客运收入1204.3亿元, 同比增长12.82%; 燃油成本384.81亿元, 同比增长35.45%; 汇兑净损失23.77亿元。
机场	东方航空	2018年年度报告。公司2018年实现营收1149.3亿元, 同比增长12.99%; 归母净利润27.09亿元, 同比减少57.35%; 扣非归母净利润19.34亿元, 同比减少56.96%。
	南方航空	2018年年度报告。公司2018年实现营收1436.23亿元, 同比增长12.66%; 归母净利润29.83亿元, 同比减少49.56%; 扣非归母净利润23.42亿元, 同比减少55.07%。
航运	深圳机场	2018年年度报告。公司2018年实现营收35.99亿元, 同比增长8.4%; 归母净利润6.68亿元, 同比增长1.0%; 扣非归母净利润6.25亿元, 同比减少2.15%。
	中远海能	2018年年度报告。公司2018年实现营收122.86亿元, 同比增长25.64%; 归母净利润1.05亿元, 同比减少94.05%; 扣非归母净利润0.67亿元, 同比减少94.73%。外贸油运周转量5142.73亿吨海里, 同比增加33.47%; 运输收入66.06亿元, 同比增加12.58%。内贸油运周转量308.79亿吨海里, 同比增长44.25%; 运输收入人民币42.06亿元, 同比增长44.65%。LNG板块贡献税前利润人民币4.1亿元, 同比增长72.9%。
	中远海特	2018年年度报告。公司2018年实现营收75.76亿元, 同比增长16.4%; 归母净利润0.86亿元, 同比减少63.77%; 扣非归母净利润-0.64亿元, 同比减少126.64%。
	中远海控	2018年年度报告。公司2018年实现营收1208.30亿元, 同比增长33.57%; 归母净利润12.3亿元, 同比减少53.79%; 扣非归母净利润1.90亿元, 同比减少79.96%。
	中远海发	2018年年度报告。公司2018年实现营收163.38亿元, 同比增长2.49%; 归母净利润13.86亿元, 同比减少5.18%; 扣非归母净利润10.94亿元, 同比减少21.87%。
	招商轮船	关于VLCC合资项目进展情况的公告。公司持股30%的合资公司VLOC Maritime Marshall Limited通过其下属全资单船公司接收了1艘40万载重吨的超大型矿砂船“Ore Ningbo”轮。至本公告发布之日, 公司拥有营运中的40万载重吨VLOC 27艘(其中, 100%股权14艘, 30%股权13艘), 40万载重吨VLOC订单1艘(30%股权)。
公交	海峡股份	2018年年度报告。公司2018年实现营收10.50亿元, 同比增长7.32%; 归母净利润2.11亿元, 同比减少7.56%; 扣非归母净利润1.96亿元, 同比减少6.77%。
	宜昌交运	2018年年度报告。公司2018年实现营收19.97亿元, 同比减少1.99%; 归母净利润0.95亿元, 同比减少14.3%; 扣非归母净利润0.57亿元, 同比增长32.99%。
	江西长运	2018年年度报告。公司2018年实现营收26.31亿元, 同比减少7.12%; 归母净利润0.25亿元, 同比增长23.60%; 扣非归母净利润-0.86亿元。
物流	锦江投资	2018年年度报告。公司2018年实现营收24.35亿元, 同比增长2.81%; 归母净利润2.67亿元, 同比增长7.93%; 扣非归母净利润2.27亿元, 同比增长0.04%。
	飞力达	2018年年度报告。公司2018年实现营收31.98亿元, 同比增长4.35%, 其中基础物流服务13.16亿元、综合物流服务9.28亿元、技术服务2.12亿元、贸易执行7.43亿元, 分别同比变动9.9%、17.65%、11.21%、-16.4%; 归母净利润0.15亿元, 同比减少79.36%; 扣非归母净利润-0.06亿元, 同比减少117.22%。
铁路	铁龙物流	2018年年度报告。公司2018年实现营收156.38亿元, 同比增长33.85%; 归母净利润5.08亿元, 同比增长53.54%; 扣非归母净利润4.78亿元, 同比增长51.19%。
	广深铁路	2018年年度报告。公司2018年实现营收198.28亿元, 同比增长8.16%, 其中客运、货运、路网清算及其他运输服务、其他业务收入分别为81.08亿元、18.49亿元、88.66亿元及10.05亿元, 分别占比40.89%、9.33%、44.71%及5.07%; 归母净利润9.84亿元, 同比减少22.78%; 扣非归母净利润8.96亿元, 同比减少15.56%。

来源: 公司公告, 国金证券研究所

## 近期工作

### 公司深度&公司研究报告

图表 41: 公司深度&公司研究报告

公司深度&公司研究		
日期	公司	主题
2018.11.08	首都机场	现金流充沛, 绝对价值明显低估
2018.09.04	韵达股份	“韵”筹帷幄, 决胜通“达”
2018.08.23	广深铁路	业绩进入向上通道, 铁路改革春风吹来
2018.08.07	上海机场	商业变现能力再上一台阶, 中期价值显著
2018.07.24	顺丰控股	协同优势凸显, 综合物流服务商龙头可期
2018.07.12	大秦铁路	多重利好因素提振业绩, 低值高息静待修复
2018.07.10	吉祥航空	成长性突出, 受益于提价
2018.06.30	深圳机场	国际化战略拉动, 充满期待的机场之星
2018.05.27	华夏航空	支线战略坚定, 为了民航大众化奋斗
2018.04.24	东方航空	市场培育初见雏形, 收益管理初显成效
2018.03.21	圆通速递	全新业务结构打造快递生态圈, 战略调整重新出发
2018.03.06	普路通	优质供应链服务商, 充分受益小米逆袭
2018.02.04	南方航空	或是此轮航空景气向上最大受益者
2018.01.18	德邦股份	零担龙头起航, 盈利能力领先
2017.11.26	深高速	业绩将迎来高增长, 环保转型获实质性进展
2017.10.15	韵达股份	重视智能升级替换, 快递调价或预示行业竞争拐点
2017.09.14	春秋航空	业绩触底拐点已现, 持续推荐春秋航空
2017.09.12	顺丰控股	以快递为本, 逐综合物流之鹿
2017.08.01	白云机场	枢纽迎接产能释放, 商业助力穿越周期
2017.07.27	中远海控	十年轮回, 重新起航
2017.07.24	外运发展	招商局入主, 现金流充裕, 物流整合收购预期增强
2017.07.13	建发股份	一级土地开发或提升地产业务盈利能力, 估值安全边际显著
2017.07.12	春秋航空	利空出尽, 低成本航空龙头再起航
2017.07.09	大秦铁路	6月大秦线日均119万吨, 上半年利润同增90%
2017.05.18	上海机场	内生增长稳定, 免税招标带来业绩新增量
2017.04.27	中国国航	收益品质领先, 行业寡头估值欲修复
2017.04.24	大秦铁路	长期基本面依旧向好, 静待估值修复
2017.03.16	韵达股份	成本管控能力出色, 长期成长性突出
2017.03.03	安通控股	内贸集运景气, 多式联运延伸产业链
2017.02.08	中远海特	BDI反弹憧憬业绩, 把握“一带一路”新机遇
2016.01.09	山东高速	山东国改平台, 加速转型升级
2016.12.25	广深铁路	搭乘铁改列车, 期待焕发二次生机
2016.12.12	上海机场	雾霾将消散, 而今起飞从头越
2016.12.06	深圳机场	产能释放主业稳步增长, 国际化步伐加快
2016.12.05	赣粤高速	低估值提供安全垫, 多元发展打开空间
2016.11.26	华贸物流	轻资产跨境物流龙头, 外延并购前景广阔
2016.10.26	大秦铁路	煤运复苏迎来业绩拐点, 利空出尽静待估值修复

来源: 国金证券研究所

## 行业&amp;专题报告

图表 42: 行业&amp;专题报告

行业&专题报告		
日期	行业	主题
2018.12.06	公路行业	准公共物品属性提升, 优选龙头优质公司
2018.11.15	航空行业	三重周期叠加, 基本面迎来向上拐点
2018.09.02	多行业	优选中报超预期, 兼顾生态和格局
2018.08.10	物流行业	医药冷链行业洗牌期, 第三方物流动了谁的蛋糕
2018.08.02	快运行业	快运黄金整合期, 巨头争相竞逐产品变革
2018.06.06	航空行业	扰动因素反应过度, 坚守供需基本面
2018.06.06	物流行业	单票收入稍有下降, 韵达暂时领跑行业
2018.06.06	物流行业	行业增速换挡, 服务质量与业务量相互促进
2018.06.04	航空行业	航空燃油附加费复征, 政策落地疑虑消除
2018.04.01	物流行业	电商逐鹿物流地产, 行业格局去向何处
2017.12.18	交运行业	航空周期向上, 物流向死而生
2017.12.5	航空行业	结构性景气向上, 期待进入繁荣周期
2017.12.4	枢纽机场专	枢纽机场强者愈强, 战略价值逐步显现
2017.12.2	航空行业	国内票价如期转正, 明年国际航线进入收获期
2017.12.2	航空行业	航空两年景气向上, 港股仍有50%涨幅空间
2017.11.2	交运行业	子板块处于不同周期, 龙头标的值得关注
2017.11.1	航空行业	结构性景气向上, 期待进入繁荣周期
2017.10.19	交运行业	上海筹划自由贸易港, 催化本地交运物流
2017.10.17	物流行业	9月快递业务量增速略有下滑, 重视旺季行情
2017.09.25	物流行业	综合物流专题报告: 中国快递何时业绩估值双提升, 形成长牛态势?
2017.09.03	交运行业	2017中报综述: 周期板块景气提升, 机场快递迎来分化
2017.09.03	交运行业	供应链专题: 市场空间+标准化双维度切入, 供应链物流何去何从?
2017.08.17	交运行业	国企改革再掀波澜, 催化交运多点开花
2017.07.10	交运行业	坐拥交运龙头, 挖掘二线优质物流股
2017.07.01	交运行业	国企改革助力交运焕发新活力
2017.07.01	快递行业	首推交运四龙头, 关注物流四小龙
2017.05.22	快递行业	寡头即将形成, 快递将迎来真正黄金发展时期
2017.03.27	航空行业	景气度回升, 多利好催化航空起飞
2017.02.21	航空行业	航空需求长期稳健, 短期利空出尽
2017.02.21	海运行业	集运、干散货边际改善确定, 关注季节性投资机会
2017.02.08	交运行业	2016交运年报前瞻: 快递航空业绩确定性增长, 机场铁路基本面向好
2016.01.15	快递行业	寡头即将形成, 快递将迎来真正黄金发展时期
2016.12.12	交运行业	2017年年度策略报告: 铁路机场基本面向好, 进攻在快递
2016.12.03	物流行业	亚马逊掀起商业新变革, 供应链物流将受益
2016.11.17	快递行业	电商供应链专题分析报告: 国内电商平台崛起, 生态圈雏形初现
2016.11.03	交运行业	三季度小结: 消费类子行业表现较好, 铁路货运量企稳回升
2016.10.13	物流行业	供应链管理将是未来企业核心竞争力
2016.10.12	铁路行业	铁路改革专题之二-美国铁路改革的启示
2016.09.19	快递行业	快递市场淘金, 大市值巨头可期
2016.07.27	航空行业	国内航空业身处盈利周期, 未来去向何处
2016.06.21	物流地产	价值投资洼地, 群雄逐鹿花落谁家
2016.06.15	通用航空	跨行业深度报告: 通航将起飞, 新蓝海淘金
2016.05.09	营改增专题	打通增值税抵扣链条, 促产业细分分工
2016.04.30	交运行业	一季度小结: 一季度物流收入大增, 航空和物流业绩靓丽
2016.04.19	快递行业	研究简报: 相对估值长期稳定, 巨大利润空间带来高溢价
2016.04.19	航空行业	研究简报: 低油价稳汇率, 保障16年利润快速增长
2016.04.11	交运行业	共享经济之交运行业研究: 共享经济新形态, 货运滴滴在路上
2016.04.05	机场专题	短期受益出境游, 中期从跑道走向商业城
2016.03.28	迪士尼专题	上海迪士尼—璀璨的明珠, 光芒吸引着你我
2016.03.03	铁路行业	铁总或面临首次亏损, 铁路改革值得期待
2016.03.02	快递行业	快递蜂拥资本市场, 产业链大浪淘金
2016.02.17	快递专题	快递借力资本市场, 破坏、重组、重生
2016.02.01	交运行业	高股息率、确定性增长、稳定现金流重回视野
2016.01.25	航空行业	汇率短期企稳, 航空股将迎来春运行情
2016.01.18	低成本航空	LCC大放异彩, 春秋航空有望成为下一个瑞安
2016.01.06	策略报告	国金交运2016年年度策略报告: 新兴物流大展身手, 改革转型精彩纷呈
2016.01.04	迪士尼专题	迪士尼开园在即, 旅游出行增添核动力
2015.12.09	快递行业	并购整合是未来趋势, 借力资本市场构建壁垒

来源: 国金证券研究所

## 行业&amp;公司点评

**图表 43: 行业&公司点评**

行业&公司点评	
2019.03	航空机场行业点评; 物流行业点评; 中国国航年报点评
2019.02	上海机场业绩快报点评; 顺丰控股业绩快报点评
2019.01	航空淡季客座率高位下滑, 油价汇率利好推动业绩提升
2018.11	中通快递三季度业绩点评
2018.10	航运行业点评; 快递航运行业点评; 快递行业9月数据点评; 吉祥航空点评; 交运板块三季报点评
2018.09	深圳机场点评; 上海机场点评; 快递物流行业点评; 南航定增点评; 双11快递数据点评
2018.08	中国国航半年报点评; 春秋航空半年报点评; 东方航空半年报点评; 安通控股半年报点评; 大秦铁路半年报点评; 南方航空半年报点评; 吉祥航空半年报点评; 顺丰控股半年报点评; 申通快递半年报点评; 德邦快递半年报点评; 中通快递半年报点评; 韵达股份半年报点评; 上海机场半年报点评; 广深铁路半年报点评; 深高速半年报点评; 外运发展点评; 白云机场公司点评; 华贸物流半年报点评; 百世快递半年报点评; 深圳机场点评; 快递行业7月数据点评; 上海机场点评
2018.07	航空机场行业点评; 铁路行业点评; 快递月度数据点评; 申通快递公司点评
2018.06	快递物流行业点评; 航空机场行业点评
2018.05	航空月度数据点评
2018.04	东方航空公司点评; 深圳机场公司点评; 交通运输行业点评; 吉祥航空公司点评; 传化智联公司点评; 建发股份公司点评; 德邦股份公司点评; 交通运输行业点评; 白云机场公司点评; 东方航空公司点评; 上海机场公司点评; 吉祥航空公司点评; 广深铁路公司点评; 圆通速递季报点评; 韵达股份年报点评; 顺丰控股季报点评; 中国国航季报点评; 春秋航空公司点评; 南方航空公司点评; 深圳机场公司点评
2018.03	顺丰控股年报点评; 航空机场行业点评; 深高速年报点评; 圆通速递公司点评; 上海机场公司点评; 白云机场公司点评; 外运发展年报点评; 南方航空年报点评; 中国国航年报点评; 广深铁路年报点评
2018.02	航空机场行业点评; 顺丰控股公司点评; 上海机场公司点评; 传化智联公司点评; 上海机场公司点评
2018.01	中国国航业绩点评; 建发股份中报点评; 建发股份点评; 南方航空中报点评; 机场2017中报总结; 航空12月经营数据点评; 上海机场12月经营数据点评; 粤高速业绩预增点评; 快递12月数据点评; 春秋航空点评; 中国国航点评; 中国国航跟踪报告
2017.12	中远海控点评; 快递物流行业点评; 航空机场行业点评; 公路铁路行业点评; 广深铁路点评
2017.11	白云机场10月经营数据点评; 春秋航空点评; 航空行业点评; 10月快递数据点评; 南方航空11月数据点评
2017.10	9月快递数据点评; 安通控股三季报点评; 传化智联三季报点评; 韵达股份三季报点评; 大秦铁路三季报点评; 深铁路三季报点评; 圆通速递三季报点评; 外运发展三季报点评; 深圳机场三季报点评; 顺丰控股三季报点评; 东方航空三季报点评; 上海机场三季报点评; 港股航空大涨速评; 中国国航三季报点评; 中远海特三季报点评; 华贸物流三季报点评; 粤高速三季报点评; 宁沪高速三季报点评; 申通快递三季报点评; 中远海控三季报点评; 白云机场三季报点评; 南方航空三季报点评; 春秋航空三季报点评
2017.09	顺丰控股中报点评; 8月快递数据点评; 铁路局改名, 铁改加速点评; 中远海控中报点评; 《海南省总体规划》待批复, 海南交运组合迎催化; 韵达股份跟踪报告
2017.08	建发股份跟踪报告; 中远海特点评; 集运市场点评; 三季度集运运价上涨或将持续, 中期行业景气度向上; 赣粤高速半年报点评; 7月大秦运营数据点评; 快递7月数据点评; 安通控股半年报点评; 春秋航空半年报点评; 马士基二季报点评; 韵达股份中报点评; 圆通速递中报点评; 广深铁路中报点评; 富临运业中报点评; 外运发展中报点评; 华贸物流中报点评; 申通快递中报点评; 申通快递一季报点评; 深高速中报点评; 宁沪高速中报点评; 象屿股份中报点评; 粤高速中报点评; 吉祥航空中报点评; 减法中报点评; 东方航空中报点评; 大秦铁路中报点评; 深圳机场中报点评; 上海机场中报点评; 南方航空中报点评; 东方航空中报点评; 白云机场中报点评; 中远海控中报点评; 中远海特中报点评; 中国国航中报点评; 机场行业2017中报综述

来源: 国金证券研究所

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；  
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH