

交通运输行业

民航发展基金减半落地，关注一带一路主题行情

核心观点：

● 航空：减税降费落地，多因素叠加催化航空行情

2019年4月3日国常会确定，将民航发展基金征收标准降低一半，切实为航空企业减负。据公司年报，2018年东航、南航的民航发展基金费用分别为22.35亿元、29.40亿元，降费实施后，南航成本预计对应降低14.7亿元，净利润对应增厚9-10亿元。

供需端逻辑的边际变化进一步巩固航空长期利润上行的核心逻辑，油价与汇率相对平稳的外部环境再次为公司带来利润的平稳预期；减税降费的落地直接减轻了航司非油成本负担；多重因素催化航空有望迎来板块行情，重点推荐：南方航空（A股）、中国南方航空股份（H股）；建议关注：吉祥航空、春秋航空。

● 嘉友国际：高增长的品牌跨境多式联运商

嘉友国际在低杠杆背景下，连续多年保持稳定的高ROE以及充裕的现金流。公司主营跨境多式联运，为国际矿业工程项目提供跨境工程设备物流以及矿产品流通物流的“一站式”服务。建立了高客户粘性；凭借良好的行业口碑。公司和国内外大型矿企建立了稳定的合作关系，长期订单带来了稳定的业务量。2017年，公司成立新疆分公司，以乌鲁木齐为核心开展霍尔果斯等与中亚国家接壤的陆运口岸跨境多式联运业务。公司2018年拿下哈萨克矿业的订单，合计3991.20万美元；同时，公司跟随中有色和云南铜业进入赞比亚、刚果（金）市场，并收购枫悦国际巩固非洲市场开拓，成为公司新增长点。看好公司的长期增长潜力。

● 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，确有三二线城市快递退出了行业，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

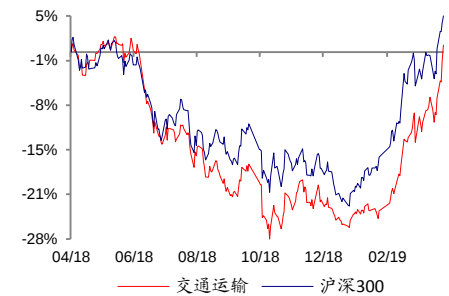
前次评级

买入

报告日期

2019-04-07

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：三大航2018 2019-03-31

客收实现正增长，非航油成本管控效果突出

交通运输行业：中小快递加速退出，新航季民航总量同增9% 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%，六大航合计客座率保持平稳 2019-03-17

同增21.9%，六大航合计客座率保持平稳

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(%)	
				2019/4/4	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
上海机场	600009.sh	买入	人民币	62.57	72.43	2.20	2.82	28.44	22.19	16.69	15.29	14.3	15.9
韵达股份	002120.sz	增持	人民币	39.60	37.5	1.56	1.50	25.38	26.40	18.68	15.20	22.0	17.5
嘉友国际	603871.sh	买入	人民币	54.65	62.6	2.41	3.13	22.68	17.46	14.50	12.67	30.1	28.2
南方航空	600029.sh	买入	人民币	9.65	10.00	0.28	0.59	34.46	16.36	7.43	5.73	11.9	12.8
南方航空股份	01055.hk	买入	港元	7.73	8.20	0.33	0.69	23.58	11.19	14.23	11.94	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
航空：减税降费落地，多因素叠加催化航空行情.....	7
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.....	11
二、核心观点及推荐组合.....	6
三、本周重点公司公告.....	13
●德邦股份发布 2018 年年报.....	13
四、本周数据跟踪.....	15
4.1 本周市场行情回顾.....	15
4.1.1 交运涨跌幅.....	15
4.1.2 板块估值.....	16
4.2 行业数据跟踪.....	18
4.2.1 海运.....	18
4.2.2 陆运.....	21
4.2.3 空运.....	24
4.2.4 快递.....	26
风险提示.....	29

图表索引

图 1: 上市航司民航发展基金 (百万元)	7
图 2: 上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重	7
图 3: 上市航司民航发展基金占非油成本的比	7
图 4: 上市航司单位 ASK 非航油成本 (元)	7
图 5: 剔除 737MAX 前后三大航供需缺口对比	8
图 6: 航空需求的波动趋势与宏观同比, 但韧性逐年增强	9
图 7: 需求韧性决定航司收益水平的韧性 (客公里收益: 元/客公里)	9
图 8: 汇率波动幅度, 负数为人民币兑美元贬值, 2019 年汇率仍然处于升值通道 (人民币兑美元中间价波动幅度, 2019 年为截至 4 月 3 日数据)	9
图 9: 2019 年 1-3 月布伦特原油均价较 18 年均价处于平稳区间 (美金/桶)	9
图 10: 本周各行业涨跌幅	15
图 11: 本周交运子行业涨跌幅	15
图 12: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股	15
图 13: 陆运板块各公司 PE (TTM) 整体处于历史中值的靠下分位 (截至 4 月 05 日)	16
图 14: 陆运板块各公司 PB (LF) 整体处于历史中值的靠下分位 (截至 4 月 05 日)	16
图 15: 航空板块各航司 PE (TTM) 高低不等 (截至 4 月 05 日)	16
图 16: 机场板块各航司 PE (TTM) 高低不等 (截至 4 月 05 日)	16
图 17: 航空板块各航司 PB (LF) 整体处于历史低位区域 (截至 4 月 05 日)	17
图 18: 机场板块 PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至 4 月 05 日)	17
图 19: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体接近历史最低位 (截至 4 月 05 日)	17
图 20: 快递板块 PB (LF) 接近历史最低位 (截至 4 月 05 日)	17
图 21: 原油价格 (美元/桶)	18
图 22: 原油运输指数	18
图 23: 欧线集装箱运价 (美元/TEU)	19
图 24: 美线集装箱运价 (美元/FEU)	19
图 25: 波罗的海干散货指数 (BDI)	19
图 26: 铁矿石运价 (美元/吨)	20
图 27: 铁矿石库存 (万吨)	20
图 28: 沿海煤炭运价 (元/吨)	20
图 29: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	21
图 30: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	21
图 31: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨) / 调入量 (万吨)	22
图 32: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨) / 锚地船舶 (艘)	22
图 33: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	22
图 34: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	22
图 35: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	23
图 36: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	23

图 37: 公路货运量 (亿吨)	23
图 38: 公路货运周转量 (亿吨公里)	23
图 39: 铁路货运量 (亿吨)	24
图 40: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	24
图 41: 2 月单月六大航 ASK 运力合计同增 9.86%.....	24
图 42: 六大航 ASK 运力 2 月累计同增 12.02%.....	24
图 43: 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	25
图 44: 六大航 2 月累计客座率同比增加 0.11pct, 行业客座率回升	25
图 45: 11 月 (最新) 一线机场同增 1.60%; 二线同增 4.97%; 三线同增 7.64%	25
图 46: 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%.....	25
图 47: 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%.....	25
图 48: 快递业务收入 (亿元)	27
图 49: 快递业务量 (亿件)	27
图 50: 快递分类型收入增速 (%)	27
图 51: 快递分类型业务量增速 (%)	27
图 52: 快递平均单价增速 (元/%)	28
图 53: 快递分类型单价增速 (%)	28
图 54: A 股快递单量增速	28
图 55: A 股快递单价增速	28
表 1: 下周 (2019.04.08-04.13) 推荐组合, 股价为 2019 年 04 月 04 日收盘价 .6	
表 2: 未来 2 年三大航飞机引进计划 (架)	8
表 3: 加盟快递公司市场份额持续提升	10
表 4: 快递公司 2019 年 2 月经营数据	10
表 5: 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	12
表 6: 本周海运行业主要指数	18
表 7: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新	26
表 8: 2018 年快递公司单量和份额数据	28

一、核心观点及推荐组合

个股首推：**嘉友国际、上海机场**

嘉友国际在低杠杆背景下，连续多年保持稳定的高ROE以及充裕的现金流。公司主营跨境多式联运，为国际矿业工程项目提供跨境工程设备物流以及矿产品流通物流的“一站式”服务。建立了高客户粘性；凭借良好的行业口碑。公司和国内外大型矿企建立了稳定的合作关系，长期订单带来了稳定的业务量。2017年，公司成立新疆分公司，以乌鲁木齐为核心开展霍尔果斯等与中亚国家接壤的陆运口岸跨境多式联运业务。公司2018年拿下哈萨克矿业的订单，合计3991.20万美元；同时，公司跟随中有色和云南铜业进入赞比亚、刚果（金）市场，并收购枫悦国际巩固非洲市场开拓，成为公司新增长点。看好公司的长期增长潜力；给予买入评级。

基于免税超预期带来一季报高增长品种，**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。

供需端逻辑的边际变化进一步巩固航空长期利润上行的核心逻辑，油价与汇率相对平稳的外部环境再次为公司带来利润的平稳预期；减税降费的落地直接减轻了航司非油成本负担；多重因素催化航空有望迎来板块行情、**重点推荐：南方航空（A股）、中国南方航空股份（H股）；建议关注：吉祥航空、春秋航空**

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 1：下周（2019.04.08-04.13）推荐组合，股价为2019年04月04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	62.57	1.91	2.18	2.82	2.98	25.56	28.66	22.19	21.00	4.27
603871.sh	嘉友国际	买入	54.65		2.41	3.13	4.02		22.68	17.46	13.59	4.00
600029.sh	南方航空	买入	9.65	0.59	0.24	0.59	0.79	21.23	39.68	16.35	12.26	1.82
600125.sh	铁龙物流	买入	9.09	0.25	0.38	0.48	0.61	43.26	23.75	18.87	14.95	2.09

数据来源：wind，广发证券发展研究中心，PB以2018半年报股东权益(不含少数股东权益)计算

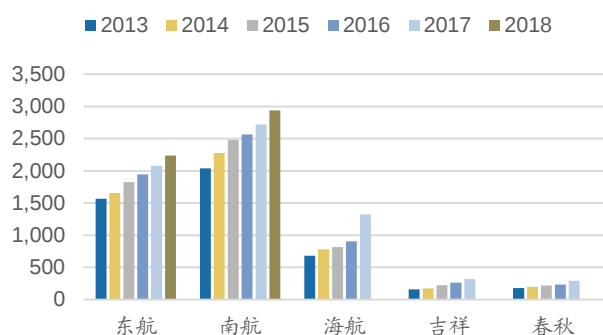
二、本周板块聚焦

航空：减税降费落地，多因素叠加催化航空行情

(1) 民航发展基金征收标准减半落地，南方航空税后利润增厚约9-10亿

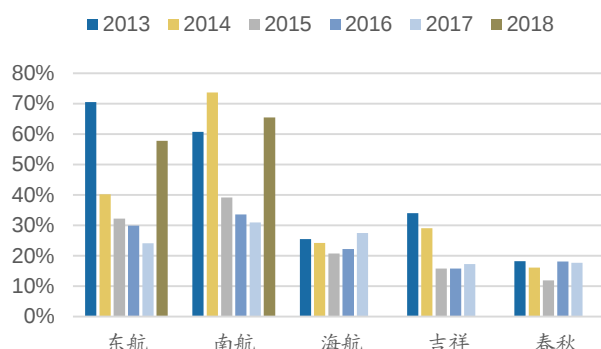
2019年4月3日国常会确定，将民航发展基金征收标准降低一半，切实为航空企业减负。据公司年报，2018年东航、南航的民航发展基金费用分别为22.35亿元、29.40亿元，假设其他影响民航发展基金的因素不变，降费实施后，南航成本预计对应降低14.7亿元，净利润对应增厚9-10亿元。

图1：上市航司民航发展基金（百万元）



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

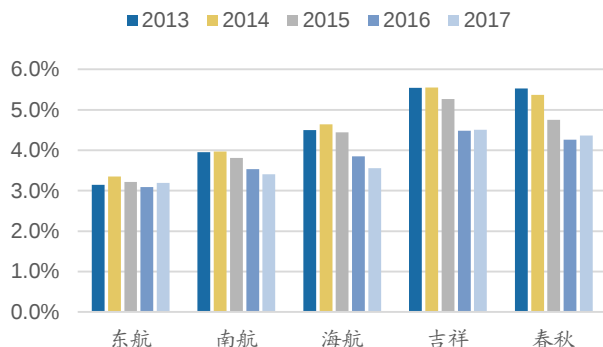
图2：上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

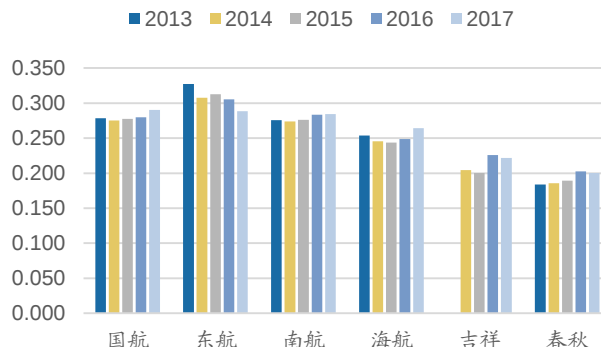
海航、吉祥和春秋2017年民航发展基金分别为13.22亿元、3.15亿元、2.92亿元，假设其他影响民航发展基金的因素不变，降费实施后，海航、吉祥和春秋的成本预计对应降低约6.6亿元、1.6亿元、1.5亿元。民航局对民航业减税降费的决心坚定，未来在空管收费、通航收费等方面的降费措施或将陆续出台，进一步降低公司的单位非油成本。

图3：上市航司民航发展基金占非油成本的比



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图4：上市航司单位ASK非航油成本（元）



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

（2）供给端的外部约束为行业收益改善提供基础

预计737MAX停飞将影响2.8%的现存运力及32.8%的2019年引进运力，为三大航带来约2%的供需缺口，有望提振航司票价及客座率表现，对航司贡献收益弹性。从未来机队引进来看，三大航2019、2020年分别计划引进737机型101、108架，占全部机型引进数量的41.1%、52.2%。假设国内航司2019-2020年引进的737MAX占该系列的比例为80%，则2019、2020年引进的737MAX数量占全部引进总数的比重为32.8%、41.7%。

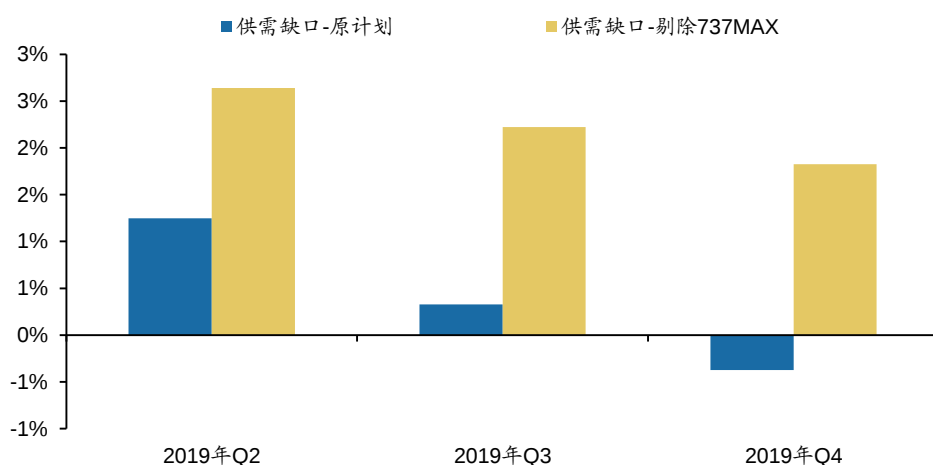
表2：未来2年三大航飞机引进计划（架）

	2019 年			2020 年		
	B737	全部	占比	B737	全部	占比
南方航空	45	114	39.5%	51	89	57.3%
中国国航	32	72	44.4%	33	57	57.9%
东方航空	24	60	40.0%	24	61	39.3%
合计	101	246	41.1%	108	207	52.2%

数据来源：公司年报，wind，广发证券发展研究中心，南航、国航、东航数据均为公司年报披露，根据现有订单数计算

将过去三大航的供需缺口与当年的客公里收益增速及客座率增速进行对比，均发现明显的正相关关系，供需缺口将为行业贡献一定收益弹性。

图5：剔除737MAX前后三大航供需缺口对比

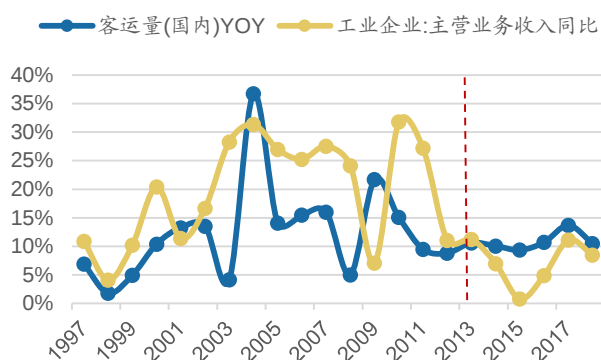


数据来源：公司年报，wind，广发证券发展研究中心

（3）需求波动与宏观趋势相符，韧性逐年提升

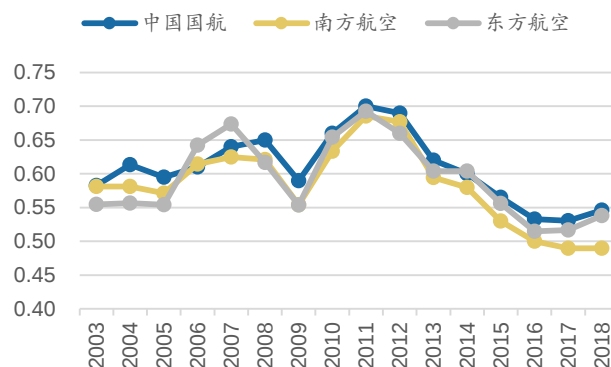
复盘过去20年，航空需求波动趋势与整体宏观波动趋势完全相符；但其相关系数逐步降低，即1997-2012年这个区间来看，航空需求振幅与宏观波动幅度基本完全匹配，呈现非常明显的高波动特征。但从2013-2018这几年来看，航空需求的韧性持续显著提升，以2015年为例，宏观需求持续下探，但航空需求降幅远低于宏观需求降幅。19年1-2月行业客座率的稳步提升再次侧面印证了航空需求韧性，伴随行业月度数据的公布，我们认为19Q2将迎来市场对于航空股需求预期的集中修复。

图6：航空需求的波动趋势与宏观同比，但韧性逐年增强



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图7：需求韧性决定航司收益水平的韧性（客公里收益：元/客公里）

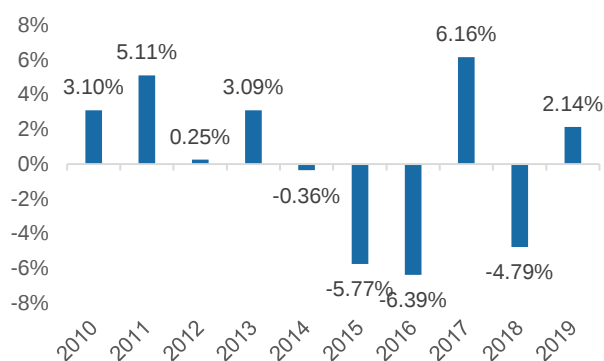


数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

（4）温和的外部环境为航空股带来较好的投资环境

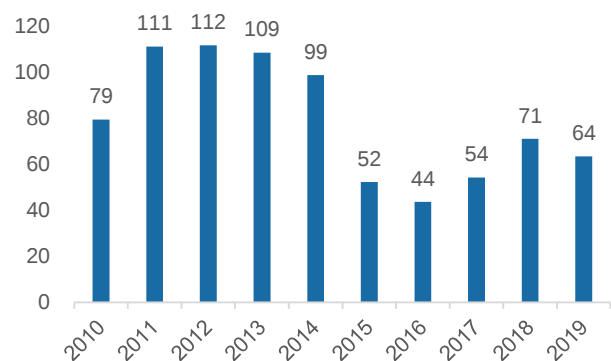
供需端逻辑的边际变化进一步巩固航空长期利润上行的核心逻辑，油价与汇率相对平稳的外部环境再次为公司带来利润的平稳预期；减税降费的落地直接减轻了航司非油成本负担；多重因素催化航空有望迎来板块行情、**重点推荐：南方航空（A股）、中国南方航空股份（H股）；建议关注：吉祥航空、春秋航空。**

图8：汇率波动幅度，负数为人民币兑美元贬值，2019年汇率仍然处于升值通道（人民币兑美元中间价波动幅度，2019年为截至4月3日数据）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图9：2019年1-3月布伦特原油均价较18年均价处于平稳区间（美金/桶）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

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，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 3：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 4：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，申通快递

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 5：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。

三、本周重点公司公告

● 德邦股份发布 2018 年年报

Wind, 公司公告

公司2018全年实现营业收入230.3亿元, 同增13.15%, 营业成本197.8亿元, 同增12.13%; 毛利32.5亿元, 同增19.76%, 归母净利7.0亿元, 同增28.13%, 扣非归母净利4.6亿元, 同增45.29%, EPS: 0.74元。

2018年公司营收同增26.75亿元, 其中, 快递贡献增量收入44.69亿元。报告期内, 德邦快递业务量同比增长63.87%, 市占率提升0.2pcts至0.88%; 单票价格同比增长0.5%。快递业务收入为113.97亿元, 同比增长64.50%; 报告期内, 快运总业务量约为3600万票, 同比下降约11.08%。快运业务收入112.06亿元, 同比下降13.76%, 主要系整车业务处在战略调整期;

快递单票成本同比下降3.72%, 单票毛利提升0.99元至2.38元(+71.64%), 毛利率达9.32%(+3.87pcts); 整车业务的战略调整使得整体运费下降2%, 快运毛利率率同比提升1.42pcts至19.06%; 此外, 其他业务毛利率提升1.7pcts至11.22%; 公司整体毛利率提升0.8pcts至14.1%。报告期内, 公司三费同增3.0亿元, 增幅为14%, 低于毛利增幅; 公司归母净利同增1.54亿元(+28.13%), 扣非归母净利同增1.42亿

元（+45.29%）。

点评：德邦零担业务发展稳健，快递业务保持较快增长，随着规模效应的提升与降本增效措施的推进，公司的成本优化已经初显成效。2018年，公司重新战略定位为大件快递，该行业赛道具备较大的增长潜力，预计公司2019-2021年业务量仍能保持较快增长；

公司快递业务当前的盈利能力仍不及三通一达和顺丰，主要原因在于单件成本相对较高，这也意味着公司利润对快递成本优化的弹性较大。随着公司传统快运业务的深度调整，以及公司快递业务规模效应的显现，未来或将进一步受益于运营与成本端的加速优化。

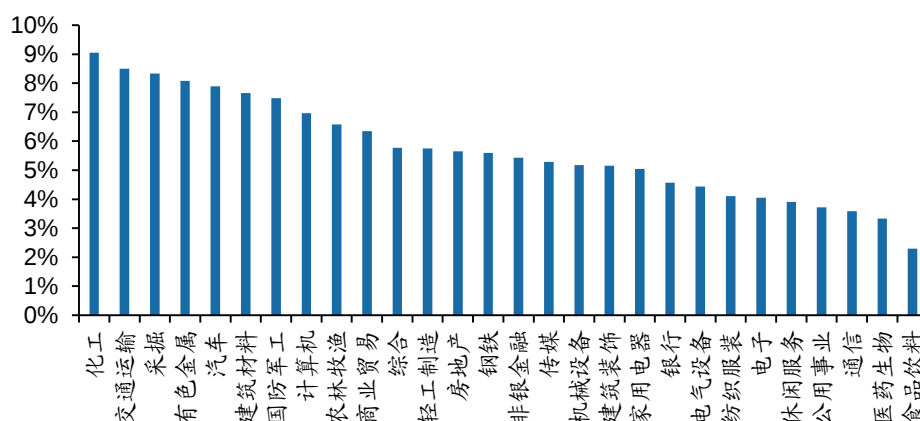
四、本周数据跟踪

4.1 本周市场行情回顾

4.1.1 交运涨跌幅

本周交运行业上涨8.50%，在28个申万一级行业中排名第2位。

图10：本周各行业涨跌幅

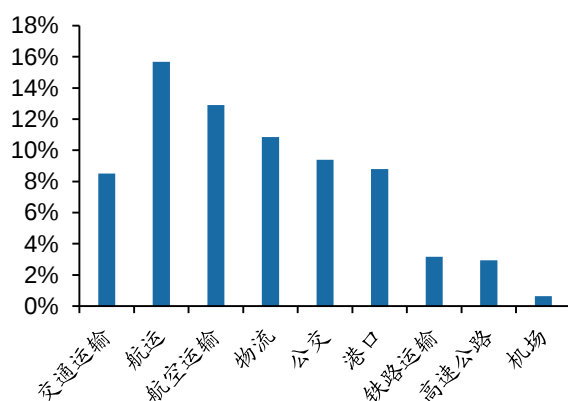


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

本周交运子版块中，航运板块涨跌幅表现最好，上涨15.67%；机场板块涨跌幅表现靠后，上涨0.64%。8个交运子版块中，共有5个板块取得相对沪深300（4.90%）的超额收益。

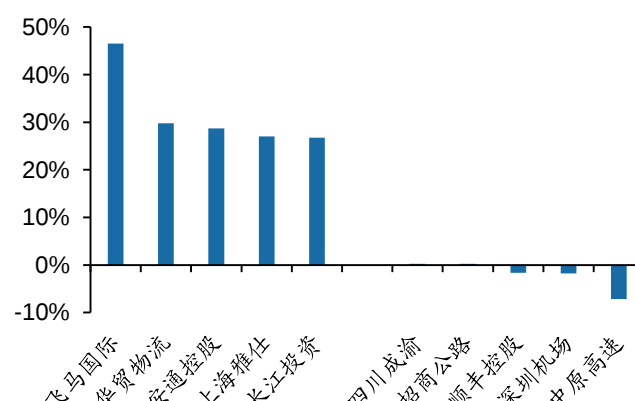
本周交运行业涨幅居前的个股分别为：飞马国际、华贸物流、安通控股等，涨幅靠后的个股分别为中原高速、深圳机场、顺丰控股等。

图11：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12：本周交运板块涨跌幅前五及后五个股

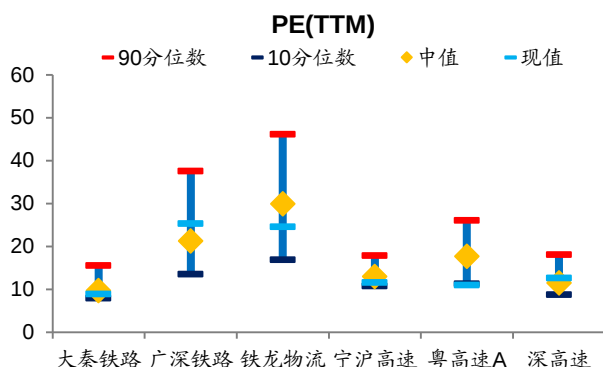


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.1.2 板块估值

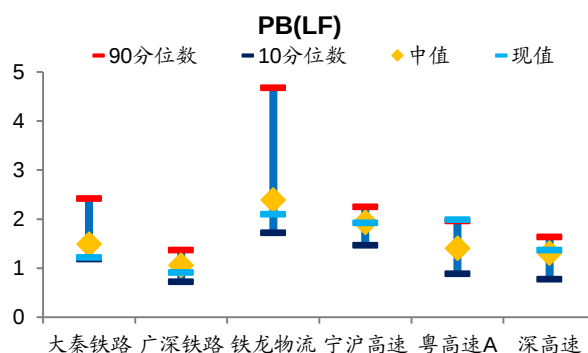
截至4月05日，陆运板块各公司广深铁路、深高速的PE（TTM）处于中值靠上分位，大秦铁路、铁龙物流、宁沪高速处于靠下分位，粤高速A处于历史最低水平。PB（LF）值来看，宁沪高速、深高速估值接近历史中值，粤高速A处于历史最高值，广深铁路、铁龙物流处于历史下分位，大秦铁路接近历史最低位。

图13: 陆运板块各公司PE（TTM）整体处于历史中值的靠下分位(截至4月05日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

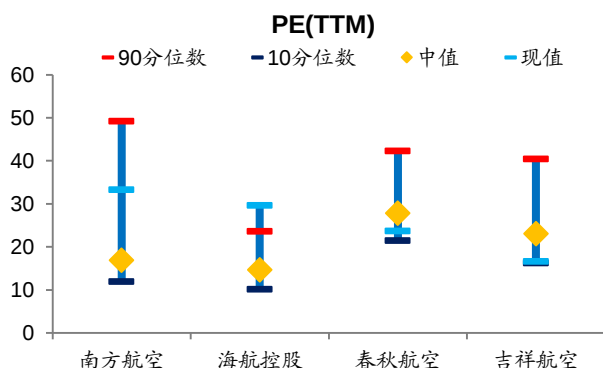
图14: 陆运板块各公司PB（LF）整体处于历史中值的靠下分位(截至4月05日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

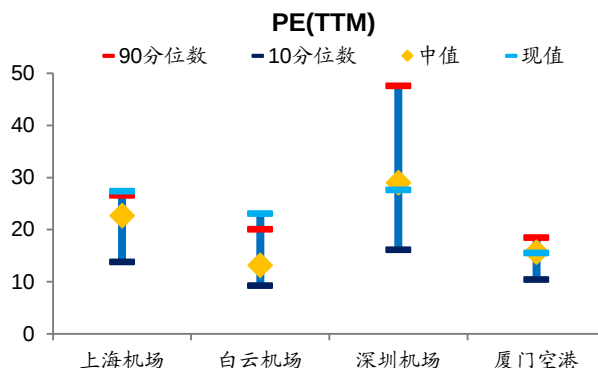
截至4月05日，航空板块各航司PE（TTM）除春秋航空、吉祥航空以外，整体处于历史中值靠上分位，其中海航控股突破历史高位，春秋航空处于中值靠下分位，吉祥航空接近历史低位。机场板块白云机场、上海机场估值突破历史高位，深圳机场处于中值以下，厦门空港接近历史中值。

图15: 航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至4月05日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

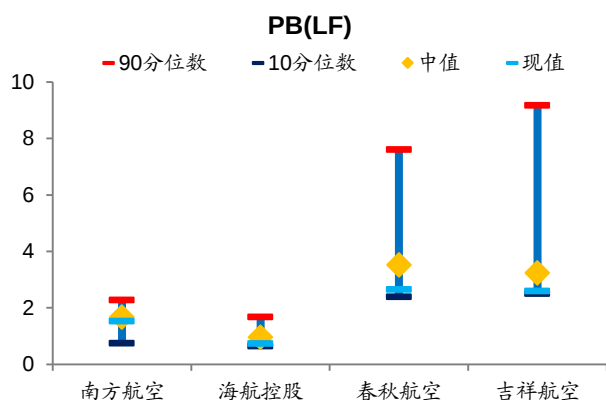
图16: 机场板块各航司PE（TTM）高低不等(截至4月05日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

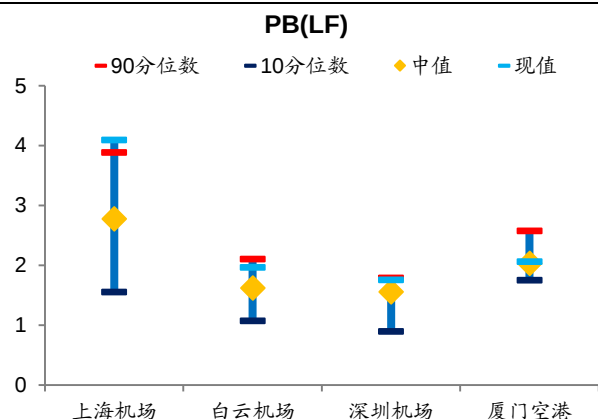
截至4月05日，航空板块各航司PB（LF），除南航接近中值外，海航、春秋航空和吉祥航空均处于历史低位。机场板块上海机场估值处于历史最高值，厦门空港处于中值附近，白云机场处于中值上分位，深圳机场接近历史最高值。

图17: 航空板块各航司PB (LF) 整体处于历史低位区域 (截至4月05日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

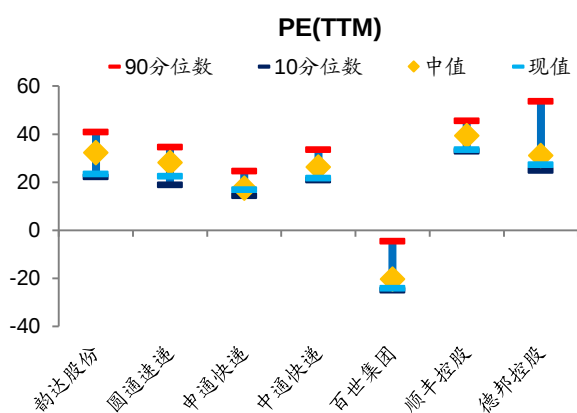
图18: 机场板块PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至4月05日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

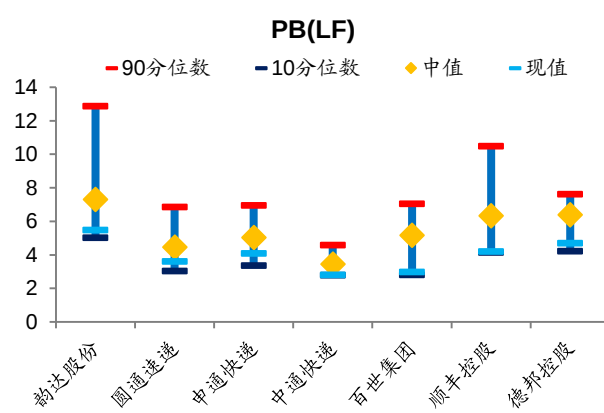
截至4月05日, 快递板块各公司PE (TTM) 整体处于历史低位, 其中韵达股份、中通快递、百世集团、顺丰控股皆处于或接近历史最低水平, 申通快递处于中值附近, 百世集团PE (TTM) 为负。截至4月05日, 快递板块各公司PB (LF) 整体均处于或接近历史最低水平。

图19: 快递板块各公司PE (TTM) 整体接近历史最低位 (截至4月05日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图20: 快递板块PB (LF) 接近历史最低位 (截至4月05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	618	-4.63%
	BCTI	644	-12.62%
集运（未更新）	SCFI: 欧线（美元/TEU）	658	1.1%
	SCFI: 美西（美元/FEU）	1623	-0.2%
散运	BDI	711	-0.14%
	BPI	1127	+5.84%
	BCI	104	-33.47%
	BSI	775	-0.36%
	BHSI	448	+2.64%

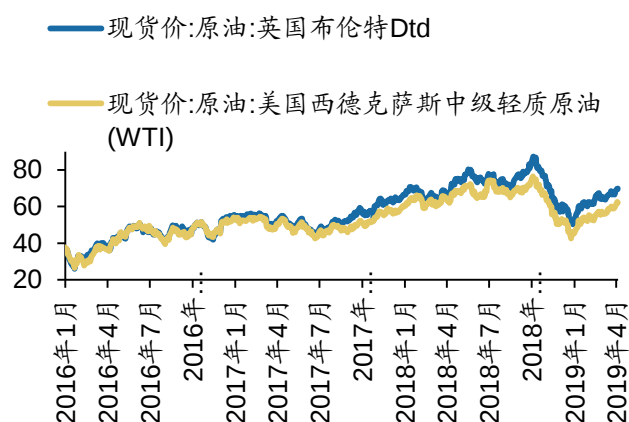
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

■ 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69.89美元/桶（2.51%）；WTI油价收于62.10美元/桶（3.26%）。

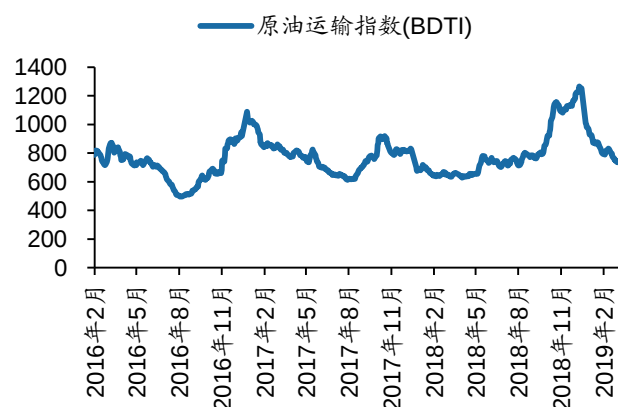
运价指数/运价: BDTI: 618点（-4.63%）；BCTI: 644点（-12.62%）；CT1（中东-中国宁波）: WS 38.00（-18.07%）；CT2（西非-中国宁波）: WS 40.50（-9.92%）。

图21: 原油价格（美元/桶）



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图22: 原油运输指数



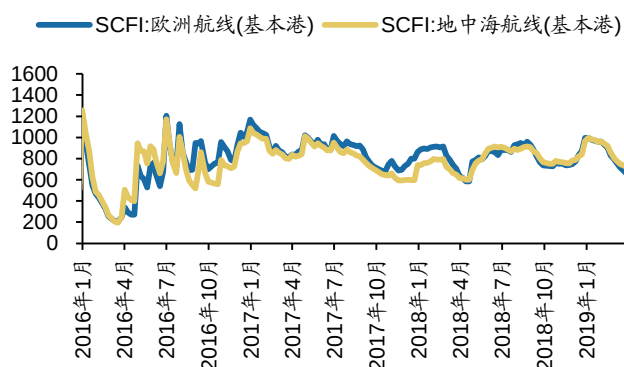
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价涨跌互现（以下括号内数据均为环比上周变化）

欧线市场情况：04月04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658美元/TEU、711美元/TEU，至欧洲的运价较上期上涨1.1%，至地中海的运价较上期下跌-1.9%。

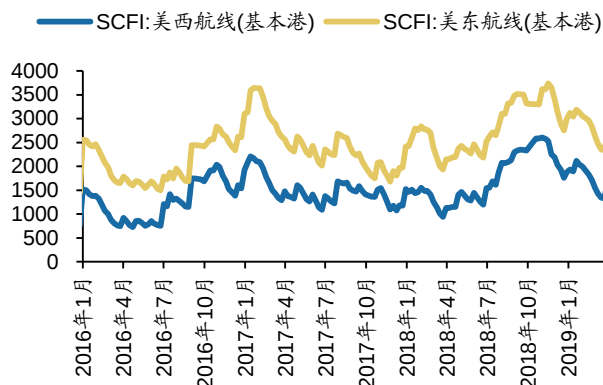
美线市场情况：04月04日，上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1623美元/FEU、2644美元/FEU，上海至美西的运价较上期下跌0.2%，上海至美东的运价较上期上涨0.38%。

图23：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24：美线集装箱运价（美元/FEU）

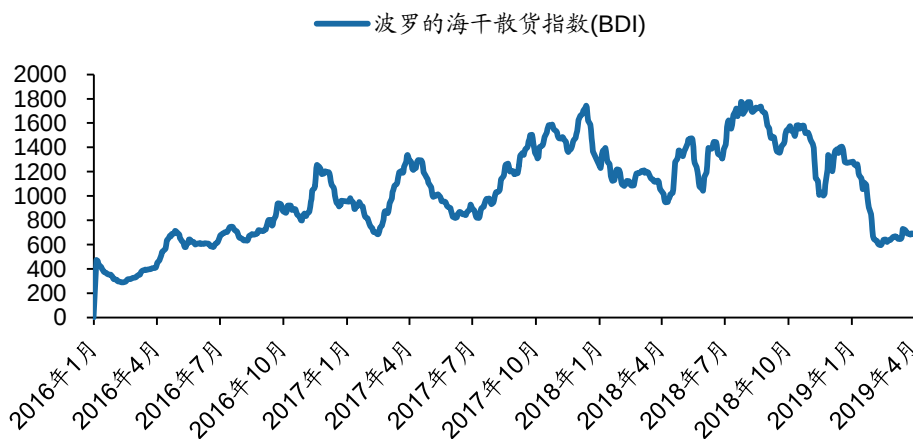


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 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: 711点（3.19%）；BPI: 1127点（2.27%）；BCI: 104点（-30.67%）；BSI: 775点（-4.67%）；BHSI: 448点（-3.45%）。

图25：波罗的海干散货指数（BDI）



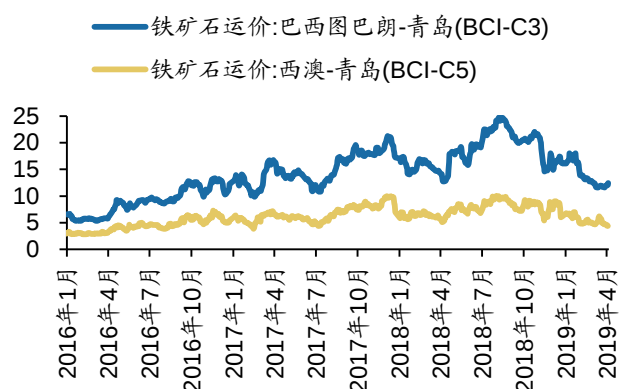
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

主要船型的运价：海峡型船的4条航线平均期租为4369美元/天（15.09%）；巴拿马型船的4条航线平均期租为8986美元/天（1.96%）；超灵便型船的6条航线平均期租为8474美元/天（-6.82%）。

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（49.54%）和7.06美元/吨（50.77%）；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7.31美元/吨（-4.39%）和10.27美元/吨（-2.81%）；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31.90美元/吨（0.12%）和22.53美元/吨（-0.71%）；美国密西西比河至中国港口运价为42.89美元/吨（1.93%）。

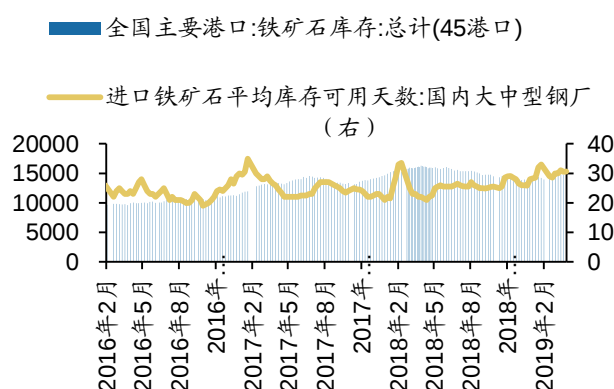
沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：14702.93万吨（-0.58%）；钢厂进口铁矿石库存可用天数：31天；矿石价格：青岛港澳澳大利亚PB粉矿（61.5%）最新价为654元/吨。

图26：铁矿石运价（美元/吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图27：铁矿石库存（万吨）

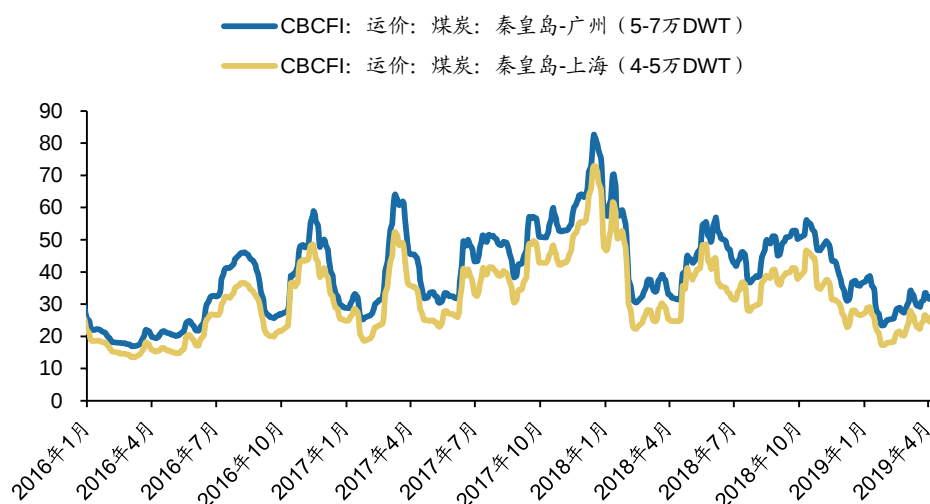


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价下降（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32.3元/吨，周变动（-0.3元/吨），秦皇岛至上海（4-5万DWT）航线运价为25.9元/吨，周变动（0.2元/吨）。

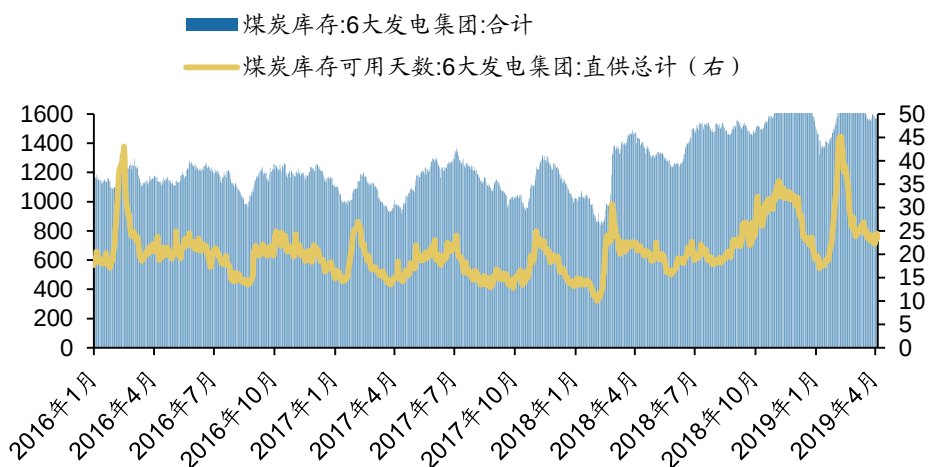
图28：沿海煤炭运价（元/吨）



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：23.46天（-0.18天）；煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为647万吨（1.2%）；广州港煤炭库存：本周为219万吨（5.49%）。

图29：六大发电集团煤炭库存（万吨）



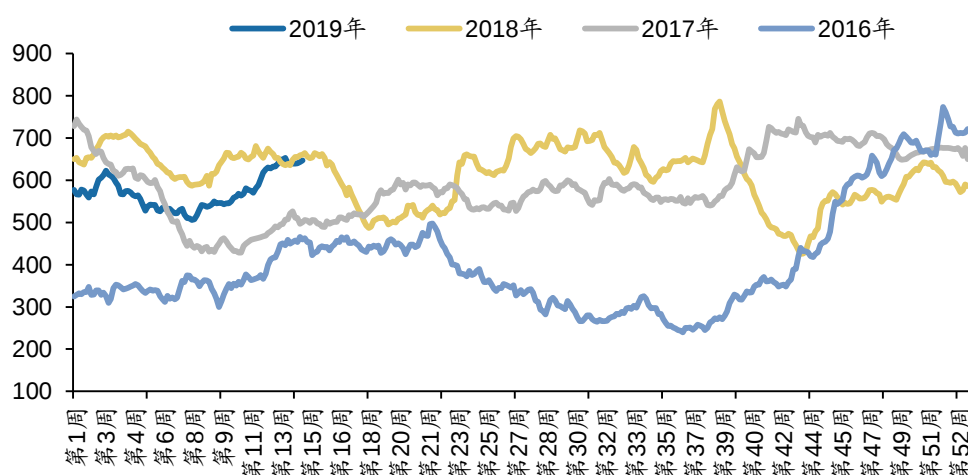
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.2.2 陆运

■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存减少

本周（04.01-04.04）平均库存642.38万吨，较前周（03.25-03.31）减少0.30%。

图30：秦皇岛港口煤炭库存（万吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

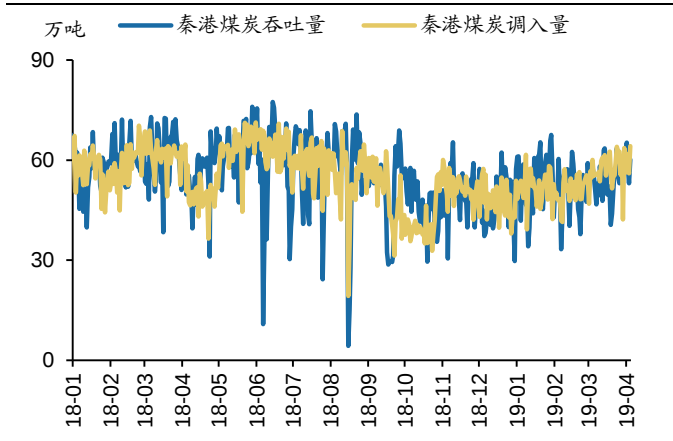
■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量增加，煤炭吞吐量增加，锚地船舶数减少

本周（04.04-04.01）秦港煤炭日均吞吐量为58.95万吨，较前周（03.31-03.25）增加3.99%。

本周(04.04-04.01)秦港煤炭日均调入量为59.98万吨,较前周(03.31-03.25)增加3.97%。

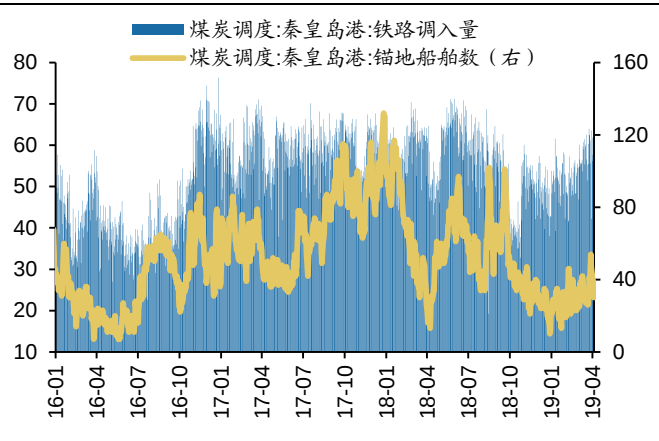
本周(04.04-04.01)秦港日均锚地煤炭船舶数为36.00艘,较前周(03.31-03.25)减少20.25%。

图31: 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32: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量下降, 可用天数增加

本周(04.04-04.01)六大电厂期末煤炭库存为1557.34万吨,较前周(03.31-03.25)下降0.89%。

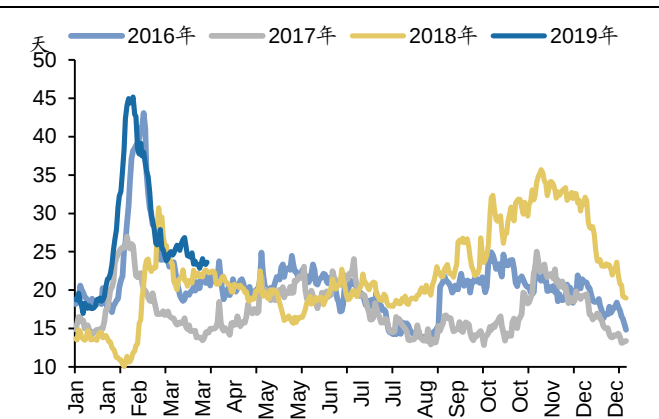
本周(04.04-04.01)六大电厂期末电煤库存可用天数为23.46天,较前周(03.31-03.25)增加1.21天。

图33: 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34: 六大电厂电煤库存可用天数(天)



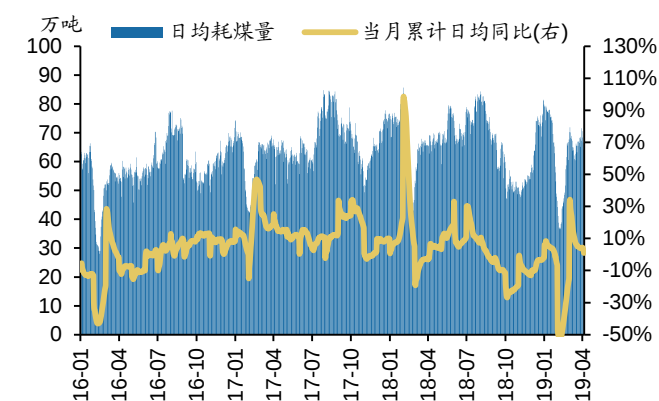
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量增加

本周(04.04-04.01)六大电厂日均发电耗煤量为67.87万吨,较前周(03.31-03.25)减少0.54%。

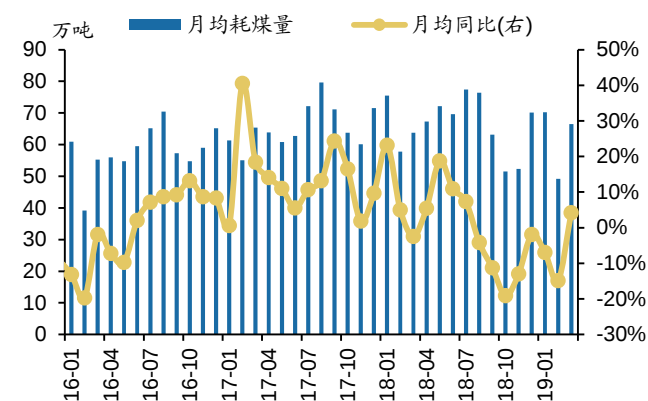
19年4月至今,六大电厂日均发电耗煤量为66.37万吨,同比增加0.95%。19年3月,六大电厂月度日均发电耗煤量为66.48万吨,同比增加4.20%。

图35: 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36: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)

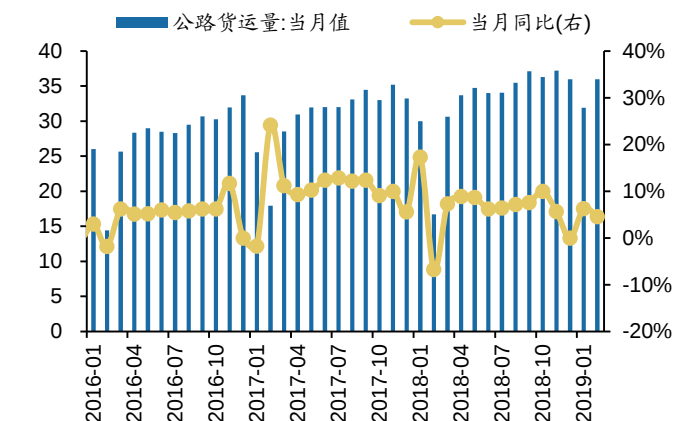


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

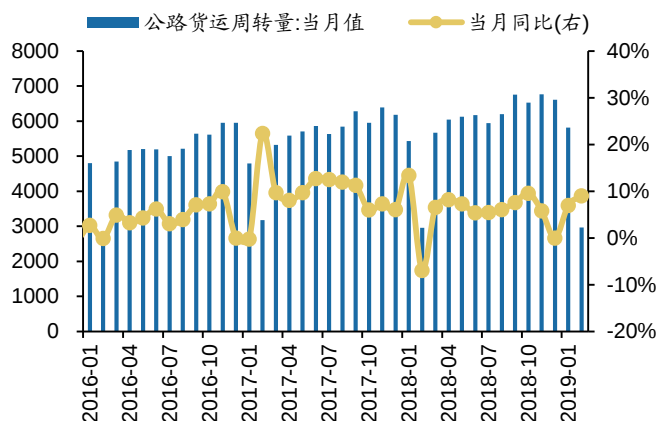
公路: 19年2月, 公路货运量为35.99亿吨, 同比增长4.56%, 累计同比增长4.10%。
19年2月, 公路货运周转量为2970.38亿吨公里, 同比增长9.05%, 累计同比增长4.70%。

图37: 公路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

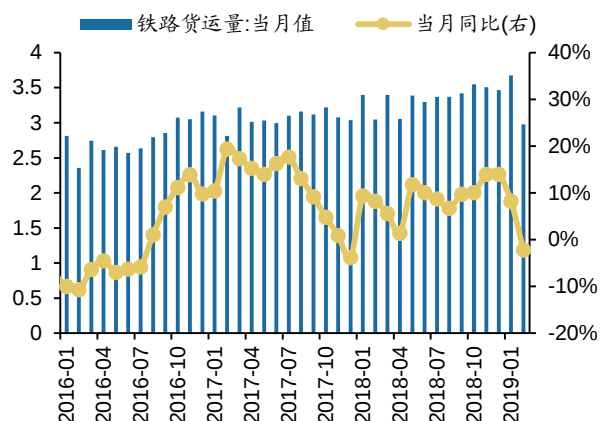
图38: 公路货运周转量 (亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

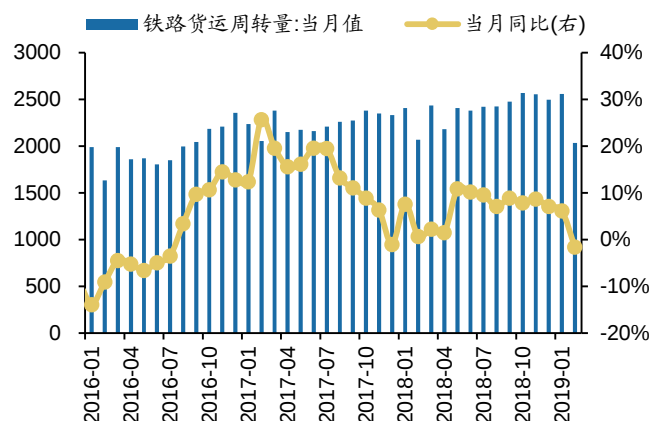
铁路: 19年2月, 铁路货运量为2.98亿吨, 同比下降2.20%, 累计同比增长3.30%。
19年2月, 铁路货运周转量为2034.24亿吨公里, 同比下降1.60%, 累计同比增长2.60%。

图39: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图40: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



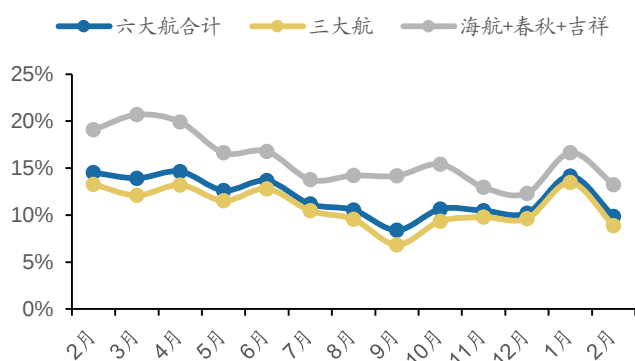
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.3 空运

■ 航空公司月度数据

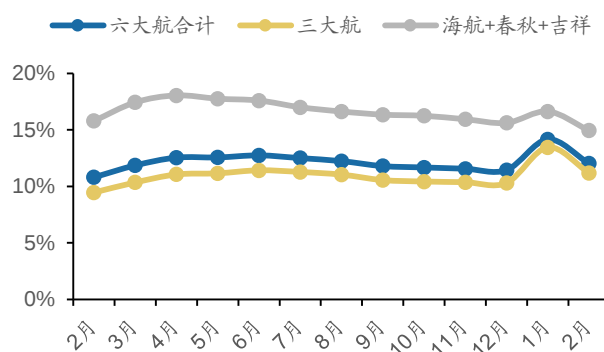
2月单月六大航ASK运力合计同增9.86%，1-2月累计同增12.02%，增速较1月上升，其中三大航合计2月提升至8.89%，海航+春秋+吉祥合计增速约13.24%。行业总体增速稍有下降。

图41: 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

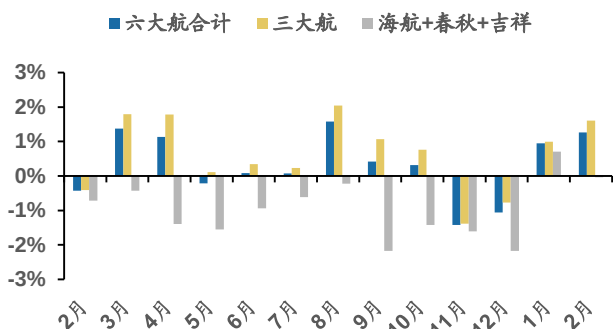
图42: 六大航ASK运力2月累计同增12.02%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

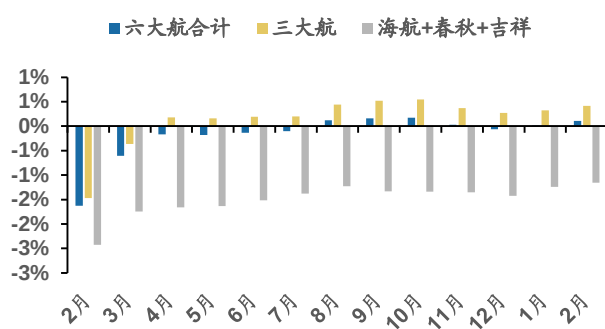
2月单月六大航合计客座率同增1.3pct，三大航合计同增约1.6pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比下滑0.04pct。六大航1-2月累计客座率同比提升0.11pct，行业客座率处于历史低位。

图43: 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

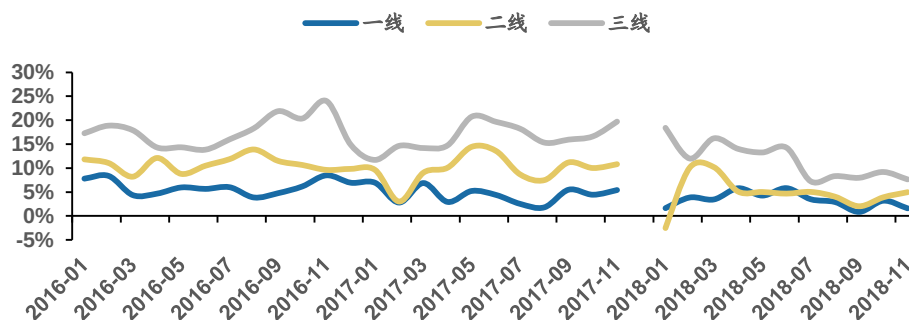
图44: 六大航2月累计客座率同比增加0.11pct, 行业客座率回升



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%。

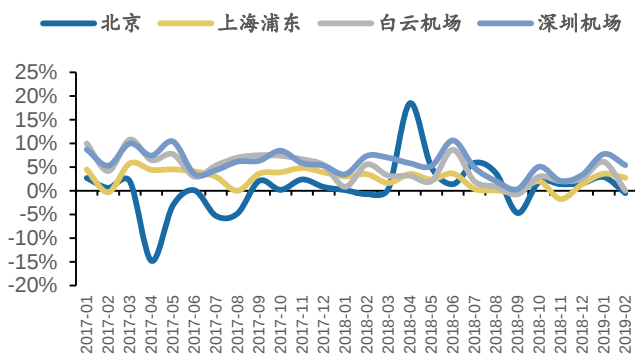
图45: 11月(最新)一线机场同增1.60%; 二线同增4.97%; 三线同增7.64%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

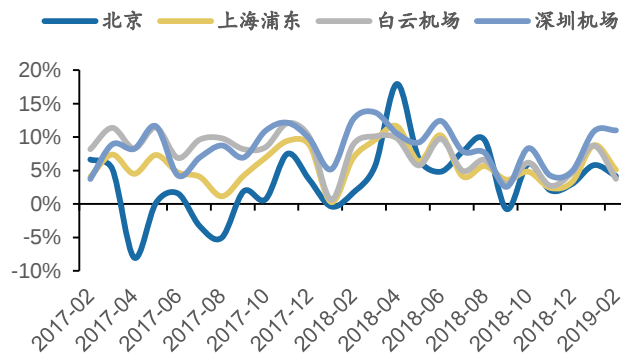
19年2月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -0.5%、2.7%、0.02%、5.4%; 旅客量分别同增: 4.2%、5.1%、3.8%、11.0%。

图46: 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47: 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69.89美元/桶 (04月04日); 相比上周上涨2.51% (03月29日); 年初至今累计同比上涨5.10%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于63.08美元/桶 (04月05日); 相比上周上涨4.89% (03月29日); 年初至今累计同比上涨4.40%。

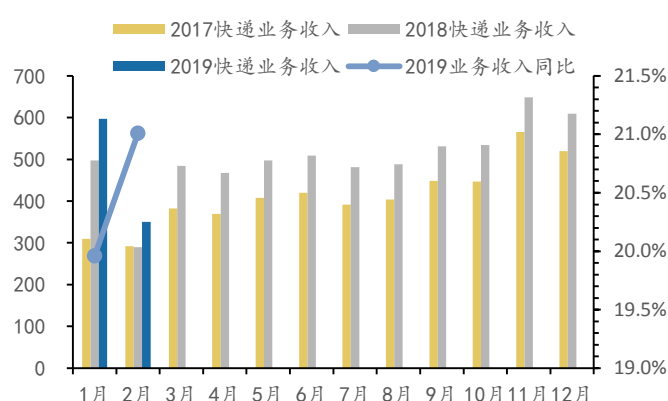
美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率收于6.7055 (04月04日); 较上周人民币升值0.42% (03月29日); 年初至今升值2.13%。

4.2.4 快递

■ 快递业务收入及业务量

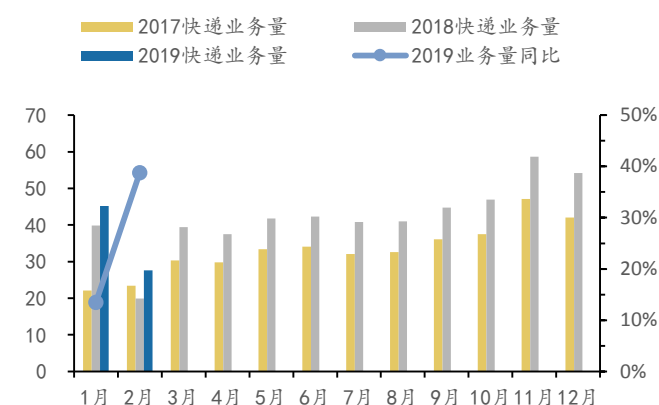
2月全行业快递业务收入为350.20亿元, 同比增长21.01%; 快递业务量为27.60亿件, 同比增长38.76%。

图48: 快递业务收入 (亿元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图49: 快递业务量 (亿件)



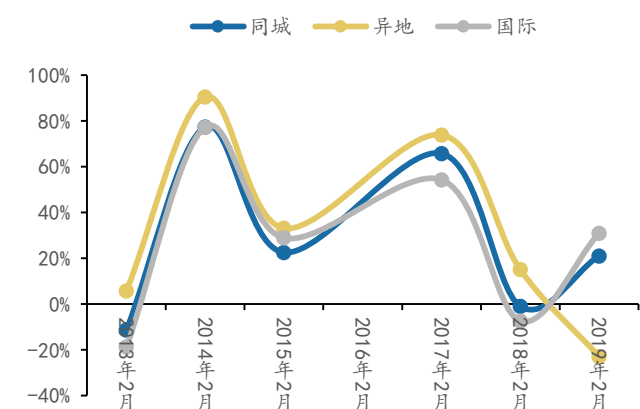
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 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%;

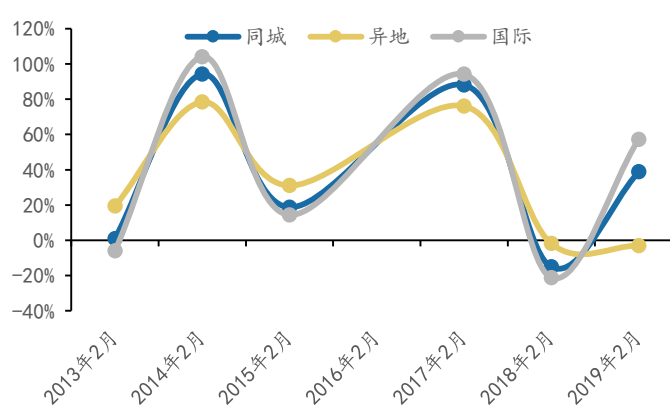
2月同城业务量为5.40亿件, 同减3.08%; 异地业务量为21.37亿件, 同增57.22%; 国际业务量为0.82亿件, 同增14.15%。

图50: 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51: 快递分类型业务量增速 (%)

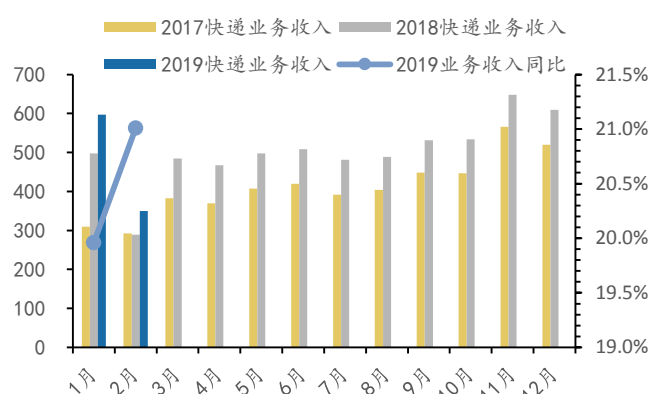


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型平均单价

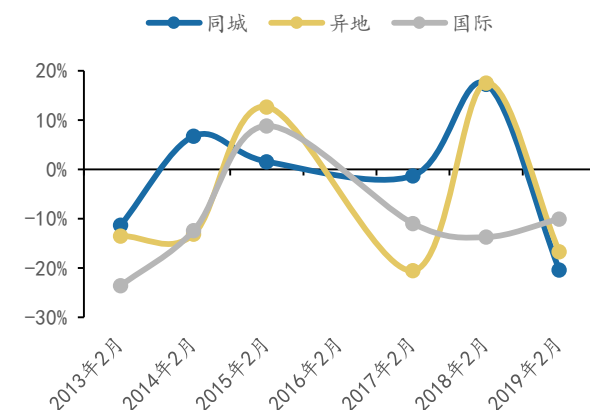
2月同城业务单价为7.31元, 同减20.40%; 异地业务单价为8.41元, 同减16.71%; 国际业务单价为46.78元, 同减10.06%。

图52: 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53: 快递分类型单价增速 (%)

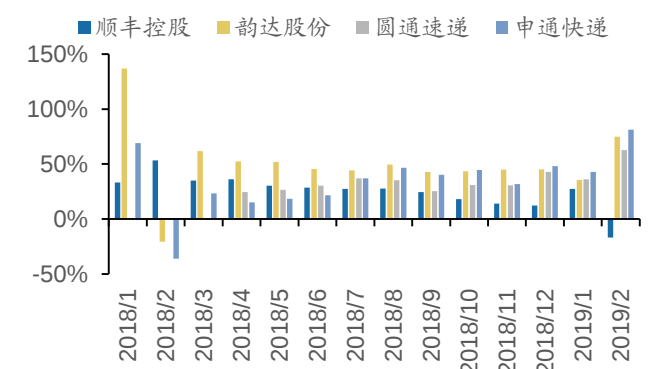


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

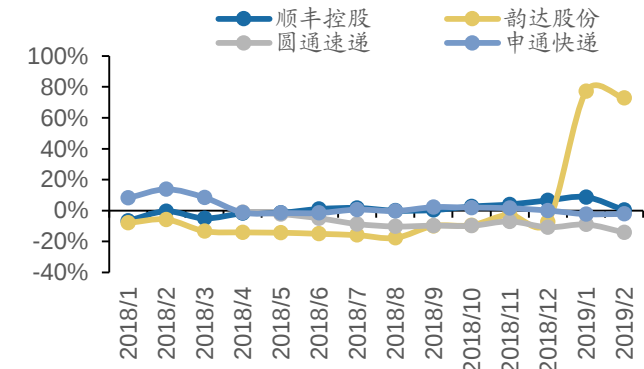
2月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递单量同比增速分别为-16.9%、75%、62.8%、81.3%, 单价同比增速分别为0.27%、72.8%、-14.2%、-2.2%。

图54: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图55: 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。