

交通运输行业

三大航 2018 客收实现正增长，非航油成本管控效果突出

核心观点:

- **三大航年报总结：客收实现正增长，非航油成本管控效果突出，2019 汇兑压力释放**

三大航 18 年客收同比都实现了正增长，其中中国航、南航、东航分别同增 2.9%、1%、4.1%；国际收益增速显著高于国内；国航、南航、东航分别同增：5%、5.4%、4.3%；国内和国际的收益提升为三大航大幅对冲了外部风险冲击；18 年国内航油出厂价同比提升 28.38%；得益于航油节油水平的提高，三大航单位 ASK 航油成本提升幅度都小于油价增幅；且剔除航油，国航、南航、东航单位 ASK 非航油成本分别同比下降 3.43%、4.14%、2.63%；非航油成本的管控有效缓解了航油价格上升带来的压力。综合来看，三大航毛利率略有下滑，国航、南航、东航分别同减 1.49、1.94、0.35pcts。

2018 年人民币对美元中间价同比贬值 4.8%，去年同期为升值 6.2%；受此影响三大航都遭受了比较大额的汇兑损失，国航、南航、东航分别为 23.77、17.42、21.91 亿元；去年同期为收益 29.38、17.90、20.21 亿元；汇兑损失对三大航净利形成明显冲击；

三大航 18 年整体航线补贴都有所增长，其中中国航、南航、东航增幅分别为 6.55、12.62、4.89 亿元；补贴额的增加部分对冲了汇兑冲击；从扣汇利润总额来看，18 年三大航通过收益水平的提升和非航油成本的管控基本实现了对航油价格提升的消化；整体经营体现出比较强的韧性；19 年从汇率方面来看航司面临的贬值压力得到释放；在减税降费的大背景下，19 年航司整体面临宏观环境将显著优于 18 年；建议重点关注：**南方航空（A 股）/中国南方航空股份（H 股）、春秋航空、吉祥航空。**

- **快递：中小快递加速退出，龙头份额提升格局演进**

国通快递官微声明：“放假通知”是公司内部基于新型业务的人事调整策略；去年以来，确有三二线快递退出了行业，现存的也大多举步维艰，同样面临着可能被行业和市场洗牌的残酷局面；国通快递 2019 年的经营主旨是“以主营快递业务为底盘不变，大力拓展区域配送等新业务”。申通、圆通、韵达、顺丰公布 2 月经营数据，据统计：申通、圆通、韵达、顺丰 1-2 月累计实现快递量分别同比增长 53.43%、43.47%、46.92%、7.31%。加盟快递增速远超行业水平，申通、圆通、韵达 1-2 月合计市占率提升 6.46pcts 至 37.3%。价格方面，三家加盟快递都存在口径调整，同比增速不可比。从环比增速来看，申通、圆通、韵达、顺丰 2 月单价相对于 1 月变化+0.18/-0.08/0.00/-2.57 元，幅度为+5.33%/-2.33%/0.00%/-10.34%。快递行业增速平稳，基本符合我们此前的预期；建议关注当前成本优势突出的**韵达股份**。

- **风险提示：**

宏观经济下行超预期；“公转铁”推进及基建不及预期；极端天气造成航班执行率大幅低于预期；电商增速大幅下滑、人力成本快速攀升等。

行业评级

买入

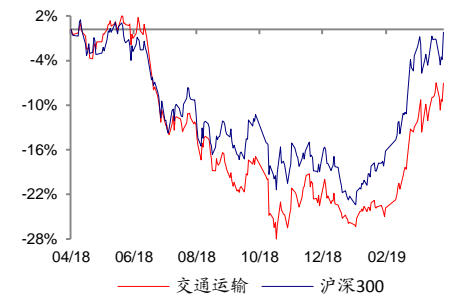
前次评级

买入

报告日期

2019-03-31

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:中小快递加速退出, 2019-03-24

退出, 新航季民航总量同增 9%

交通运输行业:1-2 月快递量同增 21.9%, 2019-03-17

六大航合计客座率保持平稳

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

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(%)	
				2019/3/29	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
上海机场	600009.sh	买入	人民币	62.15	72.43	2.20	2.82	28.25	22.04	16.69	15.18	14.3	15.9
韵达股份	002120.sz	增持	人民币	38.65	37.5	1.56	1.50	24.78	25.77	18.22	14.83	22.0	17.5
广深铁路	601333.sh	买入	人民币	3.56	-	0.16	0.23	22.25	15.48	7.18	7.56	2.7	4.7
南方航空	600029.sh	买入	人民币	8.55	10.00	0.28	0.59	30.54	14.49	7.43	5.73	11.9	12.8
南方航空股份	01055.hk	买入	港元	7.02	8.20	0.33	0.69	21.51	10.21	4.84	4.85	11.9	12.8

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 南方航空股份的 EPS 单位为港元, 上海机场、广深铁路、南方航空、南方航空股份 2018 年 EPS 均为实际值。

目录索引

一、本周板块聚焦.....	6
三大航 2018 年报总结：客收实现正增长，非航油成本管控效果突出，2019 汇兑压力释放.....	6
快递：中小快递加速退出，龙头份额提升格局演进.....	9
铁路：两会点评：深化铁路改革，推进物流降费.....	10
海运：原油运价下跌，美线集运运价上涨.....	12
二、核心观点及推荐组合.....	13
三、本周重点新闻.....	14
●国通最新回应：“放假通知”为转型期的人事调整策略，非被动停业.....	14
●上港集团 18 年营业收入同增 1.7%，归母扣非净利润同增 19.4%.....	15
四、本周数据跟踪.....	17
4.1 本周市场行情回顾.....	17
4.1.1 交运涨跌幅.....	17
4.1.2 板块估值.....	18
4.2 行业数据跟踪.....	20
4.2.1 海运.....	20
4.2.2 陆运.....	23
4.2.3 空运.....	26
4.2.4 快递.....	28
风险提示.....	31

图表索引

图 1: 三大航 18 年客收同比都实现了正增长 (%)	7
图 2: 三大航单位成本变动幅度 (%)	7
图 3: 2018 年航空煤油变动幅度 (%)	7
图 4: 2018 年三大航毛利率及变动幅度	7
图 5: 2018 年人民币兑美金贬值 4.8%	8
图 6: 2018 年三大航汇兑损失额度 (亿元)	8
图 7: 2018 年三大航补贴额度有所增加 (亿元)	8
图 8: 2018 年三大航扣汇利润总额变动 (亿元, %)	8
图 9: 2018 年 11 月、12 月快递企业有效申诉率 (件/百万件)	14
图 10: 2017 年较高的非经常性损益	15
图 11: 公司扣非归母净利润增速上行	15
图 12: 除散杂货外, 公司其他业务营收稳健增长	15
图 13: 公司各业务毛利润率总体保持稳定	15
图 14: 公司投资收益快速提升, 为公司贡献主要净利润	16
图 15: 本周各行业涨跌幅	17
图 16: 本周交运子行业涨跌幅	17
图 17: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股	17
图 18: 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 29 日)	18
图 19: 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 29 日)	18
图 20: 航空板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 3 月 29 日)	18
图 21: 机场板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 3 月 29 日)	18
图 22: 航空板块各航司 PB (LF) 整体处于历史低位区域 (截至 3 月 23 日)	19
图 23: 机场板块 PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至 3 月 23 日)	19
图 24: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体接近历史最低位 (截至 3 月 29 日)	19
图 25: 快递板块 PB (LF) 接近历史最低位 (截至 3 月 29 日)	19
图 26: 原油价格 (美元/桶)	20
图 27: 原油运输指数	20
图 28: 欧线集装箱运价 (美元/TEU)	21
图 29: 美线集装箱运价 (美元/FEU)	21
图 30: 波罗的海干散货指数 (BDI)	21
图 31: 铁矿石运价 (美元/吨)	22
图 32: 铁矿石库存 (万吨)	22
图 33: 沿海煤炭运价 (元/吨)	22
图 34: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	23
图 35: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	23
图 36: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨) /调入量 (万吨)	24
图 37: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨) /锚地船舶 (艘)	24

图 38: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	24
图 39: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	24
图 40: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	25
图 41: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	25
图 42: 公路货运量 (亿吨)	25
图 43: 公路货运周转量 (亿吨公里)	25
图 44: 铁路货运量 (亿吨)	26
图 45: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	26
图 46: 2月单月六大航 ASK 运力合计同增 9.86%	26
图 47: 六大航 ASK 运力 2月累计同增 12.02%	26
图 48: 2月单月六大航合计客座率同增 1.3pct, 三大航合计同增约 1.6pcts	27
图 49: 六大航 2月累计客座率同比增加 0.11pct, 行业客座率回升	27
图 50: 11月 (最新) 一线机场同增 1.60%; 二线同增 4.97%; 三线同增 7.64%	27
图 51: 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 52: 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 53: 快递业务收入 (亿元)	29
图 54: 快递业务量 (亿件)	29
图 55: 快递分类型收入增速 (%)	29
图 56: 快递分类型业务量增速 (%)	29
图 57: 快递平均单价增速 (元/%)	30
图 58: 快递分类型单价增速 (%)	30
图 59: A股快递单量增速	30
图 60: A股快递单价增速	30
表 1: 三大航 2018 年财报信息汇总	6
表 2: 加盟快递公司市场份额持续提升	9
表 3: 快递公司 2019 年 2 月经营数据	9
表 4: 增值税税率下调对铁路行业上市公司带来的利润影响测算	11
表 5: 下周 (2019.04.01-04.05) 推荐组合, 股价为 2019 年 03 月 29 日收盘价	13
表 6: 本周海运行业主要指数	20
表 7: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新	28
表 8: 2018 年快递公司单量和份额数据	30

一、本周板块聚焦

三大航 2018 年报总结: 客收实现正增长, 非航油成本管控效果突出, 2019 汇兑压力释放

截至3月30日, 三大航已全部披露2018年年度财报, 我们从收益、成本管控、汇率、补贴四个方面对三大航2018年的表现做出总结。整体来看2018年客收水平实现正增长, 虽然遭受了航油成本的大幅冲击, 但航司非航油成本管控效果显著, 部分对冲了航油成本压力; 整理毛利基本与17年持平; 人民币兑美元的大幅贬值使三大航各自遭受了比较明显的汇兑损失, 扣除汇兑来看, 整体表现平稳。

表 1: 三大航2018年财报信息汇总

亿元	2018年业绩拆分											
	中国国航				南方航空				东方航空			
	17重述	18	18-17	yoy	17重述	18	18-17	yoy	17重述	18	18-17	yoy
营业收入	1,213	1,368	155	12.76%	1,275	1,436	161	12.66%	1,017	1,149	132	12.99%
航空客运收入	1,067	1,204	137	12.82%	1,128	1,280	152	13.52%	947	1,084	137	14.46%
总 RPK (亿)	2,011	2,205	194	9.67%	2,307	2,592	285	12.35%	1,832	2,015	183	9.99%
客公里收益 (元)	0.53	0.55	0.02	2.90%	0.49	0.49	0.01	1.04%	0.517	0.538	0.02	4.06%
国内	722	796	74	10.23%	850	966	116.19	13.66%	630	722	92	14.65%
RPK (亿)	1,229	1,321	92	7.51%	1,604	1,790	185	11.56%	1,170	1,289	119	10.15%
客公里收益 (元)	0.59	0.60	0.02	2.57%	0.53	0.54	0.01	1.89%	0.538	0.560	0.02	4.09%
客座率 (%)	83.06	82.49	-0.57		82.54	82.80	0.26		83.06	82.49	-0.57	
国际	292	352	60	20.47%	249	300	51	20.41%	284	324	41	14.88%
RPK (亿)	710	804	94	13.16%	673	769	96	14.23%	614	673	59	9.61%
客公里收益 (元)	0.42	0.44	0.02	5.02%	0.37	0.39	0.02	5.41%	0.462	0.482	0.02	4.33%
客座率 (%)	78	78	-0.61		82	82	0.26		78	78	-0.61	
地区	49	56	7	14.71%	23	24	1.56	6.84%	34	39	5	13.25%
RPK (亿)	72	80	9	12.18%	29	33	3.70	12.61%	48	53	5	11.16%
客公里收益 (元)	0.68	0.70	0.02	2.25%	0.78	0.74	-0.04	-5.13%	0.714	0.730	0.02	2.24%
客座率 (%)	78	80	2.18		76	75	-0.96		78	80	2.18	
营业成本	1,003	1,151	148.34	14.79%	1,117	1,286	169.26	15.15%	903	1,024	121.22	13.43%
航油成本	284	385	101	35.45%	319	429	110	34.57%	251	337	85	34.02%
油价 (发改委出厂价)	4,174	5,359	1,185	28.38%	4,174	5,359	1,185	28.38%	4,174	5,359	1,185	28.38%
非航油成本	719	767	48	6.62%	798	857	59	7.39%	652	687	36	5.48%
ASK (亿)	2,478	2,736	258	10.41%	2,806	3,144	338	12.03%	2,260	2,448	188	8.34%
单位 ASK 航油成本 (元)	0.115	0.141	0.03	22.69%	0.11	0.14	0.02	20.12%	0.111	0.138	0.03	23.70%
单位 ASK 非航油成本 (元)	0.290	0.280	-0.01	-3.43%	0.28	0.27	-0.01	-4.14%	0.288	0.281	-0.01	-2.63%
毛利	210.02	216.43	6.41	3.05%	158.02	150.10	-7.92	-5.01%	114.36	125.23	10.87	9.51%
毛利率	17.3%	15.8%		-1.49%	12.4%	10.5%	-1.94%	-2%	11.2%	10.9%	-0.35%	-0.35%
销售费用	61.13	63.48	2.35	3.84%	69.67	70.86	1.19	1.71%	57.53	60.58	3.05	5.30%
财务费用	0.53	52.76	52.23	9821.91%	11.21	51.08	39.87	355.66%	12.61	59.08	46.47	368.52%
净汇兑损失	-29.38	23.77	53.15	180.89%	-17.90	17.42	35.32	197.32%	-20.21	21.91	42.12	2.08
汇率变动幅度	6.1%	-4.8%			6.1%	-4.8%			6.1%	-4.8%		
管理费用	43.09	46.76	3.66	8.50%	34.26	37.36	3.10	9.05%	30.51	32.20	1.69	5.54%
三费合计	104.76	163.00	58.24	55.60%	115.14	159.30	44.16	38.35%	100.65	151.86	51.21	50.88%
资产减值损失+信用	5.96	-2.51	-8.47		4.42	0.15	-4.27		4.91	3.45	-1.46	
投资收益	-3.08	13.68	16.76	-544.47%	6.25	4.83	-1.42	-22.72%	20.54	2.38	-18.16	-88.41%
其他收益-补贴	24.79	31.34	6.55	26.40%	30.58	43.20	12.62	41.27%	49.41	54.30	4.89	9.90%
利润总额	114.81	99.58	-15.23	-13.27%	87.98	44.87	-43.11	-49.00%	86.20	38.67	-47.53	-55.14%
扣汇利润总额	85.43	123.34	37.92	44.38%	70.08	62.29	-7.79	-11.12%	65.99	60.58	-5.41	-8.20%
净利润	86.37	82.01	-4.37	-5.06%	68.33	34.56	-33.77	-49.42%	68.20	29.41	-38.79	-56.88%
归母净利润	72.40	73.36	0.96	1.33%	59.14	29.83	-29.31	-49.56%	63.52	27.09	-36.43	-57.35%
扣非净利	71.85	66.20	-5.65	-7.86%	52.12	23.42	-28.70	-55.07%	44.93	19.34	-25.59	-56.96%
扣非扣汇净利-估算	53.32	83.71	30.39	56.99%	40.09	35.00	-5.09	-12.69%	30.04	34.69	4.65	15.49%

数据来源: 公司年报、半年报、季报, 广发证券发展研究中心

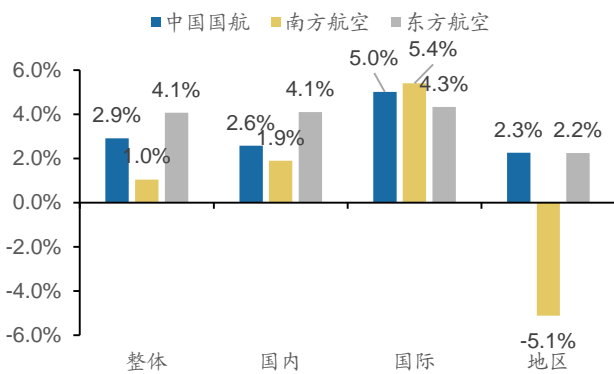
(1) 收益水平&成本管控

整体来看, 三大航18年客收同比都实现了正增长, 其中国航、南航、东航分别同增2.9%、1%、4.1%; 其中国际收益增速显著高于国内; 国航、南航、东航分别同增: 5%、5.4%、4.3%; 国内和国际的收益提升为三大航大幅对冲了外部风险冲击;

18年国内航油出厂价同比提升28.38%；得益于航油节油水平的提高，三大航单位ASK航油成本提升幅度都小于油价增幅；且剔除航油来看，国航、南航、东航单位ASK非航油成本分别同比下降3.43%、4.14%、2.63%；非航油成本的良好管控有效缓解了航油价格上升带来的压力。

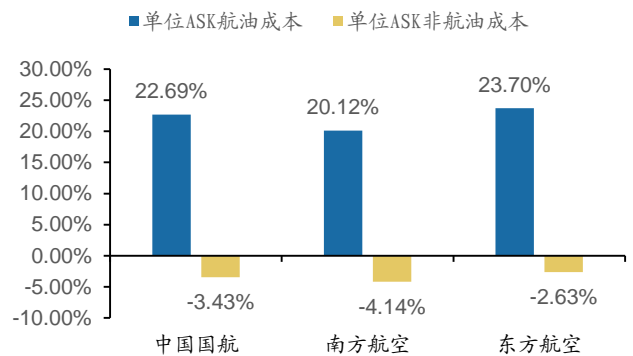
综合来看，三大航毛利率同比略有下滑，国航、南航、东航分别同减1.49、1.94、0.35pcts。

图1：三大航18年客收同比都实现了正增长（%）



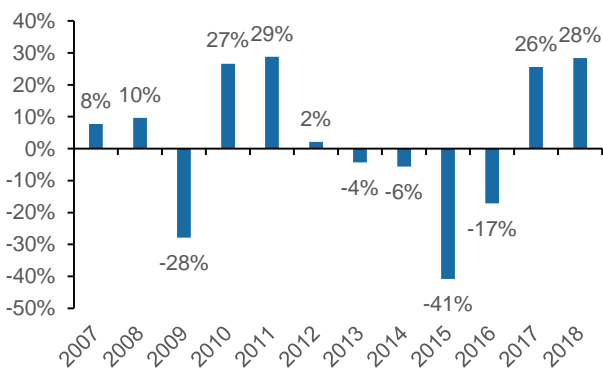
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图2：三大航单位成本变动幅度（%）



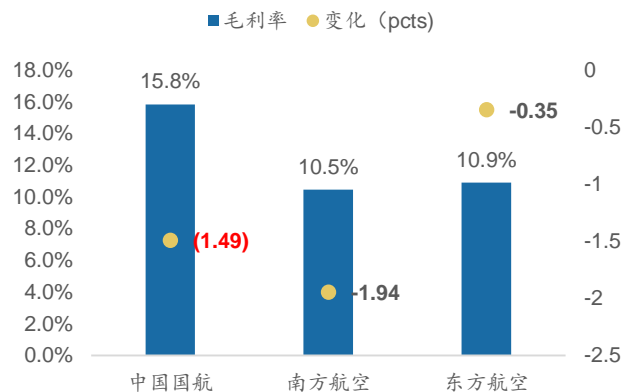
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图3：2018年航空煤油变动幅度（%）



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图4：2018年三大航毛利率及变动幅度

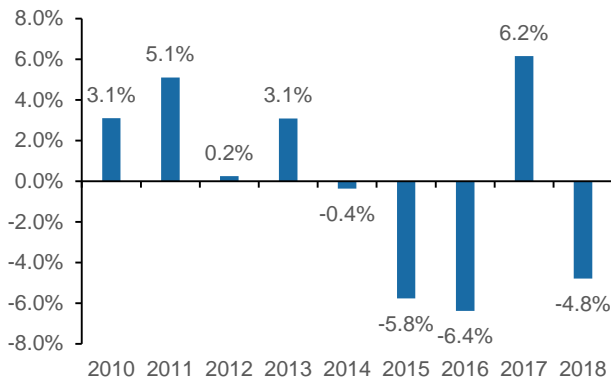


数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

（2）汇兑冲击的压力

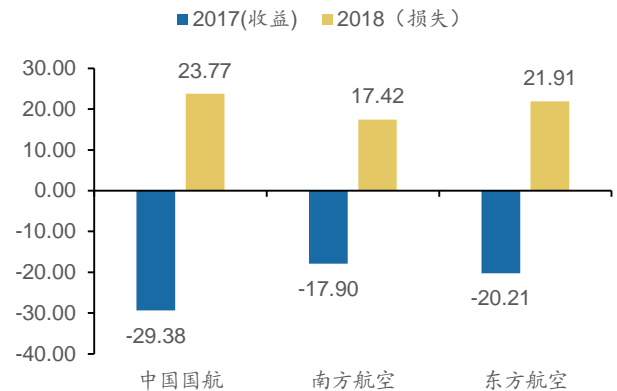
2018年人民币对美元中间价同比贬值4.8%，去年同期为升值6.2%；受此影响三大航都遭受了比较大额的汇兑损失，国航、南航、东航分别为23.77、17.42、21.91亿元；去年同期为收益29.38、17.90、20.21亿元；汇兑损失对三大航净利形成明显冲击。

图5: 2018年人民币兑美元贬值4.8%



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图6: 2018年三大航汇兑损失额度(亿元)

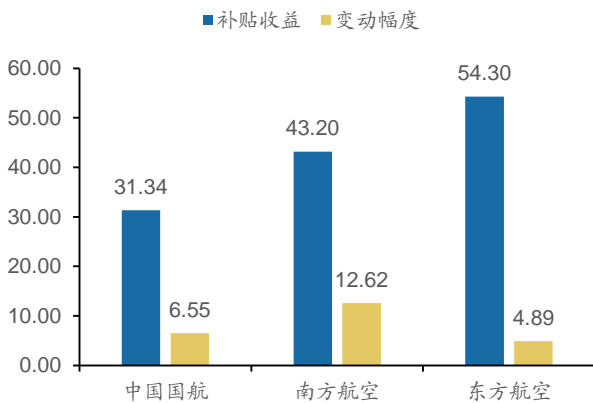


数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

(3) 补贴额整体有所增加, 扣汇利润总额保持平稳

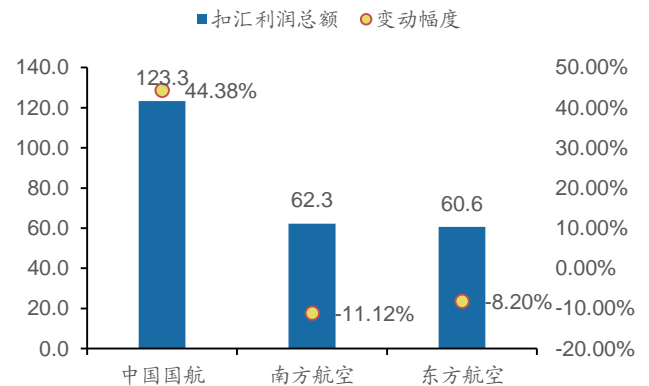
三大航18年整体航线补贴都有所增长, 其中国航、南航、东航增幅分别为6.55、12.62、4.89亿元; 补贴额的增加部分对冲了汇兑冲击; 从全年来看, 18年扣汇利润总额与17年相比, 国航同增44.38%、南航、东航分别下滑11.12%、8.20%。

图7: 2018年三大航补贴额度有所增加(亿元)



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图8: 2018年三大航扣汇利润总额变动(亿元, %)



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

从扣汇利润总额来看, 18年三大航通过收益水平的提升和非航油成本的管控基本实现了对航油价格提升的消化; 整体经营体现出比较强的韧性; 19年从汇率方面来看航司面临的贬值压力得到释放; 在减税降费的大背景下, 19年航司整体面临宏观环境将显著优于18年; 建议重点关注: 南方航空(A股)/中国南方航空股份(H股)、春秋航空、吉祥航空。

风险提示: 人民币汇率大幅波动、油价大幅上行

快递：中小快递加速退出，龙头份额提升格局演进

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%，行业增长韧性犹在。1-2月快递品牌CR8达81.3%，同比提升1.5pcts；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%）。1-2月实物商品网上零售额达10900.8亿元，同比增长19.50%。

本周，中通、圆通、韵达、顺丰公布2月经营数据，据统计：中通、圆通、韵达、顺丰1-2月累计实现快递量7.61亿件、9.53亿件、10.02亿件、6.31亿件，同比增长53.43%、43.47%、46.92%、7.31%。加盟快递增速远高于行业平均水平，市场份额大幅提升，其中申通市占率同比提升2.15pcts至10.45%，圆通市占率同比提升1.97pcts至13.09%，韵达市占率同比提升2.34pcts至13.76%。

表 2：加盟快递公司市场份额持续提升

	顺丰	韵达	圆通	申通	中通	百世	合计	CR8	其余两家
2015Q1					13.5%	5.8%		77.7%	
2015Q2					14.4%	6.8%		77.7%	
2015Q3					14.0%	6.6%		76.9%	
2015Q4					14.8%	7.5%		77.1%	
2016Q1					14.3%	6.5%		76.4%	
2016Q2					14.5%	6.8%		77.3%	
2016Q3					14.0%	6.7%		76.6%	
2016Q4	7.7%	10.3%		10.0%	14.6%	7.4%		76.5%	
2017Q1	8.7%	10.7%	12.9%	9.7%	15.5%	7.5%	65.0%	77.0%	12.0%
2017Q2	7.4%	11.9%	13.1%	10.1%	15.3%	9.4%	67.3%	78.4%	11.1%
2017Q3	7.4%	12.1%	12.2%	9.4%	15.2%	10.0%	66.4%	78.9%	12.5%
2017Q4	7.4%	11.9%	13.0%	9.7%	15.9%	10.0%	68.0%	79.8%	11.8%
2018Q1	9.2%	12.7%	12.0%	8.9%	16.1%	9.6%	68.5%	80.7%	12.2%
2018Q2	7.7%	14.3%	13.4%	9.6%	17.4%	10.5%	72.9%	82.2%	9.3%
2018Q3	7.5%	14.0%	12.9%	10.5%	16.6%	10.8%	72.2%	81.2%	9.0%
2018Q4	6.7%	13.9%	13.9%	10.8%	16.6%	11.7%	73.7%	80.8%	7.1%
2018年1-2月	9.8%	11.4%	11.1%	8.3%					
2019年1-2月	8.7%	13.8%	13.1%	10.4%					

数据来源：wind，公司公告，广发证券发展研究中心

价格方面，申通、圆通、韵达、顺丰1-2月平均单价分别为3.45元、3.42元、3.56元、23.95元，同比变化-1.73%、-10.53%、76.28%、6.09%。考虑到申通去年同期尚未收购加盟中转资产；圆通自18H2起将网点中转费支出（补贴）改为净值计入报表，收入端相应调减；而韵达2019年开始快递服务收入增加派费收入项目，因此三家公司的同比口径均存在不一致的情况。

那么环比来看，申通、圆通、韵达、顺丰2月单价相对于1月变化+0.18元（+5.33%）、-0.08元（-2.33%）、0.00元（0.00%）、-2.57元（-10.34%）。

表 3：快递公司 2019 年 2 月经营数据

	申通		圆通		韵达		顺丰	
	2月	同比	2月	同比	2月	同比	2月	同比
快递收入（亿元）	8.96	77.66%	10.03	39.74%	12.20	202.73%	49.47	-16.62%
单量（亿件）	2.51	81.34%	2.98	62.77%	3.43	75.00%	2.22	-16.85%
单价（元）	3.56	-2.20%	3.36	-14.15%	3.56	72.82%	22.28	0.27%
	1-2月	同比	1-2月	同比	1-2月	同比	1-2月	同比
快递收入（亿元）	26.22	50.78%	32.61	28.36%	35.69	159.00%	151.11	13.85%

单量 (亿件)	7.61	53.43%	9.53	43.47%	10.02	46.92%	6.31	7.31%
单价 (元)	3.45	-1.73%	3.42	-10.53%	3.56	76.28%	23.95	6.09%

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

整体来看, 快递行业增速平稳, 基本符合我们此前的预期。预计2019年1季度增速大概率在21-23%之间。上半年是行业加速产能调整和优化的阶段, 中小快递将加速出清, 因此短期或存在快递量增速放缓的情况, 但我们认为这不会大幅影响中长期增长趋势, 行业当前的增速表现稳健。

从公司层面来看, 三家A股加盟快递1-2月的增速均高于行业增速20个百分点以上, 市场份额大幅提升, 说明头部企业的规模、成本优势正加速放大, 预计大部分中小快递的增速已经趋0, 行业格局的集中化趋势正快速推进。

从此前各家公司的年报或业绩预告中可看出, 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; 目前, 百世、圆通、中通、申通均已引入阿里巴巴作为战略投资人, 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年将深入完全，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完全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 4：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。

海运: 原油运价下跌, 美线集运运价上涨

油运: 全球原油运输市场的运价继续下跌, 成品油运价继续回升。CT1(中东-中国宁波)收报为WS 46.38, 较上周下跌19.66%, CT2(西非-中国宁波)收报于WS 44.96, 较上周下跌18.93%。3月28日, 上海航运交易所发布的中国进口原油综合指数(CTFI)报772.75点, 较上期下跌17.08%。

集运: 本周集运美线需求稳步回升, 运价大幅上行, 欧线运价小幅下跌。欧洲航线较上期下跌4.82%。美西航线较上期上涨了22.35%。3月29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793.43点, 较上期上涨9.0%。

散运: 本周散货板块运价指数小幅下跌, 在澳大利亚台风的影响下, 好望角型船运价持大幅下行。BDI收报于689, 较上周下跌了0.14%, BPI收于1087, 较上周上升了5.84%, BCI收于167, 较上周下跌了33.47%。3月28日, 上海航运交易所发布的远东干散货(FDI)综合指数为688.34点, 运价指数为696.85, 租金指数为675.56点, 与上期相比分别下跌了4.6%, 2.6%和7.6%。

沿海散货市场: 沿海散货的市场运价指数有所回升。3月29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1007.8点，较上周上涨了2.8%。

风险提示：油价大幅度上行，传统旺季需求复苏不利，订单大幅交付

二、核心观点及推荐组合

关注基于免税超预期带来的一季报高增长品种，**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。

从扣汇利润总额来看，18年三大航通过收益水平的提升和非航油成本的管控基本实现了对航油价格提升的消化；整体经营体现出比较强的韧性；19年从汇率方面来看航司面临的贬值压力得到释放；在减税降费的大背景下，19年航司整体面临宏观环境将显著优于18年；建议关注：**南方航空（A股）、中国南方航空股份（H股）**

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**铁龙物流**，当前公司估值已经反映前期悲观预期。

表 5：下周（2019.04.01-04.05）推荐组合，股价为2019年03月29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	62.15	1.91	2.18	2.82	2.98	25.56	28.47	22.04	20.86	4.24
002120.sz	韵达股份	增持	38.65	1.31	1.56	1.50	1.71	24.31	24.81	25.83	22.63	5.79
600029.sh	南方航空	买入	8.55	0.59	0.24	0.59	0.79	21.23	35.16	14.48	10.86	1.61
600125.sh	铁龙物流	买入	8.64	0.25	0.38	0.48	0.61	43.26	22.58	17.93	14.21	1.99

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

三、本周重点新闻

● 国通最新回应：“放假通知”为转型期的人事调整策略，非被动停业

<https://mp.weixin.qq.com/s/GaKacKFohx9nyvBXZ9sLbw> (国通官微)

<http://wetuc.com/article/5c9c75ad5a70007f360dcd29> (运联传媒)

3月28日，国通快递官微发布一则“关于个别自媒体不实报道的官方声明”。声明中称，针对近日个别自媒体发表的一些涉及到“国通快递放假通知”的不实报道和评论，标题的过度渲染以及对国通最近业务的转型探索缺乏了解，其推论草率且为“一家之言”；外人的浮想也罢，推论也罢，都无法动摇“国通快递”转型的决心和信心。

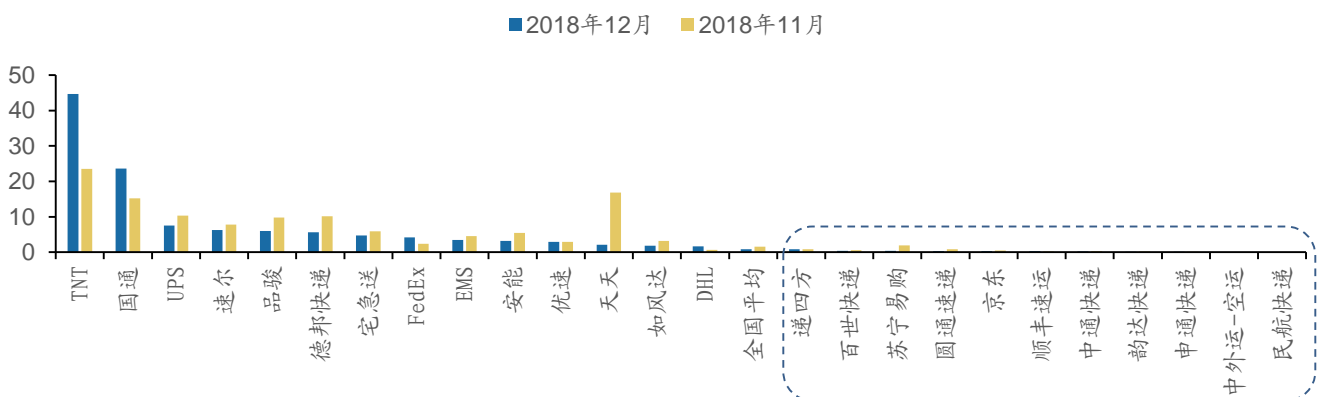
声明称，报道中涉及的个别员工的“放假通知”，其实是国通快递内部基于新型业务的人事调整策略，而非被动关停的不实之论。去年以来，确有二三线快递退出了这个行业，现存的也大多举步维艰，同样面临着可能被行业和市场洗牌的残酷局面；去年年底，国通快递便旗帜鲜明地提出了2019年的经营主旨是“以主营快递业务为底盘不变，大力拓展区域配送等新业务”。

点评：传统快递行业格局加速演进，大件重货有望成为新的风口

2018年的快递行业CR8高达81.2%，此外，德邦快递市占率约为0.79%（根据2018中报假设），外资快递市占率约为0.64%（根据2016年快递行业监管报告，假设2018年仍然维持该份额），剔除该三项的剩余份额为17.37%。那么剩下的17.37%属于哪些快递公司呢？

根据邮政局公布的消费者对快递企业申诉情况，截至2018年12月31日，在运营的快递企业至少还有25家。我们将它们分为四个梯队：CR8（三通一达、百世、顺丰、EMS、京东），外资（UPS、Fedex、TNT、DHL），重货快递（德邦、安能）、其它（国通快递、速尔快递、品骏快递、宅急送、优速物流、天天快递、如风达、递四方、苏宁易购、中外运、民航快递）。

图9：2018年11月、12月快递企业有效申诉率（件/百万件）



数据来源：邮政局，广发证券发展研究中心

在其它快递中，如风达、国通已经先后宣布战略转型，优速从2015年开始转型

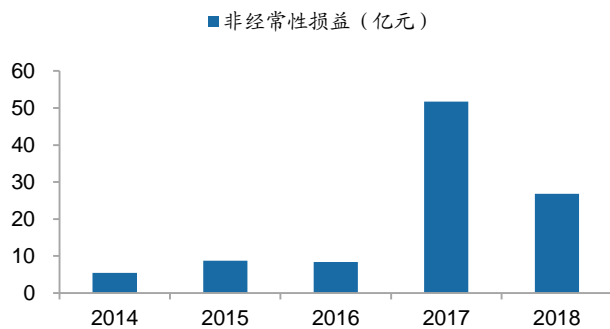
大包裹战略，速尔快递也早已打出“企业件+零担快递”的差异化竞争路线，天天快递2017年就已经被苏宁物流收购，品骏快递依托着唯品会（品骏为其全资子公司），京东物流依托着京东平台。从上述例子来看，转型大件、重货、零担是退出传统快递的主要方式，而三通一达、顺丰等快递龙头，以及德邦、安能等零担龙头也已经在抢滩重货市场。传统快递行业格局快速演进，大件重货正成为新的风口。我们认为，重货领域有望复制电商货带动快递规模扩张的先例，成为下一个竞争的焦点。

● 上港集团 18 年营业收入同增 1.7%，归母扣非净利润同增 19.4%

Wind，公司公告

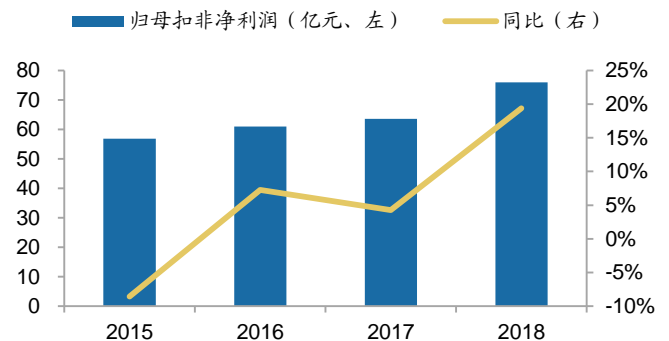
上港集团发布公司2018年年报，18年公司实现营业收入380.4亿元，同比增长1.65%，实现归母净利润102.8亿元，同比下降10.9%，归母净利润的同比下降主要系公司17年非经常性损益高达51.8亿元（主要包括：星外滩的并表一次性贡献归母净利17亿元，邮储银行的股权投资核算由可供出售金融资产转为长期股权投资，一次性增加归母净利19.8亿元），18年仅为26.8亿元（主要来自于星外滩股权的出售）。若不考虑非经常性损益的影响，公司实现归母扣非净利润75.9亿元，同比增长19.4%。

图10: 2017年较高的非经常性损益



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

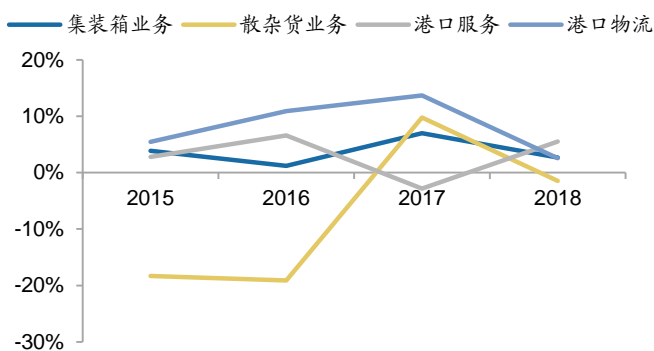
图11: 公司扣非归母净利润增速上行



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

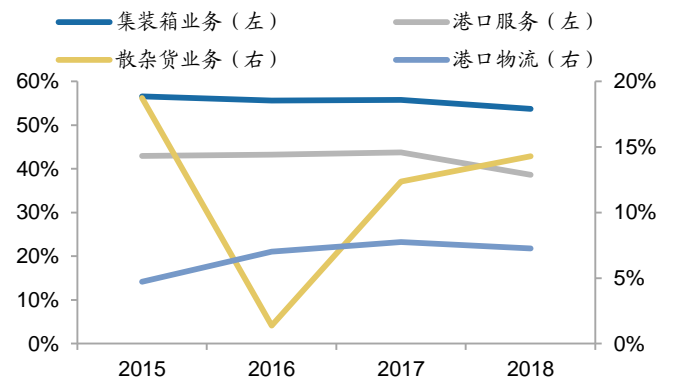
报告期内，除了散杂货业务有着小幅下滑以外，集装箱业务、港口物流、港口服务业务皆保持稳健增长，毛利润保持稳定。其中集装箱业务实现收入138.4亿元，同比增长2.7%，毛利率为53.7%，小幅下滑2.1个百分点。

图12: 除散杂货外，公司其他业务营收稳健增长



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图13: 公司各业务毛利润率总体保持稳定

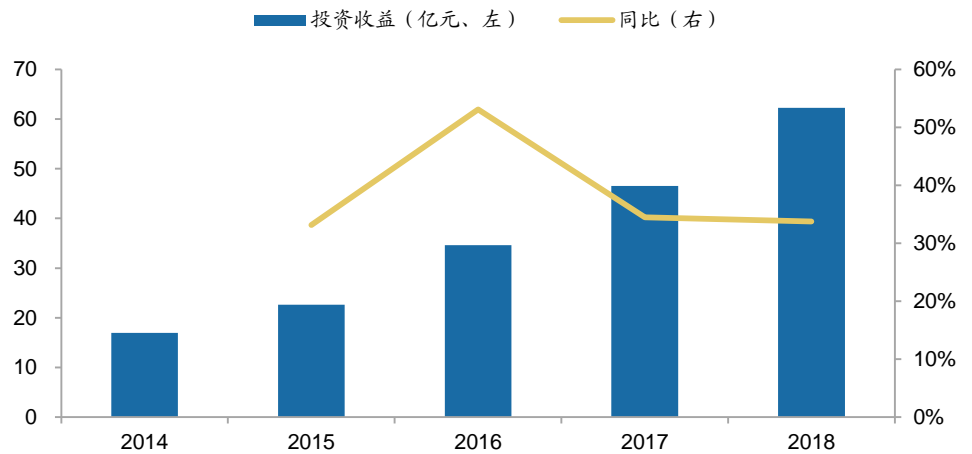


数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

公司在巩固港口主业的情况下，在房地产、金融产业方面都进行了积极布局。

报告期内，公司实现投资收益62.3亿元，同比增长33.7%，占公司净利润的54%。其中金融产业板块，投资邮储银行为公司带来20.6亿的收益，同比提升592%，上海银行为公司带来11.8亿的收益，同比提升18%。

图14：公司投资收益快速提升，为公司贡献主要净利润



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

房地产方面，由公司全资子公司上港集团瑞泰发展有限责任公司进行开发的长滩项目累计预售面积16.22万平方米，占项目可出售面积的73%。报告期内为公司提供收益12.35亿元，同比提升68.7%。公司的另一个地产项目-军工路项目累计投资50亿元，已完成计划的60.52%。

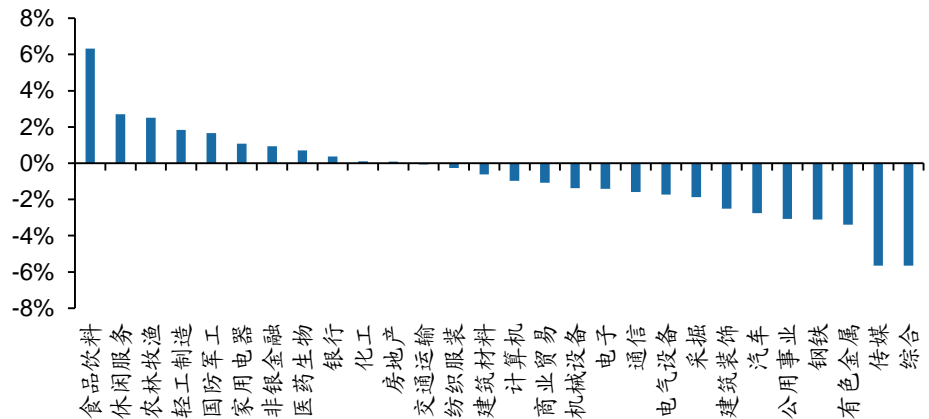
四、本周数据跟踪

4.1 本周市场行情回顾

4.1.1 交运涨跌幅

本周交运行业下跌0.08%，在28个申万一级行业中排名第12位。

图15: 本周各行业涨跌幅

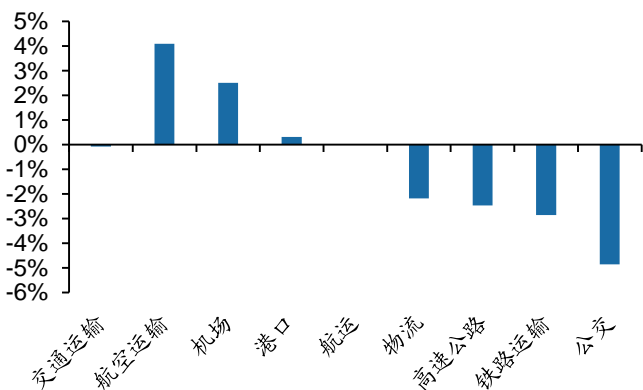


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

本周交运子版块中, 航空运输板块涨跌幅表现最好, 上涨4.09%; 公交板块涨跌幅表现靠后, 下跌4.85%。8个交运子版块中, 共有2个板块取得相对沪深300(1.01%)的超额收益。

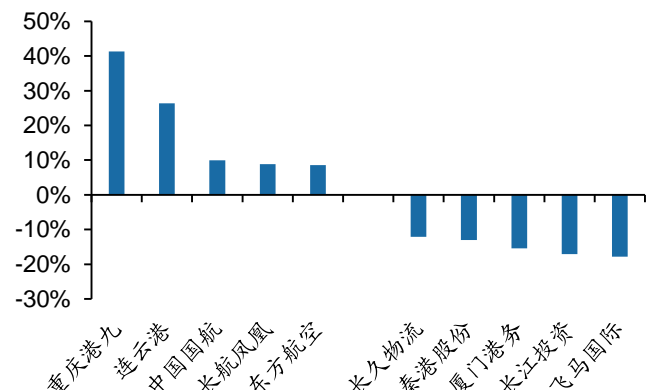
本周交运行业涨幅居前的个股分别为: 重庆港九、连云港、中国国航等, 涨幅靠后的个股分别为飞马国际、长江投资等。

图16: 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17: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股

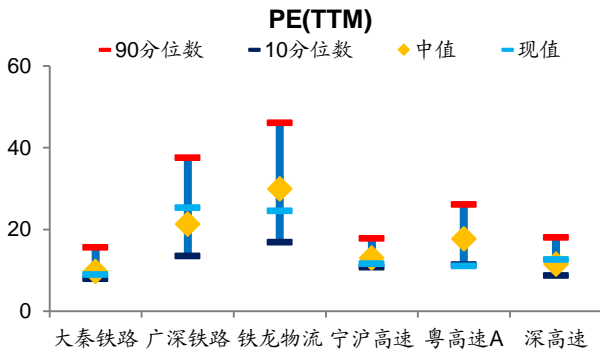


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.1.2 板块估值

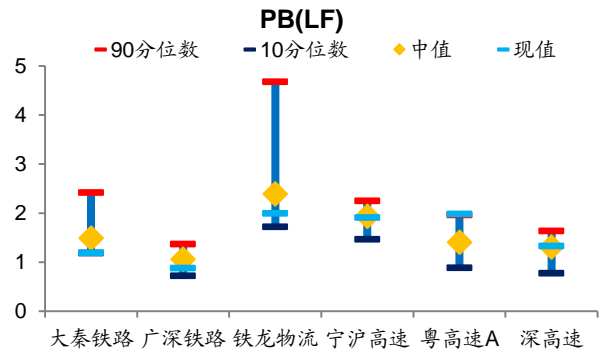
截至3月23日，陆运板块各公司广深铁路的PE（TTM）处于中值靠上分位，大秦铁路、铁龙物流、宁沪高速处于靠下分位，粤高速A和深高速处于历史最低水平。PB（LF）值来看，宁沪高速、深高速估值接近历史中值，粤高速A已接近最高值，广深铁路、铁龙物流处于历史下分位，大秦铁路接近历史最低位。

图18: 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29日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

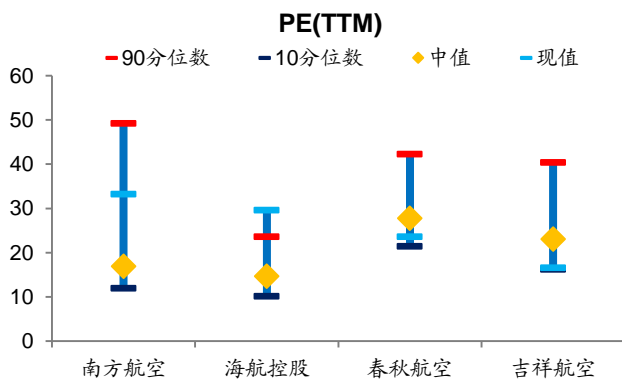
图19: 陆运板块各公司PB（LF）整体处于历史中值的靠下分位(截至3月29日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

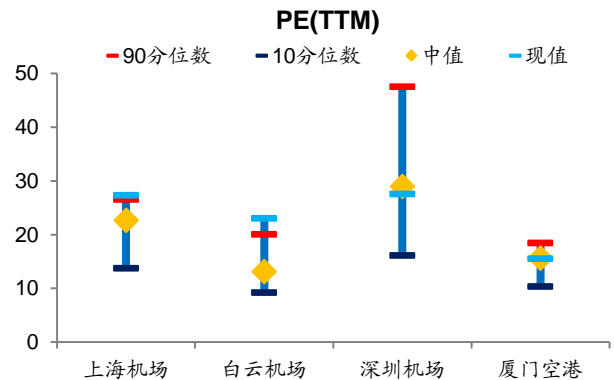
截至3月29日，航空板块各航司PE（TTM）除春秋航空、吉祥航空以外，整体处于历史中值靠上分位，其中海航控股突破历史高位，春秋航空低于历史低位，吉祥航空接近历史低位。机场板块白云机场、上海机场估值突破历史高位，深圳机场与厦门空港处于中值及以下。

图20: 航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至3月29日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

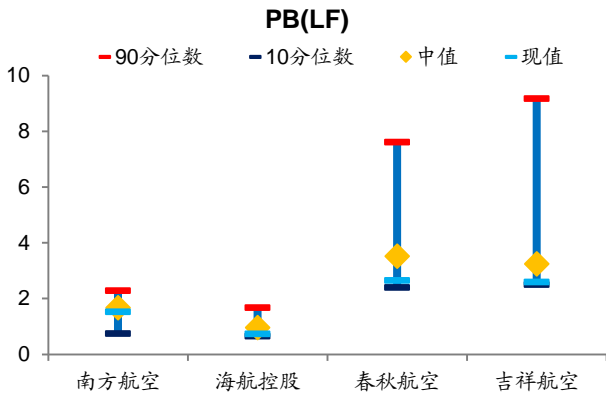
图21: 机场板块各航司PE（TTM）高低不等(截至3月29日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

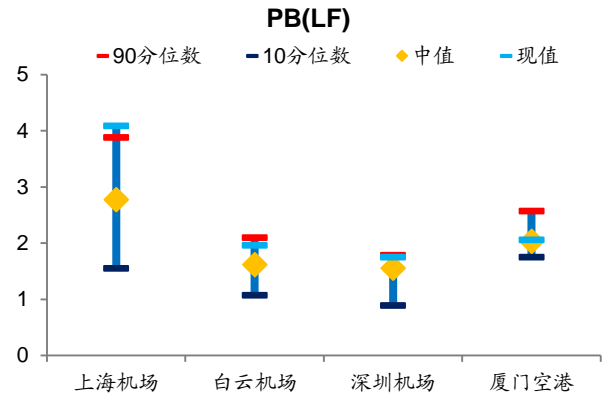
截至3月29日，航空板块各航司PB（LF），除南航接近中值外，海航、春秋航空和吉祥航空均处于历史低位。机场板块上海机场估值处于历史最高值，厦门空港处于中值附近，白云机场处于中值上分位，深圳机场接近历史最高值。

图22: 航空板块各航司PB(LF)整体处于历史低位区域(截至3月23日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

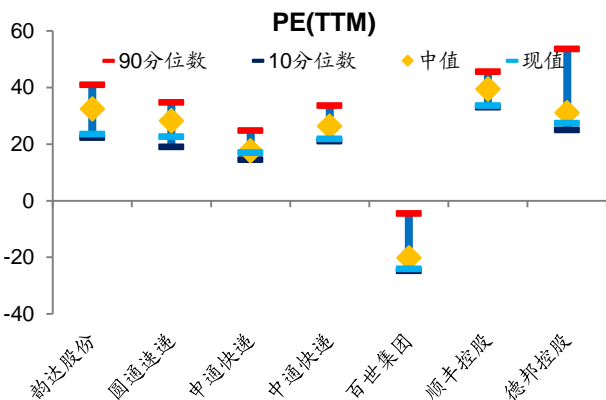
图23: 机场板块PB(LF)整体处于中值或高位区域(截至3月23日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

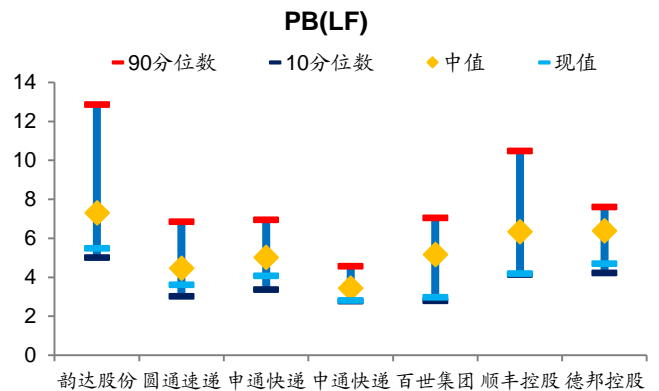
截至3月29日, 快递板块各公司PE(TTM)整体处于历史低位, 其中韵达股份、中通快递、百世集团、顺丰控股皆处于或接近历史最低水平, 申通快递处于中值附近, 百世集团PE(TTM)为负。截至3月23日, 快递板块各公司PB(LF)整体均处于或接近历史最低水平。

图24: 快递板块各公司PE(TTM)整体接近历史最低位(截至3月29日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图25: 快递板块PB(LF)接近历史最低位(截至3月29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 6: 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	648	-6.76%
	BCTI	737	+10.16%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	651	-4.80%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1626	-22.3%
散运	BDI	689	-0.14%
	BPI	1087	+5.84%
	BCI	167	-33.47%
	BSI	823	-0.36%
	BHSI	467	+2.64%

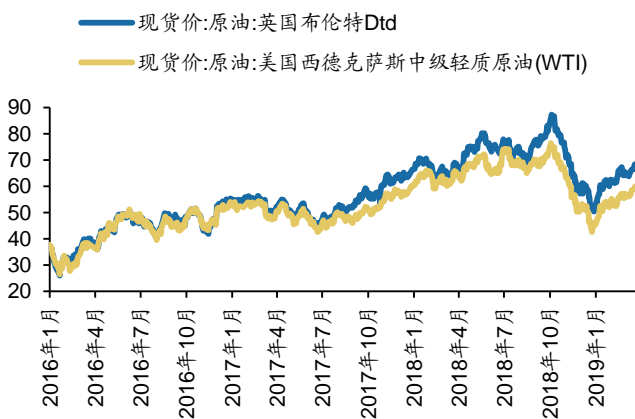
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

■ 国际油轮市场——油价，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66.59美元/桶 (-0.02%); WTI油价收于59.30美元/桶 (+0.44%)。

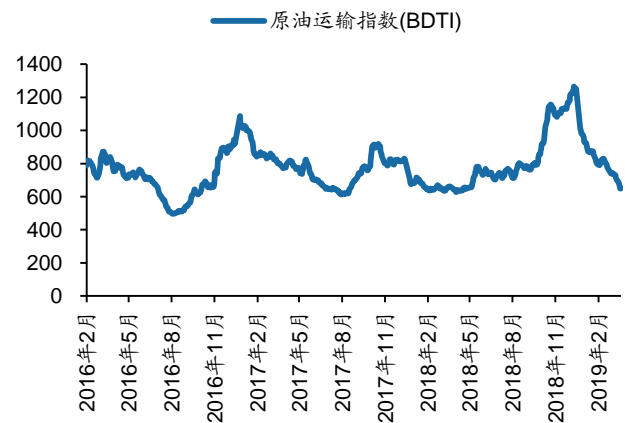
运价指数/运价: BDTI: 648点 (-6.76%); BCTI: 737点 (+10.16%); CT1 (中东-中国宁波): WS 46.38 (-19.66%); CT2 (西非-中国宁波): WS 44.96 (-18.93%)。

图26: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图27: 原油运输指数



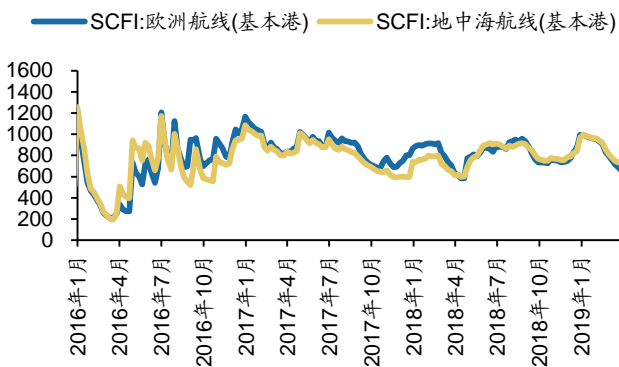
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价涨跌互现

欧线市场情况：03月29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651美元/TEU、725美元/TEU，至欧洲的运价较上期下跌4.8%，至地中海的运价较上期下跌1.0%。

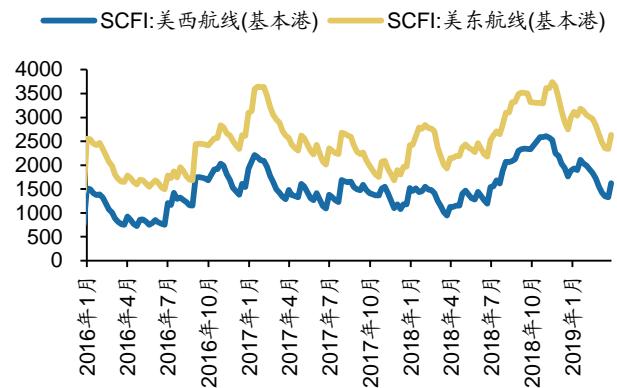
美线市场情况：03月29日，上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1626美元/FEU、2634美元/FEU，上海至美西的运价较上期上涨22.3%，上海至美东的运价较上期上涨12.7%。

图28：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29：美线集装箱运价（美元/FEU）

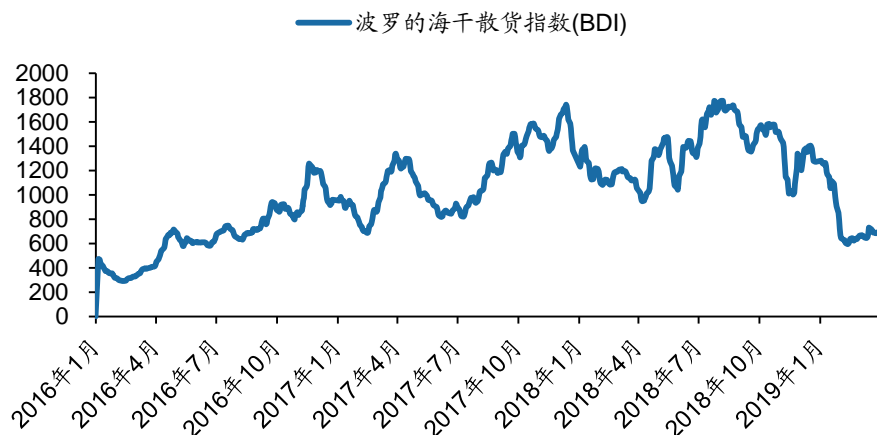


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 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: 689点 (-0.14%)；BPI: 1087点 (+5.84%)；BCI: 167点 (-33.47%)；BSI: 823点 (-0.36%)；BHSI: 467点 (+2.64%)。

图30：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

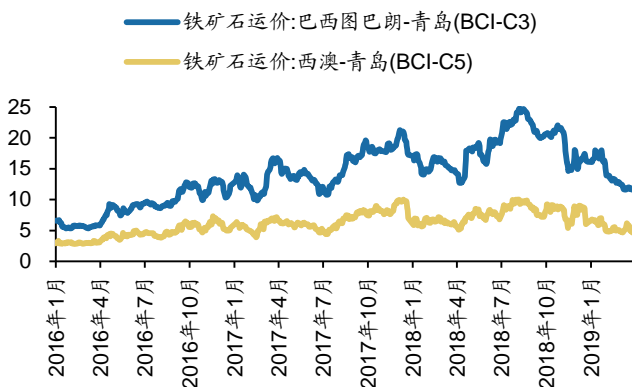
主要船型的运价：海峡型船的4条航线平均期租为3872美元/天 (-7.37%)；巴拿马型船的4条航线平均期租为8700美元/天 (5.57%)；超灵便型船的6条航线平均

期租为9198美元/天 (-0.01%)。

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 (53.76%)和7.06美元/吨 (43.80%)；国际煤炭运价：纽卡斯尔与海波因特至舟山 (Capesize船/Panamax船)的运价分别为7.65美元/吨 (-0.73%)和10.57美元/吨 (-1.37%)；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31.86美元/吨 (0.63%)和22.69美元/吨 (-1.80%)；美国密西西比河至中国港口运价为42.08美元/吨 (2.27%)。

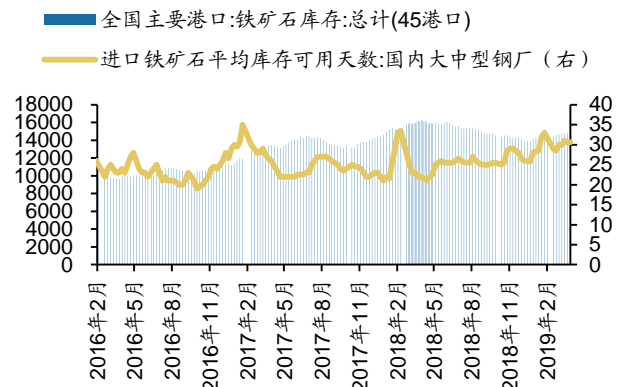
沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：14702.93万吨 (-0.58%)；钢厂进口铁矿石库存可用天数：31天；矿石价格：青岛港澳澳大利亚PB粉矿 (61.5%)最新价为612元/吨。

图31：铁矿石运价 (美元/吨)



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图32：铁矿石库存 (万吨)

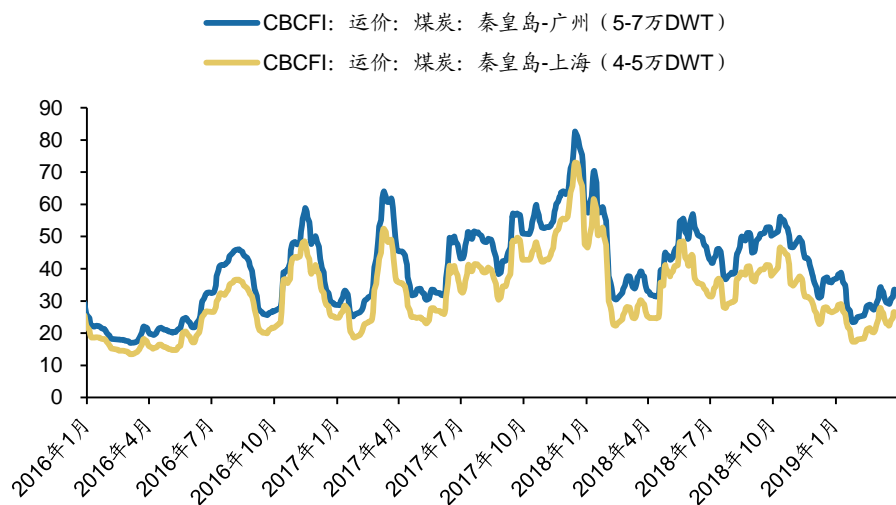


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价上涨 (以下括号内数据均为环比上周变化)

沿海煤炭运价：秦皇岛至广州 (5-7万DWT)航线运价为32.6元/吨,周变动 (+1.8元/吨)，秦皇岛至上海 (4-5万DWT)航线运价为25.7元/吨,周变动 (+1.7元/吨)。

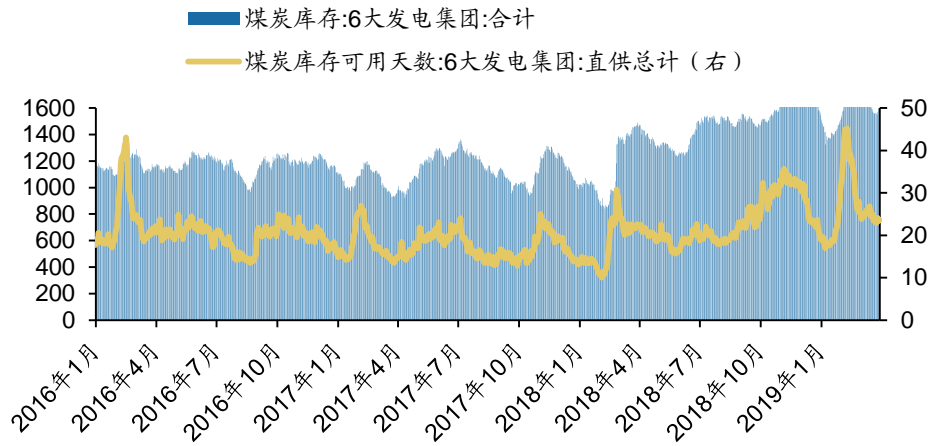
图33：沿海煤炭运价 (元/吨)



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：23.64天（0.29天）；煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为640万吨（1.8%）；广州港煤炭库存：本周为208万吨（2.77%）。

图34：六大发电集团煤炭库存（万吨）



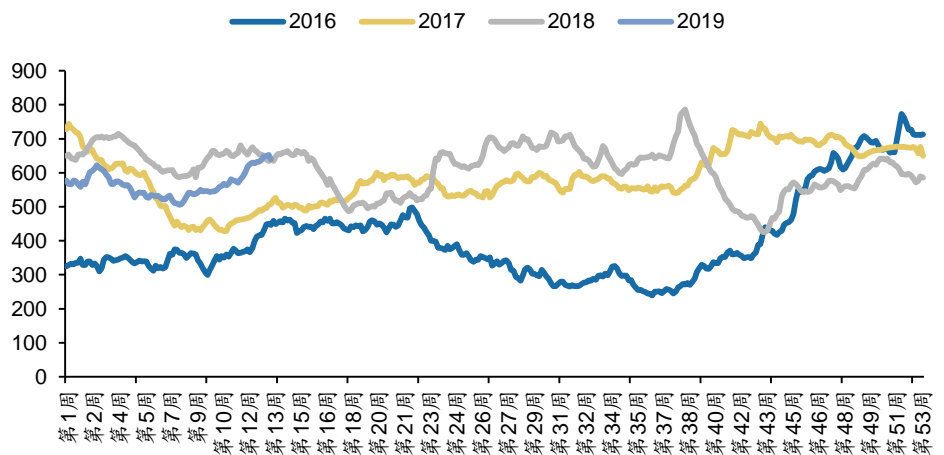
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.2.2 陆运

■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存增加

本周（03.25-03.29）平均库存645.80万吨，较前周（03.18-03.24）增加3.49%。

图35：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下降，煤炭吞吐量增加，锚地船舶数增加

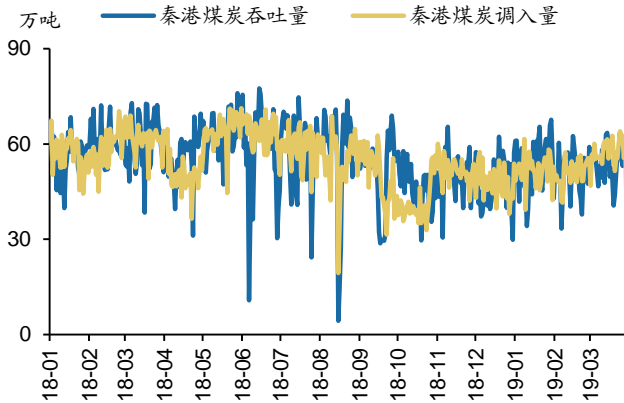
本周（03.25-03.29）秦港煤炭日均吞吐量为55.40万吨，较前周（03.24-03.18）

增加7.19%。

本周(03.25-03.29)秦港煤炭日均调入量为56.80万吨,较前周(03.24-03.18)下降2.02%。

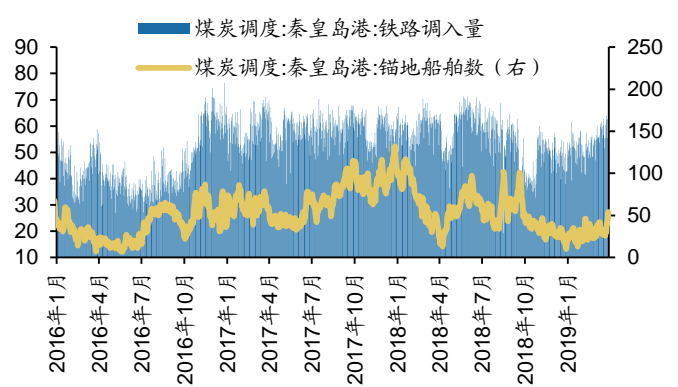
本周(03.25-03.29)秦港日均锚地煤炭船舶数为45.40艘,较前周(03.24-03.18)增加60.51%。

图36: 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37: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



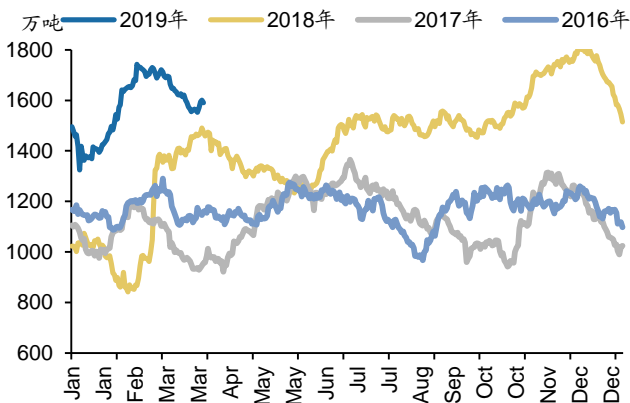
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量增加, 可用天数增加

本周(03.25-03.29)六大电厂期末煤炭库存为1590.35万吨,较前周(03.24-03.18)增加1.92%。

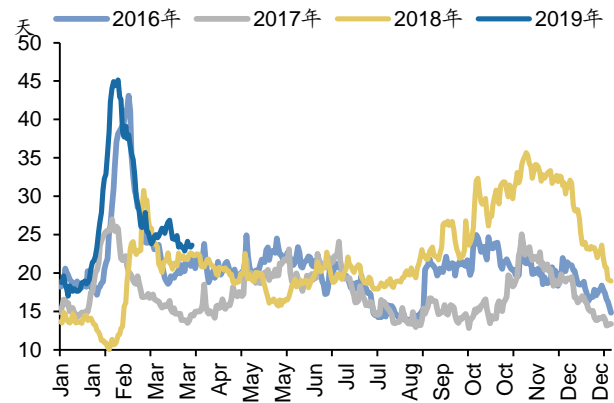
本周(03.25-03.29)六大电厂期末电煤库存可用天数为23.64天,较前周(03.24-03.18)增加0.79天。

图38: 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39: 六大电厂电煤库存可用天数(天)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

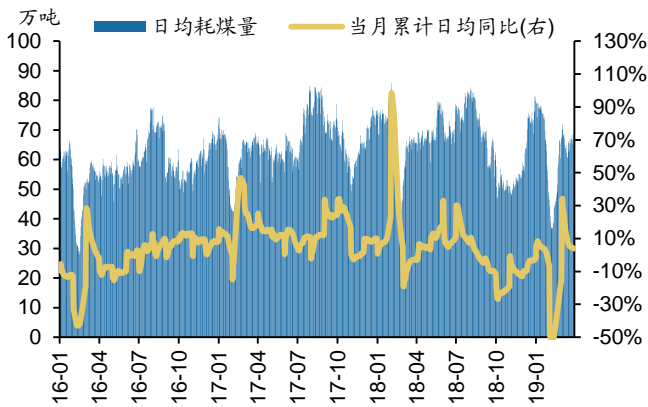
■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量增加

本周(03.29-03.25)六大电厂日均发电耗煤量为67.09万吨,较前周(03.24-03.18)增加1.36%。

19年3月至今,六大电厂日均发电耗煤量为67.28万吨,同比增加3.92%。19年2

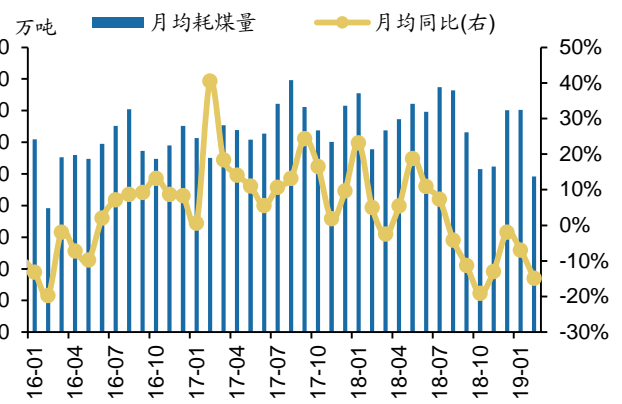
月，六大电厂月度日均发电耗煤量为49.22万吨，同比下降14.87%。

图40: 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41: 六大电厂月度日均耗煤量(万吨)

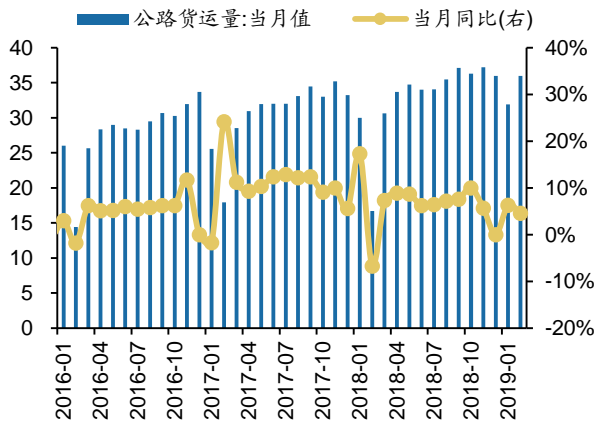


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

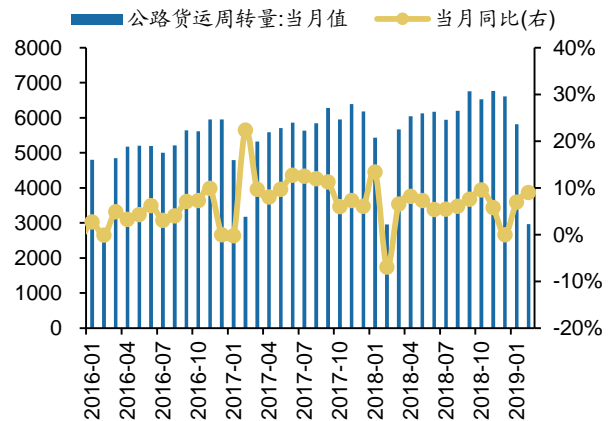
公路: 19年2月, 公路货运量为35.99亿吨, 同比增长4.56%, 累计同比增长4.10%。
19年2月, 公路货运周转量为2970.38亿吨公里, 同比增长9.05%, 累计同比增长4.70%。

图42: 公路货运量(亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

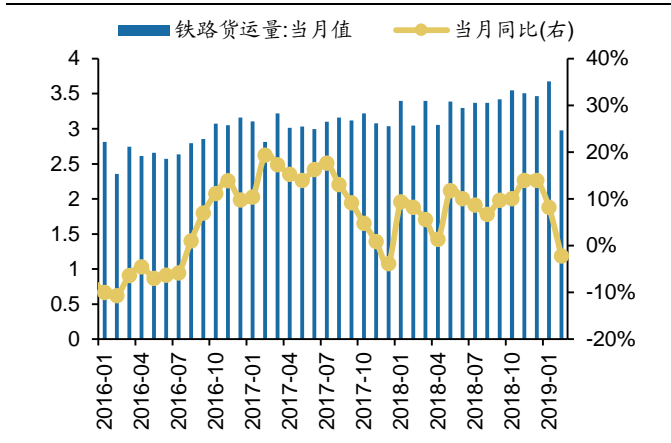
图43: 公路货运周转量(亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

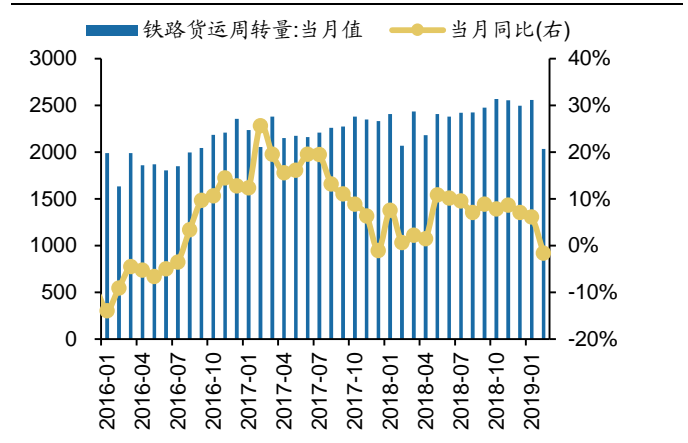
铁路: 19年2月, 铁路货运量为2.98亿吨, 同比下降2.20%, 累计同比增长3.30%。
19年2月, 铁路货运周转量为2034.24亿吨公里, 同比下降1.60%, 累计同比增长2.60%。

图44: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图45: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



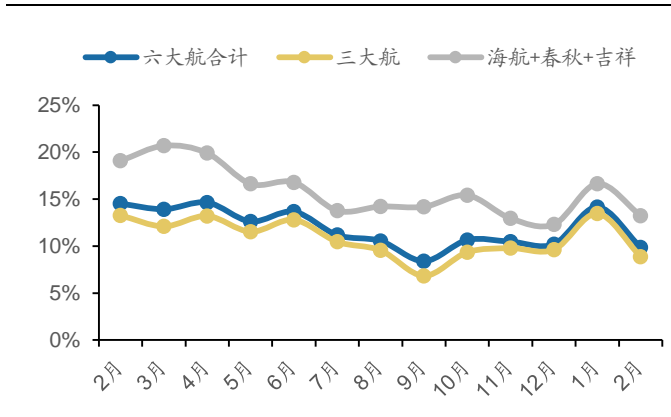
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.3 空运

■ 航空公司月度数据

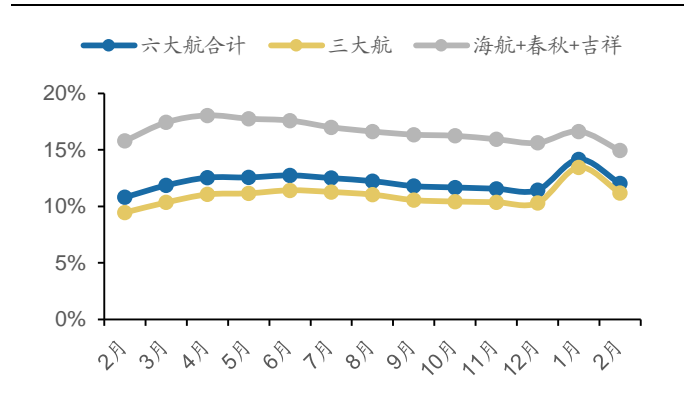
2月单月六大航ASK运力合计同增9.86%，1-2月累计同增12.02%，增速较1月上升，其中三大航合计2月提升至8.89%，海航+春秋+吉祥合计增速约13.24%。行业总体增速稍有下降。

图46: 2月单月六大航ASK运力合计同增9.86%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

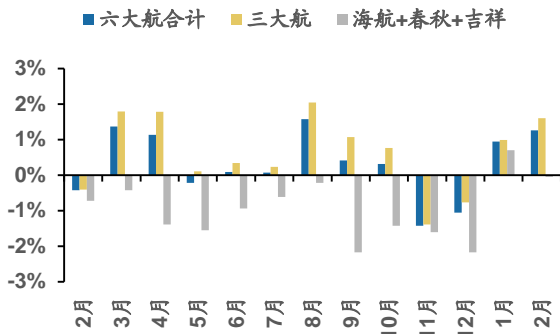
图47: 六大航ASK运力2月累计同增12.02%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

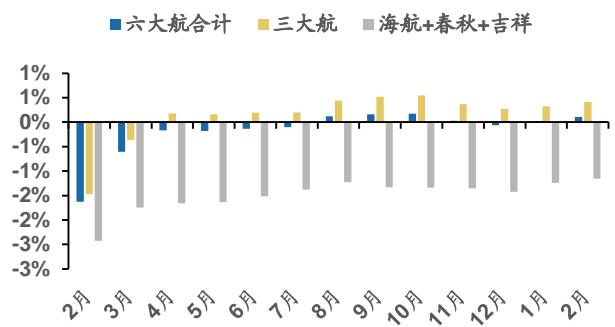
2月单月六大航合计客座率同增1.3pct，三大航合计同增约1.6pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比下滑0.04pct。六大航1-2月累计客座率同比提升0.11pct，行业客座率处于历史低位。

图48: 2月单月六大航合计客座率同增1.3pct, 三大航合计同增约1.6pcts



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

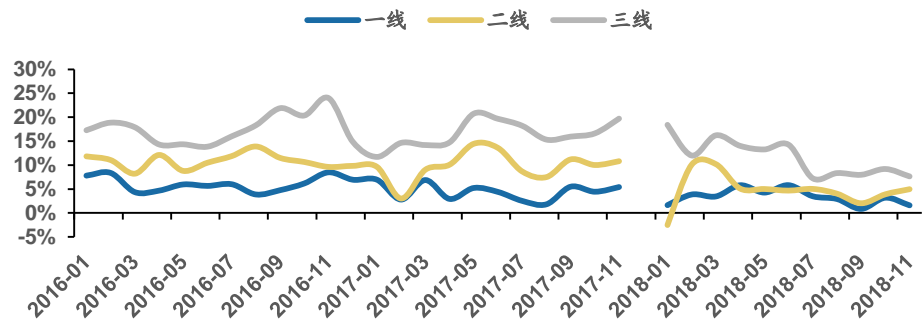
图49: 六大航2月累计客座率同比增加0.11pct, 行业客座率回升



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%。

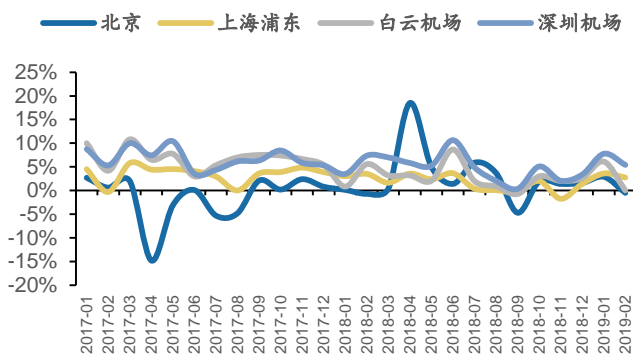
图50: 11月(最新)一线机场同增1.60%; 二线同增4.97%; 三线同增7.64%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

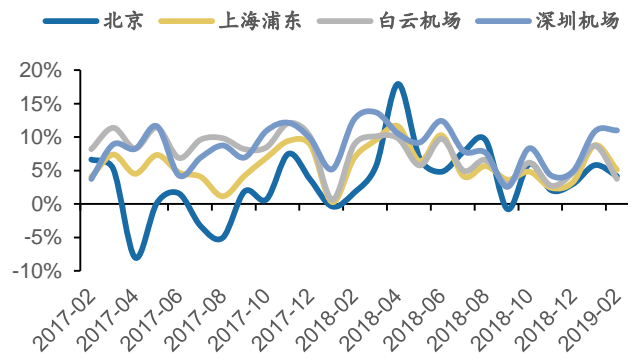
19年2月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -0.5%、2.7%、0.02%、5.4%; 旅客量分别同增: 4.2%、5.1%、3.8%、11.0%。

图51: 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52: 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 7: 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%	6.5%
	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%	1.4%
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%	10.6%
	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66.59美元/桶 (03月28日); 相比上周下跌0.02% (03月22日); 年初至今累计同比上涨0.14%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于60.14美元/桶 (03月29日); 相比上周上涨1.86% (03月22日); 年初至今累计同比下跌0.46%。

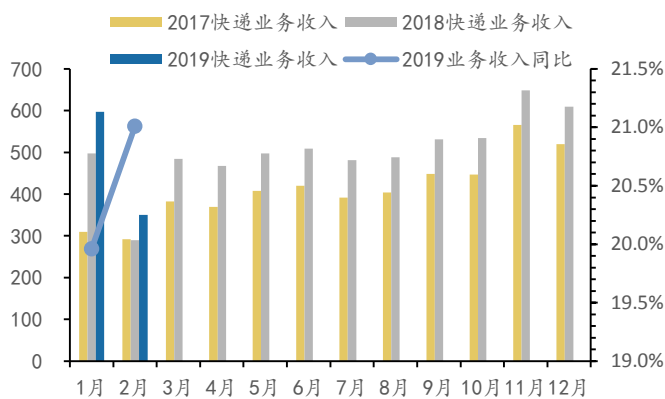
美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率收于6.7335 (03月29日); 较上周人民币贬值0.58% (03月22日); 年初至今升值1.70%。

4.2.4 快递

■ 快递业务收入及业务量

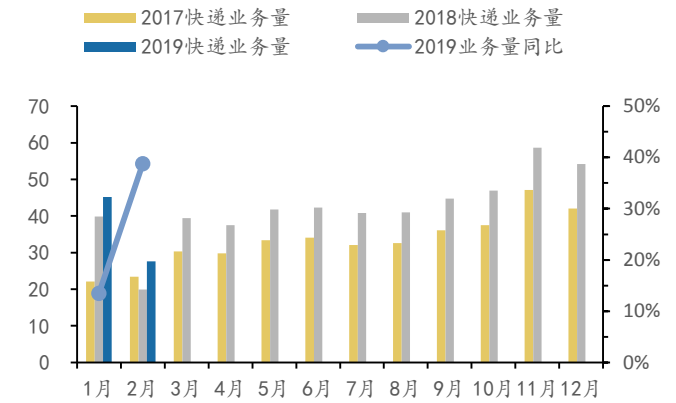
2月全行业快递业务收入为350.20亿元, 同比增长21.01%; 快递业务量为27.60亿件, 同比增长38.76%。

图53: 快递业务收入 (亿元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图54: 快递业务量 (亿件)



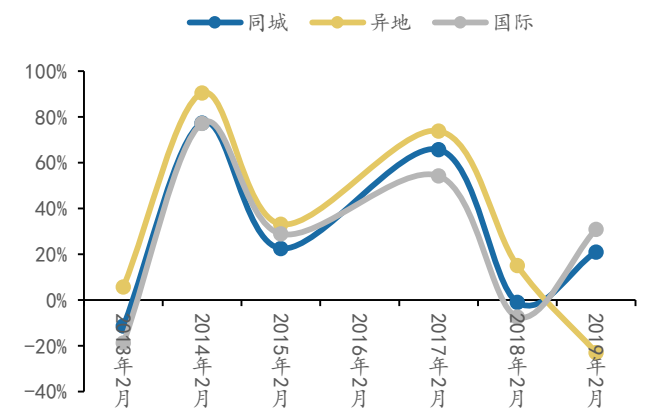
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 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%;

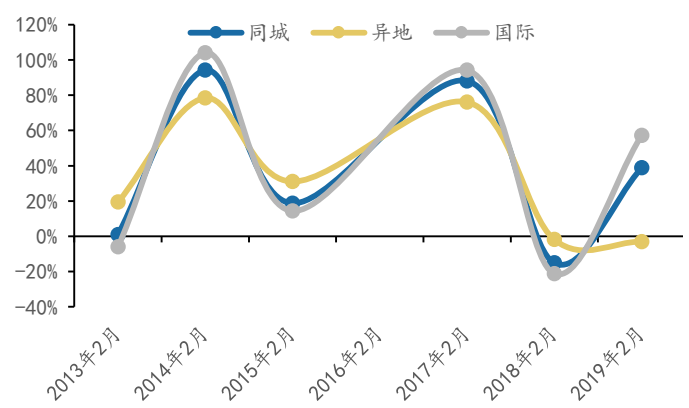
2月同城业务量为5.40亿件, 同减3.08%; 异地业务量为21.37亿件, 同增57.22%; 国际业务量为0.82亿件, 同增14.15%。

图55: 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56: 快递分类型业务量增速 (%)

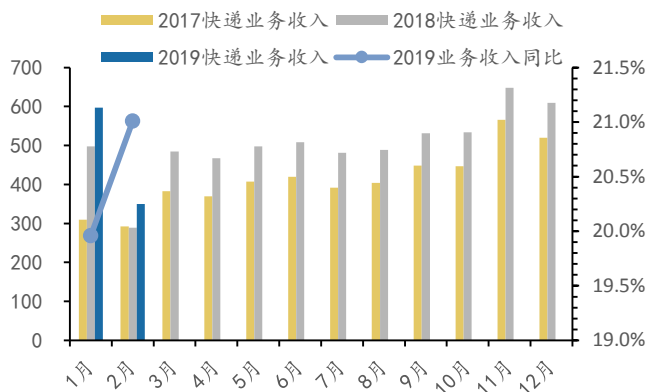


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型平均单价

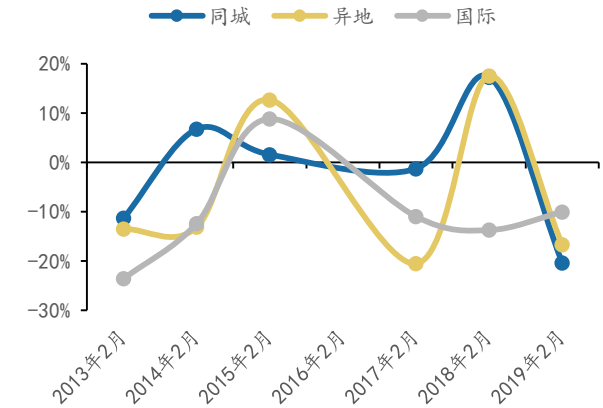
2月同城业务单价为7.31元, 同减20.40%; 异地业务单价为8.41元, 同减16.71%; 国际业务单价为46.78元, 同减10.06%。

图57: 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58: 快递分类型单价增速 (%)

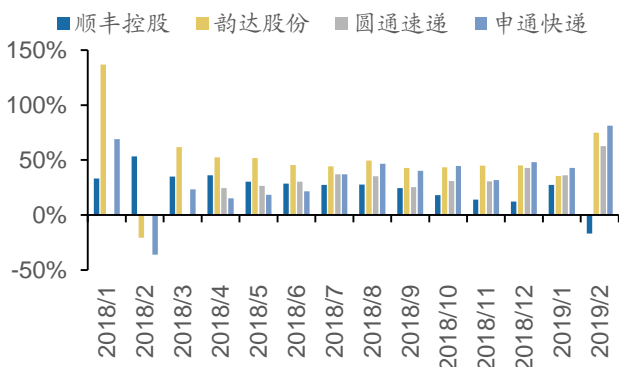


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

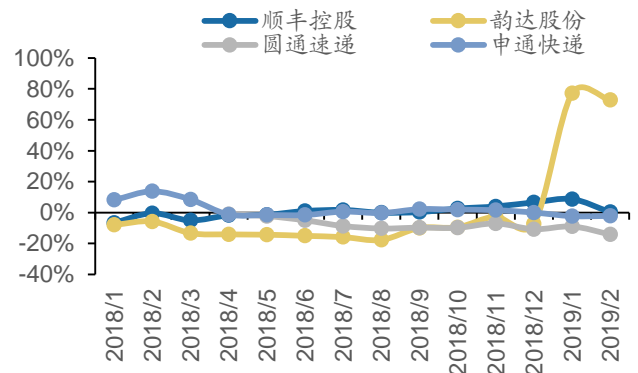
2月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递单量同比增速分别为-16.9%、75%、62.8%、81.3%, 单价同比增速分别为0.27%、72.8%、-14.2%、-2.2%。

图59: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图60: A股快递单价增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

1-2月, 顺丰+韵达+圆通+申通单量总计同比增长37.7%, 市占率总计46.0%; CR8剔除顺丰、韵达、圆通、申通后单量同比增长10.09%, 市占率总计35.34%。

表 8: 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			
	2018	2017	同比	市占率	2018	2017	同比	市占率
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%	16.8%	10.8%	72.2%	9.0%

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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。