

中国交通多项指标全球领先，看好消费交通板块投资机会

——2019年4月行业动态报告

核心观点

● 最新观点

1) 2018年交通运输成绩单亮相，多项指标继续领跑全球。据交通运输部《2018年交通运输行业发展统计公报》相关数据显示，经过40多年改革发展，中国的综合交通运输网络正在形成。高铁、高速公路、港口、快递等领域多项指标位居全球第一。

2) 中国运输生产指数平稳增长，交通货运量数据逐步回暖。2019年3月，中国运输生产指数(CTSI)为169.4点，同比增长4.0%。1、2月份呈现“客快货缓”的特征，3月份货运量大幅提升，客运量节后放缓，表现出“货快客缓”趋势。

3) 重大事件和政策陆续频现，交通运输行业机遇与挑战并存。“一带一路”倡议增强贸易往来，供应链物流等板块迎来广阔发展空间；交通运输行业减税降费政策陆续出台，产生影响呈现分化格局；共享单车集体涨价，行业逐步回归理性发展。

4) 2019年一季度行业营收、归母净利润规模明显回落。一季度交通运输营业收入2320.48亿元，归母净利润203.36元，分别较上一季度降低47.4%和3.1%，与2018年同期相比，也大幅下降。

5) 交通运输行业呈现结构性分化发展趋势。快递行业增速处于高位，一季度业务量增速超20%、异地业务增速超30%；民航机场具有成长型，一季度民航客运量增幅近10%；铁路客运量增幅约为9%；港口、公路表现平稳；新业态进入理性发展时代。

6) 交通运输服务品质仍有提升空间，持续看好消费交通主题板块。预计2019年交通运输行业出现“结构性”利好格局。目前我国交通规模位居全球领先地位，但交通运输服务品质仍有持续提升空间。2019年，受益于交通服务品质提升的需求，消费型交通需求有望稳步提升，物流(快递)、航空、机场、高速公路子行业利好性。

● 投资建议

2019年4月3日首次覆盖南方航空(600029.SH)，给予推荐评级。重点推荐组合为招商公路(001965.SZ)、深圳机场(000089.SZ)和南方航空(600029.SH)。

● 核心组合

证券代码	证券简称	加入组合时间	累计涨幅
001965.SZ	招商公路	2019/1/2	5.69%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	17.30%
600029.SH	南方航空	2019/4/3	-3.96%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理(组合个股权重均等)

● 风险提示

交通运输需求下降的风险，交通运输政策法规的风险。

交通运输行业

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎: 8610-83571383

✉: liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517100001

联系人

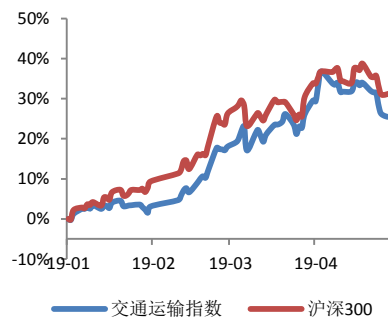
王靖添

☎: 8610-66568837

✉: wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

行业数据

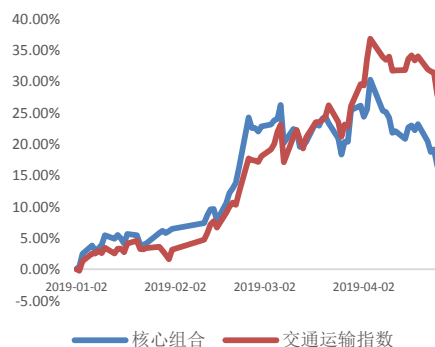
2019.04.30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2019.04.30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河交通】《交通强国战略纲要正在酝酿，交通运输业景气度平稳——2019年3月行业动态报告》

目 录

一、中国交通多项指标全球领先，交通运输业景气度平稳	3
(一) 2018 年交通运输成绩单亮相，多项指标继续领跑全球	3
1. 基础设施网络规模稳居世界前列	3
2. 运输服务规模处于全球领先水平	3
3. 交通运输行业治理体系逐步完善	3
(二) 中国运输生产指数平稳增长，交通货运量数据逐步回暖	4
1. 交通运输与宏观经济发展具有高度相关性	4
2. 交通运输行业景气度表现良好，行业平稳增长	4
(三) 重大事件及政策对交通运输行业的影响分析	5
1. “一带一路”倡议增强贸易往来，供应链物流等板块迎来广阔发展空间	5
2. 交通运输行业减税降费政策陆续出台，产生影响呈现分化格局	6
3. 共享单车集体涨价，行业逐步回归理性发展	8
(四) 2019 年 1 季度交通运输行业财务分析	9
1. 2019Q1 行业营收、归母净利润规模明显回落	9
2. 2019Q1 净资产收益率处于合理区间	10
3. 2019Q1 行业资产负债结构仍保持合理水平	11
二、2019 年 1 季度交通运输业总体平稳发展，呈现结构性分化趋势	11
(一) 铁路运量增幅近 10%，2019Q1 客运继续保持良好成长性	11
(二) 公路客运下滑趋势明显，2019Q1 公路货运量增幅显著	13
(三) 航运指数呈现波动态势，2019Q1 港口生产运营平稳	14
(四) 民航机场具有成长型，2019Q1 民航客运量显著提升	16
(五) 快递行业增速处于高位，2019Q1 异地业务增速超 30%	17
(六) 新业态探索可持续发展路径，2019Q1 进入理性发展时代	18
三、行业面临的问题及建议	20
(一) 面临的问题	20
1. 交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升	20
2. 交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大	20
3. 部分交通领域改革仍需深化，交通运输新业态管理面临挑战	20
(二) 建议对策	20
1. 加强交通基础设施短板建设，着力提高运输服务品质	20
2. 优化交通运输结构，发展绿色智慧交通	20
3. 持续深化改革创新，包容审慎监管新业态	21
四、交通运输业在资本市场中的发展情况	21
(一) A 股交通运输上市公司发展情况	21
(二) 交通运输行业估值水平分析	22

1. 国内交通运输行业估值分析.....	22
2. 与市场相比，行业估值水平中等偏低.....	22
3. 与国外（境外）估值比较.....	22
五、投资建议.....	23
（一）最新观点：聚焦消费交通板块投资机会	23
（二）核心组合.....	23
（三）核心组合表现.....	24
六、风险提示.....	24

一、中国交通多项指标全球领先，交通运输业景气度平稳

(一) 2018 年交通运输成绩单亮相，多项指标继续领跑全球

交通运输是国民经济中基础性、先导性、战略性产业，是重要的服务性行业。经过 40 多年改革发展，中国的综合交通运输网络正在形成。据交通运输部 2019 年 4 月公开发布的《2018 年交通运输行业发展统计公报》相关数据显示，多项指标位居全球第一。

1. 基础设施网络规模稳居世界前列

截至 2018 年底，铁路营业里程达到 13.1 万公里，高速铁路里程突破 2.9 万公里，超过世界高铁总里程的三分之二，位居世界第一。公路总里程达到 484.65 万公里，全国 99.99% 的乡镇和 99.98% 的建制村通了公路，高速公路里程达 14.26 万公里，跃居世界首位。内河航道通航里程达 12.71 万公里，比上年增加 108 万公里。规模以上港口万吨级泊位达 2444 个，位居世界第一。颁证民航运输机场达 235 个，全国取证通用机场已达 209 个，2018 年，全国乡镇快递网点覆盖率进一步提升，目前已超过 90%。

2. 运输服务规模处于全球领先水平

2018 年，全社会客、货运输量分别达 179.4 亿人次和 506.3 亿吨。铁路旅客周转量、货运量居世界第一，高铁旅客周转量超过全球其他国家和地区总和。客运服务水平持续提升，铁路、民航客运量年均增长率达到 10% 左右；高铁动车组累计发送旅客突破 70 亿人次；公共交通年客运量超过 900 亿人次。全国 29 个省、90% 以上二级道路客运站初步实现省域联网售票；旅客联程运输加快发展。港口货物和集装箱吞吐量连续 10 多年保持世界第一；航空货邮运量比 2012 年增加 23%。邮政业市场规模超过全球份额五分之一，年服务用户超过 1000 亿人次，年支撑国内网购交易额突破 5 万亿元；快递业务量年均增长 50% 以上，稳居世界第一。

表 1 中国交通运输行业部分指标在全球排名情况

领域	高速公路里程	港口货物 吞吐量	高速铁路里程	民航客运量	快递业务量
全球排名	第一	第一	第一	第二	第一

资料来源：中国银河证券研究院整理

3. 交通运输行业治理体系逐步完善

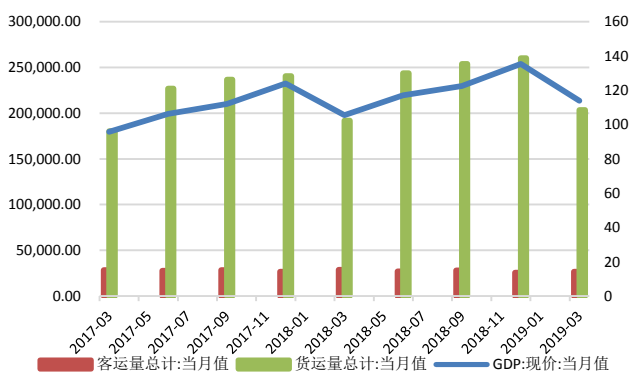
目前我国综合交通运输管理体制机制基本形成，国家层面“一部三局”架构基本建立，省级层面已有 17 个省(区、市)基本建立了综合交通管理体制或运行协调机制。法治政府部门建设持续深化；完成了交通运输法治政府部门建设顶层设计，综合交通立法统筹推进，《航道法》《国内水路运输管理条例》和《铁路安全管理条例》制定出台，188 件部门规章颁布实施，综合交通运输法律体系初步形成；行业放管服改革成效显著，简政放权力度不断加大。行政审批事项大幅精简，交通运输部本级取消下放幅度达 61.5%。行业社会共治格局日趋完善，行业信用体系建设有序推进。

(二) 中国运输生产指数平稳增长，交通货运量数据逐步回暖

1. 交通运输与宏观经济发展具有高度相关性

根据世界银行等研究机构的研究结果显示客货运量、客运货运周转量与国内生产总值 GDP、人口总数、城镇化率、人均 GDP、产业结构等因素均有密切关系，其中与 GDP 的回归关系最为明显。2019 年一季度国内生产总值 213433 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.4%，总体平稳运行。国内生产总值 GDP 与交通运输客货运量和客运货运周转量有着紧密联系的指标。

图 1 我国 GDP 与客货运周转量变化趋势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2 中国运输生产指数 (CTSI) 及构成指数同比增速



资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

2. 交通运输行业景气度表现良好，行业平稳增长

(1) 中国运输生产指数 (CTSI) 是反映交通运输行业总体运行状况综合指标。中国运输生产指数简称 CTSI，于 2018 年 12 月发布，是从综合交通角度出发，以铁路、公路、水路、民航各种运输方式的客货运量为基础指标，加权合成的用来反映交通运输行业总体运行状况的综合性指数。该指数以 2010 年为基期，基准值为 100 点，由综合指数和客运、货运两个分项指数构成。

(2) 2019 年 3 月 CTSI 指数同比增长 4%，交通运输行业运行平稳发展。2019 年 3 月，中国运输生产指数 (CTSI) 为 169.4 点，同比增长 4.0%，增速大致与 1、2 月基本持平，总体来看，交通运输生产继续保持平稳增长态势。受春节错期等影响，CTSI 货运指数同比增长 7.2%，增速较 1、2 月加快 4.8 个百分点，CTSI 客运指数为 162.5 点，由 1、2 月的增长 7.1% 转为下降 1.9%。整体情况扭转 1、2 月份“客快货缓”的特征，货运量大幅提升，客运量节后放缓，表现出“货快客缓”。

(3) 春节后复工，交通货运量数据增幅显著。据交通运输部公布数据显示，2019 年 3 月铁路货运量 3.48 亿吨，同比增加 2.3%，较 2 月增长 16.8%。全国主要港口吞吐量较 2 月增长 26.9%，同比增长 7.3%。

(三) 重大事件及政策对交通运输行业的影响分析

1. “一带一路”倡议增强贸易往来，供应链物流等板块迎来广阔发展空间

第二届“一带一路”国际合作高峰论坛于4月25日至27日在北京举行。“一带一路”作为国家级顶层合作倡议，在2013年9月和10月由国家主席习近平提出；2015年3月28日，国家发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》作为指导文件，“一带一路”倡议全面展开。

我们的观点：六年来，“一带一路”沿线国家互联互通日益深化，预计未来中国与沿线各国的过境运输、仓储物流、往来贸易将更加频繁，物流行业具有较大增长潜力，而供应链服务将有助于提高物流效率，降低物流成本，未来有望迎来广阔发展空间。

一是“一带一路”沿线国家互联互通的软制度和硬设施逐渐完善。“一带一路”行动倡议六年实践，沿线各国相互沟通合作逐步深化。截至2019年3月，我国已与125个国家和29个国际组织签署173份合作文件，为沿线国家的基础设施建设和国际贸易往来带来了极大的推动作用。具体而言，在推进国际运输便利化方面，中国与沿线国家建立了18个运输部长级、事务级会谈机制，签署国际道路运输便利化协定总数达18个，逐步消除制约国际道路运输发展的软件短板和非物理障碍，减少人员和货物的“非效率”运输环节，降低跨境运输时间和成本，提高运输效率和服务水平。

交通设施联通成效初显，运输便利化加速货物贸易快速往来。在港口海运方面，我国港口已与世界200多个国家、600多个主要港口建立航线联系，海运互联互通指数保持全球第一。在铁路方面，2013年以来，中欧班列全年开行数量从80列增加到6363列，2016年-2018年增幅分别为109%、116%、73%；年运送货物总值也从不足6亿美元增长到160亿美元。此外，新亚欧大陆桥、孟中印缅经济走廊、中巴经济走廊等骨干通道的建设也提升了中国与世界的互联互通。

二是“一带一路”往来贸易日益频繁，物流业增长潜力巨大。从国际贸易的发展来看，中国与“一带一路”沿线国家的进出口总值持续增长，占比突出。2013-2018年，中国与沿线国家货物贸易进出口总额超过6万亿美元，年均增长4%，高于同期中国外贸的整体增速，占中国货物贸易总额的比重达到27.4%。中国与“一带一路”沿线国家的商品贸易往来，不仅促进合作各国的经济发展，也带来了大量的货物运输需求，为沿线各国物流业的发展提供了动力。

电子商务快速发展+物流设施日益完善，支撑“一带一路”物流业稳定增长。“一带一路”政策针对跨境电商的关、检、税、汇等监管政策，仓储、物流及支付等配套服务都给予了许多便利，并选取了12个城市作为跨境电商试验区。在2013年“一带一路”倡议提出后，跨境电商交易规模同比增长了50%，较上年增长了两倍多。7年间，跨境电商交易规模也一直保持在20%以上的高增长水平，在进出口总值中的逐渐提高至接近30%的水平，对整体商品贸易的贡献十分突出。

“一带一路”除了跨境电商带来的需求推动外，在基建方面也大力推动了物流业的发展。国内方面，2013年的《全国物流园区发展规划（2013—2020年）》中列出了29个一级、70个二级物流园区布局城市；自贸区方面，从2013年上海自贸试验区挂牌开始，5年间中国沿海到内地已经设立了12个自贸试验区，形成全方位的开放局势。需求和基建共同推动，加上

产业升级专业化转型，物流业的发展充满机遇。

三是“一带一路”行动倡议下，供应链物流等板块迎来广阔空间。物流成本仍有下降空间，供应链服务是未来发展趋势。通过中美两国物流成本占 GDP 比重的比较可以发现，中国物流行业的成本较高，几乎是美国两倍的水平。说明我国物流业提质增效仍有空间，特别应加快推进物流仓储信息化、智能化。物流行业总收入在 2017 年后的增长率突升，与高新技术的应用（包括物联网技术、无人机、大数据云计算、跟踪技术以及新支付方式等）及供应链服务广泛应用密切相关。

配套政策措施逐步完善，供应链上市公司表现出良好的成长性。供应链管理的概念在中国兴起时间较晚，近年来才涌现出一批供应链管理企业。2017 年 10 月，国务院办公厅印发了《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，首次就供应链出台全面部署指导性文件，有效地推动供应链业务平稳发展。据公开数据显示，2012-2018 年供应链服务上市公司营收同比增速显著高于 A 股上市公司的平均水平，也高于航空与物流板块的总体水平，对于整个物流行业的拉动作用明显。

“一带一路”沿线人口约 44 亿，经济总量约为 21 万亿美元，在全球分别占比 63% 和 29%，对经济发展的促进作用不可忽视。“一带一路”倡议大力推进了沿线的交通基础设施建设，带来了持续增长的进出口总额和货物运输需求，这为物流行业的发展搭建了国际化平台，供应链物流等板块有望迎来广阔发展空间。

2. 交通运输行业减税降费政策陆续出台，产生影响呈现分化格局

（1）港口：修订《港口收费计费办法》

交通运输部会同国家发展改革委修订了《港口收费计费办法》。此次修订大幅降低了部分收费标准，将货物港务费、港口设施保安费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低 15%、20%、10% 和 5%。合并收费项目，规范收费行为。

我们的观点：

一是修订印发《港口收费计费办法》是落实今年政府工作报告提出的取消或降低一批港口收费要求的重要举措。其核心是通过改革推动降低相关企业收费，进一步降低物流成本。

二是 4 项港口经营服务型收费标准下调，将减轻航运等相关企业成本。按照此次交通运输部、国家发展改革委联合修订印发《港口收费计费办法》，自 4 月 1 日起，将货物港务费、港口设施保安费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低 15%、20%、10% 和 5%。此举预计每年可降低航运企业、外贸企业成本约 18 亿元。

三是合并收费项目和规范收费行为有助于建立高效有序的市场环境。按照“减项、并项”的原则，将港口经营服务性收费项目从 15 项减并至 11 项，有助于提高效率。同时，明确提出的“港口经营人、引航机构等单位要严格执行政府定价，落实港口经营服务性收费目录清单和公示制度”等要求将进一步确保市场规范有序。

（2）铁路：货运降费减税

自 4 月 1 日起，铁路部门将下浮铁路货物运价，取消和降低部分货运收费，预计每年向广

大货主和企业让利约 60 亿元。

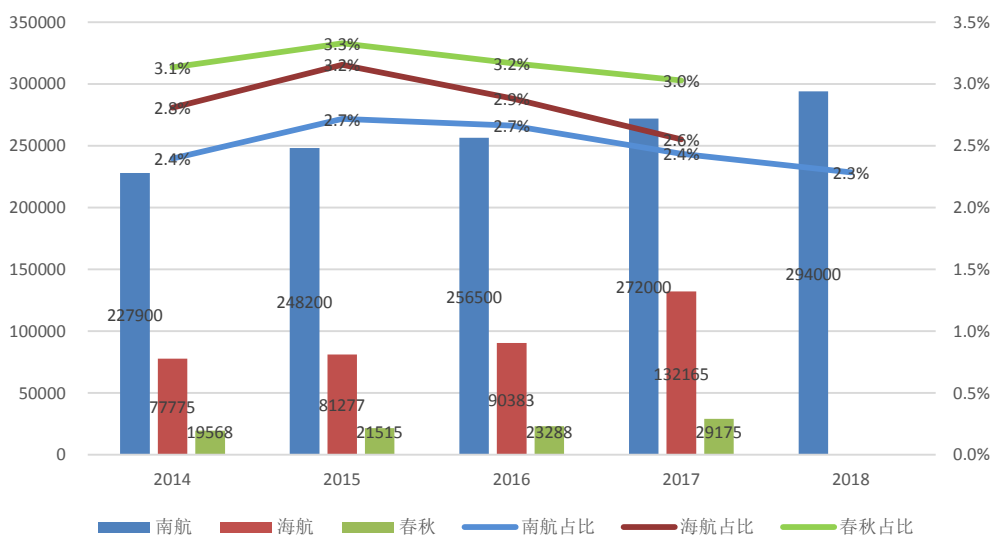
我们的观点：

一是交通运输领域减税降费措施进一步深化，有利于促进降低社会物流成本。中国铁路总公司宣布自 4 月 1 日起对国铁运输的整车、零担、集装箱货物运价相应下浮，取消翻卸车作业服务等 6 项杂费，降低货车延期占用费等 4 项收标准。此前，交通运输部、国家发展改革委联合修订印发《港口收费计费办法》，将货物港务费、港口设施保安费、引航（移泊）费、航行国内航线船舶拖轮费的收费标准分别降低 15%、20%、10%和 5%。以上一系列降费措施，将对促进物流业“降本增效”带来积极影响。

二是铁路货运降价减费是国家促进交通运输结构调整的重要政策，有助于推动形成铁路货运价格相对竞争优势，促进实现结构性绿色交通发展。据研究数据显示，铁路单位货物周转量能耗和单位运量污染排放为公路运输的七分之一和十三分之一，为此国家提出了交通运输结构（公转铁、公转水等）行动方案。但长期以来，铁路货运价格相对公路货运价格并不具有明显优势，一定程度制约了货运公转铁的进程。此次通过铁路货运降价减费，有助于形成促进公转铁的价格机制，推动绿色交通发展。

三是铁路货运降价减费措施利好下游企业，对铁路运输行业盈利能力影响具有差异性。据中国铁路总公司测算，此次降价减费措施效应将传递给下游企业，预计每年可向货主和企业让利约 60 亿元。但针对铁路运输行业，此项措施的影响将具有差异性。对于降价后能够促进货运量大幅提升的铁路线路，其营收水平影响相对有限；对于目前运量已经处于饱和的铁路线路，将对其盈利能力产生负面影响。

图 3 2014-2018 年航空公司民航发展基金及其在营业成本中占比



资料来源：公司年报，中国银河证券研究院整理

(3) 民航：民航发展基金减半征收，为航空公司成本减负

4 月 3 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议：从 7 月 1 日起，将民航发展基金征收标准降低一半，进一步为企业和群众减负。

我们的观点:

民航发展基金减半征收，为航空公司成本减负。2014年以来，我国航司缴纳民航发展基金数额逐年递增，2018年南方航空缴纳294000万元，2017年海南航空缴纳132165万元，春秋航空缴纳29175万元，由于客运量及飞行里程数额的差异，全服务型航空公司民航发展基金缴纳额10倍于低成本型航空公司。民航发展基金是航空公司营业成本中的主要项目，近年来在总成本中占比2%-3%，低成本航空公司成本中民航发展基金占比更高，2017年春秋航空该比例为3%，南方航空该比例为2.4%，若按照目前的客运量来看，此次民航发展基金征收标准减半将降低航空公司1%—1.5%的营业成本，对于各类航空公司成本减负具有一定的积极意义。

3. 共享单车集体涨价，行业逐步回归理性发展

2018年以前共享单车依靠大量投放单车，高额补贴来迅速扩张，抢占市场份额，大量资本入局使得先行企业快速增长。2018年以来，共享单车企业融资遇到瓶颈，大部分企业仍背负债务运营。面对热情消退的行业，企业需要依靠自身收回成本创造收益存活，3月以来，三家共享单车企业先后宣布调整费用，希望通过此举提高营收。

表 2 共享单车涨价前后对比

单车企业	涨价前	涨价后
摩拜	Lite2.0 车型 1 元/30 分钟	15 分钟内：1 元 超出 15 分钟：0.5 元/15 分钟
	Mobike Lite 车型 0.5 元/30 分钟	
小蓝	1 小时内：1 元	15 分钟内：1 元
	超出 1 小时：0.5 元/30 分钟	超出 15 分钟：0.5 元/15 分钟
哈啰	1 元/30 分钟	1 元/15 分钟

资料来源：中国银河证券研究院整理

我们的观点:

一是共享单车行业监管日益严格，直接影响经营企业盈利模式选择，加速行业回归理性发展。共享单车快速发展有效解决城市交通出行“最后一公里”问题，缓解了城市交通拥堵，积极推动公众选择绿色出行方式，但同时存在车辆乱停乱放、车辆运营维护不到位、用户资金和信息安全风险等问题。今年3月20日，交通运输部、中国人民银行会同国务院有关部门研究起草了《交通运输新业态用户资金管理办法（征求意见稿）》，向社会公开征求意见，进一步传递出规范共享单车发展的思路。征求意见稿明确“用户押金归用户所有，运营企业不得挪用”的条款一定程度封锁了共享单车运营企业谋划开展押金金融业务渠道；与此同时，城市管理部门对单车投放广告也有明确规定，也将限制运营企业的广告营收等。因此，在行业逐步严格监管的背景下，小蓝车、摩拜、哈啰先后提高骑行价格，增加营业收入，减少亏损，谋求盈利，也是行业逐步回归理性的必然选择。

二是共享单车市场进入存量调整时期，新增投放量控制将更加严格，动态考核机制有望成为影响市场格局的关键因素。据《中国共享单车行业发展报告（2018）》数据显示，2017年我国累计投放2300万辆单车，覆盖了200个城市。共享单车行业经过2017年的快速增长后，在2018年步入了更为理性的成熟期发展阶段，用户规模整体增速正常放缓，进入2019年预计

共享单车市场进入存量调整时期。此前，交通运输部等 10 部门于 2017 年 8 月联合发布了《关于鼓励和规范互联网租赁自行车发展的指导意见》。截止 2018 年底，39 个城市发布了互联网租赁自行车监管实施细则。针对共享单车过多带来的城市秩序管理困难，多地政府叫停共享单车新增投放。从 2017 年 7 月 10 日杭州率先宣布暂停共享单车投放开始，南京、广州、上海、武汉、北京等 12 个城市先后宣布暂停共享单车新增投放。此外，为提高共享单车服务质量水平，许多城市开始大规模的清理共享单车，主要一二线城市均对共享单车企业进行动态考核，根据考核结果调整企业的投放量。

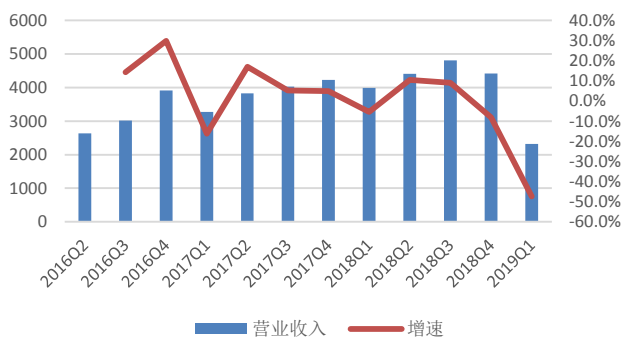
三是绿色出行需求仍在：共享单车市场格重构，公共自行车用户回流，两者互补共存，因地制宜错位发展。根据交通运输部公布数据显示，目前全国每天共享单车的使用量仍然在 1000 万人次以上，说明目前共享单车的需求量仍保持旺盛。据中国信通院研究显示，共享单车出现后，城市交通中自行车出行占比翻一番达到 11.6%，具有显著的节能减排效益。另据研究数据显示，2018 年中国共享单车用户规模达到 2.35 亿人。进入 2019 年，规范共享单车发展已成共识，ofo 依旧面临退押金风波，摩拜单车预计将更名为美团单车，哈啰单车和青桔单车稳步赶上，共享单车市场格局正在重构。同时，由于公共自行车服务质量水平稳定，2018 年用户回流明显。据 Trustdata 数据显示，2018 年 1 季度公共自行车月活跃用户数量环比增速 150% 左右。未来共享单车与公共自行车将互补共存，共同构成绿色出行市场。

(四) 2019 年 1 季度交通运输行业财务分析

1. 2019Q1 行业营收、归母净利润规模明显回落

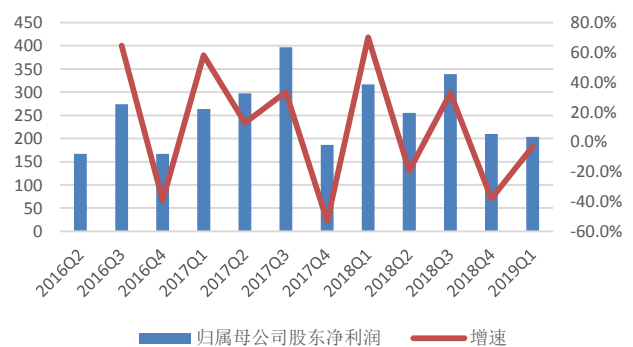
长期来看，行业营收、归母净利润总量呈上升趋势，增速有所放缓。2011 年以来，交通运输行业营业收入逐年上升，2017 年行业营业收入为 18524 亿元，较 2011 年增加超 1 倍，营业收入增速在 3%-30% 区间，近 3 年营业收入增速呈增长趋势，2017 年营业收入增速达到 28.34%，2018 年 3 季度，同比增幅为 17.11%，较上年末下降 10%，增速有所放缓。归属于母公司净利润指标在 2013 年后也呈现逐年上升趋势，但增长率年间变化较大，2012-2014 年间增速大幅增长，2014 年达到 41.09%，2014 年之后增速放缓，2017 年增速重回高值 41.01%，2018 年 3 季度，归属于母公司净利润同比下降 6.18%，与上年末差距较大。

图 4 营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 5 归母净利润及增速



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

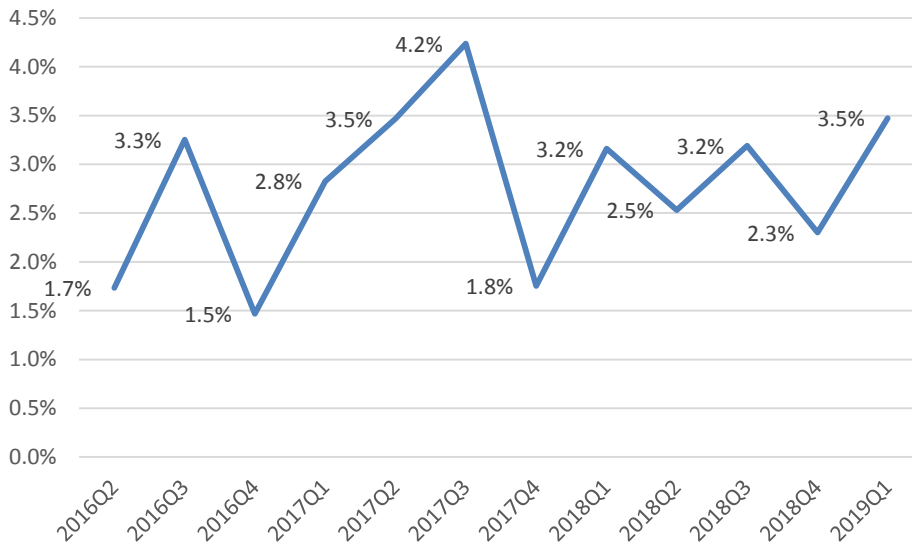
分季度来看，交通运输业行业营业收入呈现出较为明显的周期性。每年一季度开始，春运过后企业复工，交通运输业开始回暖，营业收入逐步上升，到转年一季度，迎来下一年的春运，营业收入出现暂时下降，待春运过后，再重复这个过程。

2019 年一季度行业营收、归母净利润规模明显回落。一季度交通运输营业收入 2320.48 亿元，归母净利润 203.36 元，分别较上一季度降低 47.4%和 3.1%，与 2018 年同期相比，也大幅下降。

2. 2019Q1 净资产收益率处于合理区间

交通运输行业净资产收益率 (ROE) 呈波动态势，季度变化较为明显，2016 年二季度以来，上下波动幅度最高为 2.7%，2019 年一季度较上个季度增长 1.2%，较 2018 年同期增长 0.3%，大致持平。从近几个季度数据来看，净资产收益率趋于稳定，落在 2.5%到 3.5%区间内。

图 6 净资产收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

杜邦分析指标体系下，净资产收益率由销售净利率、资产周转率和权益乘数乘积决定。分季度来看，净资产收益率在每年第三到第四季度期间下降，从决定净资产收益率的指标独立来看，主导原因是销售净利率的大幅下降，这与季节周期有关。在 2018 年一季度到二季度期间，净资产收益率出现了往年没有的下降趋势，拆分指标来看是由于销售净利润和资产周转量同步下降，这种情况的出现与贸易战，宏观经济下行有关。资产周转率近两年处在 13%到 15%期间，整体行业的资产周转量仍然有提高空间，资产有待进一步利用。

表 3 交通运输行业杜邦分析指标

	净资产收益率	销售净利率	资产周转量	权益乘数
2016Q2	1.7%	6.7%	11.0%	2.36
2016Q3	3.3%	11.4%	12.5%	2.29
2016Q4	1.5%	4.2%	15.2%	2.28
2017Q1	2.8%	10.1%	12.5%	2.24

2017Q2	3.5%	11.0%	14.0%	2.25
2017Q3	4.2%	13.2%	14.5%	2.22
2017Q4	1.8%	5.6%	14.2%	2.21
2018Q1	3.2%	10.8%	13.4%	2.17
2018Q2	2.5%	8.0%	14.2%	2.24
2018Q3	3.2%	9.5%	14.9%	2.26
2018Q4	2.3%	7.4%	14.2%	2.19
2019Q1	3.5%	12.0%	13.9%	2.09

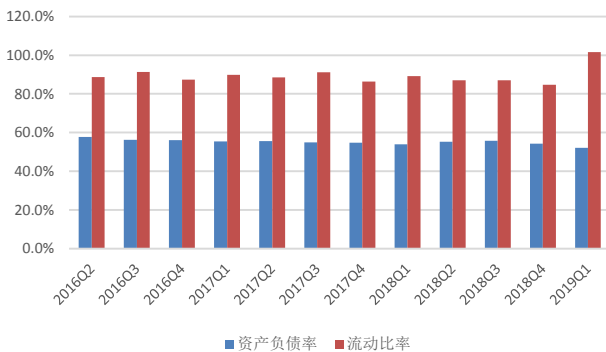
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 2019Q1 行业资产负债结构仍保持合理水平

交通运输行业资产负债率季度变化较为平稳，处于 50%-60% 区间，2019 年 1 季度资产负债率为 52.2%，较 2018 年第一季度下降 3.33%；流动比率过去一直保持小于 1 的水平，但表现为逐年上升趋势，2019 年 1 季度突破 1，达到 101.6%。这两项指标的改善，说明企业杠杆率有所降低，短期偿债能力有所提升。

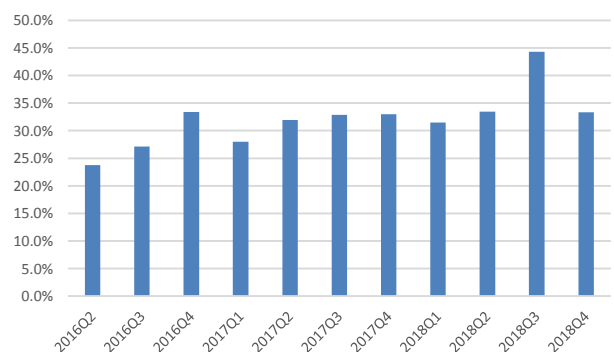
交通运输行业固定资产占比较大，因此选用固定资产周转率作为营运能力指标，2016 年以来，行业固定资产周转率呈现弱季节性小幅波动上升。2018 年 Q4 虽然较 2018 年 Q3 有所下降。总体来看，目前我国固定资产变现能力逐渐加强。

图 7 资产负债率及流动比率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 8 行业固定资产周转率



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

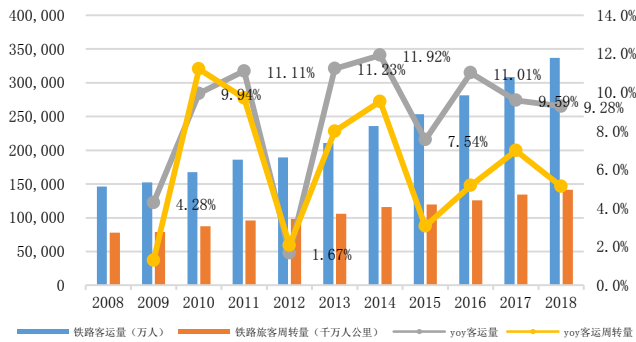
二、2019 年 1 季度交通运输业总体平稳发展，呈现结构性分化趋势

(一) 铁路运量增幅近 10%，2019Q1 客运继续保持良好成长性

铁路客运服务量稳定增长，平均运距有所下调。受益于中国高铁快速发展，2018 年铁路客运量 33.7 亿人，增幅 9.28%；客运周转量 14146.6 亿人公里，增幅 5.13%；平均运距为 419.8 公里，下降 3.8%。铁路货运服务量具有波动性，近两年增幅显著。从近 10 年数据来看，铁路货运服务量波动较大，2016 年达到阶段性底部。2017-2018 年受交通运输结构调整（公转铁）利好影响，铁路货运量达到 40.3 亿吨，增幅为 9.25%；货运周转量达到 28821 亿吨公里，增

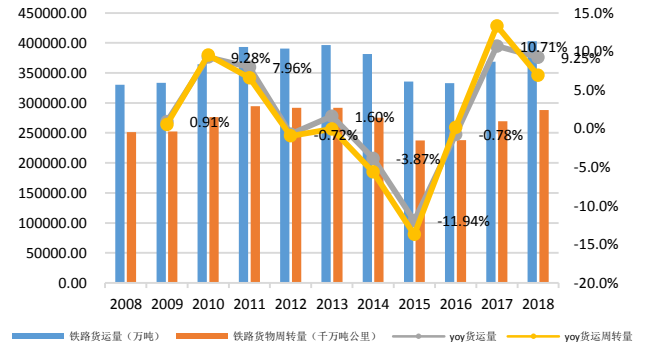
幅为 6.89%；平均运距 715.16 公里。

图 9 铁路客运量、客运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

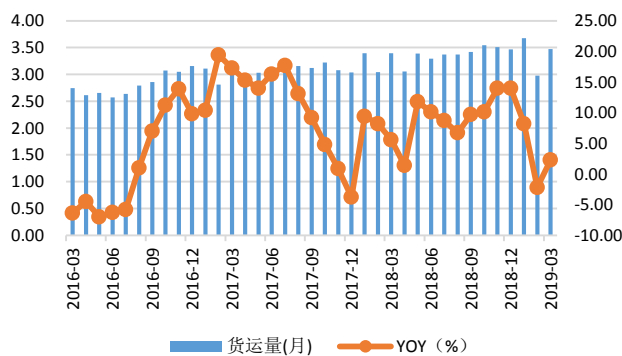
图 10 铁路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

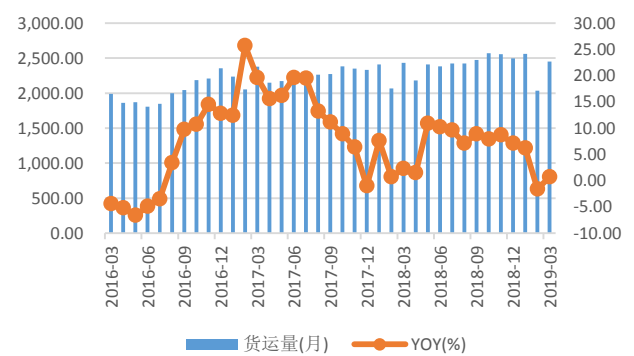
2019 年一季度铁路客运表现出良好的成长性。一季度铁路客运量 3 个月平均同比增长 9.3%，3 月份同比增长 0.9%。铁路货运较去年同期表现稳中略升，货运量 3 个月平均同比增长 2.77%，3 月份同比增长 2.30%。

图 11 铁路货运量月度变化 (亿吨)



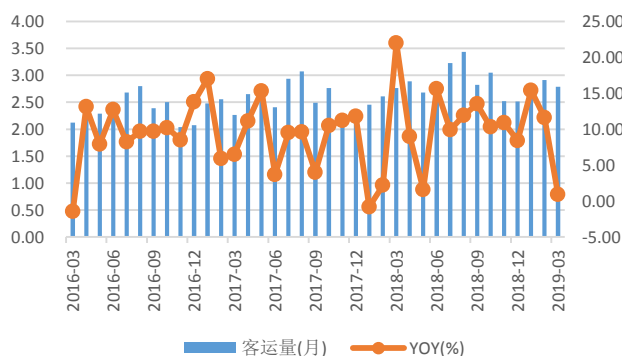
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 铁路货运周转量月度变化 (亿吨公里)



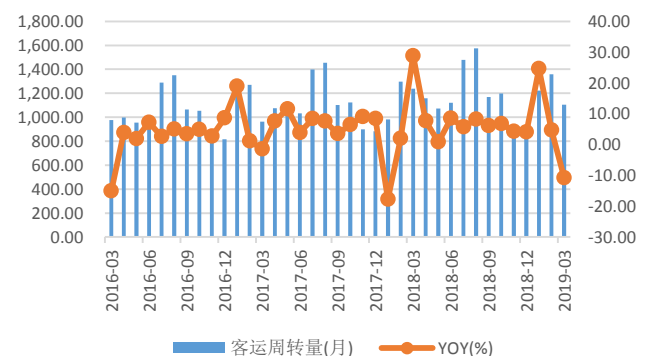
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 13 铁路客运量月度变化 (亿人)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14 铁路客运周转量月度变化 (亿人公里)

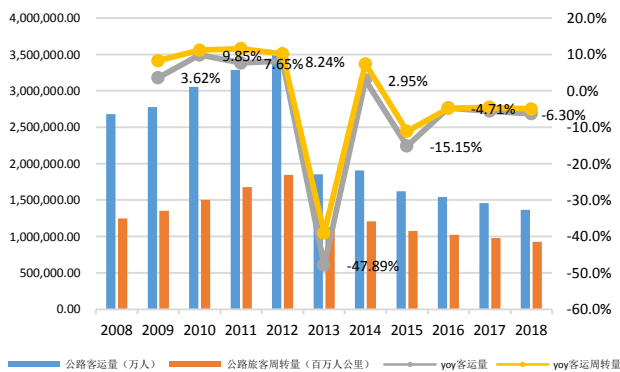


资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

(二) 公路客运下滑趋势明显，2019Q1 公路货运量增幅显著

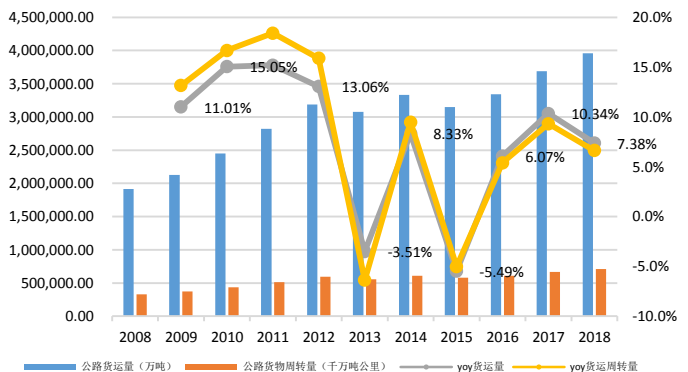
公路客运量逐步下滑，统计口径调整导致数据出现大幅波动。近年来，随着我国私家车保有量稳步提升及高铁网日益完善，直接替代了公路客运(主要为营运性长途汽车)出行选择，进而造成了营运性公路客运量逐步下滑的现象。

图 15 公路客运量、客运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

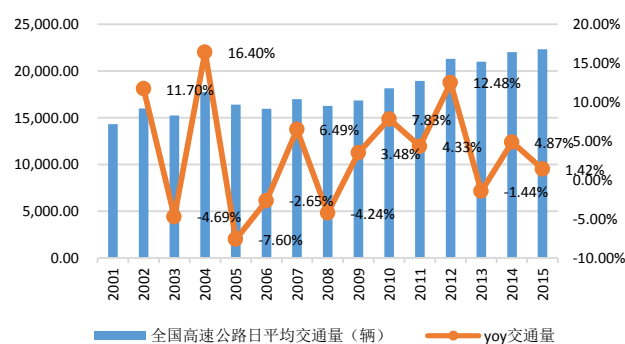
图 16 公路货运量、货运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

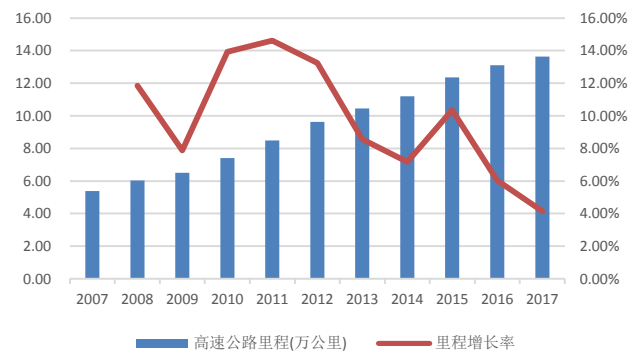
2018 年，公路客运量为 136.5 亿人，下降 6.30%；公路客运周转量 9275.5 亿人公里，下降 5.01%；平均运距为 67.95 公里。需要特别说明由于 2013 年统计口径调整，造成数据出现大幅波动。公路货运量总体呈现上涨态势，增幅具有一定的波动性。2018 年，公路货运量达 395.9 亿吨，增幅 7.38%；公路货运周转量 7120.5 亿吨公里，增幅 6.64%；平均运距 179.85 公里。全国高速公路交通量能够包含体现私家车在内的大口径高速公路客货运行情况，总体呈现稳定发展态势。

图 17 高速公路交通量及增长率(年)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

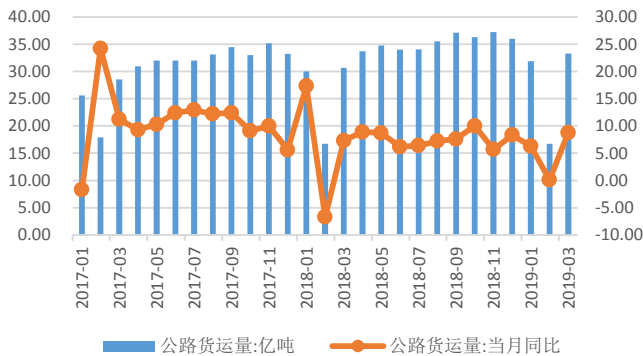
图 18 高速公路里程及增长率(年)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

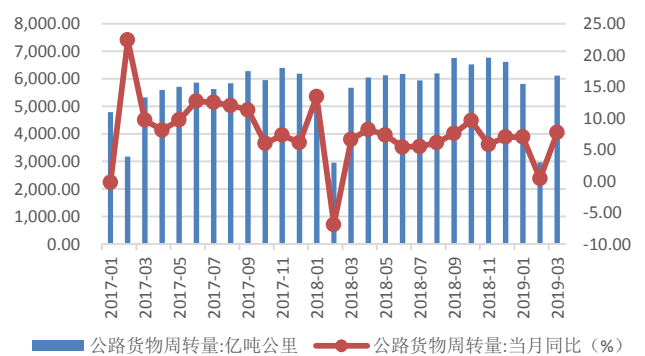
2019 年一季度公路货运表现抢眼。1-3 月公路货运量月均同比增速约为 5.05%，而公路客运量月均同比增速约为-5.01%。一季度公路货运较去年同期表现良好，货运量 3 个月平均同比增长 5.05%，3 月份同比增长 8.74%。一季度公路客运较去年同期表现有所下降，客运量 3 个月平均同比降低 5.01%，3 月份同比下降 9.32%。

图 19 公路货运量和货运量同比月度变化



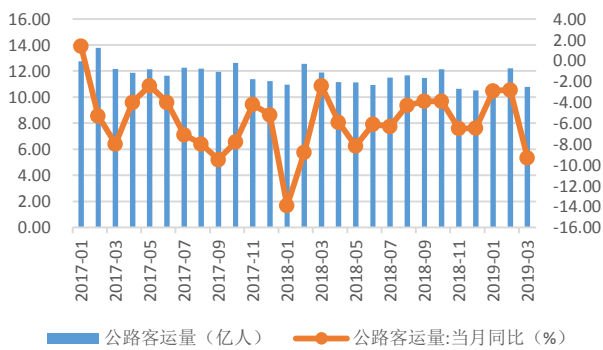
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 20 公路货运周转量和货运周转量同比月度变化



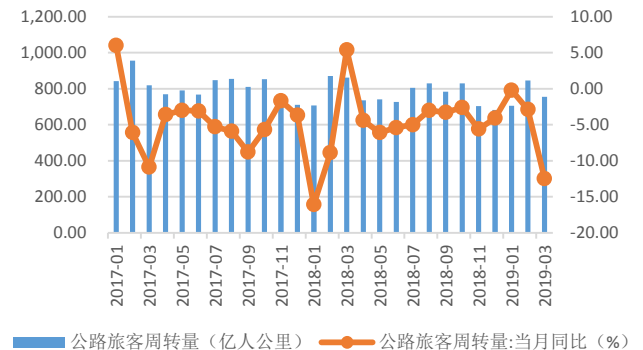
资料来源: wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院整理

图 21 公路客量和客量同比月度变化



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院整理

图 22 公路客运周转量和客运周转量同比月度变化

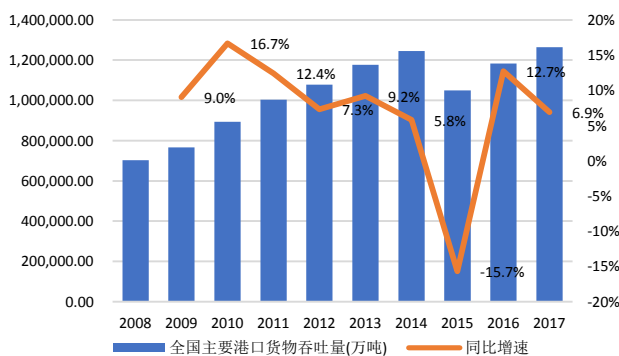


资料来源: wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院整理

（三）航运指数呈现波动态势，2019Q1 港口生产运营平稳

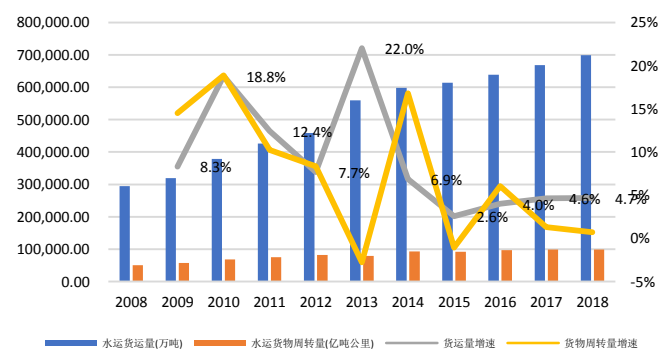
港口吞吐量增速维持在5%左右。截止2017年，全国主要港口货运吞吐量为126.4亿吨，增幅为6.9%，港口生产运营总体表现平稳。

图 23 港口货运吞吐量变化趋势及增速（2008-2018）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 24 水路货运量、周转量变化趋势及增速（2008-2018）

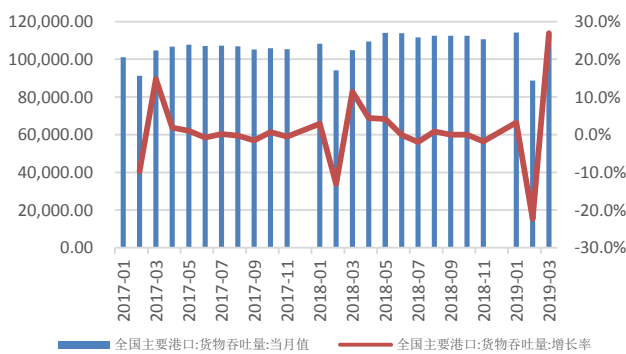


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

水路货运量增幅处于低位水平。据统计数据显示，2016-2018年期间，水路货运量增幅分别为4.0%、4.6%、4.7%。2018年，水路货运量为69.9亿吨，水运周转量为99303.6亿吨公里，平均运距为1420公里。水路运输承担着中长距离运输功能。

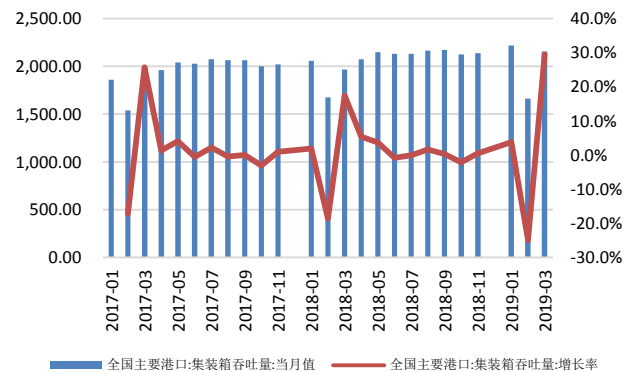
2019年一季度港口吞吐量增速总体平稳。全国港口完成货物吞吐量31.5亿吨，同比增长4.3%，2018年一季度全国港口货物吞吐量为30.9亿吨，较去年同期小幅增加1.9%，增速提升3.7%，整体稳中向好发展。其中内、外贸吞吐量分别增长3.1%和5.0%。完成集装箱吞吐量6033万标箱，同比增长6.1%。

图 25 全国主要港口货物吞吐量及增速月度变化



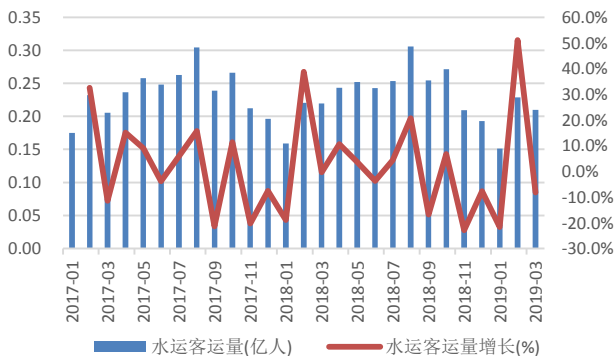
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 26 全国主要港口集装箱吞吐量及增速月度变化



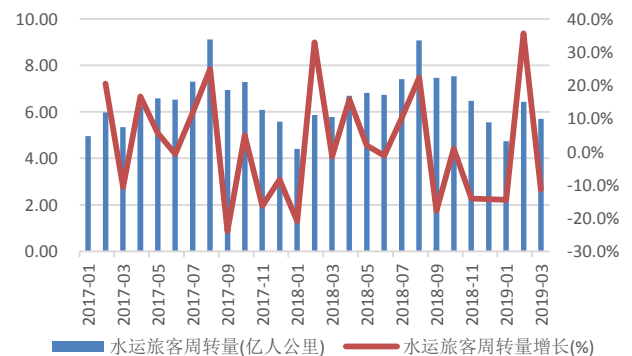
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 27 水运客运量月度变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 28 水运旅客周转量月度变化



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

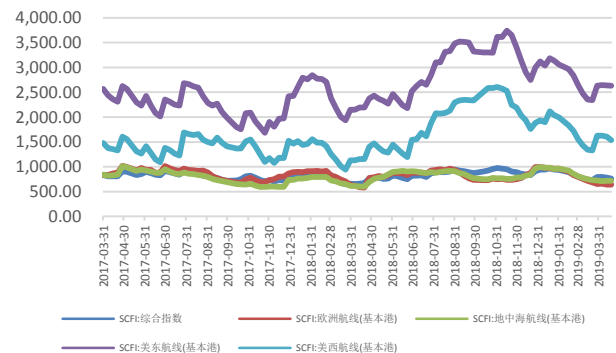
航运指数呈现波动态势。截至4月18日，波罗的海干散货指数BDI报收790点，较2018年4月18日（1124点）下降约29.7%；波罗的海原油运价指数（BDTI）报收653点，较去年同期（635点）上涨约2.8%。好望角型运费指数（BCI）也都有所上涨，巴拿马型运费指数（BPI）、超级大灵便型运费指数（BSI）变化不大。上海出口集装箱运价指数4月19日报收761.74，同比增长12.9%，其中美东线和美西线同比增长20.1%和33.5%，对SCFI指数拉动左右较大。

图 29 波罗的海航运指数 (BDI, BDTI, BCTI)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 30 集运指数 (SCFI)



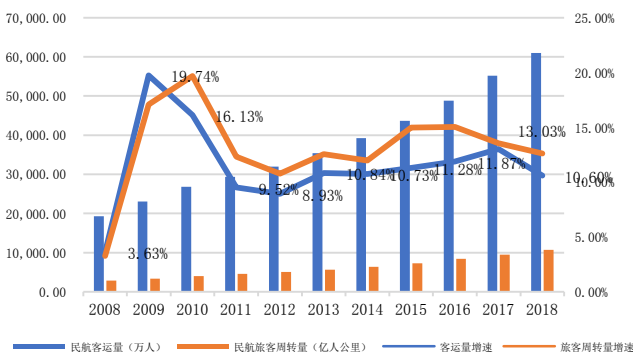
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

(四) 民航机场具有成长型, 2019Q1 民航客运量显著提升

民航客运量增幅超过 10%，具有良好的成长性。据统计数据显示，近五年民航客运量增幅都超过 10%，2018 年民航客运量为 6.1 亿人，增幅为 10.6%；民航旅客周转量为 10711.6 亿人公里，增幅为 12.6%；平均运距 1756 公里。

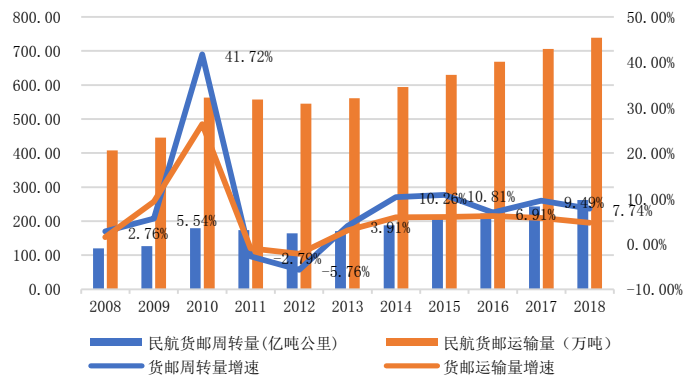
民航货邮运输量发展平稳。据统计数据显示，2018 年，民航货邮运输量 738.5 万吨，增幅 4.62%；民航货邮周转量 262.4 亿吨公里，增幅 7.74%。

图 31 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

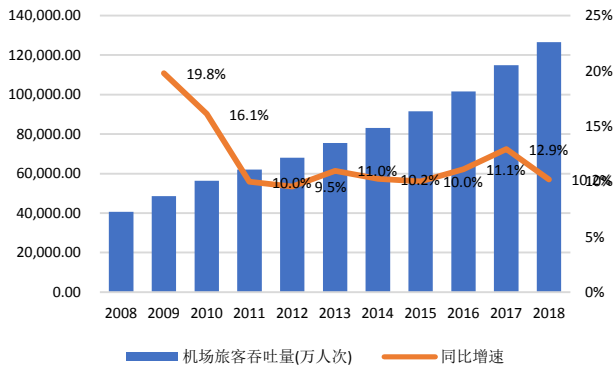
图 32 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

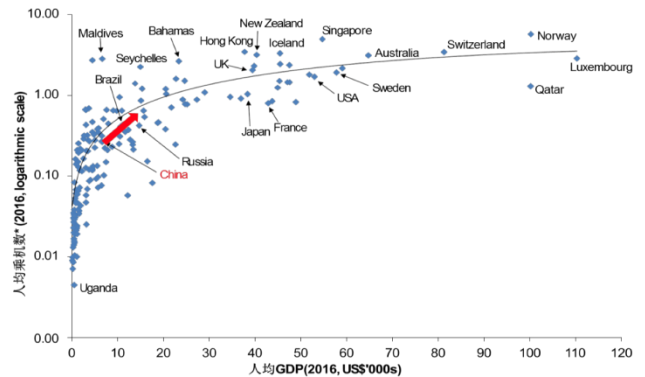
机场生产保持平稳快速增长。据中国民航局统计数据显示，2018 年我国机场主要生产指标继续保持平稳较快增长，全年旅客吞吐量超过 12 亿人次，完成 126468.9 万人次，较上年增长 10.2%。

图 33 机场旅客吞吐量变化趋势及增幅 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

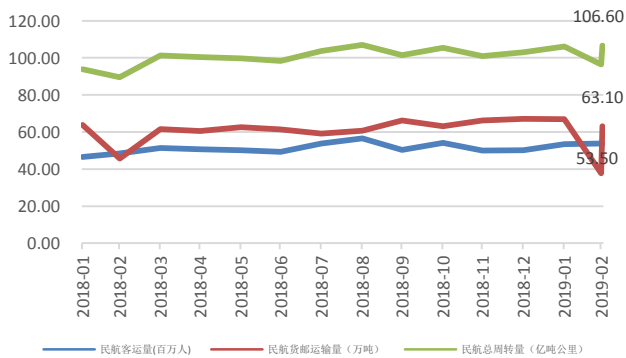
图 34 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性



资料来源: 美国航空运输协会 (IATA)

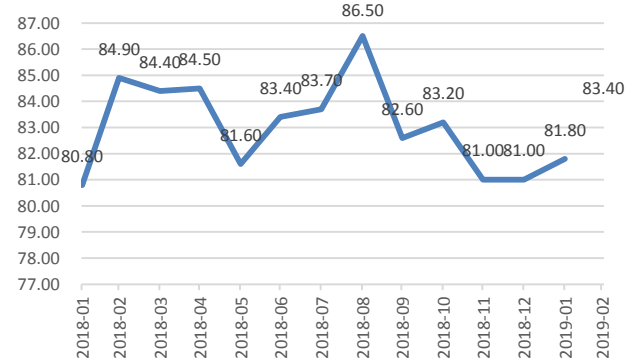
2019年1季度, 民航客运量呈上升趋势, 货运量呈下降趋势。一季度旅客运输量1.61亿人, 受到春运影响, 一季度民航客运量较2018年四季度上涨4.16%, 比去年同期增长9.8%, 增速较去年同期下降1.8pct。一季度民航货邮运输量167.9万吨, 较2018年四季度下降14.5%, 较去年同期下降1.9%, 增速较去年同期下降10.2pct。

图 35 2018年1月-2019年3月民航运量



资料来源: Wind, 民航局官网, 中国银河证券研究院整理

图 36 2018年1月-2019年3月民航客座率



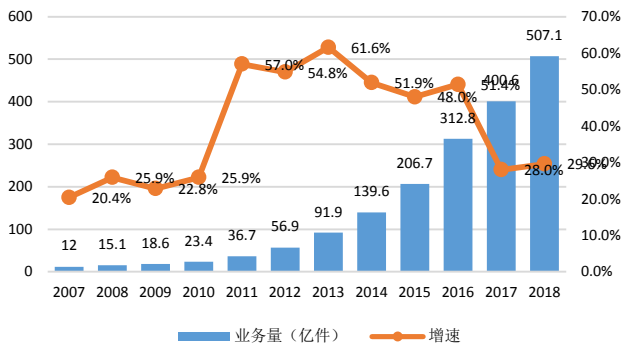
资料来源: wind, 民航局官网, 中国银河证券研究院整理

(五) 快递行业增速处于高位, 2019Q1 异地业务增速超 30%

受网络零售业持续快速增长的支撑, 中国快递业呈现快速上升态势。据国家邮政局统计数据, 中国快递业务量由2007年12.02亿件上涨至2017年的400.6亿件, 累计实现33倍增幅。从月度数据来看, 自2008年以来月均环比增幅为40.88%, 随着业务量总规模扩大, 平均增速逐步放缓, 2018年1-10月, 月均环比增幅为33.54%, 依然具有较好的成长性。

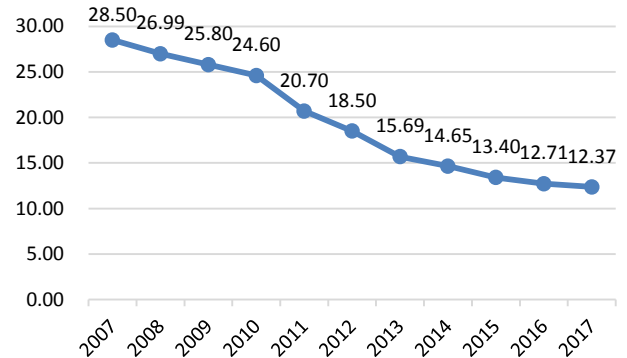
2019年一季度, 全国快递服务企业业务量累计完成121.5亿件, 同比增长22.5%; 业务收入累计完成1543亿元, 同比增长21.4%。其中, 同城业务量累计完成23.6亿件, 同比下降0.2%; 异地业务量累计完成95亿件, 同比增长30.3%。

图 37 快递业务量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

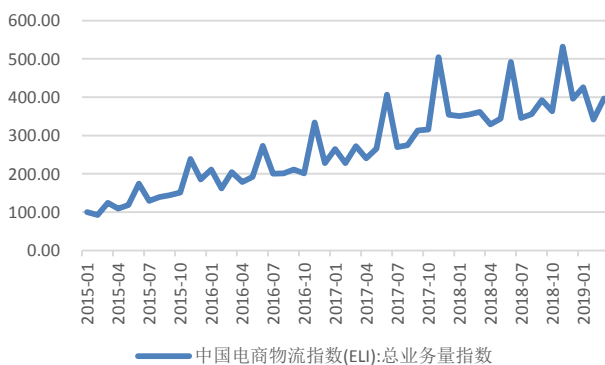
图 38 快递业务平均单价 (元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

电商行业持续繁荣，驱动电商系快递企业业务量增长。根据商务部最新发布数据，一季度全国实物网上商品零售额 1.78 万亿元，同比增长 21%，占社会消费品零售总额的比重达到 18.2%，占比较上年同期提高 2.1 个百分点。电商行业持续繁荣，市场前景广阔，是快递业发展的重要驱动力。受益于电商行业红利，电商系快递企业表现突出，业务量维持高增速。**异地快递业务是行业业务量增长的主要驱动力。**根据国家邮政局数据，2019 年一季度的 121.5 亿件快递业务中，同城业务量累计完成 23.6 亿件，同比下降 0.2%；国际/港澳台业务量累计完成 2.9 亿件，同比增长 8.9%；异地业务量累计完成 95 亿件，同比增长 30.3%。**市场份额加速向上市快递企业集中，行业集中度进一步提升。**2019 年 1-3 月快递行业品牌集中度指数 CR8 连续攀升，其中 3 月集中度指数达到历年来最高；一季度集中度指数同比提高 1.3。一季度四家 A 股上市快递企业共完成快递业务 57.01 亿件，占行业总业务量比例 46.92%。

图 39 2015 年-2019 年 3 月中国电商物流指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 40 2015 年-2019 年 3 月 快递服务品牌集中度指数 CR8

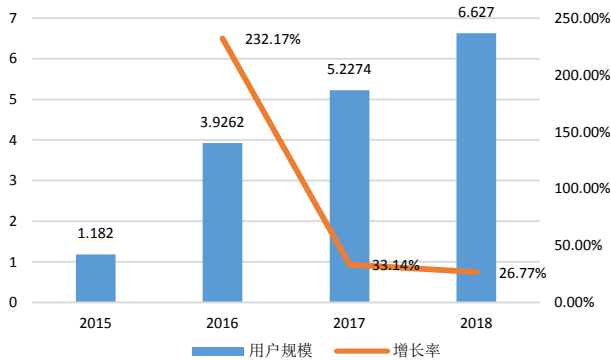


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

(六) 新业态探索可持续发展路径，2019Q1 进入理性发展时代

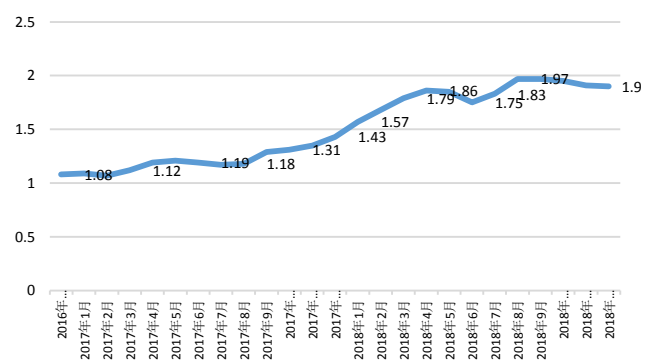
网约车行业从狂奔扩张阶段走向规范成长时期。根据相关数据显示，2014 年网约车行业迎来第一个爆发期，得益于网约车平台提供的巨额补贴，网约车的用户规模极速扩张，增速达到 559.40%。随着补贴力度的减弱，用户规模的增长回归平稳期。此外，网约车新政出台后，各平台的用户明显减少。截至 2017 年底，我国网约车用户规模约为 3.36 亿人。

图 41 网约车行业用户规模变化趋势及增幅



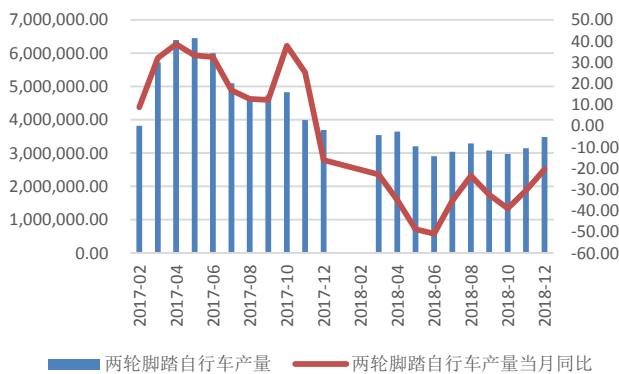
资料来源: CNNIC、中商情报网, 中国银河证券研究院整理

图 42 网约车 APP 月活跃用户规模变化 (单位: 亿人)



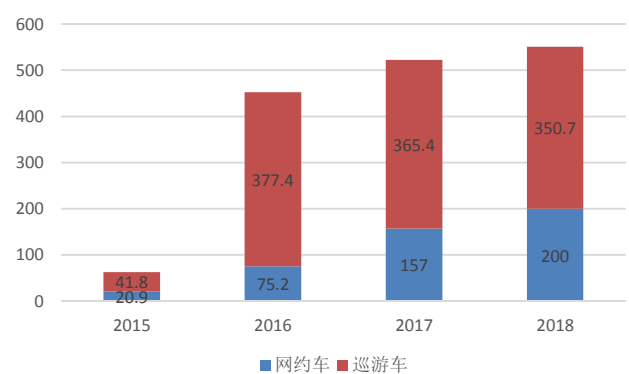
资料来源: CNNIC、中商情报网, 中国银河证券研究院整理

图 43 全国自行车产量



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

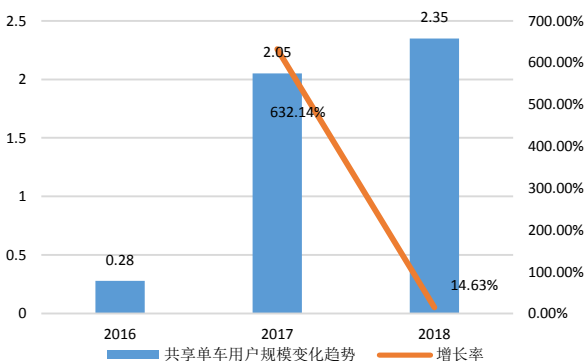
图 44 2015-2018 年网约车与巡游出租车客运量对比



资料来源: 《中国共享经济发展年度报告(2019)》, 中国银河证券研究院整理

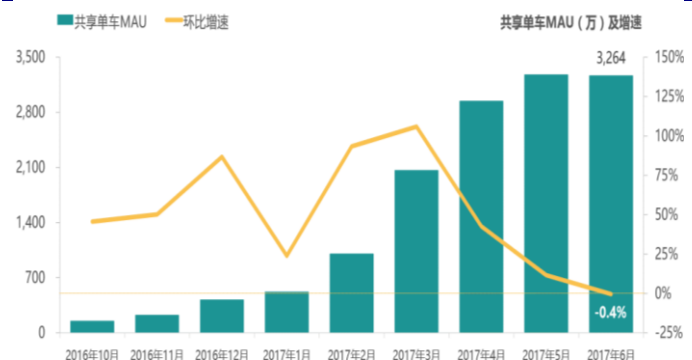
共享单车市场总体运行平稳, 增速放缓, 市场格局重构进行时。进入 2019 年, ofo 依旧面临退押金风波, 摩拜单车品牌预计将更名为美团单车, 哈啰单车和青桔单车稳步赶上, 中国共享单车市场格局正在重构。随着共享单车市场的调整, 自行车产量发生了明显变化, 2018 年全年自行车产量同比增长均为负值, 截至 2018 年 12 月, 自行车产量 3480049 辆, 同比下降 20.57%。

图 45 共享单车用户规模变化趋势及增幅



资料来源: 艾媒咨询, 中国银河证券研究院整理

图 46 共享单车 APP 月活跃用户规模统计



资料来源: Trustdata, 中国银河证券研究院整理

三、行业面临的问题及建议

(一) 面临的问题

1. 交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升

依然网络布局不完善，跨区域通道、国际通道连通不足，中西部地区、贫困地区和城市群交通发展短板明显；综合交通枢纽建设相对滞后，城市内外交通衔接不畅，信息开放共享水平不高，一体化运输服务水平亟待提升。运输拥堵度及物流成本居高，运输效率和服务品质还有进一步提升的空间。

2. 交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大

目前交通运输结构失衡，货运对公路依赖性较大，公路运输量占比在 75% 以上，但公路运输污染却远大于铁路运输和水路运输，据生态环境部数据，汽车是机动车大气污染排放的主要贡献者，其排放的 CO 和 HC 超过 80%，NO_x 和 PM 超过 90%。相比而言，低碳环保运输方式比重较低，2018 年铁路水路货运量占比较低，结构性减排优势尚未发挥，行业能耗及排放压力较大。

3. 部分交通领域改革仍需深化，交通运输新业态管理面临挑战

目前适应现代综合交通运输体系发展的体制机制尚不健全，铁路市场化、空域管理、交通投融资等方面改革仍需深化。面对交通运输新技术、新业态、新模式，法规制度建设还相对滞后，前瞻性政策储备还不够，新业态管理面临诸多新挑战。

(二) 建议对策

1. 加强交通基础设施短板建设，着力提高运输服务品质

继续加强交通基础设施建设，继续完善交通网络覆盖，着力提升农村及中西部公路、铁路网络建设，大力推进农村快递点普及率，补充交通基础设施建设短板。强化高品质交通运输服务，畅通运输组织链条，鼓励发展公铁、空巴等多种形式的旅客联程运输，加快推动票务服务一体化、行李服务便利化。提升民航服务质量，提高民航准点率和安全性。推动缓解城市交通拥堵问题，继续实施公交优先战略，优化城市拥堵路段设计，降低高峰时期拥堵度。着力降低物流成本。

2. 优化交通运输结构，发展绿色智慧交通

促进运输结构优化调整，强化各种运输方式融合发展，提高综合交通运输网络效率，推动大宗货物中长距离运输更多向铁路、水运转移，发挥好各种运输方式的比较优势和组合效率。加速绿色交通建设，推进新能源充电桩建设、推广新能源汽车。推进智慧交通建设，建设互联网道路运输综合服务平台，推动物流公共信息平台升级工作，推动多式联运公共信息平台建设，持续推进自动驾驶在交通运输领域试点应用。

3. 持续深化改革创新，包容审慎监管新业态

坚持市场化改革方向，优化营商环境。进一步深化客货运输、建设审批等领域“放管服”改革，加快推进收费公路、铁路、邮政企业等重点领域改革。对交通运输新业态，应切实支持新业态企业发展，推动大数据、互联网、人工智能等技术与交通运输深度融合，鼓励创新、审慎监管，推动新旧业态融合发展。

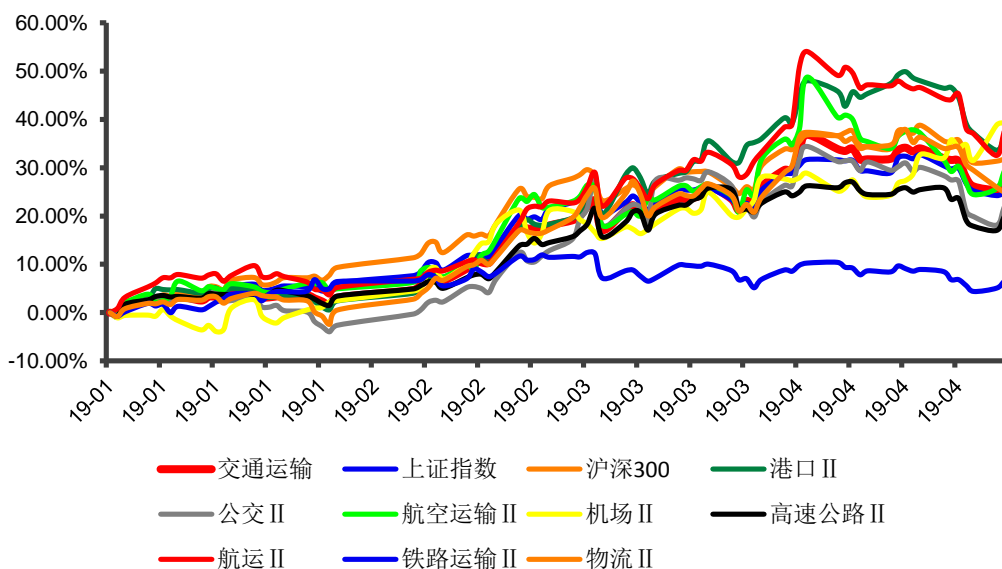
四、交通运输业在资本市场中的发展情况

(一) A股交通运输上市公司发展情况

截至2019年4月26日，A股交通运输上市公司为114家，占比3.16%；交通运输行业总市值为21641.77亿元，占总市值比例为3.79%。2019年第一季度交通运输、仓储和邮政业国内生产总值为9552.8亿元。交通运输行业包括铁路、高速公路、航空、机场、航运、港口、物流、公交等子板块。目前市值排名前10的交通运输行业上市公司分别为：上港集团、顺丰控股、中国国航、上海机场、大秦铁路、南方航空、东方航空、宁波港、韵达股份、中远海控。

2019年以来，受中美贸易关系持续改善、国内经济刺激政策的影响，国内资本市场持续回暖。截至2019年4月26日，上证综指、沪深300分布累计上涨23.76%和29.18%。随着A股市场整体上涨，交通运输行业指数也累计上涨26.11%，子板块中涨幅前三的为港口、航运和机场，分布为37.10%，36.97%和31.65%（第四为物流行业29.41%，接近30%）。主要原因是2018年港口行业板块估值处于相对低位，存在补涨的可能性；同时随着“一带一路”战略的持续推进，国际贸易往来和基础设施互通互联对港口行业及跨境物流有一定的推动作用。

图 47 交通运输各子行业表现情况（2019/01/01-2019/04/30）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(二) 交通运输行业估值水平分析

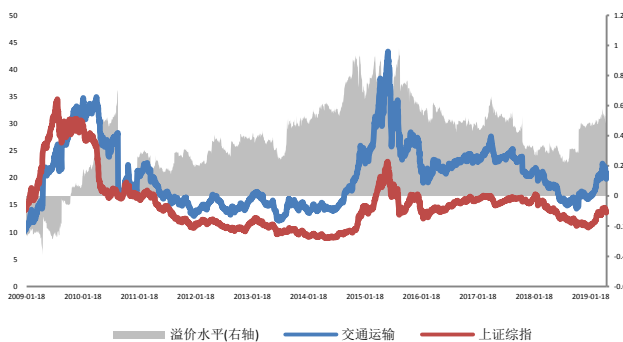
1. 国内交通运输行业估值分析

截至 2019 年 4 月 30 日，交通运输行业市盈率为 20.9 倍（TTM 整体法，剔除负值），上证综指为 13.7 倍，交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为 149%。受资本市场持续升温、中美贸易谈判进展顺利、经济刺激政策利好影响，2019 年交通运输行业估值持续上升。

2. 与市场相比，行业估值水平中等偏低

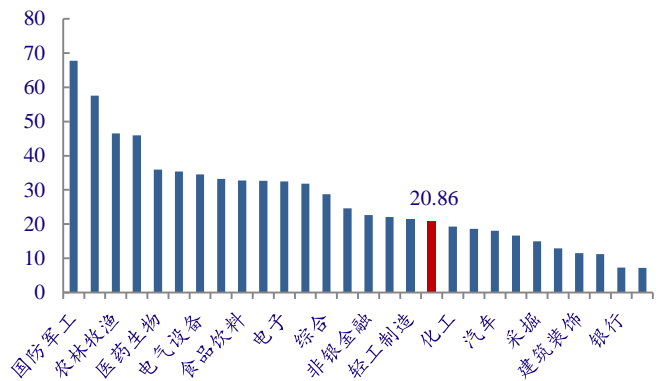
与其他行业整体对比来看，在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 20.89 倍（2019/04/30），处于中等偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，因此其处于较低的估值水平。

图 48 交通运输行业估值及对比及溢价情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 49 交通运输行业与其他行业估值对比

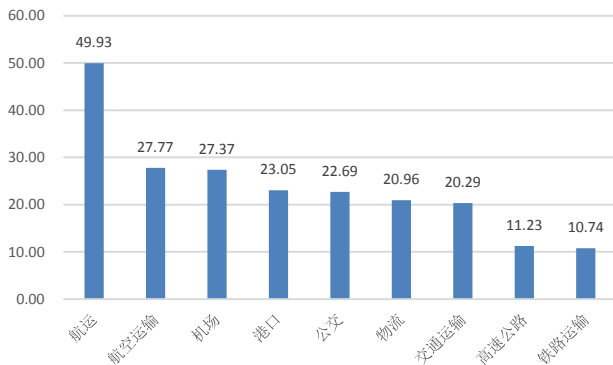


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 与国外（境外）估值比较

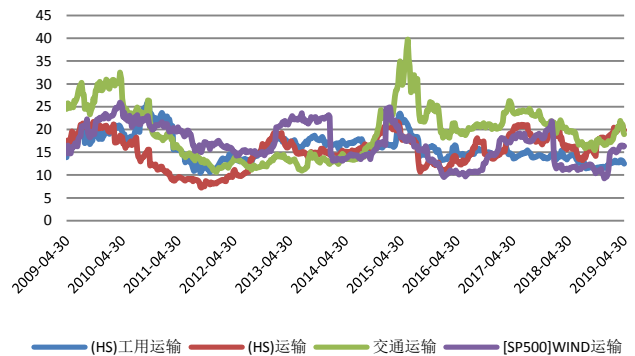
我们选择[HS]工业运输指数、[HS]运输指数、[SP500]WIND 运输指数与交通运输指数进行对比，截止 2019 年 4 月 30 日，分别为 12.5 倍、19.9 倍、16.3 倍和 18.9 倍。进入 2019 年各交通运输行业估值逐步回调，美股估值上涨显著，港股消费类交通指数大幅上涨，A 股交通运输行业估值水平有所回升。

图 50 交通运输子行业估值对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 51 国内外交通运输行业估值对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

五、投资建议

(一) 最新观点: 聚焦消费交通板块投资机会

估值方面, 从历史估值对比分析来看, 自 2015 年以来, A 股交通运输行业估值总体处于相对较低水平; 与其他行业相比, 交通运输行业估值处于中间位置; 与美股、港股相比, 目前 A 股交通运输行业估值水平接近。分子行业来看, 目前航运行业 PE 为 49 倍, 估值偏高; 航空、公交、机场、物流、港口 PE 在 20-28 倍区间, 高于交通运输行业值 20 倍; 高速公路、铁路的 PE 为 11 倍。因此, 我们认为交通运输行业仍然存在结构性投资机会。

2019 年二季度投资策略方面, 建议聚焦消费交通主题。预计 2019 年交通运输行业出现“结构性”利好格局。目前我国交通规模位居全球领先地位, 但交通运输服务品质仍有持续提升空间。2019 年, 受益于交通服务品质提升的需求, 消费型交通需求有望稳步提升, 物流(快递)、航空、机场、高速公路子行业利好性。

消费交通: 拥抱空间, 期待动态释放。城乡居民收入稳步增加驱动出行升级。我国经济稳定增长, 消费能力的持续提升是我国居民出行需求增加的主要驱动力。同时, 城镇化的推进促使农村居民交通类消费需求逐步释放。一是航空消费属性凸显, 关注航空机场的机会。中低收入水平人群旅游叠加航空的消费需求的大量释放将利好高性价比航空。同时, 受益于人民币升值、票价调整、出境游增加、进出口商业往来密切等因素, 国际航线有望受益, 或将持续回暖。二是未来看好电商快递, 商务快递高品质服务确保长期实现盈利。受网络零售业持续快速增长的支撑, 中国快递业呈现快速上升态势。就目前网络零售社会消费品零售额占比而言, 电商渗透率仍有至少 2 倍增长空间。三是千人汽车保有量水平稳步提升支撑高速公路独立稳健发展。目前我国千人载客汽车保有量较低, 来自三四线城市及中西部欠发达地区的强劲需求将继续推动汽车需求和保有量稳健增长。随着国内旅游市场的增长和汽车短租等相关业务的发展, 高速公路行业收入将带来新的增长点。

(二) 核心组合

2019 年银河证券交通运输团队进一步优化推荐组合, 建立组合时间为 2019 年 1 月 2 日, 并动态评估组合收益水平。2019 年 4 月 3 日新增南方航空 (600029.SH)。2019 年 4 月重点推荐组合为招商公路 (001965.SZ)、深圳机场 (000089.SZ) 和南方航空 (600029.SH)。

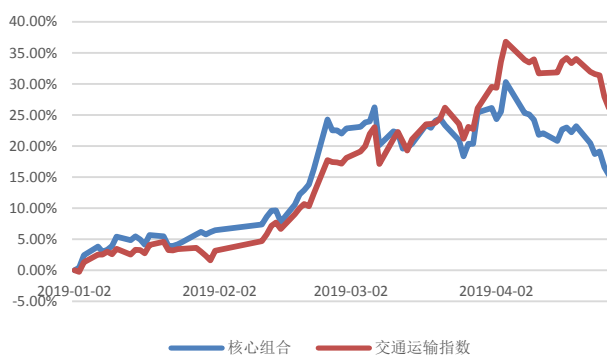
表 4 投资组合建议（截至 2019 年 4 月 30 日）

证券代码	证券简称	加入组合时间	累计涨幅
001965.SZ	招商公路	2019/1/2	5.69%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	17.30%
600029.SH	南方航空	2019/4/3	-3.96%

资料来源：Wind，中国银行证券研究院整理

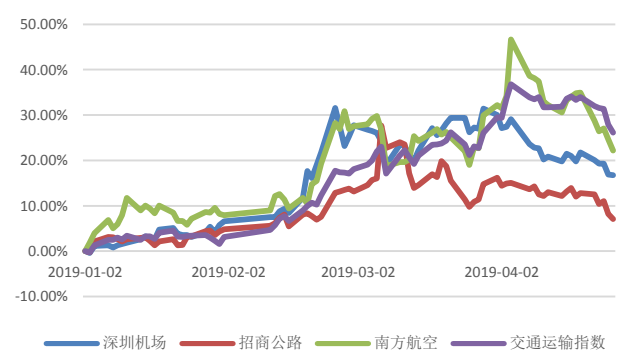
（三）核心组合表现

图 52 核心组合推荐以来表现情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 53 核心组合标的推荐以来表现情况



资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院整理

2019 年以来，交通运输航运指数和银河交通核心组合均呈现上涨的态势。截至 2019 年 4 月 26 日，交通运输业指数累计上涨 26.11%，银河交通核心组合上涨 15.35%。银河交通核心组合在 3 月中旬之后跑输行业指数的主要原因是组合中的不包含航运和港口这两个涨幅最大的子行业。在组合标的对比中，深圳机场在 4 月之前几乎一直跑赢交通运输行业指数，南方航空的涨势几乎持续领先于行业指数。

六、风险提示

交通运输需求下降的风险，交通运输政策法规的风险。

图 目 录

图 1 我国 GDP 与客货运周转量变化趋势.....	4
图 2 中国运输生产指数 (CTSI) 及构成指数同比增速.....	4
图 3 2014-2018 年航空公司民航发展基金及其在营业成本中占比.....	7
图 4 营业收入及增速.....	9
图 5 归母净利润及增速.....	9
图 6 净资产收益率.....	10
图 7 资产负债率及流动比率.....	11
图 8 行业固定资产周转率.....	11
图 9 铁路客运量、客运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	12
图 10 铁路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	12
图 11 铁路货运量月度变化 (亿吨)	12
图 12 铁路货运周转量月度变化 (亿吨公里)	12
图 13 铁路客运量月度变化 (亿人)	12
图 14 铁路客运周转量月度变化 (亿人公里)	12
图 15 公路客运量、客运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	13
图 16 公路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	13
图 17 高速公路交通量及增长率 (年)	13
图 18 高速公路里程及增长率 (年)	13
图 19 公路货运量和货运量同比月度变化.....	14
图 20 公路货运周转量和货运周转量同比月度变化.....	14
图 21 公路客量和客量同比月度变化.....	14
图 22 公路客运周转量和客运周转量同比月度变化.....	14
图 23 港口货运吞吐量变化趋势及增速 (2008-2018)	14
图 24 水路货运量、周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	14
图 25 全国主要港口货物吞吐量及增速月度变化.....	15
图 26 全国主要港口集装箱吞吐量及增速月度变化.....	15
图 27 水运客运量月度变化.....	15
图 28 水运旅客周转量月度变化.....	15
图 29 波罗的海航运指数 (BDI、BDTI、BCTI)	16
图 30 集运指数 (SCFI)	16
图 31 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	16
图 32 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	16
图 33 机场旅客吞吐量变化趋势及增幅 (2008-2018)	17
图 34 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性.....	17
图 35 2018 年 1 月-2019 年 3 月民航运量.....	17
图 36 2018 年 1 月-2019 年 3 月民航客座率.....	17
图 37 快递业务量变化趋势及增速 (2008-2018)	18
图 38 快递业务平均单价 (元).....	18
图 39 2015 年-2019 年 3 月中国电商物流指数.....	18

图 40 2015 年-2019 年 3 月 快递服务品牌集中度指数 CR8	18
图 41 网约车行业用户规模变化趋势及增幅	19
图 42 网约车 APP 月活跃用户规模变化 (单位: 亿人)	19
图 43 全国自行车产量	19
图 44 2015-2018 年网约车出租车与巡游出租车客运量对比 (亿人次)	19
图 45 共享单车用户规模变化趋势及增幅	19
图 46 共享单车 APP 月活跃用户规模统计	19
图 47 交通运输各子行业表现情况 (2019/01/01-2019/04/30)	21
图 48 交通运输行业估值及对比及溢价情况	22
图 49 交通运输行业与其他行业估值对比	22
图 50 交通运输子行业估值对比	23
图 51 国内外交通运输行业估值对比	23
图 52 核心组合推荐以来表现情况	24
图 53 核心组合标的推荐以来表现情况	24

表 格 目 录

表 1 中国交通运输行业部分指标在全球排名情况	3
表 2 共享单车涨价前后对比	8
表 3 交通运输行业杜邦分析指标	10
表 4 投资组合建议 (截至 2019 年 4 月 30 日)	24

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83451963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn