

交通运输行业

扣点率提升叠加免税高增长，上海机场季报有望超预期

核心观点:

● 扣点率提升叠加免税高增长，上海机场季报有望超预期

2019年1季度开始，上海机场将开始兑现新的免税合同，其T2扣点率将由过去约30%左右的平均水平提升至42.5%；伴随扣点率提升与内生免税销售额高增长带动下，根据我们测算19Q1公司归母净利润有望实现30%+的高增速；19年Q4上海机场新卫星厅即将投产，届时上海机场免税销售面积将实现翻倍增加，免税面积扩大有望进一步提升转化率（旅客进店率）从而带动公司免税销售额再上一个台阶；2018年公司增量收入中80%来自高毛利率的非航收入，长期来看上海机场在非航业务的带动下有望打开ROE的长期向上通道。建议继续重点关注。

● 快递：Q1 电商同增 21%，A 股加盟快递市占率同比提升约 5.27pcts

申通、圆通、韵达、顺丰公布3月经营数据：1-3月累计快递量分别同增45.23%/39.64%/41.48%/7.32%。加盟快递增速远超行业平均，份额显著提升，其中申通市占率同比提升1.65pcts，圆通市占率同比提升1.64pcts，韵达市占率同比提升1.97pcts；价格方面，申通、圆通、韵达、顺丰3月单价相对于2月变化-0.04元（-1.12%）、-0.10元（-2.98%）、-0.26元（-7.30%）、+1.04元（+4.67%）。Q1电商增速为21%，较1-2月提1.5pcts。

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，以及成本端改善明显，增速大幅回升的申通快递。

● 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。

● 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

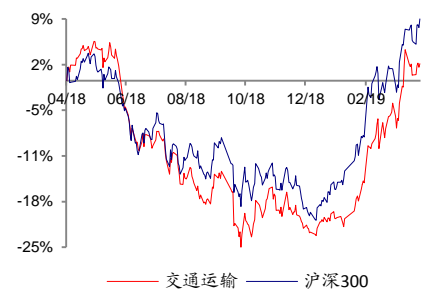
前次评级

买入

报告日期

2019-04-22

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:Q1 快递单量 2019-04-14

同增 22.5%，行业集中度仍在提升

交通运输行业:民航发展基金 2019-04-07

减半落地，关注一带一路主题行情

交通运输行业:三大航 2018 2019-03-31

客收实现正增长，非航油成本管控效果突出

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	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
上海机场	600009.sh	人民币	66.56	2019/3/24	买入	72.43	2.82	2.97	23.60	22.41	16.34	14.38	16.1	14.5
韵达股份	002120.sz	人民币	37.27	2019/3/1	增持	37.5	1.50	1.71	24.85	21.80	14.29	12.06	17.5	16.6
嘉友国际	603871.sh	人民币	51.87	2019/4/16	买入	62.6	3.14	4.04	16.52	12.84	12.00	9.40	17.8	18.6
南方航空	600029.sh	人民币	8.88	2019/3/31	买入	10.00	0.59	0.79	15.05	11.24	6.52	6.99	10.1	11.9
南方航空 股份	01055.hk	港元	7.41	2019/3/31	买入	8.20	0.69	0.92	10.73	8.02	7.12	9.02	10.1	11.9

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、核心观点及推荐组合	6
二、本周板块聚焦	7
1、扣点率提升叠加免税高增长，上海机场季报有望超预期	7
2、快递：Q1 电商同增 21%，申通、圆通、韵达合计市占率同比提升 5.27PCTS	8
3、航空：减税降费落地，多因素叠加催化航空行情	9
4、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	12
三、本周重点信息跟踪	13
●圆通速递发布 2018 年年报	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	10
图 4: 上市航司单位 ASK 非航油成本 (元)	10
图 5: 剔除 737MAX 前后三大航供需缺口对比	11
图 6: 航空需求的波动趋势与宏观同比, 但韧性逐年增强	11
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)	11
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)	12
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)	12
图 10: 本周各行业涨跌幅	14
图 11: 本周交运子行业涨跌幅	14
图 12: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股	14
图 13: 陆运板块各公司 PE (TTM) 整体处于历史中值的靠下分位 (截至 4 月 19 日)	15
图 14: 陆运板块各公司 PB (LF) 整体处于历史中值的靠下分位 (截至 4 月 19 日)	15
图 15: 航空板块各航司 PE (TTM) 高低不等 (截至 4 月 19 日)	15
图 16: 机场板块各航司 PE (TTM) 高低不等 (截至 4 月 19 日)	15
图 17: 航空板块各航司 PB (LF) 整体处于历史低位区域 (截至 4 月 19 日)	16
图 18: 机场板块 PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至 4 月 19 日)	16
图 19: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体接近历史最低位 (截至 4 月 19 日)	16
图 20: 快递板块 PB (LF) 接近历史最低位 (截至 4 月 19 日)	16
图 21: 原油价格 (美元/桶)	17
图 22: 原油运输指数	17
图 23: 欧线集装箱运价 (美元/TEU)	18
图 24: 美线集装箱运价 (美元/FEU)	18
图 25: 波罗的海干散货指数 (BDI)	18
图 26: 铁矿石运价 (美元/吨)	19
图 27: 铁矿石库存 (万吨)	19
图 28: 沿海煤炭运价 (元/吨)	19
图 29: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	20
图 30: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	20
图 31: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨) / 调入量 (万吨)	21
图 32: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨) / 锚地船舶 (艘)	21
图 33: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	21
图 34: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	21
图 35: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	22
图 36: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	22

图 37: 公路货运量 (亿吨)	22
图 38: 公路货运周转量 (亿吨公里)	22
图 39: 铁路货运量 (亿吨)	23
图 40: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	23
图 41: 3 月单月六大航 ASK 运力合计同增 6.71%	23
图 42: 六大航 ASK 运力 3 月累计同增 10.20%	23
图 43: 3 月单月六大航合计客座率同减 1.0pct, 三大航合计同减约 0.7pcts	24
图 44: 六大航 3 月累计客座率同比增加 0.02pct, 行业客座率回升	24
图 45: 11 月 (最新) 一线机场同增 1.60%; 二线同增 4.97%; 三线同增 7.64%	24
图 46: 2 月首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -0.5%、2.7%、0.02%、5.4%	24
图 47: 2 月首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增: 4.2%、5.1%、3.8%、11.0%	24
图 48: 快递业务收入 (亿元)	26
图 49: 快递业务量 (亿件)	26
图 50: 快递分类型收入增速 (%)	26
图 51: 快递分类型业务量增速 (%)	26
图 52: 快递平均单价增速 (元/%)	27
图 53: 快递分类型单价增速 (%)	27
图 54: A 股快递单量增速	27
图 55: A 股快递单价增速	27
表 1: 下周 (2019.04.22-04.26) 推荐组合, 股价为 2019 年 04 月 19 日收盘价	6
表 2: 上海机场分季度盈利预测	7
表 3: 加盟快递公司市场份额持续提升	8
表 4: 快递公司 2019 年 3 月经营数据	9
表 5: 未来 2 年三大航飞机引进计划 (架)	10
表 6: 本周海运行业主要指数	17
表 7: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新	25
表 8: 2018-2019 年快递公司单量及增速	27
表 9: 2018-2019 年快递公司市场份额	28

一、核心观点及推荐组合

个股首推：上海机场

2019年1季度开始，上海机场将开始兑现新的免税合同，其T2扣点率将由过去约30%左右的平均水平提升至42.5%；伴随扣点率提升与内生免税销售额高增长带动下，根据我们测算19Q1公司归母净利润有望实现30%+的高增速；

19年Q4上海机场新卫星厅即将投产，届时上海机场免税销售面积将实现翻倍增加，免税面积扩大有望进一步提升转化率（旅客进店率）从而带动公司免税销售额再上一个台阶；2018年公司增量收入中80%来自高毛利率的非航收入，长期来看上海机场在非航业务的带动下有望打开ROE的长期向上通道。建议继续重点关注。

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（2019.04.22-04.26）推荐组合，股价为2019年04月19日收盘价

代码	公司	评级	股价（元）	EPS（元/股）				PE				PB（LF）
				2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
600009.sh	上海机场	买入	60.77	1.91	2.2	2.82	2.97	25.56	30.25	23.60	22.41	4.54
603871.sh	嘉友国际	买入	51.98		2.41	3.14	4.04		21.52	16.52	12.84	3.68
600029.sh	南方航空	买入	8.70	0.59	0.24	0.59	0.79	21.23	37.00	15.05	11.24	1.68
600125.sh	铁龙物流	买入	9.09	0.25	0.39	0.45	0.55	43.26	22.46	19.47	15.93	2.02

数据来源：wind，广发证券发展研究中心，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

1、扣点率提升叠加免税高增长，上海机场季报有望超预期

2019年1季度开始，上海机场将开始兑现新的免税合同，其T2扣点率将由过去约30%左右的平均水平提升至42.5%；伴随扣点率提升与内生免税销售额高增长带动下，根据我们测算19Q1公司归母净利润有望实现30%+的高增速；

19年Q4上海机场新卫星厅即将投产，届时上海机场免税销售面积将实现翻倍增加，免税面积扩大有望进一步提升转化率（旅客进店率）从而带动公司免税销售额再上一个台阶；2018年公司增量收入中80%来自高毛利率的非航收入，长期来看上海机场在非航业务的带动下有望打开ROE的长期向上通道。建议继续重点关注。

表 2: 上海机场分季度盈利预测

	19Q1E	19Q2E	18Q1	18Q2	17Q1	17Q2
净利润(亿)	14.02	13.86	10.59	10.43	8.29	9.48
归母净利润(亿)	13.47	13.34	10.18	10.04	7.91	9.04
YOY	32.4%	32.9%	28.7%	11.1%		
营业总收入(亿)	28.69	28.15	22.81	22.24	18.95	20.03
非航空性收入(亿)	18.52	17.40	13.16	12.25	9.99	10.96
免税保底新增(亿)	13.58	12.80	8.76	8.16		
内生增速假设(亿)	28%	28%				
扣点率变化新增(亿)	2.36	2.36				
有税及其他(亿)	4.94	4.60	4.94	4.60		
航空性收入(亿)	10.17	10.75	9.65	9.99	8.96	9.07
旅客及货邮相关收入(亿)	5.77	6.15	5.39	5.64	4.98	5.02
旅客人数(万人)	1882.61	2006.46	1,794.09	1,875.20	1,699.92	1,713.89
yoy	4.93%	7%	5.54%	9.41%		
单位旅客收费(元)	30.66	30.66	30.06	30.06	29.29	29.29
架次相关收入(亿)	4.40	4.60	4.26	4.35	3.98	4.05
起降架次(万)	12.69	13.12	12.40	12.68	12.07	12.29
yoy	2.39%	3.50%	2.70%	3.20%		
单位起降架次收费(元)	3467.79	3502.12	3433.45	3433.45	3296.67	3,296.67
营业成本(亿)	12.3	11.7	11.25	10.67		
折旧(亿)	2.1	2.0	2.08	1.97		
人工(亿)	4.6	4.4	4.42	4.19		
租赁费(亿)	2.5	2.5	1.96	1.86		
燃料动力成本(亿)	1.1	1.0	0.99	0.94		
其他(亿)	2.0	1.9	1.80	1.71		
三费(亿)	0.78	0.53	0.78	0.53		
投资收益(亿)	2.16	2.00	2.16	1.94	2.24	2.33

营业利润 (亿)	17.73	17.88	13.40	13.45	10.33	12.01
所得税 (亿)	3.72	4.01	2.81	3.02	2.02	2.52

数据来源: wind, 公司公告, 广发证券发展研究中心

2、快递: Q1 电商同增 21%, 申通、圆通、韵达合计市占率同比提升 5.27pcts

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%; 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%。一季度实物商品网上零售额达17772亿元, 同比增长21%, 较1-2月增速提升1.5pcts。

本周, 申通、圆通、韵达、顺丰公布3月经营数据, 据统计: 申通、圆通、韵达、顺丰1-3月累计实现快递量12.78亿件、16.57亿件、17.84亿件、9.82亿件, 同比增长45.23%、39.64%、41.48%、7.32%。加盟快递增速远高于行业平均水平, 市场份额显著提升, 其中申通市占率同比提升1.65pcts至10.52%, 圆通市占率同比提升1.64pcts至13.64%, 韵达市占率同比提升1.97pcts至14.69%。

表 3: 加盟快递公司市场份额持续提升

	顺丰	韵达	圆通	申通	中通	百世	合计	CR8	其余两家
2015Q1					13.5%	5.8%		77.7%	
2015Q2					14.4%	6.8%		77.7%	
2015Q3					14.0%	6.6%		76.9%	
2015Q4					14.8%	7.5%		77.1%	
2016Q1					14.3%	6.5%		76.4%	
2016Q2					14.5%	6.8%		77.3%	
2016Q3					14.0%	6.7%		76.6%	
2016Q4	7.7%	10.3%		10.0%	14.6%	7.4%		76.5%	
2017Q1	8.7%	10.7%	12.9%	9.7%	15.5%	7.5%	65.0%	77.0%	12.0%
2017Q2	7.4%	11.9%	13.1%	10.1%	15.3%	9.4%	67.3%	78.4%	11.1%
2017Q3	7.4%	12.1%	12.2%	9.4%	15.2%	10.0%	66.4%	78.9%	12.5%
2017Q4	7.4%	11.9%	13.0%	9.7%	15.9%	10.0%	68.0%	79.8%	11.8%
2018Q1	9.2%	12.7%	12.0%	8.9%	16.1%	9.6%	68.5%	80.7%	12.2%
2018Q2	7.7%	14.3%	13.4%	9.6%	17.4%	10.5%	72.9%	82.2%	9.3%
2018Q3	7.5%	14.0%	12.9%	10.5%	16.6%	10.8%	72.2%	81.2%	9.0%
2018Q4	6.7%	13.9%	13.9%	10.8%	16.6%	11.7%	73.7%	80.8%	7.1%
2019Q1	8.1%	14.7%	13.6%	10.5%					

数据来源: wind, 公司公告, 广发证券发展研究中心

价格方面, 申通、圆通、韵达、顺丰1-3月平均单价分别为3.48元、3.35元、3.45元、23.73元, 同比变化-0.44%、-10.81%、+81.32%、6.24%。考虑到申通去年同期尚未收购加盟中转资产; 圆通自18H2起将网点中转费支出(补贴)改为净值计入报表, 收入端相应调减; 而韵达2019年开始快递服务收入增加派费收入项目, 因此三家公司的同比口径均存在不一致的情况。

那么环比来看, 申通、圆通、韵达、顺丰3月单价相对于2月变化-0.04元(-1.12%)、-0.10元(-2.98%)、-0.26元(-7.30%)、+1.04元(+4.67%)。

表 4: 快递公司 2019 年 3 月经营数据

2019Q1 累计	申通	圆通	韵达	顺丰
快递收入 (亿元)	44.43	55.52	61.49	232.98
YOY	44.6%	24.5%	156.5%	14.0%
快递单量 (亿件)	12.78	16.57	17.84	9.82
YOY	45.2%	39.6%	41.5%	7.3%
快递单价 (元)	3.48	3.35	3.45	23.73
YOY	-0.4%	-10.8%	81.3%	6.2%
3 月单价环比	-1.12%	-2.98%	-7.30%	4.67%
2 月单价环比	5.33%	-2.33%	0.00%	-10.34%

数据来源: 公司公告, 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

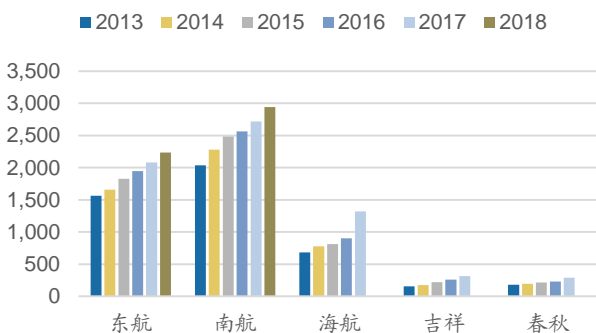
风险提示: 网购需求增速大幅放缓、快递价格战加速恶化

3、航空: 减税降费落地, 多因素叠加催化航空行情

(1) 民航发展基金征收标准减半落地, 南方航空税后利润增厚约9-10亿

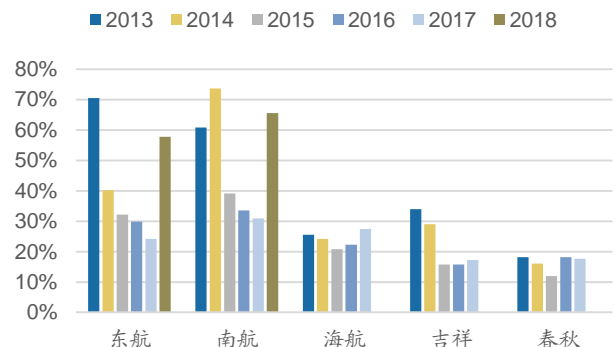
2019年4月3日国常会确定, 将民航发展基金征收标准降低一半, 切实为航空企业减负。据公司年报, 2018年东航、南航的民航发展基金费用分别为22.35亿元、29.40亿元, 假设其他影响民航发展基金的因素不变, 降费实施后, 南航成本预计对应降低14.7亿元, 净利润对应增厚9-10亿元。

图1: 上市航司民航发展基金 (百万元)



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

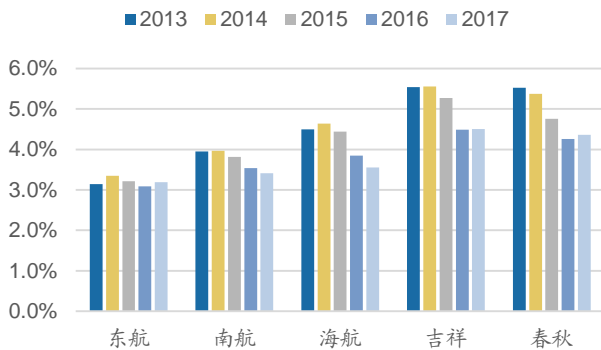
图2: 上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

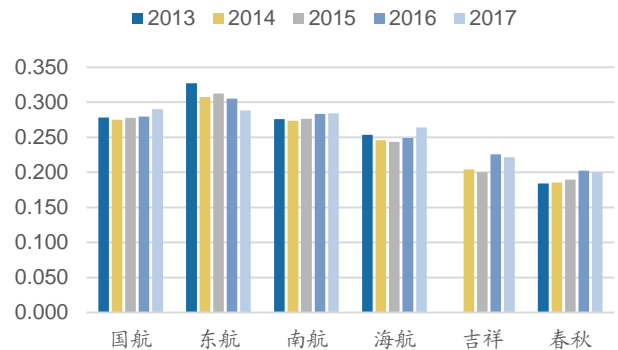
海航、吉祥和春秋2017年民航发展基金分别为13.22亿元、3.15亿元、2.92亿元，假设其他影响民航发展基金的因素不变，降费实施后，海航、吉祥和春秋的成本预计对应降低约6.6亿元、1.6亿元、1.5亿元。民航局对民航业减税降费的决心坚定，未来在空管收费、通航收费等方面的降费措施或将陆续出台，进一步降低公司的单位非油成本。

图3：上市航司民航发展基金占非油成本的比重



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图4：上市航司单位ASK非航油成本（元）



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

（2）供给端的外部约束为行业收益改善提供基础

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

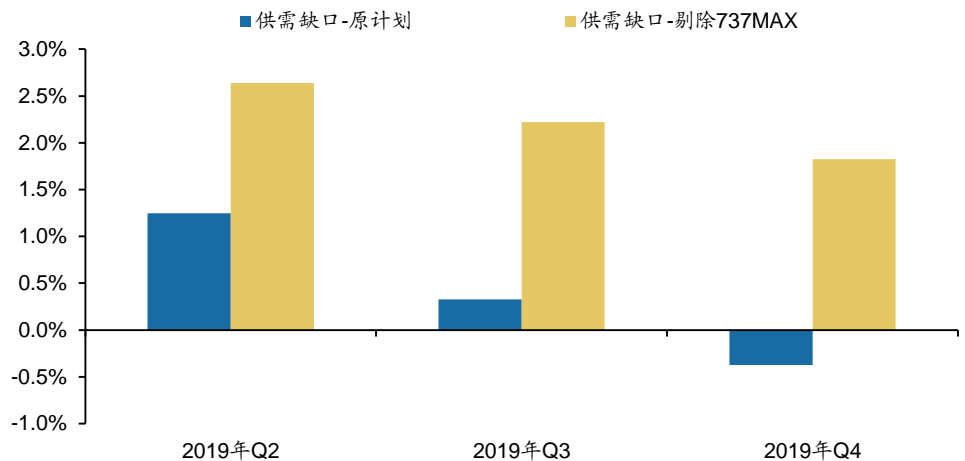
表5：未来2年三大航飞机引进计划（架）

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

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

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

图5: 剔除737MAX前后三大航供需缺口对比

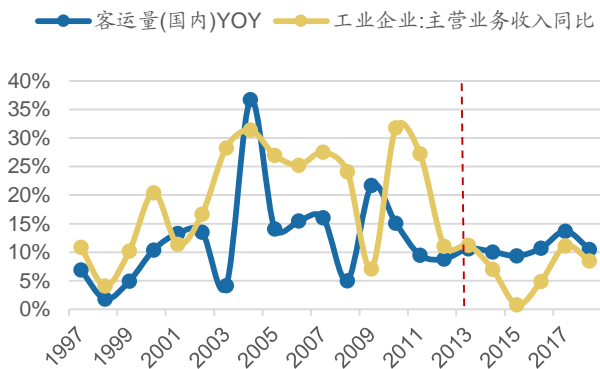


数据来源: 公司年报, wind, 广发证券发展研究中心

(3) 需求波动与宏观趋势相符, 韧性逐年提升

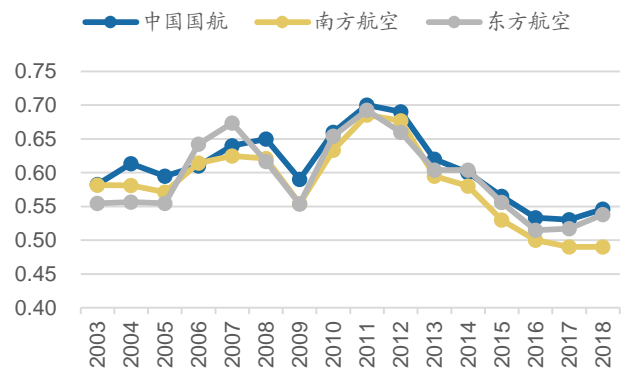
复盘过去20年, 航空需求波动趋势与整体宏观波动趋势完全相符; 但其相关系数逐步降低, 即1997-2012年这个区间来看, 航空需求振幅与宏观波动幅度基本完全匹配, 呈现非常明显的高波动特征。但从2013-2018这几年来看, 航空需求的韧性持续显著提升, 以2015年为例, 宏观需求持续下探, 但航空需求降幅远低于宏观需求降幅。19年1-2月行业客座率的稳步提升再次侧面印证了航空需求韧性, 伴随行业月度数据的公布, 我们认为19Q2将迎来市场对于航空股需求预期的集中修复。

图6: 航空需求的波动趋势与宏观同比, 但韧性逐年增强



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图7: 需求韧性决定航司收益水平的韧性 (客公里收益: 元/客公里)

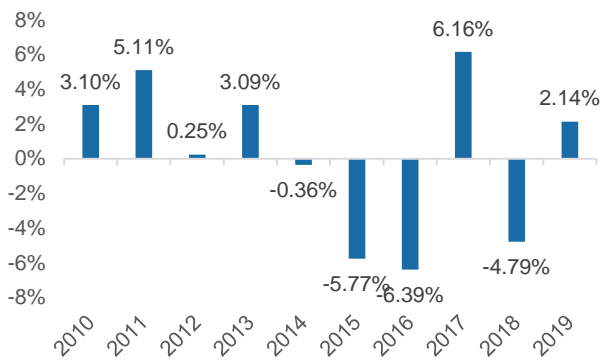


数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

(4) 温和的外部环境为航空股带来较好的投资环境

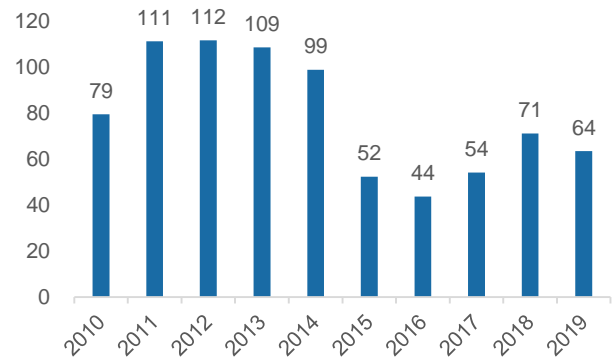
供需端逻辑的边际变化进一步巩固航空长期利润上行的核心逻辑, 油价与汇率相对平稳的外部环境再次为公司带来利润的平稳预期; 减税降费的落地直接减轻了航司非油成本负担; 多重因素催化航空有望迎来板块行情, **重点推荐: 南方航空 (A股)、中国南方航空股份 (H股); 建议关注: 吉祥航空、春秋航空。**

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



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图9: 2019年1-3月布伦特原油均价较18年均价处于平稳区间 (美金/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4、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

● 圆通速递发布 2018 年年报

Wind, 公司公告

2018年实现营收274.65亿元, 同增37.45%; 毛利36.31亿元, 同增54.85%; 归母净利润19.04亿元, 同增31.97%, 扣非归母净利润18.38亿元, 同增34.11%, EPS: 0.67元/股。

快递收入增速回升到24.32%, 货代业务大幅增厚营收。2018年, 公司快递量同增31.61%, 全年市占率提升0.5pcts 至13.14%; 快递均价同减6.36%, 扣除补贴后的快递均价同减4.10%。快递贡献了45.66亿增量收入; 新增的货代业务贡献28.62亿增量收入。

运输成本优化效果显著, 单件快递毛利提升0.03元。扣除补贴、派送后, 单件快递成本为同比下降0.14元 (-9.93%), 其中单件面单成本提升0.02元; 单件中心操作成本同比下降0.03元 (-6.65%); 单件运输成本同比下降0.13元 (-14.54%), 单件快递毛利提升0.03元;

报告期内, 公司四费同增4.49亿元 (+69.39%), 主要系合并新增的圆通国际, 管理费用增长4.01亿元 (+65.17%), 此外, 公司理财产品规模减少, 投资收益同减1.12亿元 (-56.72%)。公司2018全年实现归母净利润19亿元 (+31.97%), 单件归母净利和2017年基本持平。

点评: 运输成本优化效果显著, 利润增速超预期

圆通速递2018年加大对转运中心、自动化设备以及运能建设等方面的投入, 新增固定资产原值达27.38亿, 同比增长148%, 其中, 运输设备新增5.31亿元、电子、机器设备分别新增1.02、1.04亿元。

截止报告期末, 公司自有运输车辆达1199辆、自有机队数量达12架, 自有运力占比明显提升; 同时, 公司积极推动新建转运中心以及原有转运中心自动化分拣设备的改造与布局, 截止报告期末, 公司在转运中心、城配中心共布局完成自动化分拣设备39套。

运力和中转自动化方面的投入已经带来明显的降本提效效应, 从季度数据来看, 圆通速递Q4成本改善最为明显。随着成本端的改善, 净利润增速的回升, 公司2018年的经营性净现金流也在逐季改善, 全年同比增长50.09%, 经营性现金流净额达到归母净利的1.2倍。

未来随着中转中心的升级扩建, 公司的运营效率和成本管控水平有望得到进一步提升。

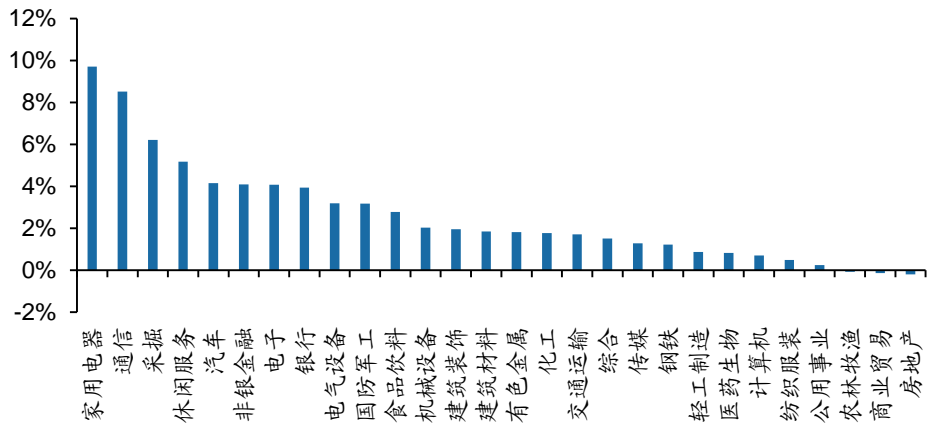
四、本周数据跟踪

4.1 本周市场行情回顾

4.1.1 交运涨跌幅

本周交运行业上涨1.71%，在28个申万一级行业中排名第17位。

图10：本周各行业涨跌幅

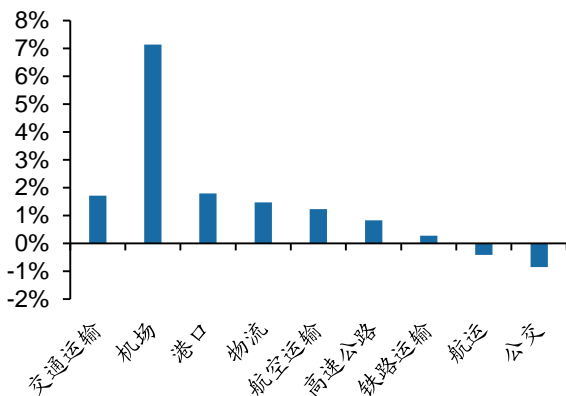


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

本周交运子板块中，机场板块涨跌幅表现最好，上涨7.14%；公交板块涨跌幅表现靠后，下跌0.85%。8个交运子板块中，共有1个板块取得相对沪深300（3.31%）的超额收益。

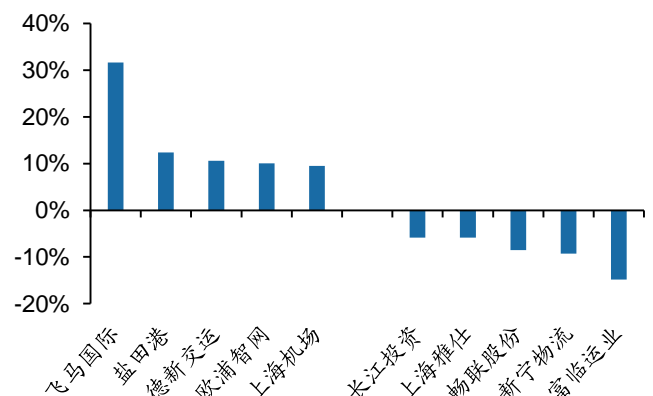
本周交运行业涨幅居前的个股分别为：飞马国际、德新交运等，涨幅靠后的个股分别为富临运业、新宁物流、畅联股份等。

图11：本周交运子行业涨跌幅



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图12：本周交运板块涨跌幅前五及后五个股

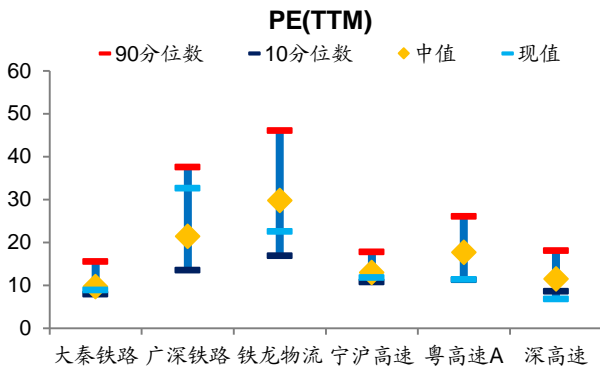


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.1.2 板块估值

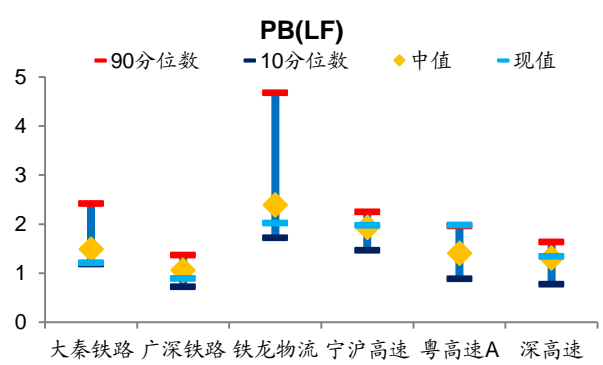
截至4月19日，陆运板块各公司广深铁路的PE（TTM）处于中值靠上分位，大秦铁路、铁龙物流、宁沪高速处于靠下分位，粤高速A、深高速处于历史最低水平。从PB（LF）值来看，宁沪高速、深高速估值接近历史中值，粤高速A处于历史最高值，广深铁路、铁龙物流处于历史下分位，大秦铁路接近历史最低位。

图13: 陆运板块各公司PE（TTM）整体处于历史中值的靠下分位(截至4月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

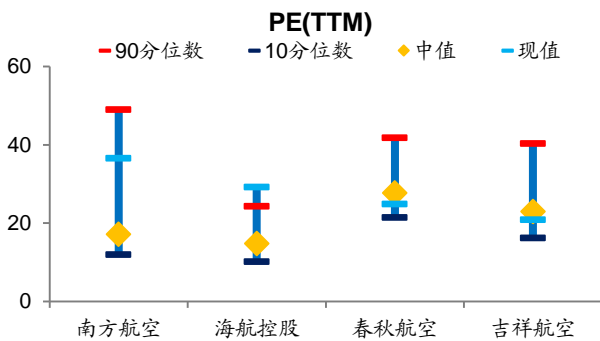
图14: 陆运板块各公司PB（LF）整体处于历史中值的靠下分位(截至4月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

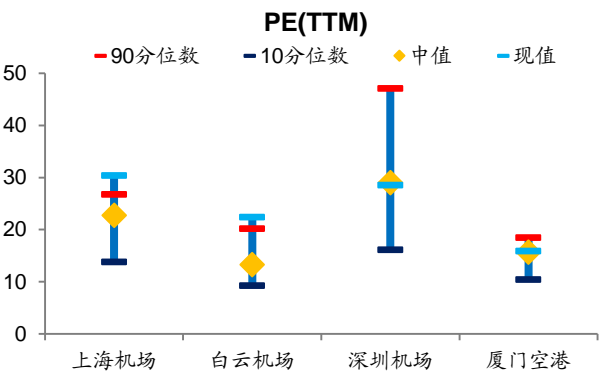
截至4月19日，航空板块各航司PE（TTM）整体处于历史中值靠上分位，其中海航控股突破历史高位，南方航空处于中值靠上分位，春秋航空、吉祥航空处于中值靠下分位。机场板块白云机场、上海机场估值突破历史高位，深圳机场、厦门空港接近历史中值。

图15: 航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至4月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

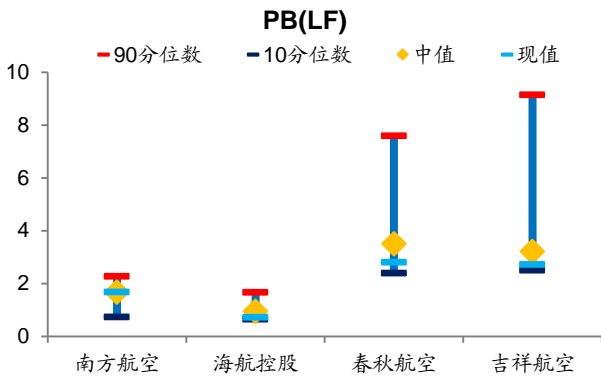
图16: 机场板块各航司PE（TTM）高低不等(截至4月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

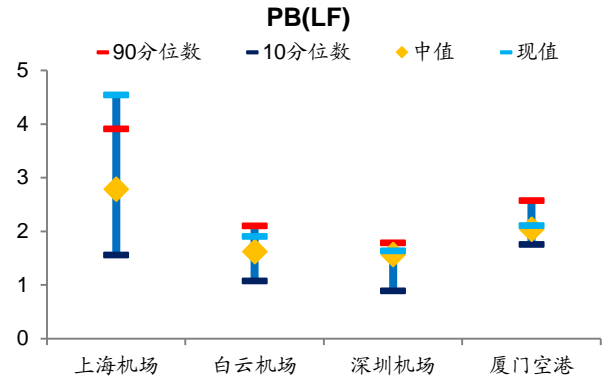
截至4月19日，航空板块各航司PB（LF），南航接近中值，春秋航空处于中值靠下分位、海航控股和吉祥航空均处于历史低位。机场板块上海机场估值处于历史最高值，厦门空港处于中值附近，白云机场、深圳机场处于中值上分位。

图17: 航空板块各航司PB (LF) 整体处于历史低位区域 (截至4月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

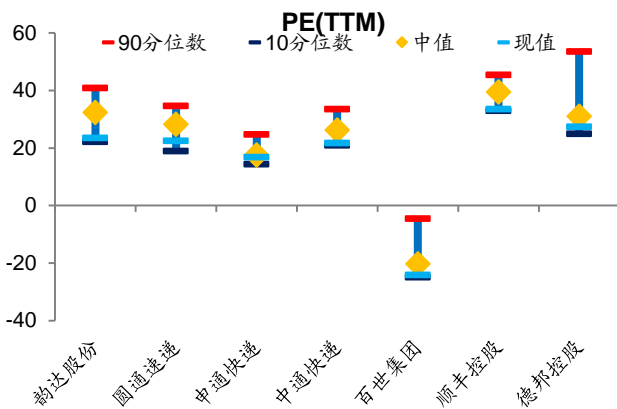
图18: 机场板块PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至4月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

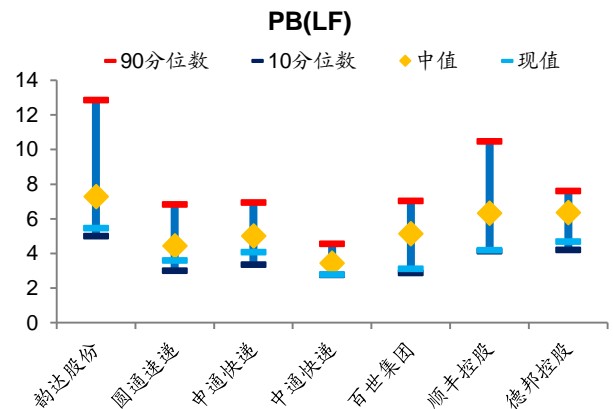
截至4月19日, 快递板块各公司PE (TTM) 整体处于历史低位, 其中韵达股份、中通快递、百世集团、顺丰控股皆处于或接近历史最低水平, 申通快递处于中值附近, 百世集团PE (TTM) 为负。截至4月19日, 快递板块各公司PB (LF) 整体均处于或接近历史最低水平。

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



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图20: 快递板块PB (LF) 接近历史最低位 (截至4月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2 行业数据跟踪

4.2.1 海运

表 6: 本周海运行业主要指数

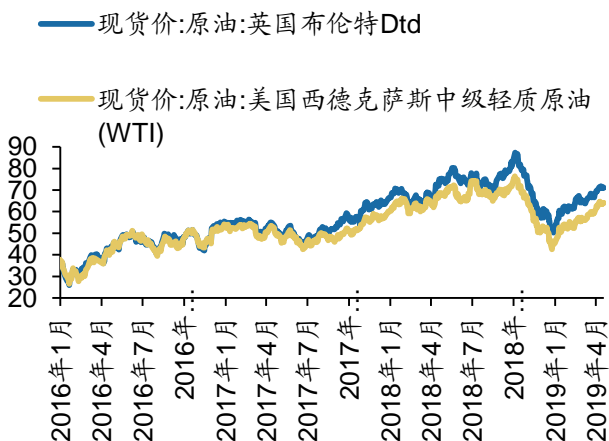
航运子行业	指数	值	变动幅度
油运	BDTI	653	2.19%
	BCTI	576	-1.71%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	638	-0.31%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1538	-4.23%
散运	BDI	790	+8.82%
	BPI	1147	+6.90%
	BCI	463	+10.77%
	BSI	726	+2.11%
	BHSI	394	-2.23%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

- 国际油轮市场——油价下跌，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71.04美元/桶 (-0.95%); WTI油价收于64.00美元/桶 (0.17%)。

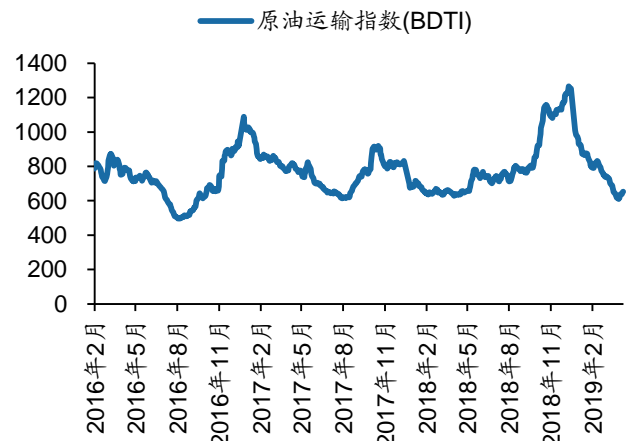
运价指数/运价: BDTI: 653点 (2.19%); BCTI: 576点 (-1.71%); CT1 (中东-中国宁波): WS 43.58 (10.22%); CT2 (西非-中国宁波): WS 45.38 (4.97%)。

图21: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图22: 原油运输指数



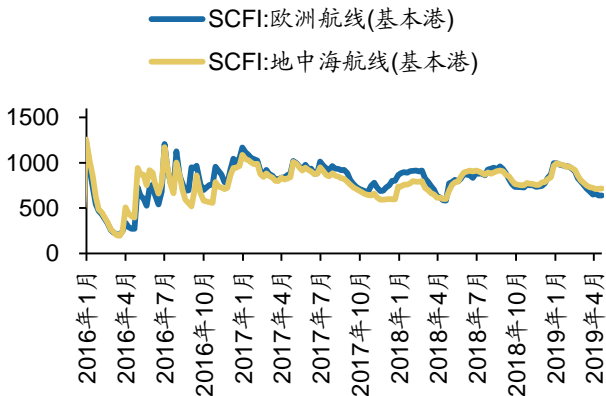
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价涨跌互现

欧线市场情况：04月19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638美元/TEU、717美元/TEU，至欧洲的运价较上期下跌0.3%，至地中海的运价较上期）上涨0.3%。

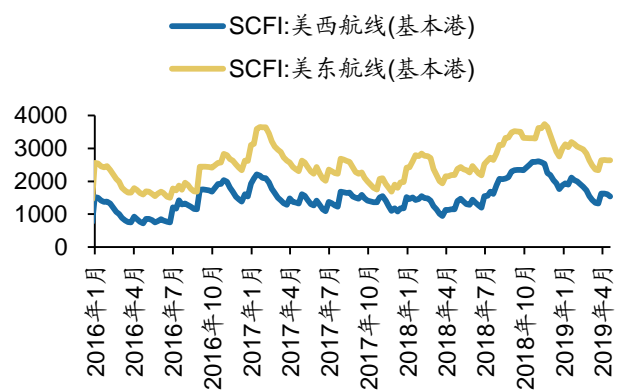
美线市场情况：04月19日，上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1538美元/FEU、2634美元/FEU，上海至美西的运价较上期下跌4.2%，上海至美东的运价较上期下跌0.2%。

图23：欧线集装箱运价（美元/TEU）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图24：美线集装箱运价（美元/FEU）

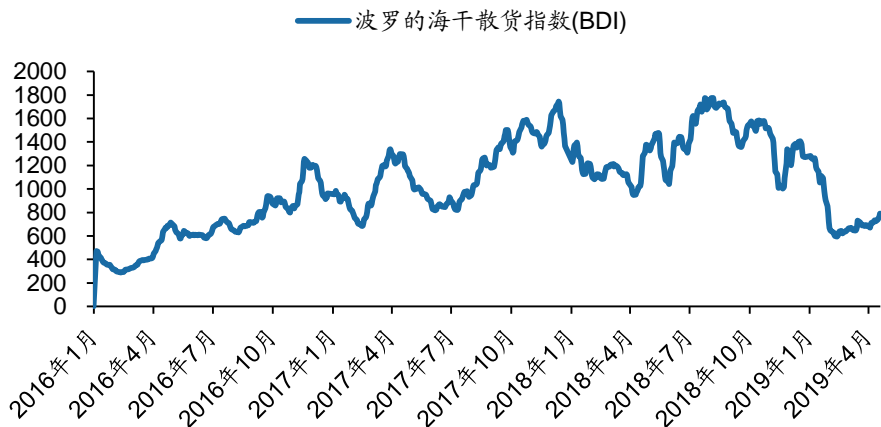


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 国际干散货市场——运价涨跌互现（以下括号内数据均为环比上周变化）

指数变化：BDI: 790点(8.82%); BPI: 1147点(6.90%); BCI: 463点(10.77%); BSI: 726点(2.11%); BHSI: 394点(-2.23%)。

图25：波罗的海干散货指数（BDI）



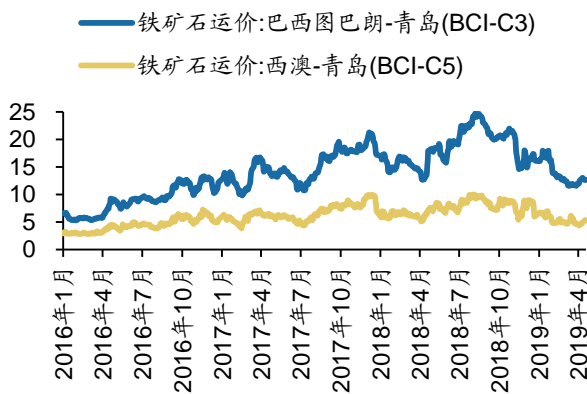
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

主要船型的运价：海峡型船的4条航线平均期租为6209美元/天（8.23%）；巴拿马型船的4条航线平均期租为9172美元/天（6.94%）；超灵便型船的6条航线平均期租为8122美元/天（1.95%）。

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（40.77%）和7.06美元/吨（40.53%）；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7.99美元/吨（2.30%）和10.57美元/吨（3.21%）；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31.69美元/吨（2.51%）和22.48美元/吨（1.84%）；美国密西西比河至中国港口运价为43.26美元/吨（0.97%）。

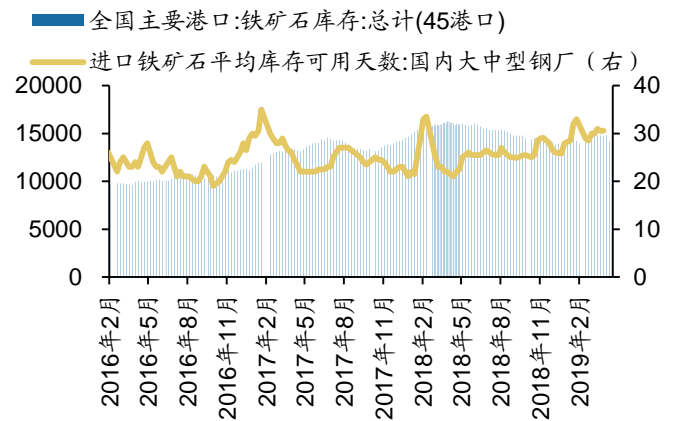
沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：13836.29万吨（-2.47%）；钢厂进口铁矿石库存可用天数：31天；矿石价格：青岛港澳大利亚PB粉矿（61.5%）最新价格为652元/吨。

图26：铁矿石运价（美元/吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图27：铁矿石库存（万吨）

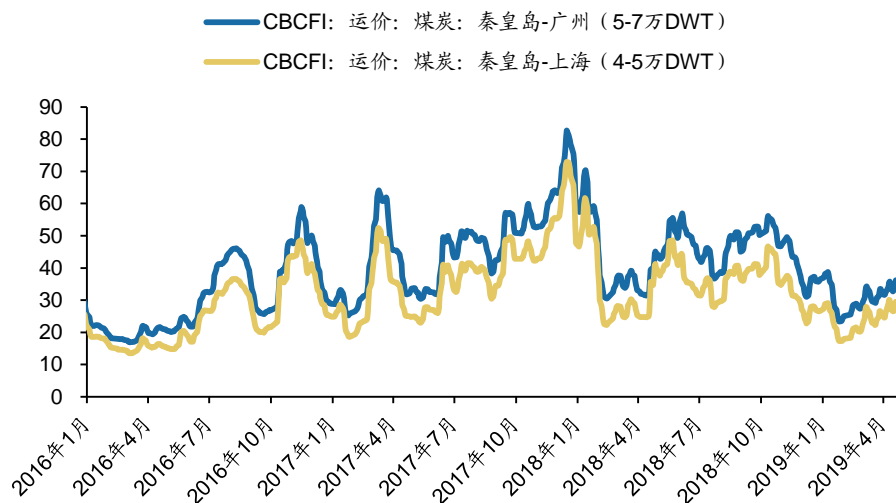


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价上升（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36.2元/吨，周变动（2.6元/吨），秦皇岛至上海（4-5万DWT）航线运价为29.5元/吨，周变动（2.4元/吨）。

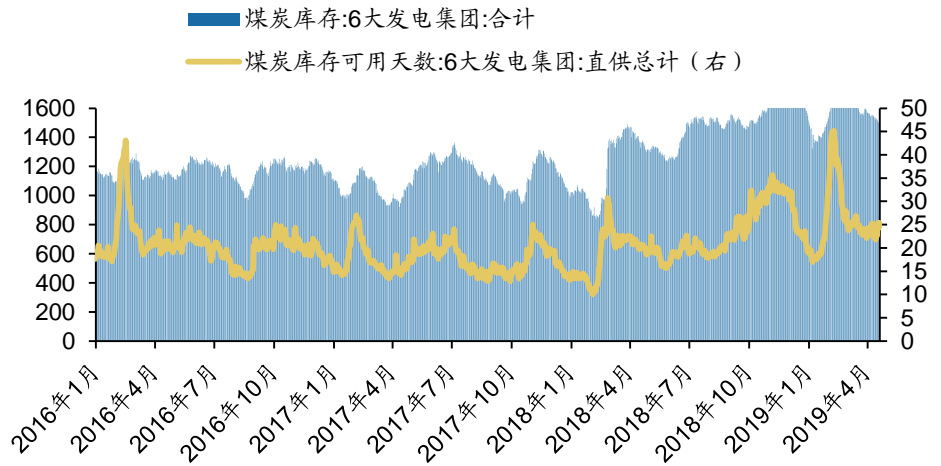
图28：沿海煤炭运价（元/吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

电厂/港口煤炭库存：六大发电集团煤炭库存可用天数：25.38天（3.21天）；煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为639万吨（-0.8%）；广州港煤炭库存：本周为229万吨（-3.34%）。

图29：六大发电集团煤炭库存（万吨）



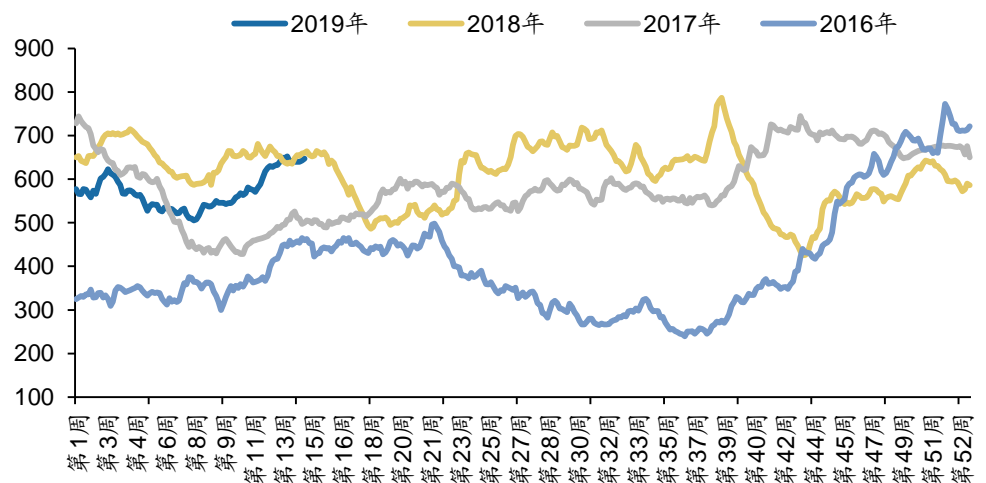
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.2.2 陆运

■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存减少

本周（04.15-04.19）平均库存636.80万吨，较前周（04.08-04.14）减少1.15%。

图30：秦皇岛港口煤炭库存（万吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

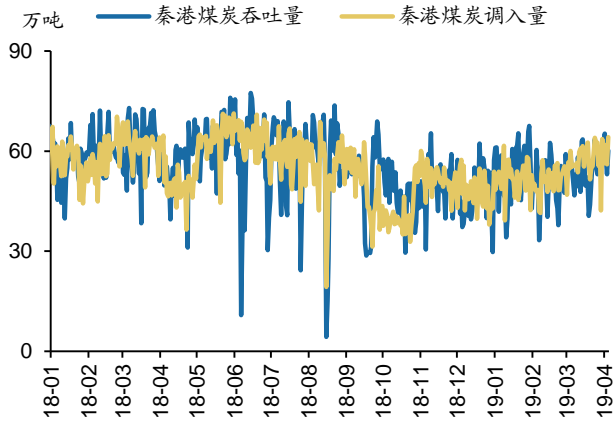
■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量下降，煤炭吞吐量下降，锚地船舶数增加

本周（04.15-04.19）秦港煤炭日均吞吐量为49.98万吨，较前周（04.08-04.14）下降2.36%。

本周(04.15-04.19)秦港煤炭日均调入量为48.78万吨,较前周(04.08-04.14)下降3.90%。

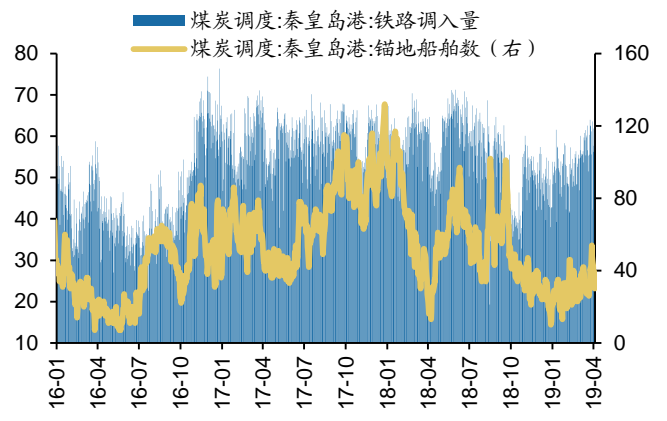
本周(04.15-04.19)秦港日均锚地煤炭船舶数为40.80艘,较前周(04.08-04.14)增加0.56%。

图31: 秦皇岛煤炭吞吐量(万吨)/调入量(万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图32: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



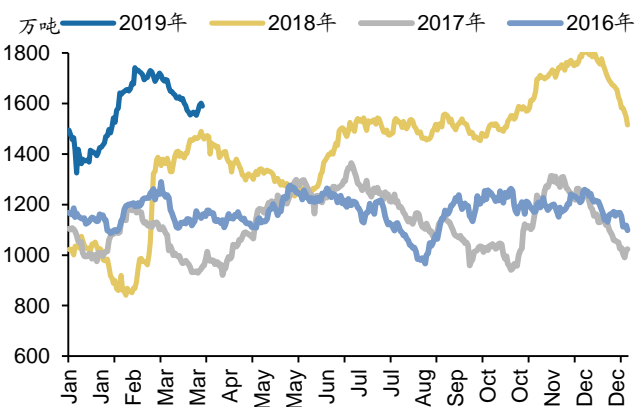
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量增加, 可用天数增加

本周(04.15-04.19)六大电厂期末煤炭库存为1563.01万吨,较前周(04.08-04.14)增加2.14%。

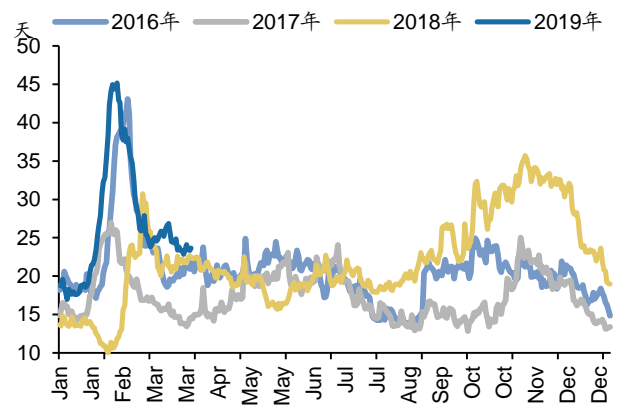
本周(04.15-04.19)六大电厂期末电煤库存可用天数为25.38天,较前周(04.08-04.14)增加2.31天。

图33: 六大电厂电煤库存量(万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图34: 六大电厂电煤库存可用天数(天)



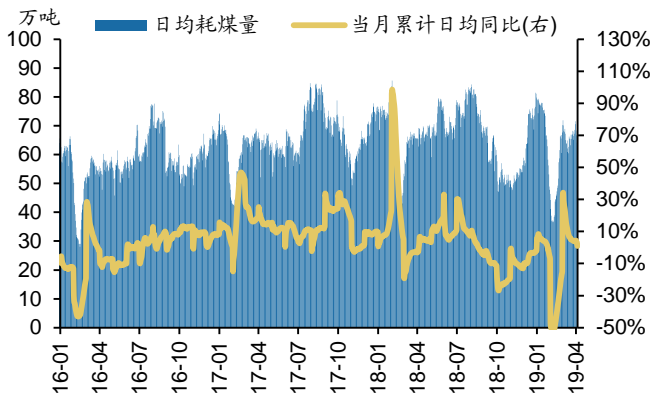
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量下降

本周(04.15-04.19)六大电厂日均发电耗煤量为62.18万吨,较前周(04.08-04.14)减少7.42%。

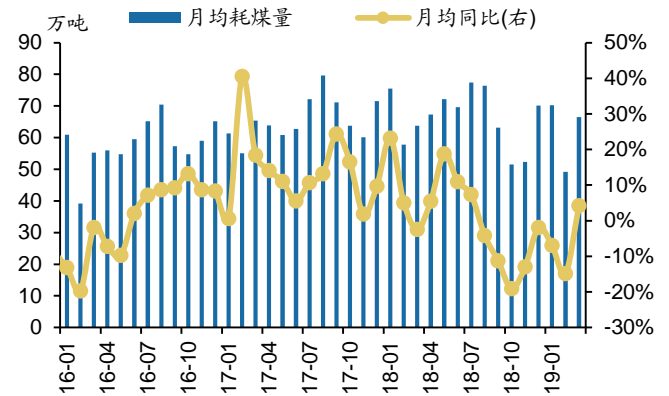
19年4月至今,六大电厂日均发电耗煤量为61.59万吨,同比下降2.12%。19年3月,六大电厂月度日均发电耗煤量为66.48万吨,同比增加4.20%。

图35: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图36: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)

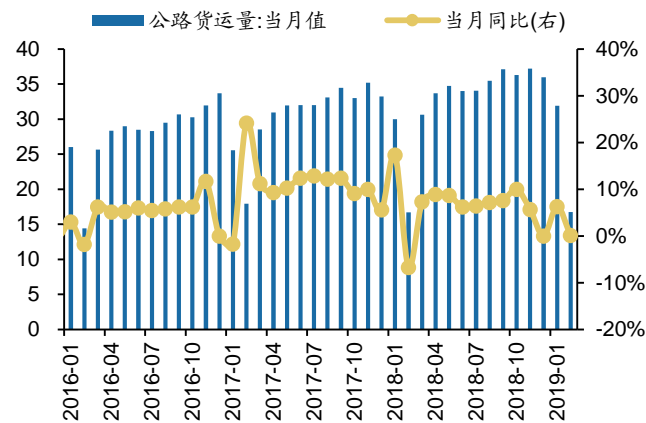


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

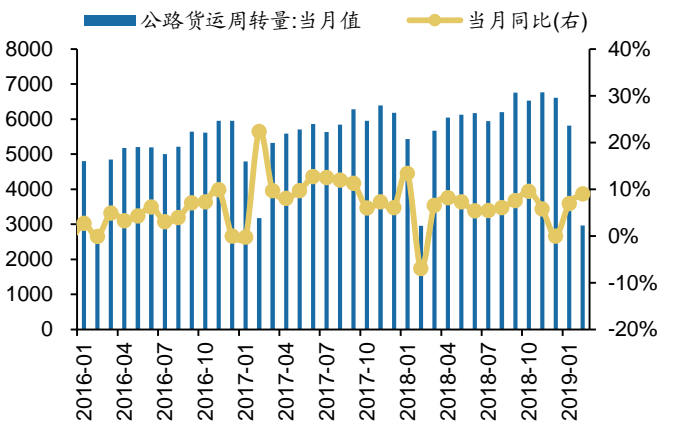
公路: 19年3月, 公路货运量为33.31亿吨, 同比下降0.00%, 累计同比增长5.90%。
19年3月, 公路货运周转量为6111.52亿吨公里, 同比增长9.05%, 累计同比增长5.90%。

图37: 公路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

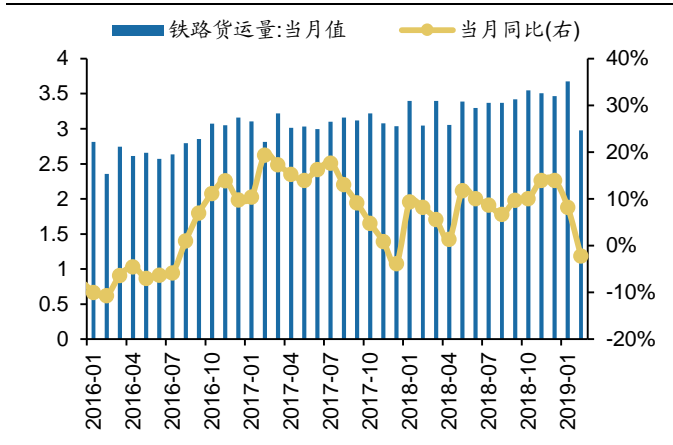
图38: 公路货运周转量 (亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

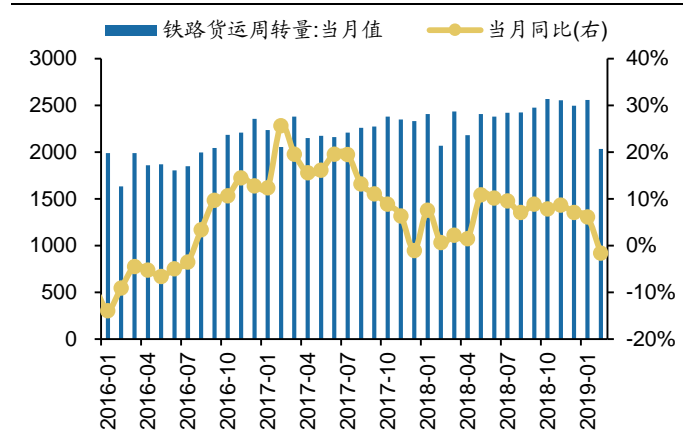
铁路: 19年2月, 铁路货运量为2.98亿吨, 同比下降2.20%, 累计同比增长3.30%。
19年2月, 铁路货运周转量为2034.24亿吨公里, 同比下降1.60%, 累计同比增长2.60%。

图39: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图40: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



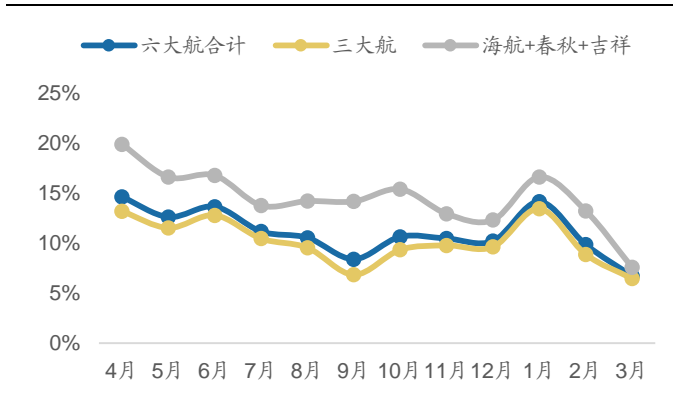
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.3 空运

■ 航空公司月度数据

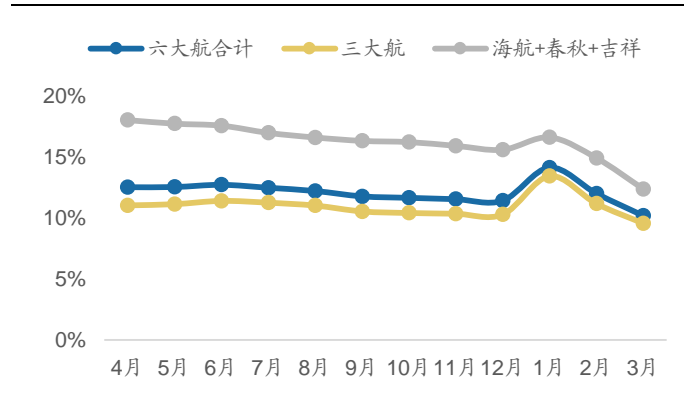
3月单月六大航ASK运力合计同增6.71%，1-3月累计同增10.2%，增速较2月下降，其中三大航合计3月提升至6.46%，海航+春秋+吉祥合计增速约7.59%。行业总体增速稍有下降。

图41: 3月单月六大航ASK运力合计同增6.71%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

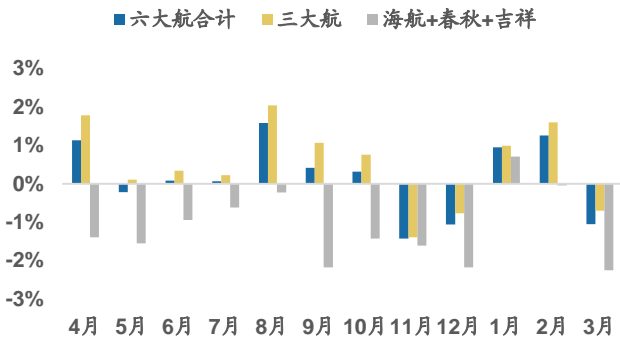
图42: 六大航ASK运力3月累计同增10.20%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

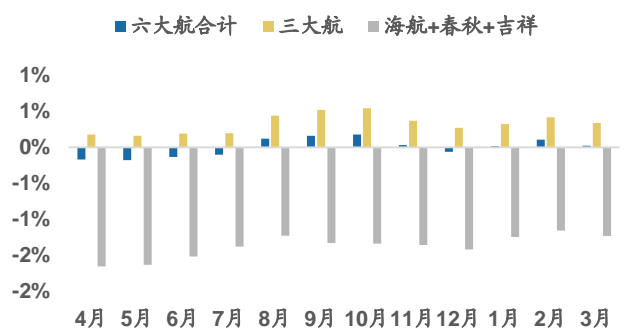
3月单月六大航合计客座率同减1.0pct，三大航合计同减约0.7pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比下滑2.2pct。六大航1-3月累计客座率同比降低0.02pct。

图43: 3月单月六大航合计客座率同减1.0pct, 三大航合计同减约0.7pcts



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

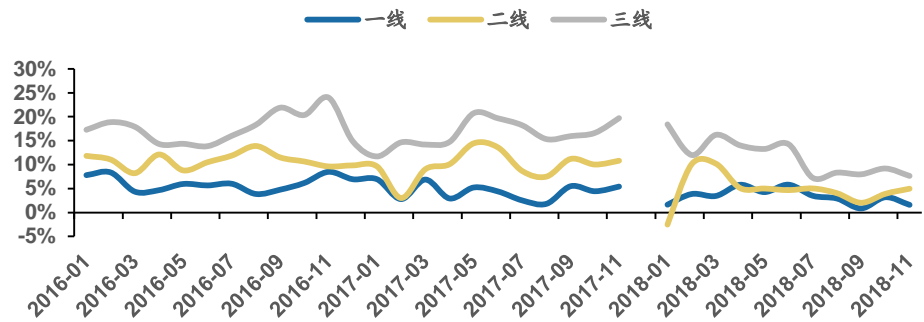
图44: 六大航3月累计客座率同比增加0.02pct, 行业客座率回升



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%。

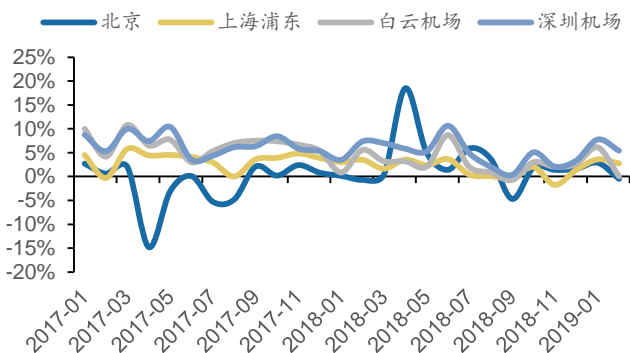
图45: 11月(最新)一线机场同增1.60%; 二线同增4.97%; 三线同增7.64%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

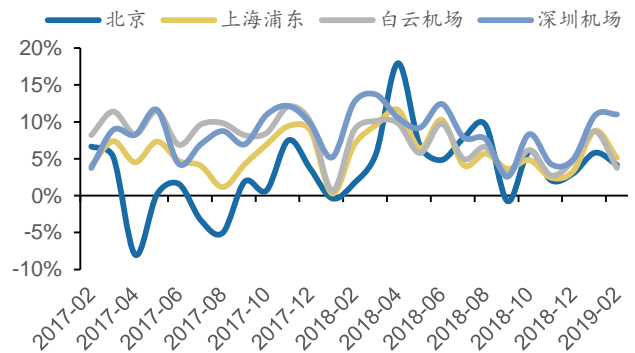
19年2月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -0.5%、2.7%、0.02%、5.4%; 旅客量分别同增: 4.2%、5.1%、3.8%、11.0%。

图46: 2月首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -0.5%、2.7%、0.02%、5.4%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图47: 2月首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增: 4.2%、5.1%、3.8%、11.0%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

表 7: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新

YOY		4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
中国国航	ASK	15.3%	12.6%	14.0%	12.0%	9.6%	6.3%	7.8%	7.4%	8.1%	7.1%	6.5%	4.3%
	客座率	0.6%	-0.7%	-0.5%	-1.4%	1.2%	0.4%	0.0%	-1.8%	-1.7%	0.9%	1.4%	-1.1%
南方航空	ASK	13.9%	12.7%	12.9%	13.3%	13.8%	9.3%	12.4%	12.2%	10.9%	16.5%	10.6%	7.3%
	客座率	1.6%	0.0%	-0.2%	0.1%	2.0%	1.6%	0.6%	-1.8%	-0.8%	0.3%	1.7%	-0.4%
东方航空	ASK	10.1%	8.9%	11.3%	5.4%	4.3%	4.4%	7.3%	9.4%	9.8%	16.8%	9.2%	7.8%
	客座率	3.3%	1.2%	2.1%	2.2%	3.1%	1.1%	1.8%	-0.5%	0.3%	1.8%	1.7%	-0.7%
海南航空	ASK	19.6%	18.4%	18.3%	16.7%	16.5%	14.8%	16.2%	13.9%	11.4%	16.7%	14.2%	7.6%
	客座率	-1.4%	-1.8%	-1.5%	-0.7%	-0.5%	-2.4%	-1.8%	-2.3%	-3.0%	0.5%	-0.8%	-3.8%
春秋航空	ASK	22.4%	17.1%	19.0%	9.0%	11.1%	22.0%	19.2%	13.5%	17.2%	11.4%	10.8%	5.2%
	客座率	-2.6%	-1.5%	0.8%	-0.9%	-0.8%	-2.5%	-0.6%	0.4%	0.6%	3.6%	2.7%	2.8%
吉祥航空	ASK	18.8%	8.5%	7.7%	6.5%	7.6%	3.5%	8.0%	8.2%	11.4%	22.1%	11.6%	10.3%
	客座率	-0.2%	-0.4%	-0.3%	0.4%	2.1%	-0.8%	-0.3%	-0.3%	-1.8%	-1.1%	0.8%	-0.5%
北京首都机场股份	起降架次	18.5%	5.0%	1.4%	5.9%	3.7%	-4.7%	1.9%	1.4%	1.6%	2.9%	-0.5%	0.0%
	旅客	17.9%	6.8%	4.8%	7.8%	9.6%	-0.8%	6.0%	2.1%	3.0%	5.8%	4.2%	0.0%
上海机场	起降架次	3.6%	2.4%	3.7%	0.4%	0.1%	-0.3%	2.0%	-1.8%	1.4%	3.6%	2.7%	0.9%
	旅客	3.2%	2.1%	8.7%	2.0%	0.9%	-0.7%	3.0%	2.0%	2.6%	8.8%	5.1%	1.2%
白云机场	起降架次	9.8%	5.8%	9.8%	5.0%	6.6%	3.0%	6.2%	2.7%	4.7%	6.1%	0.0%	2.1%
	旅客	5.8%	5.2%	10.6%	4.9%	2.0%	0.4%	5.1%	2.1%	3.4%	8.7%	3.8%	2.2%
深圳机场	起降架次	10.6%	9.2%	12.4%	7.9%	7.7%	2.6%	8.3%	4.3%	4.9%	7.8%	5.4%	1.0%
	旅客	10.6%	9.2%	12.4%	7.9%	7.7%	2.6%	8.3%	4.3%	4.9%	10.9%	11.0%	2.2%

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71.04美元/桶 (04月18日); 相比上周下跌0.95% (04月12日); 年初至今累计同比上涨6.83%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于64美元/桶 (04月18日); 相比上周上涨0.17% (04月12日); 年初至今累计同比上涨5.93%。

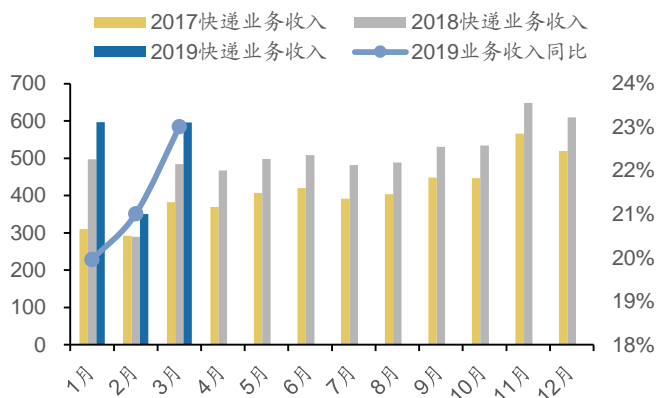
美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率收于6.7043 (04月19日); 较上周人民币升值0.26% (04月12日); 年初至今升值2.15%。

4.2.4 快递

■ 快递业务收入及业务量

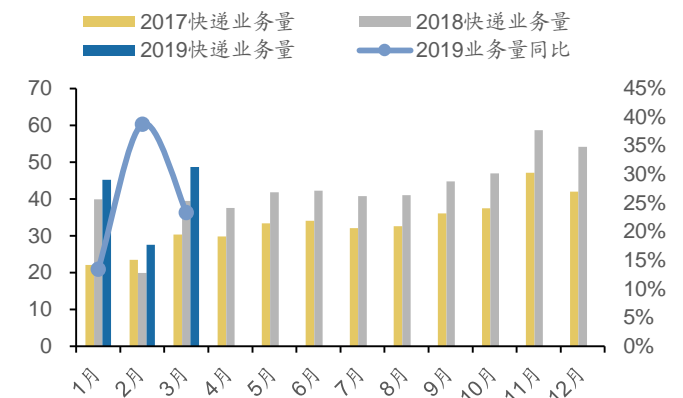
3月全行业快递业务收入为596.00亿元, 同比增长23.01%; 快递业务量为48.64亿件, 同比增长23.35%。

图48: 快递业务收入 (亿元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图49: 快递业务量 (亿件)



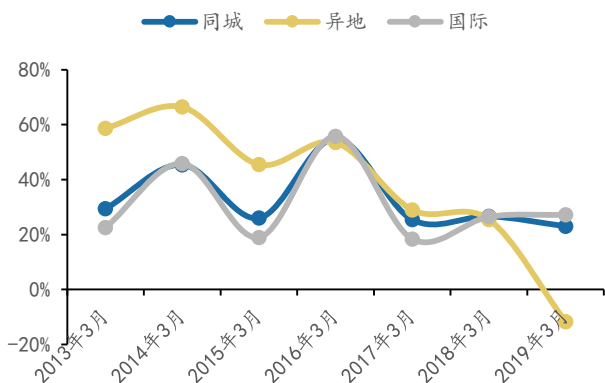
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型收入及业务量

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%;

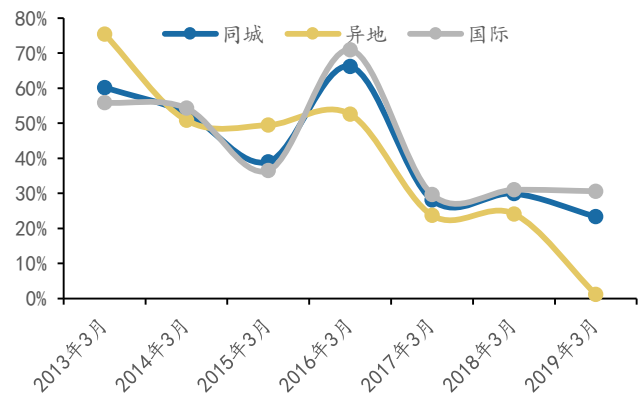
3月同城业务量为9.01亿件, 同增1.18%; 异地业务量为38.50亿件, 同增30.61%; 国际业务量为1.13亿件, 同增7.46%。

图50: 快递分类型收入增速 (%)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图51: 快递分类型业务量增速 (%)

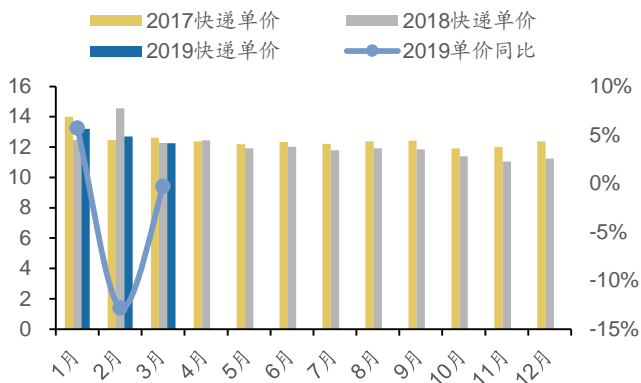


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型平均单价

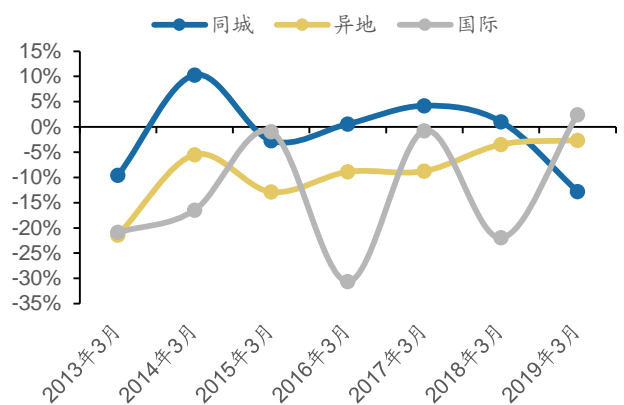
3月同城业务单价为7.00元, 同减12.78%; 异地业务单价为8.13元, 同减2.63%; 国际业务单价为51.39元, 同增2.42%。

图52: 快递平均单价增速 (元/%)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图53: 快递分类型单价增速 (%)

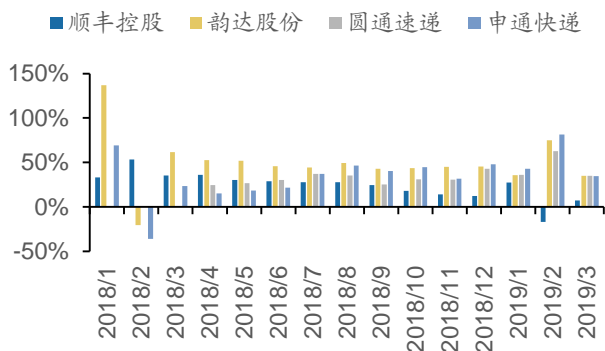


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

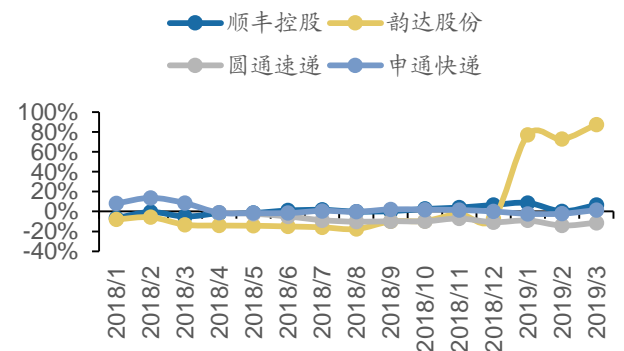
3月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递单量同比增速分别为7.34%、35.06%、34.77%、34.46%, 单价同比增速分别为6.48%、87.5%、-11.34%、1.44%。

图54: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图55: A股快递单价增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

1-3月, 顺丰+韵达+圆通+申通单量总计同比增长16.1%, 市占率总计46.94%; CR8剔除顺丰、韵达、圆通、申通后单量同比增长25.02%, 市占率总计34.76%。

表8: 2018-2019年快递公司单量及增速

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	33.2%	42.8%	37.58	26.56	41.50%	37.89%
4月	17.21	13.04	32.0%	45.9%	13.62	10.35	31.65%	36.30%
5月	18.86	14.25	32.3%	45.1%	15.56	12.02	29.47%	37.24%
6月	18.59	14.06	32.2%	44.0%	16.05	12.56	27.79%	37.96%
1-6月	97.12	73.24	32.6%	44.0%	82.82	61.49	34.69%	37.51%
7月	18.27	13.29	37.5%	44.8%	14.99	11.65	28.71%	36.73%
8月	18.32	13.03	40.6%	44.7%	14.80	12.84	15.29%	36.09%
9月	20.17	15.09	33.7%	45.1%	16.27	13.58	19.75%	36.34%

1-9月	153.88	114.66	34.2%	44.3%	128.88	99.56	29.45%	37.10%
10月	21.05	15.51	35.7%	44.9%	16.75	14.42	16.15%	35.69%
11月	26.24	19.89	32.0%	44.8%	21.43	18.15	18.05%	36.55%
12月	25.14	17.84	41.0%	46.4%	18.40	15.22	20.90%	33.97%
全年	226.31	167.89	34.8%	44.6%	185.46	147.35	25.86%	36.57%
亿件	2019	2018	同比	市占率	2019	2018	同比	市占率
1月	16.45	22.33	35.7%	49.37%	15.44	14.40	-6.75%	31.83%
2月	7.85	11.14	41.9%	40.37%	7.94	11.34	42.84%	41.09%
3月	18.1	23.54	29.9%	48.40%	14.24	16.49	15.83%	33.90%
1-3月	42.43	57.01	34.4%	46.94%	37.61	42.23	12.26%	34.76%

数据来源：wind，公司公告，广发证券发展研究中心

表9：2018-2019年快递公司市场份额

2018 份额	顺丰	韵达	圆通	申通	中通	百世	合计	CR8 其余
1-3月	9.2%	12.7%	12.0%	8.9%	16.1%	9.6%	68.5%	12.2%
4月	8.1%	14.7%	13.5%	9.6%				
5月	7.5%	14.5%	13.4%	9.7%				
6月	7.6%	13.6%	13.2%	9.5%				
1-6月	8.4%	13.6%	12.7%	9.3%	16.8%	10.1%	70.9%	10.6%
7月	7.4%	13.8%	13.4%	10.2%				
8月	7.5%	14.0%	12.6%	10.6%				
9月	7.5%	14.1%	12.7%	10.7%				
1-9月	8.1%	13.7%	12.8%	9.7%	16.7%	10.4%	71.4%	10.0%
10月	6.4%	14.2%	13.4%	10.9%				
11月	6.7%	13.7%	14.0%	10.5%				
12月	6.9%	14.0%	14.3%	11.2%				
全年	7.6%	13.8%	13.1%	10.1%	16.8%	10.8%	71.4%	10.0%
2019 份额	顺丰	韵达	圆通	申通	中通	百世	合计	CR8 其余
1月	9.0%	14.6%	14.5%	11.3%				
2月	8.0%	12.4%	10.8%	9.1%				
3月	7.2%	16.1%	14.5%	10.6%				
1-3月	8.1%	14.7%	13.6%	10.5%				

数据来源：wind，公司公告，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义务。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。