

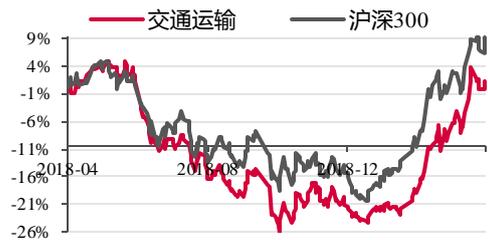
供需格局改善叠加民航基金降低，关注航空板块

2019年04月19日

评级 领先大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
交通运输	10.35	30.10	0.93
沪深300	9.10	31.32	8.99

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001  
huanghw@cfzq.com

分析师

0731-84403422

相关报告

1 《交通运输：交通运输行业点评：民航发展基金大幅降低，航司业绩深刻受益》 2019-04-04

重点股票	2017A		2018A		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
申通快递	0.97	25.24	1.34	18.27	1.57	15.59	推荐
圆通速递	0.51	28.43	0.67	21.64	0.86	16.86	推荐
南方航空	0.59	15.05	0.24	37.00	0.66	13.45	推荐
白云机场	0.77	18.75	0.54	26.74	0.46	31.39	推荐
东方航空	0.44	17.61	0.19	40.79	0.56	13.84	推荐
中国国航	0.50	22.00	0.51	21.57	0.75	14.67	推荐
上海机场	1.91	34.85	2.20	30.25	2.68	24.84	推荐

资料来源：财富证券

投资要点:

- **投资策略:** 下月度，建议从以下三条主线布局交通运输板块：1) 首推业绩改善预期较强、牛市超额收益明显的航空板块：中国国航、东方航空、南方航空；2) 行业基本面长期向好，受益免税政策落地的机场板块：上海机场、白云机场；3) 业绩较快增长，估值较低的快递板块：圆通速递、申通快递。交通运输板块，维持【领先大市】评级。
- **月度核心推荐组合:** 申通快递、东方航空、南方航空、圆通速递、白云机场、中国国航、上海机场。
- **市场行情回顾:** 2019年3月，交通运输指数上涨7.45%，跑输万得全A指数0.5个百分点。其中，港口、公交、航空、机场、高速公路、航运、铁路、物流分别变动14.94%、11.21%、5.86%、11.92%、6.32%、9.14%、-3.7%、6.44%。港口、机场板块表现最佳：1) 港口板块主要受上海自贸区主题行情催化；2) 机场主要受大兴机场免税招标催化。
- **行业高频数据跟踪:** 2019年2月，民航旅客周转量/货邮周转量同比变动11.7%、-13%。2019年3月，规模以上快递业务量同比增长23.3%。
- **重点行业新闻及政策:** 1) 埃航事件影响中短期航司运力投放，关注航空板块（人民日报海外网）；2) 民航发展基金大幅降低，航司业绩深刻受益（新华网）；3) 大兴机场国际区免税招标落地（中国证券网）。
- **重点公司公告:** 1) 申通快递（002468）：快递行业持续快速增长，物流科技推动降本增效；2) 圆通速递（600233）：业绩快速增长，超出市场预期。
- **风险提示:** 国内宏观经济超预期下滑影响机场及航空行业业绩增速；人民币汇率超预期贬值及油价超预期上涨制约航空板块业绩；全球经济下滑及中美贸易战冲突再起，影响港口及航运板块业绩增速；高速公路板块收费政策变动风险；铁路板块的国企改革进程不及预期风险；快递板块业务量增速超预期回落风险。

## 内容目录

1、月度投资策略	4
2、市场行情回顾	5
3、交通运输行业高频数据跟踪	8
3.1 机场板块高频数据	9
3.2 航空板块高频数据	9
3.3 港口板块高频数据	11
3.4 航运板块高频数据	12
3.5 铁路板块高频数据	14
3.6 公路板块高频数据	15
3.7 物流板块高频数据	16
4、行业重点新闻及政策	17
5、重点公司公告及简评	18
6、风险提示	20

## 图表目录

图 1: 近三年, 交通运输板块市场行情走势	6
图 2: 本月, 交通运输涨跌幅情况	7
图 3: 本月, 交通运输子板块涨跌幅比较	7
图 4: 交通运输行业与全部 A 股历年估值水平	7
图 5: 交通运输行业对全部 A 股的溢价率	7
图 6: 交通运输子板块的估值水平	8
图 7: 本月, 交通运输行业涨幅前十标的	8
图 8: 本月, 交通运输行业跌幅前十标的	8
图 9: 北京首都机场的航班数及客流量	9
图 10: 上海机场的飞机起降架次及旅客吞吐量	9
图 11: 深圳机场的飞机起降架次及旅客吞吐量	9
图 12: 白云机场的飞机起降架次及旅客吞吐量	9
图 13: 近十年, 民航旅客周转量及增速	10
图 14: 近十年, 民航货邮周转量及增速	10
图 15: 近十年, 民航航班正常率	10
图 16: 近十年, 民航正班客座率	11
图 17: 近十年, 民航正班载运率	11
图 18: 近三年, 布伦特原油期货结算价	11
图 19: 近三年, 美元兑人民币即期汇率	11
图 20: 近十年, 全国主要港口货物吞吐量	12
图 21: 近十年, 全国主要港口集装箱吞吐量	12
图 22: 近五年, 波罗的海干散货指数(BDI)走势	12
图 23: 近五年, 巴拿马型运费指数(BPI)走势	12
图 24: 近五年, 好望角型运费指数(BCI)走势	13
图 25: 近五年, 超级大灵便型运费指数(BSI)走势	13
图 26: 近五年, 原油运输指数(BDTI)及成品油运输指数(BCTI)走势	13

图 27: 近五年, 中国进口油轮运价 (CTFI) 综合指数走势 .....	13
图 28: 近五年, 中国出口集装箱运价 (CCFI) 综合指数 .....	14
图 29: 近五年, 上海出口集装箱 SCFI (美东航线、美西航线) .....	14
图 30: 近五年, 上海出口集装箱 SCFI (欧洲航线、地中海航线) .....	14
图 31: 近五年, 铁路货运量走势 .....	15
图 32: 近五年, 大秦铁路货运量走势 .....	15
图 33: 近五年, 铁路货物周转量走势 .....	15
图 34: 近五年, 铁路旅客周转量走势 .....	15
图 35: 近五年, 公路货运量走势 .....	16
图 36: 近五年, 公路货物周转量走势 .....	16
图 37: 近五年, 公路客运量走势 .....	16
图 38: 近五年, 公路旅客周转量走势 .....	16
图 39: 近五年, 规模以上快递业务量 .....	17
图 40: 近五年, 规模以上快递业务收入 .....	17
图 41: 近五年, 规模以上快递单件均价 .....	17
图 42: 近五年, 快递服务品牌集中度指数 CR8 .....	17
表 1: 交通运输行业指数涨跌情况 .....	6

## 1、月度投资策略

2018年上半年，在金融去杠杆、中美贸易战、美股高位回调等冲击下，A股市场经历大幅下跌。2018年下半年起，随着经济下滑压力加大，国家多项政策促进民营企业融资改善，流动性显示宽松迹象。2019年起，中美贸易谈判进展顺利，全球风险偏好有所回暖。同时国家推出科创板以支持战略新兴产业发展，国家将股市定位为国家重要核心竞争力组成部分。另外，国家推行多轮减负减税政策，切实降低企业税收及非税负担，强化企业对创新投入。虽然国内经济面未出现明显改善，但“流动性边际改善、中美贸易冲突缓和、资本市场定位提升、企业减负减税”共同驱动A股市场风险偏好迅速修复，年后A股出现一轮快速上涨行情。

中长期而言：**1) 货币政策方面：**监管层面屡次重申不走大水弥漫的老路，国内杠杆率有望企稳或降低，无风险利率有望长期趋降；**2) 经济结构方面：**国内经济结构经历深刻调整，经济新动能持续积蓄，新兴产业快速崛起，传统产业加速向头部企业集中；**3) 市场结构方面：**A股相继纳入MSCI指数、罗素指数，A股持续放开外资持股上限。A股将从“炒小差新的市场投资风格”转向“更侧重企业基本面”。**综合考虑，虽然国内经济增速下滑风险犹存，我们认为，中长期牛市行情已经开启，低估值的龙头白马股迎来配置时机。**本月度，交通运输的月度主要投资观点有：

**(1) 机场板块：**机场收入可分为航空服务收入、非航业务收入，二者均随客流量增加而提升。以免税业务为代表的非航收入毛利率较高，国内机场的非航收入占比低于国外成熟机场，受益于免税政策驱动、免税消费由境外向境内回流、及机场免税商业合同更新（免税招标的保底额提升及扣点率增加），机场非航收入将较快增长。国际航线客流量及消费能力远高于国内航线，北上广等一线城市机场定位于大型国际航空枢纽，区位优势显著，受益于国际旅客占比提升，**推荐北京首都机场（00694.HK）、上海机场（600009.SH）、白云机场（600004.SH），关注深圳机场（000089.SZ）**

**(2) 航空板块：**航空公司业绩受油价、人民币、经济基本面、行业供需格局、行业政策等共同影响。**1) 油价：**全球经济增长动能放缓，加之美国页岩油产量大幅增加，油价缺乏大幅上涨基础，预计中长期稳中趋降；**2) 人民币汇率：**国内政府高层坚决管住货币供应总闸门，坚决不搞大水弥漫，人民币汇率贬值压力减缓；**3) 经济基本面：**2018年国内人均乘机次数仅为0.45次，远低于发达国家1次至2.5次的水平（中国国土面积辽阔，理论乘机次数应更接近上限），预计十四五期间航空旅客周转率增速仍在10-12%之间；**4) 行业供需格局：**埃航空难事件后，民航局暂停国内波音737MAX飞机商运，受事件影响的国内在运波音737MAX飞机约97架（运力占比2.7%）。随后民航局宣布暂停波音737MAX飞机适航认证，或将影响国内航司中短期的运力投放，行业供需格局中短期向好；**5) 政策方面：**2019年7月1日起，国家将民航发展基金征收标准降低一半，我们预计本次民航发展基金减半时，2019年东航、国航、南航、吉祥、春秋的归母净利润将分别提升11.69%、8.59%、15.16%、9.23%、8.56%。2020年全年都将受益民航发展基金减半；同时，国内航司还将受益票价市场化的提价进程，**推荐中国国航（601111.SH）、**

东方航空(600115.SH)、南方航空(600029.SH), 关注吉祥航空(603885.SH)、春秋航空(601021.SH)。

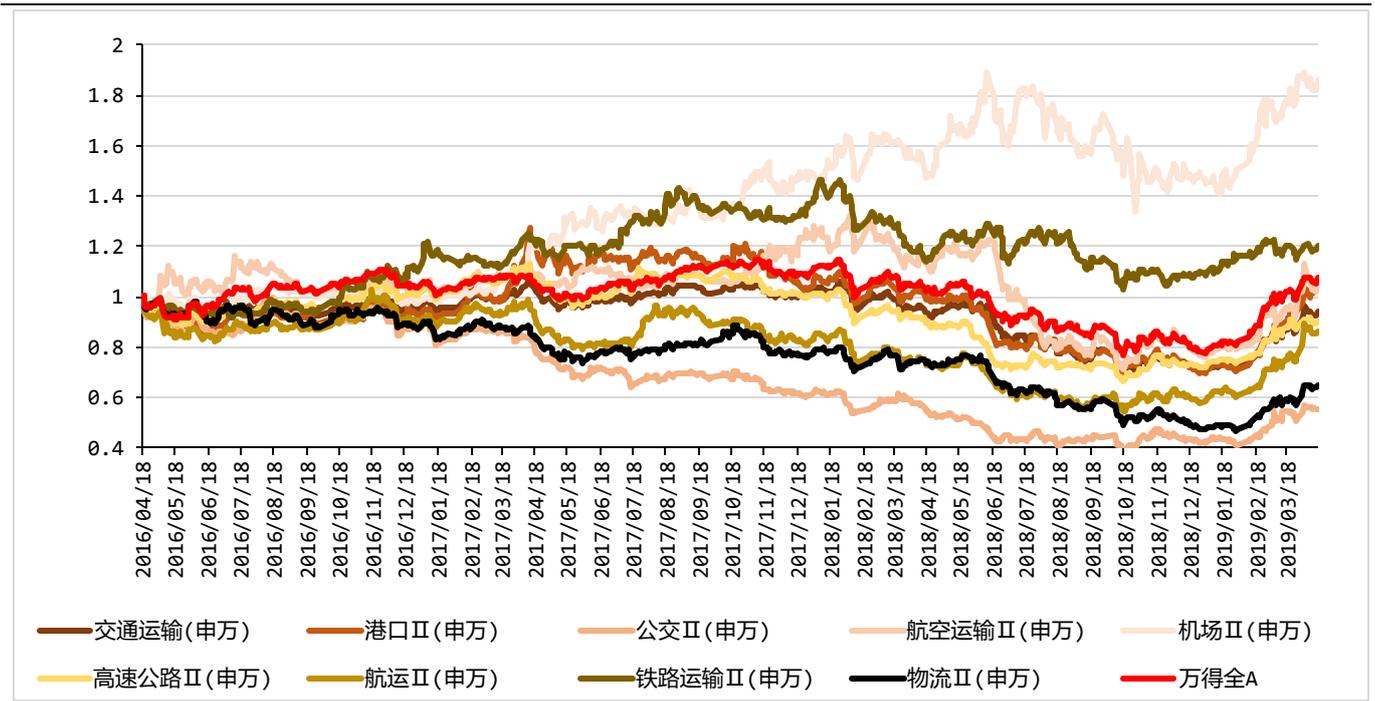
(3) 物流板块: 三四线城市移动互联网增速远快于一、二线, 受三线城市以下及农村网购需求催动, 快递业务增速韧性仍在, 预计未来 5 年仍将维持 15% 至 20% 增长。随着行业竞争格局改善及市场加速向龙头企业集中, 快递单价下降趋势放缓, 快递单价后续有望重获升势, 推荐圆通速递(600233.SH)、申通快递(002468.SZ), 关注韵达股份(002120.SZ)。

下月度, 建议从以下三条主线布局交通运输板块: 1) 首推业绩改善预期较强、牛市超额收益明显的航空板块: 中国国航、东方航空、南方航空; 2) 行业基本面长期向好, 受益免税政策的机场板块: 上海机场、白云机场; 3) 业绩较快增长, 估值较低的快递板块: 圆通速递、申通快递。交通运输板块, 维持【领先大市】评级。

## 2、市场行情回顾

2019 年 3 月, 港口、公交、机场子版块的表现较佳: 2019 年 3 月, 交通运输(申万)指数上涨 7.45%, 万得全 A 指数上涨 7.95%, 交通运输(申万)指数跑输万得全 A 指数 0.5 个百分点。其中, 港口 II(申万)指数上涨 14.94%, 公交 II(申万)指数上涨 11.21%, 航空运输 II(申万)指数上涨 5.86%, 机场 II(申万)指数上涨 11.92%, 高速公路 II(申万)指数上涨 6.32%, 航运 II(申万)指数上涨 9.14%, 铁路运输 II(申万)指数下跌 3.7%, 物流 II(申万)指数上涨 6.44%。2019 年 3 月, 港口板块、公交板块及机场板块表现较佳, 其中: 1) 港口板块主要受上海自贸区主题行情催化; 2) 机场板块主要受北京大兴机场免税招标落地催化; 3) 公交板块主要受市场风险偏好回暖刺激。高速公路板块及铁路板块由于 Beta 值较低, 表现较为平淡。

图 1：近三年，交通运输板块市场行情走势



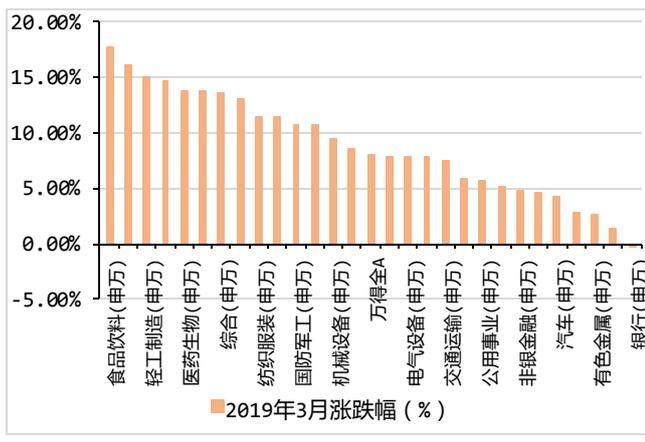
资料来源：Wind 资讯，财富证券

表 1：交通运输行业指数涨跌情况

证券代码	证券简称	近三年涨跌幅 (%)	近半年涨跌幅 (%)	近三月涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)
801170.SI	交通运输(申万)	-5.99%	32.64%	29.82%	7.45%
000001.SH	上证综指	7.14%	26.88%	26.98%	4.64%
399006.SZ	创业板指	-24.76%	38.37%	36.21%	11.39%
399001.SZ	深证成指	-2.66%	39.68%	37.71%	10.01%
881001.WI	万得全 A	7.51%	36.31%	32.59%	7.95%

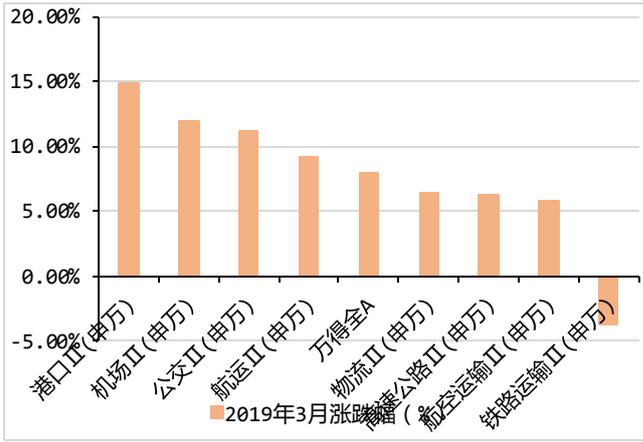
资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 2：本月，交通运输涨跌幅情况



资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 3：本月，交通运输子板块涨跌幅比较



资料来源：Wind 资讯，财富证券

估值方面，截至 2019 年 4 月 12 日，交通运输(申万)指数市盈率为 21.59 倍，万得全 A 指数的市盈率为 18.05 倍，交通运输(申万)指数相较万得全 A 指数的市盈率溢价为 19.59%。万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率为 26.25 倍，交通运输(申万)指数相较万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率溢价为-17.77%。整体而言，交运板块相较于大盘(除金融、石油石化板块外)估值而言，均处于价值洼地。

图 4：交通运输行业与全部 A 股历年估值水平



资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 5：交通运输行业对全部 A 股的溢价率

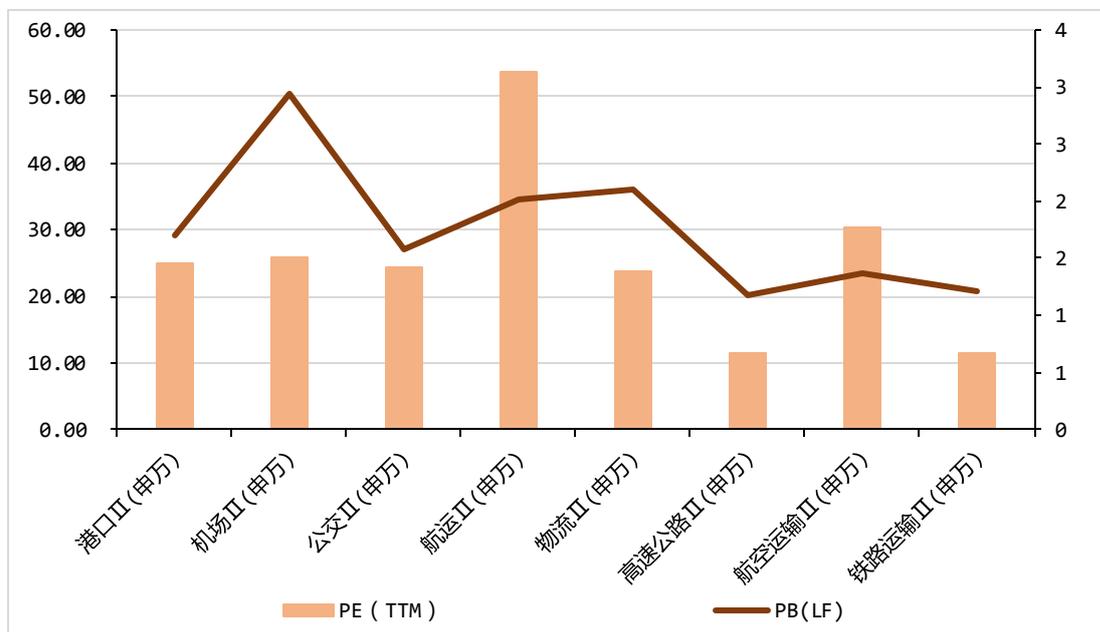


资料来源：Wind 资讯，财富证券

交通运输子版块方面，截至 2019 年 4 月 12 日，港口 II(申万)、机场 II(申万)、公交 II(申万)、航运 II(申万)、物流 II(申万)、高速公路 II(申万)、航空运输 II(申万)、铁路运输 II(申万)市盈率 (TTM) 分别为 24.9 倍、25.9 倍、24.36 倍、53.72 倍、23.81 倍、11.59 倍、30.2 倍、11.39 倍，市净率 (LF) 分别为 1.7 倍、2.94 倍、1.58 倍、2.02 倍、2.11 倍、1.18 倍、1.37 倍、1.21 倍，交通运输行业中：1) 高速公路及铁路板块的成长性欠佳，估值较低，且业绩较为稳定，可作为防御板块加以配置；2) 机场及航空板块同时具备成长性及周期性特征，核心机场及主力航司的竞争优势持续强化，行业长期向好，且 beta 值较高，可作为牛市配置品种；3) 港口及航运板块则更多体现周期性(航运板块周期性更为明显)，与“国内经济冷热、进出口增速、全球经济形势”等关系密切，需密切把控行

业周期性；4) 物流板块中，快递企业整体增速较快，行业格局持续好转；供应链企业则受益于“国内企业供应链外包的市场趋势”，长期成长空间较大。

图 6：交通运输子板块的估值水平

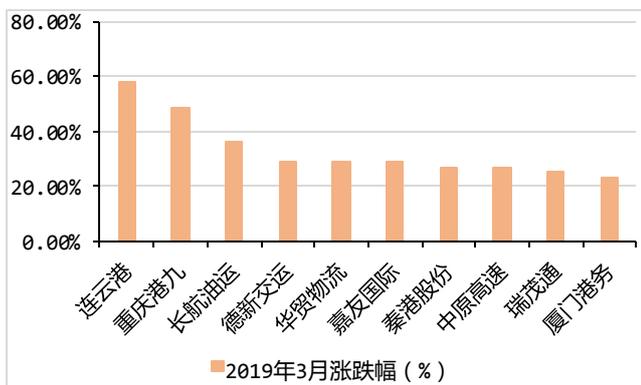


资料来源：Wind 资讯，财富证券

2019 年 3 月，交通运输板块涨幅居前标的分别为：连云港(57.97%)、重庆港九(48.4%)、长航油运(36.48%)、德新交运(28.92%)、华贸物流(28.88%)。涨幅居前标的以港口板块为主。

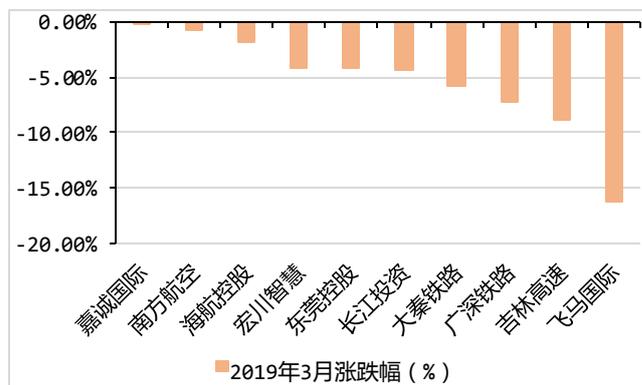
2019 年 3 月，交通运输板块跌幅居前标的分别为：飞马国际(-16.22%)、吉林高速(-8.8%)、广深铁路(-7.29%)、大秦铁路(-5.76%)、长江投资(-4.38%)。跌幅居前标的以“高速公路标的、及铁路标的”为主。

图 7：本月，交通运输行业涨幅前十标的



资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 8：本月，交通运输行业跌幅前十标的



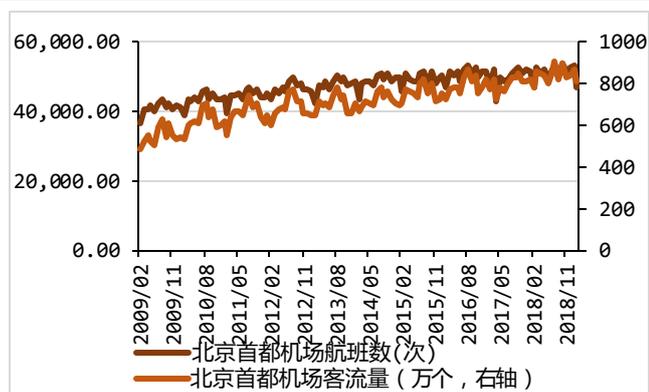
资料来源：Wind 资讯，财富证券

### 3、交通运输行业高频数据跟踪

### 3.1 机场板块高频数据

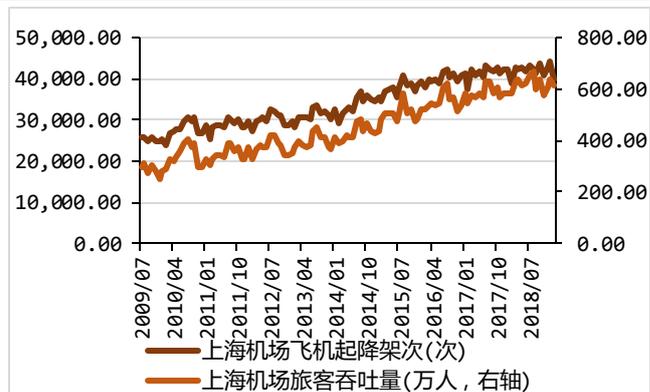
2019年2月,北京首都机场航班数为46700次(同比-0.5%),客流量为811.3万人(同比+4.2%)。2019年3月,上海机场航班数为43091次(同比+0.88%),客流量为636.68万人(同比+1.18%)。

图 9: 北京首都机场的航班数及客流量



资料来源: Wind 资讯(当月值), 财富证券

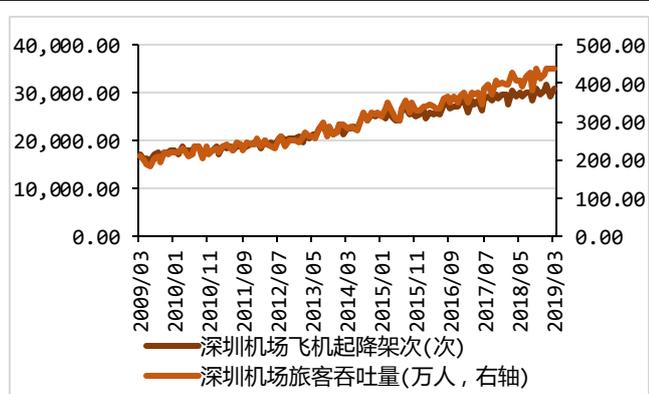
图 10: 上海机场的飞机起降架次及旅客吞吐量



资料来源: Wind 资讯(当月值), 财富证券

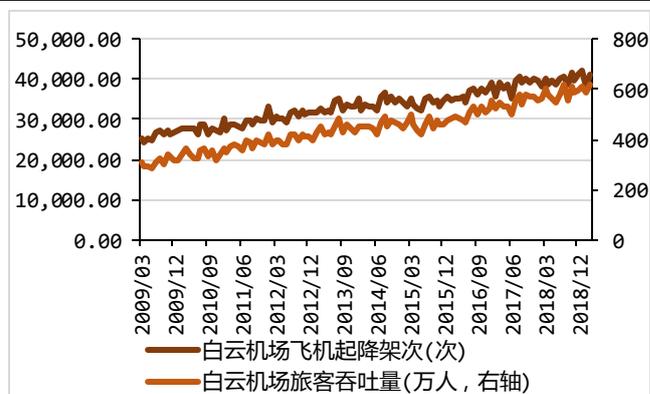
2019年3月,深圳机场航班数为30900次(同比+0.98%),客流量为438.98万人(同比+2.21%)。2019年3月,白云机场航班数为41269次(同比+2.09%),客流量为618.33万人(同比+2.15%)。

图 11: 深圳机场的飞机起降架次及旅客吞吐量



资料来源: Wind 资讯(当月值), 财富证券

图 12: 白云机场的飞机起降架次及旅客吞吐量

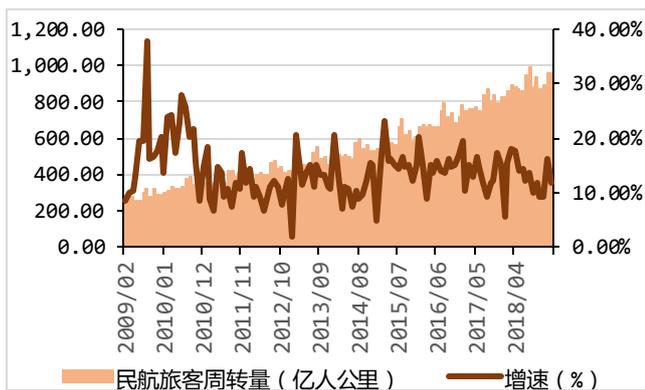


资料来源: Wind 资讯(当月值), 财富证券

### 3.2 航空板块高频数据

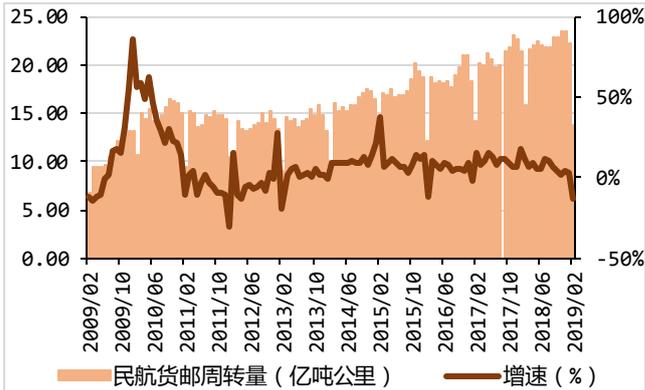
2019年2月,民航旅客周转量为957.22亿人公里(同比+11.7%)。2019年2月,民航货邮周转量为13.84亿吨公里(同比-13%)。

图 13: 近十年, 民航旅客周转量及增速



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

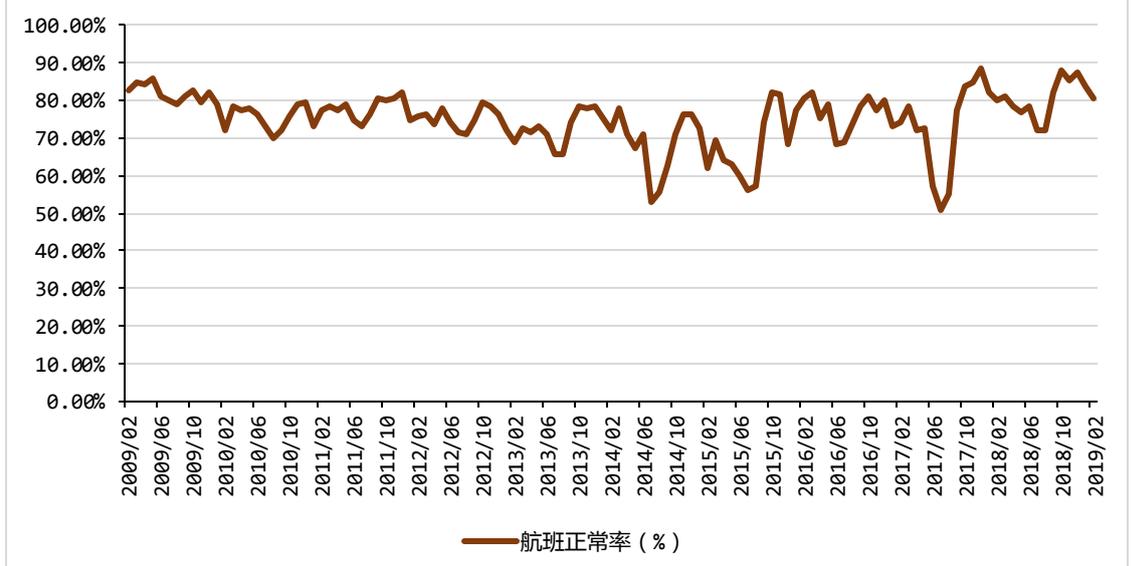
图 14: 近十年, 民航货邮周转量及增速



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

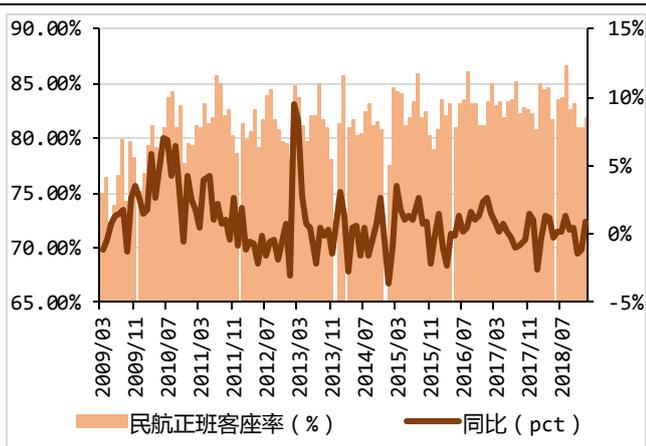
2019 年 2 月, 民航航班正常率为 80.55% (同比+0.54pct)。2019 年 1 月, 民航正班客座率为 81.8% (同比+0.9pct)。2019 年 1 月, 民航正班载运率为 70.3% (同比-1.2pct)。

图 15: 近十年, 民航航班正常率



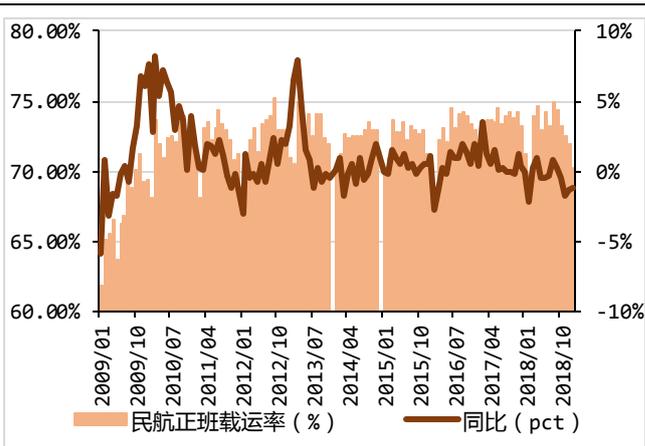
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 16: 近十年, 民航正班客座率



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

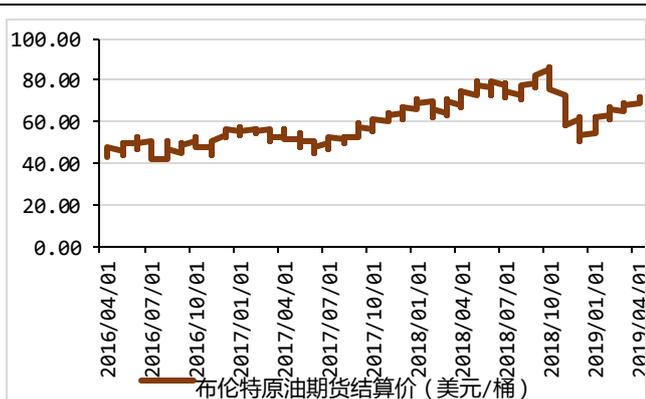
图 17: 近十年, 民航正班载运率



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

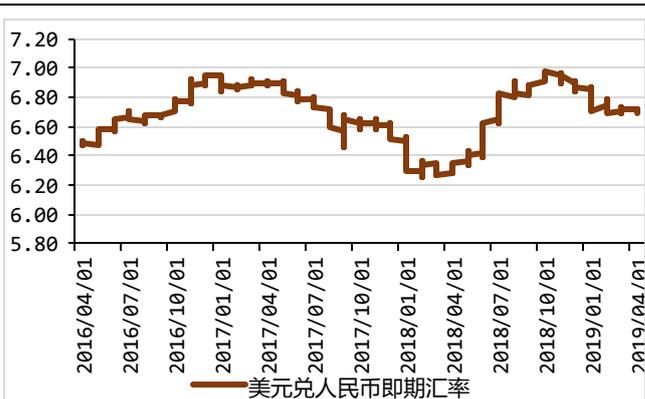
2019 年 4 月 17 日, 布伦特原油期货结算价为 71.62 美元/桶 (同比上日-0.14%)。2019 年 4 月 17 日, 美元兑人民币即期汇率为 6.69 (同比上日-0.32%)。

图 18: 近三年, 布伦特原油期货结算价



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 19: 近三年, 美元兑人民币即期汇率

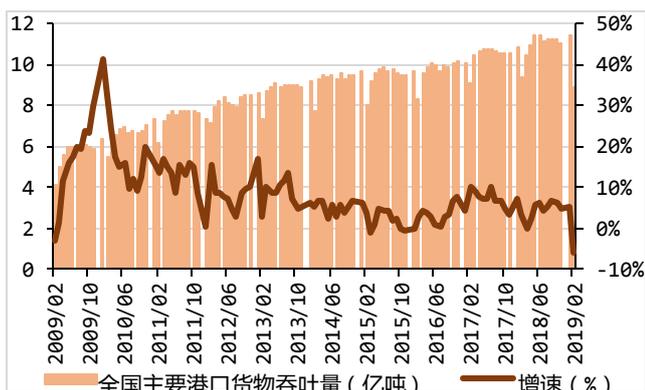


资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

### 3.3 港口板块高频数据

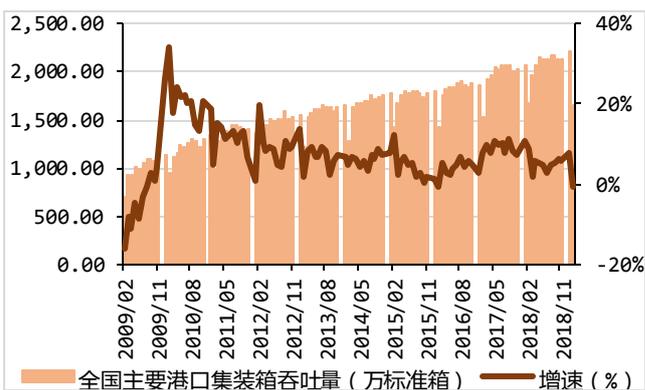
2019 年 2 月, 全国主要港口货物吞吐量为 8.86 亿吨 (同比-5.82%)。2019 年 2 月, 全国主要港口集装箱吞吐量为 1663 万标准箱 (同比-0.67%)。

图 20: 近十年, 全国主要港口货物吞吐量



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 21: 近十年, 全国主要港口集装箱吞吐量

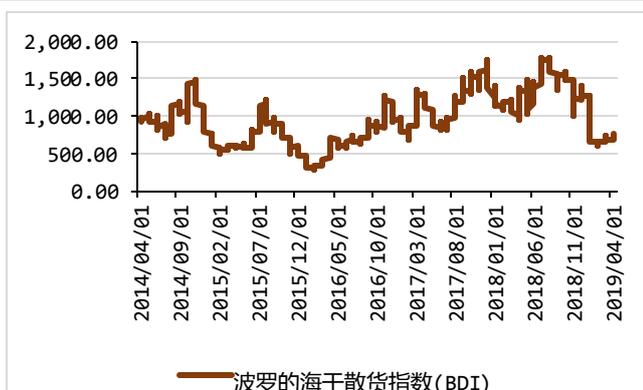


资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

### 3.4 航运板块高频数据

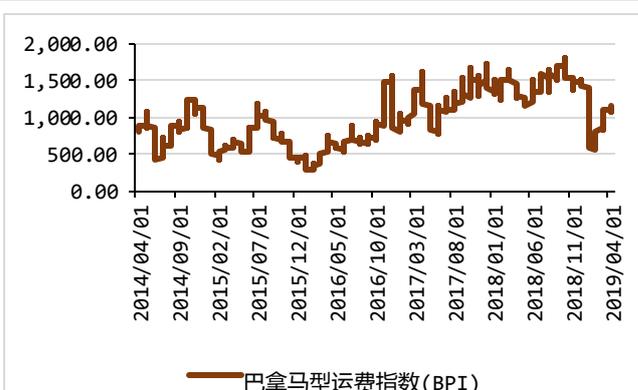
国际干散货运价方面, 截止 2019 年 4 月 17 日, 波罗的海干散货指数(BDI)为 767 点 (同比上日+2.4%), 巴拿马型运费指数(BPI)为 1147 点 (同比上日+2.5%), 好望角型运费指数(BCI)为 463 点 (同比上日+0.87%), 超级大灵便型运费指数(BSI)为 726 点 (同比上日+1.11%)。

图 22: 近五年, 波罗的海干散货指数(BDI)走势



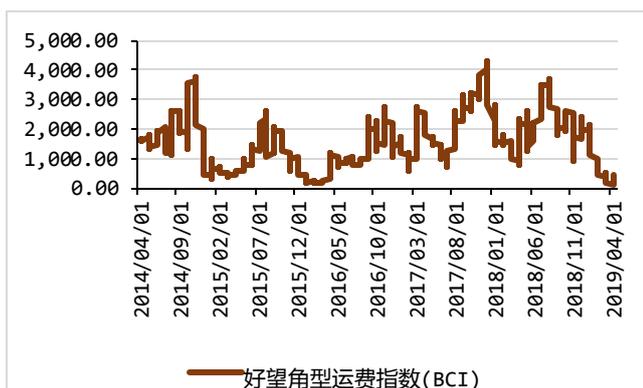
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 23: 近五年, 巴拿马型运费指数(BPI)走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 24: 近五年, 好望角型运费指数(BCI)走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

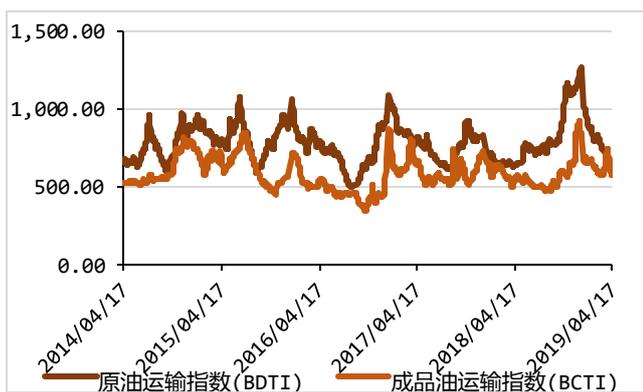
图 25: 近五年, 超级大灵便型运费指数(BSI)走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

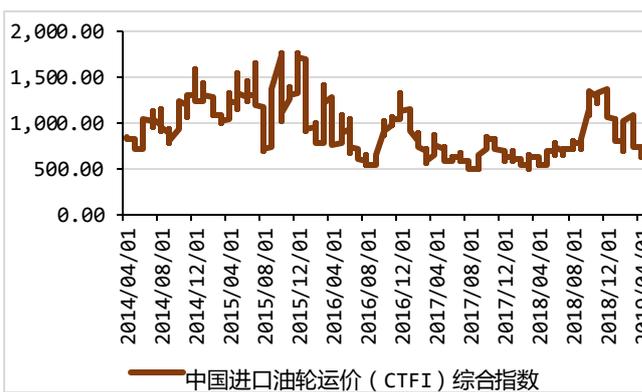
油运运价方面, 截止 2019 年 4 月 17 日, 原油运输指数(BDTI)为 652 点 (同比上日 +1.4%), 成品油运输指数(BCTI)为 584 点 (同比上日 +1.74%)。截止 2019 年 4 月 17 日, 中国进口油轮运价 (CTFI) 综合指数为 695.08 点 (同比上日 +4.37%)。

图 26: 近五年, 原油运输指数 (BDTI)及成品油运输指数 (BCTI)走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

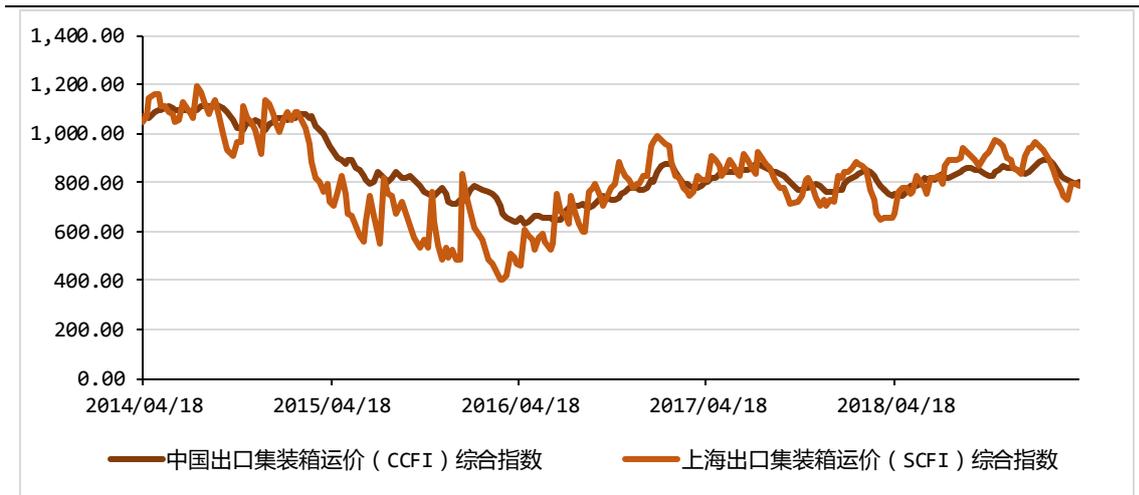
图 27: 近五年, 中国进口油轮运价 (CTFI) 综合指数走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

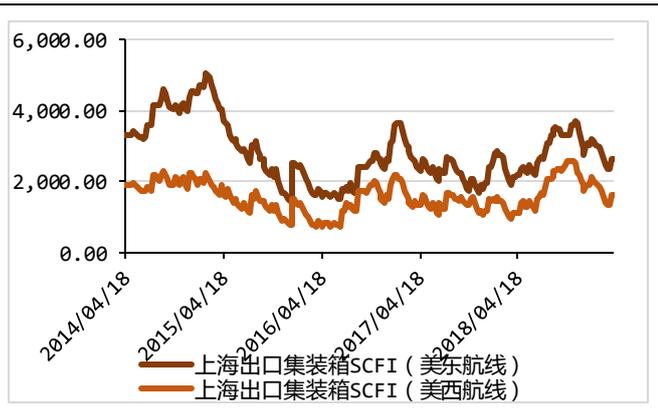
集运运价方面, 截止 2019 年 4 月 12 日, 中国出口集装箱运价 (CCFI) 综合指数为 799.79 点 (同比上周 +0.33%), 上海出口集装箱运价 (SCFI) 综合指数为 782.46 点 (同比上周 +0.02%)。截止 2019 年 4 月 12 日, 上海出口集装箱 SCFI (美东航线) 为 2638 点 (同比上周 -0.23%), SCFI (美西航线) 为 1606 点 (同比上周 -1.05%), SCFI (欧洲航线) 为 640 点 (同比上周 -2.74%), SCFI (地中海航线) 为 715 点 (同比上周 +0.56%)。

图 28：近五年，中国出口集装箱运价（CCFI）综合指数



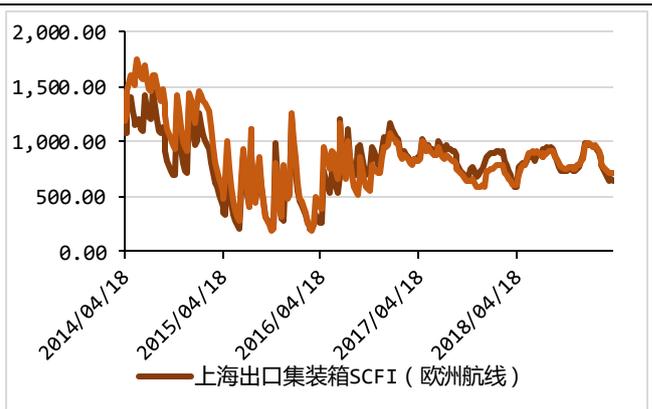
资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

图 29：近五年，上海出口集装箱 SCFI（美东航线、美西航线）



资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

图 30：近五年，上海出口集装箱 SCFI（欧洲航线、地中海航线）

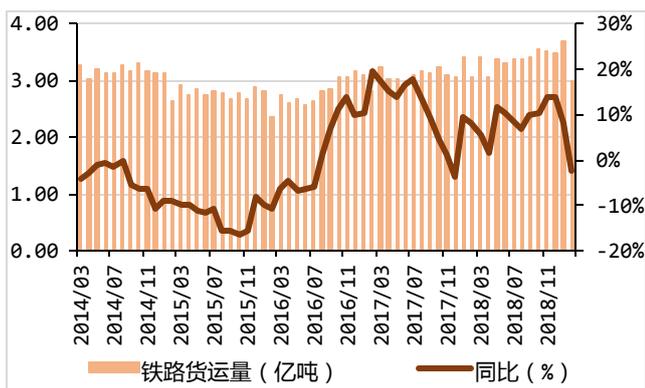


资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

### 3.5 铁路板块高频数据

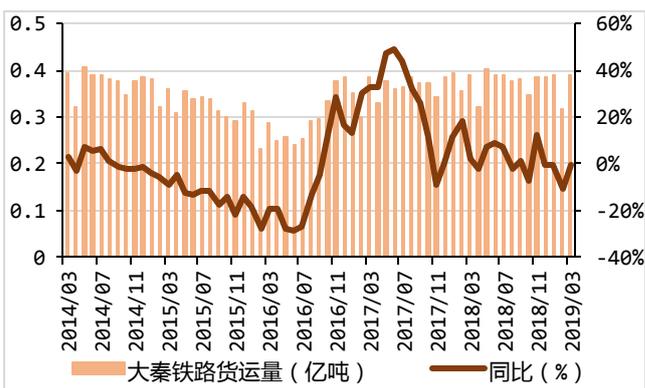
2019 年 2 月,铁路货运量为 2.98 亿吨 (同比-2.2%)。2019 年 3 月,大秦铁路货运量为 0.39 亿吨(同比-0.64%)。2019 年 2 月,铁路货物周转量为 2034.24 亿吨公里(同比-1.6%)。2019 年 2 月,铁路旅客周转量为 1357.78 亿人公里 (同比+4.7%)。

图 31: 近五年, 铁路货运量走势



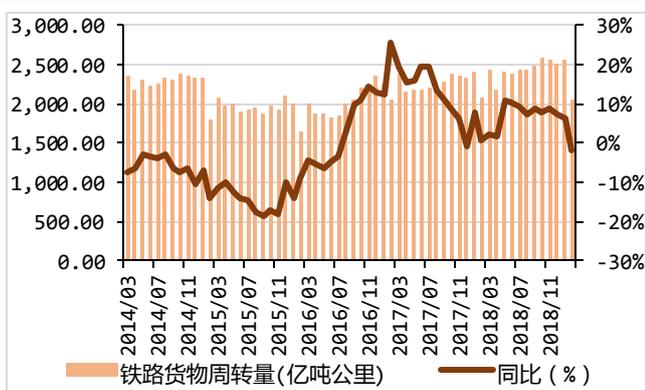
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 32: 近五年, 大秦铁路货运量走势



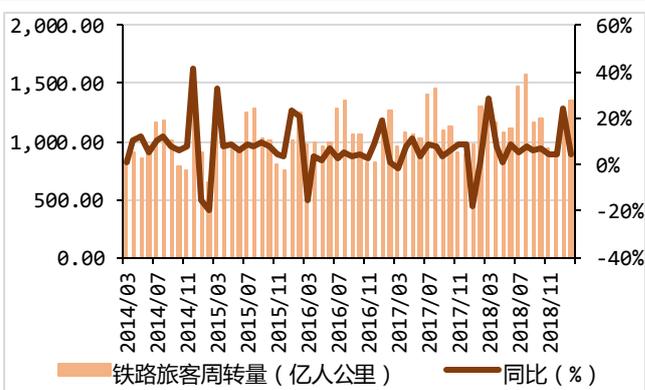
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 33: 近五年, 铁路货物周转量走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 34: 近五年, 铁路旅客周转量走势

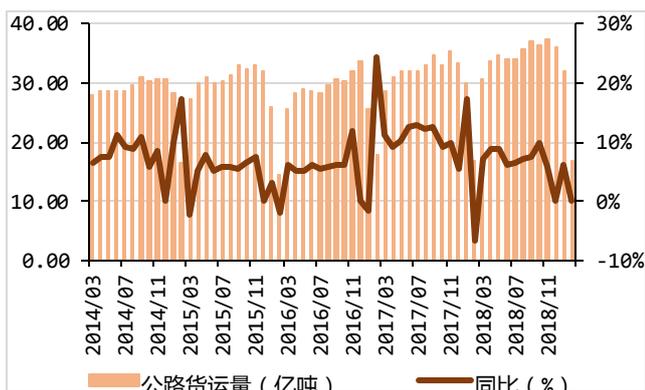


资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

### 3.6 公路板块高频数据

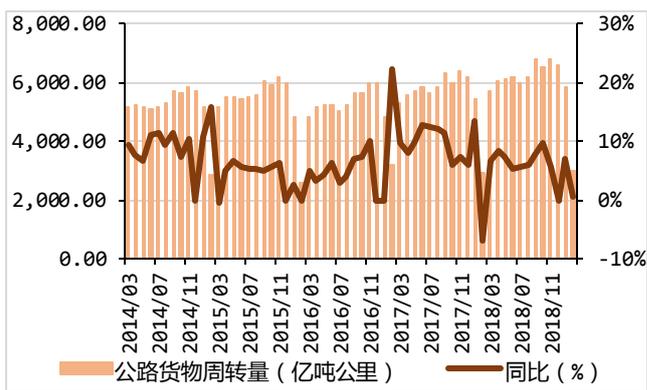
2019 年 2 月, 公路货运量为 16.73 亿吨 (同比+0.1%)。2019 年 2 月, 公路货物周转量为 2970.38 亿吨公里 (同比+0.4%)。2019 年 2 月, 公路客运量为 12.21 亿人 (同比-2.8%)。2019 年 2 月, 公路旅客周转量为 845.42 亿人公里 (同比-2.9%)。

图 35: 近五年, 公路货运量走势



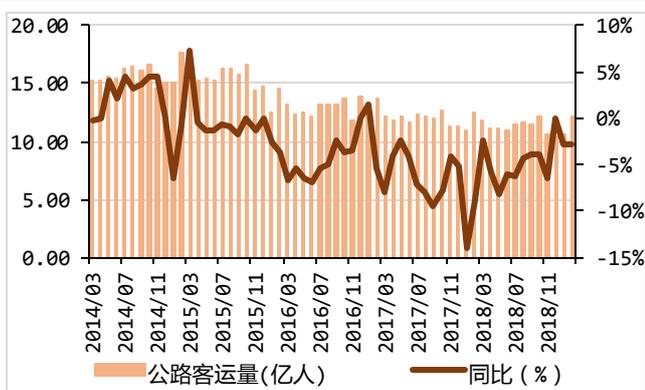
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 36: 近五年, 公路货物周转量走势



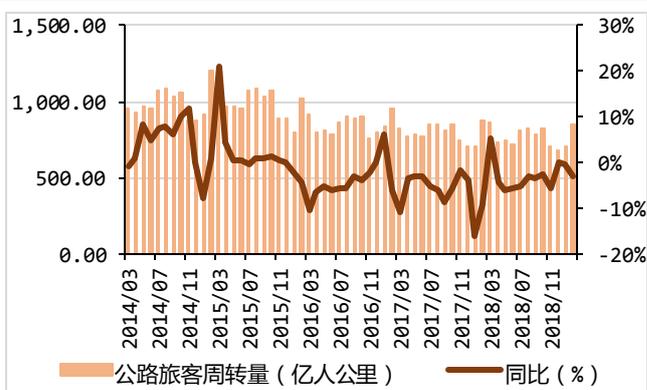
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 37: 近五年, 公路客运量走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 38: 近五年, 公路旅客周转量走势

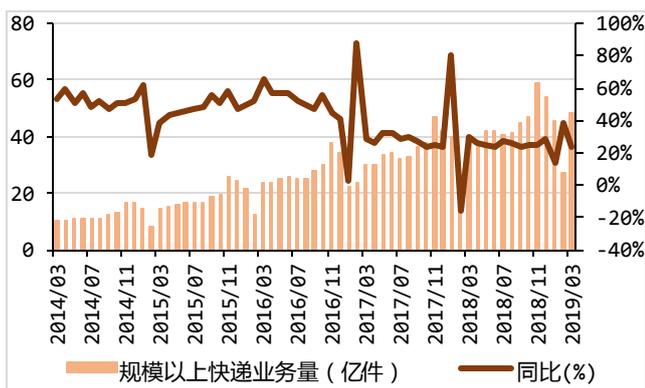


资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

### 3.7 物流板块高频数据

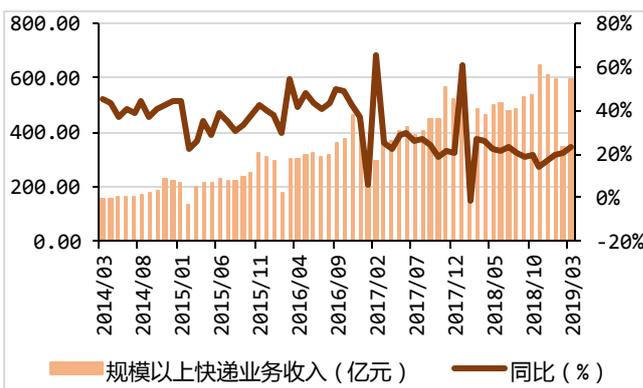
2019年3月,规模以上快递业务量为48.64亿件(同比+23.3%)。2019年3月,规模以上快递业务收入为596亿元(同比+23%)。2019年3月,规模以上快递单件均价为12.25元/件(同比-0.27%)。2019年3月,快递服务品牌集中度指数CR8为81.7%(环比+0.4pct)。

图 39：近五年，规模以上快递业务量



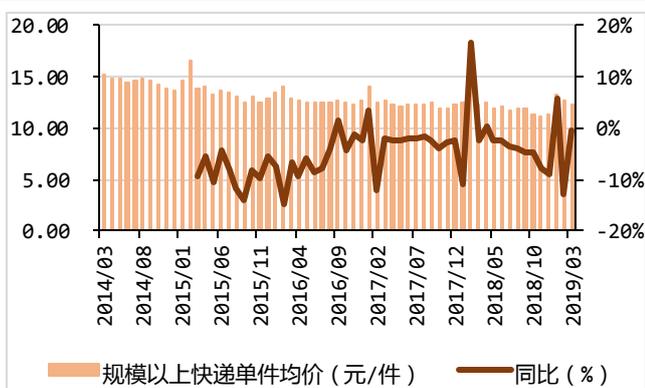
资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

图 40：近五年，规模以上快递业务收入



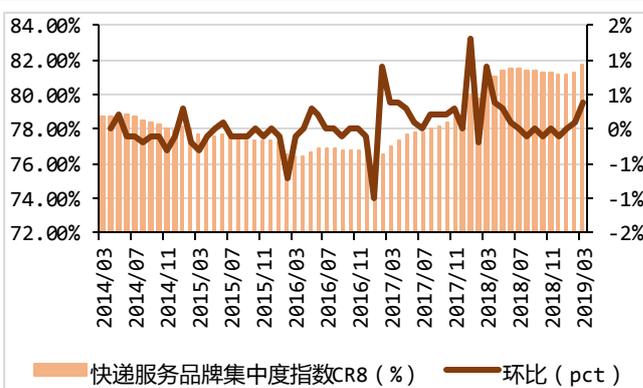
资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

图 41：近五年，规模以上快递单件均价



资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

图 42：近五年，快递服务品牌集中度指数 CR8



资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

## 4、行业重点新闻及政策

2019 年 3 月，交通运输行业重点新闻及政策有：

### （1）埃航事件影响中短期航司运力投放，关注航空板块

**事件：**埃塞俄比亚航空公司 ET302 客机于 3 月 10 日在埃塞俄比亚境内失事，机上 157 名乘客和机组人员全部罹难。这是继印尼狮航空难近 5 个月后波音 737-8 型客机（属于 737 MAX 系列）再次坠毁。事故发生第二天，中国民航局率先宣布，鉴于两起空难的相似性，为确保中国民航飞行安全，要求国内运输航空公司暂停波音 737-8 飞机的商业运行。此后，各国相继禁止 737-8 飞机飞行。

**事件简评：**3 月 10 日埃航空难事件后，民航局暂停国内波音 737MAX 飞机商运，受事件影响的国内在运波音 737MAX 飞机约 97 架，占 2018 年底国内民航运输机队规模（3615 架）的 2.7%。随后民航局宣布暂停波音 737MAX 飞机适航认证，或将影响国内

航司中短期的运力投放，国内航司受益票价市场化的提价进程。

资料来源：人民日报海外网

## (2) 民航发展基金大幅降低，航司业绩深刻受益

事件：国务院常务会议决定，从7月1日起，将国家重大水利工程建设基金和民航发展基金征收标准降低一半。

**事件简评：1) 降低民航发展基金大势所趋：**根据《民航发展基金征收使用管理暂行办法》：民航发展基金属于政府性基金，同时对航空旅客及航空公司征收。航空公司按照飞行航线分类、飞机最大起飞全重、飞行里程以及适用的征收标准缴纳民航发展基金。航空旅客的征收标准为：1) 乘坐国内航班的旅客每人每次 50 元；2) 乘坐国际和地区航班出境的旅客每人每次 90 元（含旅游发展基金 20 元）。基金主要用于民航基础设施建设、部分机场补贴、民航节能减排及科技研发等。随着国内机场等基础设施建设日趋完善，民航发展基金重要性不如从前，降低乃大势所趋。**2) 降低民航发展基金对航司业绩贡献较大，2020 年受益尤为显著：**2018 年，航空公司共缴纳民航发展基金 120 亿元左右，其中东航 22.35 亿、国航 23 亿，南航 29.40 亿元，占利润总额比例分别为 57.80%、23.10%、65.52%，在税前利润中占比较高。2017 年，吉祥航空、春秋航空分别缴纳民航发展基金 3.15 亿元、2.92 亿元，占 2017 年利润总额比例分别为 17.25%、17.69%。如以 wind 一致预期数据计算，并假设此前民航基金征收增速与营收增速一致，本次民航发展基金减半时，2019 年东航、国航、南航、吉祥、春秋的归母净利润将分别提升 11.69%、8.59%、15.16%、9.23%、8.56%。2020 年全年都将受益民航发展基金减半。**3) 投资建议：**2019 年下半年降低民航发展基金对航空公司业绩贡献较大，2020 年更是全年受益。同时，埃航事件影响中短期航司运力投放，国内航司受益票价市场化进程，关注国航、东航、南航、吉祥、春秋。

资料来源：新华网

## (3) 中国国旅(601888.SH)预中标北京大兴国际机场国际区免税业务招标项目

中国国旅全资子公司中国免税品(集团)有限责任公司成为北京大兴国际机场国际区免税业务招标项目第一标段烟酒、食品标段和第二标段香化、精品标段两个标段的第一中标候选人。该招标项目按照经营免税商品品类共分两个标段：第一标段为烟酒、食品标段，面积为 1666 平方米；第二标段为香化、精品标段，面积为 3467.4 平方米。项目经营期为 10 年，经营期自第一个计费年度起始日起算。其中，第一标段保底 2.3 亿元，提成 49%；第二标段保底 4.16 亿元，提成 46%。

资料来源：中国证券网

## 5、重点公司公告及简评

2019 年 3 月，交通运输行业的重点公司公告有：

### (1) 申通快递 (002468): 快递行业持续快速增长, 物流科技推动降本增效

**公司公告:** 2018 年实现营收 170.13 亿元 (同比+34.41%), 实现归母净利润 20.49 亿元 (同比+37.73%)。

**公告简评:** 1) **快递业务量驱动业绩快速增长:** 2018 年公司归母净利润同比增长 37.73%, 业绩较快增长, 符合市场预期, 主要系快递业务量增长及优化成本控制所致: 快递业务量: 2018 年公司完成业务量约 51.12 亿件 (同比+31.13%), 包裹完成量占全国 10.1%; 成本控制方面: 2018 年公司收购 15 个核心城市转运中心共计, 2018 年末公司全网共有转运中心 68 个, 自营转运中心 60 个, 自营率约 88.24%。2018 年公司加权 ROE、毛利率、净利率分别为 26.35%、16.24%、12.06%, 同比变动 2.30pct、-2.21pct、0.31pct, 盈利能力稳定。2) **三线以下城市及农村快递需求爆发正当时:** 三四线城市移动互联网增速远快于一、二线, 受三线城市以下网购需求催动, 2018 年拼多多 GMV 达 4716 亿元 (同比+234%), 全年拼多多订单数 111 亿笔 (同比+158%), 拼多多平台快递总件量行业占比达 21% (环比+约 10pct)。同时, 申通快递持续推进三级、四级行政区域网络覆盖, 2018 年申通网络全国四级行政单位 (街道、乡镇、团场等) 覆盖率达 69.60% (同比+3.60pct)。3) **阿里战略入股, 推进物流科技应用:** 2018 年末, 公司自营转运中心共铺设 33 套全自动分拣机器人或者交叉带分拣设备, 公司拥有 13.5 米以上的干线运输车辆 2000 辆。经公司测算, 自动化分拣设备投入预计可节约 70% 人工成本。申通自动分拣设备及大车较同行仍有一定差距, 物流科技不足制约其效益。2019 年 3 月, 阿里以 46.65 亿元战略入股申通快递控股股东公司。后续, 公司将与阿里在物流科技、快递末端、新零售物流等领域合作, 物流科技应用将推动公司降本增效。

资料来源: 公司公告

### (2) 圆通速递 (600233): 业绩快速增长, 超出市场预期

**公司公告:** 2018 年公司实现营收 274.65 亿元 (同比+37.45%), 实现归母净利润 19.04 亿元 (同比+31.97%)。

**公告简评:** 1) **业绩快速增长, 超出市场预期:** 2018 年公司实现归母净利润 19.04 亿元 (同比+31.97%), 其中 Q4 实现归母净利润 6.50 亿元 (同比+68.96%), 业绩持续快速增长, 超出市场预期。2018 年公司业务完成量 66.64 亿件 (同比+31.61%), 增速快于全国快递业务量增速 (26.6%), 业务量占全国快递比例为 13.14%。2018 年, 公司加权 ROE、毛利率、净利率分别为 18.89%、13.22%、7.03%, 同比分别变动 2.33pct、1.49pct、-0.21pct, 毛利率提升主要系加强成本管控, 人工效能提高所致。2) **成本管控得当, 单票成本下降明显:** 2018 年度公司单票毛利同比上升 0.03 元/票 (同比+7.94%), 主要系大力落实成本管控, 单票成本大幅下降所致。2018 年公司单票运输成本为 0.80 元 (同比-14.54%), 单票中心操作成本为 0.44 元 (同比-6.65%)。2018 年公司管理费用为 10.17 亿元 (同比+65.17%), 主要系合并圆通国际管理费用及职工薪酬增长所致。2018 年, 公司平均有效申诉率为百万分之 2.70 (同比-52.86%), 用户体验提升明显。3) **股权激励绑定股东及员工利益, 利好公司长期发展:** 公司公告《第三期限限制性股票激励计划 (草案)》, 拟以 6.89

元/股向 284 名激励对象授予 543.11 万股公司限制性股票（占总股本 0.19%），激励对象均为公司核心业务人员、技术人员及骨干员工，深度绑定股东及管理层利益，利好长期发展。2020 年/2021 年分别解锁 50%，解锁条件为 2019 年/2020 年扣非归母净利润不低于 22 亿元（同比 $\geq 15.55\%$ ）、24 亿元。

资料来源：公司公告

## 6、风险提示

国内宏观经济超预期下滑影响机场及航空行业业绩增速；人民币汇率超预期贬值及油价超预期上涨制约航空板块业绩；全球经济下滑及中美贸易战冲突再起，影响港口及航运板块业绩增速；高速公路板块收费政策变动风险；铁路板块的国企改革进程不及预期风险；快递板块业务量增速超预期回落风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438