

交通运输

19Q1 盈利增速提升，航空、航运业绩改善

19Q1 盈利增速提升，经营性现金流大幅改善。以中信交通运输行业为样本，（1）2018 年营收 2.34 万亿元，同比增长 13.46%，较 2017 年下降 31.83pct，Q1-Q4 各增 14.99%、11.38%、16.34%、11.58%；毛利率 12.21%，较 2017 年下降 0.31pct，期间费用率增长 0.89pct，归母净利润为 1026.48 亿元，同比下降 15.84%，净利润率下降 1.35pct 至 5.03%，18 年经营性现金流净额为 2525.45 亿元，同比增长 27.9%，较 17 年增长 25.5pct。（2）2019Q1 营收 5773.33 亿元，同比增长 8.44%，较 18Q4 下降 3.14pct，毛利率 13.43%，较 2018Q4 增长 2.11pct，期间费用率较 2018Q4 下降 1.2pct，归母净利润为 376.53 亿元，同比增长 18.92%，扭转 18Q2 以来负增长趋势，净利润率为 7.33%同比增长 0.62pct，19Q1 经营性现金流净额为 333.5 亿元，同比增长 209.71%。

快递维持高景气，航空、航运业绩改善。分行业来看，公路/铁路/公交/物流（不含快递）/快递/航运/港口/航空/机场，2018 年营收增速分别为 -0.09%/29.55%/4.17%/12.59%/28.35%/18.31%/6.83%/13.15%/13.29%，快递、铁路板块高增速，公路板块负增长；2018 年归母净利润增速分别为 18.14%/7.79%/8.5%/-81.58%/21.01%/-24.65%/-7.9%/-51.43%/2.88%，快递业绩增速靠前，公路板块净利润增速保持较高水平；2019Q1 营收增速分别为 5%/7.81%/-4.54%/-1.02%/30.23%/30.19%/4.75%/9.24%/14.58%，公路板块增速转正，快递增速环比提升；2019Q1 归母净利润增速分别为 29.94%/-4.84%/144.42%/-39.72%/16.79%/117.1%/15.65%/0.98%/10.83%，航空、航运板块业绩改善明显。

营收增速分化，龙头公司继续领跑。营收增速分化，负增长和增速超过 50% 的比重增加。2018 年 109 家交运公司中 87 家营收正增长，61 家归母净利润正增长，2019 年第一季度 79 家营收正增长，70 家归母净利润正增长。龙头公司继续领跑，1) 上海机场 19Q1 营收 27.74 亿元，同比增长 21.64%，归母净利润 13.91 亿元，同比增长 36.67%，主要系新免税协议实施。2) 韵达股份，19Q1 营收 66.85 亿元，同比增长 151.6%，归母净利润 5.67 亿元，同比增长 40.38%，主要系并表派费收入、降本增效成果显著。

投资策略：板块方面：建议配置航空板块，目前国内波音 737Max8 暂停运营，供给受到影响，核心航线需求提升，叠加下半年民航发展基金减半征收，重点关注三大航、春秋航空、吉祥航空。**个股方面：**重点推荐上海机场（新免税协议实施，业绩持续靓丽）、密尔克卫（监管趋严，持续并购仓储资源）、韵达股份（份额领跑，规模化效应凸显）、申通快递（精细化成效逐渐显现，看好估值修复）。

风险提示：宏观经济增速低于预期风险、人民币汇率贬值风险、油价大幅上涨风险。

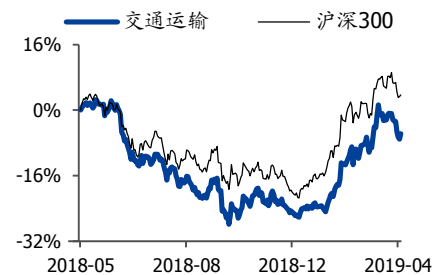
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002468	申通快递	买入	1.34	1.53	1.89	2.29	17.95	15.72	12.72	10.50
603713	密尔克卫	买入	0.87	1.32	1.75	2.33	47.31	31.18	23.52	17.67

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张俊

执业证书编号：S0680518010004

邮箱：zhangjun1@gszq.com

研究助理 郑树明

邮箱：zhengshuming@gszq.com

相关研究

- 《交通运输：五一长假，看好航空出行需求提升》
2019-04-28
- 《交通运输：通达系 3 月快递量高增，份额加速集中》
2019-04-21
- 《交通运输：头部快递企业市场份额加速集中》
2019-04-14



内容目录

一、19Q1 盈利增速提升，经营性现金流大幅改善.....	4
1.1 盈利增速提升，营收增速分化.....	4
1.2 财务费用改善，盈利能力提升.....	6
1.3 经营性现金流大幅改善.....	8
二、快递维持高景气，航空、航运板块业绩改善.....	9
2.1 公路：稳健增长，财务指标向好.....	9
2.2 铁路：营收增速下滑，期间费用率保持稳定.....	11
2.3 公交：受权重股影响板块增速较快.....	12
2.4 物流（不含快递）：板块整体营收下降，个股表现靓丽.....	13
2.5 快递：维持高景气，韵达领跑.....	15
2.6 航运：板块业绩改善，18Q4 迎来拐点.....	16
2.7 港口：19Q1 同比改善明显.....	17
2.8 航空：板块业绩改善明显，持续看好全年高景气.....	18
2.9 机场：板块稳定增长，上海机场业绩靓丽.....	19
风险提示.....	20

图表目录

图表 1: 2018 年交运板块收入及增速.....	4
图表 2: 2019Q1 交运板块收入及增速.....	4
图表 3: 2018 年交运公司营收增速分布.....	4
图表 4: 2019Q1 交运公司营收增速分布.....	4
图表 5: 交运板块子行业营收增速.....	5
图表 6: 2018 年交运板块净利润及增速.....	5
图表 7: 2019Q1 交运板块净利润及增速.....	5
图表 8: 2018 年交运公司净利润分布.....	5
图表 9: 2019Q1 交运公司净利润分布.....	5
图表 10: 交运板块子行业净利润增速.....	6
图表 11: 2018 年交运板块毛利率与净利润率水平.....	6
图表 12: 2019Q1 交运板块毛利率与净利润率水平.....	6
图表 13: 交运板块子行业毛利率情况.....	7
图表 14: 交运板块子行业净利润率情况.....	7
图表 15: 2018 年板块费用率水平.....	8
图表 16: 2019Q1 板块费用率水平.....	8
图表 17: 2018 年板块经营性现金流净额及增速.....	8
图表 18: 2019Q1 经营性现金流净额（亿元）.....	8
图表 19: 2018 年板块应收账款及增速.....	9
图表 20: 2018 年板块预收款项及增速.....	9
图表 21: 交运板块子行业经营性现金流净额情况.....	9
图表 22: 公路板块营收及增速.....	10
图表 23: 公路板块净利润及增速.....	10
图表 24: 公路板块财务指标情况（%）.....	10

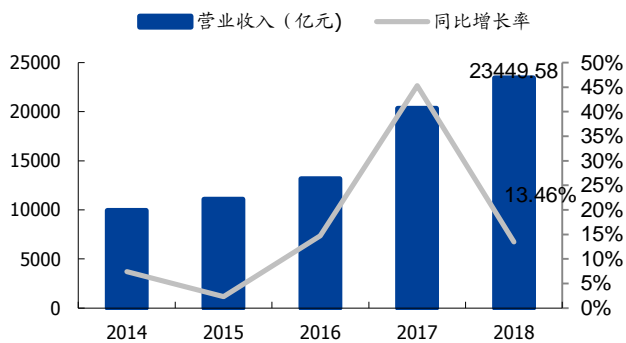
图表 25: 公路板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)	11
图表 26: 铁路板块营收及增速	11
图表 27: 铁路板块净利润及增速	11
图表 28: 铁路板块财务指标情况 (%)	12
图表 29: 铁路板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)	12
图表 30: 公交板块营收及增速	12
图表 31: 公交板块净利润及增速	12
图表 32: 公交板块财务指标情况 (%)	13
图表 33: 公交板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)	13
图表 34: 物流板块营业收入及增速	13
图表 35: 物流板块净利润及增速	13
图表 36: 物流板块财务指标情况 (%)	14
图表 37: 物流板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)	14
图表 38: 快递板块营业收入及增速	15
图表 39: 快递板块净利润及增速	15
图表 40: 快递板块财务指标情况 (%)	15
图表 41: 快递板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)	15
图表 42: 航运板块营业收入及增速	16
图表 43: 航运板块净利润及增速	16
图表 44: 航运板块财务指标情况 (%)	16
图表 45: 航运板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)	17
图表 46: 港口板块营业收入及增速	17
图表 47: 港口板块净利润及增速	17
图表 48: 港口板块财务指标情况 (%)	18
图表 49: 港口板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)	18
图表 50: 航空板块营业收入及增速	19
图表 51: 航空板块净利润及增速	19
图表 52: 航空板块财务指标情况 (%)	19
图表 53: 航空板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)	19
图表 54: 机场板块营业收入及增速	20
图表 55: 机场板块净利润及增速	20
图表 56: 机场板块财务指标情况 (%)	20
图表 57: 机场板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)	20

一、19Q1 盈利增速提升，经营性现金流大幅改善

1.1 盈利增速提升，营收增速分化

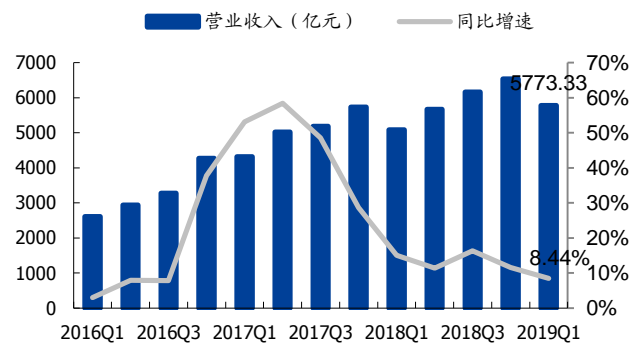
交通运输板块营收增速放缓。我们以中信交通运输行业为样本，梳理交运行业 2018 年报及 2019 一季报情况，2018 年交运板块公司营收 2.34 万亿元，同比增长 13.46%，相较于 2017 年增速有所下降；2019 年第一季度营收 5773.33 亿元，同比增长 8.44%，季度环比下降。

图表 1: 2018 年交运板块收入及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

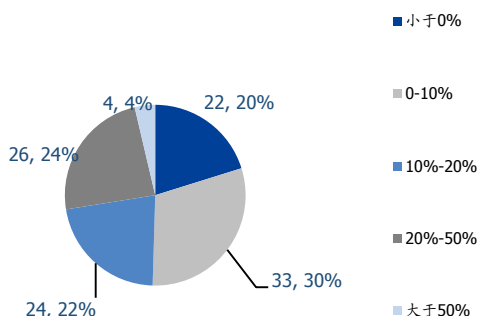
图表 2: 2019Q1 交运板块收入及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

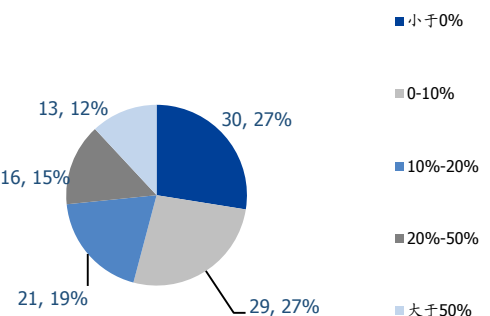
我们按照营收增速小于 0%、0-10%、10%-20%、20%-50%、大于 50%统计，2018 年分别占比为 20%、30%、22%、24%、4%；2019Q1 分别占比为 27%、27%、19%、15%、12%。营收增速分化，负增长和增速超过 50%的比重增加。

图表 3: 2018 年交运公司营收增速分布



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 2019Q1 交运公司营收增速分布



资料来源: wind, 国盛证券研究所

快递维持高增速，航运迎来拐点。具体看细分行业，快递行业依然是增速最快的子板块，营收增速环比提升的有快递、公路、机场，营收增速同比提升的有公路、航运、机场。航运板块自 2018Q4 维持 30%以上增速，迎来拐点。

图表 5: 交运板块子行业营收增速

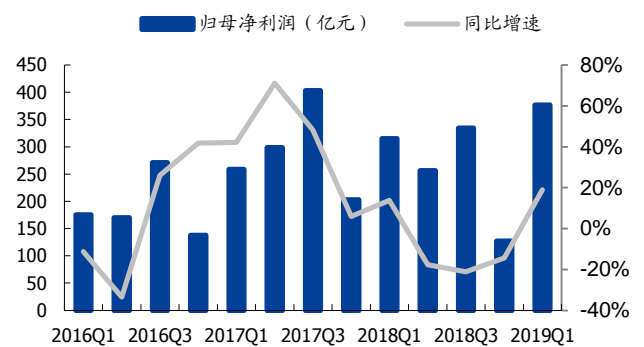
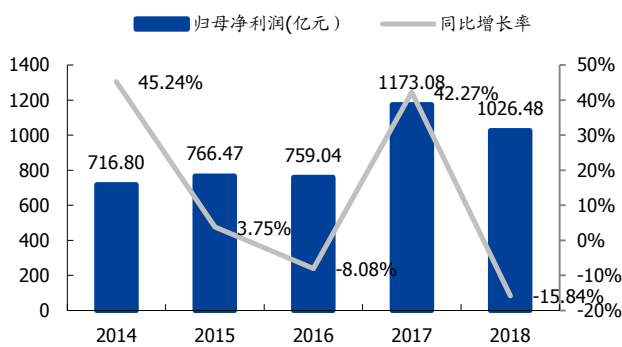
营收增速	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
物流(剔除快递)	64.84%	72.08%	49.38%	27.86%	24.43%	11.46%	15.94%	3.84%	-1.00%
快递	22.24%	23.13%	23.40%	27.15%	32.77%	27.49%	29.65%	25.06%	30.23%
公路	25.37%	13.32%	16.12%	-3.09%	-3.70%	1.23%	10.13%	-6.82%	5.00%
铁路	13.83%	40.82%	34.11%	15.67%	36.93%	29.78%	28.86%	24.28%	7.81%
公交	-7.16%	24.74%	31.52%	-24.38%	9.04%	-3.39%	4.88%	6.95%	-4.64%
航运	12.96%	15.10%	19.24%	6.37%	3.65%	1.72%	12.50%	37.20%	30.19%
港口	15.54%	13.43%	11.57%	25.30%	9.23%	8.44%	7.64%	3.35%	4.75%
航空	13.06%	13.98%	11.89%	12.33%	11.00%	15.88%	14.04%	11.59%	9.24%
机场	9.97%	10.34%	12.25%	14.83%	14.45%	14.42%	14.63%	9.90%	14.58%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

交运板块净利润季度环比增长。2018年交运板块公司归母净利润为1026.48亿元,同比下降15.84%;2019年第一季度归母净利润为376.53亿元,同比增长18.92%,季度环比增长。

图表 6: 2018年交运板块净利润及增速

图表 7: 2019Q1交运板块净利润及增速



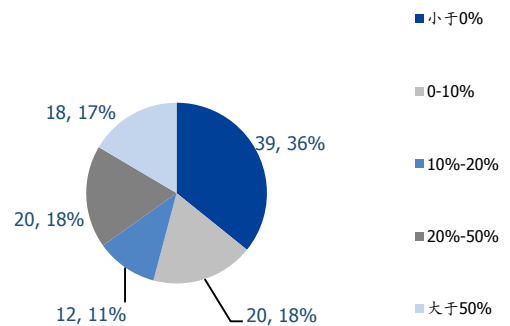
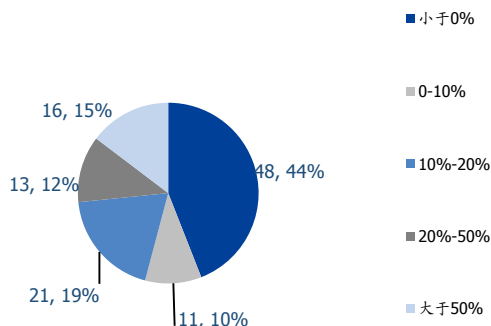
资料来源: wind, 国盛证券研究所

资料来源: wind, 国盛证券研究所

我们按照归母净利润增速小于0%、0-10%、10%-20%、20%-50%、大于50%统计,2018年分别占比为44%、10%、19%、12%、15%;2019Q1分别占比为36%、18%、11%、18%、17%。对比2019Q1与2018年归母净利润负增长企业数量减少。

图表 8: 2018年交运公司净利润分布

图表 9: 2019Q1交运公司净利润分布



资料来源: wind, 国盛证券研究所

资料来源: wind, 国盛证券研究所

航空、航运板块业绩改善。净利润增速环比提升的有公交、航运、港口、航空、机场；净利润增速同比提升的有公路、公交、航运。

图表 10: 交运板块子行业净利润增速

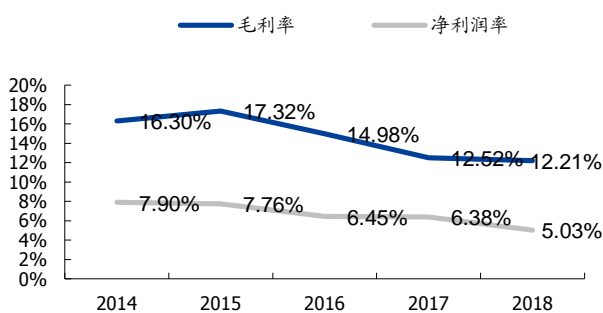
净利润增速	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
物流(剔除快递)	19.03%	2.34%	80.23%	-32.45%	29.21%	11.39%	-50.48%	-228.63%	-39.72%
快递	19.07%	12.21%	18.32%	16.11%	42.62%	13.80%	-1.58%	44.23%	16.79%
公路	30.58%	10.46%	17.76%	-25.60%	-0.20%	35.83%	-10.33%	79.38%	29.94%
铁路	45.08%	132.88%	110.76%	7.10%	32.26%	-6.90%	7.18%	1.86%	-4.84%
公交	28.72%	-4.17%	94.43%	88.65%	-11.50%	24.49%	-21.96%	53.58%	144.42%
航运	147.50%	304.81%	429.63%	201.86%	-55.52%	-91.09%	-19.23%	84.09%	117.10%
港口	5.14%	17.42%	18.22%	70.62%	16.11%	0.54%	10.44%	-28.02%	15.65%
航空	-25.96%	81.18%	18.25%	32.67%	25.46%	-90.18%	-40.02%	-133.09%	0.98%
机场	18.10%	15.48%	28.00%	30.53%	19.03%	3.50%	-0.88%	-8.00%	10.83%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2 财务费用改善, 盈利能力提升

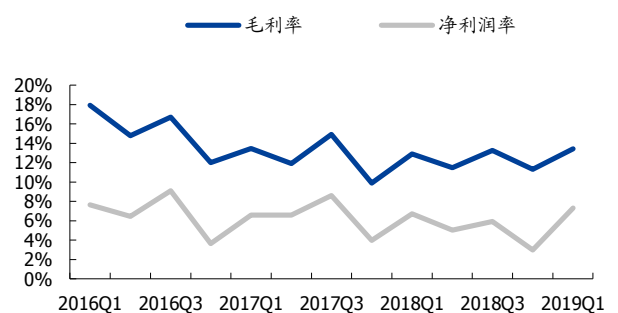
季度毛利率、净利润率同比环比改善。2018年交运板块毛利率为12.21%，较2017年交运板块毛利率12.52%有所下降；2018年交运板块净利润率为5.03%，较2017年交运板块净利润率6.38%有所下降。2019Q1交运板块毛利率为13.43%，较2018Q1交运板块毛利率12.91%有所上升，亦高于2018年各季度毛利率水平；2019Q1交运板块净利润率为7.33%，较2018Q1交运板块净利润率6.71%有所增长。

图表 11: 2018 年交运板块毛利率与净利润率水平



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 12: 2019Q1 交运板块毛利率与净利润率水平



资料来源: wind, 国盛证券研究所

毛利率环比提升的有公路、铁路、航空、机场；毛利率同比提升的有公路、航运、航空。

图表 13: 交运板块子行业毛利率情况

毛利率	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
物流(剔除快递)	5.11%	4.01%	5.06%	6.52%	5.28%	4.71%	4.44%	9.45%	5.07%
快递	17.74%	20.23%	18.66%	16.92%	16.96%	19.37%	16.91%	16.25%	15.44%
公路	47.46%	47.57%	47.77%	32.35%	49.68%	48.88%	43.28%	36.72%	52.08%
铁路	22.83%	25.81%	22.55%	12.53%	21.79%	18.90%	18.44%	18.32%	21.55%
公交	16.18%	18.86%	17.58%	21.72%	19.67%	17.11%	16.57%	19.27%	16.48%
航运	14.27%	14.43%	10.33%	10.40%	10.36%	9.05%	9.72%	12.77%	12.36%
港口	22.96%	23.16%	22.97%	23.97%	23.13%	23.66%	21.88%	27.46%	25.09%
航空	15.93%	11.91%	23.69%	2.14%	14.38%	11.20%	19.80%	0.21%	15.07%
机场	39.93%	43.85%	40.83%	44.21%	42.79%	38.75%	37.44%	38.39%	39.47%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

净利润率环比提升的有物流、公路、铁路、公交、航运、航空、机场; 净利润率同比提升的有公路、公交、航运、港口、机场。

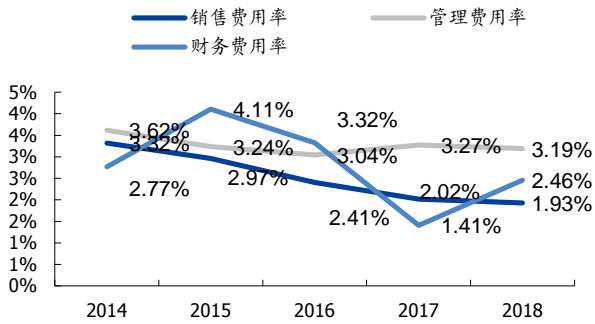
图表 14: 交运板块子行业净利润率情况

净利润率	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
物流(剔除快递)	1.56%	1.17%	2.04%	2.09%	1.61%	1.18%	1.00%	-0.80%	1.05%
快递	5.61%	8.20%	9.54%	5.99%	6.01%	7.30%	7.17%	6.71%	5.34%
公路	30.67%	33.06%	35.69%	12.91%	35.04%	53.53%	30.85%	27.28%	43.32%
铁路	18.54%	21.50%	17.98%	9.67%	18.11%	15.50%	15.07%	13.02%	17.39%
公交	7.00%	6.45%	10.25%	12.95%	8.33%	8.62%	9.76%	15.27%	20.72%
航运	7.43%	13.03%	5.20%	4.12%	3.51%	3.22%	4.22%	5.09%	5.41%
港口	13.15%	15.57%	13.89%	20.51%	13.42%	14.50%	13.46%	19.22%	19.05%
航空	8.02%	5.83%	14.30%	-3.14%	8.92%	0.38%	7.32%	-6.10%	8.20%
机场	32.39%	33.32%	34.03%	32.77%	33.58%	30.18%	29.81%	27.96%	32.82%

资料来源: wind, 国盛证券研究所

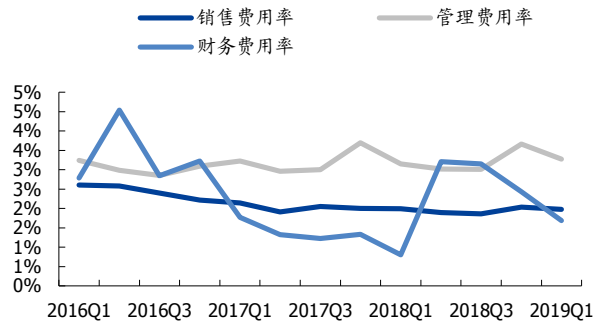
财务费用率增长影响净利润水平。2018年交运板块管理费用率为3.19%，相比2017年交运板块管理费用率3.27%有所下降; 2018年交运板块销售费用率为1.93%，相比2017年交运板块销售费用率2.02%有所下降; 2018年交运板块财务费用率为2.46%，相比2017年交运板块财务费用率1.41%，增长幅度较大。2019Q1交运板块管理费用率为3.27%，较2018Q1交运板块管理费用率3.15%有所上升; 2019Q1交运板块销售费用率为1.98%，较2019Q1交运板块销售费用率1.99%有所下降; 2019Q1交运板块财务费用率为1.69%，较2018Q1交运板块财务费用0.81%增长幅度较大。

图表 15: 2018 年板块费用率水平



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 16: 2019Q1 板块费用率水平

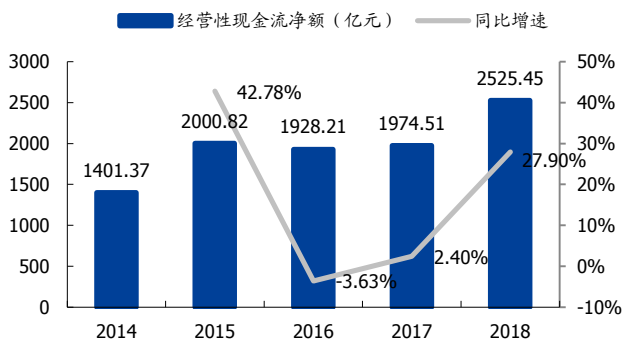


资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.3 经营性现金流大幅改善

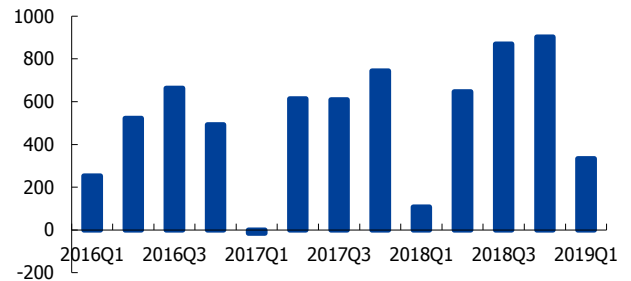
经营性现金流大幅改善。2018 年交运板块经营性现金流净额为 2525.45 亿元，同比增长 27.9%；2019Q1 交运板块经营性现金流净额为 333.5 亿元，同比增长 209.71%。

图表 17: 2018 年板块经营性现金流净额及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

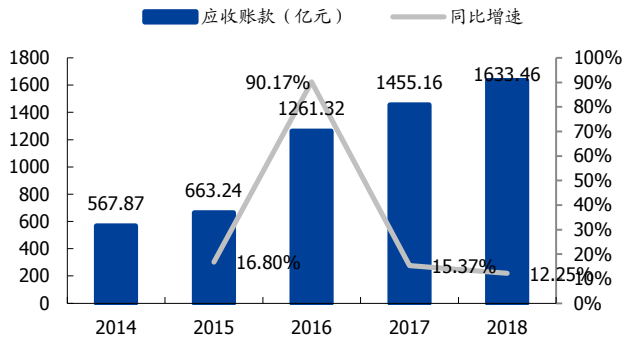
图表 18: 2019Q1 经营性现金流净额 (亿元)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

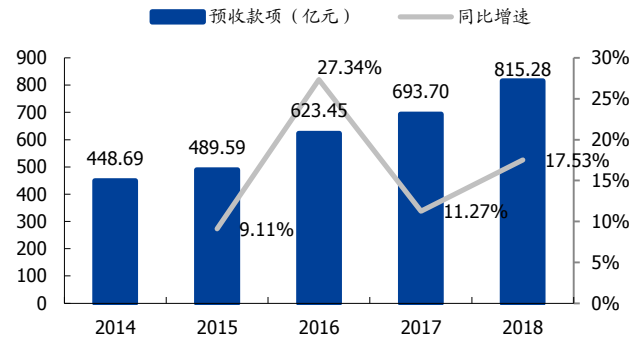
应收账款增速下降，预收账款增速提高。2018 年交运板块应收款项为 1633.46 亿元，同比增长 12.25%，增速较 2017 年放缓；2018 年交运板块预收款项为 815.28 亿元，同比增长 17.53%，增速较 2017 年提高。

图表 19: 2018 年板块应收账款及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 20: 2018 年板块预收款项及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

经营性现金流同比改善的有物流、快递、铁路、航运、航空、机场。

图表 21: 交运板块子行业经营性现金流净额情况

经营性现金流净额 (亿元)	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1
物流(剔除快递)	-273.32	58.79	-63.63	125.37	-234.33	16.16	80.84	233.86	-151.51
快递	-6.11	45.65	39.79	67.99	-3.63	54.09	46.12	60.07	15.50
公路	74.42	72.14	87.63	64.47	65.60	87.93	107.56	134.77	76.87
铁路	38.33	53.80	73.16	39.61	34.75	31.68	76.82	76.71	35.59
公交	-1.87	17.23	12.35	15.02	3.68	1.55	3.96	9.43	-3.83
航运	29.98	81.45	62.80	150.67	-18.99	56.79	87.27	139.62	80.28
港口	12.71	72.43	119.44	71.61	48.24	115.17	106.49	125.53	24.65
航空	132.48	203.96	286.74	229.24	174.73	207.01	329.40	170.59	181.31
机场	10.96	31.36	11.74	25.13	13.30	32.65	26.40	22.64	15.64

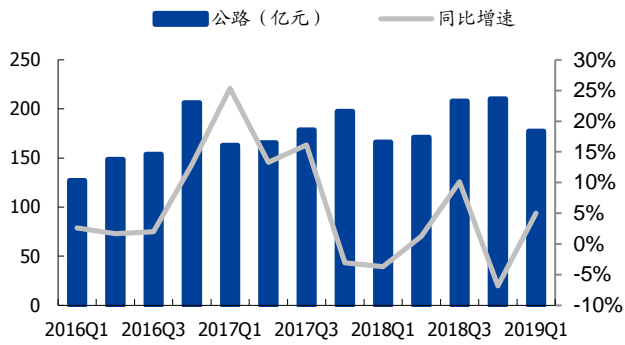
资料来源: wind, 国盛证券研究所

二、快递维持高景气，航空、航运板块业绩改善

2.1 公路：稳健增长，财务指标向好

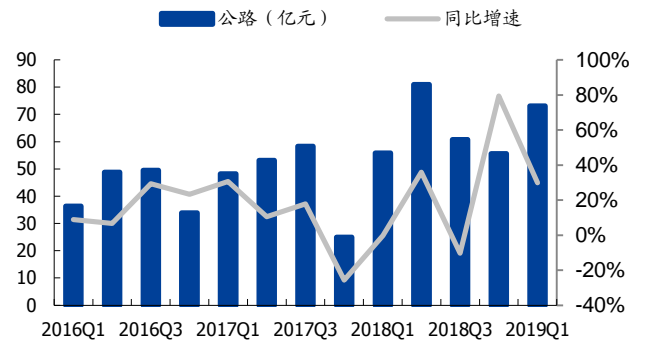
2019Q1 公路板块营收 177.2 亿元，同比增长 5%，较 18Q4 增长 11.82pct；归母净利润 73.09 亿元，同比增长 29.94%，较 18Q4 下降 49.44pct，其中中原高速、赣粤高速、五洲交通业绩增速较快。2019Q1 毛利率较 2018Q1 和 2018Q4 均有提升，期间费用率保持稳定，净利润率水平提升。

图表 22: 公路板块营收及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 23: 公路板块净利润及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 24: 公路板块财务指标情况 (%)

公路	2017	2018	2018Q4	2018Q1	2019Q1
毛利率	43.18	44.13	36.72	49.68	52.08
销售费用率	0.70	0.77	1.03	0.70	0.77
管理费用率	3.60	3.96	6.15	3.27	3.40
财务费用率	8.57	10.45	10.61	9.65	10.14
净利润率	27.39	35.94	27.28	35.04	43.32

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 25: 公路板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)

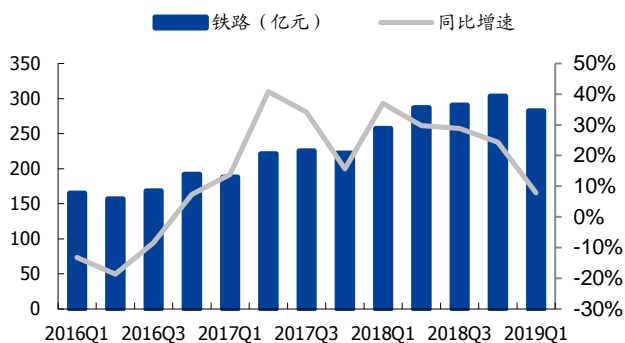
代码	简称	2018 营收	同比增速	2019Q1 营收	同比增速	2018 净利润	同比增速	2019Q1 净利润	同比增速
000088.SZ	盐田港	4.04	17.38	1.26	40.25	4.75	17.38	0.46	-19.15
000429.SZ	粤高速 A	32.19	4.20	7.36	-0.89	16.77	11.07	3.54	3.65
000828.SZ	东莞控股	16.24	11.79	3.80	0.56	10.49	18.27	2.76	24.03
000886.SZ	海南高速	4.62	-20.81	0.66	-43.50	1.66	76.10	0.27	-21.24
000900.SZ	现代投资	118.61	11.97	19.48	-6.32	9.64	11.41	2.86	13.54
001965.SZ	招商公路	67.59	26.56	17.08	29.07	39.10	16.09	10.28	16.92
600012.SH	皖通高速	29.67	3.69	7.50	2.95	11.23	2.90	2.89	7.82
600020.SH	中原高速	57.76	-7.42	17.30	31.34	7.99	-30.41	4.62	80.30
600033.SH	福建高速	26.63	7.61	6.70	7.47	7.34	11.78	1.99	8.38
600035.SH	楚天高速	30.70	14.21	8.01	21.88	4.44	-22.81	1.88	12.30
600106.SH	重庆路桥	2.40	0.83	0.59	-0.57	2.25	-19.75	0.78	49.45
600269.SH	赣粤高速	45.07	4.15	10.95	1.06	11.68	18.96	7.41	221.46
600350.SH	山东高速	68.29	-15.98	16.03	14.96	29.44	8.91	6.09	5.64
600368.SH	五洲交通	18.19	1.52	5.16	60.31	4.24	15.34	6.57	320.13
600377.SH	宁沪高速	99.69	5.43	23.62	-16.31	43.77	21.98	10.34	1.70
600548.SH	深高速	58.07	11.45	13.31	-0.83	34.40	148.56	4.67	17.73
601107.SH	四川成渝	59.69	-25.24	14.95	0.93	8.49	-4.42	4.29	8.02
601188.SH	龙江交通	6.99	-60.89	1.69	19.55	3.02	-10.39	0.98	18.27
601518.SH	吉林高速	8.51	-12.55	1.67	0.64	2.44	-17.87	0.40	-25.63

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.2 铁路: 营收增速下滑, 期间费用率保持稳定

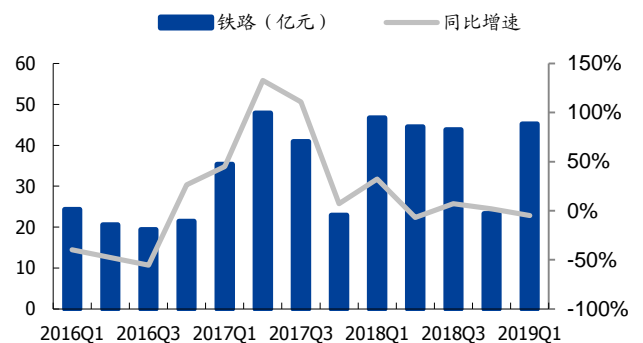
2019Q1 铁路板块营收 282.61 亿元, 同比增长 7.81%, 较 18Q4 下降 16.47pct; 归母净利润 45.2 亿元, 同比下降 4.84%, 较 18Q4 下降 6.7pct, 板块内公司大秦铁路、广深铁路、铁龙物流利润均负增长。2019Q1 毛利率较 2018Q1 下降, 管理费用率有所增长, 净利率下降。

图表 26: 铁路板块营收及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 27: 铁路板块净利润及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 28: 铁路板块财务指标情况 (%)

铁路	2017	2018	2018Q4	2018Q1	2019Q1
毛利率	20.86	19.28	18.32	21.79	21.55
销售费用率	0.33	0.30	0.39	0.33	0.48
管理费用率	1.06	0.94	1.06	0.72	0.89
财务费用率	0.88	0.26	0.59	0.39	0.13
净利润率	16.86	15.32	13.02	18.11	17.39

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 29: 铁路板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)

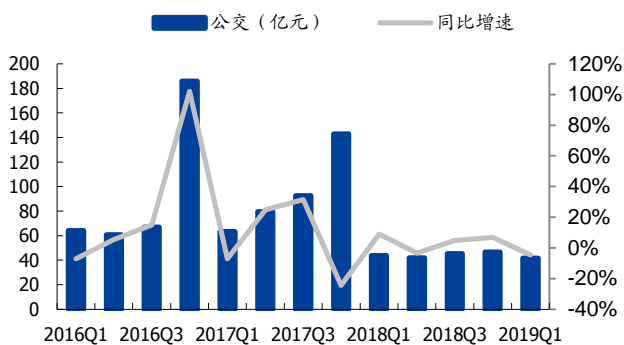
代码	简称	2018 营收	同比增速	2019Q1 营收	同比增速	2018 净利润	同比增速	2019Q1 净利润	同比增速
600125.SH	铁龙物流	156.38	33.85	34.03	18.01	5.08	53.54	1.24	-3.61
601006.SH	大秦铁路	783.45	35.45	197.43	6.99	145.44	8.99	40.06	-4.06
601333.SH	广深铁路	198.28	8.16	51.16	4.91	7.84	-22.78	3.90	-12.49

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.3 公交: 受权重股影响板块增速较快

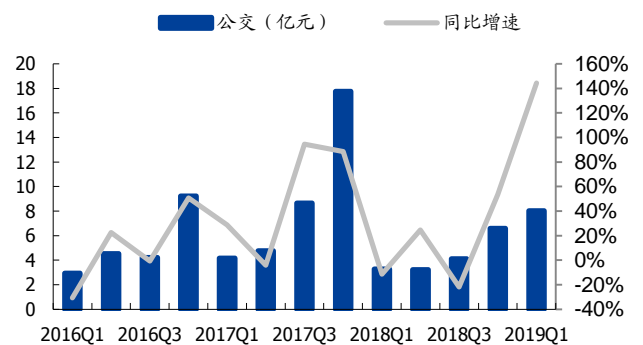
2019Q1 公路板块营收 41.62 亿元, 同比下降 4.64%, 较 18Q4 下降 11.59pct; 归母净利润 8.04 亿元, 同比增长 144.42%, 较 18Q4 增长 90.84pct, 其中大众交通、强生控股业绩增速较快。2019Q1 毛利率相较 2018Q1 毛利率下降, 但净利润率水平提升较快, 主要系权重股投资收益增多。

图表 30: 公交板块营收及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 31: 公交板块净利润及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 32: 公交板块财务指标情况 (%)

公交	2017	2018	2018Q4	2018Q1	2019Q1
毛利率	19.18	18.17	19.27	19.67	16.48
销售费用率	2.32	2.30	2.34	2.04	2.42
管理费用率	5.59	10.36	14.43	8.28	9.34
财务费用率	1.63	1.70	1.87	1.93	2.11
净利润率	9.93	10.58	15.27	8.33	20.72

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 33: 公交板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)

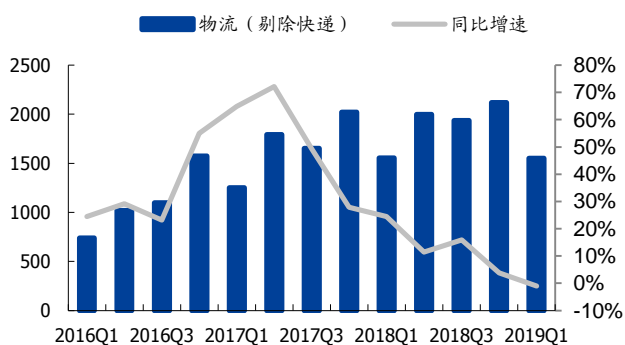
代码	简称	2018 营收	同比增速	2019Q1 营收	同比增速	2018 净利润	同比增速	2019Q1 净利润	同比增速
002357.SZ	富临运业	9.60	-10.71	2.40	-5.68	0.38	-63.56	0.43	27.87
002627.SZ	宜昌交运	19.97	-1.99	5.32	-6.13	0.95	-14.30	0.20	86.43
600561.SH	江西长运	26.31	-7.12	6.10	-13.49	0.25	23.60	0.02	-39.89
600611.SH	大众交通	35.57	39.02	7.29	-10.25	8.82	1.03	4.51	189.05
600650.SH	锦江投资	24.35	2.81	5.63	1.45	2.67	7.93	0.77	0.79
600662.SH	强生控股	40.94	0.40	9.55	0.63	0.65	-35.86	1.53	1,334.57
600834.SH	申通地铁	7.52	-0.03	1.93	11.48	0.31	-40.70	0.39	81.63
603032.SH	德新交运	1.70	-13.67	0.23	-28.57	2.59	855.75	0.02	1,358.16
603069.SH	海汽集团	11.17	1.06	3.17	1.62	0.59	16.05	0.16	0.29

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.4 物流 (不含快递): 板块整体营收下降, 个股表现靓丽

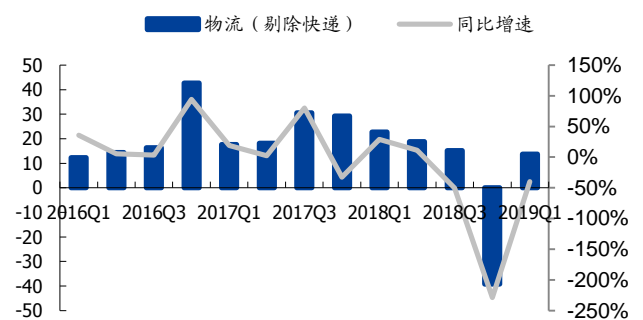
2019Q1 物流(不含快递)板块营收 1552.56 亿元, 同比下降 1%, 较 18Q4 下降 4.84pct; 归母净利润 13.75 亿元, 同比下降 39.72%, 其中化工石化物流宏川智慧、密尔克卫等业绩增速较快。2019Q1 毛利率相较于 2018Q1 小幅下滑, 期间费用率增加, 净利润率水平下降。

图表 34: 物流板块营业收入及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 35: 物流板块净利润及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 36: 物流板块财务指标情况 (%)

物流(不含快递)	2017	2018	2018Q4	2018Q1	2019Q1
毛利率	5.23	6.05	9.45	5.28	5.07
销售费用率	1.55	1.69	2.12	1.59	1.94
管理费用率	0.93	0.81	0.88	0.96	0.86
财务费用率	0.70	0.90	1.00	0.58	0.84
净利润率	1.73	0.67	-0.80	1.61	1.05

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 37: 物流板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)

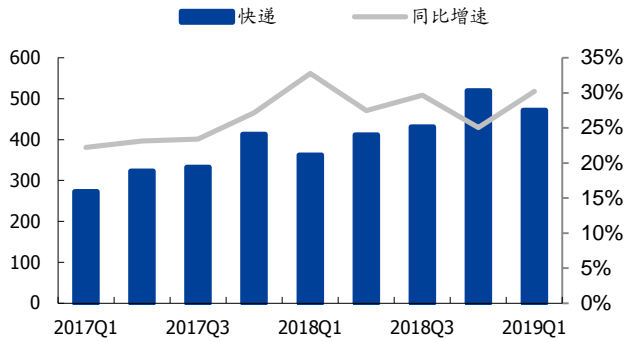
代码	简称	2018 营收	同比增速	2019Q1 营收	同比增速	2018 净利润	同比增速	2019Q1 净利润	同比增速
000557.SZ	西部创业	7.61	15.36	1.85	10.38	1.47	69.39	0.29	33.35
002183.SZ	怡亚通	700.72	2.27	158.07	-14.31	2.00	-66.38	0.42	-79.63
002210.SZ	飞马国际	410.49	-33.13	0.76	-99.36	-22.08	-821.64	-1.68	-330.36
002245.SZ	澳洋顺昌	42.97	18.06	8.36	-8.75	2.26	-36.35	0.39	-56.13
002711.SZ	ST 欧浦	48.89	-29.37	0.55	-94.85	-41.79	-2,089.45	-0.22	-113.43
002769.SZ	普路通	57.72	7.28	15.68	43.77	1.02	49.62	0.30	-26.55
002800.SZ	天顺股份	9.49	-6.74	2.34	67.26	0.06	-85.91	0.03	132.69
002930.SZ	宏川智慧	3.98	9.20	1.18	21.80	1.03	11.48	0.43	59.37
300013.SZ	新宁物流	10.45	15.80	2.28	9.60	0.65	-55.15	0.09	33.38
300240.SZ	飞力达	31.98	4.35	7.73	-5.66	0.15	-79.36	0.05	-62.96
300350.SZ	华鹏飞	9.54	-1.05	1.59	-5.65	-6.02	-1,117.97	0.14	-8.73
600057.SH	厦门象屿	2,340.08	15.11	552.20	18.27	10.68	49.52	2.62	13.83
600119.SH	长江投资	10.26	-63.88	1.56	-43.58	-6.74	-619.56	0.11	1,565.43
600153.SH	建发股份	2,803.82	28.26	538.62	10.75	46.72	40.27	4.40	-24.36
600179.SH	安通控股	100.58	48.77	15.31	-20.28	4.92	-11.02	0.24	-85.64
600180.SH	瑞茂通	380.96	1.60	72.86	-35.35	4.75	-33.51	2.38	-8.76
600787.SH	中储股份	381.45	15.13	99.31	38.46	4.78	-64.54	0.29	17.96
600794.SH	保税科技	13.64	30.11	2.43	-26.75	0.36	115.68	0.35	14.86
603066.SH	音飞储存	6.89	15.11	1.38	35.60	0.93	11.12	0.14	21.75
603117.SH	万林物流	9.42	39.45	2.18	13.58	0.98	-5.66	0.23	-21.98
603128.SH	华贸物流	94.45	8.38	20.75	1.21	3.23	15.95	0.68	-11.63
603223.SH	恒通股份	60.43	47.67	17.62	62.27	0.47	-24.03	0.05	-76.01
603329.SH	上海雅仕	17.50	2.93	5.44	40.74	0.45	-42.20	0.07	-53.35
603535.SH	嘉诚国际	11.16	7.87	2.20	6.56	1.38	15.75	0.30	13.77
603648.SH	畅联股份	12.33	7.17	3.26	4.81	1.43	2.78	0.39	-25.85
603713.SH	密尔克卫	17.84	38.16	5.07	35.66	1.32	57.91	0.42	27.51
603813.SH	原尚股份	8.14	107.41	2.45	108.79	0.56	7.19	0.13	32.95
603871.SH	嘉友国际	41.01	26.40	9.53	26.25	2.70	30.94	0.70	23.09

资料来源: wind, 国盛证券研究所

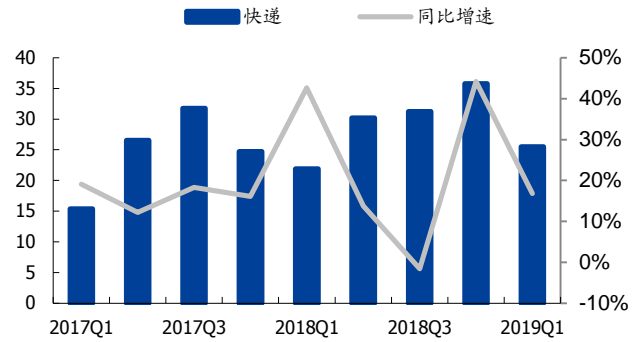
2.5 快递：维持高景气，韵达领跑

2019Q1 快递板块营收 471.4 亿元，同比增长 30.23%，较 18Q4 增长 5.16pct；归母净利润 25.51 亿元，同比增长 16.79%，较 18Q4 下降 27.44pct，规模效应凸显，韵达股份等业绩增速较快。快递企业价格竞争仍然激烈，2019Q1 毛利率相较于 2018Q1 下滑，净利润率亦相应下降。

图表 38: 快递板块营业收入及增速



图表 39: 快递板块净利润及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 40: 快递板块财务指标情况 (%)

快递	2017	2018	2018Q4	2018Q1	2019Q1
毛利率	18.32	17.31	16.25	16.96	15.44
销售费用率	1.46	1.47	1.18	1.58	1.28
管理费用率	7.96	7.26	7.38	7.98	7.13
财务费用率	0.11	0.16	0.43	-0.02	0.46
净利润率	7.32	6.82	6.71	6.01	5.34

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 41: 快递板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)

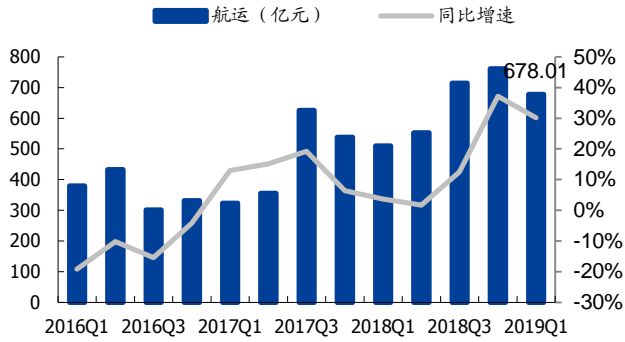
代码	简称	2018 营收	同比增长	2019Q1 营收	同比增长	2018 净利润	同比增长	2019Q1 净利润	同比增长
002352.SZ	顺丰控股	909.43	27.60	240.28	16.68	45.56	-4.57	12.63	27.94
002120.SZ	韵达股份	138.56	38.76	66.85	151.60	26.98	69.76	5.67	40.38
002468.SZ	申通快递	170.13	34.41	45.07	55.10	20.49	37.73	4.05	7.22
603056.SH	德邦股份	230.25	13.15	54.76	16.47	7.00	28.13	-0.49	-149.14
600233.SH	圆通速递	274.65	37.45	64.44	20.65	19.04	31.97	3.65	15.66

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.6 航运：板块业绩改善，18Q4 迎来拐点

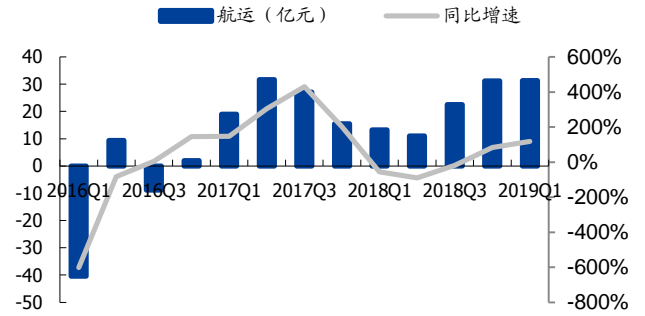
航运板块样本分析中不含海航科技，2019Q1 航运板块营收 678.01 亿元，同比增长 30.19%，较 18Q4 下降 7.02pct；归母净利润 31.31 亿元，同比增长 117.1%，较 18Q4 增长 33.01pct，中远海能、中远海发、中远海控、招商南油、招商轮船等业绩增速较快。18Q4 全球原油贸易和运输需求旺盛，带动油轮运价提升，18Q4 业绩迎来拐点，2019Q1 毛利率相较于 2018Q1 增长，带动航运板块业绩改善。

图表 42：航运板块营业收入及增速



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 43：航运板块净利润及增速



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 44：航运板块财务指标情况 (%)

航运	2017	2018	2018Q4	2018Q1	2019Q1
毛利率	11.23	10.66	12.77	10.36	12.36
销售费用率	0.52	0.47	0.43	0.56	0.40
管理费用率	4.86	4.98	6.12	4.45	4.94
财务费用率	3.04	3.58	3.81	3.80	4.60
净利润率	6.50	4.17	5.09	3.51	5.41

资料来源：wind，国盛证券研究所

图表 45: 航运板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)

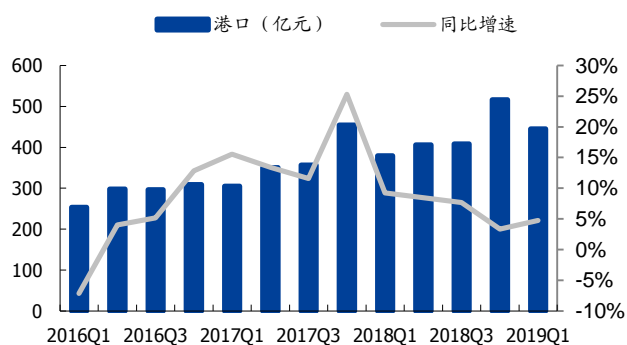
代码	简称	2018 营收	同比增速	2019Q1 营收	同比增速	2018 净利润	同比增速	2019Q1 净利润	同比增速
000520.SZ	长航凤凰	8.41	0.97	1.84	-13.20	0.61	20.45	0.13	-12.20
002320.SZ	海峡股份	10.50	7.32	3.66	6.53	2.11	-7.56	1.11	2.00
600026.SH	中远海能	122.86	25.64	38.48	59.89	1.05	-94.05	4.28	595.00
600428.SH	中远海特	75.76	16.40	19.61	20.79	0.86	-63.77	0.31	57.05
600692.SH	亚通股份	7.34	-39.54	1.61	-8.93	0.43	-32.65	0.05	-33.38
600798.SH	宁波海运	25.71	20.26	5.16	-11.67	2.36	11.32	0.34	-17.81
601598.SH	中国外运	773.12	5.68	180.01	2.99	27.04	17.36	5.82	21.23
601866.SH	中远海发	166.84	2.10	32.07	-15.59	13.86	-5.18	5.96	112.48
601872.SH	招商轮船	109.31	13.78	31.36	34.68	11.67	38.15	2.81	87.81
601919.SH	中远海控	1,208.30	33.57	350.75	59.99	12.30	-53.79	6.87	280.02
601975.SH	招商南油	33.78	-9.41	9.74	15.40	3.60	-12.24	1.80	100.22
603167.SH	渤海轮渡	16.68	10.41	3.74	3.49	4.01	10.50	1.82	17.45

资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.7 港口: 19Q1 同比改善明显

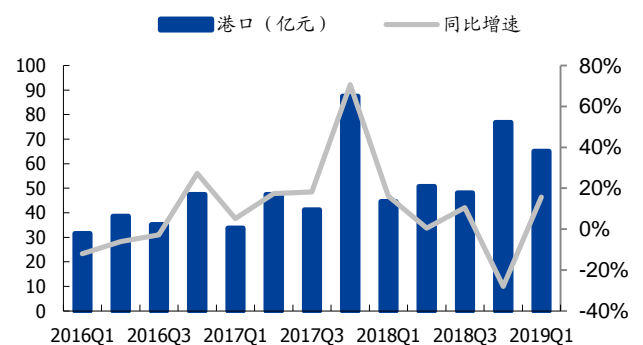
2019Q1 港口板块营收 444.81 亿元, 同比增长 4.75%, 较 18Q4 增长 1.4pct; 归母净利润 65.04 亿元, 同比增长 15.65%, 较 18Q4 增长 43.68pct, 招商港口、日照港、营口港等业绩增速较快。2019Q1 毛利率相较于 2018Q1 增长, 叠加投资收益增加, 净利润率大幅提高。

图表 46: 港口板块营业收入及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 47: 港口板块净利润及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 48: 港口板块财务指标情况 (%)

港口	2017	2018	2018Q4	2018Q1	2019Q1
毛利率	23.87	24.27	27.46	23.13	25.09
销售费用率	0.27	0.27	0.36	0.24	0.20
管理费用率	6.98	7.30	8.92	6.80	7.25
财务费用率	3.13	3.83	5.58	3.71	3.95
净利润率	16.07	15.44	19.22	13.42	19.05

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 49: 港口板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)

代码	简称	2018 营 收	同比增速	2019Q1 营收	同比增速	2018 净 利润	同比增速	2019Q1 净利润	同比增速
000507.SZ	珠海港	26.15	33.39	6.16	51.69	1.69	19.52	0.08	-57.01
000582.SZ	北部湾港	42.11	13.46	10.45	16.96	6.46	8.52	2.19	47.29
000905.SZ	厦门港务	133.91	-2.35	32.03	-9.56	0.25	-76.81	0.12	0.00
001872.SZ	招商港口	97.03	28.61	27.03	24.40	10.90	-53.90	8.15	113.39
002040.SZ	南京港	7.18	5.88	1.70	1.30	1.64	54.25	0.26	-1.74
002492.SZ	恒基达鑫	2.55	12.39	0.65	16.78	0.58	-11.36	0.16	43.55
600017.SH	日照港	51.30	6.78	12.95	4.02	6.44	74.69	2.34	36.79
600018.SH	上港集团	380.43	1.65	81.59	-5.61	102.76	-10.92	19.22	16.43
600190.SH	锦州港	59.22	30.68	13.86	-1.15	2.42	69.03	0.45	1.82
600279.SH	重庆港九	63.67	0.73	13.75	-7.67	1.36	-71.88	0.16	-19.61
600317.SH	营口港	48.14	26.06	12.02	6.54	10.01	87.03	2.93	52.09
600575.SH	皖江物流	110.88	16.03	28.91	22.48	4.16	30.06	1.07	-2.82
600717.SH	天津港	130.60	-8.23	28.18	2.19	6.00	-27.12	1.46	-36.84
601000.SH	唐山港	101.38	33.18	30.31	65.50	16.10	10.02	4.30	15.15
601008.SH	连云港	13.17	0.72	3.40	5.19	0.04	-72.40	0.03	-42.73
601018.SH	宁波港	218.80	20.33	54.36	6.86	28.84	7.75	7.69	2.64
601228.SH	广州港	86.43	4.03	23.69	8.17	7.19	3.11	2.65	1.94
601298.SH	青岛港	117.41	15.72	31.39	5.63	35.93	18.09	9.78	4.84
601326.SH	秦港股份	68.77	-2.22	16.39	-7.04	8.10	-15.86	1.18	-66.09
601880.SH	大连港	67.54	-25.21	15.98	-21.39	5.23	4.50	0.83	232.65

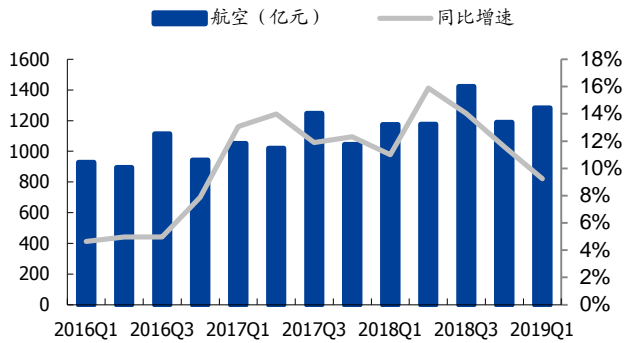
资料来源: wind, 国盛证券研究所

2.8 航空: 板块业绩改善明显, 持续看好全年高景气

2019Q1 航空板块营收 1282.27 亿元, 同比增长 9.24%, 较 18Q4 下降 2.35pct; 归母净利润 95 亿元, 同比增长 0.98%, 较 18Q4 增长 134.07pct, 春秋航空等业绩增速较快。2019Q1 毛利率相较于 2018Q1 小幅增长, 期间费用基本持平, 相较于 2018Q4 业绩改善明显。我们认为油价和汇率因素均好于去年, 目前国内波音 737Max8 暂停运营, 供给受到影响, 核心航线需求提升, 叠加下半年民航发展基金减半征收, 持续看好航空板块全

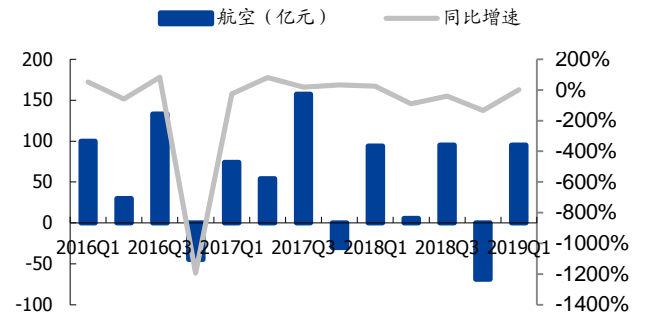
年高景气。

图表 50: 航空板块营业收入及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 51: 航空板块净利润及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 52: 航空板块财务指标情况 (%)

航空	2017	2018	2018Q4	2018Q1	2019Q1
毛利率	13.91	11.79	0.21	14.38	15.07
销售费用率	5.08	4.64	5.11	4.57	4.50
管理费用率	3.05	2.82	3.42	2.65	2.51
财务费用率	1.16	4.70	3.56	-1.74	0.60
净利润率	6.63	2.84	-6.10	8.92	8.20

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 53: 航空板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)

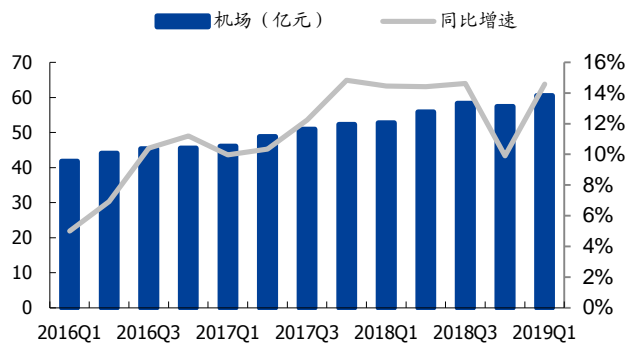
代码	简称	2018 营收	同比增速	2019Q1 营收	同比增速	2018 净利润	同比增速	2019Q1 净利润	同比增速
000099.SZ	中信海直	14.26	12.30	3.32	17.14	1.50	65.37	0.22	48.22
002928.SZ	华夏航空	42.60	23.54	12.50	26.09	2.47	-33.87	0.86	3.96
600029.SH	南方航空	1,436.23	12.66	376.33	10.36	29.83	-49.56	26.49	4.13
600115.SH	东方航空	1,149.30	12.99	300.53	12.34	27.09	-57.35	20.06	1.16
600221.SH	海航控股	677.64	13.12	186.33	10.85	-35.91	-208.08	11.40	-14.77
601021.SH	春秋航空	131.14	19.54	36.40	12.67	15.03	19.12	4.75	23.09
601111.SH	中国国航	1,367.74	12.70	325.54	3.00	73.36	1.33	27.23	3.60
603885.SH	吉祥航空	143.66	15.75	41.32	14.49	12.33	-6.99	4.00	-7.45

资料来源: wind, 国盛证券研究所

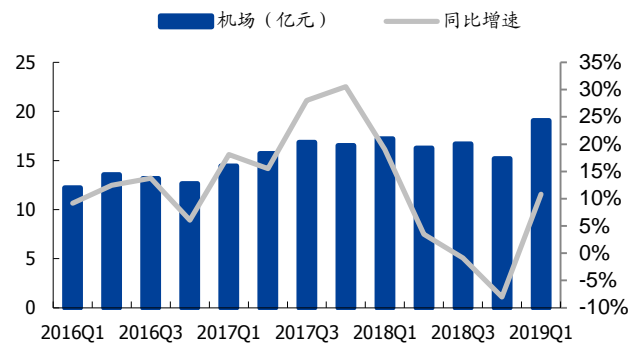
2.9 机场: 板块稳定增长, 上海机场业绩靓丽

2019Q1 机场板块营收 60.47 亿元，同比增长 14.58%，较 18Q4 增长 4.68pct；归母净利润 19.06 亿元，同比增长 10.83%，较 18Q4 增长 18.83pct，由于新免税协议实施，上海机场等业绩增速较快。2019Q1 毛利率相较于 2018Q1 下降，主要受到白云机场 T2 投产拖累，相应净利润率有所下降。

图表 54: 机场板块营业收入及增速



图表 55: 机场板块净利润及增速



资料来源: wind, 国盛证券研究所

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 56: 机场板块财务指标情况 (%)

机场	2017	2018	2018Q4	2018Q1	2019Q1
毛利率	42.26	39.27	38.39	42.79	39.47
销售费用率	0.66	0.38	0.91	0.35	0.08
管理费用率	4.05	3.75	3.67	3.31	1.75
财务费用率	-0.66	-0.39	0.34	-1.15	-0.45
净利润率	33.14	30.32	27.96	33.58	32.82

资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 57: 机场板块公司营收、净利润及增速 (亿元, %)

代码	简称	2018 营收	同比增长	2019Q1 营收	同比增长	2018 净利润	同比增长	2019Q1 净利润	同比增长
000089.SZ	深圳机场	35.99	8.40	9.14	7.67	6.68	1.00	1.73	9.73
600004.SH	白云机场	77.47	14.57	19.18	11.26	11.29	-29.24	2.24	-48.34
600009.SH	上海机场	93.13	15.51	27.74	21.64	42.31	14.88	13.91	36.67
600897.SH	厦门空港	17.77	7.05	4.40	3.94	5.06	23.09	1.19	6.16

资料来源: wind, 国盛证券研究所

风险提示

宏观经济增速低于预期风险、人民币汇率贬值风险、油价大幅上涨风险。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com