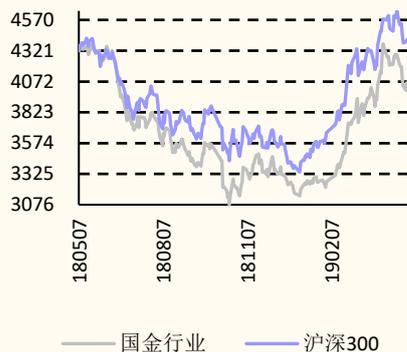


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金交通运输产业指数	4063.07
沪深300指数	3913.21
上证指数	3078.34
深证成指	9674.54
中小板综指	9398.35



## 相关报告

- 1.《东航京沪线留守，机场配置价值显著-《2019-04-28 交运...》》，2019.4.28
- 2.《京沪市内免税店落地在即，于机场免税店影响几何？-《2019...》》，2019.4.21
- 3.《航空 Beta 属性显著，关注自贸区主题机会-《2019-04-...》》，2019.4.14
- 4.《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
- 5.《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

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

## 18 年年报&19Q1 业绩综述：航空业绩料将明显改善，免税驱动枢纽机场高成长

### 上周板块市场回顾

- 上个交易周，上证综指下跌 0.26%，创业板指下跌 2.05%，申万交运板块上涨 0.95%。交运子板块多数上涨，上涨的板块有机场（5.90%）、铁路（2.00%）、公路（1.67%）、航运（3.86%）、公交（1.63%）、航空（3.86%）、下跌的板块有港口（-0.63%）、物流（-3.47%）。

### 行业点评

- **航空：油汇双杀下业绩坚挺，2019 年增长确定性高。**18 年民航局依然严格时刻管制，航司通过收益管理，客公里收益均有明显提高。19 年，时刻管制边际略有放松，但受到 B737MAX8 停飞事件影响，预计行业 ASK 增速将在旺季出现缺口。航空需求存在韧性，将支撑全年票价有明显提升，预计航司营收将平稳增长。成本端，燃油成本不可控，18 年航空煤油出厂价 5389 元/吨，同增 28%，但其他成本项管控措施效果显著，2018 年扣油成本增幅明显低于运力投入增速，使得扣油成本继续下降。汇兑损失也是拖累航司 18 年业绩的主要原因，不过在扣汇利润总额方面，航空公司表现依然坚挺，其中中国航盈利领先，扣汇利润总额大幅增长 44.4%。19 年，油汇预计转为利多，航空公司票价弹性将进一步体现，航空业绩增长确定性高。
- **机场：免税提供主要业绩增量，成本差异分化业绩。**18 年，我国上市机场受到时刻限制影响，整体流量增速低位徘徊，非航业务成为业绩增长主要来源，非航业务更有优势的机场，在营收端也实现了更高的增长，并且带来了更高的盈利能力。上海机场国际线高占比，使其免税业务仍存潜力，19Q1 毛利率达到 55.2%，为历史单季最高。机场不同周期阶段带来的成本差异，造成业绩的分化。上海机场即将迎来新产能，目前成本控制良好，卫星厅投产有利于持续刺激免税销售，盈利能力有保证，有望跨越机场产能新建周期。白云机场处于新产能放量初期，T2 投产折旧等成本刚性增长，但伴随白云放量，季度业绩低点已至，产能利用率和变现能力提升驱动盈利能力重新爬升。深圳机场同样即将迎来新产能，卫星厅项目及 T3 适应性改造项目将于 20 年底建成投入使用，需关注卫星厅投产初期对成本端和业绩的影响。
- **快递：业务量增速差异收敛，资产配置料将影响成本下行节奏。**需求端，电商渗透率与单用户购买次数的提升空间是电商行业未来增长的两大重要维度。18 全年，通达系业务量增速差异收敛，韵达单价降幅仍为通达系最大。单票成本对比，中通最低（1.23 元/件），韵达与中通差距缩窄、分拣成本优势明显（0.38 元/-10%），圆通成本改善显著（“运输+转运成本”合计下降 11.4%）。资产配置方向上，韵达加速土地资源购置，申通、圆通料将加大产能与转运中心效率，预计圆通与申通成本下行有望在 Q2 和 H2 进一步体现。

### 投资建议

- B737MAX 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。免税仍是枢纽机场主要业绩增长点，核心垄断资产配置价值显著。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 .....	5
1. 航空：油汇双杀下业绩坚挺，2019 年增长确定性高 .....	5
2. 机场：免税提供主要业绩增量，成本差异分化业绩 .....	8
3. 快递：业务量增速差异收敛，资产配置料将影响成本下行节奏 .....	9
4. 高速公路：业绩稳健保障高分红政策，自下而上精选优质标的 .....	13
上周交运板块行情回顾 .....	19
重点行业基本面状况跟踪 .....	20
航空：Q1 航司需求平稳，客座率小幅提升 .....	20
油运：等待供需关系变化，行业复苏 .....	21
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%。 .....	22
铁路：大秦线 1-3 月运量同比小幅下降 .....	22
机场：枢纽机场流量增速低位徘徊 .....	23
其他行业数据跟踪 .....	23
本周公司与行业要闻 .....	27
近期工作 .....	29

## 图表目录

图表 1：航空主要标的 2018 年及 2019Q1 业绩 .....	5
图表 2：主要上市公司 2018 年 RPK 与 ASK 增速 .....	6
图表 3：主要上市公司 2018 年客收增速 .....	6
图表 4：航空公司 2018 年成本管控效果延续 .....	6
图表 5：航空公司 2018 年扣汇利润中国国航表现最好 .....	7
图表 6：布伦特原油季度均价同比开始下降 .....	7
图表 7：美元兑人民币中间价季度涨跌幅 .....	7
图表 8：机场主要标的 2018 年及 2019Q1 业绩 .....	8
图表 9：上市机场与全国主要机场旅客吞吐量增速对比 .....	8
图表 10：快递主要标的 2018 年及 2019Q1 业绩 .....	9
图表 11：网上零售（实物商品）与快递业务量增速相关性高 .....	10
图表 12：日常必需消费品电商渗透率仍旧较低 .....	10
图表 13：行业及主要快递公司 19Q1 和 18 年业务量（单位：亿件）及增速 .....	11
图表 14：主要快递公司 18 年营收及增速对比 .....	11
图表 15：主要快递公司 18 年单票收入及增速对比 .....	11
图表 16：通达系快递公司单票成本对比（元/件） .....	11
图表 17：通达系快递公司单票毛利对比 .....	12
图表 18：通达系快递公司固定资产新增情况对比（亿元） .....	13

图表 19: 公路行业主要标的 2018 年及 19Q1 业绩情况 .....	13
图表 20: 公路客运量情况 .....	14
图表 21: 公路旅客周转量情况 .....	14
图表 22: 公路货运量情况 .....	14
图表 23: 公路货物周转量情况 .....	14
图表 24: 全国民用轿车保有量 .....	14
图表 25: 宁沪高速各路产车流量情况 .....	14
图表 26: 粤高速各路产车流量情况 .....	15
图表 27: 深高速各路产车流量情况 .....	15
图表 28: 高速公路板块各公司 ROE .....	15
图表 29: 交运各板块 ROE (加权) 情况 .....	15
图表 30: 三大高速公路企业股利支付率 .....	15
图表 31: 高速公路企业上市以来分红率 .....	15
图表 32: 高速公司企业股息率 (20190430 收盘价) .....	16
图表 33: 重点推荐公司估值表 .....	17
图表 34: 交运子板块行情 .....	19
图表 35: A 股交运板块周涨幅排名 .....	19
图表 36: A 股交运板块周涨跌幅后十公司 .....	19
图表 37: 本周 A/H 股溢价率 .....	20
图表 38: 民航旅客周转量 (亿人公里) .....	20
图表 39: 民航正班客座率 (%) .....	20
图表 40: WTI 原油期货结算价 (美元/桶) .....	21
图表 41: 新加坡 380 燃料油价格 (美元/吨) .....	21
图表 42: 美元兑人民币中间价 .....	21
图表 43: 原油运输 BDTI 走势 .....	21
图表 44: 成品油运输 BCTI 走势 .....	21
图表 45: 全国规模以上快递业务量 (亿件) .....	22
图表 46: 全国规模以上快递业务收入 (亿元) .....	22
图表 47: 中国物流景气指数 (LPI) .....	22
图表 48: 铁路旅客周转量 (亿人公里) .....	23
图表 49: 铁路货物周转量 (亿吨公里) .....	23
图表 50: 全国主要机场旅客吞吐量 (万人次) .....	23
图表 51: 全国主要机场飞机起降架次 (万架次) .....	23
图表 52: 公路旅客周转量 (亿人公里) .....	24
图表 53: 公路货物周转量 (亿吨公里) .....	24
图表 54: 沿海主要港口货物吞吐量 (亿吨) .....	24
图表 55: 沿海主要港口外贸货物吞吐量 (亿吨) .....	24
图表 56: BDI 走势 .....	25
图表 57: BCI 走势 .....	25

图表 58: BPI 走势 .....	25
图表 59: BSI 走势 .....	25
图表 60: 出口集运 CCFI 走势 .....	25
图表 61: 出口集运 SCFI 走势 .....	25
图表 62: SCFI 欧洲航线运价指数 .....	26
图表 63: SCFI 地中海航线运价指数 .....	26
图表 64: SCFI 美东航线运价指数 .....	26
图表 65: SCFI 美西航线运价指数 .....	26
图表 66: 交通运输板块行业要闻 .....	27
图表 67: 交通运输板块公司要闻 .....	28
图表 68: 公司深度&公司研究报告 .....	29
图表 69: 行业&专题报告 .....	30
图表 70: 行业&公司点评 .....	31

## 本周主要观点及投资建议

本周周报我们对交通运输行业各子行业 18 年年报和 19 年一季报进行分析，并对未来进行展望。我们重点推荐航空、机场和快递三大子行业。B737MAX8 停飞事件，将使航空行业旺季出现运力缺口。Q2 之后，成本费用端压力有望进一步释放，航空公司业绩弹性将进一步体现，2019 年航空业绩增长确定性高。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。

### 1. 航空：油汇双杀下业绩坚挺，2019 年增长确定性高

图表 1：航空主要标的 2018 年及 2019Q1 业绩

名称	营业收入 2018FY (百万元)	YoY (%)	营业收入 2019Q1 (百万元)	YoY (%)	归母净利润 2018FY (百万元)	YoY (%)	归母净利润 2019Q1 (百万元)	YoY (%)
航空运输	494,831.6	13.2%	127,894.6	9.2%	12,420.1	-51.8%	9,478.3	0.9%
中国国航	136,774.4	12.7%	32,554.0	3.0%	7,336.3	1.3%	2,722.8	3.6%
东方航空	114,930.0	13.0%	30,053.0	12.3%	2,709.0	-57.4%	2,006.0	1.2%
南方航空	143,623.0	12.7%	37,633.0	10.4%	2,983.0	-49.6%	2,649.0	4.1%
春秋航空	13,114.0	19.5%	3,639.6	12.7%	1,502.8	19.1%	474.5	23.1%
吉祥航空	14,366.2	15.7%	4,131.8	14.5%	1,232.9	-7.0%	400.4	-7.5%
海航控股	67,763.9	13.1%	18,633.2	10.9%	-3,591.4	N.A.	1,140.0	-14.8%
华夏航空	4,260.0	23.5%	1,249.9	26.1%	247.5	-33.9%	85.6	4.0%

来源：公司公告、Wind、国金证券研究所

#### ■ 收入端：注重收益管理，营收增速普遍高于 RPK 增速

2018 年民航局依然严格时刻管制，民航业 ASK 同增 12.6%，相比 2017 年增速下降 0.3pct，同时 RPK 同增 12.6%，客座率 83.2%，与 2017 年持平。上市公司方面，春秋航空 RPK 增速最快，达到 14.7%，三大航 RPK 增速平稳，中国国航、东方航空、南方航空分别同增 9.7%、10.0%、12.4%，吉祥由于年中撤回部分泰国国际线运力，整体 RPK 同增 9.5%，相比 2017 年下降 14.6pct。

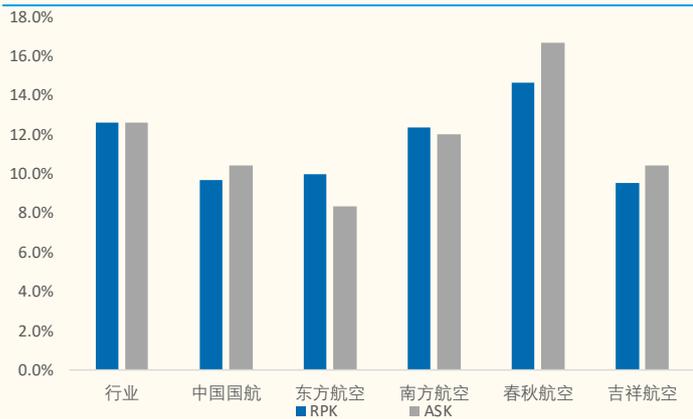
由于运力投放受阻，航空公司更加注重收益管理，叠加全票价提升，主要航空公司客公里收益均有明显提高。其中春秋同增 7.1%，涨幅最大，国航、东航、吉祥分别同增 2.9%、4.1%、4.8%，南航在 2018 年通过改造客舱增加用力投入，同时更加注重客座率的提高，使得客收同比持平，客座率同增 0.2pct。

中国国航 Q4 表现在三大航中一枝独秀，Q4 淡季收益水平大幅提升，我们认为可以部分说明公司商务航线优势所在，对于票价敏感性较低，实施票价管理策略，可以很好的提升公司收益质量。

2018Q4，中国国航营业收入同增 19.5%，RPK 同增 6.2%，我们测算公司 Q4 单位客收同增超过 10%。我们认为主要是由于 Q4 公司控制运力投放，整体 ASK 同增 7.7%（国内 6.6%/国际 9.0%），并且在 2018 年两次全票价提升后，Q4 主动采取更为积极的价格策略。价格策略对公司需求有所拖累，Q4 整体 RPK 同增 6.2%（国内 4.9%/国际 8.0%），拉低 Q4 客座率至 79.7%，同降 1.2pct（国内-1.3pct/国际 0.7pct），不过对营收端正向效果明显，需求存在韧性，并且对于票价敏感性较低。

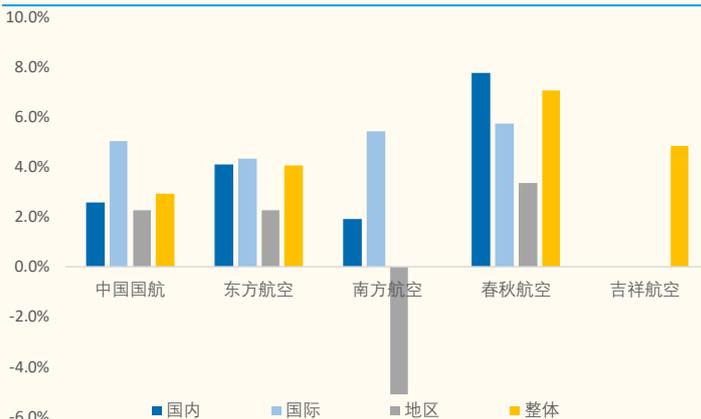
- 展望 2019 年，时刻管制边际略有放松，但受到 B737MAX8 停飞事件影响，预计行业 ASK 增速将在旺季出现缺口，航空需求存在韧性，需求明显下滑可能性较小，将支撑全年票价有明显提升，预计航司营收将平稳增长。

图表 2：主要上市公司 2018 年 RPK 与 ASK 增速



来源：公司公告、国金证券研究所

图表 3：主要上市公司 2018 年客收增速



来源：公司公告、国金证券研究所（注：吉祥未披露分区域数据）

■ 成本端：燃油成本压力巨大，扣油措施效果持续

由于航空煤油出厂价 5389 元/吨，同增 28%，航空公司成本压力明显，三大航燃油成本同增幅度均约 35%，成为拖累业绩的重要原因。不过进入 2019 年后，燃油成本压力开始减小，2019Q1 布伦特原油均价同降 5.3%。

燃油成本不可控，但其他成本项管控措施效果显著，2018 年扣油成本增幅明显低于运力投入增速，使得扣油成本继续下降。

其中南方航空成本控制最为出色，通过客舱改造成功摊薄固定成本，2018 年单位扣油成本 2.0 元/吨公里，同比下降 3.7%，国航和东航分别同降 2.2% 和 3.5%。吉祥航空在 Q4 引入 B787，由于目前仅在国内线使用，日利用率仅 8.7 小时，执行效率较低，运营成本较高，导致公司 2018 年单位扣油成本同比提高 8.2%，期望 B787 执行洲际长航线后，公司收益水平和运营效率能进一步提升，充分发挥宽体机和上海两场时刻优势。

- 2019 年国际油价受到供需和国际形势多方面影响，但美国页岩油管道铺设完毕后，将有效增多原油供给，国际油价同比增长幅度将大幅降低，航空公司燃油成本压力将明显减小。同时，航空公司成本管控措施将继续执行，并且民航发展基金收费标准将在 7 月 1 日减半，预计 2019 年航司成本端将成为业绩增长重要推动因素。

图表 4：航空公司 2018 年成本管控效果延续

(百万元)	中国国航	东方航空	南方航空	春秋航空	吉祥航空
营业成本	115,131.8	102,407	128,613	11,844	12,208.01
YoY	14.82%	13.43%	15.15%	22.89%	23.83%
燃油成本	38,481	33,680	42,922	4,006	3,951.32
YoY	35.45%	34.02%	34.57%	41.56%	37.87%
扣油成本	76,651	68,727	85,691	7,839	8,257
YoY	6.66%	5.48%	7.39%	15.13%	18.07%
单位扣油成本 (元/吨公里)	1.969	2.296	2.006	2.102	2.175
YoY	-2.24%	-3.46%	-3.66%	-0.86%	8.15%

来源：公司公告、国金证券研究所

- 2018 年费用端汇兑损失也是拖累航司业绩增长的主要原因。由于 18 年人民币兑美元汇率贬值 5.4%，中国国航、东方航空和南方航空 2018 年分别录得汇兑损失 23.8 亿、21.9 亿和 17.4 亿，而 2017 年分别录得汇兑收益 29.4 亿、20.0 亿和 17.9 亿。

在油价大幅上涨的背景下，三大航扣非归母净利润均有所下降，其中中国国航受益于国泰扭亏，下降幅度最小，同降 8.4%。东航和南航分别同降 57.0%和 55.1%。

不过在扣汇利润总额方面，航空公司表现依然坚挺，国航大幅增长。中国国航盈利能力领先，并且由于国泰扭亏，公司投资收益同比提升 16.8 亿，

使得 2018 年扣汇利润总额达到 123.3 亿，同增 44.4%。东航由于 2017 年出售东航物流获得一次性投资收益，2018 年扣汇利润总额小幅下滑 8.5%。南航由于更多的投入运力，客收增幅不明显，在燃油成本压力较大的背景下，扣汇利润总额表现略弱，同降 11.1%。春秋由于票价提高幅度较高，较好的覆盖了燃油提升带来的成本上升，扣汇利润总额表现领先，同增 22.7%。吉祥扣油成本提升拉低了业绩表现，扣汇利润总额同降 6.2%，等待 B787 执行洲际长航线后，给公司经营效率带来提高。

- **新租赁会计准则提高利息支出。**2019 年航空公司采用新租赁会计准则，原经营租赁以融资租赁方式计入资产负债表。新租赁会计准则会带来航司三处变化：1) 进表初期，折旧费与利息支出将超过原租赁费，航司成本费用有所提升；2) 汇率敏感性提升；3) 航空公司资产负债率提升。

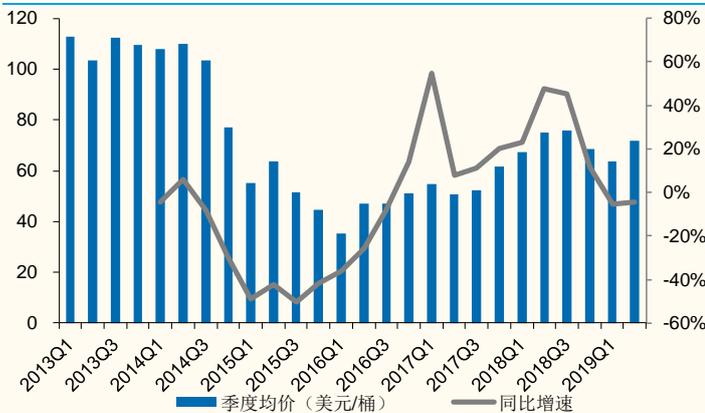
以上变化在航司一季报已有体现，叠加 Q1 人民币升值幅度小于去年同期，Q1 航司财务费用同比明显提升，三大航财务费用同比合计增加 21.1 亿元。

图表 5：航空公司 2018 年扣汇利润中国国航表现最好

(百万元)	中国国航	东方航空	南方航空	春秋航空	吉祥航空
<b>2018年</b>					
利润总额	9,957.9	3,867.0	4,487.0	2,002.3	1,692.5
汇兑损失(收益)	2,376.6	2,191.0	1,742.0	34.8	14.3
扣汇利润总额	12,334.5	6,058.0	6,229.0	2,037.1	1,706.8
<b>2017年</b>					
利润总额	11,480.9	8,620.0	8,798.0	1,651.3	1,826.3
汇兑损失(收益)	(2,938.1)	(2,001.0)	(1,790.0)	8.8	(5.7)
扣汇利润总额	8,542.8	6,619.0	7,008.0	1,660.1	1,820.6
扣汇利润总额 YoY	44.4%	-8.5%	-11.1%	22.7%	-6.2%

来源：公司公告，国金证券研究所

图表 6：布伦特原油季度均价同比开始下降



来源：Wind，国金证券研究所

图表 7：美元兑人民币中间价季度涨跌幅



来源：Wind，国金证券研究所

- **展望 2019 年，航空内需有韧性，油汇转为利多，航空业绩增长确定性高。**
- **航空公司 Q1 需求平稳，三大航客座率小幅上升。**三大航、春秋、吉祥 ASK 分别同增 9.6%、9.0%、14.5%；需求维持高位，RPK 分别同增 10.4%、12.7%、14.1%，推动客座率小幅提高，三大航、春秋客座率分别同增 0.6pct、3.0pct，吉祥国际线依然处于回暖过程中，拖累整体客座率同降 0.3pct。

Q1 社融增速大超预期，经济增长动能边际改善，同时综合 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。中长期来看，人均乘机次数相比民航发达国家依旧较低，虽然市场担心经济下行对航空需求产生影响，但民航发展空间巨大，将支撑民航需求在未来稳定增长，民航整体需求韧性十足。

- 我们认为 B737MAX8 停飞事件，影响将使得行业旺季出现运力缺口。而我国民航需求韧性明显，将推动全年票价提升。整体来看，由于汇率升值以及油价同比小幅下滑，并且 Q2 之后，成本费用端压力有望进一步释放，航空公司业绩弹性将进一步体现，2019 年航空业绩增长确定性高。

2. 机场：免税提供主要业绩增量，成本差异分化业绩

图表 8：机场主要标的 2018 年及 2019Q1 业绩

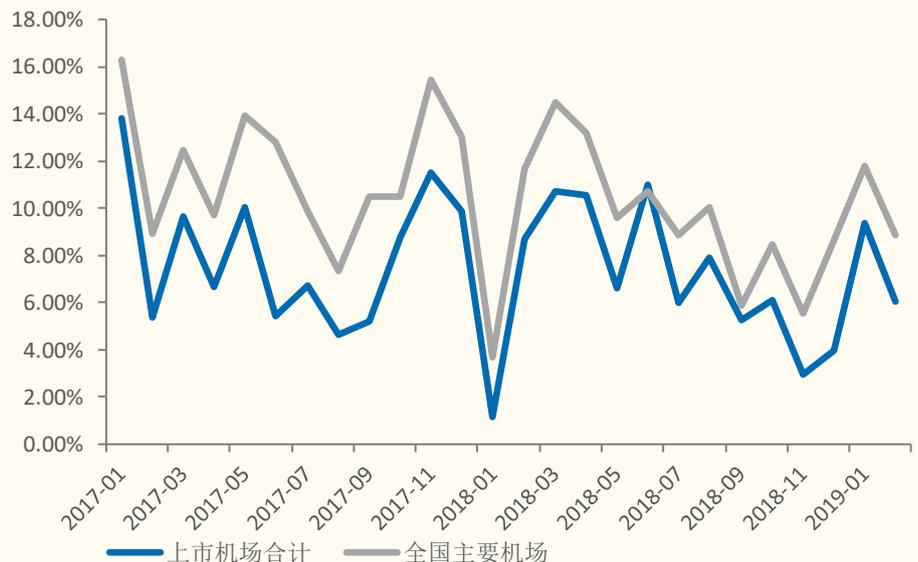
名称	营业收入 2018FY (百万元)	YoY (%)	营业收入 2019Q1 (百万元)	YoY (%)	归母净利润 2018FY (百万元)	YoY (%)	归母净利润 2019Q1 (百万元)	YoY (%)
机场	22,436.3	13.3%	6,047.0	14.6%	6,534.3	2.9%	1,906.4	10.8%
上海机场	9,313.1	15.5%	2,774.4	21.6%	4,231.4	14.9%	1,391.2	36.7%
白云机场	7,746.8	14.6%	1,918.0	11.3%	1,129.2	-29.2%	223.6	-48.3%
深圳机场	3,599.2	8.4%	914.1	7.7%	668.0	1.0%	173.0	9.7%
厦门空港	1,777.2	7.0%	440.5	3.9%	505.7	23.1%	118.6	6.2%

来源：公司公告、Wind、国金证券研究所

- 2018 年，我国上市机场受到时刻限制影响，整体流量增速低位徘徊，各机场之间增速变化有一定同步性。分机场来看，流量增速受时刻释放、空域瓶颈等因素，呈现略微差异。其中，深圳机场正努力将高峰起降架次提升至 53 架次/小时，起降架次增速最快，同比增长 4.7%，上海机场、白云机场、厦门空港旅客吞吐量分别同增 1.6%、2.7%、3.7%；旅客吞吐量上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港分别同增 5.7%、8.2%、6.0%、8.5%。

与我国主要机场相比，上市机场多为大型枢纽机场，时刻资源已经非常紧张，航空公司新增运力无法投入一线机场，较多投入二三线城市机场，使得上市机场流量增速明显小于机场行业。2018 年，全国主要机场旅客吞吐量同比增长 9.2%，而上市机场合计旅客吞吐量同比增长 6.7%。2019 年大型基础设施投产，时刻管制或将边际放松，带来时刻增速提升。

图表 9：上市机场与全国主要机场旅客吞吐量增速对比



来源：Wind、国金证券研究所

- 上市机场流量增长低位徘徊，使得非航业务成为业绩增长主要来源，非航业务更有优势的机场，在营收端也实现了更高的增长，并且带来了更高的盈利能力。

上海机场 2018 年/19Q1 营收分别同增 15.5%/21.6%，其中商业餐饮收入 39.9 亿，增长 33.2%，占比由 37.1%提高至 42.8%，而航空性业务收入

39.7 亿，仅同比增长 6.6%，与业务量增速基本吻合。国际线的高占比，使其免税业务仍存潜力。19Q1 免税新协议 T2 航站楼部分于 2019 年开始履行，综合扣点率提升至 42.5%，此部分 2019Q1 营收 10.1 亿，预计销售额 23.8 亿。免税新协议的履行对于盈利能力有明显提振，毛利率同比提升 4.6pct，达到 55.2%，为历史单季最高，核心枢纽机场的商业发展逻辑持续体现。

同样白云机场受到 T2 航站楼投产利好，免税、广告和商业租赁业务的变现能力提升，2018 年/19Q1 营收分别同增 14.6%/11.3%，其中 19Q1 若按流量比例剔除民航发展基金返还取消影响，Q1 公司营收同增约 28%。而深圳机场由于目前国际线占比较低，免税业务占比营收较小，营收增速较慢，但伴随国际线旅客占比快速提升，以及进境免税店成熟，免税销售或将逐渐贡献更多增量，提高业绩增速和盈利能力。

■ 不同周期阶段带来的成本差异，造成业绩的分化。

目前上海机场即将迎来新产能，2018 年营业成本 45.0 亿，同比增长 11.2%，低于营业收入增速，虽然投资收益有所下降，但归母净利润增速平稳增长。良好的成本管控延续，同时受益于更高的免税盈利能力，19Q1 归母净利润增速加速至 36.7%。

卫星厅预计将于 19 年年底启用，预算数由 18 年半年报的 210 亿，减少 34 亿至 167 亿，投产后折旧压力将明显减小。另一方面，19 年关联交易披露承租关联人资产场地费用增加 3.5 亿至 10.5 亿。但卫星厅投产有望迎来时刻释放，出境免税店面积合计 9062 平方米，将扩大一倍，有利于持续刺激免税销售，盈利能力有保证，有望跨越机场产能新建周期。

白云机场处于新产能放量初期，由于 T2 投产折旧等成本刚性增长，18 年/19Q1 营业成本分别同增 35.4%/45.2%，其中 18 年折旧费增加 8.1 亿，使得 18 年/19Q1 毛利率分别为 29.8%/21.3%，分别同降 10.8pct/18.4pct。我们认为伴随白云放量，季度业绩低点已至，产能利用率和变现能力的提升将驱动盈利能力重新爬升。

深圳机场同样即将迎来新产能。不过由于大量成本在 18Q4 集中计提，使得 2018 年业绩增长缓慢，包括人工成本和维修费用，并且 2018 年计提的航空公司旅客增量及宽体机投放激励奖金，在营业成本核算。2018 年公司营业成本 26.7 亿，同增 12.9%，增速相比 2017 年提高 6.0pct，并且高于营收增速，毛利率 25.9%，同比下降 3.0pct，使得归母净利润仅同增 1.0%。19Q1 营业成本增速放缓，同增 7.3%，毛利率小幅提升 0.3pct。

公司正逐步接近产能瓶颈，已经开始建设新产能，卫星厅项目及 T3 适应性改造项目预计总投资 71.1 亿，将于 2020 年底建成投入使用，届时深圳机场设计产能将达到 6700 万。目前公司资产状况良好，资产负债率维持在 15% 以下，资本开支或使公司在未来 1-2 年寻求外部融资，预计将增加利息支出，拉高公司资产负债率。由于深圳机场非航业务弹性较小，需关注卫星厅投产初期对成本端和业绩的影响。

3. 快递：业务量增速差异收敛，资产配置料将影响成本下行节奏

图表 10：快递主要标的 2018 年及 2019Q1 业绩

	18年营收 (亿元)	YoY (%)	19Q1营收 (亿元)	YoY (%)	归母净利18年 (亿元)	YoY (%)	归母净利19Q1 (亿元)	YoY (%)
顺丰	909.43	27.60	240.28	16.68	45.56	-4.57	12.63	27.94
中通	176.04	34.80			43.83	38.72		
韵达	138.56	38.76	66.85	151.60	26.98	69.76	5.67	40.38
圆通	274.65	37.45	64.44	20.65	19.04	31.97	3.65	15.66
申通	170.13	34.41	45.07	55.10	20.49	37.73	4.05	7.22

来源：公司公告、Wind、国金证券研究所

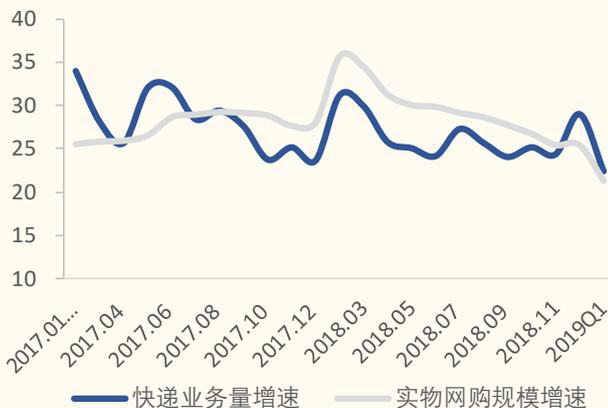
■ 需求增长稳健，电商业态的演进，推动快递行业竞争维度的演变。

需求端，目前电商仍旧是驱动快递行业增长的主要因素。国家统计局公布的19Q1网上零售（实物商品）同增21%，略低于同期快递行业业务量增速（+22.5%）。目前，电商行业已经从爆发式高速增长步入稳健发展阶段。

电商渗透率与单用户购买次数的提升空间是电商行业未来增长的两大重要维度。对消费各细分领域渗透率进行拆解，我们认为快消与食品行业是未来电商行业渗透率提升的主要驱动因素。同时，随着主要电商玩家对供应链价值的再开拓和会员体系整合集团内部资源，单用户购买次数提升亦将成为行业增速仍可期待的重要维度。

18年，快消及食品类市场加总规模超12万亿，但电商渗透率分别为13%和7%。快消与食品，均具备即时性需求较强的品类特征，阻碍了线上渗透率的提升。然而，供给端以阿里/京东为代表的行业龙头通过持续加码线上商超业务、探索盒马鲜生等零售新模式，预计这些品类的电商渗透率将加速提升。

图表 11：网上零售（实物商品）与快递业务量增速相关性高



来源：wind，国金证券研究所

图表 12：日常必需消费品电商渗透率仍旧较低



来源：凯度，国金证券研究所

与此同时，互联网人口红利的消退，倒逼电商龙头对存量用户的深度开发提速。电商，作为线上消费决策的终端产品，是流量价值变现最直接的商业模式。但线上人口红利的消退以及互联网商业模式的不断创新对用户时间的争夺，使得提高用户粘性和单用户购买频次等深度开发成为主流电商当前的制胜关键。拼多多的内容化趋势、阿里“88VIP”整合集团资源，打通会员体系目前已初现成效。

电商业态的演进，推动快递行业竞争维度的演变。存量用户的深度开发，需要物流配送降本增效的配合。而电商品类的扩张和覆盖区域的延伸，亦使得电商公司需要在仓配、冷链、重货等新领域加强与快递公司的长久合作。

因此，一方面，我们看到快递行业的单票价格仍在下降，但同比跌幅持续收窄（19Q1，快递行业单票价格 12.7 元/-0.87%）。我们认为，这是快递行业降本增效的必然结果。另一方面，菜鸟与通达系之间的关系逐渐由松散的战略联盟向股权式联盟的转变，也是电商公司提升物流服务稳定性、与快递公司合作提升供应链效率的结果。

■ 通达系业务量增速差异收敛，韵达单价降幅仍为通达系最大。

18H2，除顺丰受宏观经济下行拖累件量表现外，主要快递公司件量增速均超出行业平均增速，申通、圆通分别通过管理体制改善、推进扁平化战略和层级减少提高补贴效率等方式，业务量增速明显回升。19Q1，这一趋势延续，在通达系件量增速持续高于行业表现的同时，龙头公司件量增速之间的差距亦明显收窄。

图表 13: 行业及主要快递公司 19Q1 和 18 年业务量 (单位: 亿件) 及增速

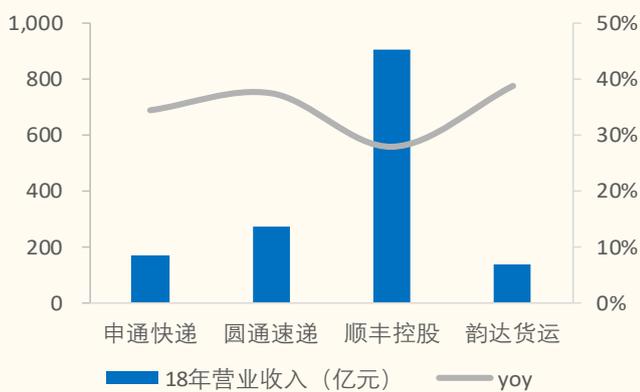
	19Q1	yoy	2018H2	yoy	2018H1	yoy	2018	yoy
行业	121.5	22.5%	286.3	25.9%	220.8	27.5%	507.1	26.6%
顺丰	9.82	7.3%	20.09	19.7%	18.6	35.3%	38.69	26.8%
韵达	17.84	41.5%	39.85	44.8%	30	52.3%	69.85	48.0%
圆通	16.57	39.2%	38.44	37.1%	28.2	28.5%	66.64	31.6%
申通	12.78	45.2%	30.62	41.0%	20.5	18.5%	51.12	31.1%
中通			48	35.2%	37.2	39.2%	85.2	37.1%

来源: 公司公告、国金证券研究所

结合收入端表现, 18 年件量增速表现最佳的韵达, 营收增速亦录得行业首位; 中通、圆通、申通 18 年营收增速分别为 34.8%、37.4%和 34.4%, 快递、冷链等新业务高速增长推动顺丰营收增速录得 28%。首先, 考虑到: 1) 通达系派费是否计入营收的口径差异; 2) 申通转运中心自营化率提升 (18 年底为 88.24%) 和圆通 18H2 调整结算政策, 营收口径的可比性下降。

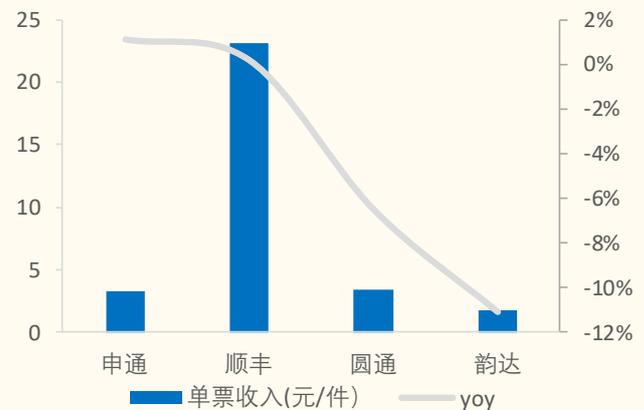
同时, 由于单票价格的下跌, 快递公司营收增速仍旧普遍低于件量增速。18 全年, 单票价格增速排序: 申通 3.27 元 (+1.4%) > 顺丰 23.2 元 (+0.2%) > 圆通 3.44 元 (-6.5%) > 韵达 1.72 元 (-11.1%)。将通达系公司调整至统一口径 (申通扣除并表影响, 同时剔除派费和网点补贴/圆通扣除派费和网点补贴), 则申通和圆通的单价降幅预计约分别为 9%和 6%。韵达单价降幅仍为通达系最大, 或因行业价格竞争仍旧激烈以公司快递产品小件化策略的有效推行。

图表 14: 主要快递公司 18 年营收及增速对比



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 15: 主要快递公司 18 年单票收入及增速对比



来源: 公司公告, 国金证券研究所

■ 盈利能力: 中通盈利能力居首, 韵达次之, 圆通改善明显。

成本对比: 中通成本最低, 韵达与中通差距缩窄、分拆成本优势明显。顺丰加大成本开支, 18 全年营收同增 31.4%。对比通达系公司的成本项, 发现: 1) 中通在剔除货代业务后, 18 全年的单票成本为 1.23 元, 同时其面单成本中包括仓储等其他业务成本, 预期实际单票成本为通达系最低; 2) 韵达 18 全年单票成本为 1.22 元, 中心操作成本 0.38 元/-10%, 单项成本与中通基本持平。

图表 16: 通达系快递公司单票成本对比 (元/件)

	2017年				2018年				yoy			
	总成本	面单成本	运输成本	分拆成本	总成本	面单成本	运输成本	分拆成本	总成本	面单成本	运输成本	分拆成本
中通	1.3	0.14	0.77	0.39	1.23	0.18	0.68	0.38	-5%	25%	-12%	-3%
韵达	1.38	0.02	0.94	0.42	1.22	0.002	0.83	0.38	-12%	84%	-12%	-10%
圆通	1.42	0.01	0.93	0.47	1.27	0.02	0.80	0.44	-11%	98%	15%	-6%
申通	1.01	0.07	0.94		1.05	0.05	1.00		4%	-29%	6%	

来源：公司公告、国金证券研究所

**改善幅度：韵达与圆通成本改善显著。**18 全年，通达公司单票成本同比均改善明显。其中，圆通“运输+转运成本”合计下降 11.4%，购置自有车辆、梳理承运商运能体系致使单票运输成本 0.8 元/-15%，购置自动化分拣设备、降低人工成本致使单票操作成本 0.44 元/-7%。韵达持续推进精细化管理，加大分拣投入使其单票成本同降 11.6%至 1.22 元。申通报表成本为 2.74 元/+4%，调整自营率并剔除派费后，单票成本约下跌 10%。

其中，运输成本为核心优化项。对比细分成本项，韵达、圆通的单票运输单成本 18 全年分别下降了 11%和 15%，大于分拣成本降幅，为其主要优化项目。

- **预计顺丰盈利能力有望逐季改善。**由于新业务的高投入导致营业成本增长过快，顺丰 18 全年毛利率同降 2.1pct 至 17.9%，但公司 19Q1 加大成本端控制，推动毛利率同升 0.4pct。我们预计随着商务活动回暖以及成本控制进一步显现，公司盈利能力将逐季改善。

**通达系：盈利之道的核心源于成本端管控能力。**

18 全年通达公司单票毛利对比：中通 (0.59 元) > 申通 (0.53 元) > 韵达 (0.5 元) > 圆通 (0.4 元)。其中，申通 18H1 的非自营转运中心收入和成本不计入公司，毛利不具可比性。观察各公司单票毛利的表现，与其成本端的精细化管理能力息息相关。同比增速上，圆通改善最为明显，源于成本的超预期下行，19 年公司将通过推进转运中心的升级、改造及扩能，壮大自有运输车队和机队，预计未来成本仍将保持较快降幅。

图表 17：通达系快递公司单票毛利对比

		2017	2018	yoy
申通	单票毛利	0.59	0.53	-10%
	面单毛利	0.65	0.59	-9%
	转运毛利	-0.08	-0.08	0%
	派件毛利	0.03	0.02	-33%
韵达	单票毛利	0.56	0.50	-11%
	面单毛利	0.71	0.66	-7%
	转运毛利	-0.15	-0.16	7%
	派件毛利			
中通	单票毛利	0.70	0.59	-16%
	面单毛利	0.05	0.05	-10%
	转运毛利	0.65	0.55	-16%
	派件毛利			
圆通	单票毛利	0.39	0.42	8%
	面单毛利	0.86		
	转运毛利	-0.51		
	派件毛利	0.03		

来源：公司公告、国金证券研究所

- **资产配置：韵达加速土地资源置，申通、圆通料将加大运能与转运中心效率。**

图表 18: 通达系快递公司固定资产新增情况对比 (亿元)

	圆通			韵达			申通			中通		
	2017	2018	yoy	2017	2018	yoy	2017	2018	yoy	2017	2018	yoy
房屋建筑	6.82	14.37	111%	0.07	1.56	2129%	2.51	5.58	122%	14.1	8.9	-37%
机器设备	1.47	5.46	271%	6.2	12.66	104%	0.69	7.73	1020%	5.8	11.76	103%
运输设备	0.74	5.52	646%	2.91	2.62	-10%	4.09	3.4	-17%	4.87	7.74	59%
电子设备	0.7	1.1	57%	1	2.12	112%	0.57	0.63	11%	0.55	1.01	84%
飞机及发动机	1.27	2.69	112%									
其他	0.36	0.41	14%	0.02								
固定资产新增合计	11.36	29.55	160%	10.2	18.96	86%	7.86	17.34	121%	25.32	29.41	16%

来源: 公司公告、国金证券研究所

从资产投入的释放周期看, 自动化分拣设备等动产投资可在短期内提升有效产能。其中, 机器电子的投入, 是分拣成本中人工成本下降的主要原因; 运输设备的投入, 则体现为运输自有化率提升、单票运输成本的下降。土地等不动产的布局, 将体现为长期有效产能的释放

1) 韵达: 新增投资主要体现在动产(机器电子+运输设备), 同时加速土地资源分配。在公司公布的资产支出细目中, 土地占资本支出的比例由 2017 年底的 8.6% 提升至 10.6%。我们预计公司将在 19 年加速其房屋及建筑物等不动产的布局, 补全其产能短板。

2) 申通: 连续收购北京、武汉等多个转运中心, 提升全网管控能力。观察其 18 年新增固定资产情况, 主要新增资产与其转运场地新建/改扩建或分拣设备投入相关。基于产能释放的节奏, 预计公司有望在 19 年下半年带来成本超预期下降。

3) 圆通: 加大动产投入, 资产投入对成本端的改善将在 19Q2 进一步体现。18 全年, 公司在对房屋建筑等资产持续投入的同时, 明显加大了对机器设备和运输设备的投入。由于 Q1 为行业传统业务淡季, 公司产能利用率有所承压, 预计资产投入对成本端的改善将在 19Q2 进一步体现。

#### 4. 高速公路: 业绩稳健保障高分红政策, 自下而上精选优质标的

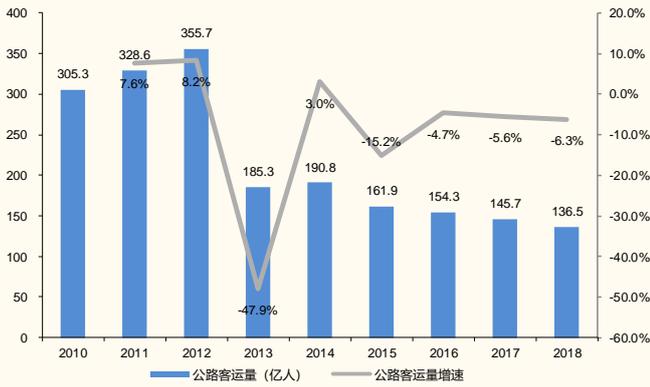
图表 19: 公路行业主要标的 2018 年及 19Q1 业绩情况

	营业收入 2018 (亿元)	YoY	营业收入 2019Q1 (亿元)	YoY	归母净利润 2018 (亿元)	YoY	归母净利润 2019Q1 (亿元)	YoY
宁沪高速	99.69	5.43%	23.62	-16.31%	43.77	21.98%	10.34	1.70%
粤高速 A	32.19	4.20%	7.36	-0.89%	16.77	11.07%	3.54	3.65%
深高速	58.07	11.45%	13.31	-0.83%	34.40	148.56%	4.67	17.73%

来源: 公司公告、国金证券研究所

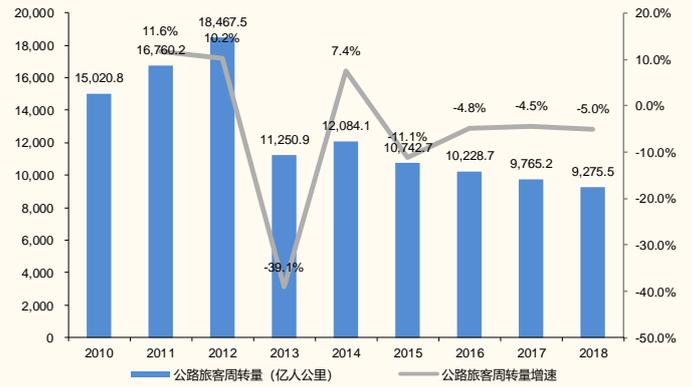
- 行业: 客运降幅略微扩大, 货运增速下滑。2018 年, 公路行业客运量与旅客周转量分别达到 136.5 亿人、9275.5 亿人公里, 同比-6.3%/-5.0%, 降幅扩大 0.7/0.5pct, 主要系高铁网络日渐完善, 持续分流公路客运, 但未来高铁里程增量部分将趋缓, 对公路的分流效应预计减弱。货运量与货物周转量分别为 395.9 亿吨、71,202.5 亿吨公里, 同比+7.4%/+6.6%, 增速下滑 3.0/2.7pct, 主要受宏观经济下行压力以及“公转铁”政策影响。

图表 20: 公路客运量情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 21: 公路旅客周转量情况



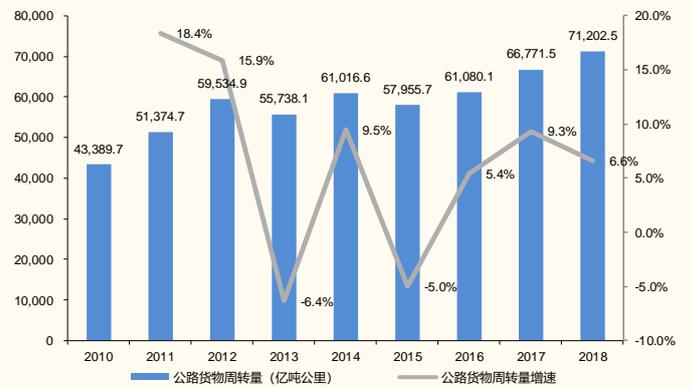
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 22: 公路货运量情况



来源: Wind, 国金证券研究所

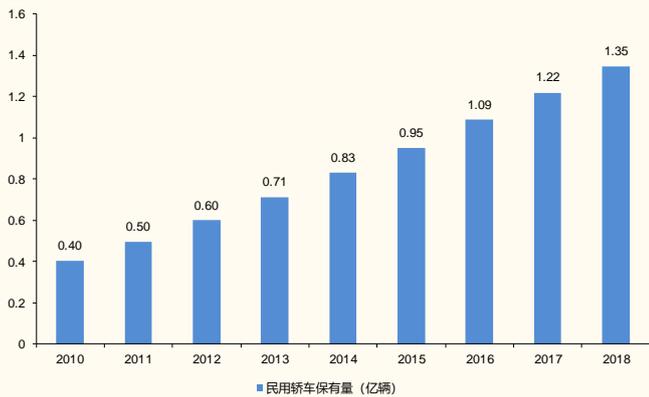
图表 23: 公路货物周转量情况



来源: Wind, 国金证券研究所

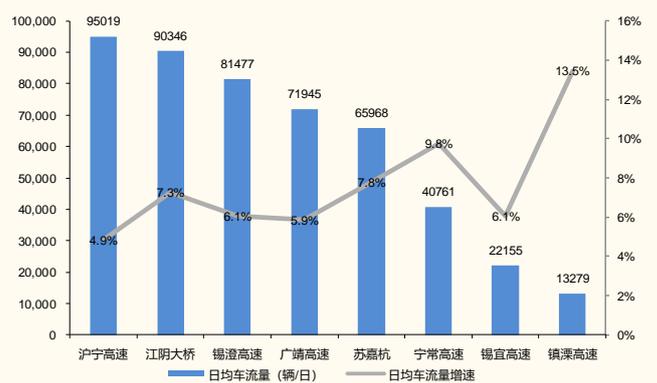
- 汽车保有量维持较高增速，带动车流量稳定增长。据公安部数据，2018 年底全国汽车保有量达 2.4 亿辆，同比增长 10.5%。其中民用轿车保有量 1.35 亿辆，同比+10.4%。

图表 24: 全国民用轿车保有量



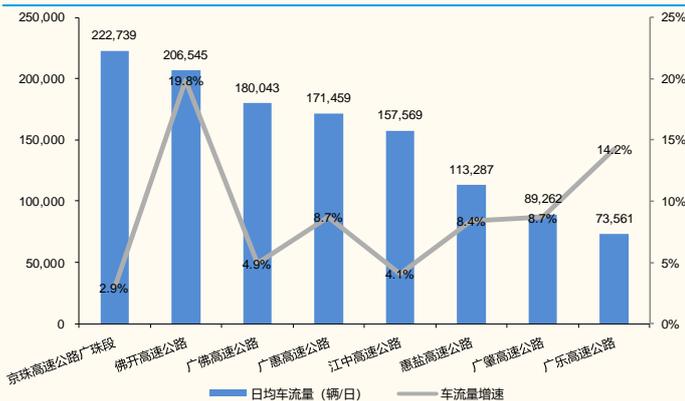
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 25: 宁沪高速各路产车流量情况



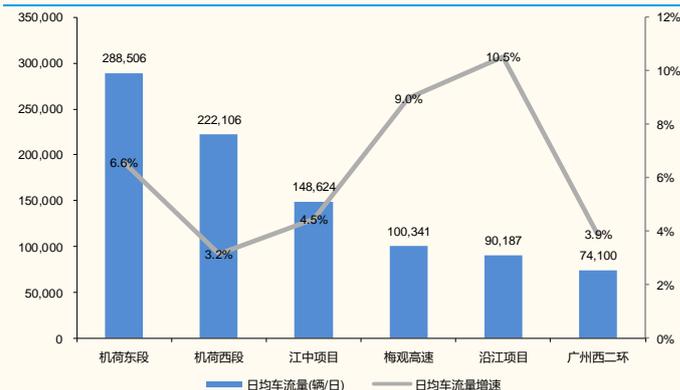
来源: 公司年报, 国金证券研究所

图表 26: 粤高速各路产车流量情况



来源: 公司年报, 国金证券研究所

图表 27: 深高速各路产车流量情况

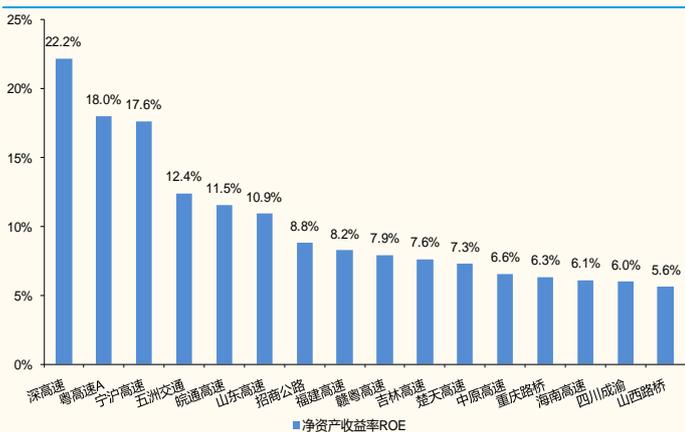


来源: 公司年报, 国金证券研究所

■ **盈利能力良好, 高分红彰显投资价值。** 受益于车流量、通行费的稳定收入, 高速公路板块业绩保持稳定增长, 盈利能力良好, 2018 年高速公路板块平均加权 ROE 9.8%, 同期交运板块、全部 A 股 ROE 为 6.0%、4.1%, 重点公司深高速、粤高速 A、宁沪高速分别达到 22.2%、18.0%、17.6%。

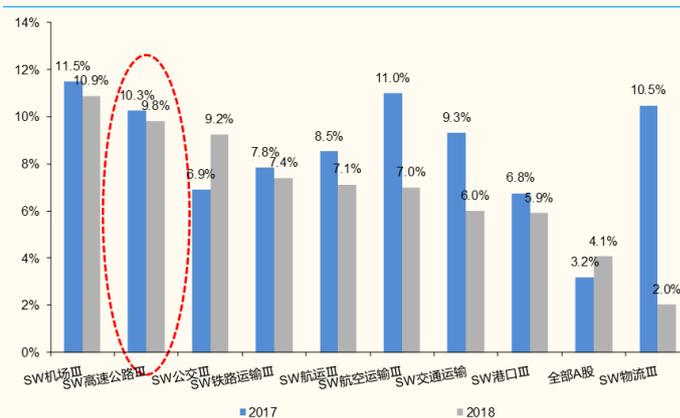
高速公路板块具有高分红特点, 主要路企均维持高分红政策, 宁沪高速、粤高速、深高速上市以来平均分红率达 65%、39%、37%, 18 年股息率分别为 4.6%、6.4%、7.0%, 高分红保障其稳定投资收益。

图表 28: 高速公路板块各公司 ROE



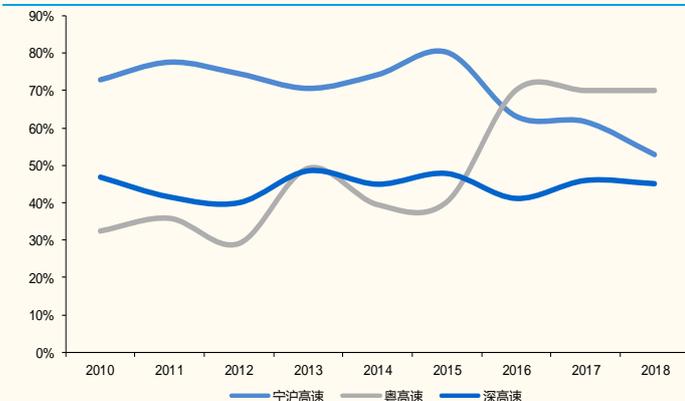
来源: Wind, 国金证券研究所

图表 29: 交运各板块 ROE (加权) 情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 30: 三大高速公路企业股利支付率



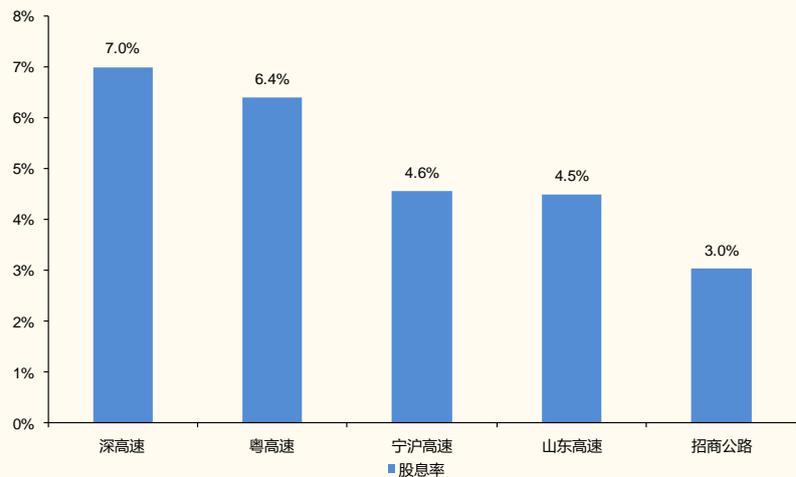
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表 31: 高速公路企业上市以来分红率



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 32：高速公司企业股息率（20190430 收盘价）



来源：Wind，公司公告，国金证券研究所

- **取消高速公路省界收费站政策推进，长期或利好公路企业。**2019 年政府工作报告提出，两年内基本取消全国高速公路省界收费站。4 月 28 日交通部宣布已研究起草《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》，取消省界收费站并非直接降低公路收费，而是利用高速公路电子不停车收费（ETC）等新的信息技术，替代人工收费的方式。政策的实施将会有效缓解高速堵车问题，极大程度上提高车辆通行效率，达到降低物流成本的作用，同时也有望刺激车辆出行需求增长，为高速公路引流，增加通行费收入。此外，取消省界收费站也能减少高速公路企业日常运营成本，实现降本增效。

**政策与龙头路企“智慧交通”战略契合，进一步优化高速公路经营。**以 ETC、移动支付等信息技术替代人工收费的政策与宁沪高速、深高速、粤高速的“智慧交通”战略契合，其中宁沪高速积极推进 ETC 车道建设，17 年沪宁高速公路 ETC 车道收费金额占比约 41%，18 年预计持续提升；深高速于 18 年 6 月上线自主知识产权“深圳 e 交通”APP 平台，在机荷、沿江、梅观等 6 条高速上实现了无感支付；粤高速则将自主研发的“蓝色通道”技术与全省高速公路收费系统提升相融合。所以，新推出的取消省界收费站政策契合龙头路企发展，通过信息技术进一步改善高速公路收费方式，优化高速公路经营。

- **宁沪高速：核心路产业绩稳健，地产利润大幅释放。**

公司 2018 年实现营收 99.69 亿元，同增 5.43%；归母净利润 43.77 亿元，同增 21.98%；扣非归母净利润 38.54 亿元，同增 8.08%。公路主业业绩增长稳健，实现通行费收入 74.60 亿元，同比增长约 5.01%，占总收入近 75%，核心路产沪宁高速公路贡献 65%总毛利。新建路产镇丹高速于 18 年 9 月通车，实现日均车流量 11417 辆/日，日均收入 14.9 万元/天，线路北起泰州大桥南接线大港枢纽，南接沪宁高速丹阳新区枢纽，在带来车流增量的同时，进一步完善苏南地区路网，加强协同效应。

房地产 18 年迎来结转高峰，业绩持续释放。18 年宁沪置业实现税后净利润约 1.53 亿元，同增约 40.37%，实现预售收入 4.38 亿元，共计交付 268 户，结转销售收入约 10.04 亿元。此外，苏州南门路 G25 项目一期已于 18 年 1 月转入开发产品，瀚瑞中心工程建设和销售工作按计划推进，未来预计将持续贡献利润。

**粤高速 A：主业稳定增长，分红率行业领先。**

公司 2018 年实现营收 32.19 亿元，同增 4.2%；归母净利润 16.77 亿元，同增 11.07%；扣非归母净利润 13.95 亿元，同增 9.71%。公司股利支付率达 70.1%，连续三年维持在 70%以上，大幅领先宁沪高速（53.0%）、深高速（45.0%），股息率 6.4%（20190430 收盘价），均处于行业领先。

公司各参控股高速公路车流量保持稳定增长，通行费收入除康大高速公路外，其余均有不同幅度增长，其中京珠高速广珠段、佛开高速、广佛高速车流量分别同比 2.94%、19.82%、4.92%，通行费收入同比 1.81%、5.91%、9.13%，毛利率高达 69.86%/46.97%/78.46%。此外，公司持续推进佛开高速公路南段及惠盐高速改扩建工程，其中佛开高速公路南段改扩建软基、路基、涵洞工程，桥梁及路面工程分别完成 60%和 50%，并于 18 年完成佛开子公司吸收合并工作。

**深高速：双主业同步发展，股息率高达 7%。**

公司 2018 年实现营收 58.07 亿元，同增 11.45%，其中路费收入 50.66 亿元、委托管理服务 2.46 亿元、房地产开发 2.86 亿元，广告及其他业务收入约 2.09 亿元，分别占总收入 87.24%、4.24%、4.92%和 3.60%。归母净利润 34.4 亿元，同增 148.56%；扣非归母净利润 15.38 亿元，同增 4.45%。公司主要路产车流量和路费收入保持稳定增长，机荷东段、机荷西段、江中项目、梅观高速车流量分别同增 6.6%、3.2%、4.5%、9.0%，通行费收入分布同增 5.8%、3.8%、5.1%、4.3%。18 年公司新收购优质路产沿江高速，其车流量、路费收入增幅达 10.5%、16.5%，在规模上填补了南光高速等项目被政府回购的缺口。

大力发展环保业务，18 年完成南京风电项目谈判并于 19 年 3 月交易。南京风电主营风力发电系统的研发、集成、制造、安装、销售和维修，以及风电场的投资运营，具有自主研发和生产大型风力发电机组的技术能力，有助于公司快速切入新能源领域。此外，子公司环境公司与苏伊士集团旗下的升达亚洲合资成立了深圳高速苏伊士环境有限公司，有效促进双方在工业环保等领域的业务拓展和合作。

18 年资产处置损益达 23 亿元：深圳交委于 2018 年底提前收回公司持有的南光、盐坝、盐排高速三项目剩余收费公路权益并按约定给予现金补偿，确认资产处置收益 19.61 亿元；梅林关城市更新项目拆迁补偿确认资产处置收益 3.43 亿元。公司因三项目处置收益而派发的特别股息为每股 0.35 元，推动股息率达 7.0%。

**投资建议：**

- 一季度经济增长动能边际改善，航空需求有支撑。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，免税业务仍是主要业绩增长点，核心垄断资产，配置价值显著。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 33：重点推荐公司估值表

	股价	EPS					PE			评级
		17A	18A	19E	20E	21E	19E	20E	21E	
中国国航	10.15	0.55	0.56	0.74	0.98	1.23	14	10	8	买入
东方航空	6.84	0.44	0.19	0.59	0.82	1.06	12	8	6	买入
白云机场	15.24	0.78	0.55	0.46	0.60	0.73	33	25	21	买入
上海机场	70.63	1.91	2.20	2.75	2.85	3.24	26	25	22	买入
圆通速递	13.31	0.51	0.67	0.81	0.93	1.05	16	14	13	买入

\*股价为 2019 年 4 月 30 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，上证综指下跌 0.26%，创业板指下跌 2.05%，申万交运板块上涨 0.95%。交运子板块多数上涨，上涨的板块有机场（5.90%）、铁路（2.00%）、公路（1.67%）、航运（3.86%）、公交（1.63%）、航空（3.86%）、下跌的板块有港口（-0.63%）、物流（-3.47%）。

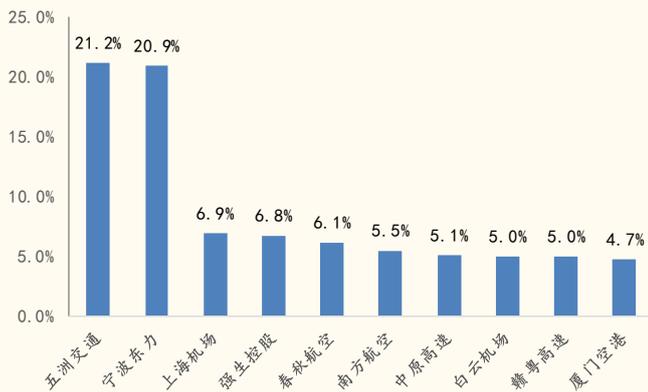
图表 34：交运子板块行情

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	3078	-0.26%	-0.40%	23.43%	-0.13%
000300.SH	沪深300	3913	0.62%	1.06%	29.98%	4.16%
399006.SZ	创业板指	1624	-2.05%	-4.12%	29.85%	-10.07%
801170.SI	交通运输(申万)	2573	0.95%	0.97%	26.70%	-4.80%
801171.SI	港口II(申万)	4781	-0.63%	0.18%	35.76%	-3.88%
801172.SI	公交II(申万)	2670	1.63%	-0.87%	22.68%	-1.61%
801173.SI	航空运输II(申万)	2524	3.86%	-1.92%	28.07%	-15.28%
801174.SI	机场II(申万)	7901	5.90%	8.81%	37.83%	29.25%
801175.SI	高速公路II(申万)	2088	1.67%	-2.31%	19.36%	-2.10%
801176.SI	航运II(申万)	1487	0.35%	3.22%	37.53%	9.35%
801177.SI	铁路运输II(申万)	1261	2.00%	-0.39%	6.05%	-2.03%
801178.SI	物流II(申万)	5391	-3.47%	0.83%	24.46%	-18.67%

来源：wind，国金证券研究所

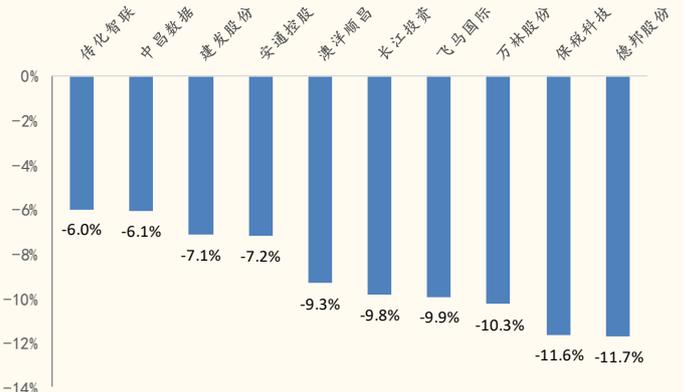
### ■ A 股交运板块公司表现

图表 35：A 股交运板块周涨幅排名



来源：wind，国金证券研究所

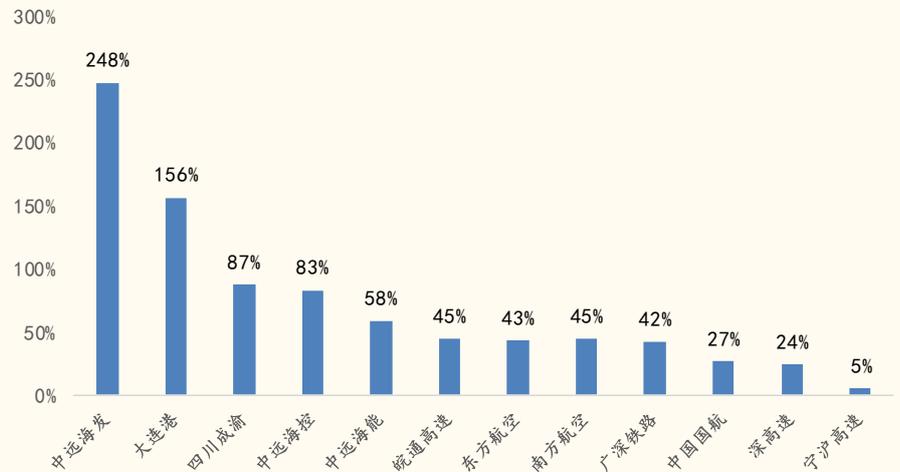
图表 36：A 股交运板块周涨跌幅后十公司



来源：wind，国金证券研究所

### ■ 交运 A 股对 H 股溢价较高

图表 37：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：Q1 航司需求平稳，客座率小幅提升

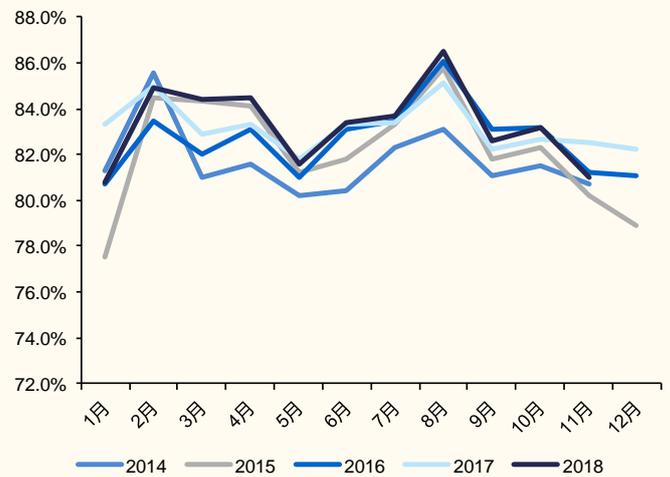
- 航空公司公布 3 月经营数据，三大航客座率小幅上升。三大航、春秋、吉祥 ASK 分别同增 9.6%、9.0%、14.5%；需求维持高位，RPK 分别同增 10.4%、12.7%、14.1%，推动客座率小幅提高，三大航、春秋客座率分别同增 0.6pct、3.0pct，吉祥国际线依然处于回暖过程中，拖累整体客座率同降 0.3pct。

图表 38：民航旅客周转量（亿人公里）



来源：wind, 国金证券研究所

图表 39：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、同比下跌；燃料油环比下跌、同比上涨

- 截至 5 月 3 日，WTI 原油期货结算价为 61.94 美元/桶，较前一周下跌 2.15%，同比下跌 9.5%；截至 4 月 29 日，新加坡 380 燃料油现货价格为 425.86 美元/吨，较前一周下跌 0.73%，同比上涨 6.2%。

图表 40: WTI 原油期货结算价 (美元/桶)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 41: 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30日, 美元兑人民币中间价为 6.7286, 较前一周汇率人民币上涨 0.30%。

图表 42: 美元兑人民币中间价

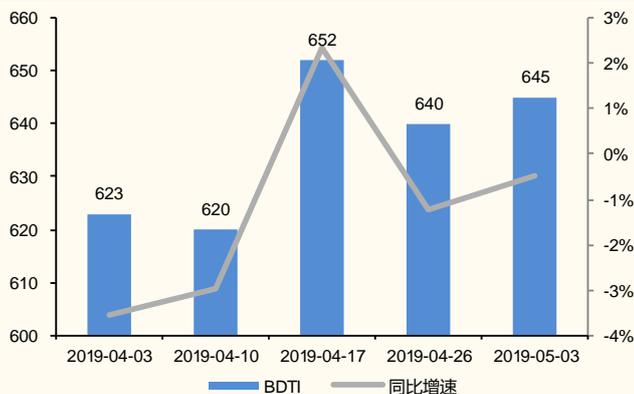


来源: wind, 国金证券研究所

油运: 等待供需关系变化, 行业复苏

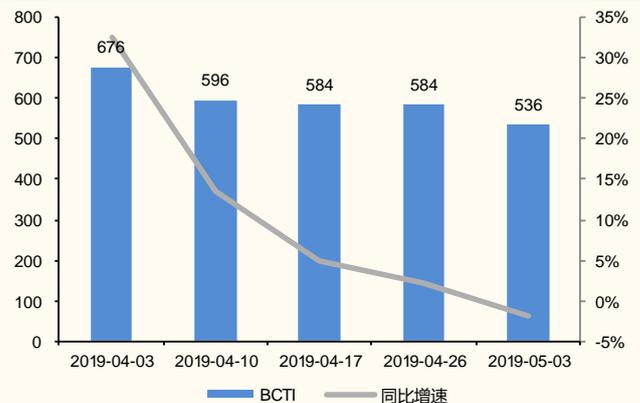
- 2019年5月3日, 原油运输指数 BDTI 收于 645 点, 环比上涨 0.8%, 同比下跌 0.5%, 成品油运输指数 BCTI 收于 536 点, 环比下跌 8.2%, 同比下跌 1.8%。

图表 43: 原油运输 BDTI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 44: 成品油运输 BCTI 走势

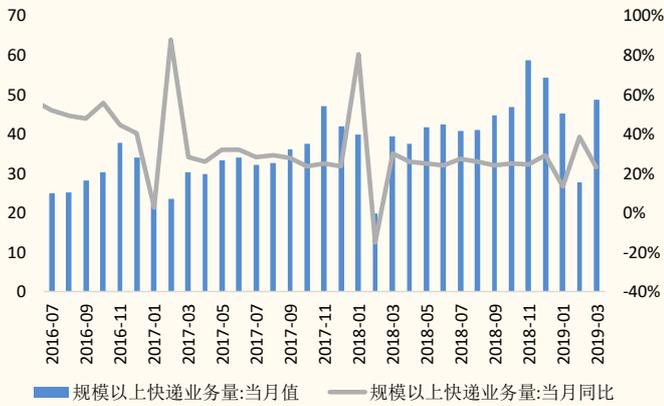


来源: wind, 国金证券研究所

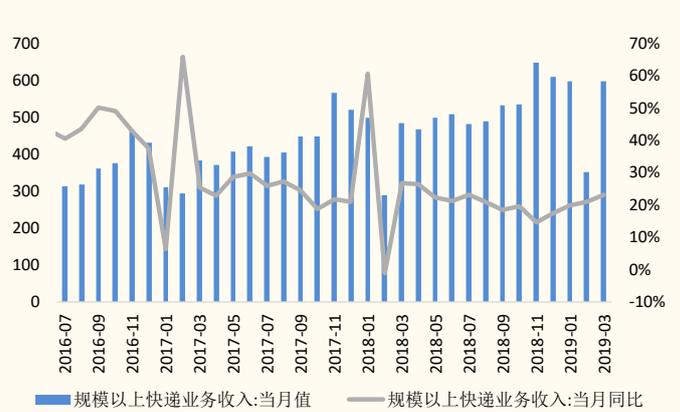
快递：3月合计业务量48.6亿件，同增23.3%；业务收入596亿元，同增23.0%。

- 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45：全国规模以上快递业务量（亿件）



图表46：全国规模以上快递业务收入（亿元）

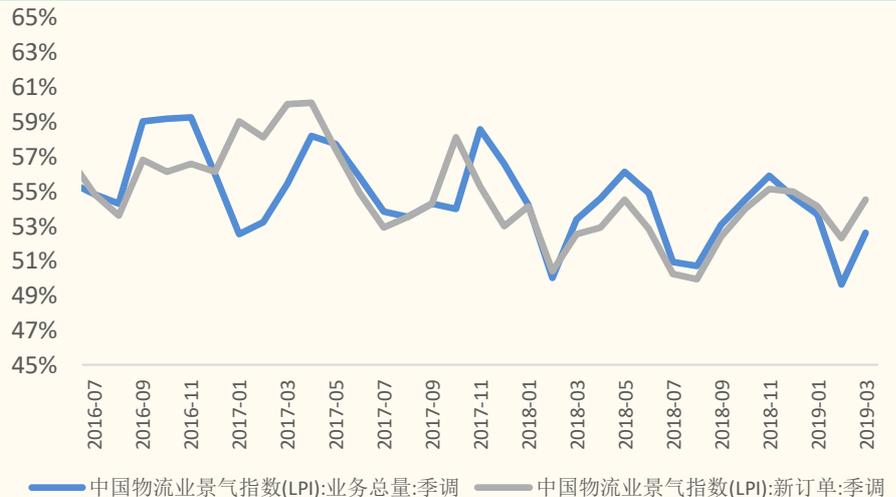


来源：wind，国金证券研究所

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47：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 48：铁路旅客周转量（亿人公里）



来源：wind，国金证券研究所

图表 49：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 2 月份，全国主要机场旅客吞吐量为 1.03 亿人次，同比增长 8.88%；飞机起降架次为 71.6 万架次，同比增长 4.5%。

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 50：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 51：全国主要机场飞机起降架次（万架次）



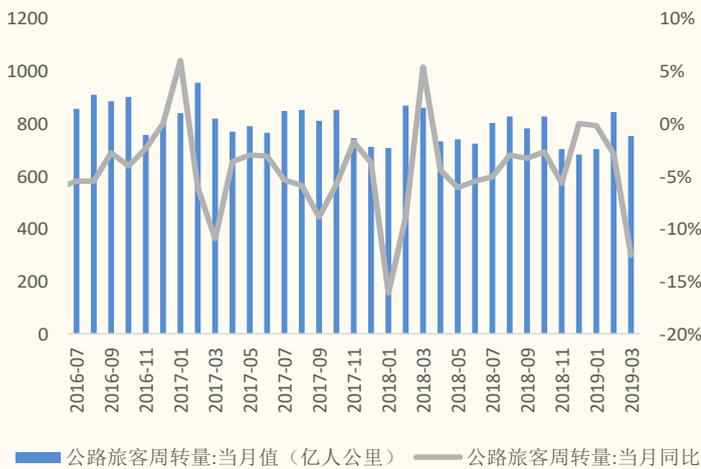
来源：wind，国金证券研究所

### 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%

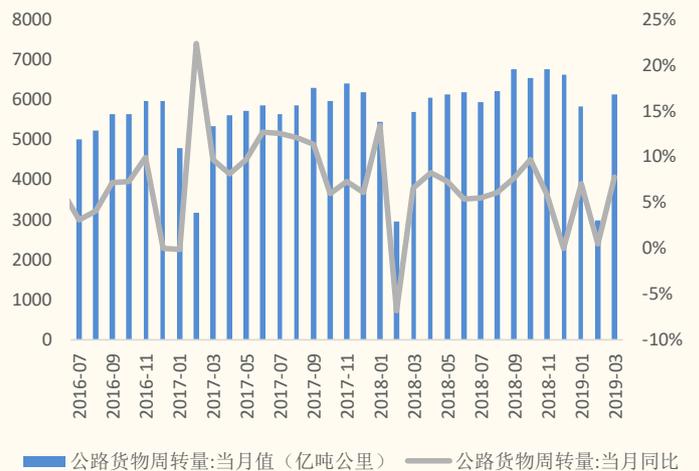
- 2019 年 3 月份公路旅客周转量 754.75 亿人公里，同比减少 12.48%；货物周转量 6111.52 亿吨公里，同比增长 7.74%。

图表 52：公路旅客周转量（亿人公里）



来源：wind，国金证券研究所

图表 53：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 54：沿海主要港口货物吞吐量（亿吨）



来源：wind，国金证券研究所

图表 55：沿海主要港口外贸货物吞吐量（亿吨）

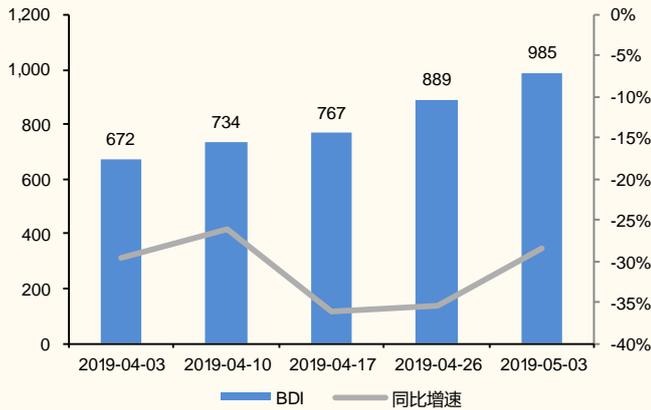


来源：wind，国金证券研究所

**国际干散货：BDI 指数为 985 点，环比上涨 10.8%**

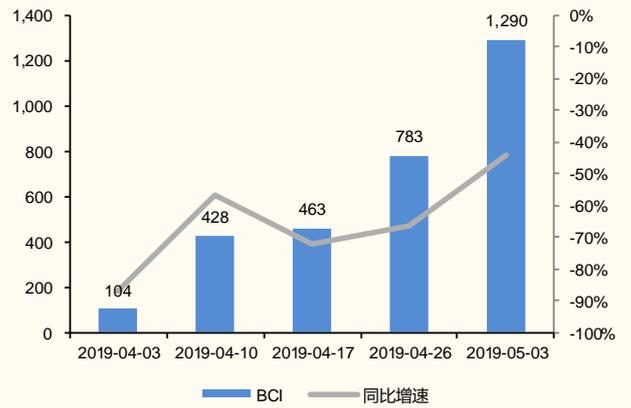
- 截至 2019 年 5 月 3 日，BDI 指数为 985 点，较前一周上涨 10.8%，同比下跌 28.4%；BCI、BPI、BSI 指数分别为 1,290 点（64.8%）、1,190 点（0.3%）、752 点（-3.6%），同比分别为-44.1%、-6.0%、-28.2%。

图表 56: BDI 走势



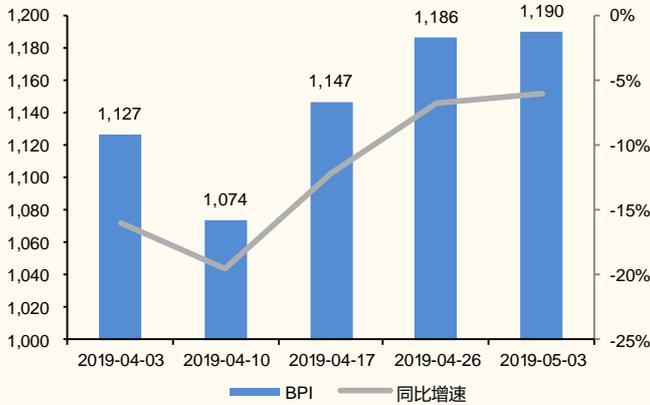
来源: wind, 国金证券研究所

图表 57: BCI 走势



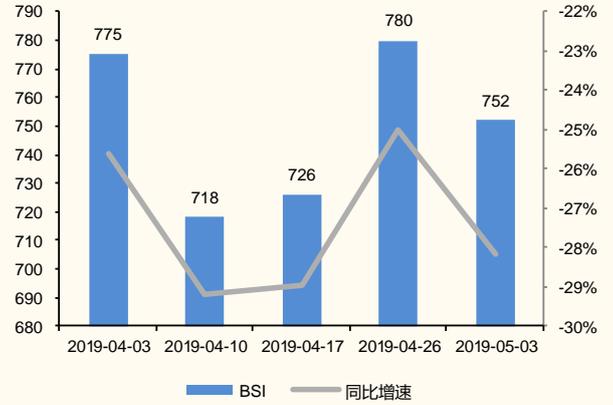
来源: wind, 国金证券研究所

图表 58: BPI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 59: BSI 走势

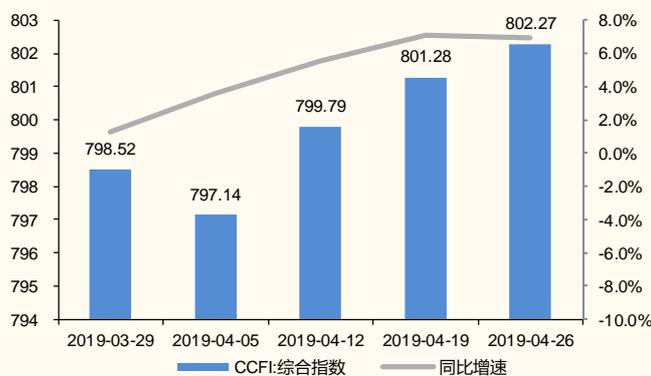


来源: wind, 国金证券研究所

集装箱: CCFI 环比、同比上涨; SCFI 环比、同比上涨

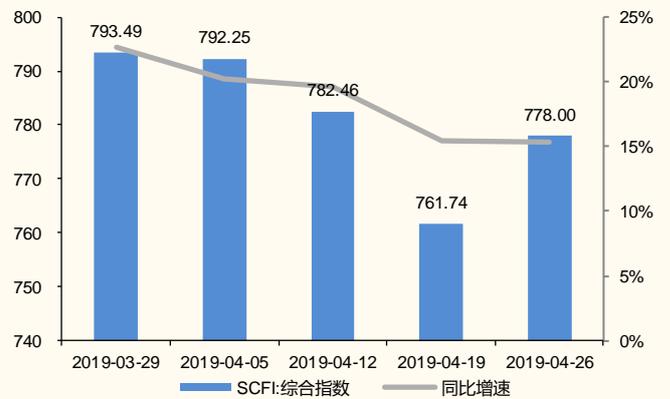
- 截止 4 月 26 日, 中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 802.27 点, 环比上涨 0.1%, 同比上涨 6.9%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 778.00 点, 环比上涨 2.1%, 同比上涨 15.3%。

图表 60: 出口集运 CCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

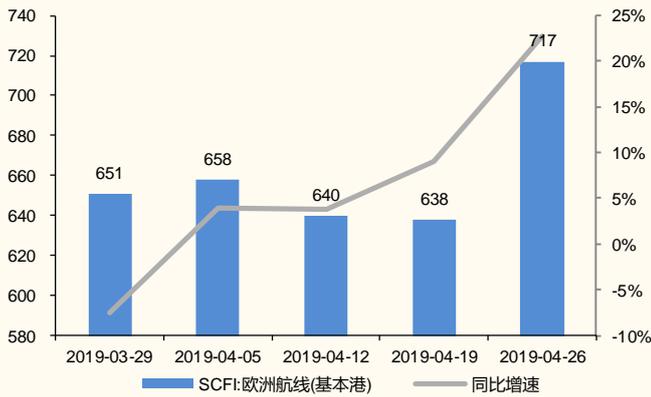
图表 61: 出口集运 SCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

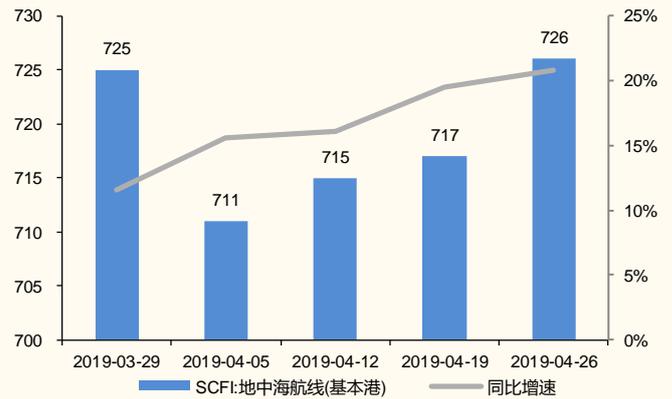
SCFI: 欧洲航线环比、同比上涨; 地中海航线运价环比、同比上涨。

图表 62: SCFI 欧洲航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

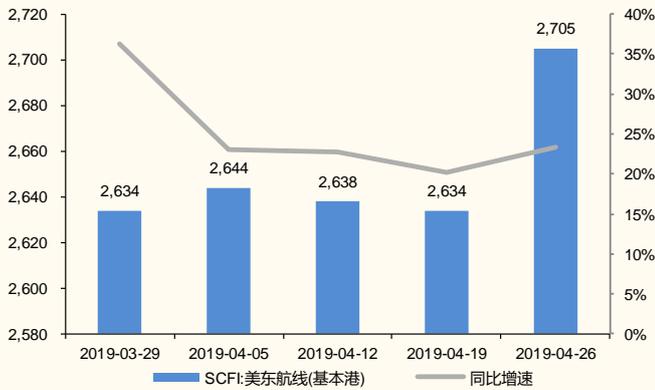
图表 63: SCFI 地中海航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

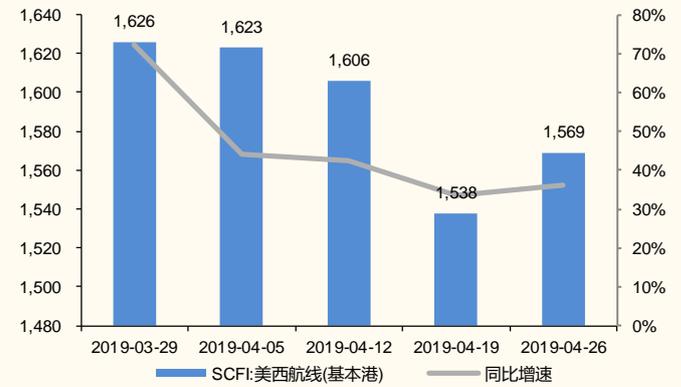
SCFI: 美东航线运价环比、同比上涨; 美西航线运价环比、同比上涨。

图表 64: SCFI 美东航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

图表 65: 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 66：交通运输板块行业要闻

综合	2019年4月30日，中华航运网 <a href="http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/TodayTopNews/201904/t20190430_1319876.shtml">http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/TodayTopNews/201904/t20190430_1319876.shtml</a>	2019年4月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为50.1%，比上月回落0.4个百分点，继续保持在扩张区间，为2018年11月以来次高点。与此同时，高技术制造业继续领跑。4月份，高技术制造业PMI为52.9%，高于制造业总体2.8个百分点，连续4个月保持升势。其中，本月新订单指数升至10个月高点，为56.2%，表明高技术制造业发展态势较好，赋能制造业转型升级。进出口也有所回暖。4月份，新出口订单指数和进口指数为49.2%和49.7%，分别高于上月2.1和1.0个百分点，均连续两个月回升。其中，医药和计算机通信电子设备制造业的两个指数均位于54.0%以上。	4月中国制造业PMI为50.1% 继续保持扩张区间
物流	2019年4月29日，中国物流与采购网 <a href="http://www.chinawuliu.com.cn/zixun/201904/29/340259.shtml">http://www.chinawuliu.com.cn/zixun/201904/29/340259.shtml</a>	中国在北京、上海、广州等12个航空口岸，以及满洲里、二连浩特、霍尔果斯等6个陆路口岸边检现场设置“一带一路”通道，为执行“一带一路”建设重点工程、重要合作、重大项目或参加“一带一路”有关会议、活动的中外人员和车辆快捷办理边检手续提供便利。	中国在18个口岸设置“一带一路”通道方便入境边检
公路	2019年4月30日，中国公路网 <a href="http://www.chinahighway.com/article/63338.html">http://www.chinahighway.com/article/63338.html</a>	ETC电子不停车快捷收费的全覆盖，是能否顺利实现取消全国高速公路省界收费站的关键因素。”交通运输部新闻发言人吴春耕在4月28日的例行新闻发布会上特别提出倡议，为了实现高速公路一路畅通，请广大车主用户能够及时主动安装ETC，共同实现不停车快捷通行。	为顺利取消全国高速公路省界收费站，交通运输部倡议ETC全覆盖
航运	2019年4月30日，中华航运网 <a href="http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/TodayTopNews/201904/t20190430_1319866.shtml">info.chineseshipping.com.cn/cninfo/TodayTopNews/201904/t20190430_1319866.shtml</a>	由7家央企合资组建的专门为解决中国船厂海工资产债务以及产能过剩问题的国家级海工装备资产整合平台——国海海工正式揭牌成立。国海公司是中国诚通、中国海油作为牵头单位，携手五家海工装备制造中央企业，共同组建的中央企业海工装备资产管理平台。国海公司将发挥整体优势和专业优势，推动各方优质资源互补，提升我国在海工装备市场的话语权，确保海工资产的质量和资产价值，实现产业结构调整和布局优化。	7家央企联手打造中国船厂海工资产处置平台
航运	2019年4月30日，中华航运网 <a href="http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201904/t20190430_1319857.shtml">http://info.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/201904/t20190430_1319857.shtml</a>	4月30日，中远海控发布出售资产公告。公告表示，中远海控间接控股子公司东方海外(国际)有限公司拥有全部权益的附属公司OOCL LLC和东方海外国际拥有全部权益的附属公司Long Beach Container Terminal, Inc.，拟向Olivia Holdings LLC出售其在LBOT LLC的全部权益。	中远海控宣布拟120亿元出售长滩集装箱码头全部权益

来源：相关媒体网站，国金证券研究所

图表 67：交通运输板块公司要闻

板块	公司	重要公告
快速	申通快递	2019年第一季度报告。公司实现营业收入2.34亿元，同比增长67.26%，实现归属于母公司的净利润281.43万元，同比增长132.69%，实现扣非归母净利润7.28万元，同比增长100.85%。
港口	珠海海港	2019年第一季度报告。报告期实现营业收入6.16亿元，同比增长51.69%，实现归属于母公司净利润811.53万元，同比下降57.01%，实现扣非归母净利润796.58万元，同比下降53.52%。
	上港集团	2019年第一季度报告。报告期实现营业收入81.59亿元，同比下降5.61%，实现归属于母公司净利润19.22亿元，同比增长16.43%，实现扣非归母净利润18.58亿元，同比增长19.84%。
	日照港	2018年公司债券2019年付息公告。日照港于2018年5月10日发行了日照港股份有限公司2018年公司债券（第一期）。本公司将于2019年5月10日支付本期债券自2018年5月10日至2019年5月9日期间的利息。
公路	海南高速	2019年第一季度报告。报告期实现营业收入0.66亿元，同比上涨-43.50%，实现归属于母公司净利润0.27亿元，同比上涨-21.24%，实现扣非归母净利润0.14亿元，同比上涨-43.25%。
	招商公路	2019年第一季度报告。报告期实现营业收入17.08亿元，同比上涨29.07%，实现归属于母公司净利润10.27亿元，同比上涨16.92%，实现扣非归母净利润10.16亿元，同比上涨16.11%。
	中原高速	2019年第一季度报告。报告期实现营业收入17.08亿元，同比上涨29.07%，实现归属于母公司净利润10.27亿元，同比上涨16.92%，实现扣非归母净利润10.16亿元，同比上涨16.11%。
	海汽集团	2019年第一季度报告。报告期实现营业收入3.17亿元，同比上涨1.62%，实现归属于母公司净利润0.16亿元，同比上涨0.29%，实现扣非归母净利润0.13亿元，同比上涨-6.07%。
航空	吉祥航空	2019年第一季度报告。报告期实现营业收入41.32亿元，同比上涨14.49%，实现归属于母公司净利润4.00亿元，同比下降7.45%，实现扣非归母净利润3.26亿元，同比下降20.03%。
机场	白云机场	2018年年度报告。报告期实现营业收入77.47亿元，同比上涨14.57%，实现归属于母公司净利润11.29亿元，同比上涨-29.24%。
航运	招商轮船	2019年第一季度报告。公司2019年一季度实现营收3.66亿元，同比增长6.53%；归母净利润1.11亿元，同比增长2.00%；扣非归母净利润1.11亿元，同比增长2.07%。
公交	中远海特	2019年第一季度报告。报告期实现营业收入19.60亿元，同比增长20.79%，实现归属于母公司净利润3090万元，同比增长57.05%，实现扣非归母净利润3174万元，同比增长119.39%。
	锦江投资	2019年第一季度报告。报告期实现营业收入5.63亿元，同比上涨1.45%，实现归属于母公司净利润0.77亿元，同比上涨0.49%，实现扣非归母净利润0.64亿元，同比上涨24.62%。
物流	德新交运	2019年第一季度报告。报告期实现营业收入0.23亿元，同比上涨-28.57%，实现归属于母公司净利润0.023亿元，同比上涨1358.16%。
	传化智联	2019年第一季度报告。公司实现营业收入47.38亿元，同比下降4.82%，实现归属于母公司的净利润1.63亿元，同比增长60.83%，实现扣非归母净利润1.42亿元，同比增长67.34%。
	天顺股份	2019年第一季度报告。公司实现营业收入2.34亿元，同比增长67.26%，实现归属于母公司的净利润281.43万元，同比增长132.69%，实现扣非归母净利润7.28万元，同比增长100.85%。
	长久物流	2019年第一季度报告。报告期实现营业收入11.70亿元，同比下降3.45%，实现归属于母公司净利润0.55亿元，同比下降15.78%，实现归属于母公司扣非净利润0.50亿元，同比下降21.23%。
	新宁物流	关于全资子公司涉及重大诉讼公告。新宁物流全资子公司深圳物流由于火灾事故涉及重大诉讼。
	华贸物流	高任董事减持股份公告。公司原董事、副总经理周叙清先生拟自本公告之日起15个交易日后的6个月内，通过集中竞价方式合计减持不超过236,750股（占公司总股本的0.023%），减持价格按照减持实施时的市场价格确定。

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 68：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&专题报告

图表 69：行业&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年中报综述：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	三季度小结：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&amp;公司点评

**图表 70：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；中国国航一季报点评；白云机场一季报点评；韵达股份年报&一季报点评；上海机场一季报点评；深圳机场一季报点评
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；申通快递半年报点评；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；申通快递公司点评
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；申通快递三季报点评；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；申通快递中报点评；申通快递一季报点评；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