

交通运输行业

Q1 快递单量同增 22.5%，行业集中度仍在提升

核心观点：

● 快递：全行业 2019Q1 同增 22.5%，CR8 同比提升 1pcts

邮政局公布 2019Q1 快递数据：一季度，全国快递量同增 22.5%，其中，同城/异地/国际件分别同比变化-0.2%/30.3%/8.9%；快递品牌 CR8 达 81.7%，同比提升 1.0pcts。价格方面，全国快递均价同比下降 0.9%，其中，同城/异地/国际件分别同比变化-13.9%/-3.3%/1.5%。快递行业保持稳健增长，符合预期。从结构上来看，同城快递的量价增速持续走低，尤其是 2019 年以来，预计主要是受到同城配等物流新业态的影响；异地件增速保持在 30%以上，进一步反映出行业增长韧性较强。

随着中小快递的加速出清，快递行业集中度仍在提升，头部企业将继续受益于快递的规模效应。短期来看，快递份额竞争的压力犹在；但是中长期而言，快递成本的边际改善存在瓶颈，且在当前的快递网络格局下不容易实现赢家通吃，因此，以价格手段为主的竞争策略不会持续，未来大概率会形成一个多寡头市场。建议关注当前成本优势突出的**韵达股份**。

● 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两笔订单，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。

● 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

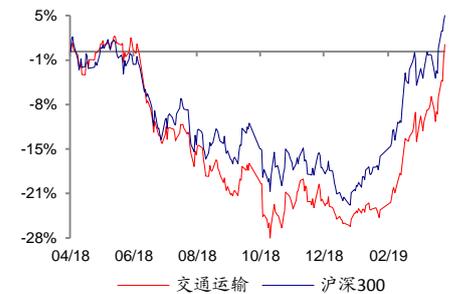
前次评级

买入

报告日期

2019-04-14

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：民航发展基金减半落地，关注一带一路主题行情 2019-04-07

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 2019-03-31

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

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(%) | |
|--------|-----------|----|-----|-----------|-------|--------|-------|-------|-------|--------------|-------|--------|-------|
| | | | | 2019/4/12 | (元/股) | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 上海机场 | 600009.sh | 买入 | 人民币 | 60.77 | 72.43 | 2.20 | 2.82 | 27.62 | 21.55 | 20.31 | 14.81 | 14.3 | 15.9 |
| 韵达股份 | 002120.sz | 增持 | 人民币 | 38.34 | 37.5 | 1.88 | 1.50 | 20.39 | 25.56 | 18.08 | 14.71 | 22.0 | 17.5 |
| 嘉友国际 | 603871.sh | 买入 | 人民币 | 51.98 | 62.6 | 2.41 | 3.13 | 21.57 | 16.61 | 1.83 | 1.78 | 30.1 | 28.2 |
| 南方航空 | 600029.sh | 买入 | 人民币 | 8.7 | 10.00 | 0.28 | 0.59 | 31.07 | 14.75 | 9.44 | 6.47 | 11.9 | 12.8 |
| 南方航空股份 | 01055.hk | 买入 | 港元 | 7.49 | 8.20 | 0.31 | 0.69 | 24.31 | 10.85 | 14.23 | 11.44 | 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、韵达股份、南方航空、南方航空股份 2018 年 EPS 均为实际值。

目录索引

| | |
|--------------------------------------------|----|
| 一、核心观点及推荐组合..... | 6 |
| 二、本周板块聚焦..... | 7 |
| 航空：减税降费落地，多因素叠加催化航空行情..... | 7 |
| 快递：全行业 2019Q1 同增 22.5%，CR8 同比提升 1PCTS..... | 7 |
| 铁路：“公转铁”行动持续推进，预计 2019 年铁路板块盈利表现相对稳定..... | 11 |
| 三、本周重点新闻..... | 12 |
| ● 申通快递发布 2018 年年报..... | 12 |
| ● 招商公路发布 2018 年年报..... | 12 |
| ● 交通行业统计公报公布，国网高速日均车流实现稳定较快增长..... | 13 |
| 四、本周数据跟踪..... | 14 |
| 4.1 本周市场行情回顾..... | 14 |
| 4.1.1 交运涨跌幅..... | 14 |
| 4.1.2 板块估值..... | 15 |
| 4.2 行业数据跟踪..... | 17 |
| 4.2.1 海运..... | 17 |
| 4.2.2 陆运..... | 20 |
| 4.2.3 空运..... | 23 |
| 4.2.4 快递..... | 25 |
| 风险提示..... | 28 |

图表索引

| | |
|---------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 图 1: 上市航司民航发展基金 (百万元) | 9 |
| 图 2: 上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重 | 9 |
| 图 3: 上市航司民航发展基金占非油成本的比重 | 9 |
| 图 4: 上市航司单位 ASK 非航油成本 (元) | 9 |
| 图 5: 剔除 737MAX 前后三大航供需缺口对比 | 10 |
| 图 6: 航空需求的波动趋势与宏观同比, 但韧性逐年增强 | 10 |
| 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) | 10 |
| 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) | 11 |
| 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) | 11 |
| 图 10: 全国快递量同比增速 | 8 |
| 图 11: 全国快递均价同比增速 | 8 |
| 图 12: 2018 年国家高速日均交通量达 2.64 万辆 | 13 |
| 图 13: 2018 年国家高速公路日均车流同比增长 5.4% | 13 |
| 图 14: 本周各行业涨跌幅 | 14 |
| 图 15: 本周交运子行业涨跌幅 | 14 |
| 图 16: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股 | 14 |
| 图 17: 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 12 日) | 15 |
| 图 18: 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 12 日) | 15 |
| 图 19: 航空板块各航司 PE (TTM) 高低不等 (截至 4 月 12 日) | 15 |
| 图 20: 机场板块各航司 PE (TTM) 高低不等 (截至 4 月 12 日) | 15 |
| 图 21: 航空板块各航司 PB (LF) 整体处于历史低位区域 (截至 4 月 12 日) .. | 16 |
| 图 22: 机场板块 PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至 4 月 12 日) | 16 |
| 图 23: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体接近历史最低位 (截至 4 月 12 日) .. | 16 |
| 图 24: 快递板块 PB (LF) 接近历史最低位 (截至 4 月 12 日) | 16 |
| 图 25: 原油价格 (美元/桶) | 17 |
| 图 26: 原油运输指数 | 17 |
| 图 27: 欧线集装箱运价 (美元/TEU) | 18 |
| 图 28: 美线集装箱运价 (美元/FEU) | 18 |
| 图 29: 波罗的海干散货指数 (BDI) | 18 |
| 图 30: 铁矿石运价 (美元/吨) | 19 |
| 图 31: 铁矿石库存 (万吨) | 19 |
| 图 32: 沿海煤炭运价 (元/吨) | 19 |
| 图 33: 六大发电集团煤炭库存 (万吨) | 20 |
| 图 34: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨) | 20 |
| 图 35: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨) / 调入量 (万吨) | 21 |
| 图 36: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨) / 锚地船舶 (艘) | 21 |

| | |
|----------------------------------------------------------|----|
| 图 37: 六大电厂电煤库存量 (万吨) | 21 |
| 图 38: 六大电厂电煤库存可用天数 (天) | 21 |
| 图 39: 六大电厂日均耗煤量 (万吨) | 22 |
| 图 40: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨) | 22 |
| 图 41: 公路货运量 (亿吨) | 22 |
| 图 42: 公路货运周转量 (亿吨公里) | 22 |
| 图 43: 铁路货运量 (亿吨) | 23 |
| 图 44: 铁路货运周转量 (亿吨公里) | 23 |
| 图 45: 2 月单月六大航 ASK 运力合计同增 9.86% | 23 |
| 图 46: 六大航 ASK 运力 2 月累计同增 12.02% | 23 |
| 图 47: 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 | 24 |
| 图 48: 六大航 2 月累计客座率同比增加 0.11pct, 行业客座率回升 | 24 |
| 图 49: 11 月 (最新) 一线机场同增 1.60%; 二线同增 4.97%; 三线同增 7.64% | 24 |
| 图 50: 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% | 24 |
| 图 51: 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% | 24 |
| 图 52: 快递业务收入 (亿元) | 26 |
| 图 53: 快递业务量 (亿件) | 26 |
| 图 54: 快递分类型收入增速 (%) | 26 |
| 图 55: 快递分类型业务量增速 (%) | 26 |
| 图 56: 快递平均单价增速 (元/%) | 27 |
| 图 57: 快递分类型单价增速 (%) | 27 |
| 图 58: A 股快递单量增速 | 27 |
| 图 59: A 股快递单价增速 | 27 |
| 表 1: 下周 (2019.04.15-04.19) 推荐组合, 股价为 2019 年 04 月 12 日收盘价 | 6 |
| 表 2: 未来 2 年三大航飞机引进计划 (架) | 9 |
| 表 3: 2019 年 3 月快递行业数据 | 7 |
| 表 4: 本周海运行业主要指数 | 17 |
| 表 5: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新 | 25 |
| 表 6: 2018 年快递公司单量和份额数据 | 27 |

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，推荐**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（2019.04.15-04.19）推荐组合，股价为2019年04月12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 | 60.77 | 1.91 | 2.20 | 2.82 | 2.97 | 25.56 | 27.67 | 21.56 | 20.48 | 4.15 |
| 603871.sh | 嘉友国际 | 买入 | 51.98 | | 2.41 | 3.13 | 4.02 | | 21.57 | 16.61 | 12.93 | 3.80 |
| 600029.sh | 南方航空 | 买入 | 8.70 | 0.59 | 0.24 | 0.59 | 0.79 | 21.23 | 36.25 | 14.75 | 11.01 | 1.64 |
| 600125.sh | 铁龙物流 | 买入 | 9.09 | 0.25 | 0.39 | 0.45 | 0.55 | 43.26 | 23.36 | 20.20 | 16.45 | 2.09 |

数据来源：wind，广发证券发展研究中心，

上海机场、南方航空、铁龙物流2018年EPS均为实际值，PB以最新报告期股东权益（不含少数股东权益）计算

二、本周板块聚焦

快递：全行业 2019Q1 同增 22.5%，CR8 同比提升 1pcts

邮政局公布2019年3月快递数据：3月，全国快递业务量达48.6亿件，同比增长22.5%，其中，同城业务量完成9.0亿件，同比下降0.2%；异地业务量完成38.5亿件，同比增长30.6%；国际/港澳台业务量完成1.1亿件，同比增长7.5%；

一季度，全国快递业务量同比增长22.5%，其中，同城、异地、国际件分别同比变化-0.2%、30.3%、8.9%；分区域来看，东部、中部、西部分别同比增长21.5%、30.6%、19.4%；快递品牌CR8达81.7%，同比提升1.0pcts。

价格方面，3月，全国快递均价12.3元/件，同比下降0.3%，环比下降3.4%。分业务类型看，同城件单价为7.0元/件，同比下降12.8%；异地件单价为8.1元/件，同比下降2.6%，国际/港澳台件单价为51.4元/件，同比增长2.4%；

一季度，全国快递均价同比下降0.9%，其中，同城、异地、国际件分别同比变化-13.9%、-3.3%、1.5%；分区域来看，东部、中部、西部分别同比变化-0.2%、-6.3%、0.5%。

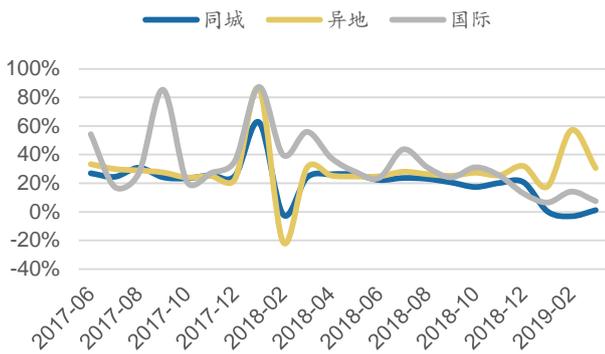
表 2：2019 年 3 月快递行业数据

| | (亿件) | | | | | | (元/件) | | | | |
|----|--------|-------|--------|-------|----------|----|--------|------|--------|-------|--------|
| | 当月值 | 同比 | 环比 | 累计同比 | 当月值 | | 同比 | 环比 | 累计同比 | | |
| 单量 | 全国 | 48.6 | 23.3% | 76.3% | 22.5% | 单价 | 全国 | 12.3 | -0.3% | -3.4% | -0.9% |
| | 同城 | 9.0 | 1.2% | 66.8% | -0.2% | | 同城 | 7.0 | -12.8% | -4.3% | -13.9% |
| | 异地 | 38.5 | 30.6% | 80.1% | 30.3% | | 异地 | 8.1 | -2.6% | -3.3% | -3.3% |
| | 国际/港澳台 | 1.1 | 7.5% | 37.1% | 8.9% | | 国际/港澳台 | 51.4 | 2.4% | 9.8% | 1.5% |
| | 东部 | 39.0 | 23.3% | 78.1% | 21.5% | | 东部 | 12.4 | 0.7% | -3.1% | -0.2% |
| | 中部 | 6.1 | 26.9% | 69.5% | 30.6% | | 中部 | 10.8 | -6.4% | -4.2% | -6.3% |
| | 西部 | 3.6 | 17.8% | 68.6% | 19.4% | | 西部 | 13.6 | -0.6% | -5.9% | 0.5% |
| | (亿元) | | | | | 竞争 | 累计值 | | 累计同比 | | |
| | 当月值 | 同比 | 环比 | 累计同比 | 快递品牌 CR8 | | 81.70 | 1.00 | | | |
| 收入 | 全国 | 596.0 | 23.0% | 70.2% | 21.4% | | | | | | |
| | 同城 | 63.1 | -11.8% | 59.7% | -14.1% | | | | | | |
| | 异地 | 313.1 | 27.2% | 74.1% | 26.0% | | | | | | |
| | 国际/港澳台 | 58.0 | 10.0% | 50.6% | 10.5% | | | | | | |
| | 东部 | 481.5 | 24.2% | 72.6% | 21.4% | | | | | | |
| | 中部 | 65.5 | 18.8% | 62.4% | 22.4% | | | | | | |
| | 西部 | 49.0 | 17.0% | 58.7% | 20.0% | | | | | | |

数据来源：邮政局，wind，广发证券发展研究中心

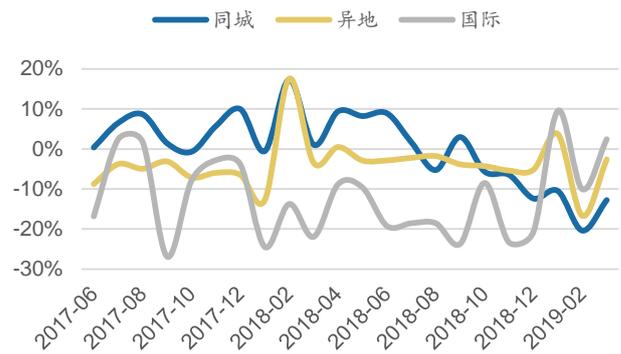
2019年以来，快递行业保持稳健增长，符合我们此前的预期。据邮政局预计，“2019年快递业务量将超过600亿件，同比增长22%；快递业务收入将超过7000亿元，同比增长18%”。从结构上来看，同城快递的量价增速持续走低，尤其是2019年以来，预计主要是受到同城配等物流新业态的影响，而异地件同比增速保持在30%的水平，进一步反映出行业增长韧性较强。

图1: 全国快递量同比增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图2: 全国快递均价同比增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

随着中小快递的加速出清, 快递行业集中度仍在提升, 头部企业将继续受益于快递的规模效应。短期来看, 快递份额竞争的压力犹在; 但是中长期而言, 快递成本的边际改善存在瓶颈, 且在当前的快递网络格局下不容易实现赢家通吃, 因此, 以价格手段为主的竞争策略不会持续, 未来大概率会形成一个多寡头市场。

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, 能够支撑短期内的优化投入, 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, 以及业务增速和成本端明显改善的申通快递。

建议关注: 韵达股份, 申通快递, 顺丰控股

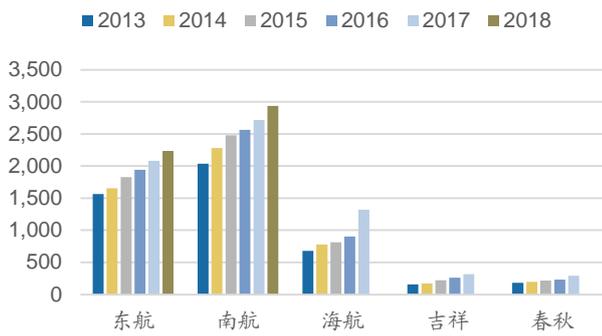
风险提示: 网购需求增速大幅放缓、快递价格战加速恶化

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

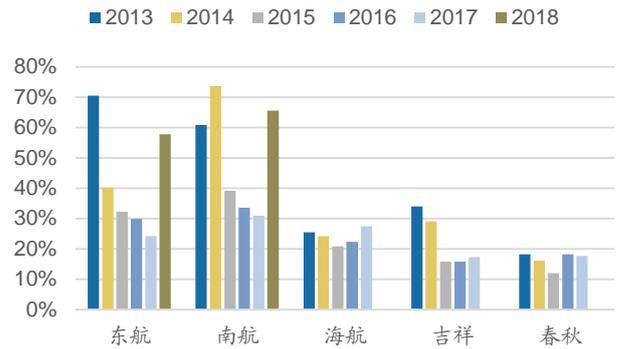
2019年4月3日国常会确定, 将民航发展基金征收标准降低一半, 切实为航空企业减负。据公司年报, 2018年东航、南航的民航发展基金费用分别为22.35亿元、29.40亿元, 假设其他影响民航发展基金的因素不变, 降费实施后, 南航成本预计对应降低14.7亿元, 净利润对应增厚9-10亿元。

图3: 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

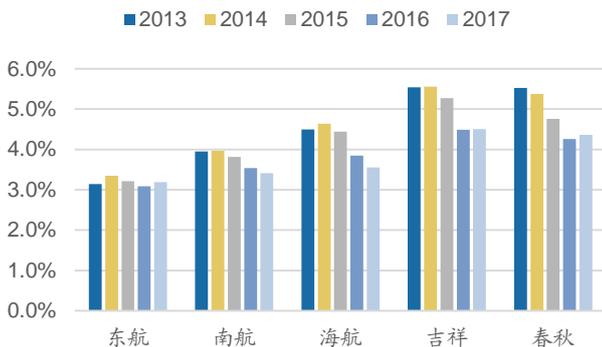
图4: 上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

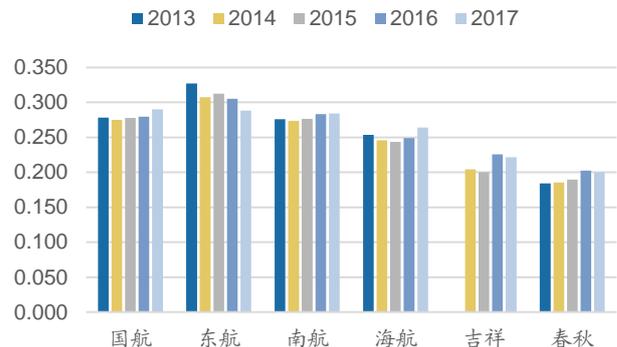
海航、吉祥和春秋2017年民航发展基金分别为13.22亿元、3.15亿元、2.92亿元, 假设其他影响民航发展基金的因素不变, 降费实施后, 海航、吉祥和春秋的成本预计对应降低约6.6亿元、1.6亿元、1.5亿元。民航局对民航业减税降费的决心坚定, 未来在空管收费、通航收费等方面的降费措施或将陆续出台, 进一步降低公司的单位非油成本。

图5: 上市航司民航发展基金占非油成本的比重



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图6: 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3: 未来2年三大航飞机引进计划 (架)

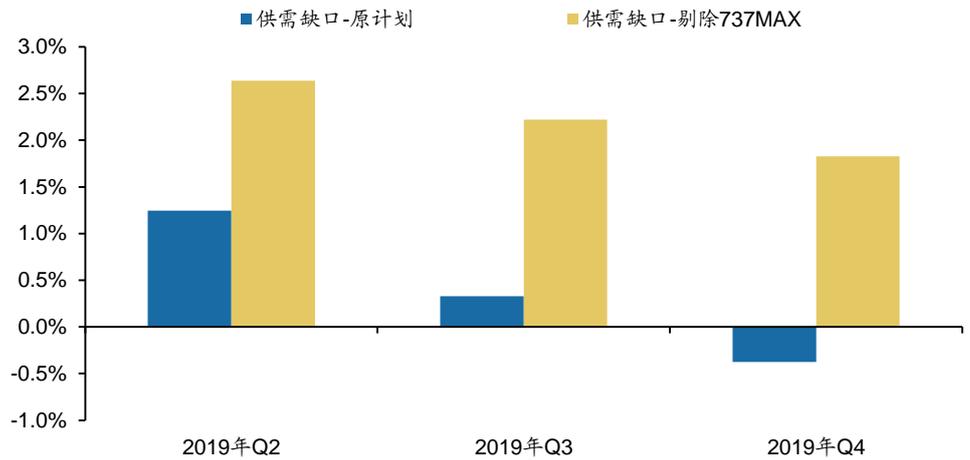
| | 2019年 | | | 2020年 | | |
|------|-------|-----|-------|-------|----|-------|
| | B737 | 全部 | 占比 | B737 | 全部 | 占比 |
| 南方航空 | 45 | 114 | 39.5% | 51 | 89 | 57.3% |
| 中国国航 | 32 | 72 | 44.4% | 33 | 57 | 57.9% |

| | | | | | | |
|------|-----|-----|-------|-----|-----|-------|
| 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7：剔除737MAX前后三大航供需缺口对比

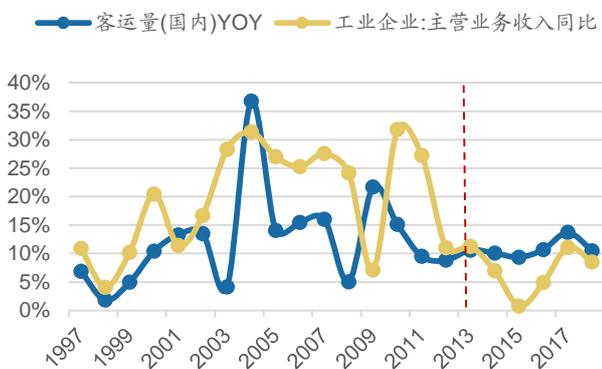


数据来源：公司年报，wind，广发证券发展研究中心

(3) 需求波动与宏观趋势相符，韧性逐年提升

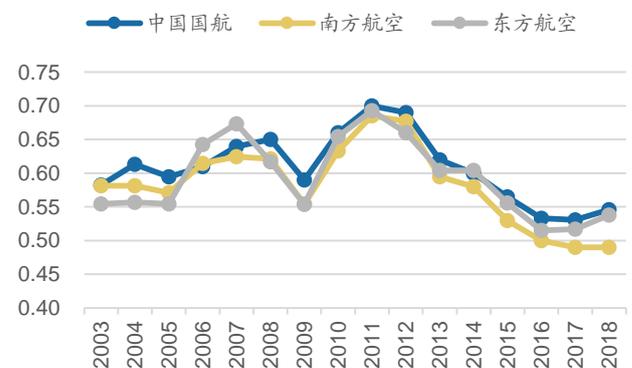
复盘过去20年，航空需求波动趋势与整体宏观波动趋势完全相符；但其相关系数逐步降低，即1997-2012年这个区间来看，航空需求振幅与宏观波动幅度基本完全匹配，呈现非常明显的高波动特征。但从2013-2018这几年来看，航空需求的韧性持续显著提升，以2015年为例，宏观需求持续下探，但航空需求降幅远低于宏观需求降幅。19年1-2月行业客座率的稳步提升再次侧面印证了航空需求韧性，伴随行业月度数据的公布，我们认为19Q2将迎来市场对于航空股需求预期的集中修复。

图8：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9：需求韧性决定航司收益水平的韧性（客公里收益：元/客公里）

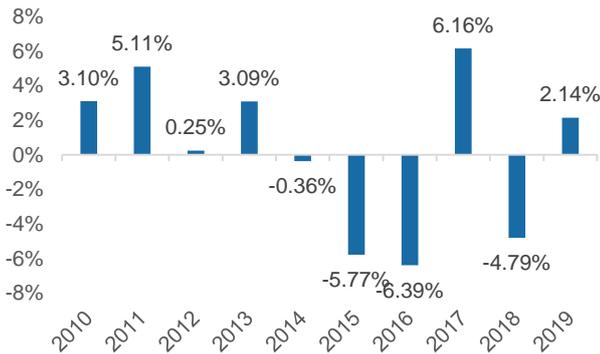


数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

(4) 温和的外部环境为航空股带来较好的投资环境

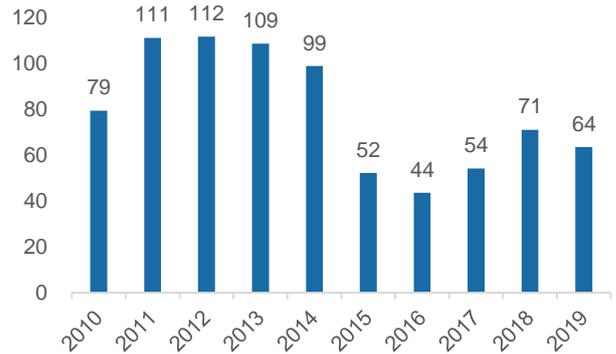
供需端逻辑的边际变化进一步巩固航空长期利润上行的核心逻辑，油价与汇率相对平稳的外部环境再次为公司带来利润的平稳预期；减税降费的落地直接减轻了航司非油成本负担；多重因素催化航空有望迎来板块行情、**重点推荐：南方航空（A股）、中国南方航空股份（H股）；建议关注：吉祥航空、春秋航空。**

图10: 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11: 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

铁路：“公转铁”行动持续推进，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。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。

推荐：铁龙物流

风险提示：经济下行超预期，铁路基础设施建设不达预期。

三、本周重点信息跟踪

● 申通快递发布 2018 年年报

Wind, 公司公告

2018年实现营业收入170.13亿元, 同增34.41%, 营业成本142.50亿元, 同增38.06%, 毛利27.62亿元, 同增18.30%, 归母净利20.49亿元, 同增37.73%, 扣非后归母净利17.21亿元, 同增24.12%, EPS: 1.34元/股。

2018年, 公司快递量同增31.13%, 市占率同比提升0.4pcts至10%;

价格方面, 考虑全年76%的自营率, 申通单件快递收入1.85元, 同比下降0.33元, 其中, 面单单价下降0.07元 (-10%), 中转单价下降0.26元 (-18%); 单件快递成本为1.36元, 同比下降0.32元, 其中单件面单成本下降0.02元, 单件中转成本下降0.3元;

综上, 公司全年快递单件毛利0.5元, 同比下降仅0.03元; 不计自营率单件毛利0.53元, 同比下降0.06元。报告期内, 公司并表冷链、仓配在内的多项新业务, 该类业务单件毛利和2017年其它业务单件毛利持平。

2018年三费同比增长22.14%, 略高于毛利18.3%的增速, 单件三费下降0.01元; 公司单件扣非归母净利0.34元, 保持在较高位; 排除去年快捷减值影响, 单件扣非净利同比下降约0.04元。

点评: 快递量增速重回高位, 成本端有望迎来进一步改善

申通快递全年收购15组加盟中转资产, 中转自营率提升至88.24%, 全网管控力显著改善: 自2018Q3至今, 申通快递量同比增速保持在40%以上; 同时, 中转直营化后, 公司对干线中转的全网协调能力有所改善, 单件快递成本显著下降。

从季度趋势来看, 排除快捷减值影响的扣非归母净利增速在18Q4稍有回落(同比增速预计为11%), 预计主要是因为产能优化加速, 运力和设备更新带来短期成本上涨。报告期内, 公司干线运输车辆自营率提升至65.68%, 新上线全自动分拣机器人或者交叉带分拣设备33套。中长期来看, 随着对运力使用的调整, 全网管控的优化, 公司将充分受益于规模效应下单位成本的加速优化。

● 招商公路发布 2018 年年报

Wind, 公司公告

公司2018全年实现营业收入67.59亿元, 同比增张26.56%; 实现归母净利润39.10亿元, 同比增长16.09%。

点评: 主业外延内生成长性, 新兴业务增长趋势相对稳健

业绩实现较快增长, 主要源于1)收费公路里程积极扩张, 培育期路产增速释放; 2)光伏发电逐渐摆脱限电影响, 实现稳定盈利; 3)桂柳项目股权处置贡献收益。

在外延扩张及内生增长共同作用下, 我们测算通行费收入同增约38.5%至44.0

亿元。新购路产培育期内的快速增长为公司业绩实现有力驱动，同时也侧面印证公司较强的主业再投资能力。公司剩余经营年限（15.7年）及盈利能力均好于上市公司平均水平，看好未来收费公路主业的持续良性发展。

新兴业务板块毛利整体下滑14.9%，主要源于：1）交通科技受西部市场基建投资节奏影响，2）招商生态业务由设计类向综合施工类项目扩张，对毛利率存在一定影响。考虑公司交通科技业务未来有望与地方交投平台针对两期收费展开合作，招商生态业务将根据项目具体表现进行优化整理，未来新兴业务板块毛利率波动有望趋于稳定。

长期看，公司路产储备充足，剩余经营年限较长，全产业链经营赋能路产盈利，PE估值将存在较好支撑。

● 交通行业统计公报公布，国网高速日均车流实现稳定较快增长

http://xxgk.mot.gov.cn/jigou/zhghs/201904/t20190412_3186720.html（交通部）

2018年，全国国道观测里程21.88万公里，机动车年平均日交通量为1.42辆，比上年增长3.5%，年平均日行驶量为30.99亿车公里，增长2.5%。

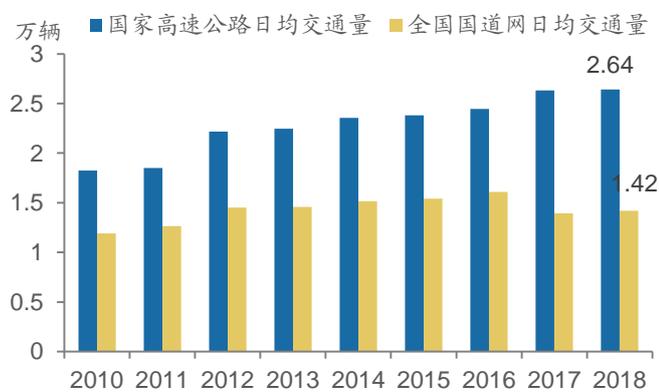
其中，国家高速公路年平均日交通量为2.64亿辆，增长5.4%，年平均日行驶量为13.88亿车公里，增长6.0%；普通国道年平均日交通量为1.03辆，增长1.4%，年平均日行驶量为17.11亿车公里，下降0.1%。

点评：城市及通道属性是保障车流增长的重要因素

在2017年高增10.5%的基础，2018年国网高速日均车流实现5.4%的较快增长，显示经济韧性背景下，车流往来需求表现相对稳定。对比全国国道，国网高速近年日均车流增速表现普遍更好，显示更好的道路通行状况及服务设施质量使过路车辆更倾向于选择高速公路而非普通公路。

考虑经济增长对货运需求的传导逐渐减弱，未来高速公路车流表现将会有所分化，城市属性或国网通道属性更强的路产，其车流需求将表现出更好的稳定性。

图12：2018年国家高速日均交通量达2.64万辆



数据来源：交通运输部，广发证券发展研究中心

图13：2018年国家高速公路日均车流同比增长5.4%



数据来源：交通运输部，广发证券发展研究中心

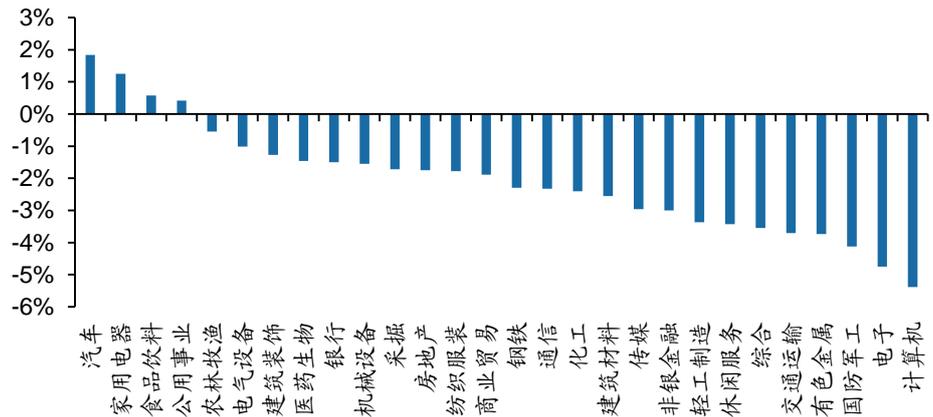
四、本周数据跟踪

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3.71%，在28个申万一级行业中排名第24位。

图14：本周各行业涨跌幅

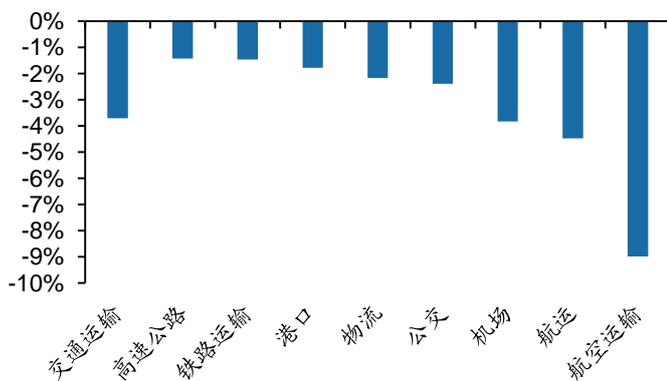


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

本周交运子板块中，高速公路板块涨跌幅表现最好，下跌1.42%；航空运输板块涨跌幅表现最差，下跌8.99%。8个交运子板块中，共有3个板块取得相对沪深300（-1.81%）的超额收益。

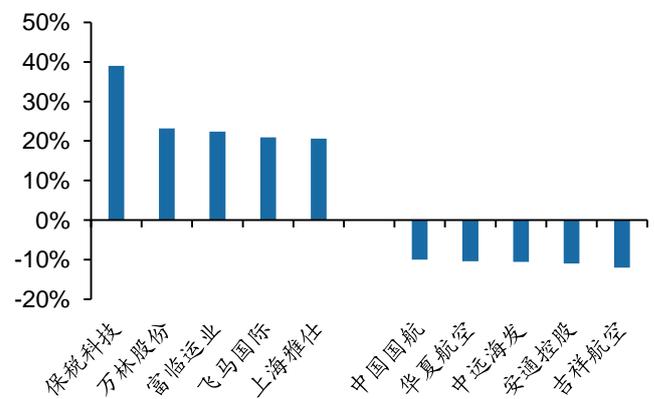
本周交运行业涨幅居前的个股分别为：保税科技、万林股份、富临运业等，涨幅靠后的个股分别为吉祥航空、安通控股、中远海发等。

图15：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16：本周交运板块涨跌幅前五及后五个股

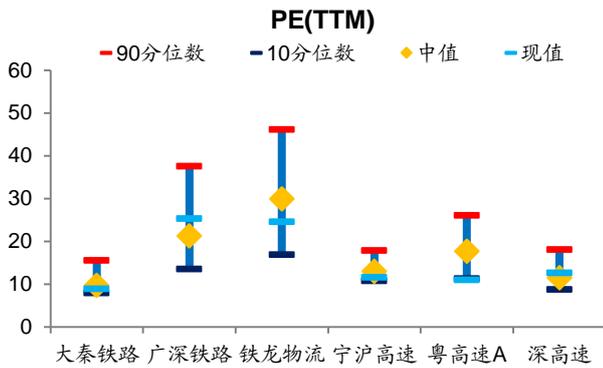


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.1.2 板块估值

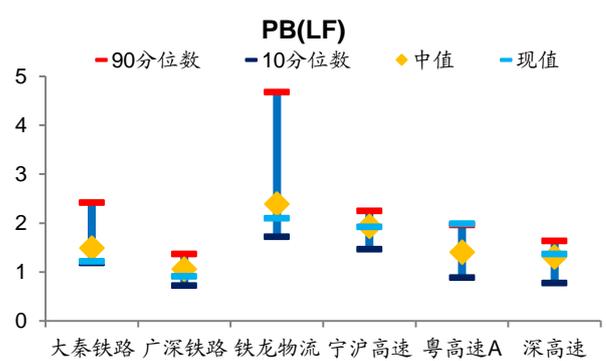
截至4月12日，陆运板块各公司广深铁路、深高速的PE（TTM）处于中值靠上分位，大秦铁路、铁龙物流、宁沪高速处于靠下分位，粤高速A处于历史最低水平。从PB（LF）值来看，宁沪高速、深高速估值接近历史中值，粤高速A处于历史最高值，广深铁路、铁龙物流处于历史下分位，大秦铁路接近历史最低位。

图17: 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12日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

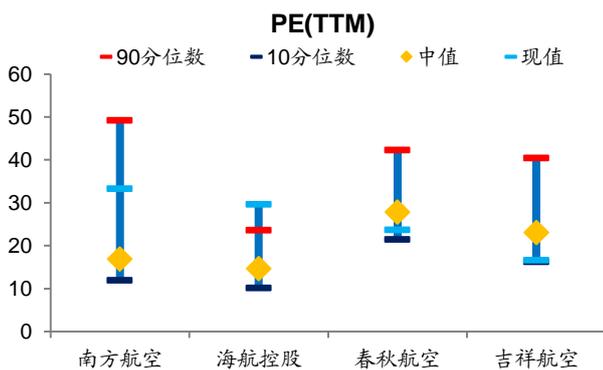
图18: 陆运板块各公司PB（LF）整体处于历史中值的靠下分位(截至4月12日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

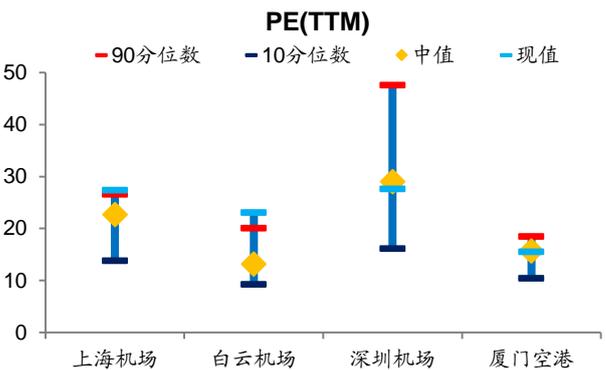
截至4月12日，航空板块各航司PE（TTM）整体处于历史中值靠上分位，其中海航控股突破历史高位，春秋航空处于中值靠下分位，吉祥航空接近历史低位。机场板块白云机场、上海机场估值突破历史高位，深圳机场处于中值以下，厦门空港接近历史中值。

图19: 航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至4月12日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

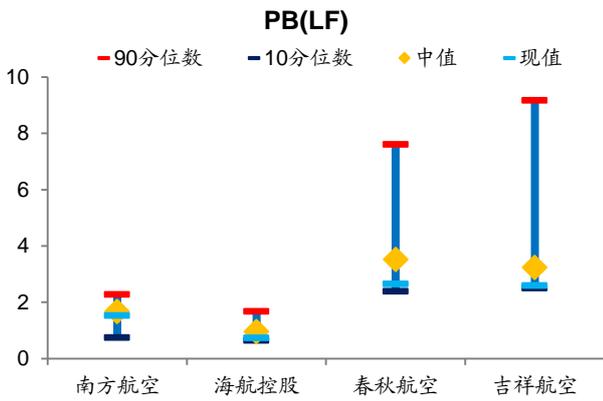
图20: 机场板块各航司PE（TTM）高低不等(截至4月12日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

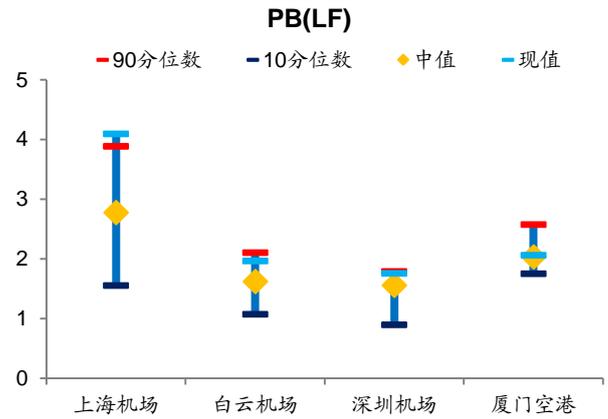
截至4月12日，航空板块各航司PB（LF），除南航接近中值外，海航、春秋航空和吉祥航空均处于历史低位。机场板块上海机场估值处于历史最高值，厦门空港处于中值附近，白云机场处于中值上分位，深圳机场接近历史最高值。

图21: 航空板块各航司PB(LF)整体处于历史低位区域(截至4月12日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

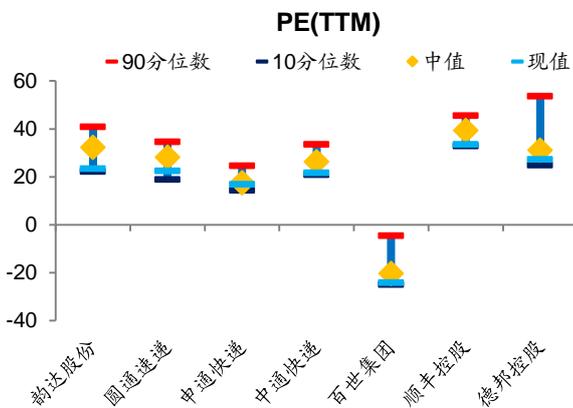
图22: 机场板块PB(LF)整体处于中值或高位区域(截至4月12日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

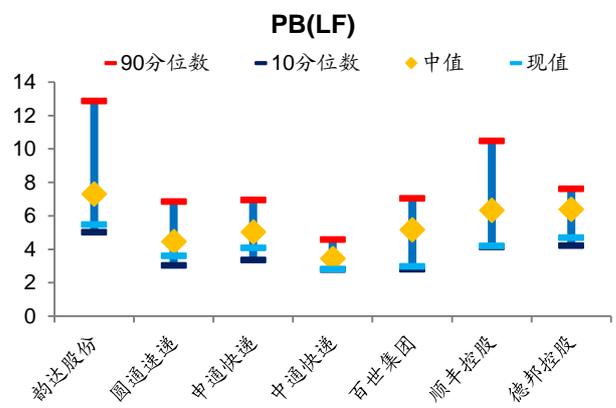
截至4月12日, 快递板块各公司PE(TTM)整体处于历史低位, 其中韵达股份、中通快递、百世集团、顺丰控股皆处于或接近历史最低水平, 申通快递处于中值附近, 百世集团PE(TTM)为负。截至4月12日, 快递板块各公司PB(LF)整体均处于或接近历史最低水平。

图23: 快递板块各公司PE(TTM)整体接近历史最低位(截至4月12日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图24: 快递板块PB(LF)接近历史最低位(截至4月12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 4: 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 | 639 | 3.57% |
| | BCTI | 586 | -4.56% |
| 集运 | SCFI: 欧线 (美元/TEU) | 640 | -2.7% |
| | SCFI: 美西 (美元/FEU) | 1606 | -1.0% |
| 散运 | BDI | 726 | +2.11% |
| | BPI | 1071 | -3.86% |
| | BCI | 423 | 53.26% |
| | BSI | 715 | -3.64% |
| | BHSI | 406 | -6.02% |

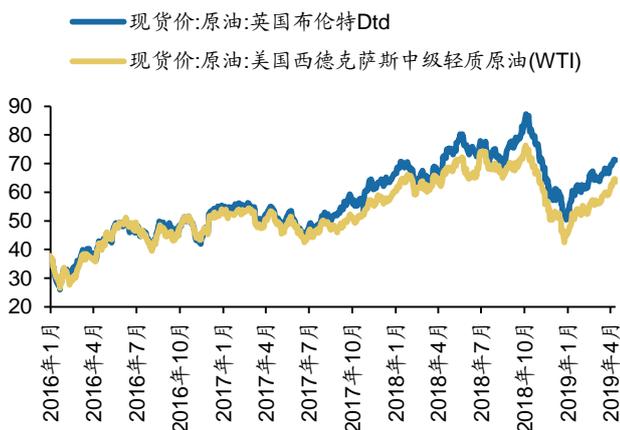
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

■ 国际油轮市场——油价上涨，运价涨跌互现（以下括号内数据均为环比上周变化）

燃油价格: Brent油价收于71.23美元/桶 (+1.53%); WTI油价收于63.58美元/桶 (+0.79%)。

运价指数/运价: BDTI: 639点 (+3.57%); BCTI: 586点 (-4.56%); CT1 (中东-中国宁波): WS 39.54(+4.05%); CT2 (西非-中国宁波): WS 43.23(+6.74%)。

图25: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图26: 原油运输指数



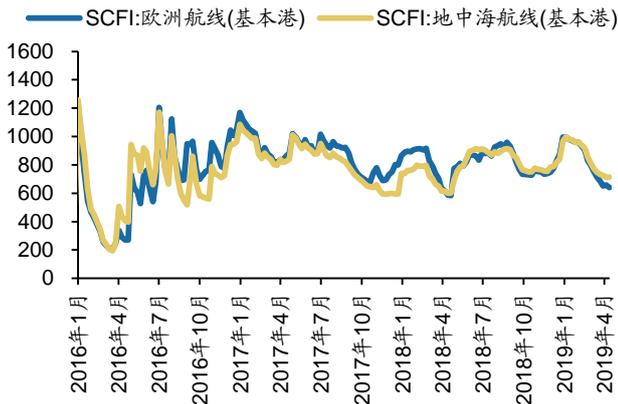
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价涨跌互现

欧线市场情况：04月12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640美元/TEU、715美元/TEU，至欧洲的运价较上期下跌2.7%，至地中海的运价较上期上涨0.6%。

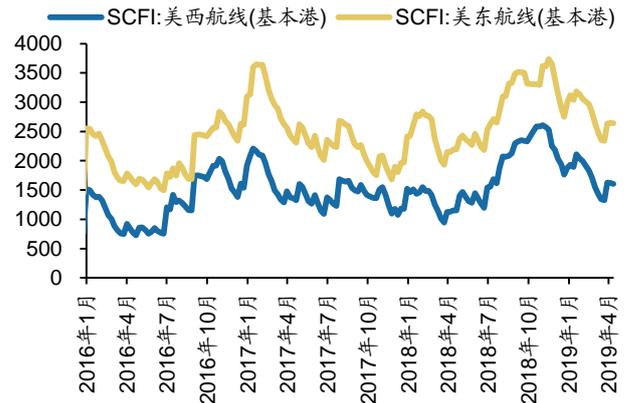
美线市场情况：04月12日，上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1606美元/FEU、2638美元/FEU，上海至美西的运价较上期下跌1.0%，上海至美东的运价较上期下跌0.2%。

图27：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28：美线集装箱运价（美元/FEU）

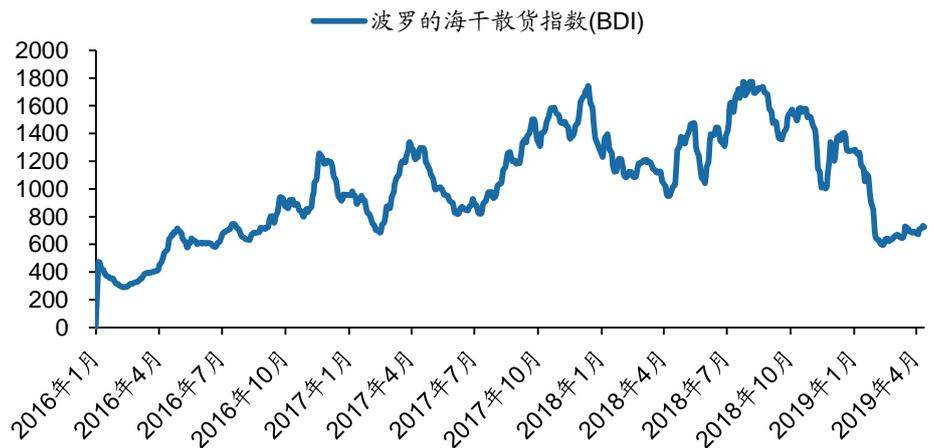


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 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: 726点 (+2.11%)；BPI: 1071点 (-3.86%)；BCI: 423点 (+53.26%)；BSI: 715点 (-3.64%)；BHSI: 406点 (-6.02%)。

图29：波罗的海干散货指数（BDI）



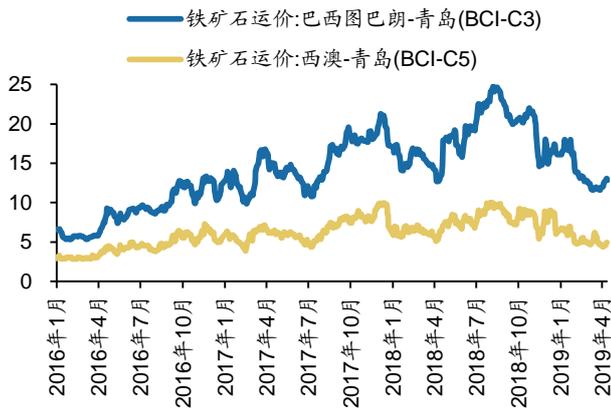
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

主要船型的运价：海峡型船的4条航线平均期租为5775美元/天 (+18.32%)；巴拿马型船的4条航线平均期租为8557美元/天 (-3.88%)；超灵便型船的6条航线平均期租为8004美元/天 (-3.61%)。

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（+39.52%）和7.06美元/吨（+55.76%）；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7.73美元/吨（+5.62%）和10.30美元/吨（+0.33%）；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31.16美元/吨（-2.32%）和22.26美元/吨（-1.21%）；美国密西西比河至中国港口运价为42.91美元/吨（+0.04%）。

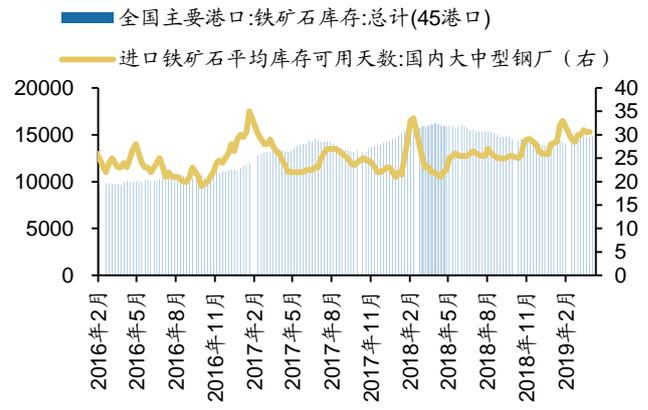
沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：14186.13万吨（-4.43%）；钢厂进口铁矿石库存可用天数：31天；矿石价格：青岛港澳澳大利亚PB粉矿（+61.5%）最新价为667元/吨。

图30：铁矿石运价（美元/吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图31：铁矿石库存（万吨）

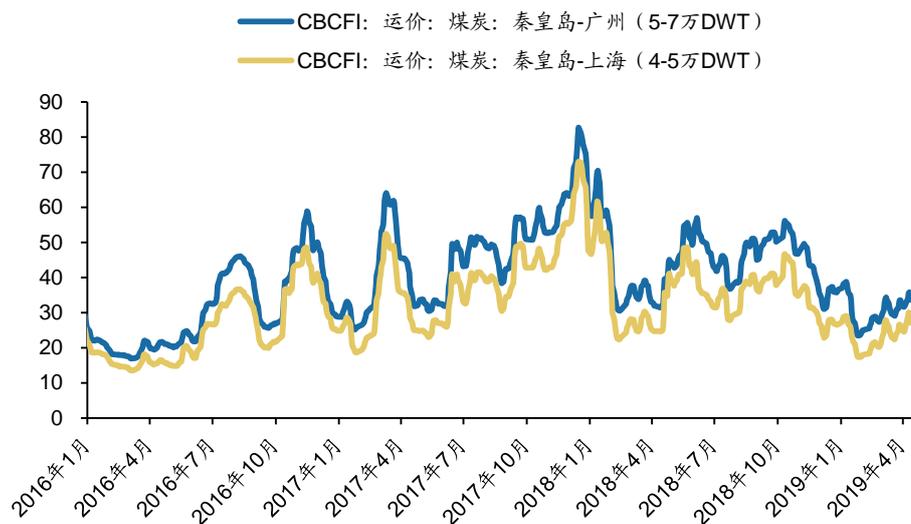


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价上升（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33.6元/吨，周变动1.3元/吨，秦皇岛至上海（4-5万DWT）航线运价为27.1元/吨，周变动1.2元/吨。

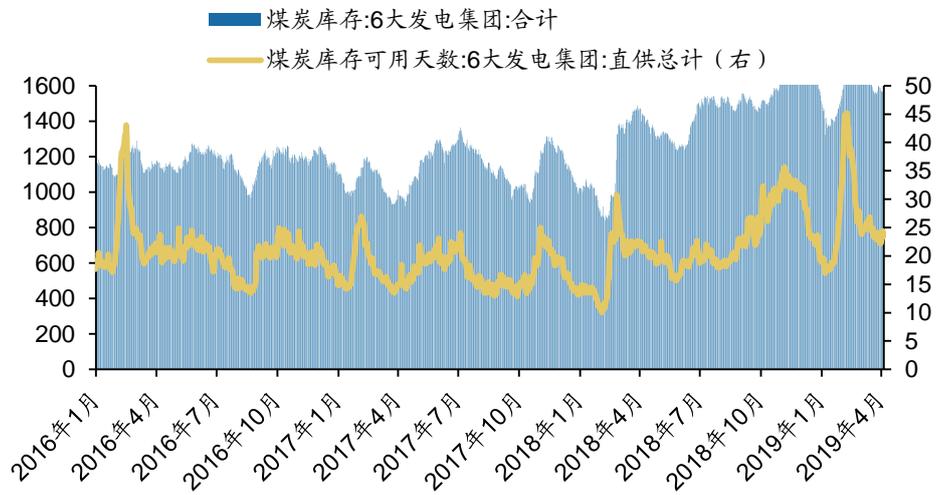
图32：沿海煤炭运价（元/吨）



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：22.17天（-0.65天）；煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为644万吨（-0.9%）；广州港煤炭库存：本周为236万吨（4.28%）。

图33：六大发电集团煤炭库存（万吨）



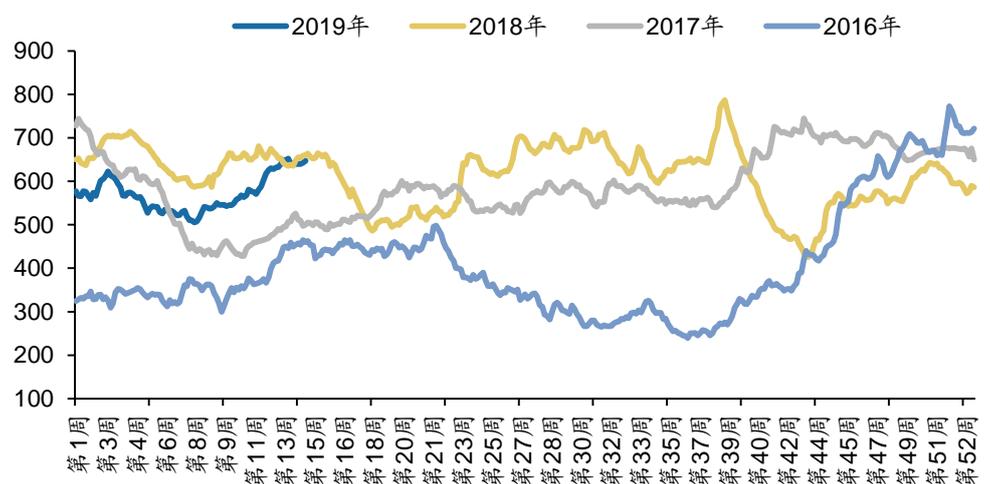
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.2.2 陆运

■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存减少

本周（04.08-04.12）平均库存643.50万吨，较前周（04.01-04.07）减少0.19%。

图34：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

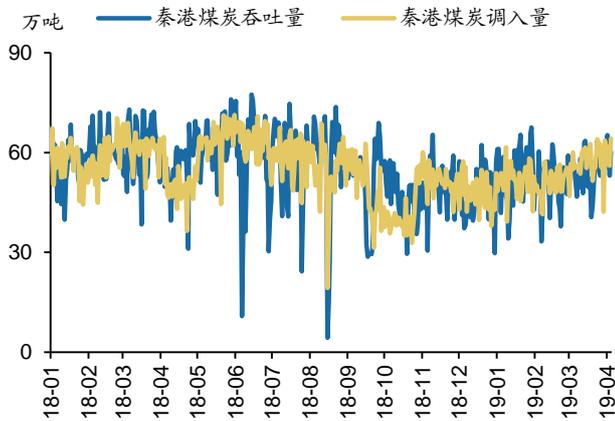
■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量下降，煤炭吞吐量下降，锚地船舶数增加

本周（04.08-04.12）秦港煤炭日均吞吐量为51.46万吨，较前周（04.01-04.07）下降11.67%。

本周(04.08-04.12)秦港煤炭日均调入量为50.66万吨,较前周(04.01-04.07)下降14.11%。

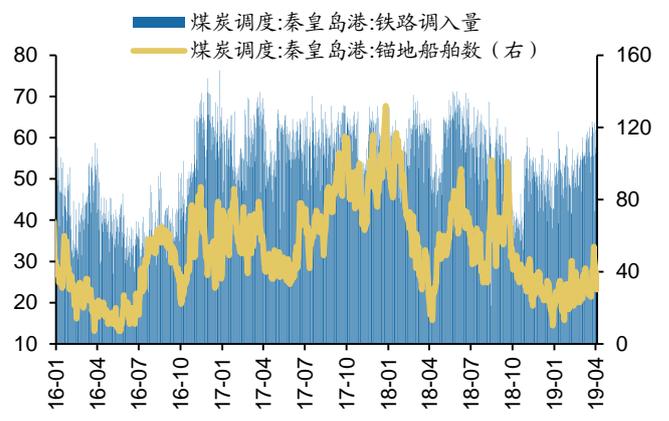
本周(04.08-04.12)秦港日均锚地煤炭船舶数为42.00艘,较前周(04.01-04.07)增加26.72。

图35: 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36: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



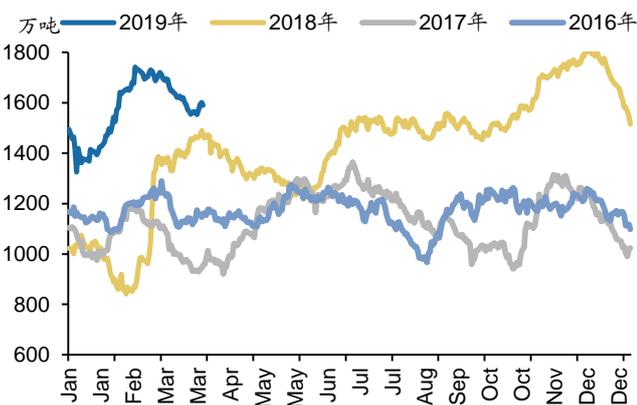
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量下降, 可用天数减少

本周(04.08-04.12)六大电厂期末煤炭库存为1536.85万吨,较前周(04.01-04.07)下降1.15%。

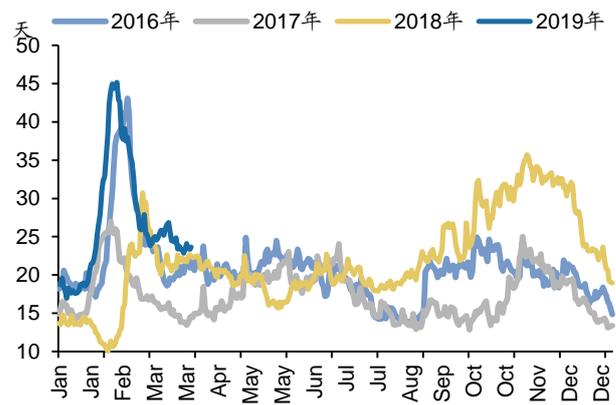
本周(04.08-04.12)六大电厂期末电煤库存可用天数为22.17天,较前周(04.01-04.07)减少3.03天。

图37: 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38: 六大电厂电煤库存可用天数(天)



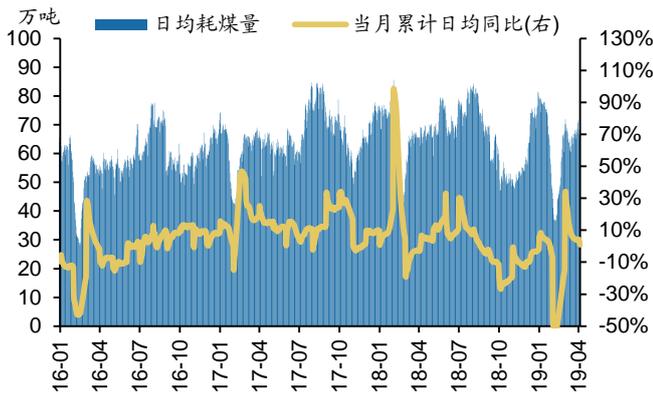
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量增加

本周(04.08-04.12)六大电厂日均发电耗煤量为66.79万吨,较前周(04.01-04.07)增加1.42%。

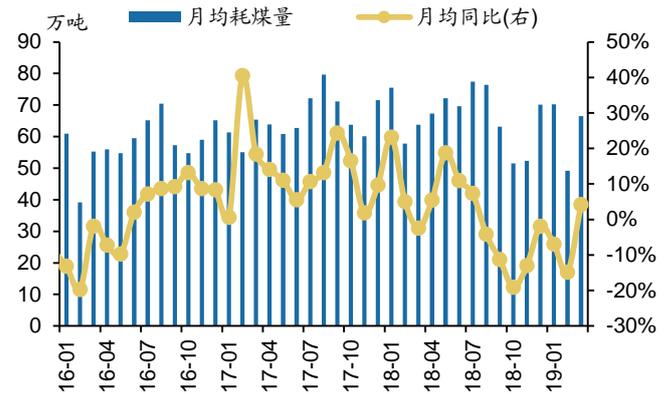
19年4月至今,六大电厂日均发电耗煤量为69.31万吨,同比下降0.37%。19年3月,六大电厂月度日均发电耗煤量为66.48万吨,同比增加4.20%。

图39: 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40: 六大电厂月度日均耗煤量(万吨)

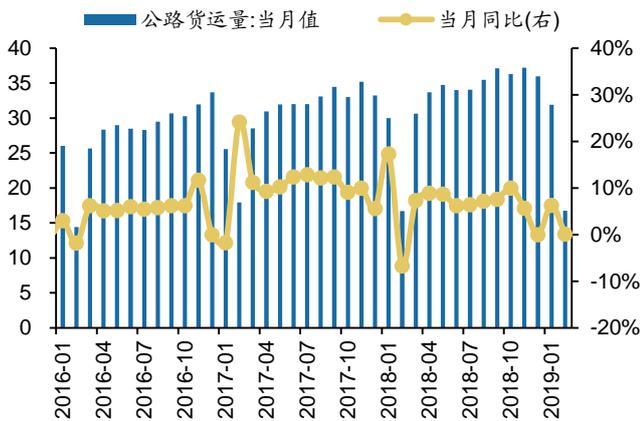


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

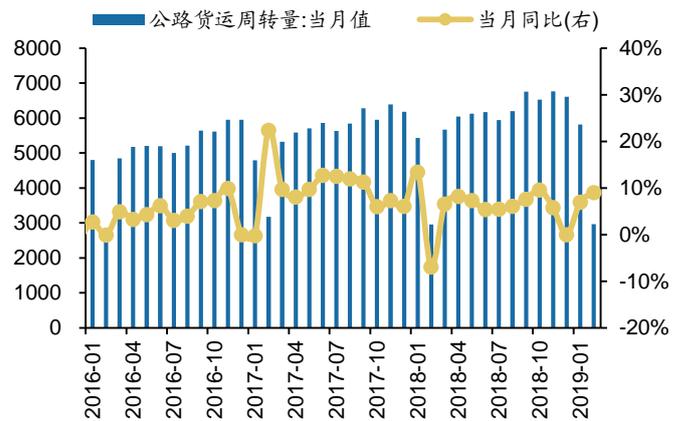
公路: 19年2月, 公路货运量为16.73亿吨, 同比增长0.10%, 累计同比增长4.10%。
19年2月, 公路货运周转量为2970.38亿吨公里, 同比增长9.05%, 累计同比增长4.70%。

图41: 公路货运量(亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

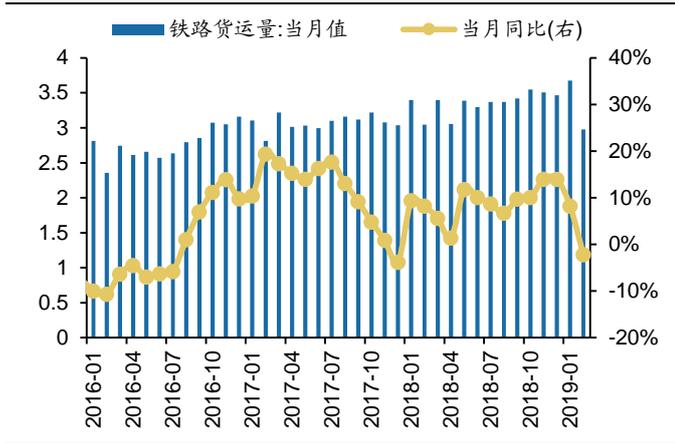
图42: 公路货运周转量(亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

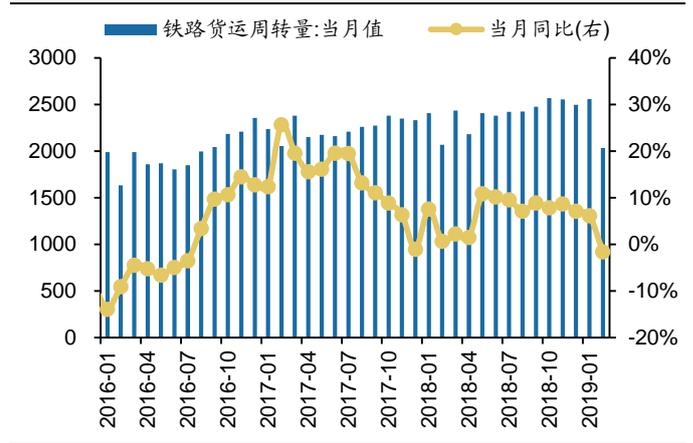
铁路: 19年2月, 铁路货运量为2.98亿吨, 同比下降2.20%, 累计同比增长3.30%。
19年2月, 铁路货运周转量为2034.24亿吨公里, 同比下降1.60%, 累计同比增长2.60%。

图43: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图44: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



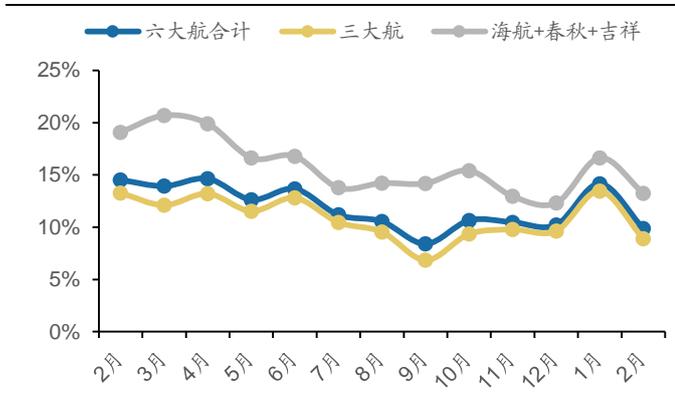
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.3 空运

■ 航空公司月度数据

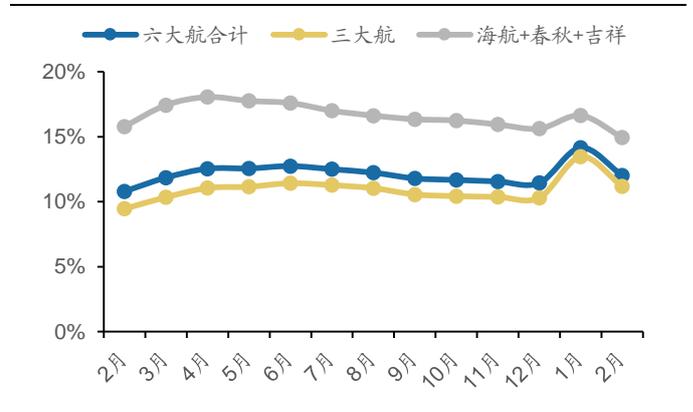
2月单月六大航ASK运力合计同增9.86%，1-2月累计同增12.02%，增速较1月上升，其中三大航合计2月提升至8.89%，海航+春秋+吉祥合计增速约13.24%。行业总体增速稍有下降。

图45: 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

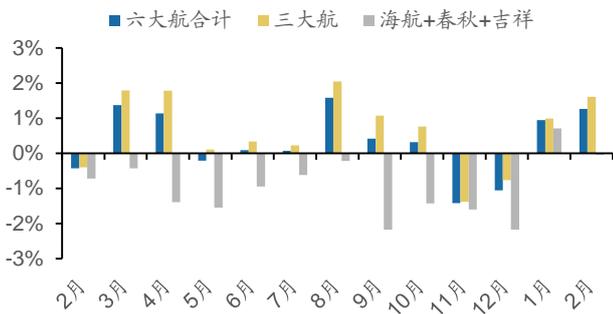
图46: 六大航ASK运力2月累计同增12.02%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

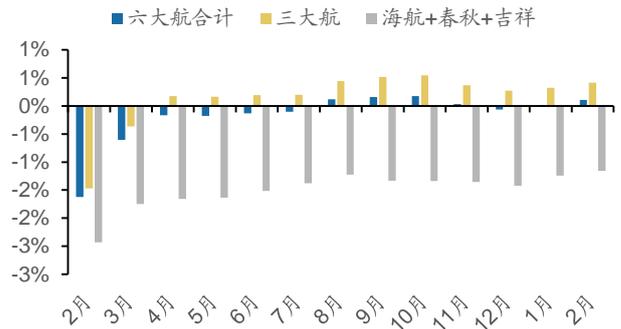
2月单月六大航合计客座率同增1.3pct，三大航合计同增约1.6pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比下滑0.04pct。六大航1-2月累计客座率同比提升0.11pct，行业客座率处于历史低位。

图47: 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

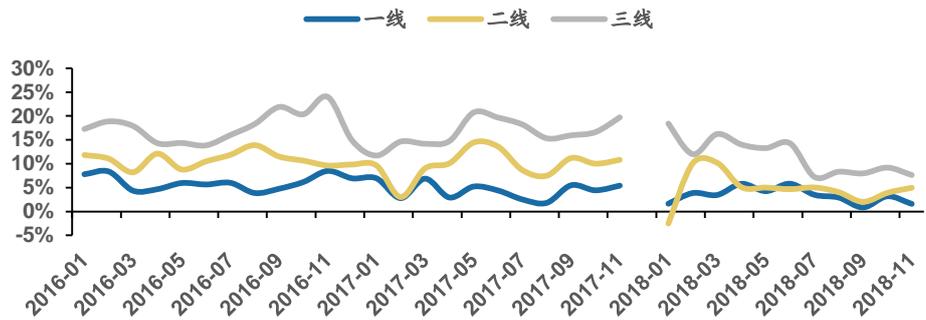
图48: 六大航2月累计客座率同比增加0.11pct, 行业客座率回升



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。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%。

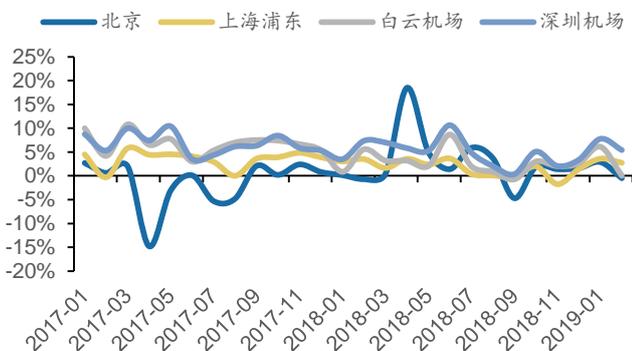
图49: 11月(最新)一线机场同增1.60%; 二线同增4.97%; 三线同增7.64%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

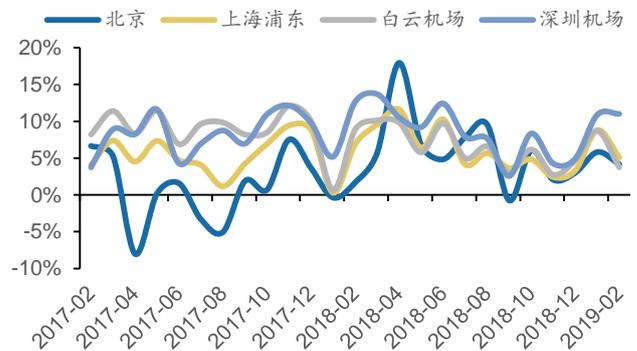
19年2月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -0.5%、2.7%、0.02%、5.4%; 旅客量分别同增: 4.2%、5.1%、3.8%、11.0%。

图50: 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51: 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5: 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71.23美元/桶 (04月11日); 相比上周上涨1.53% (04月05日); 年初至今累计同比上涨7.11%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于63.89美元/桶 (04月12日); 相比上周上涨1.28% (04月05日); 年初至今累计同比上涨5.74%。

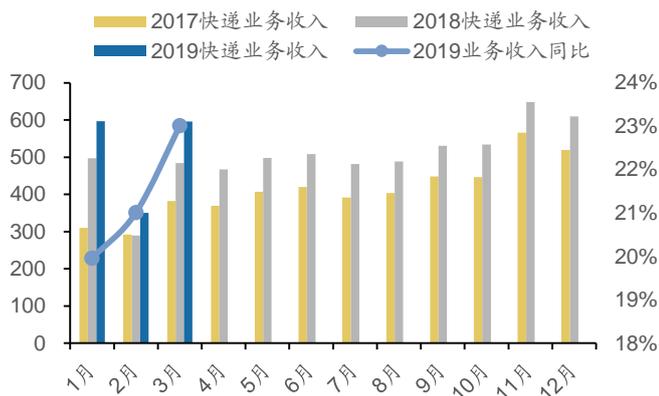
美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率收于6.722 (04月12日); 较上周人民币贬值100.00% (04月05日); 年初至今升值1.88%。

4.2.4 快递

■ 快递业务收入及业务量

3月全行业快递业务收入为596.00亿元, 同比增长23.01%; 快递业务量为48.64亿件, 同比增长23.35%。

图52: 快递业务收入 (亿元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图53: 快递业务量 (亿件)



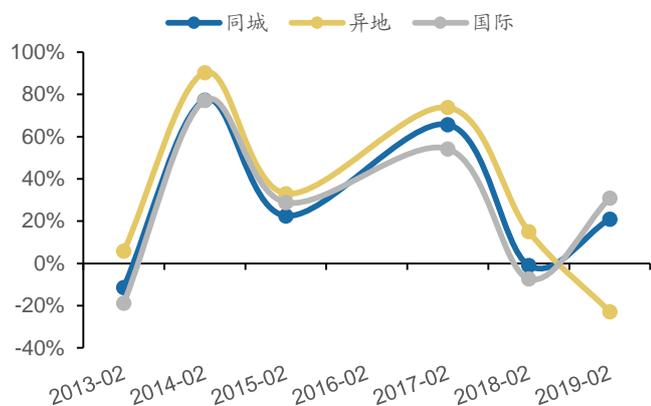
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型收入及业务量

3月同城收入为63.10亿元, 同减11.75%; 异地收入为313.10亿元, 同增27.17%; 国际收入为58.00亿元, 同增10.06%;

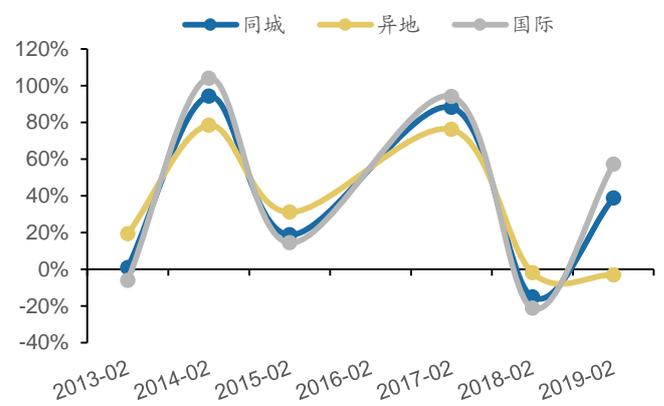
3月同城业务量为9.01亿件, 同增1.18%; 异地业务量为38.50亿件, 同增30.61%; 国际业务量为1.13亿件, 同增7.46%。

图54: 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55: 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

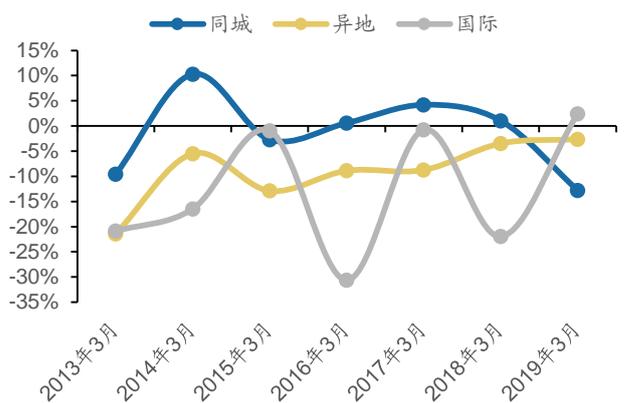
3月同城业务单价为7.00元, 同减12.78%; 异地业务单价为8.13元, 同减2.63%; 国际业务单价为51.39元, 同增2.42%。

图56: 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57: 快递分类型单价增速 (%)

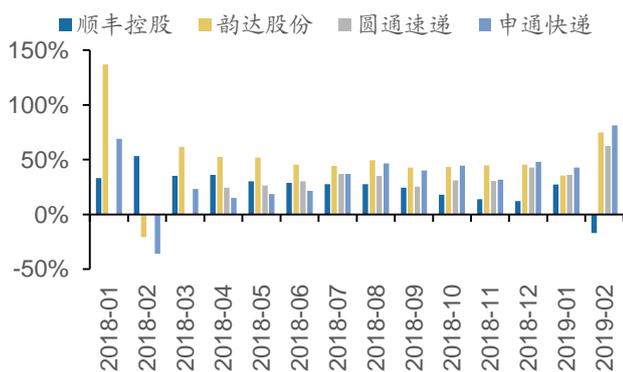


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

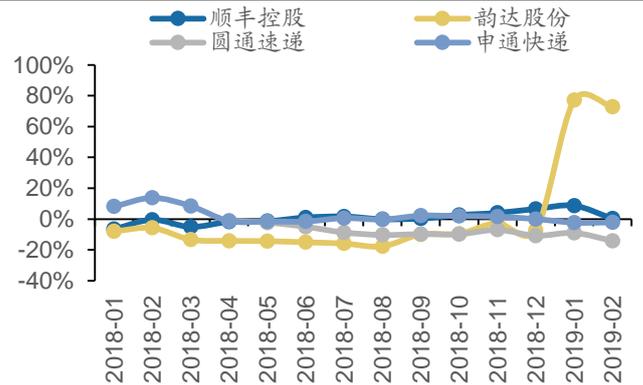
2月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递单量同比增速分别为-16.9%、75%、62.8%、81.3%, 单价同比增速分别为0.27%、72.8%、-14.2%、-2.2%。

图58: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图59: 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 6: 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。