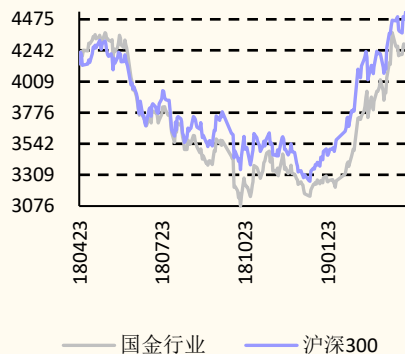


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金交通运输产业指数	4287.84
沪深300指数	4120.61
上证指数	3270.80
深证成指	10418.24
中小板综指	10265.42



## 相关报告

- 1.《航空 Beta 属性显著, 关注自贸区主题机会-《2019-04-...》, 2019.4.14
- 2.《民航发展基金减半, 737MAX8 将减产, 航空股否极泰来买点已...》, 2019.4.7
- 3.《周期轮回的力量: 航空股一倍空间刚起步! -航空行业深度报告》, 2019.4.3
- 4.《三大航年报出炉, 国航 Q4 表现超预期-《2019-03-31 交...》, 2019.3.31
- 5.《白云机场时刻有所放量, 免税推动上海机场业绩高增长-《2019...》, 2019.3.24

徐君 联系人  
xu\_jun@gjzq.com.cn

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

## 京沪市内免税店落地在即, 于机场免税店影响几何?

### 上周板块市场回顾

- 上个交易周, 上证综指上涨 2.58%, 创业板指上涨 1.18%, 申万交运板块上涨 1.71%。交运子板块多数上涨, 下跌的板块有公交 (-0.85%)、航运 (-0.42%); 上涨的板块有港口 (1.79%)、航空 (1.23%)、机场 (7.14%)、公路 (0.82%)、物流 (1.47%)、铁路 (0.27%)。

### 行业点评

- **京沪市内免税店落地在即, 机场店 vs 市内店: 空间来自增量, 核心驱动因素分别为出入境客流量和运营效率。**免税, 是截留海外消费回流的重要途径。机场免税店与市内免税店的运营模式有共性亦有差异, 共性体现为免税运营商在品类丰富度、店面业态等运营能力, 差异在于机场店更需依靠国际航线的增长带来的出入境旅客增加。韩国经验: 市内免税店政策放开, 带来免税增量市场, 且并未明显冲击机场免税运营情况。上海机场区位优势得天独厚, 国际旅客人次目前已达 51.86%, 长三角城市群发展潜力不容小觑。中国国旅海外的扩张, 也意味着国旅在国内运营的垄断优势将不复存在, 终将倒逼公司运营效率的加速提升。
- **上市快递公司公布三月经营数据, 行业竞争维度下半场, 比拼精细化管理能力与业务维度多元化。**3月, 全国快递业务量 48.6 亿件/+23.3%, 行业增速基本符合市场预期。上市公司 3 月业务量增速: 韵达 (+35.06%) > 圆通 (+34.77%) > 申通 (+34.46%) > 行业 (+23.3%) > 顺丰 (+7.34%)。顺丰供应链业务收入首次披露, 带来统计口径改变。以拼多多为代表的社交电商出现, 重构了电商行业竞争格局, 也让阿里、京东等传统电商重新审视物流公司在产业链角色定位。主要电商运营品类逐渐从图书、服饰等扩展至大家电、生鲜等非标品, 覆盖区域也由国内向东南亚等国家拓展。零售业态的演进, 推动快递行业竞争维度的演变。一方面, 我们认为价格战仍将持续, 但不会恶化。另一方面, 电商品类扩张和覆盖区域延伸, 使得电商需要在仓配、冷链、重货等新领域加强与快递公司的长久合作。
- **航空: 社融增速超预期, 一季度经济增长动能边际改善, 航空需求有支撑, 关注航空 Beta 机会。**政策转向边际宽松, 带来的信用出现边际改善, 是航空股企稳的宏观基础, 航空股的高贝塔属性将推动航空股在牛市获得超额收益。B737MAX 停飞, 使得供需改善, 航空票价提升具有确定性。叠加油价和汇率转向利多, Q2 之后成本端压力有望进一步释放, 航空公司业绩弹性将进一步体现。目前三大航 PB 估值约为 1.8 倍, 而过去 10 年航空板块 PB 均值约为 2.4 倍, 牛市 PB 均值约为 7 倍, 有较大提升空间。

### 投资建议

- 一季度经济增长动能边际改善, 航空需求有支撑, 关注航空贝塔机会。B737MAX-8 停飞, 航空供给或中期边际收紧, 需求韧性支撑票价上涨, Q2 之后, 成本端压力有望进一步释放, 航司业绩弹性将进一步体现。枢纽机场商业逻辑逐步验证, 市内免税店落地无碍机场免税高速增长。快递公司变革尚在途中, 比拼维度将进一步延伸至精细化管理能力和业务维度多元化等方向。重点推荐: 东方航空、中国国航、上海机场、白云机场、圆通速递。

### 风险提示

- 高铁分流超预期, 政策不达预期, 快递行业发生价格战, 极端事件发生。

## 内容目录

本周主要观点及投资建议 .....	4
上周交运板块行情回顾 .....	11
重点行业基本面状况跟踪 .....	12
航空：国内客座率转正，我国航空需求韧性十足 .....	12
油运：等待供需关系变化，行业复苏 .....	13
快递：3 月合计业务量 48.6 亿件，同增 23.3%；业务收入 596 亿元，同增 23.0%。 .....	14
铁路：大秦线 1-3 月运量同比小幅下降 .....	15
机场：枢纽机场流量增速低位徘徊 .....	15
其他行业数据跟踪 .....	16
本周公司与行业要闻 .....	19
近期工作 .....	21

## 图表目录

图表 1：中国内地消费者奢侈品消费地区（2017 年） .....	4
图表 2：我国旅游消费海内外差额不断扩大 .....	4
图表 3：韩国出境游演进情况 .....	4
图表 4：韩国离境免税额度放宽后，新罗免税店中韩国人的消费贡献占比提升明显 .....	4
图表 5：韩国离境免税政策梳理 .....	5
图表 6：中国市内免税相关政策梳理 .....	5
图表 7：韩国入境游客在市内和机场免税店的购买率变化 .....	6
图表 8：06 年韩国市内免税额度开放并未对仁川机场免税销售增速带来明显冲击 .....	6
图表 9：首尔外国游客购物场所（多项选择， 游客购物场所（多项选择， 2004） .....	6
图表 10：乐天仁川机场店的商品种类最为丰富 .....	7
图表 11：三大城市群发展现状对比 .....	7
图表 12：香港机场免税店招标考察标准 .....	8
图表 13：主要上市快递公司三月经营数据 .....	8
图表 14：重点推荐公司估值表 .....	10
图表 15：交运子板块行情 .....	11
图表 16：A 股交运板块周涨幅前十公司 .....	11
图表 17：A 股交运板块周涨跌幅后十公司 .....	11
图表 18：本周 A/H 股溢价率 .....	12
图表 19：民航旅客周转量（亿人公里） .....	12

图表 20: 民航正班客座率 (%)	12
图表 21: WTI 原油期货结算价 (美元/桶)	13
图表 22: 新加坡 380 燃料油价格 (美元/吨)	13
图表 23: 美元兑人民币中间价	13
图表 24: 原油运输 BDTI 走势	14
图表 25: 成品油运输 BCTI 走势	14
图表 26: 全国规模以上快递业务量 (亿件)	14
图表 27: 全国规模以上快递业务收入 (亿元)	14
图表 28: 中国物流景气指数 (LPI)	15
图表 29: 铁路旅客周转量 (亿人公里)	15
图表 30: 铁路货物周转量 (亿吨公里)	15
图表 31: 全国主要机场旅客吞吐量 (万人次)	16
图表 32: 全国主要机场飞机起降架次 (万架次)	16
图表 33: 公路旅客周转量 (亿人公里)	16
图表 34: 公路货物周转量 (亿吨公里)	16
图表 35: 沿海主要港口货物吞吐量 (亿吨)	17
图表 36: 沿海主要港口外贸货物吞吐量 (亿吨)	17
图表 37: BDI 走势	17
图表 38: BCI 走势	17
图表 39: BPI 走势	17
图表 40: BSI 走势	17
图表 41: 出口集运 CCFI 走势	18
图表 42: 出口集运 SCFI 走势	18
图表 43: SCFI 欧洲航线运价指数	18
图表 44: SCFI 地中海航线运价指数	18
图表 45: SCFI 美东航线运价指数	18
图表 46: SCFI 美西航线运价指数	18
图表 47: 交通运输板块行业要闻	19
图表 48: 交通运输板块公司要闻	20
图表 49: 公司深度&公司研究报告	21
图表 50: 行业&专题报告	22
图表 51: 行业&公司点评	23

## 本周主要观点及投资建议

### ■ 京沪市内免税店落地在即，于机场免税店影响几何？

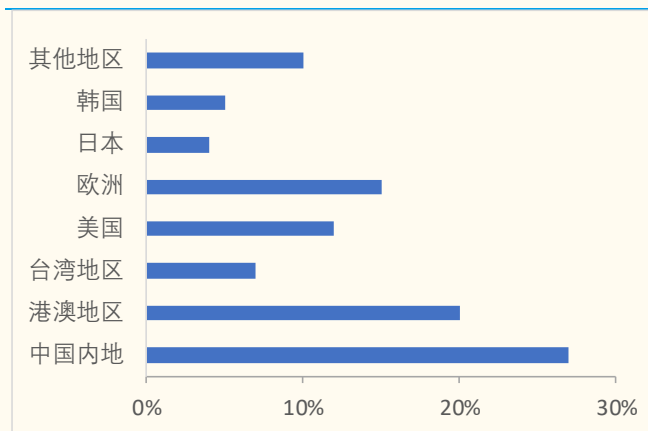
据“免税零售专家”等媒体报道，京沪近期都将新开市内免税店，其中选址浦东的中免市内免税店预计五月底六月初有望正式开业。

#### (1) 市内免税向国人放开的动力何在？

免税行业，本质上是增量税基的转移支付。在出境游火热并带动我国旅游贸易逆差不断扩大的背景下，市内免税有望凭借价差空间+品类扩充成为截留海外消费回流的重要方式。

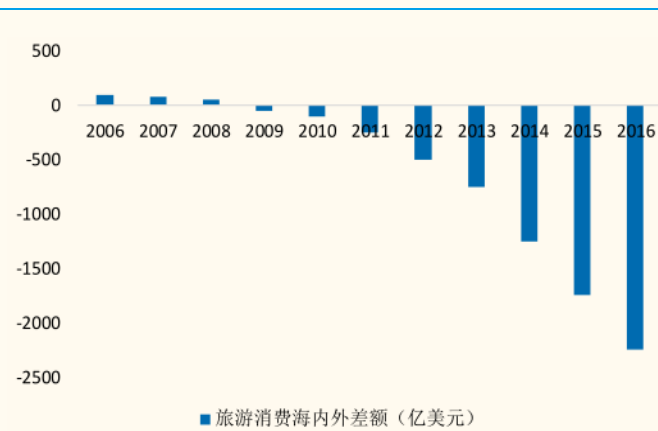
观察日韩等典型东亚非奢侈品生产国，基本在其出国人次占总人次的比例由 10% 向 20% 迈进的过程中，政府开始从政策和市场方面支持本国免税行业的兴起，其截留消费的效果亦十分明显。

图表 1：中国内地消费者奢侈品消费地区（2017 年）



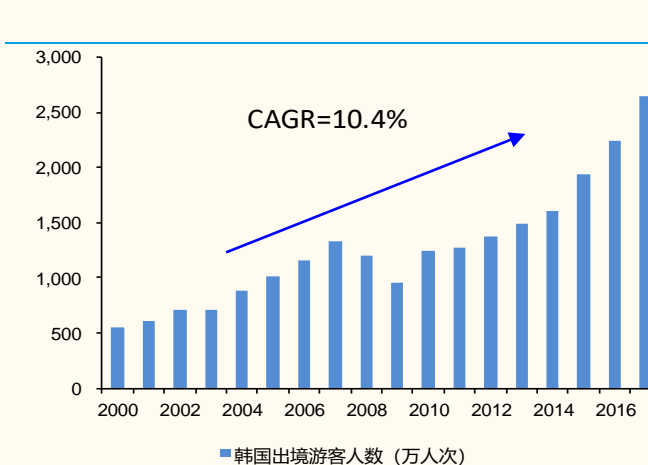
来源：Bain & Company, 国金证券研究所

图表 2：我国旅游消费海内外差额不断扩大



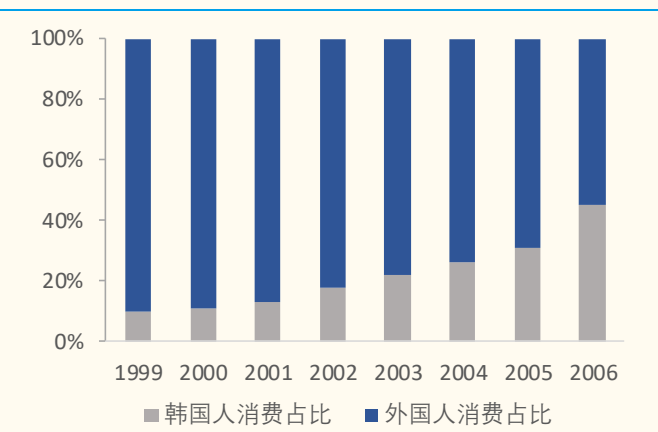
来源：国家外汇管理局, 国金证券研究所

图表 3：韩国出境旅游演进情况



来源：Wind, 国金证券研究所

图表 4：韩国离境免税额度放宽后，新罗免税店中韩国人的消费贡献占比提升明显



来源：公司公告, 国金证券研究所

#### (2) 机场店 vs 市内店：核心驱动因素分别为出入境客流量和运营效率

机场免税店与市内免税店的运营模式有共性亦有差异，体现为：

机场免税店，增长的驱动因素源于：1) 国际航线增长带来的出入境旅客增加；2) 机场的商业业态改进（延长逗留时间、扩大店面面积、改进店面业态以及增加商品品类等）。

市内免税店并没有天然的客源优势，需要依赖：1) 政策的配合（将免税店的目标客户放松至本国即将离境的居民）和 2) 免税运营商的运营能力，通过在产品丰富度和购物体验等方面的改善，提升渗透率。

图表 5：韩国离境免税政策梳理

政策时间	涉及方面	主要内容
1979	经营渠道	韩国政府自1979年开始允许开展市内离境免税业务，游客可以凭借护照和出境机票在市内免税店购买不超过限额的商品，并在离境机场或港口提取免税货物。
1995	免税额度	1995年韩国政府将本国居民离境免税额度提升至2000美元。
2006	免税额度	2006年韩国政府再次提升本国居民免税额度，离境免税最高额度达到3000美元。

来源：公开资料整理，国金证券研究所

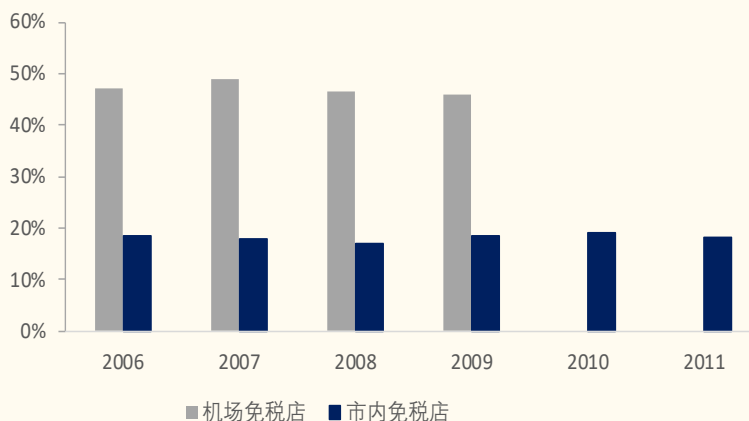
图表 6：中国市内免税相关政策梳理

符合资质的运营商	现行政策	政策趋势
传统市内免税	<ul style="list-style-type: none"> <li>市内免税商店的销售对象限于即将出境的境外人员，市内免税商店的销售提货点应当设在口岸出境隔离区内；</li> <li>开办市内免税店，由中国免税品（集团）总公司提出申请，财政部会同海关总署、国家旅游局和国家税务局提出意见报国务院审批。</li> </ul> 《关于中国免税品公司经营市内免税店业务的通知》（1989） 《关于进一步加强免税业务集中统一管理的有关规定》（2000） 《中华人民共和国海关对免税商品及免税品监管办法》（2005）	经营范围有望从出境外国人扩大至出境中国人
离岛免税	离岛免税政策2011年4月20日开始在海南试行； 2016年1月，对非岛内居民旅客取消购物次数限制，每人每年累计免税购物限额不超过1.6万人民币； 2017年1月15日起，铁路离岛旅客纳入海南离岛旅客免税购物政策适用对象范围。 《关于开展海南离岛旅客免税购物政策试点的公告》（2011） 《财政部关于调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》（2012） 《关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》（2015） 《关于将铁路离岛旅客纳入海南离岛旅客免税购物政策适用对象范围的公告》（2017）	有望进一步放宽免税购物限额或范围
向出境回国人员供应免税商品	中出服免税店零售政策：凡持中国护照入境的中国籍旅客（年满16周岁及以上），自入境之日起180天内，均可凭护照等有效证件，购买价值5000元以内的免税商品。 向出国人员供应免税外汇商品，是中国政府针对我国各类出国人员所制定的特殊优惠政策。根据这项政策，凡持有中国护照的各类出国人员，在归国以后可以按照海关的有关规定在国内各免税外汇商店购买免税外汇商品。	

来源：财政部，中国海关，国金证券研究所

**韩国经验：市内免税店政策放开，带来免税增量市场，且并未明显冲击机场免税运营情况。**1979年起，韩国开放市内免税店，此后在免税额度、次数等方面不断放开政策限制。得益于此，韩国居民对免税贡献的比例和人均免税额都呈现快速增长。但与此同时，提升市内免税消费额度，并未给机场渠道带来明显稀释。

图表 7：韩国入境游客在市内和机场免税店的购买率变化

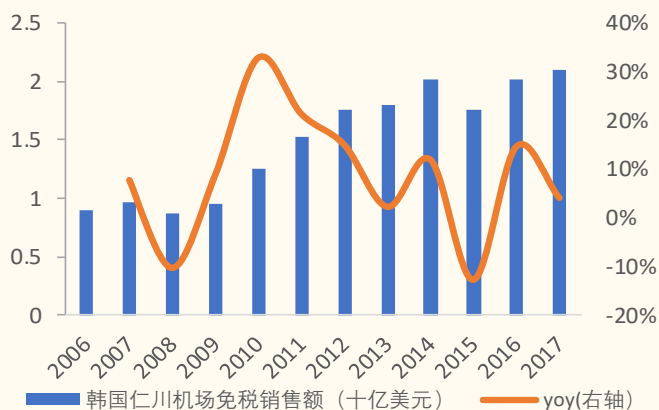


来源：Korea Investment & Securities, 国金证券研究所

首先，空间源于增量，韩国出境和入境游客稳步增长，推动行业高速增长。自 1990 年起，韩国居民出国率持续提升，由 4% 提升至 2012 年的 27%，带动韩国出境游人数期间年均复合增速达 23%。入境游自 2003 年之后保持较快增长，中日游客成为韩国入境游客主要客源国（合计占比 50% 以上）。

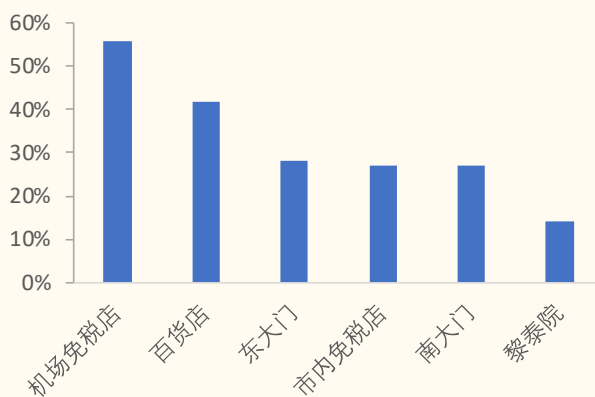
其次，于机场而言，仁川机场免税的高速增长，与其 1) 较高的腹地国际航线基础（东北亚地区最大的枢纽中转机场）；2) 机场的经营思维（将免税店作为旅游目的地重要的一环来设计、建设）；3) 增加商品品类（乐天旗下三个主要免税门店的品牌种类，以机场店的品类最为丰富）等因素密不可分。

图表 8：06 年韩国市内免税额度开放并未对仁川机场免税销售增速带来明显冲击



来源：Shinhan Investment, 国金证券研究所

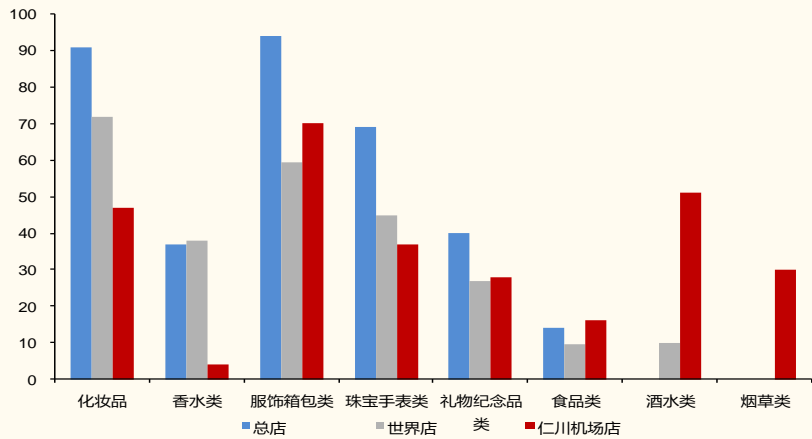
图表 9：首尔外国游客购物场所（多项选择，游客购物场所（多项选择，2004）



来源：国家旅游局, 国金证券研究所

注：图中的机场免税店指仁川机场免税店

图表 10：乐天仁川机场店的商品种类最为丰富



来源：乐天官网，国金证券研究所

(3) 上海机场免税店：区位优势得天独厚，中国国旅国际化征程倒逼公司运营效率提升

上海机场作为我国空域最为繁忙的机场之一，2018 年国际航班架次占比接近 50%，国际旅客人次达 51.86%，国际枢纽机场模式已初具形态。

城市群时代，长三角有望建成具备全球影响力的世界级城市群。典型的城镇化发展具备 S 型特征，长三角、京津冀、粤港澳等龙头城市群的集聚效应有望进一步强化。

但城市群的发展与其资源禀赋密切相关，粤港澳大湾区存在一国两制的协同难题（涉及一个国家、两种制度、三个关税区、三种货币），京津冀彼此产业协同性较差（北京第三产业占比超过 80%，服务业相比制造业的扩散辐射能力较弱）。相比之下，长三角城市群中大中小城市布局较为合理、经济腹地深厚（中游武汉城市群、上游成渝城市群），有望建成具备全球影响力的世界级城市群。

图表 11：三大城市群发展现状对比

	城市数量	面积 (万平方公里)	面积全国占比	2017年GDP (万亿元)	GDP全国占比	2017年常住人口 (亿)	常住人口全国占比
长三角	26	21.2	2.2%	16.54	20.2%	1.52	10.9%
粤港澳	11	5.6	0.1%	10.2	12.4%	0.69	5.0%
京津冀	13	21.5	2.2%	8.18	10.0%	1.1	7.9%

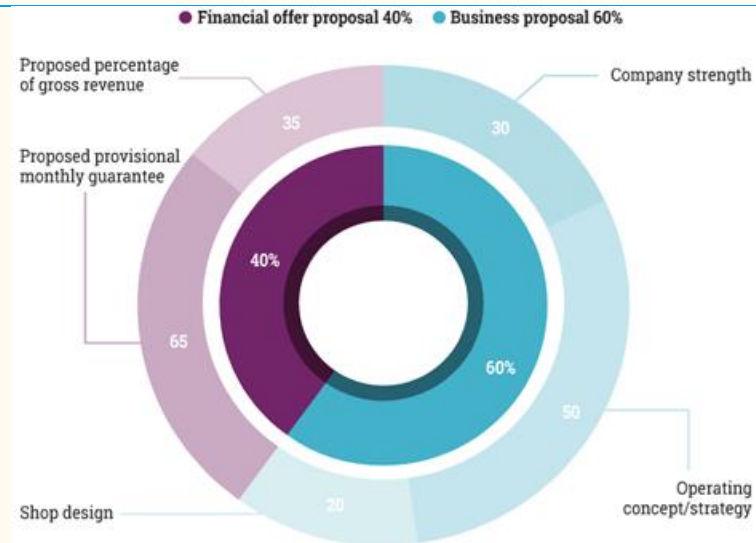
来源：Wind，国金证券研究所

于中国国旅，随着公司陆续拿下我国枢纽机场免税运营资格，其扩张之路的下一步，势必需要向海外延伸。我们同样也观察到公司积极组建和引进跨国并购团队，以及积极接洽具有采购优势和渠道优势的免税运营运营商，寻求并购机会等方面的尝试。

但海外的扩张，也意味着国旅在国内运营的垄断优势将不复存在，终将倒逼公司运营效率的加速提升。参考香港机场的免税店招标考察标准，其财务指标占比仅为 40%，而包括店面设计、公司整体实力以及免税经营策略等在内的技术指标占比达 60%。

目前，1) 与日上的合作，国旅可利用日上渠道获得价格优势；2) 品类结构优化，并补齐香化品类短板；3) 规模提升带来对供应商更大议价能力将推动国旅运营效率的提升。长期看，Dufry 在供应链管理的优化、跨国协同能力的提升或可成为国旅发展过程中的榜样参考。

图表 12：香港机场免税店招标考察标准



来源：Moodie report, 国金证券研究所

- 上市快递公司公布三月经营数据，行业竞争维度下半场，比拼精细化管理能力与业务维度多元化。

图表 13：主要上市快递公司三月经营数据

	营业收入 (亿元)			业务量 (亿件)			单票收入 (元)			市场份额		
	当月	同比 (%)	环比	当月	同比 (%)	环比	当月	同比 (%)	环比	当月	上月	环比
顺丰	81.87	14.33%	65.49%	3.51	7.34%	58.11%	23.32	6.48%	4.67%	7.2%	8.3%	-0.8pct
申通	18.21	36.49%	103.24%	5.17	34.46%	105.98%	3.52	1.44%	-1.12%	10.6%	9.7%	1.5pct
韵达	25.8	153.19%	111.48%	7.82	35.06%	127.99%	3.3	87.50%	-7.30%	16.1%	14.7%	3.7pct
圆通	22.91	19.49%	128.41%	7.04	34.77%	136.24%	3.26	-11.34%	-2.98%	14.5%	7.6%	3.7pct

来源：Wind, 国金证券研究所

行业层面，3月全国快递业务量 48.6 亿件/+23.3%，1-3 月快递行业累计完成业务量 121.5 亿件/+22.5%；3 月单票收入 12.3 元，同比不变，1-3 月累计单价 12.70 元/件，同比下降 0.9%。行业增速基本符合市场预期。

网购平台中，客单价较小的社交类电商平台占比提升，使得快递订单量依旧维持较高增速。单票收入方面，1-3 月份快递单票价格 12.7 元/-0.9%，去年同期同降 1.2%。春节期间由于行业供给明显紧张，部分快递企业调整快递价格。集中度方面，1-3 月 CR8 为 81.7%，较 1-2 月上升 0.4pct，快递份额正向前 8 家中排名靠前的公司集中。

上市公司层面，业务量增速：韵达股份 (+35.06%) > 圆通速递 (+34.77%) > 申通快递 (+34.46%) > 行业 (+23.3%) > 顺丰 (+7.34%)。其中，顺丰将其供应链业务收入首次披露，带来统计口径改变。

单票收入方面，韵达股份 (+87.50%) > 顺丰控股 (+6.48%) > 申通快递 (+1.44%) > 行业 (-0.32%) > 圆通速递 (-11.35%)。单票收入增速差距颇大，与各公司近期统计口径的改变相关。其中，韵达于今年开始将派费计入收入，申通去年下半年转运中心并表致使同比口径不可比。我们认为，韵达的快递小件化策略和快递&快运的产品分层，其单票收入的实际降幅或将小于申通和圆通。

行业竞争下半程，预计价格战仍将持续，但比拼维度将进一步延伸至精细化管理能力和业务维度多元化等方向。

以拼多多为代表的社交电商的出现，重构了电商行业竞争格局，也让阿里、京东等传统电商重新审视物流公司在产业链中角色定位。于阿里，菜鸟与通达系之间的关系逐渐由松散的战略联盟转变为股权式联盟；于京东，在其自有物流体系向第三方商家开放的同时，也在加速推广其个人快递业务。



纵横两个维度，目前主要电商在运营品类上已经逐渐从图书、服饰等扩展至大家电、生鲜等非标品，覆盖区域也由国内向东南亚等国家拓展。国内标品的配送，需要物流运营商在网络覆盖度和价格优势等方面建立比较优势，从而满足电商的平台化快速扩张的诉求。但零售业态的演进过程，需要不断优化物流供应链，零售商渗透到商品流通供应链的各个环节之中。

**零售业态的演进，推动快递行业竞争维度的演变。**一方面，我们认为价格战仍将持续，但不会恶化。价格战，一般可分为两种，企业间通过恶性价格战攫取市场份额，或良性价格战推动行业运营效率提升。一般而言，恶性价格战大多发生在行业早期阶段，规模效应明显（白电行业）、网络效应明显（互联网行业）的行业有望通过价格战快速提升市场份额。但即使是乳制品、家电等已经形成寡头垄断的行业，我们也同样能够观察到价格战的不时发生。我们认为，价格战的另一面，是供应链的优化与运营效率的提高。快递企业之间的“学习效应”和菜鸟的介入，使得价格战的有效性大打折扣，而更多地体现为对企业运营效率和精细化管理能力的要求。

另一方面，电商品类的扩张和覆盖区域的延伸，使得电商需要在仓配、冷链、重货等新领域加强与快递公司的长久合作。不同快递企业之间对于行业发展前景的不同理解，决定了不同的战略方向和资源禀赋。举例来看，目前圆通积极布局跨境物流、中通开拓仓配一体化为主的仓配模式，而申通则成立了申雪供应链管理有限公司，并着手建设中国（郑州）冷链交易中心项目，完善业务布局。

短期而言，我们建议关注边际改善预期强烈、人才引进加速公司变革的圆通速递和成本下降幅度有望在下半年超预期的申通快递。长期而言，建议关注在精细化管理能力和业务维度多元化方面建立比较优势的公司。

■ **社融增速超预期，一季度经济增长动能边际改善，航空需求有支撑，关注航空 Beta 机会。**

2019年3月，新增社会融资规模2.86万亿（前值7030亿），大幅超预期，同时3月M1同比4.6%（前值2%）；M2同比8.6%（前值8%）；新增人民币贷款1.69万亿（前值8858亿）。社融增速在3月进一步超预期提升，信用明显改善。从结构来看，地方政府专项债发行加速，带来基建投资资金来源的明显改善提振基建投资，并且企业融资改善，对制造业投资形成支撑，国金宏观组认为，经济增速企稳的时间节点可能提前至二季度。

另一方面，3月官方制造业PMI录得50.5（前值49.2），非制造业PMI录得54.8（前值54.3），综合PMI产出指数录得54.0（前值52.4）。大部分指标均有超季节性回升，政策刺激需求显现回升势头，3月经济景气度回升，市场信心有所恢复，印证国金宏观组去年10月提出的从需求角度看，经济增速已渡过快速下行期。

受制造业生产回升，商务活动指数处在较好区间，将对航空需求产生支撑，4月商务出行旺季航空需求有望维持在较高位置，为票价提升提供基础。

目前航空的主要逻辑仍是B737MAX停飞，使得至少中期供给收缩，供需改善，在需求不会大幅下滑的前提下，航空票价提升具有确定性。叠加油价和汇率转向利多，预计Q1收益水平小幅提升，并且Q2之后，成本端压力有望进一步释放，航空公司业绩弹性将进一步体现。

目前三大航PB估值约为1.8倍，而过去10年航空板块PB均值约为2.4倍，牛市PB均值约为7倍，有较大提升空间。基于航空供需结构性改善、收益水平迎来拐点、扰动因素利空逐步转向的逻辑，持续推荐东方航空、中国国航、南方航空。供给侧改革并未影响三大航供给，并且能够享受协调机场票价提升带来的收益水平提升。关注春秋航空、吉祥航空。

**投资建议：**

- 社融增速超预期，一季度经济增长动能边际改善，航空需求有支撑，关注航空 Beta 机会。目前 B737MAX-8 停飞，航空供给或中期边际收紧，需求韧性支撑票价上涨，并且 Q2 季度之后，成本端压力有望进一步释放，航空公司业绩弹性将进一步体现。枢纽机场商业逻辑逐步验证，市内免税店

落地无碍机场免税高速增长。快递公司变革尚在途中，比拼维度将进一步延伸至精细化管理能力和业务维度多元化等方向。重点推荐：东方航空、中国国航、上海机场、白云机场、圆通速递。

图表 14：重点推荐公司估值表

	股价	EPS				PE			评级
		17A	18E	19E	20E	18E	19E	20E	
东方航空	7.75	0.44	0.19	0.59	0.82	41	13	9	买入
中国国航	11.00	0.54	0.60	0.74	1.02	18	15	11	买入
上海机场	66.56	1.91	2.20	2.73	2.85	30	24	23	买入
白云机场	14.44	0.82	0.54	0.45	0.58	27	32	25	买入
圆通速递	14.50	0.51	0.67	0.81	0.93	21	17	15	买入

\*红色为已出2018年年报实际值 股价为2019年4月19日收盘价

来源：Wind，国金证券研究所

■ 风险提示：

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

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

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

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

## 上周交运板块行情回顾

### ■ 交运子板块多数上涨

上个交易周，上证综指上涨 2.58%，创业板指上涨 1.18%，申万交运板块上涨 1.71%。交运子板块多数上涨，下跌的板块有公交（-0.85%）、航运（-0.42%）；上涨的板块有港口（1.79%）、航空（1.23%）、机场（7.14%）、公路（0.82%）、物流（1.47%）、铁路（0.27%）。

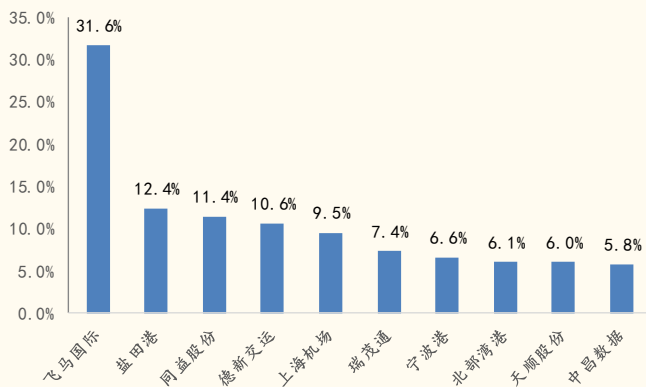
图表 15：交运子板块行情

Code	简称	本周指数	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来	年涨跌幅
000001.SH	上证综指	3271	2.58%	5.83%	31.15%	5.80%
000300.SH	沪深300	4121	3.31%	6.41%	36.87%	9.41%
399006.SZ	创业板指	1716	1.18%	1.31%	37.21%	-5.84%
801170.SI	交通运输(申万)	2707	1.71%	6.27%	33.34%	1.24%
801171.SI	港口II(申万)	5192	1.79%	8.78%	47.43%	4.13%
801172.SI	公交II(申万)	2851	-0.85%	5.86%	31.01%	1.21%
801173.SI	航空运输II(申万)	2677	1.23%	4.02%	35.82%	-8.08%
801174.SI	机场II(申万)	7530	7.14%	3.69%	31.35%	32.27%
801175.SI	高速公路II(申万)	2186	0.82%	2.29%	24.98%	0.96%
801176.SI	航运II(申万)	1585	-0.42%	10.04%	46.61%	16.80%
801177.SI	铁路运输II(申万)	1290	0.27%	1.93%	8.52%	4.24%
801178.SI	物流II(申万)	5882	1.47%	10.03%	35.81%	-12.40%

来源：wind，国金证券研究所

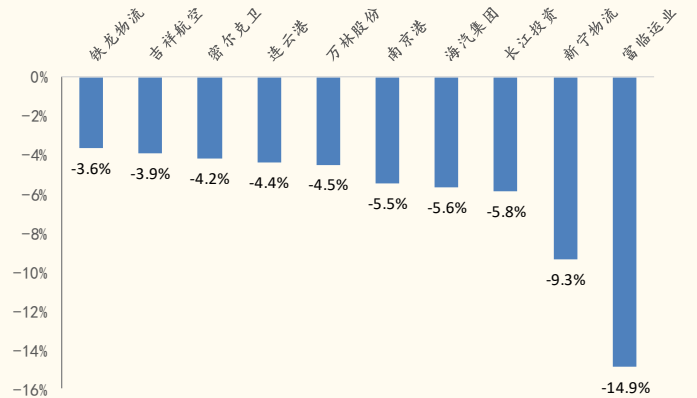
### ■ A 股交运板块公司表现

图表 16：A 股交运板块周涨幅前十公司



来源：wind，国金证券研究所

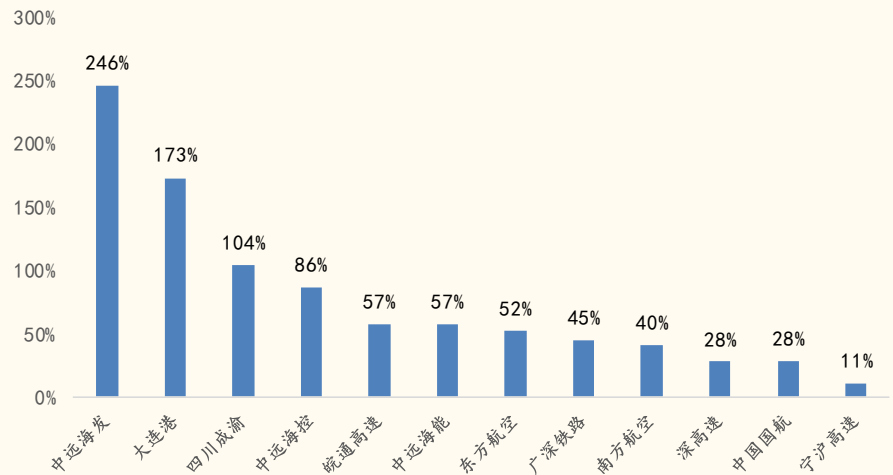
图表 17：A 股交运板块周涨跌幅后十公司



来源：wind，国金证券研究所

### ■ 交运 A 股对 H 股溢价较高

图表 18：本周 A/H 股溢价率



来源：wind, 国金证券研究所

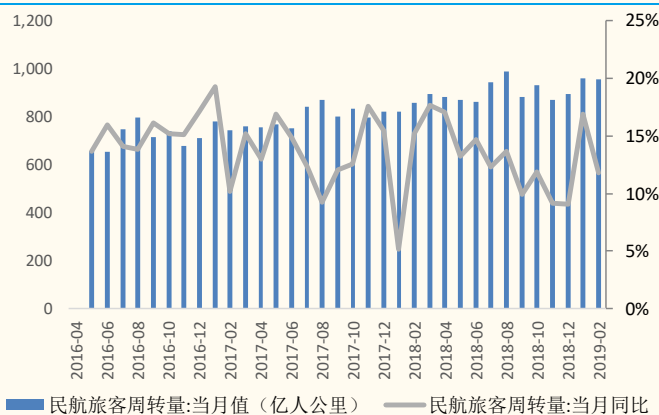
### 重点行业基本面状况跟踪

#### 航空：国内客座率转正，我国航空需求韧性十足

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

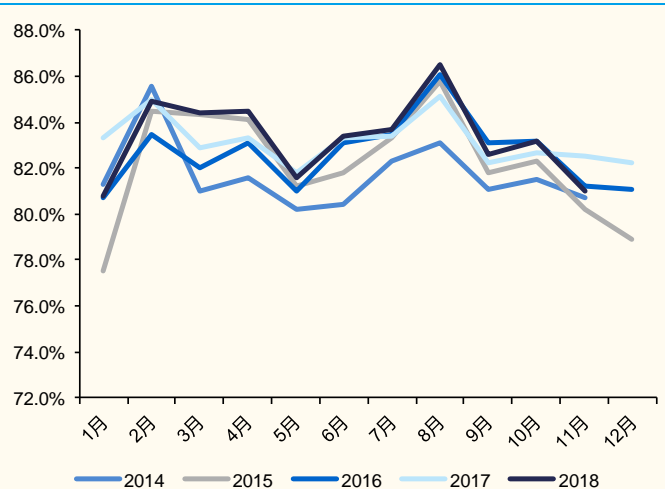
同时，各航空公司国际线依然坚挺，春节期间出境游火热，更多的居民选择出境旅游，2 月国航、南航、春秋国际线客座率均有明显提升，三大航/春秋分别同增 0.7pct/2.5pct。国内与国际线需求旺盛，推动航空公司整体客座率提升。2 月国航、南航、春秋、吉祥整体客座率分别同增 1.3pct/1.7pct/2.7pct/0.8pct。

图表 19：民航旅客周转量（亿人公里）



来源：wind, 国金证券研究所

图表 20：民航正班客座率（%）

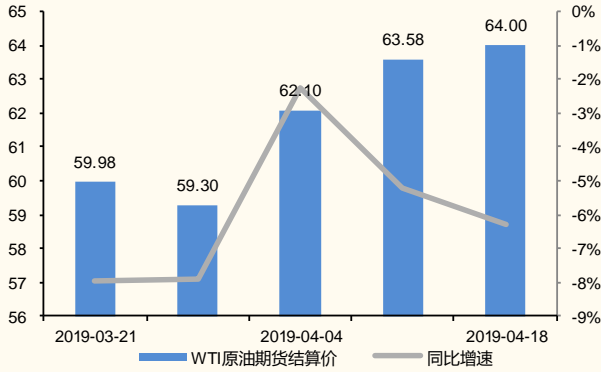


来源：wind, 国金证券研究所

**油价：原油价格环比上涨、同比下跌；燃料油环比下跌、同比上涨**

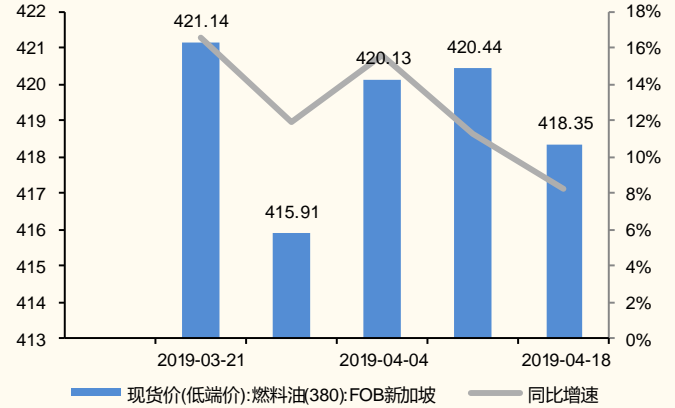
- 截至 4 月 18 日，WTI 原油期货结算价为 64.00 美元/桶，较前一周上涨 0.7%，同比下跌 6.3%；截至 4 月 18 日，新加坡 380 燃料油现货价格为 418.35 美元/吨，较前一周下降 0.5%，同比上涨 8.2%。

图表 21：WTI 原油期货结算价（美元/桶）



来源：wind，国金证券研究所

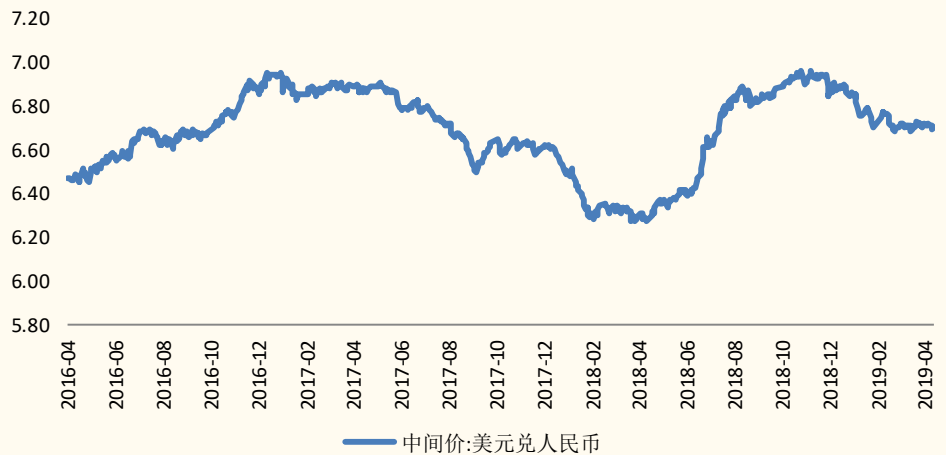
图表 22：新加坡 380 燃料油价格（美元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

**汇率：4 月 19 日，美元兑人民币中间价为 6.7043，较前一周汇率人民币下降 0.26%。**

图表 23：美元兑人民币中间价

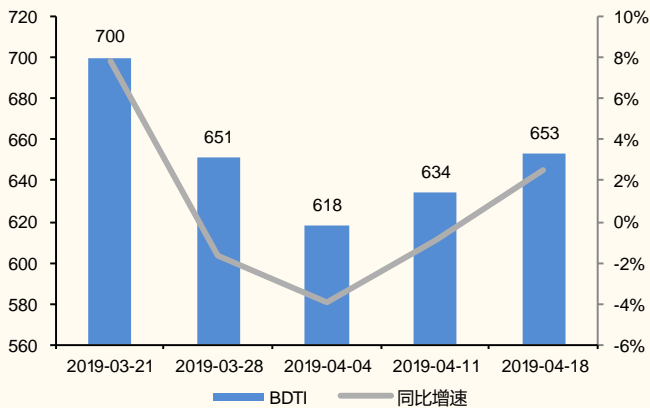


来源：wind，国金证券研究所

**油运：等待供需关系变化，行业复苏**

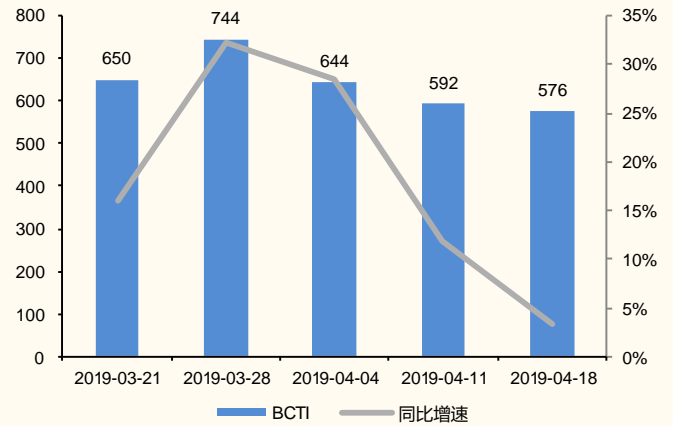
- 2019 年 4 月 19 日，原油运输指数 BDTI 收于 653 点，环比上涨 3.0%，同比上涨 2.5%，成品油运输指数 BCTI 收于 578 点，环比下跌 2.7%，同比上涨 3.4%。

图表 24：原油运输BDTI 走势



来源：wind，国金证券研究所

图表 25：成品油运输BCTI 走势

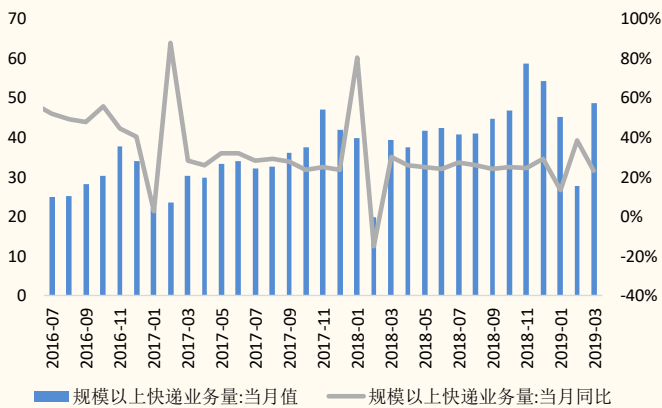


来源：wind，国金证券研究所

快递：3 月合计业务量 48.6 亿件，同增 23.3%；业务收入 596 亿元，同增 23.0%。

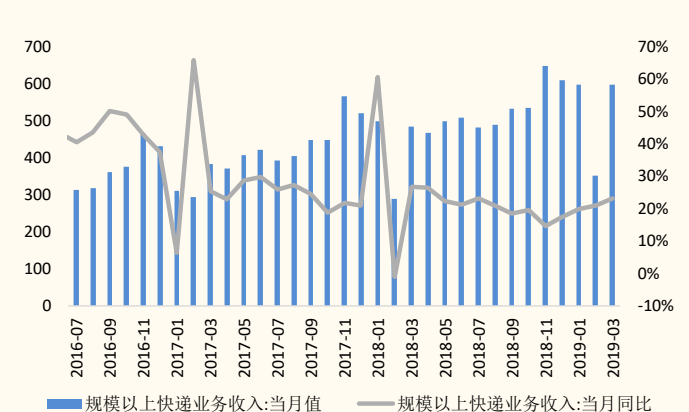
- 国家邮政局公布 2019 年 3 月快递行业运行情况，全国快递服务企业业务量完成 48.6 亿件，同比增长 23.3%；业务收入完成 596.0 亿元，同比增长 23.0%。一季度行业集中度 CR8 为 81.7%，较 1-2 月上升 0.4 个百分点。

图表 26：全国规模以上快递业务量（亿件）



来源：wind，国金证券研究所

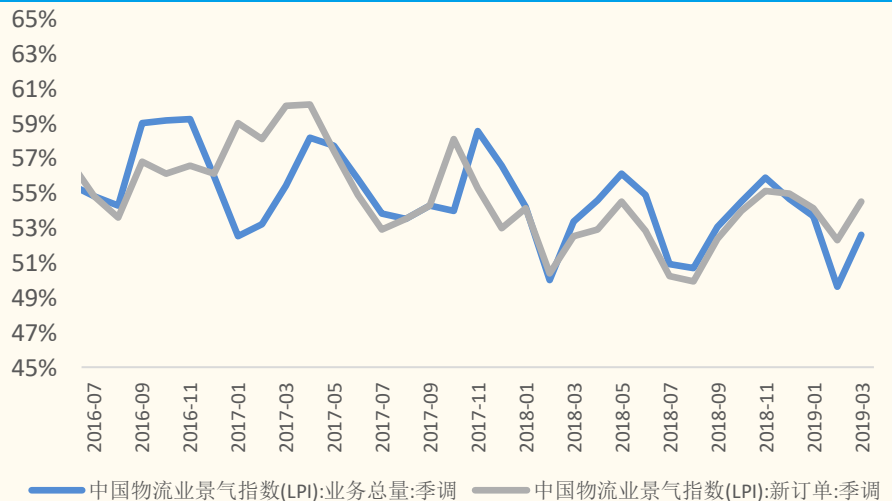
图表 27：全国规模以上快递业务收入（亿元）



来源：wind，国金证券研究所

- 2019 年 3 月份，中国物流景气指数（LPI）为 52.6%，同比下跌 0.8 个百分点。

图表 28：中国物流景气指数 (LPI)

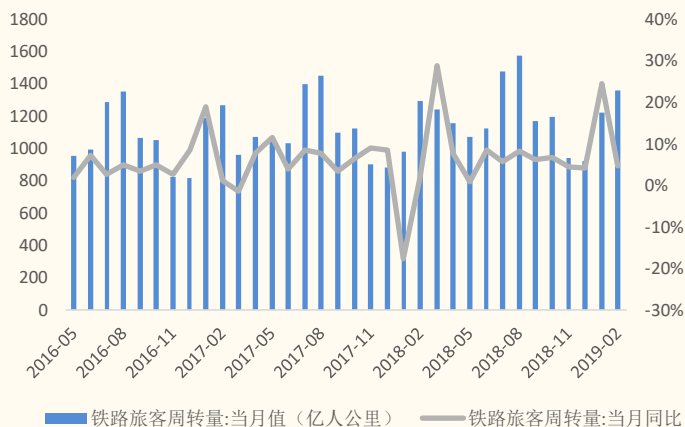


来源：wind，国金证券研究所

铁路：大秦线 1-3 月运量同比小幅下降

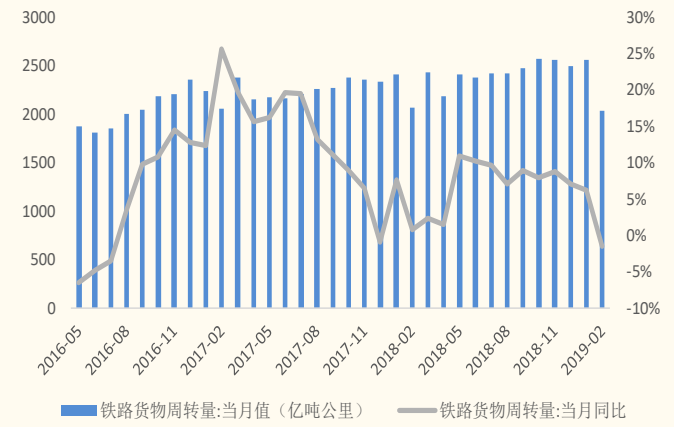
- 2019 年 3 月，大秦铁路核心经营资产大秦线完成货物运输量 3885 万吨，同比减少 0.64%。日均运量 125.32 万吨。大秦线日均开行重车 87.2 列，其中日均开行 2 万吨列车 61.5 列。2019 年 1-3 月，大秦线累计完成货物运输量 10971 万吨，同比减少 3.72%。

图表 29：铁路旅客周转量 (亿人公里)



来源：wind，国金证券研究所

图表 30：铁路货物周转量 (亿吨公里)



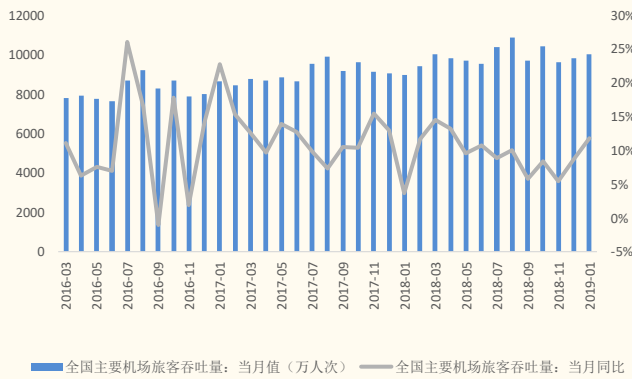
来源：wind，国金证券研究所

机场：枢纽机场流量增速低位徘徊

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

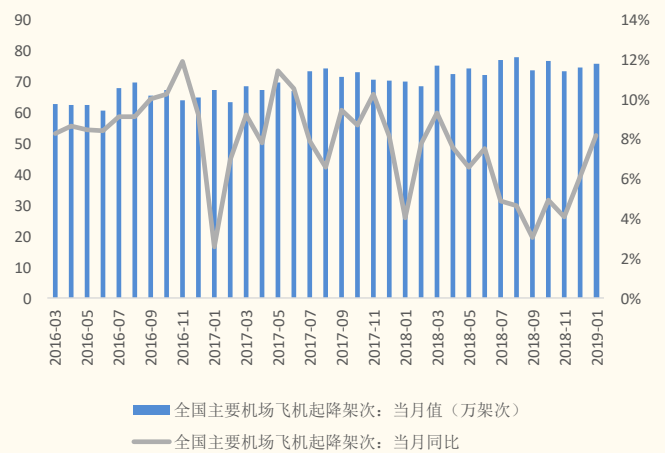
我们认为市场对于枢纽机场未来非航价值高增长高度认同。机场作为区域垄断资产，业绩由流量推动，经济发达地区，人民消费水平提高，航空需求持续旺盛，叠加商业价值爆发，有助于机场延续稳定增长态势，并且收入现金流健康，我们依然坚定看好枢纽机场流量变现能力，长期战略依然显著。

图表 31：全国主要机场旅客吞吐量（万人次）



来源: wind, 国金证券研究所

图表 32：全国主要机场飞机起降架次（万架次）



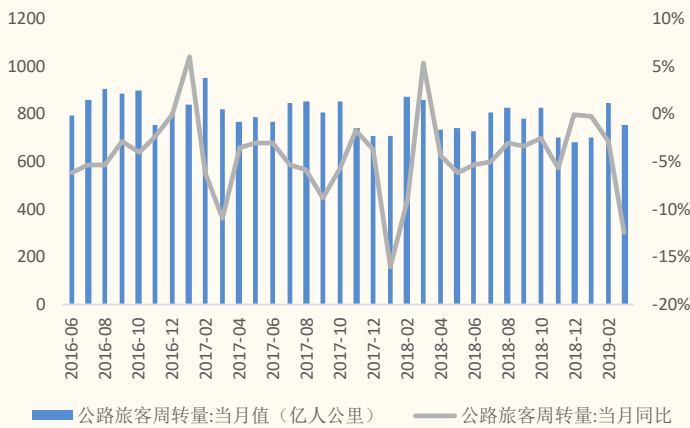
来源: wind, 国金证券研究所

### 其他行业数据跟踪

**公路：3月公路旅客周转量同比减少12.48%，货物周转量同比增长7.74%**

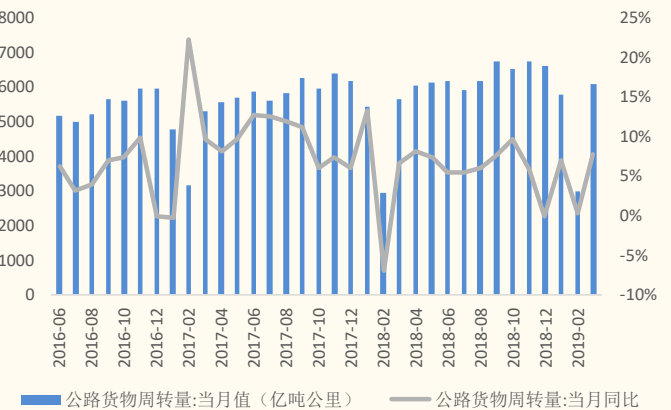
- 2019年3月份公路旅客周转量754.75亿人公里，同比减少12.48%；货物周转量6111.52亿吨公里，同比增长7.74%。

图表 33：公路旅客周转量（亿人公里）



来源: wind, 国金证券研究所

图表 34：公路货物周转量（亿吨公里）



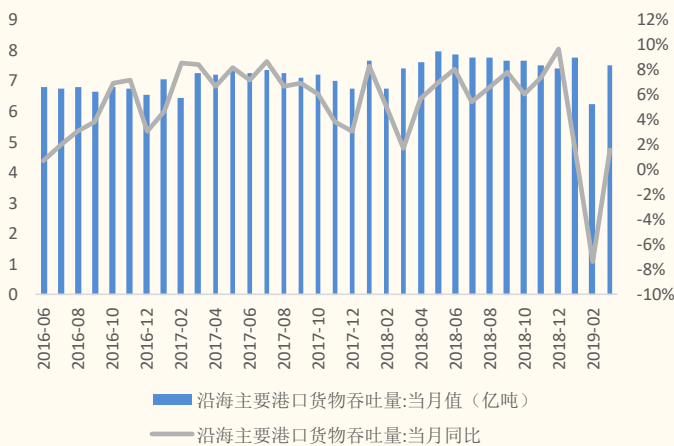
来源: wind, 国金证券研究所

**港口：3月沿海主要港口货物吞吐量同比增加1.56%**

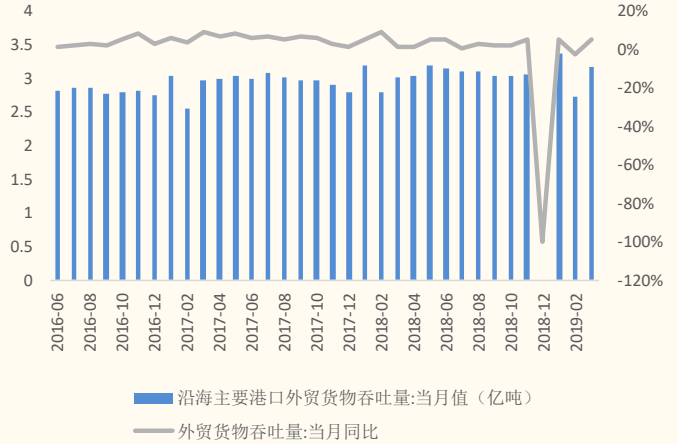
- 2019年3月份沿海主要港口货物吞吐量7.53亿吨，同比增加1.56%；3月沿海主要港口外贸货物吞吐量3.18亿吨，同比增加5.40%。



图表 35: 沿海主要港口货物吞吐量 (亿吨)



图表 36: 沿海主要港口外贸货物吞吐量 (亿吨)



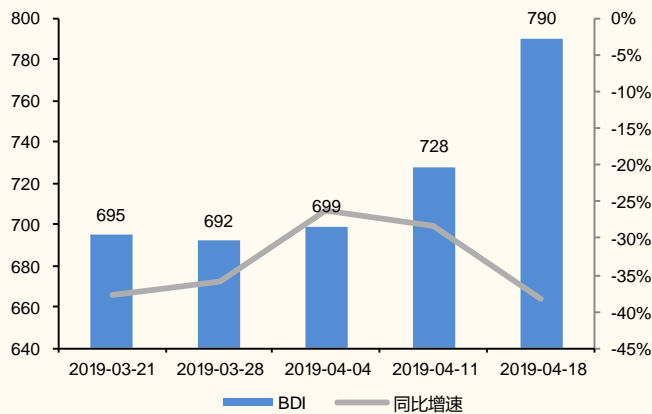
来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

国际干散货: BDI 指数为 790 点, 环比上涨 8.5%

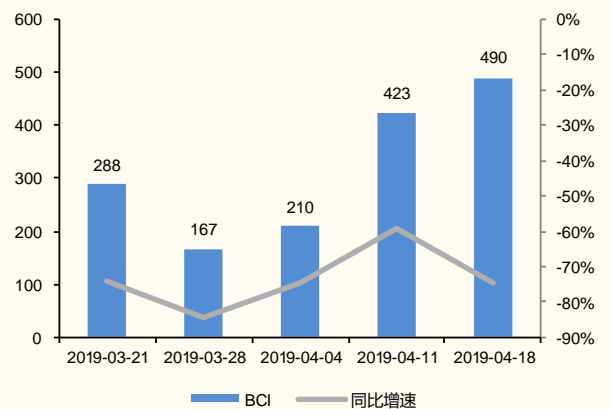
- 截至 2019 年 4 月 19 日, BDI 指数为 790 点, 较前一周上涨 8.5%, 同比下跌 38.3%; BCI、BPI、BSI 指数分别为 490 点 (15.8%)、1,162 点 (8.5%)、732 点 (2.4%), 同比分别为 -74.4%、-9.9%、-28.6%。

图表 37: BDI 走势



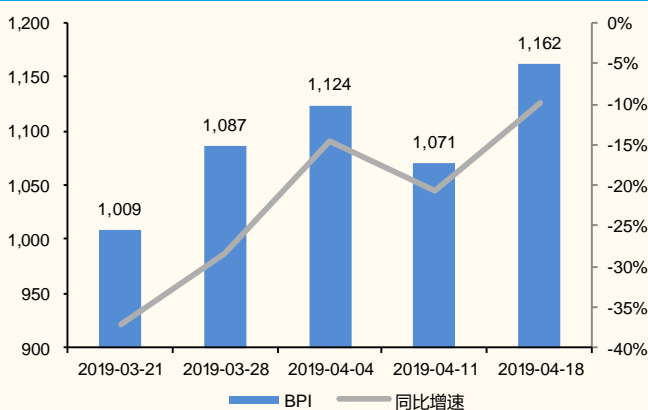
来源: wind, 国金证券研究所

图表 38: BCI 走势



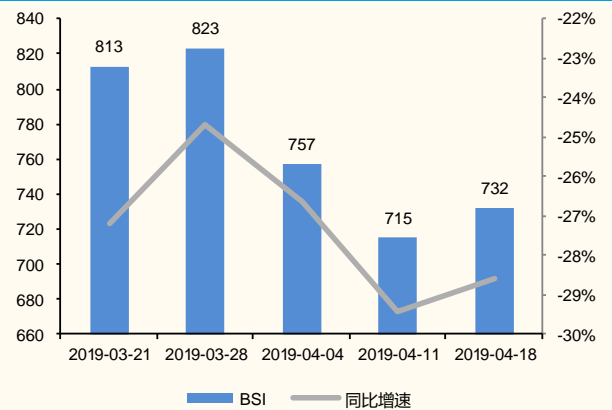
来源: wind, 国金证券研究所

图表 39: BPI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 40: BSI 走势

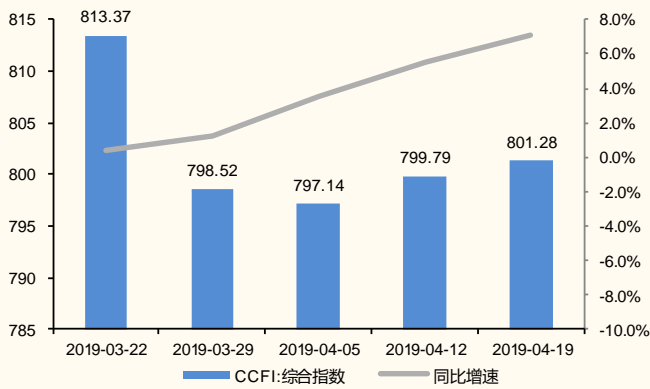


来源: wind, 国金证券研究所

**集装箱：CCFI 环比、同比上涨；SCFI 环比下跌、同比上涨**

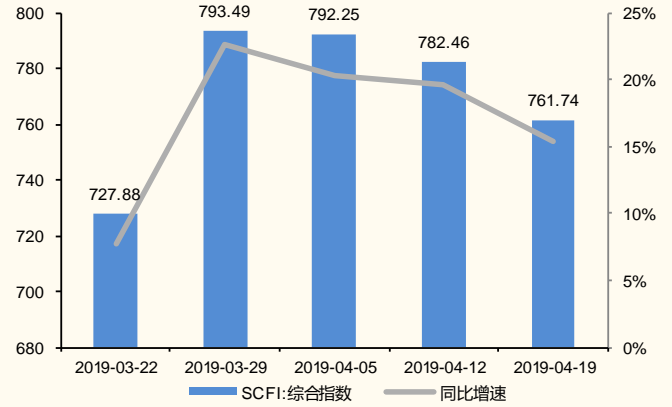
■ 截止 4 月 19 日，中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 801.28 点，环比上涨 0.2%，同比上涨 7.1%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 761.74 点，环比下跌 2.6%，同比上涨 15.5%。

图表 41：出口集运 CCFI 走势



来源：wind，国金证券研究所

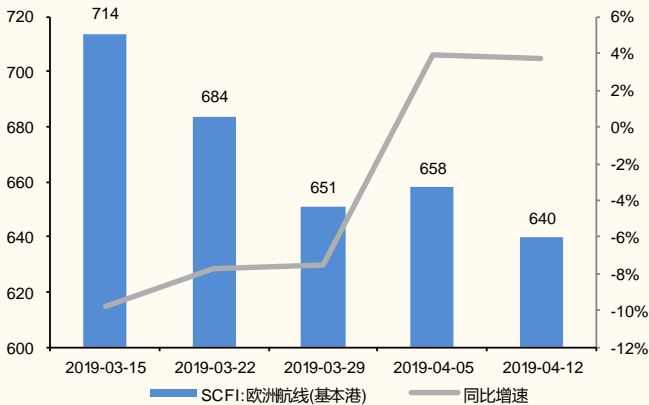
图表 42：出口集运 SCFI 走势



来源：wind，国金证券研究所

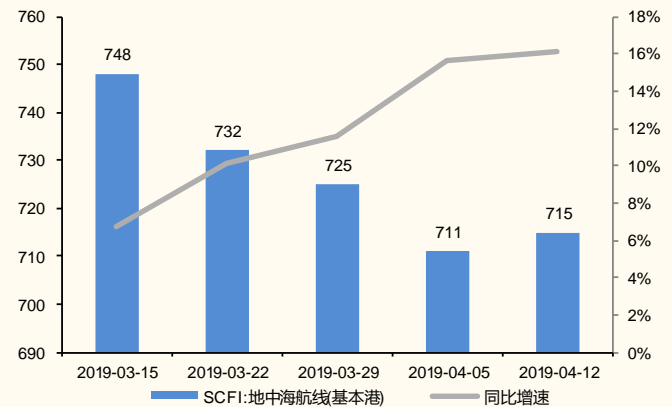
**SCFI：欧洲航线环比下跌、同比上涨；地中海航线运价环比、同比上涨。**

图表 43：SCFI 欧洲航线运价指数



来源：wind，国金证券研究所

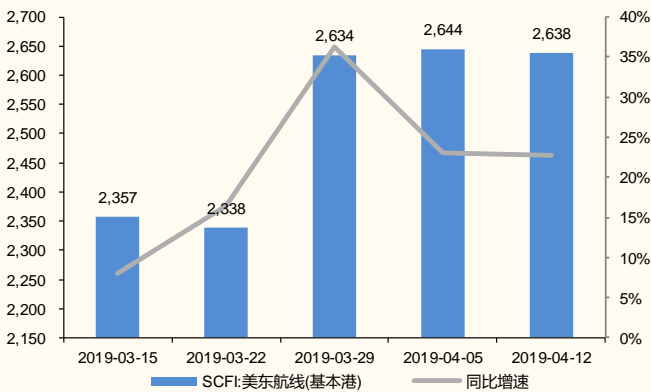
图表 44：SCFI 地中海航线运价指数



来源：wind，国金证券研究所

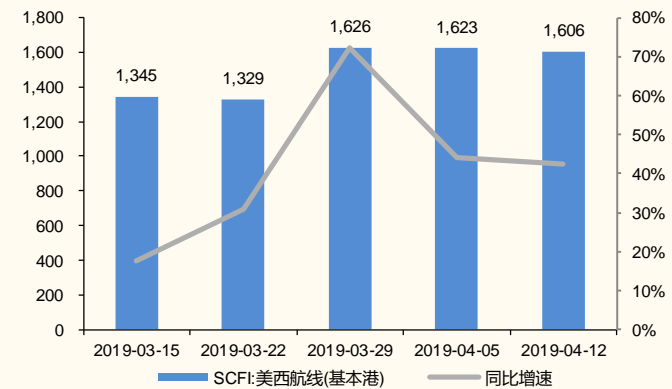
**SCFI：美东航线运价环比下跌、同比上涨；美西航线运价环比下跌、同比上涨。**

图表 45：SCFI 美东航线运价指数



来源：wind，国金证券研究所

图表 46：SCFI 美西航线运价指数



来源：wind，国金证券研究所

## 本周公司与行业要闻

图表 47：交通运输板块行业要闻

行业板块	时间来源	事件	简评
航运	2019年4月19日，中华航运网 <a href="http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/TodayTopNews/201904/t20190419_1319376.shtml">http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/TodayTopNews/201904/t20190419_1319376.shtml</a>	1-3月份，全国造船完工962万载重吨，同比增长12.8%。承接新船订单459万载重吨，同比下降70.4%。3月底，手持船舶订单8428万载重吨，同比下降10%，比2018年底下降5.6%。1-3月份，全国完工出口船929万载重吨，同比增长18.8%；承接出口船订单414万载重吨，同比下降71.3%；3月末手持出口船订单7652万载重吨，同比下降9.8%。出口船舶分别占全国造船完工量、新接订单量、手持订单量的96.6%、90.2%和90.8%	前三月我国造船完工量保持增长
航空	2019年4月19日，中国民航局 <a href="http://news.carnoc.com/list/490/490709.html">http://news.carnoc.com/list/490/490709.html</a>	2019年2月，民航局运输司、民航局消费者事务中心及中国航空运输协会共受理消费者投诉1277件。其中，国内航空公司投诉1010件，外国及港澳台地区航空公司投诉169件，机场投诉94件，航空销售代理人投诉4件。在所有投诉中，消费者和企业自行和解1160件，民航局消费者事务中心进行调解的117件。	民航局：2月受理消费者对国内航司投诉1010件
物流	2019年4月18日，中华航运网 <a href="http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201904/t20190418_1319304.shtml">http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201904/t20190418_1319304.shtml</a>	4月16日，京东物流正式对外发布京东云冷链计划，6家区域优秀冷链企业签约成为首批城市合伙人。根据计划，京东冷链将依托京东资源，专注全国核心骨干网络、信息化体系等基础设施建设，联合区域优质冷链企业形成“骨干网+合伙人”的创新模式，通过“京东云冷链”独家品牌授权、营销支持、系统输出、金融赋能、资源共享，实现网络共建、货量共集、利益共享与风险共担，共同推进冷链网络的纵深布局与社会化运力资源的聚集。	京东冷链招募合伙人 6家区域优秀冷链企业首批签约落地
航运	2019年4月18日，中华航运网 <a href="http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201904/t20190418_1319278.shtml">http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201904/t20190418_1319278.shtml</a>	3月份，国内船舶交易市场总体保持平稳态势，二手船价格以涨为主，新船订单价格维持稳定，但拆船市场呈现疲软态势。二手船价格多数上扬。3月份，国内沿海油轮、内河油轮以及沿海散货船价格上涨，内河散货船价格多数下跌，二手船市场以内河船舶成交为主，总成交艘数有所缩量，总成交吨位和总成交金额则有提高。	3月国内二手船以涨为主，新船价格稳定
物流	2019年4月19日，中国物流与采购网 <a href="http://www.chinawuliu.com.cn/zixun/201904/19/340024.shtml">http://www.chinawuliu.com.cn/zixun/201904/19/340024.shtml</a>	2013—2018年，中国企业对沿线国家直接投资超过900亿美元，年均增长5.2%。在沿线国家新签对外承包工程合同额超过6000亿美元，年均增长11.9%。截至目前，中国企业在“一带一路”沿线国家建设了一批境外经贸合作区，累计投资超过300亿美元，成为当地经济增长、产业集聚的重要平台，带动东道国就业近30万人	中国与一带一路沿线国家货物贸易额超6万亿美元

来源：相关媒体网站，国金证券研究所

图表 48：交通运输板块公司要闻

板块	公司	重要公告
快递	韵达股份	2019年3月快递服务业务经营简报。2019年3月营业收入25.80亿元，同比增长153.19%，业务量为7.82亿票，同比增长35.06%，单票收入3.30元，同比增长87.50%。
	圆通速递	2019年3月主要营运数据报告。2019年3月快递产品收入22.91亿元，同比增长19.49%，业务完成量7.04亿票，同比增长34.77%，快递产品单票收入3.26亿元，同比下降11.34%。
	顺丰控股	2018年度报告。公司实现营业收入274.65亿元，同比增长37.45%，实现归属于母公司的净利润19.04亿元，同比增长31.97%。
	中通快递	2019年3月快递服务业务经营简报。2019年3月营业收入81.87亿元，同比增长14.33%，业务量为3.51亿票，同比增长7.34%，单票收入23.32元，同比增长6.48%。
港口	北部湾港	2019年3月港口吞吐量数据报告。2019年3月份，货物吞吐量完成1634.63万吨，同比增长13.33%，其中集装箱部分完成28.51万标准箱，同比增长19.21%。
	唐山港	2018年度报告。公司实现营业收入101.38亿元，同比增长33.18%，实现归属于母公司净利润16.10亿元，同比增长10.02%，实现扣非归母净利润15.88亿元，同比增长3.20%。
	天津港	收购天津五洲国际集装箱码头有限公司部分股权公告。本次交易标的为天津五洲国际集装箱码头有限公司11.854%股权。确定股权转让价格为人民币173,877,761.86元。
公路	四川成渝	2019年3月高速公路通行费收入报告。成渝高速、成雅高速、成仁高速、成乐高速、城北出口高速、遂广高速、遂西高速分别同比增长4.80%、3.63%、8.74%、10.02%、-21.87%、34.79%、138.99%，合计同比增长10.51%。
	东莞控股	2018年度报告。公司实现营业收入16.24亿元，同比增长11.79%，实现归属于母公司的净利润10.49亿元，同比增长18.27%。实现扣非归母净利润8.35亿元，同比下降5.35%。
航空	东方航空	2019年3月主要营运数据报告。RPK同比增长6.59%（国内8.33%/地区7.11%/国际3.17%），ASK同比增长7.48%（国内9.47%/地区4.41%/国际分别为4.05%），客座率为83.40%，同比增长-0.69%（国内-0.89%/地区2.12%/国际-0.68%）。
	南方航空	2019年3月主要营运数据报告。客运运力投入同比上升7.33%，其中国内、地区、国际分别同比上升5.80%、7.45%、11.04%；旅客周转量同比上升6.75%，其中国内、地区、国际分别同比上升4.60%、14.06%、11.71%；客座率为83.15%，同比下降0.45个百分点，其中国内同比下降0.96个百分点；地区和国际分别同比上升4.54和0.50个百分点。
	吉祥航空	2019年3月主要营运数据报告。RPK同比增长9.75%（国内8.94%/地区24.45%/国际12.92%），ASK同比增长10.34%（国内9.70%/地区22.29%/国际12.67%），客座率为86.21%，同比增长-0.47%（国内-0.61%/地区1.51%/国际0.81%）。
	海特高新	2018年度报告。公司实现营业收入5.16亿元，同比增长21.02%，实现归属于母公司净利润0.64亿元，同比增长86.36%，实现扣非归母净利润-0.22亿元，同比增长50.17%。
机场	海航控股	2019年3月主要营运数据报告。RPK同比增长2.84%（国内1.52%/地区27.55%/国际7.95%），ASK同比增长7.56%（国内3.74%/地区5.04%/国际分别为20.87%），客座率为82.83%，同比增长-3.81%（国内-1.93%/地区15.10%/国际-7.97%）。
	上海机场	2019年3月运输生产情况简报。飞机起降架次同比增长0.88%（国内1.01%/国际0.85%/地区0.47%），旅客吞吐量同比增长1.18%（国内0.15%/国际2.07%/地区2.62%），货邮吞吐量同比增长-4.09%（国内-1.01%/国际-3.92%/地区-7.44%）。
公文	四川成渝	2019年3月高速公路通行费收入报告。成渝高速、成雅高速、成仁高速、成乐高速、城北出口高速、遂广高速、遂西高速分别同比增长4.80%、3.63%、8.74%、10.02%、-21.87%、34.79%、138.99%，合计同比增长10.51%。
物流	长久物流	2018年度报告。公司实现营收54.83亿元，同比增长10.52%，实现归属于母公司净利润4.03亿元，同比增长19.75%，实现扣非归母净利润3.77亿元，同比增长2.49%。
	嘉友国际	关于签订重大合同的公告。嘉友国际全资子公司内蒙古嘉友于近期同山西高义钢铁有限公司签订了《货物运输代理合同》，内蒙古嘉友为山西高义的蒙古进口铁矿石、铁精粉类货物提供从二连浩特口岸到侯马北站的铁路集装箱运输服务。
	飞力达	2019年第一季度报告。报告期实现营业收入7.73亿元，同比下降5.66%，实现归属于母公司净利润0.05亿元，同比下降62.96%，实现归属于母公司扣非净利润0.027亿元，同比下降73.62%。
	传化智联	2019年3月份港口吞吐量数据报告。2019年3月份，货物吞吐量完成1634.63万吨，同比增长13.33%，其中集装箱部分完成28.51万标准箱，同比增长19.21%。
	嘉诚国际	2019年第一季度业绩快报。公司实现营业收入2.20亿元，同比增长6.56%。实现归属于母公司的净利润0.30亿元，同比增长13.17%。

来源：公司公告，国金证券研究所

## 近期工作

### 公司深度&公司研究报告

**图表 49：公司深度&公司研究报告**

公司深度&公司研究		
日期	公司	主题
2019.04.08	白云机场	粤港澳门户，T2助力流量变现能力提升
2018.11.08	首都机场	现金流充沛，绝对价值明显低估
2018.09.04	韵达股份	“韵”筹帷幄，决胜通“达”
2018.08.23	广深铁路	业绩进入向上通道，铁路改革春风吹来
2018.08.07	上海机场	商业变现能力再上一台阶，中期价值显著
2018.07.24	顺丰控股	协同优势凸显，综合物流服务商龙头可期
2018.07.12	大秦铁路	多重利好因素提振业绩，低值高息静待修复
2018.07.10	吉祥航空	成长性突出，受益于提价
2018.06.30	深圳机场	国际化战略拉动，充满期待的机场之星
2018.05.27	华夏航空	支线战略坚定，为了民航大众化奋斗
2018.04.24	东方航空	市场培育初见雏形，收益管理初显成效
2018.03.21	圆通速递	全新业务结构打造快递生态圈，战略调整重新出发
2018.03.06	普路通	优质供应链服务商，充分受益小米逆袭
2018.02.04	南方航空	或是此轮航空景气向上最大受益者
2018.01.18	德邦股份	零担龙头起航，盈利能力领先
2017.11.26	深高速	业绩将迎来高增长，环保转型获实质性进展
2017.10.15	韵达股份	重视智能升级替换，快递调价或预示行业竞争拐点
2017.09.14	春秋航空	业绩触底拐点已现，持续推荐春秋航空
2017.09.12	顺丰控股	以快递为本，逐综合物流之鹿
2017.08.01	白云机场	枢纽迎接产能释放，商业助力穿越周期
2017.07.27	中远海控	十年轮回，重新起航
2017.07.24	外运发展	招商局入主，现金流充裕，物流整合收购预期增强
2017.07.13	建发股份	一级土地开发或提升地产业务盈利能力，估值安全边际显著
2017.07.12	春秋航空	利空出尽，低成本航空龙头再起航
2017.07.09	大秦铁路	6月大秦线日均119万吨，上半年利润同增90%
2017.05.18	上海机场	内生增长稳定，免税招标带来业绩新增量
2017.04.27	中国国航	收益品质领先，行业寡头估值欲修复
2017.04.24	大秦铁路	长期基本面依旧向好，静待估值修复
2017.03.16	韵达股份	成本管控能力出色，长期成长性突出
2017.03.03	安通控股	内贸集运景气，多式联运延伸产业链
2017.02.08	中远海特	BDI反弹憧憬业绩，把握“一带一路”新机遇
2016.01.09	山东高速	山东国改平台，加速转型升级
2016.12.25	广深铁路	搭乘铁改列车，期待焕发二次生机
2016.12.12	上海机场	雾霾将消散，而今起飞从头越
2016.12.06	深圳机场	产能释放主业稳步增长，国际化步伐加快
2016.12.05	赣粤高速	低估值提供安全垫，多元发展打开空间
2016.11.26	华贸物流	轻资产跨境物流龙头，外延并购前景广阔
2016.10.26	大秦铁路	煤运复苏迎来业绩拐点，利空出尽静待估值修复

来源：国金证券研究所

## 行业&amp;专题报告

图表 50：行业&amp;专题报告

行业&专题报告		
日期	行业	主题
2019.04.03	航空行业	周期轮回的力量：航空股一倍空间刚起步
2018.12.06	公路行业	准公共物品属性提升，优选龙头优质公司
2018.11.15	航空行业	三重周期叠加，基本面迎来向上拐点
2018.09.02	多行业	优选中报超预期，兼顾生态和格局
2018.08.10	物流行业	医药冷链行业洗牌期，第三方物流动了谁的蛋糕
2018.08.02	快运行业	快运黄金整合期，巨头争相角逐产品变革
2018.06.06	航空行业	扰动因素反应过度，坚守供需基本面
2018.06.06	物流行业	单票收入稍有下降，韵达暂时领跑行业
2018.06.06	物流行业	行业增速换挡，服务质量与业务量相互促进
2018.06.04	航空行业	航空燃油附加费复征，政策落地疑虑消除
2018.04.01	物流行业	电商逐鹿物流地产，行业格局去向何处
2017.12.18	交运行业	航空周期向上，物流向死而生
2017.12.5	航空行业	结构性景气向上，期待进入繁荣周期
2017.12.4	枢纽机场专	枢纽机场强者愈强，战略价值逐步显现
2017.12.2	航空行业	国内票价如期转正，明年国际航线进入收获期
2017.12.2	航空行业	航空两年景气向上，港股仍有50%涨幅空间
2017.11.2	交运行业	子板块处于不同周期，龙头标的值得关注
2017.11.1	航空行业	结构性景气向上，期待进入繁荣周期
2017.10.19	交运行业	上海筹划自由贸易港，催化本地交运物流
2017.10.17	物流行业	9月快递业务量增速略有下滑，重视旺季行情
2017.09.25	物流行业	综合物流专题报告：中国快递何时业绩估值双提升，形成长牛态势？
2017.09.03	交运行业	2017中报综述：周期板块景气提升，机场快递迎来分化
2017.09.03	交运行业	供应链专题：市场空间+标准化双维度切入，供应链物流何去何从？
2017.08.17	交运行业	国企改革再掀波澜，催化交运多点开花
2017.07.10	交运行业	坐拥交运龙头，挖掘二线优质物流股
2017.07.01	交运行业	国企改革助力交运焕发新活力
2017.07.01	快递行业	首推交运四龙头，关注物流四小龙
2017.05.22	快递行业	寡头即将形成，快递将迎来真正黄金发展时期
2017.03.27	航空行业	景气度回升，多利好催化航空起飞
2017.02.21	航空行业	航空需求长期稳健，短期利空出尽
2017.02.21	海运行业	集运、干散货边际改善确定，关注季节性投资机会
2017.02.08	交运行业	2016交运年报前瞻：快递航空业绩确定性增长，机场铁路基本面向好
2016.01.15	快递行业	寡头即将形成，快递将迎来真正黄金发展时期
2016.12.12	交运行业	2017年年度策略报告：铁路机场基本面向好，进攻在快递
2016.12.03	物流行业	亚马逊掀起商业新变革，供应链物流将受益
2016.11.17	快递行业	电商供应链专题分析报告：国内电商平台崛起，生态圈雏形初现
2016.11.03	交运行业	三季报小结：消费类子行业表现较好，铁路货运量企稳回升
2016.10.13	物流行业	供应链管理将是未来企业核心竞争力
2016.10.12	铁路行业	铁路改革专题之二-美国铁路改革的启示
2016.09.19	快递行业	快递市场淘金，大市值巨头可期
2016.07.27	航空行业	国内航空业身处盈利周期，未来去向何处
2016.06.21	物流地产	价值投资洼地，群雄逐鹿花落谁家
2016.06.15	通用航空	跨行业深度报告：通航将起飞，新蓝海淘金
2016.05.09	营改增专题	打通增值税抵扣链条，促产业细化分工
2016.04.30	交运行业	一季度小结：一季度物流收入大增，航空和物流业绩靓丽
2016.04.19	快递行业	研究简报：相对估值长期稳定，巨大利润空间带来高溢价
2016.04.19	航空行业	研究简报：低油价稳汇率，保障16年利润快速增长
2016.04.11	交运行业	共享经济之交运行业研究：共享经济新形态，货运滴滴在路上
2016.04.05	机场专题	短期受益出境游，中期从跑道走向商业城
2016.03.28	迪士尼专题	上海迪斯尼一璀璨的明珠，光芒吸引着你我
2016.03.03	铁路行业	铁总或面临首次亏损，铁路改革值得期待
2016.03.02	快递行业	快递蜂拥资本市场，产业链大浪淘金
2016.02.17	快递专题	快递借力资本市场，破坏、重组、重生
2016.02.01	交运行业	高股息率、确定性增长、稳定现金流重回视野
2016.01.25	航空行业	汇率短期企稳，航空股将迎来春运行情

来源：国金证券研究所

行业&公司点评

图表 51：行业&公司点评

行业&公司点评	
2019.04	吉祥航空年报点评、春秋航空年报点评
2019.03	航空机场行业点评；物流行业点评；中国国航年报点评
2019.02	上海机场业绩快报点评；顺丰控股业绩快报点评
2019.01	航空淡季客座率高位下滑，油价汇率利好推动业绩提升
2018.11	中通快递三季度业绩点评
2018.10	航运行业点评；快递航运行业点评；快递行业9月数据点评；吉祥航空点评；交运板块三季报点评
2018.09	深圳机场点评；上海机场点评；快递物流行业点评；南航定增点评；双11快递数据点评
2018.08	中国国航半年报点评；春秋航空半年报点评；东方航空半年报点评；安通控股半年报点评；大秦铁路半年报点评；南方航空半年报点评；吉祥航空半年报点评；顺丰控股半年报点评；中通快递半年报点评；德邦快递半年报点评；中通快递半年报点评；韵达股份半年报点评；上海机场半年报点评；广深铁路半年报点评；深高速半年报点评；外运发展点评；白云机场公司点评；华贸物流半年报点评；百世快递半年报点评；深圳机场点评；快递行业7月数据点评；上海机场点评
2018.07	航空机场行业点评；铁路行业点评；快递月度数据点评；中通快递公司点评
2018.06	快递物流行业点评；航空机场行业点评
2018.05	航空月度数据点评
2018.04	东方航空公司点评；深圳机场公司点评；交通运输行业点评；吉祥航空公司点评；传化智联公司点评；建发股份公司点评；德邦股份公司点评；交通运输行业点评；白云机场公司点评；东方航空公司点评；上海机场公司点评；吉祥航空公司点评；广深铁路公司点评；圆通速递季报点评；韵达股份年报点评；顺丰控股季报点评；中国国航季报点评；春秋航空公司点评、南方航空公司点评、深圳机场公司点评
2018.03	顺丰控股年报点评；航空机场行业点评；深高速年报点评；圆通速递公司点评；上海机场公司点评；白云机场公司点评；外运发展年报点评；南方航空年报点评；中国国航年报点评；广深铁路年报点评
2018.02	航空机场行业点评；顺丰控股公司点评；上海机场公司点评；传化智联公司点评；上海机场公司点评
2018.01	中国国航业绩点评；建发股份中报点评；建发股份点评；南方航空中报点评；机场2017中报总结；航空12月经营数据点评；上海机场12月经营数据点评；粤高速业绩预增点评；快递12月数据点评；春秋航空点评；中国国航点评；中国国航跟踪报告
2017.12	中远海控点评；快递物流行业点评；航空机场行业点评；公路铁路行业点评；广深铁路点评
2017.11	白云机场10月经营数据点评；春秋航空点评；航空行业点评；10月快递数据点评；南方航空11月数据点评
2017.10	9月快递数据点评；安通控股三季报点评；传化智联三季报点评；韵达股份三季报点评；大秦铁路三季报点评；深铁路三季报点评；圆通速递三季报点评；外运发展三季报点评；深圳机场三季报点评；顺丰控股三季报点评；东方航空三季报点评；上海机场三季报点评；港股航空大涨速评；中国国航三季报点评；中远海特三季报点评；华贸物流三季报点评；粤高速三季报点评；宁沪高速三季报点评；中通快递三季报点评；中远海控三季报点评；白云机场三季报点评；南方航空三季报点评；春秋航空三季报点评
2017.09	顺丰控股中报点评；8月快递数据点评；铁路局改名，铁改加速点评；中远海控中报点评；《海南省总体规划》待批复，海南交运组合迎催化；韵达股份跟踪报告
2017.08	建发股份跟踪报告；中远海特点评；集运市场点评；三季度集运运价上涨或将持续，中期行业景气度向上；赣粤高速半年报点评；7月大秦运营数据点评；快递7月数据点评；安通控股半年报点评；春秋航空半年报点评；马士基二季报点评；韵达股份中报点评；圆通速递中报点评；广深铁路中报点评；富临运业中报点评；外运发展中报点评；华贸物流中报点评；中通快递中报点评；中通快递一季报点评；深高速中报点评；宁沪高速中报点评；象屿股份中报点评；粤高速中报点评；吉祥航空中报点评；减法中报点评；东方航空中报点评；大秦铁路中报点评；深圳机场中报点评；上海机场中报点评；南方航空中报点评；东方航空中报点评；白云机场中报点评；中远海控中报点评；中远海特中报点评；中国国航中报点评；机场行业2017中报综述

来源：国金证券研究所

**公司投资评级的说明：**

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

**行业投资评级的说明：**

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



**特别声明：**

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

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

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

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

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

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

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

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH