

## 交通运输行业

预计 4 月快递量同增 26.7%，新增推荐招商公路

### 核心观点：

#### ● 快递：预计 4 月快递量同增 26.7%，行业步入龙头竞争阶段

邮政局发布 2019 年 4 月中国快递发展指数报告：预计 4 月全国快递业量为 47.5 亿件，同增 26.7%；快递收入 585.4 亿元，同增 25.3%。根据上述数据计算，4 月快递单价为 12.31 元，同比下降 1%。行业继续保持高速增长。19Q1，CR5 预计已达 67%左右，CR6 达到 75%左右。随着中小快递陆续退出，龙头快递间的竞争正逐步拉开。

保守预计 2019 年将产生约 117 亿件的快递增量市场（同增 23%），能满足 CR6 平均 30%左右的增速。在当前的竞争格局下，快递价格虽然承压，但是快递公司的价格降幅将和成本端优化匹配，快递单件毛利趋稳，快递利润有望跟随量的增长维持 30%左右的增速，A 股快递估值或存在低估。目前，三通一达都存在产能短板，投入均衡化将加速成本改善，从而率先赢得超额增长。建议关注成本优势突出的韵达股份，以及成本大幅改善、增速显著回升的申通快递、圆通速递。建议关注当前成本优势突出的韵达股份，以及成本端改善明显，增速大幅回升的申通快递、圆通速递。

#### ● 预计上海机场 19Q2 维持高增速，继续维持推荐

上海机场 19Q1 公司净利润同比增长 36.67%，增速较 18 年 14.88% 大幅提升；高于我们此前的预期，非航收入贡献占比进一步提升（18 年占增量收入 80%）；高增长主要来自免税销售额内生增长及扣点率提升两方面；其中免税销售额预计同比增长 29%，绝对额约 36 亿，客单价同比提升 24%至 380 元。根据新免税合同，2019 年开始上海机场 T2 航站楼扣点率提升至 42.5%，扣点率提升预计贡献约 2 亿增量收入。

报告期末，公司 T1+T2 航站楼共经营免税面积约 7853 平米，19 年 4 月 T1 到达免税再新增约 500 平米营业面积；**预计 2019 年 2 季度上海机场免税销售额增速有望进一步提升；伴随扣点率提升与内生免税销售额高速增长带动下，根据我们测算 19Q2 公司归母净利润有望实现 39%的高增速。**

#### ● 招商公路：全产业链公路平台，再投资能力突出，预计保持较快增长

招商公路是招商局集团旗下主要从事公路相关经营收费和交通科技业务的唯一上市平台。突出的路产再投资能力是公司领跑行业的核心壁垒，公司投资经营公路总里程达 8824 公里，权益里程达 2163 公里，多数路产属于国家高速路网干线，占据重要地理位置，区位优势明显，盈利水平良好。

考虑公司路产质量较好，其中江西九瑞、广西桂兴、广西桂阳、广西阳平等高速路龄较短，受益周边路网逐渐开通完善，已步入快速成长期，预计车流将保持较快增长。同时，考虑公司再投资能力突出，路产并购预期乐观。受益内生增长+外延扩张，公司未来盈利增速有望维持在 10%左右。

#### ● 风险提示：

宏观经济下行超预期；“公转铁”推进及基建不及预期；极端天气造成航班执行率大幅低于预期；电商增速大幅下滑、人力成本快速攀升等。

### 行业评级

买入

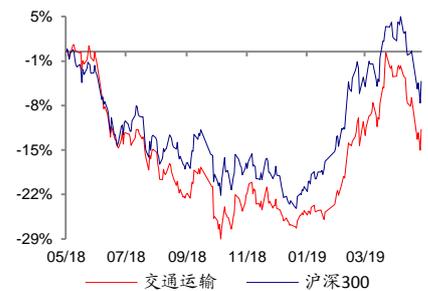
前次评级

买入

报告日期

2019-05-12

### 相对市场表现



分析师：

关鹏



SAC 执证号：S0260518080003



SFC CE No. BNU877



021-60750602



guanpeng@gf.com.cn

### 相关研究：

交通运输行业:上海机场 2019-04-28

19Q2 大概率维持高增速，油价回调航空有望迎反弹

交通运输行业:扣点率提升叠加免税高增长，上海机场季报有望超预期 2019-04-22

交通运输行业:Q1 快递单量同增 22.5%，行业集中度仍在提升

2019-04-14

在提升

联系人：孙瑜 021-60750602

suny@gf.com.cn

联系人：曾靖珂 021-60750602

zengjingke@gf.com.cn

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
上海机场	600009.sh	人民币	72.6	2019/4/26	买入	72.43	2.82	2.97	25.74	24.44	17.94	15.79	16.1	14.5
韵达股份	002120.sz	人民币	36.21	2019/4/29	增持	37.5	1.60	1.94	22.63	18.66	13.08	10.32	17.5	16.6
嘉友国际	603871.sh	人民币	43.37	2019/4/26	买入	62.6	3.14	4.03	13.80	10.75	9.90	7.76	17.8	18.6
南方航空	600029.sh	人民币	7.62	2019/3/31	买入	10.00	0.59	0.79	12.92	9.65	5.61	6.01	10.1	11.9
南方航空股份	01055.hk	港元	5.95	2019/3/31	买入	8.20	0.69	0.92	8.62	6.44	7.12	10.02	10.1	11.9

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

一、核心观点及推荐组合	6
二、本周板块聚焦	7
1、快递：预计4月快递量同增26.7%，行业步入龙头竞争阶段	7
2、机场：预计上海机场19Q2维持高增速，继续维持推荐	9
3、公路：推荐招商公路，全产业链公路营运平台，再投资能力突出	10
4、航空：原油价格波动，关注航空旺季行情	11
三、本周重点信息跟踪	14
● 京东发布2019一季报：履约费用同增约12%，物流及其它服务收入同增90%	14
● 国新办举行取消高速公路省界收费站吹风会	14
四、本周数据跟踪	16
4.1 本周市场行情回顾	16
4.1.1 交运涨跌幅	16
4.1.2 板块估值	17
4.2 行业数据跟踪	19
4.2.1 海运	19
4.2.2 陆运	22
4.2.3 空运	25
4.2.4 快递	27
风险提示	30

## 图表索引

图 1: 韵达、圆通、申通、顺丰单件毛利 (元)	8
图 2: 2019 年快递增量模拟测算 (CR5)	8
图 3: 2019 年快递增量模拟测算 (CR6)	8
图 4: 上市航司民航发展基金 (百万元)	11
图 5: 上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重	11
图 6: 上市航司民航发展基金占非油成本的比重	12
图 7: 上市航司单位 ASK 非航油成本 (元)	12
图 8: 剔除 737MAX 前后三大航供需缺口对比	12
图 9: 航空需求的波动趋势与宏观同比, 但韧性逐年增强	13
图 10: 需求韧性决定航司收益水平的韧性 (客公里收益: 元/客公里)	13
图 11: 汇率波动幅度, 负数为人民币兑美元贬值, 2019 年汇率仍然处于升值通道 (人民币兑美元中间价波动幅度, 2019 年为截至 4 月 3 日数据)	13
图 12: 2019 年 1-3 月布伦特原油均价较 18 年均价处于平稳区间 (美金/桶)	13
图 13: 京东履约费用同比增速	14
图 14: 京东物流及其它服务收入及增速 (亿元)	14
图 15: 本周各行业涨跌幅	16
图 16: 本周交运子行业涨跌幅	16
图 17: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股	16
图 18: 陆运板块各公司 PE (TTM) 整体处于历史中值的靠下分位(截至 5 月 10 日)	17
图 19: 陆运板块各公司 PB (LF) 整体处于历史中值的靠下分位(截至 5 月 10 日)	17
图 20: 航空板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 5 月 10 日)	17
图 21: 机场板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 5 月 10 日)	17
图 22: 航空板块各航司 PB (LF) 整体处于历史中值偏低区域 (截至 5 月 10 日)	18
图 23: 机场板块 PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至 5 月 10 日)	18
图 24: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体接近历史最低位 (截至 5 月 10 日)	18
图 25: 快递板块 PB (LF) 接近历史中值靠下分位 (截至 5 月 10 日)	18
图 26: 原油价格 (美元/桶)	19
图 27: 原油运输指数	19
图 28: 欧线集装箱运价 (美元/TEU)	20
图 29: 美线集装箱运价 (美元/FEU)	20
图 30: 波罗的海干散货指数 (BDI)	20
图 31: 铁矿石运价 (美元/吨)	21
图 32: 铁矿石库存 (万吨)	21
图 33: 沿海煤炭运价 (元/吨)	21
图 34: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	22
图 35: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	22

图 36: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨) /调入量 (万吨)	23
图 37: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨) /锚地船舶 (艘)	23
图 38: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	23
图 39: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	23
图 40: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	24
图 41: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	24
图 42: 公路货运量 (亿吨)	24
图 43: 公路货运周转量 (亿吨公里)	24
图 44: 铁路货运量 (亿吨)	25
图 45: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	25
图 46: 3月单月六大航 ASK 运力合计同增 13.93%	25
图 47: 六大航 ASK 运力 3月累计同增 11.85%	25
图 48: 3月单月六大航合计客座率同增 1.4pct, 三大航合计同增约 1.8pcts	26
图 49: 六大航 3月累计客座率同比降低 0.61pct, 行业客座率接近历史最低水平。	26
图 50: 2月 (最新) 一线机场同增 2.70%; 二线同增 2.79%; 三线同增 8.22%	26
图 51: 3月首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -5.6%、0.9%、2.1%、1.0%	26
图 52: 3月首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增: -4.8%、1.2%、2.2%、2.2%	26
图 53: 快递业务收入 (亿元)	28
图 54: 快递业务量 (亿件)	28
图 55: 快递分类型收入增速 (%)	28
图 56: 快递分类型业务量增速 (%)	28
图 57: 快递平均单价增速 (元/%)	29
图 58: 快递分类型单价增速 (%)	29
图 59: A 股快递单量增速	29
图 60: A 股快递单价增速	29
表 1: 下周 (2019.05.13-05.17) 推荐组合, 股价为 2019 年 05 月 10 日收盘价	6
表 2: 加盟快递公司市场份额持续提升	7
表 3: 申通快递 2019Q1 可比口径单件快递收入测算	7
表 4: 上海机场分季度盈利预测	9
表 5: 未来 2 年三大航飞机引进计划 (架)	12
表 6: 本周海运行业主要指数	19
表 7: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新	27
表 8: 2018-2019 年快递公司单量及增速	29
表 9: 2018-2019 年快递公司市场份额	30

## 一、核心观点及推荐组合

个股首推：上海机场、嘉友国际；新增推荐：招商公路

上海机场：19Q1公司净利润同比增长36.67%，增速较18年14.88%大幅提升；高于我们此前的预期，非航收入贡献占比进一步提升（18年占增量收入80%）；高增长主要来自免税销售额内生增长及扣点率提升两方面；其中免税销售额预计同比增长29%，绝对额约36亿，客单价同比提升24%至380元。根据新免税合同，2019年开始上海机场T2航站楼扣点率提升至42.5%，扣点率提升预计贡献约2亿增量收入。

报告期末，公司T1+T2航站楼共经营免税面积约7853平米，19年4月T1到达免税再新增约500平米营业面积；预计2019年2季度上海机场免税销售额增速有望进一步提升；伴随扣点率提升与内生免税销售额高增长带动下，**根据我们测算19Q2公司归母净利润有望实现39%的高增速；**

招商公路：作为招商局集团旗下从事公路经营收费和交通科技业务的唯一上市平台，通行费盈利占比高达90%以上。公司控股路产里程共计918.4公里，控股权益里程达757.6公里，投资经营的公路总里程达8824公里，权益里程达2163公里，多数路产属于国家高速路网干线，占据重要地理位置，区位优势明显，盈利水平良好。

作为旗舰型高速公路平台企业，公司突出的跨区域路产投资能力（受益集团资源、政府合作积累、行业投资经验）将为个股投资价值提供长期支撑。公司路产储备相对充足，剩余经营年限普遍较长，培育期路产成长潜力正持续释放，同时多元的路产项目也构筑了稳定增长的组合优势。

考虑公司路产质量较好，其中江西九瑞、广西桂兴、广西桂阳、广西阳平等高速路龄较短，受益周边路网逐渐开通完善，已步入快速成长期，预计车流将保持较快增长。同时，考虑公司再投资能力突出，路产并购预期乐观。受益内生增长+外延扩张，公司未来盈利增速有望维持在10%左右。

表1：下周（2019.05.13-05.17）推荐组合，股价为2019年05月10日收盘价

代码	公司	评级	股价（元）	EPS（元/股）				PE				PB（LF）
				2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E	
600009.sh	上海机场	买入	72.60	1.91	2.20	2.82	2.97	25.56	33.06	25.76	24.47	4.72
603871.sh	嘉友国际	买入	43.37	3.44	2.41	3.14	4.03	-	18.00	13.81	10.76	2.95
600029.sh	南方航空	买入	7.62	0.59	0.24	0.59	0.79	21.23	31.75	12.92	9.65	1.45
600125.sh	铁龙物流	买入	7.28	0.25	0.39	0.45	0.55	43.26	18.71	16.18	13.18	1.64
001965.sz	招商公路	买入	8.24	0.55	0.63	0.69	0.77	26.55	13.02	11.97	10.76	1.09

数据来源：wind，广发证券发展研究中心，PB以最新报告期股东权益（不含少数股东权益）计算

## 二、本周板块聚焦

### 1、快递：预计4月快递量同增26.7%，行业步入龙头竞争阶段

邮政局发布2019年4月中国快递发展指数报告：预计4月全国快递业务完成量为47.5亿件，同比增长26.7%；快递业务收入585.4亿元，同比增长25.3%。根据上述数据计算，4月快递单价为12.31元，同比下降1%。

快递业务继续保持高速增长态势。一是市场增长动力依然强劲，1-4月实物商品网上零售额预计将超过2.4万亿元，同比增长近20%，对快递业务量增长贡献超过一半。二是“双品网购节”对快递业的拉动作用明显，网购节当天全网快递件业务量约1.72亿件，同比增长47.7%，其中电商协同数据平台快件业务量约为9200万件，占比超过一半。预计5月快递业务量接近52亿件，同增24.5%。

截止目前，A股快递公司均已发布2018年报和2019一季报。2019Q1，韵达、圆通、申通快递量增速均高于行业15pcts，加盟快递市占率持续提升，CR6预计已经达到67%左右，CR6达到75%左右。随着中小快递陆续退出，头部公司抢占中小快递份额的阶段即将结束，龙头快递间的竞争正逐步拉开。

表 2：加盟快递公司市场份额持续提升

	顺丰	韵达	圆通	申通	中通	百世	合计	CR8	其余两家
2017Q1	8.7%	10.7%	12.9%	9.7%	15.5%	7.5%	65.0%	77.0%	12.0%
2017Q2	7.4%	11.9%	13.1%	10.1%	15.3%	9.4%	67.3%	78.4%	11.1%
2017Q3	7.4%	12.1%	12.2%	9.4%	15.2%	10.0%	66.4%	78.9%	12.5%
2017Q4	7.4%	11.9%	13.0%	9.71%	15.9%	10.0%	68.0%	79.8%	11.8%
2018Q1	9.2%	12.7%	12.0%	8.9%	16.1%	9.6%	68.5%	80.7%	12.2%
2018Q2	7.7%	14.3%	13.4%	9.6%	17.4%	10.5%	72.9%	82.2%	9.3%
2018Q3	7.5%	14.0%	12.9%	10.5%	16.6%	10.8%	72.2%	81.2%	9.0%
2018Q4	6.7%	13.9%	13.9%	10.8%	17.0%	11.7%	74.0%	80.8%	6.8%
2019Q1	8.1%	14.7%	13.6%	10.5%	18.1%	10.5%	75.5%	81.0%	5.5%

数据来源：wind，公司公告，广发证券发展研究中心，中通、百世 19Q1 为预测值

价格方面，圆通19Q1单件收入同减10.81%，考虑补贴收入口径调整，预计实际降幅约为5-6%，较18Q4的4.2%同比降幅略有扩大；申通19Q1单件收入同减0.44%，剔除收购加盟商因素，预计实际降幅约为10.34%，快递收入实际同增约30.2%。

表 3：申通快递 2019Q1 可比口径单件快递收入测算

财务业绩	2018Q4	2018Q1	2019Q1	同增	增幅
业务量（亿件）	17.33	8.80	12.78	3.98	45.23%
自营率	88%	59%	88%		
市占率	10.85%	8.87%	10.52%	1.6%	
快递收入（亿元）	56.50	30.73	44.43	13.70	44.58%
快递收入（亿元：可比口径）测	56.50	34.12	44.43	10.31	30.20%
单票快递收入（元）	3.26	3.49	3.48	-0.02	-0.44%

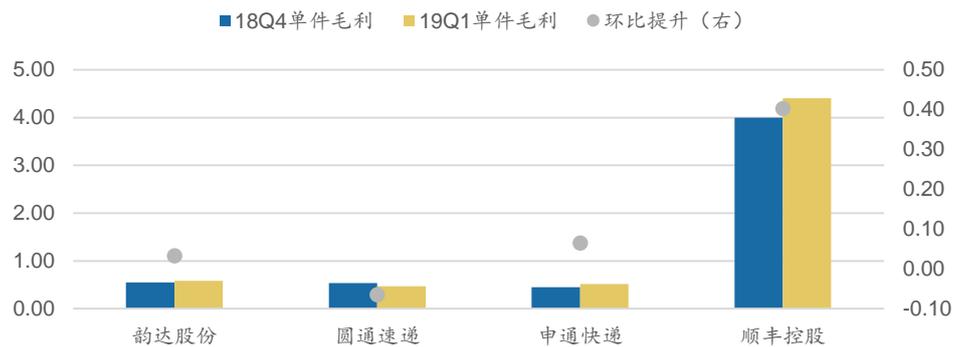
单票快递收入(元:可比口径)测	3.26	3.88	3.48	-0.40	-10.34%
-----------------	------	------	------	-------	---------

数据来源:公司公告,广发证券发展研究中心

注:2018Q1 快递收入(可比口径)=2018Q1 快递收入+(19Q1 自营率-18Q1 自营率)\*18Q1 业务量\*18H1 单件中转收入;假设2018Q1 单件中转收入为2018H1 单件中转收入,约1.3元/件

中通、韵达、顺丰单件毛利均环比18Q4显著提升,其中,韵达单件毛利为0.58元,较2018Q4提升0.03元(+5.9%);中通单件毛利0.52元,较18Q4环比提升0.06元(+14.34%);顺丰单票毛利4.4元,较18Q4环比增长0.4元(+10%)。

图1:韵达、圆通、中通、顺丰单件毛利(元)



数据来源:公司公告,wind,广发证券发展研究中心

保守预计2019年将产生约117亿件的快递增量市场(同增23%)。CR5吃掉全部的增量的最低平均增速为高于行业增速约13个点,在此情况下,CR5将达71%。CR6将达77%。就市场空间看,行业增长仍能满足CR5平均36%左右增速,CR6平均30%以上的增速。

我们认为,在当前的竞争格局下,快递价格虽然承压,但是快递公司的价格降幅将和成本端优化匹配,快递单件毛利趋稳,快递利润有望跟随量的增长维持30%左右的增速,A股快递估值或存在低估。由于各家公司的产能优化节奏存在差异,预计短期内或出现分化。目前,三通一达都存在一定的产能短板,投入均衡化将加速成本端改善,从而率先赢得超额增长。

图2:2019年快递增量模拟测算(CR5)



数据来源:公司公告,wind,广发证券发展研究中心

图3:2019年快递增量模拟测算(CR6)



数据来源:公司公告,wind,广发证券发展研究中心

**建议关注：**成本优势突出的韵达股份，以及成本端大幅改善、业务增速显著回升的申通快递、圆通速递。

**风险提示：**网购需求增速大幅放缓、快递价格战加速恶化

## 2、机场：预计上海机场 19Q2 维持高增速，继续维持推荐

上海机场19Q1公司净利润同比增长36.67%，增速较18年14.88%大幅提升；高于我们此前的预期，非航收入贡献占比进一步提升（18年占增量收入80%）；高增长主要来自免税销售额内生增长及扣点率提升两方面；其中免税销售额预计同比增长29%，绝对额约36亿，客单价同比提升24%至380元。根据新免税合同，2019年开始上海机场T2航站楼扣点率提升至42.5%，扣点率提升预计贡献约2亿增量收入。

报告期末，公司T1+T2航站楼共经营免税面积约7853平米，19年4月T1到达免税再新增约500平米营业面积；预计2019年2季度上海机场免税销售额增速有望进一步提升；伴随扣点率提升与内生免税销售额高增长带动下，根据我们测算19Q2公司归母净利润有望实现39%的高增速；

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

**表 4：上海机场分季度盈利预测**

	19Q1	19Q2E	18Q1	18Q2
净利润（亿）	14.42	14.55	10.59	10.43
归母净利润（亿）	13.91	14.01	10.18	10.04
<b>YOY</b>	<b>36.7%</b>	<b>39.5%</b>	<b>28.7%</b>	<b>11.1%</b>
营业总收入（亿）	27.74	28.04	22.81	22.24
非航空性收入（亿）	18.42	17.40	13.16	12.25
免税收入	13.48	12.81	8.76	8.16
免税销售额	36.64		28.34	
内生增速假设（亿）	29%	30%		
扣点率变化新增（亿）	2.15	2.20		
有税及其他（亿）	4.94	4.60	4.94	4.60
航空性收入（亿）	10.17	10.63	9.65	9.99
旅客及货邮相关收入（亿）	5.77	6.04	5.39	5.64
旅客人数(万人)	1882.61	1968.96	1,794.09	1,875.20
yoy	4.93%	5%	5.54%	9.41%
单位旅客收费（元）	30.66	30.66	30.06	30.06
架次相关收入（亿）	4.40	4.60	4.26	4.35
起降架次（万）	12.69	13.12	12.40	12.68
yoy	2.39%	3.50%	2.70%	3.20%
单位起降架次收费（元）	3467.79	3502.12	3433.45	3433.45
营业成本（亿）	12.4	11.7	11.25	10.67

折旧 (亿)	2.1	2.0	2.08	1.97
人工 (亿)	4.6	4.4	4.42	4.19
租赁费 (亿)	2.5	2.5	1.96	1.86
燃料动力成本 (亿)	1.1	1.0	0.99	0.94
其他 (亿)	2.1	1.9	1.80	1.71
投资收益 (亿)	3.01	3.00	2.16	1.94
营业利润 (亿)	18.24	18.77	13.40	13.45
所得税 (亿)	3.82	4.21	2.81	3.02

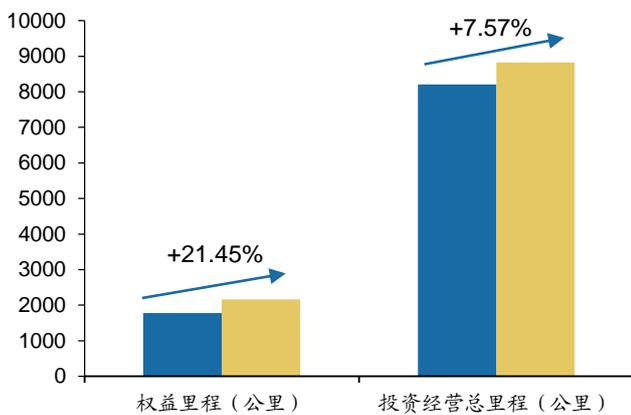
数据来源: wind, 公司公告, 广发证券发展研究中心

### 3、公路: 推荐招商公路, 全产业链公路营运平台, 再投资能力突出

突出的路产再投资能力是公司领跑行业的核心壁垒, 截至2018年末, 控股路产里程共计918.4公里, 控股权益里程达757.6公里, 投资经营的公路总里程达8824公里, 权益里程达2163公里, 多数路产属于国家高速路网干线, 占据重要地理位置, 区位优势明显, 盈利水平良好。

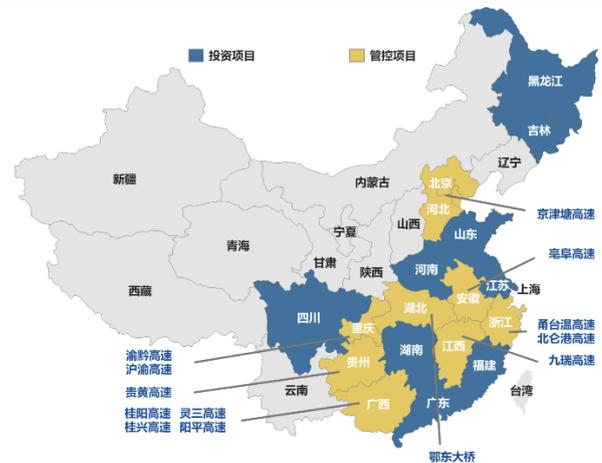
其中, 东部省份路产城市属性较强, 地区经济活力带动车流需求稳健增长, 甬台温高速是公司通行费收入的稳定器。中部省份多为主运输干道, 国网枢纽效应抵御周期波动, 九瑞及广西四高速增长趋势较好。西部省份立足成长性城市, 区域发展推动路产表现, 沪渝高速培育期增长较快。

图1: 投资经营里程变化 (2016-2018)



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图2: 截至2018年, 经营路产覆盖省区



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

作为旗舰型高速公路平台企业, 公司突出的跨区域路产投资能力 (受益集团资源、政府合作积累、行业投资经验) 将为个股投资价值提供长期支撑。公司路产储备相对充足, 剩余经营年限普遍较长, 培育期路产成长潜力正持续释放, 同时多元的路产项目也构筑了稳定增长的组合优势。

考虑公司路产质量较好, 其中江西九瑞、广西桂兴、广西桂阳、广西阳平等高速路龄较短, 受益周边路网逐渐开通完善, 已步入快速成长期, 预计车流将保持较快增长。同时, 考虑公司再投资能力突出, 路产并购预期乐观。受益内生增长+外延扩

张，公司未来盈利增速有望维持在9%-11%。

**风险提示：**宏观经济下行导致车流量增长未达预期，公路收费政策调整对企业通行费收入造成负面影响。

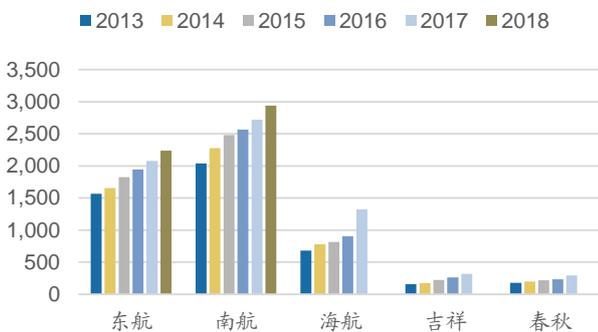
#### 4、航空：原油价格波动，关注航空旺季行情

本周伦特原油价格收于70.62美元/桶（05月09日）；相比上周下跌1.92%（05月03日）；年初至今累计同比上涨6.20%。受此影响航空股价经历比较明显的回调，但根据广发宏观预测，在美国原油完井数创4年新高、OPEC剩余产能不断增加的背景下，美国停止伊朗制裁豁免对全球原油的供给冲击或较为有限。相机抉择下，伊朗问题若进一步推高油价，OPEC结束减产、美国进一步增产的可能性就更高。非商业净多单占比重回高位，未来半年油价或缺乏大幅走强交易动能。因此建议关注油价未来回调背景下航空股的反弹机会。

##### （1）民航发展基金征收标准减半落地，南方航空税后利润增厚约9-10亿

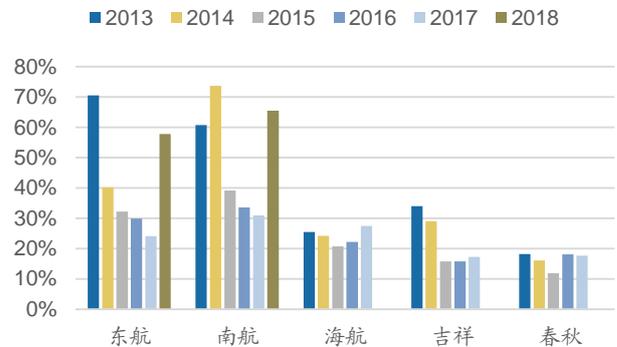
2019年4月3日国常会确定，将民航发展基金征收标准降低一半，切实为航空企业减负。据公司年报，2018年东航、南航的民航发展基金费用分别为22.35亿元、29.40亿元，假设其他影响民航发展基金的因素不变，降费实施后，南航成本预计对应降低14.7亿元，净利润对应增厚9-10亿元。

图4：上市航司民航发展基金（百万元）



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

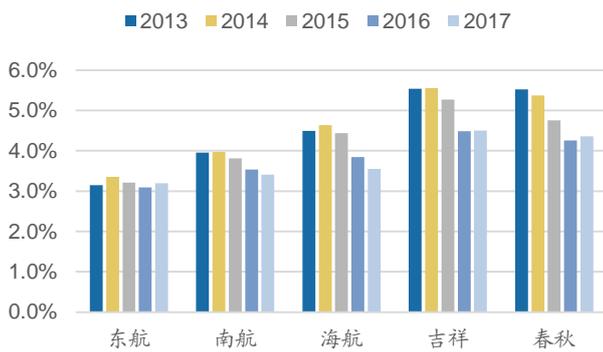
图5：上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

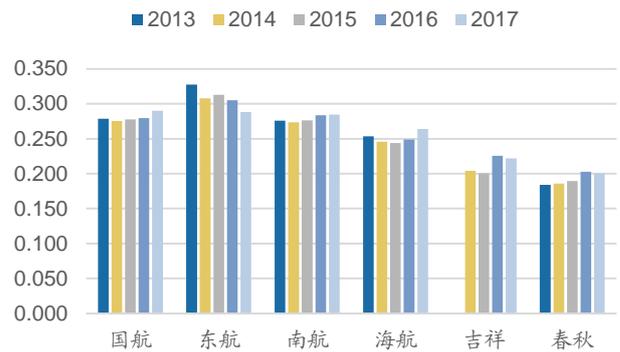
海航、吉祥和春秋2017年民航发展基金分别为13.22亿元、3.15亿元、2.92亿元，假设其他影响民航发展基金的因素不变，降费实施后，海航、吉祥和春秋的成本预计对应降低约6.6亿元、1.6亿元、1.5亿元。民航局对民航业减税降费的决心坚定，未来在空管收费、通航收费等方面的降费措施或将陆续出台，进一步降低公司的单位非油成本。

图6: 上市航司民航发展基金占非油成本的比重



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图7: 上市航司单位ASK非航油成本(元)



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

## (2) 供给端的外部约束为行业收益改善提供基础

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

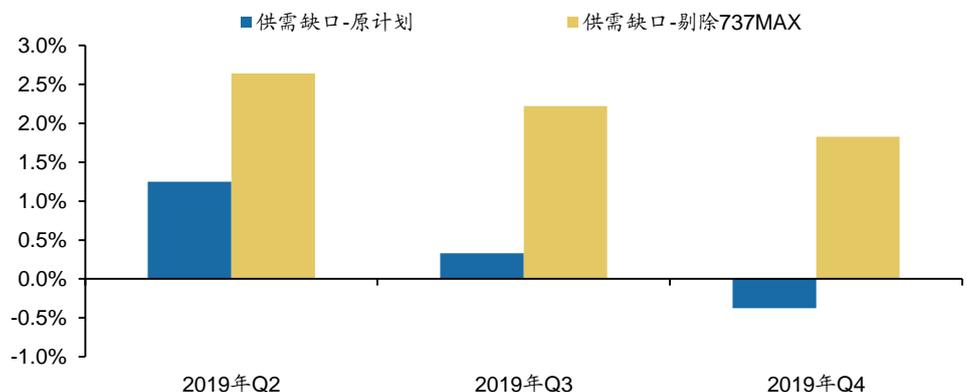
表5: 未来2年三大航飞机引进计划(架)

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

数据来源: 公司年报, wind, 广发证券发展研究中心, 南航、国航、东航数据均为公司年报披露

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

图8: 剔除737MAX前后三大航供需缺口对比



数据来源: 公司年报, wind, 广发证券发展研究中心

### (3) 需求波动与宏观趋势相符，韧性逐年提升

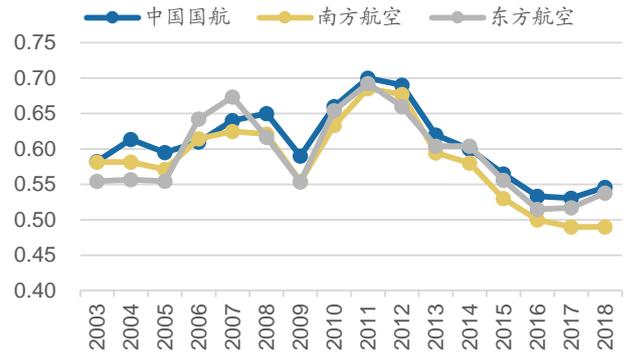
复盘过去20年，航空需求波动趋势与整体宏观波动趋势完全相符；但其相关系数逐步降低，即1997-2012年这个区间来看，航空需求振幅与宏观波动幅度基本完全匹配，呈现非常明显的高波动特征。但从2013-2018这几年来看，航空需求的韧性持续显著提升，以2015年为例，宏观需求持续下探，但航空需求降幅远低于宏观需求降幅。19年1-2月行业客座率的稳步提升再次侧面印证了航空需求韧性，伴随行业月度数据的公布，我们认为19Q2将迎来市场对于航空股需求预期的集中修复。

图9: 航空需求的波动趋势与宏观同比，但韧性逐年增强



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

图10: 需求韧性决定航司收益水平的韧性 (客公里收益: 元/客公里)



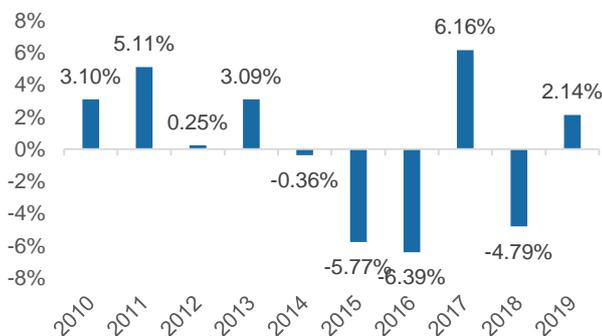
数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

### (4) 温和的外部环境为航空股带来较好的投资环境

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

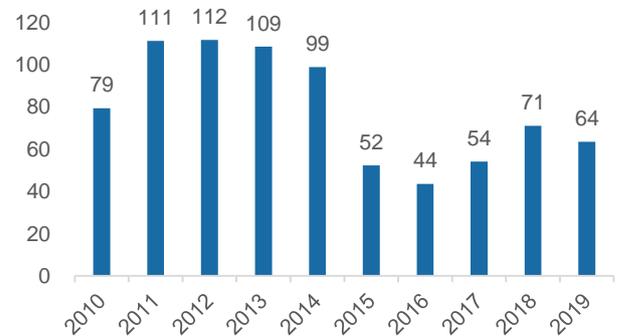
**风险提示：**人民币大幅贬值造成大额汇兑损失，油价大幅度波动致航油成本上涨，天气异常造成航班延误，降费政策实施时间暂有不确定性。

图11: 汇率波动幅度，负数为人民币兑美元贬值，2019年汇率仍然处于升值通道（人民币兑美元中间价波动幅度，2019年为截至4月3日数据）



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图12: 2019年1-3月布伦特原油均价较18年均价处于平稳区间（美金/桶）



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### 三、本周重点信息跟踪

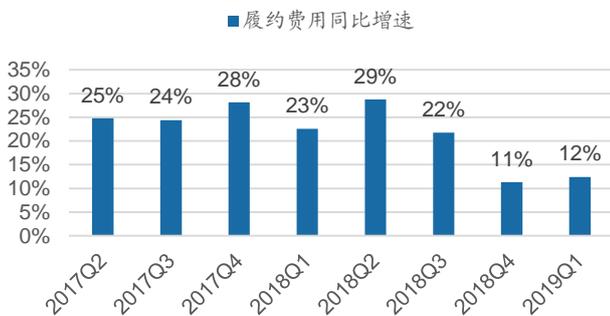
#### ● 京东发布 2019 一季报：履约费用同增约 12%，物流及其它服务收入同增 90%

Wind, 公司季报

京东发布2019年一季报, 公司2019Q1履约费用为80.63亿元, 同比增长约12%, 占公司净收入的6.7%; 2019Q1京东的物流及其他服务收入达43亿元, 同比增长90%。

履约费用, 可以理解为从用户下订单到最终完成订单这一流程所需要全部成本, 其中以物流成本为主; 物流及其它服务收入以京东开放物流业务为主; 因此, 上述两项指标均在一定程度上能反映公司的自建物流增长水平。整体来看, 京东自建物流保持较快增长。

图13: 京东履约费用同比增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图14: 京东物流及其它服务收入及增速 (亿元)



数据来源: 公司季报, 广发证券发展研究中心

#### 点评:

19Q1快递CR8为81%, 环比提升0.2pcts, 同比提升0.3pcts, CR8的提升幅度远小于CR6。结合京东一季度情况看, 电商自建快递或仍在增长。电商自建物流以京东物流、品骏物流、天天快递为代表, 凭借直营模式和平台流量, 电商自建物流较普通中小快递具备更强的生存韧性。

据京东一季报, 截至2019年3月31日, 京东在全国运营超过550个大型仓库, 总面积超过1200万平方米, 从数量上来说和上一季度相比没有明显扩增。在如此大规模重资本建设的背景下, 预计京东物流这类电商直营物流短期内不会退出市场。

#### ● 国新办举行取消高速公路省界收费站吹风会

<http://www.scio.gov.cn/32344/32345/39620/40371/index.htm> (国新网)

5月10日国新办吹风会上, 交通运输部副部长戴东昌、公路局局长吴德金介绍取消高速公路省界收费站有关情况。交通部目前研究提出了《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》(以下简称《方案》), 已报经国务院常务会议审议通过。《方案》表示力争2019年底前基本取消全国高速公路省界收费站, 实现

不停车快捷收费。

对此主要展开四方面工作：1) 加快建设和完善高速公路收费体系，包括中央和地方两级清分结算和运营管理系统升级等；2) 加快ETC电子不停车快捷收费系统的推广应用，2019年底前实现高速公路入口车辆使用电子不停车快捷收费系统比例达到90%以上；3) 修订完善法规政策，需相应对《公路法》《收费公路管理条例》进行修订和完善，还需对减免政策进行优化和清理规范，调整货车通行费计费方式，研究统一危险化学品运输车辆、摩托车高速公路通行管理政策；4) 推动政府收费公路存量债务置换，优化债务结构，防范化解债务风险。

#### 点评：公路收费改革深化，将迈入全网一体化运营新阶段

2015年9月我国实现了高速公路全国ETC联网运营，在此基础上基本取消全国高速公路省界收费站，将推动我国高速全网迈入除进出口之外的无站新阶段，将进一步提升公路通行效率。

2018年，交通部已在江苏和山东、四川和重庆实行省界收费站取消的先行先试，试行效果良好，预计在全国推行将有利于降低高速公路的运营、管理成本，加快智慧公路建设。

从长期看，高速全网一体化运营有助于优化清算效率、降低各省收费政策不统一的政策成本、提高路网通行智能化水平。中短期可关注收费公路改造、ETC收费优惠政策对公路企业是否带来影响。

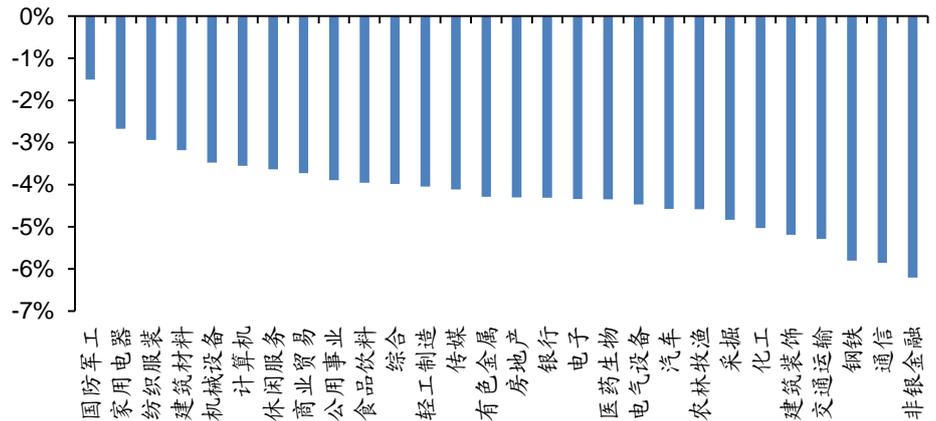
## 四、本周数据跟踪

### 4.1 本周市场行情回顾

#### 4.1.1 交运涨跌幅

本周交运行业下跌5.29%，在28个申万一级行业中排名第25位。

图15: 本周各行业涨跌幅

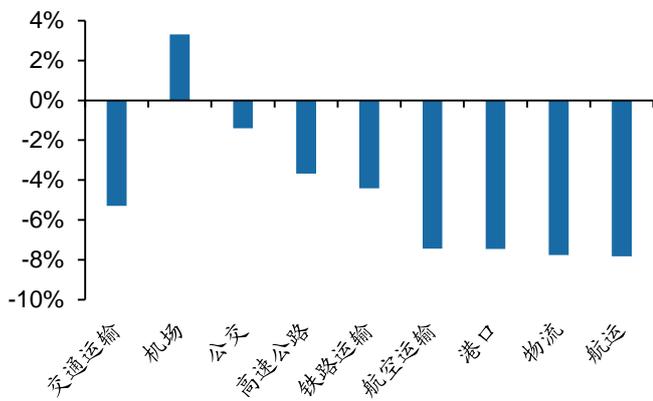


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

本周交运子板块中, 机场板块涨跌幅表现最好, 上涨3.31%; 航运板块涨跌幅表现靠后, 下跌7.82%。8个交运子板块中, 共有4个板块取得相对沪深300 (-4.67%) 的超额收益。

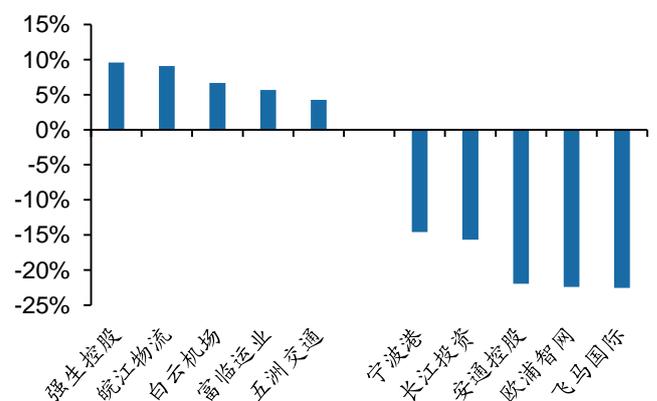
本周交运行业涨幅居前的个股分别为: 强生控股、皖江物流、白云机场等, 涨幅靠后的个股分别为飞马国际、欧浦智网、安通控股等。

图16: 本周交运子行业涨跌幅



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图17: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股

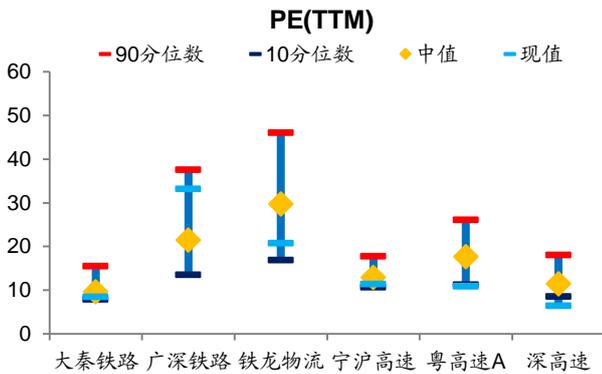


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### 4.1.2 板块估值

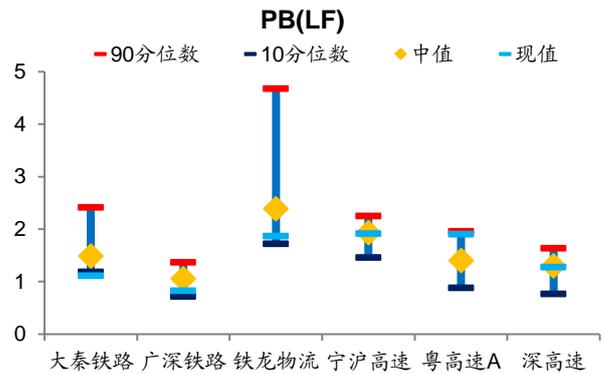
截至5月10日，陆运板块各公司广深铁路的PE（TTM）处于中值靠上分位，大秦铁路、铁龙物流、宁沪高速处于靠下分位，粤高速A、深高速处于历史最低水平。从PB（LF）值来看，宁沪高速、深高速估值接近历史中值，粤高速A处于历史最高值，广深铁路、铁龙物流处于历史下分位，大秦铁路接近历史最低位。

图18: 陆运板块各公司PE（TTM）整体处于历史中值的靠下分位(截至5月10日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

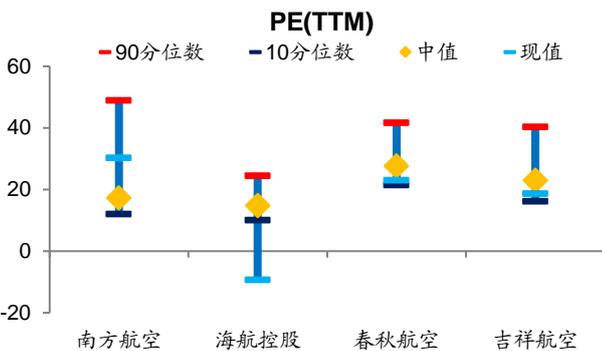
图19: 陆运板块各公司PB（LF）整体处于历史中值的靠下分位(截至5月10日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

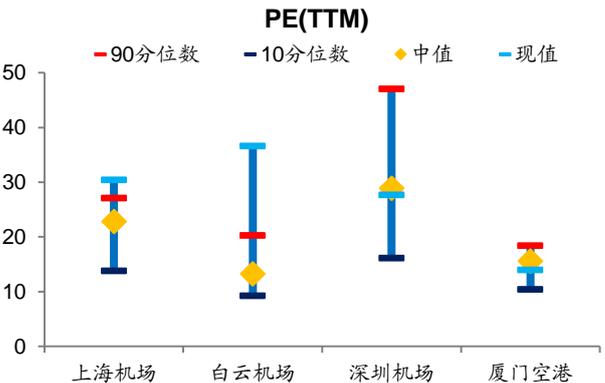
截至5月10日，航空板块各航司PE（TTM）中海航控股突破历史低位处于负值，南方航空处于中值靠上分位，春秋航空、吉祥航空处于中值靠下分位。机场板块白云机场、上海机场估值突破历史高位，深圳机场、厦门空港接近历史中值。

图20: 航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至5月10日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

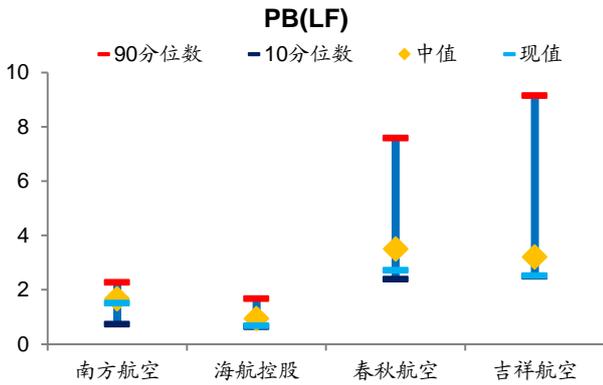
图21: 机场板块各航司PE（TTM）高低不等(截至5月10日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

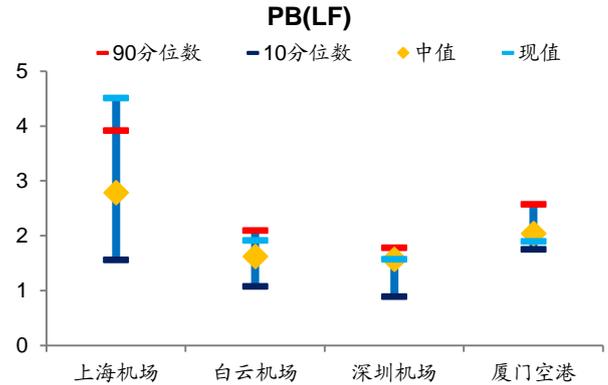
截至5月10日，航空板块各航司PB（LF），南航接近中值，春秋航空处于中值靠下分位、海航控股和吉祥航空均处于历史低位。机场板块上海机场估值处于历史最高值，厦门空港处于中值下分位，白云机场、深圳机场处于中值上分位。

图22: 航空板块各航司PB(LF)整体处于历史中值偏低区域(截至5月10日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

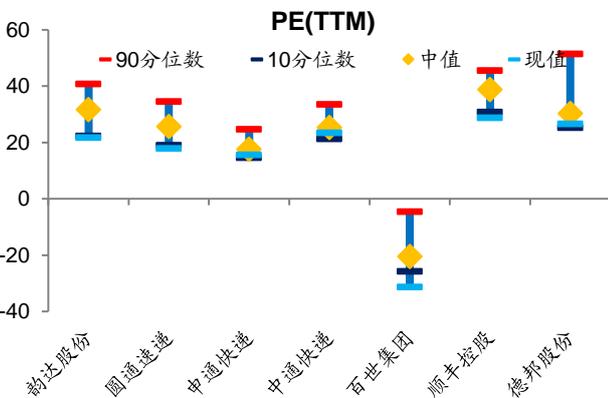
图23: 机场板块PB(LF)整体处于中值或高位区域(截至5月10日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

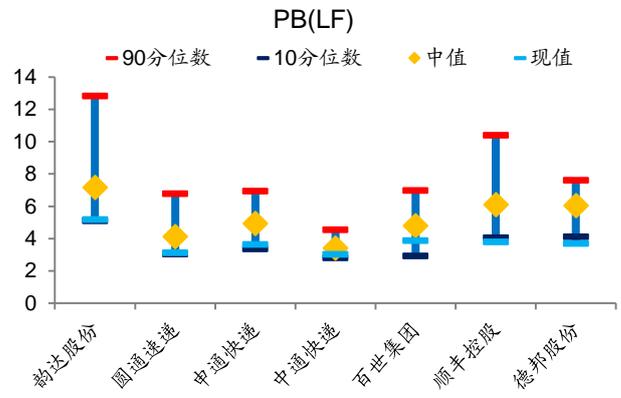
截至5月10日, 快递板块各公司PE(TTM)整体处于历史低位, 其中韵达股份、圆通快递、百世集团、顺丰控股皆处于或接近历史最低水平, 中通快递、中通快递处于中值附近, 百世集团PE(TTM)为负。截至5月10日, 快递板块各公司PB(LF)整体均处于历史中值靠下分位。

图24: 快递板块各公司PE(TTM)整体接近历史最低位(截至5月10日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图25: 快递板块PB(LF)接近历史中值靠下分位(截至5月10日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

## 4.2 行业数据跟踪

### 4.2.1 海运

表 6: 本周海运行业主要指数

航运子行业	指数	值	变动幅度
油运	BDTI	697	+8.06%
	BCTI	516	-3.73%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	768	+7.11%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1442	-8.09%
散运	BDI	1013	+2.84%
	BPI	1193	+0.25%
	BCI	1270	-1.55%
	BSI	776	+3.19%
	BHSI	382	+0.00%

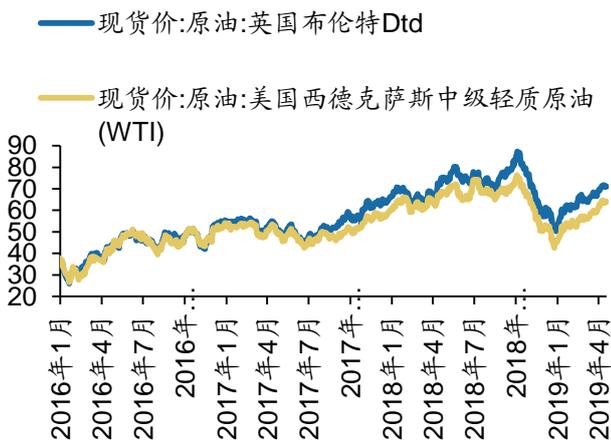
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

#### ■ 国际油轮市场——油价下跌，运价涨跌互现（以下括号内数据均为环比上周变化）

燃油价格: Brent油价收于70.62美元/桶 (-1.92%); WTI油价收于61.70美元/桶 (-0.39%)。

运价指数/运价: BDTI: 697点 (8.06%); BCTI: 516点 (-3.73%); CT1 (中东-中国宁波): WS 36.77(-10.86%); CT2 (西非-中国宁波): WS 38.46(-8.93%)。

图26: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图27: 原油运输指数



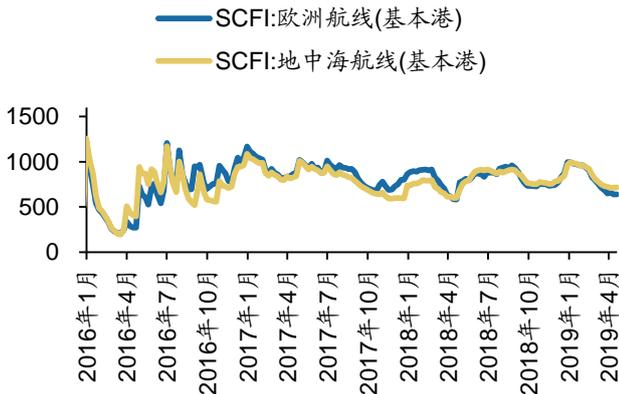
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价涨跌互现

欧线市场情况：05月10日，上海出口至欧洲、地中海基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为768美元/TEU、726美元/TEU，至欧洲的运价较上期）上涨7.1%，至地中海的运价较上期下跌0.0%。

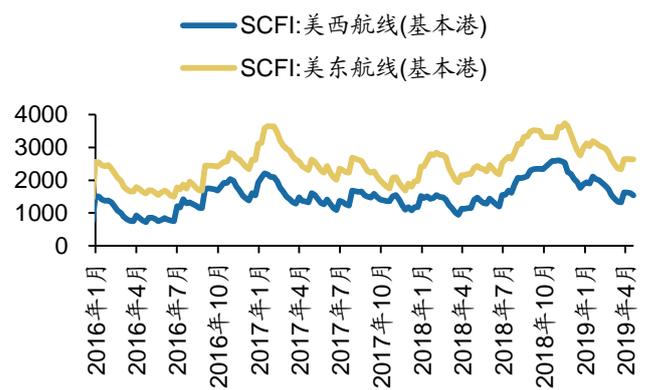
美线市场情况：05月10日，上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1442美元/FEU、2711美元/FEU，上海至美西的运价较上期下跌8.1%，上海至美东的运价较上期上涨0.2%。

图28：欧线集装箱运价（美元/TEU）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图29：美线集装箱运价（美元/FEU）

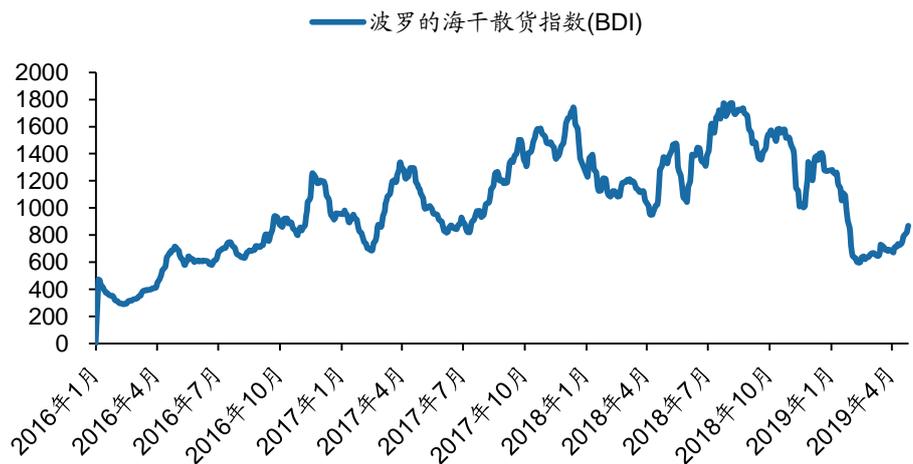


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 国际干散货市场——运价涨跌互现（以下括号内数据均为环比上周变化）

指数变化：BDI: 1013点（2.84%）；BPI: 1193点（0.25%）；BCI: 1270点（-1.55%）；BSI: 776点（3.19%）；BHSI: 382点（0.00%）。

图30：波罗的海干散货指数（BDI）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

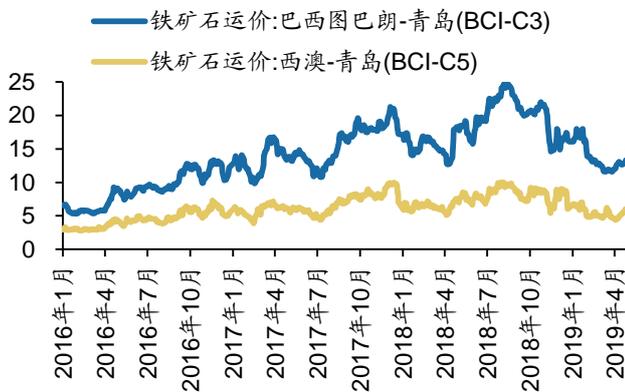
主要船型的运价：海峡型船的4条航线平均期租为10708美元/天（-4.24%）；巴拿马型船的4条航线平均期租为9548美元/天（0.25%）；超灵便型船的6条航线平均

期租为8630美元/天（2.86%）。

国际铁矿石运价：巴西图巴朗与西澳至青岛铁矿石运价分别为17.89美元/吨（14.32%）和7.06美元/吨（7.25%）；国际煤炭运价：纽卡斯尔与海波因特至舟山（Capesize船/Panamax船）的运价分别为9.39美元/吨（-5.26%）和10.66美元/吨（0.71%）；国际粮食运价：巴西桑托斯与美西塔克马至中国运价分别为32.29美元/吨（1.43%）和22.74美元/吨（0.56%）；美国密西西比河至中国港口运价为44.33美元/吨（0.84%）。

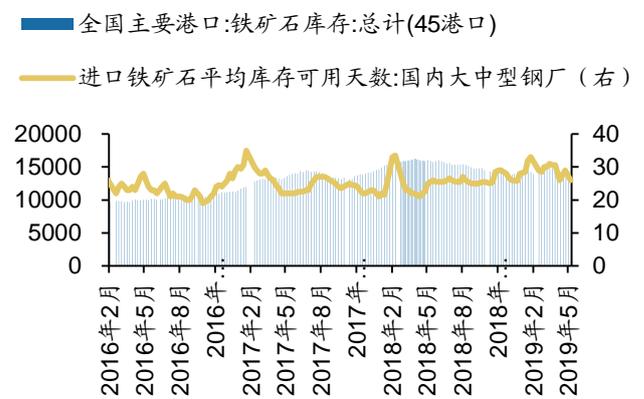
沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：13330.83万吨（-0.79%）；钢厂进口铁矿石库存可用天数：26天；矿石价格：青岛港澳澳大利亚PB粉矿（61.5%）最新价为673元/吨。

图31：铁矿石运价（美元/吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图32：铁矿石库存（万吨）

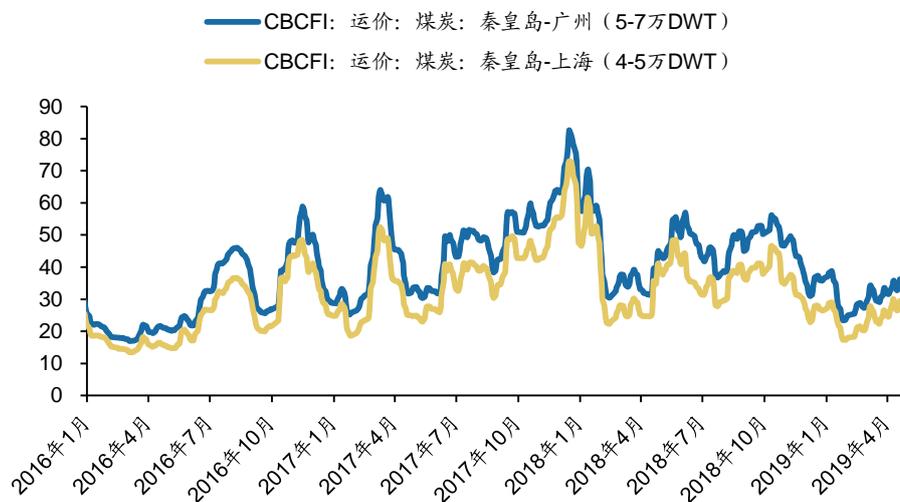


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价下跌（以下括号内数据均为环比上周变化）

沿海煤炭运价：秦皇岛至广州（5-7万DWT）航线运价为40.1元/吨，周变动（-2.3元/吨），秦皇岛至上海（4-5万DWT）航线运价为33.1元/吨，周变动（-2.3元/吨）。

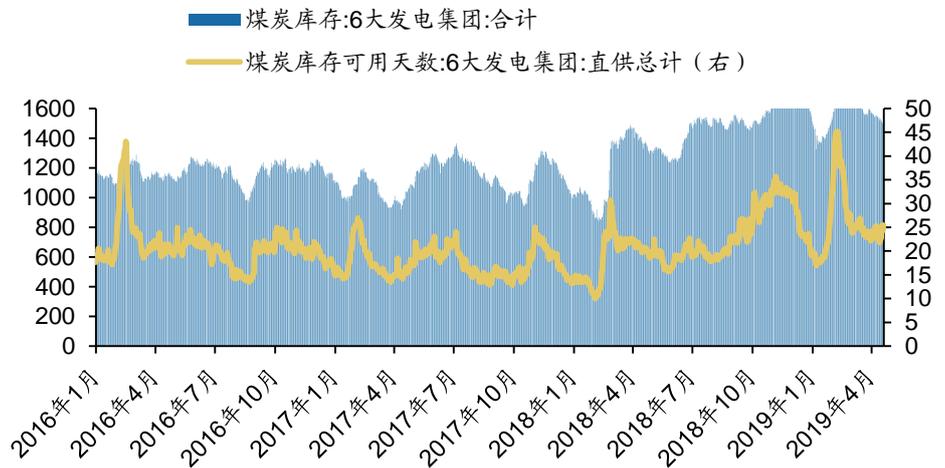
图33：沿海煤炭运价（元/吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

电厂/港口煤炭库存：六大发电集团煤炭库存可用天数：26.42天（-3.26天）；煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为655万吨（2.3%）；广州港煤炭库存：本周为226万吨（0.40%）。

图34：六大发电集团煤炭库存（万吨）



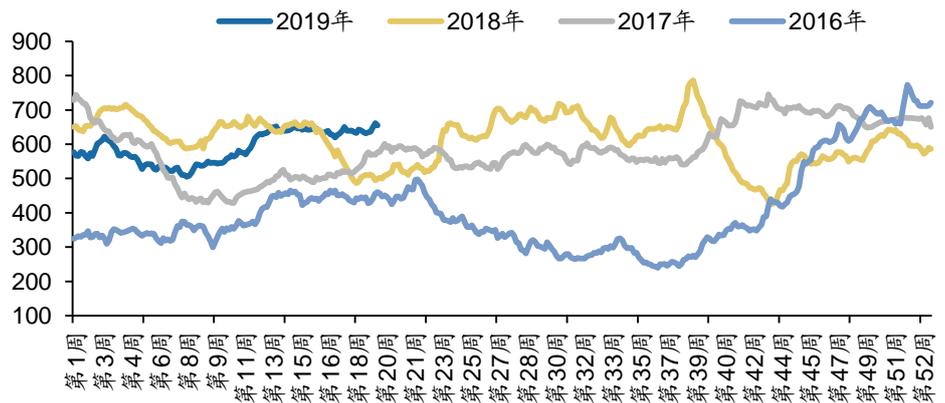
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

#### 4.2.2 陆运

##### ■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存增加

本周（05.06-05.10）平均库存646.90万吨，较前周（04.29-05.05）增加1.58%。

图35：秦皇岛港口煤炭库存（万吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

##### ■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量增加，煤炭吞吐量下降，锚地船舶数减少

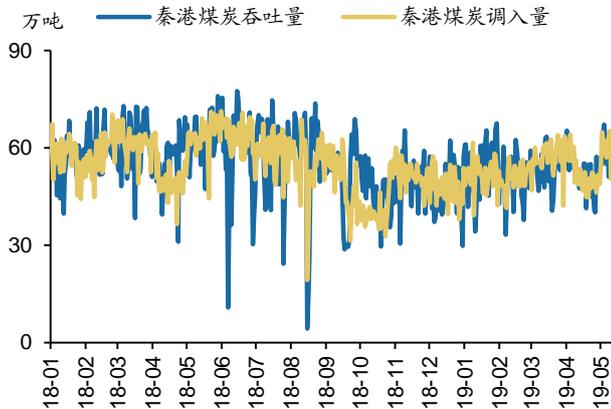
本周（05.06-05.10）秦港煤炭日均吞吐量为55.04万吨，较前周（04.29-05.05）下降6.39%。

本周（05.06-05.10）秦港煤炭日均调入量为59.54万吨，较前周（04.29-05.05）

增加3.01%。

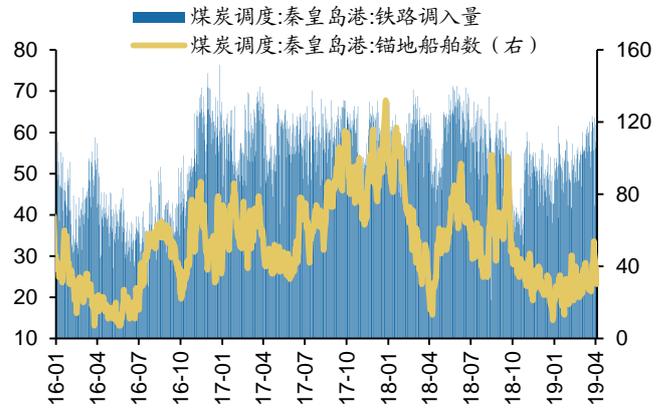
本周(05.06-05.10)秦港日均锚地煤炭船舶数为25.20艘,较前周(04.29-05.05)减少4.65%。

图36: 秦皇岛煤炭吞吐量(万吨)/调入量(万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图37: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



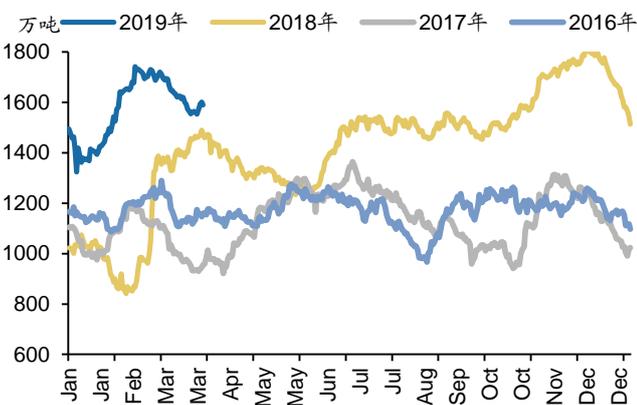
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量增加, 可用天数减少

本周(05.06-05.10)六大电厂期末煤炭库存为1545.60万吨,较前周(04.29-05.05)增加0.17%。

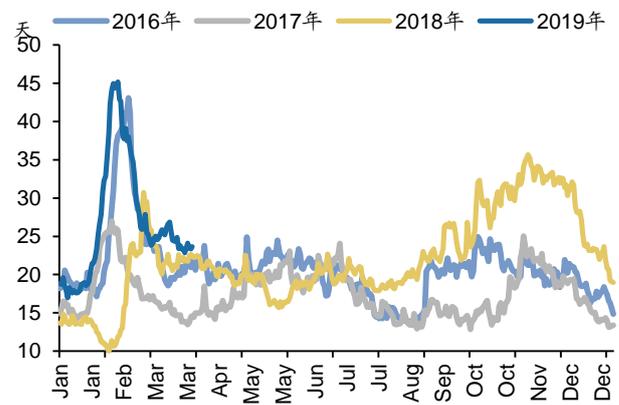
本周(05.06-05.10)六大电厂期末电煤库存可用天数为26.42天,较前周(04.29-05.05)减少1.04天。

图38: 六大电厂电煤库存量(万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图39: 六大电厂电煤库存可用天数(天)



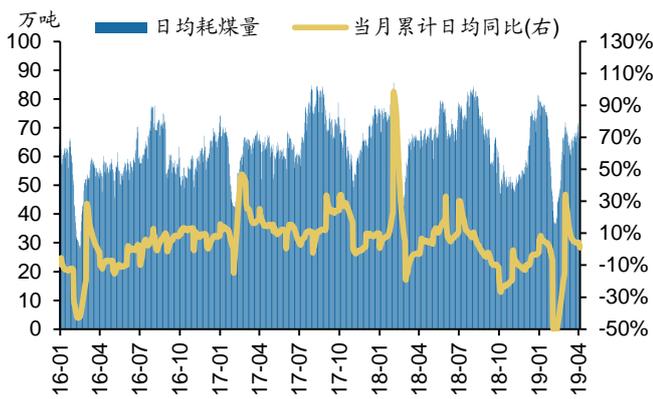
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量下降

本周(05.06-05.10)六大电厂日均发电耗煤量为55.96万吨,较前周(04.29-05.05)减少1.08%。

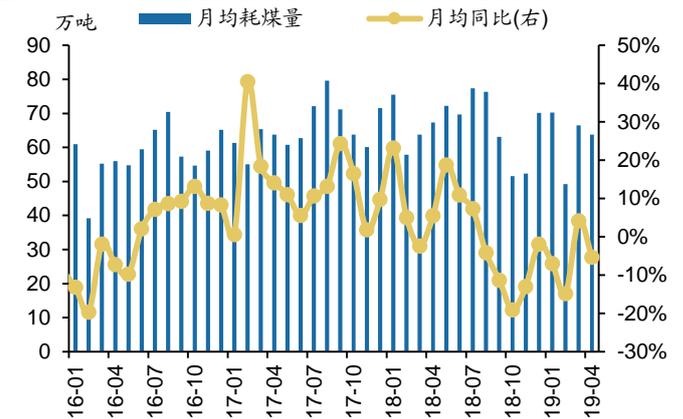
19年5月至今,六大电厂日均发电耗煤量为58.50万吨,同比下降17.17%。19年4月,六大电厂月度日均发电耗煤量为63.73万吨,同比下降5.32%。

图40: 六大电厂日均耗煤量(万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图41: 六大电厂月度日均耗煤量(万吨)

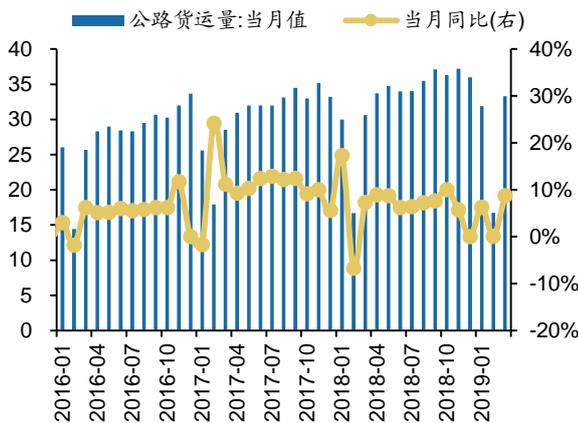


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### ■ 公路、铁路月度货运量

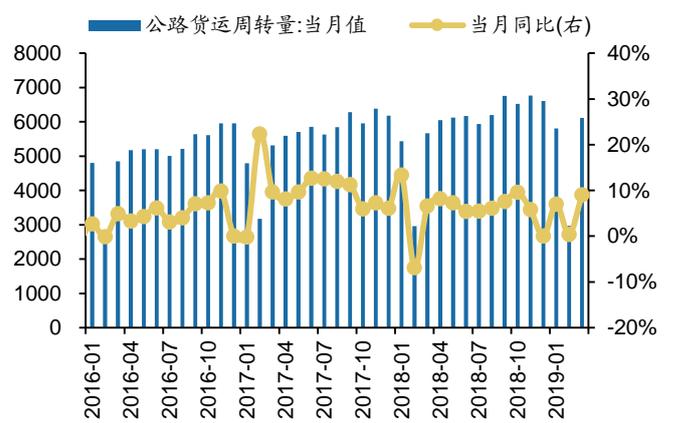
公路: 19年3月, 公路货运量为33.31亿吨, 同比增长8.70%, 累计同比增长5.90%。  
19年3月, 公路货运周转量为6111.52亿吨公里, 同比增长9.05%, 累计同比增长5.90%。

图42: 公路货运量(亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

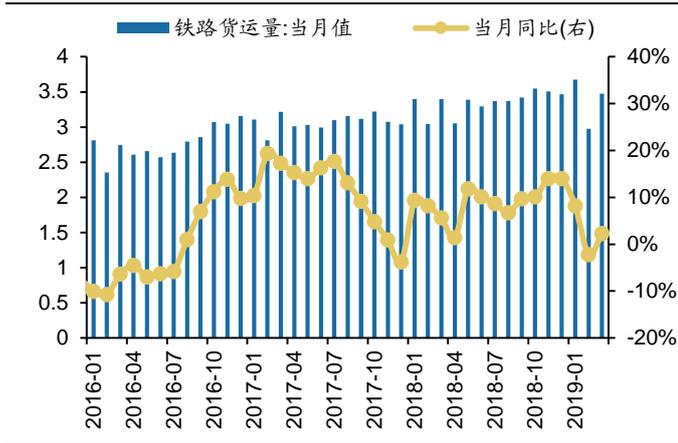
图43: 公路货运周转量(亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

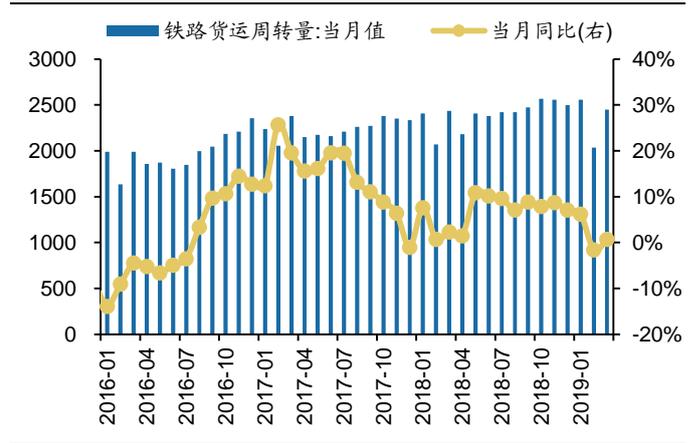
铁路: 19年3月, 铁路货运量为3.48亿吨, 同比增长2.30%, 累计同比增长3.00%。  
19年3月, 铁路货运周转量为2449.78亿吨公里, 同比增长0.70%, 累计同比增长1.90%。

图44: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图45: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



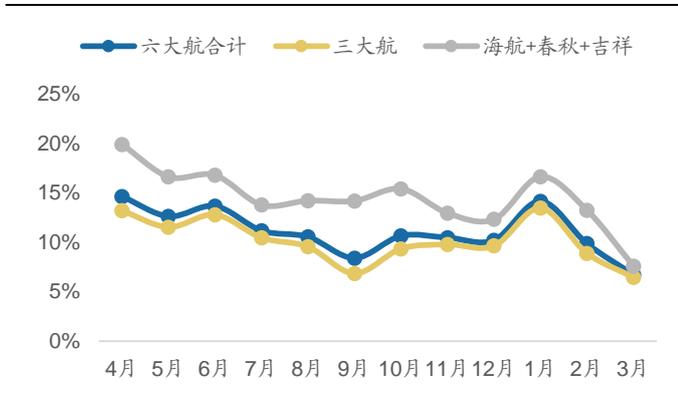
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### 4.2.3 空运

#### ■ 航空公司月度数据

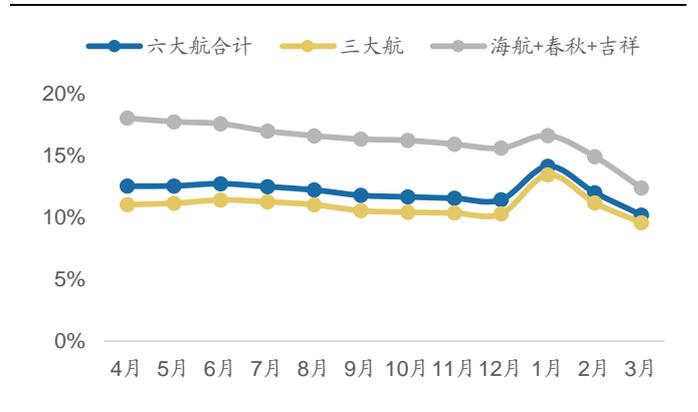
3月单月六大航ASK运力合计同增13.93%，1-3月累计同增11.85%，增速较2月上升，其中三大航合计3月提升至12.11%，海航+春秋+吉祥合计增速约20.69%。行业总体增速稍有提升。

图46: 3月单月六大航ASK运力合计同增13.93%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

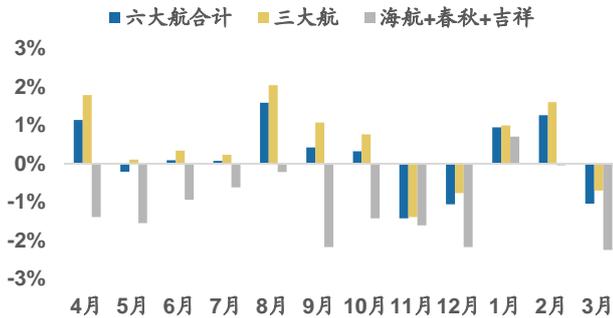
图47: 六大航ASK运力3月累计同增11.85%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

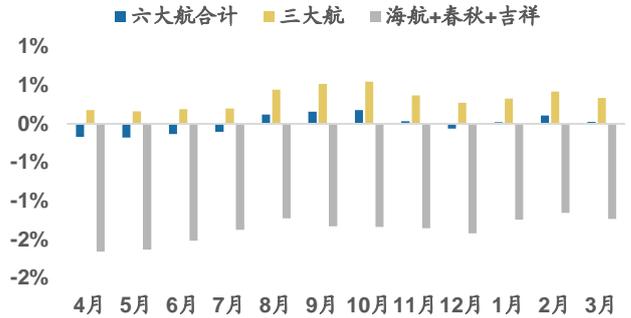
3月单月六大航合计客座率同增1.4pct，三大航合计同增约1.8pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比下滑0.4pct。六大航1-3月累计客座率同比降低0.61pct，行业客座率接近历史最低水平。

图48: 3月单月六大航合计客座率同增1.4pct, 三大航合计同增约1.8pcts



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

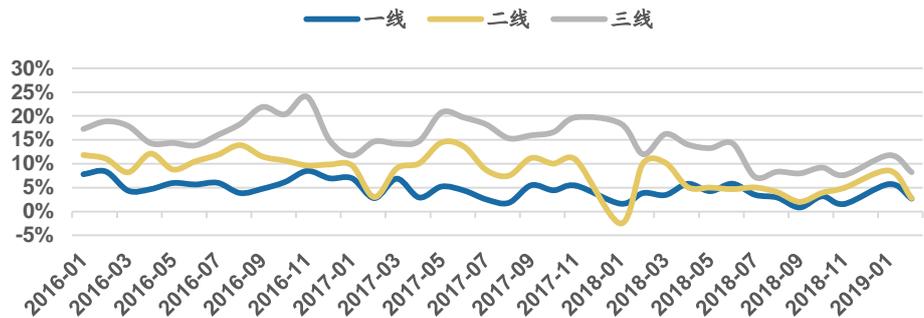
图49: 六大航3月累计客座率同比降低0.61pct, 行业客座率接近历史最低水平。



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

机场起降数据来看, 一二三线机场增速都继续放缓。分别来看2月(最新)一线机场同增2.70%; 二线同增2.79%; 三线同增8.22%。

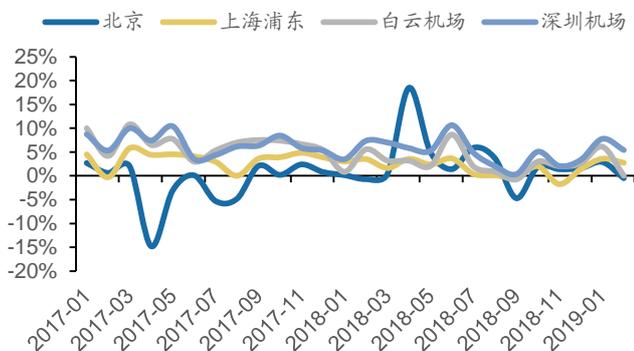
图50: 2月(最新)一线机场同增2.70%; 二线同增2.79%; 三线同增8.22%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

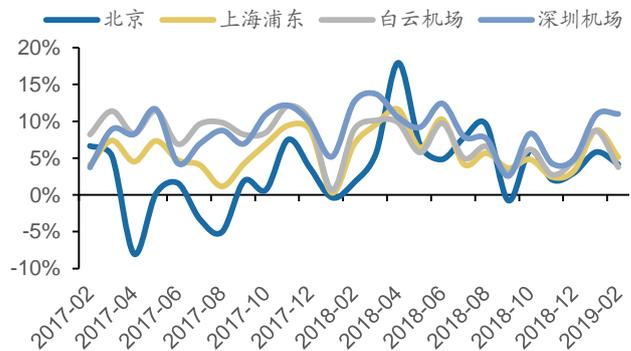
19年3月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -5.6%、0.9%、2.1%、1.0%; 旅客量分别同增: -4.8%、1.2%、2.2%、2.2%。

图51: 3月首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -5.6%、0.9%、2.1%、1.0%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图52: 3月首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增: -4.8%、1.2%、2.2%、2.2%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

表7: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新

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

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心 (3月-12月为18年数据、1、2月为19年数据)

#### ■ 油价汇率

布伦特原油: 布伦特原油价格收于70.62美元/桶 (05月09日); 相比上周下跌1.92% (05月03日); 年初至今累计同比上涨6.20%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于61.7美元/桶 (05月09日); 相比上周下跌0.39% (05月03日); 年初至今累计同比上涨2.12%。

美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率收于6.7912 (05月10日); 较上周人民币贬值100.00% (05月03日); 年初至今升值0.84%。

#### 4.2.4 快递

##### ■ 快递业务收入及业务量

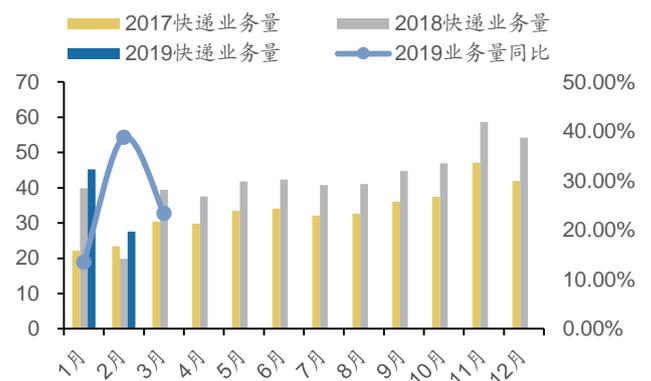
3月全行业快递业务收入为596.00亿元, 同比增长23.01%; 快递业务量为48.64亿件, 同比增长23.35%。

图53: 快递业务收入 (亿元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图54: 快递业务量 (亿件)



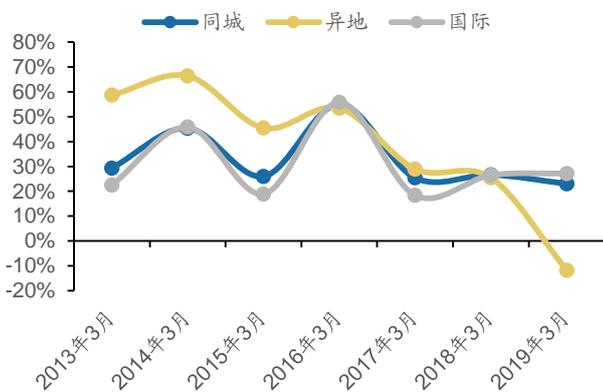
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型收入及业务量

3月同城收入为63.10亿元, 同减11.75%; 异地收入为313.10亿元, 同增27.17%; 国际收入为58.00亿元, 同增10.06%;

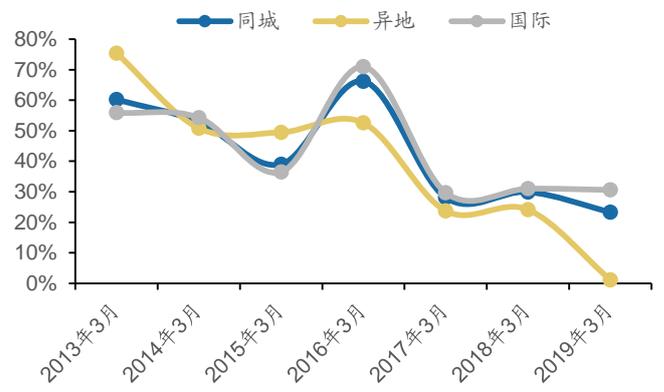
3月同城业务量为9.01亿件, 同增1.18%; 异地业务量为38.50亿件, 同增30.61%; 国际业务量为1.13亿件, 同增7.46%。

图55: 快递分类型收入增速 (%)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图56: 快递分类型业务量增速 (%)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型平均单价

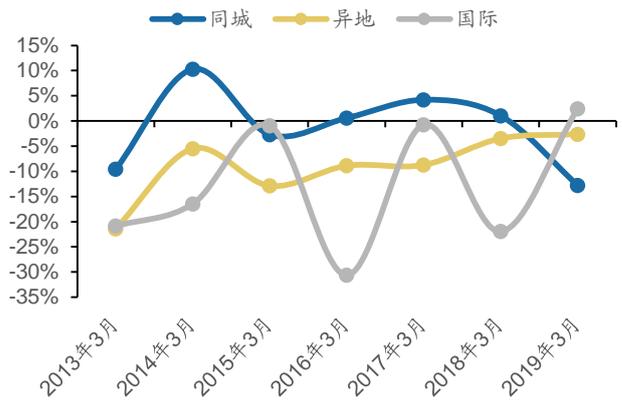
3月同城业务单价为7.00元, 同减12.78%; 异地业务单价为8.13元, 同减2.63%; 国际业务单价为51.39元, 同增2.42%。

图57: 快递平均单价增速 (元/%)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图58: 快递分类型单价增速 (%)

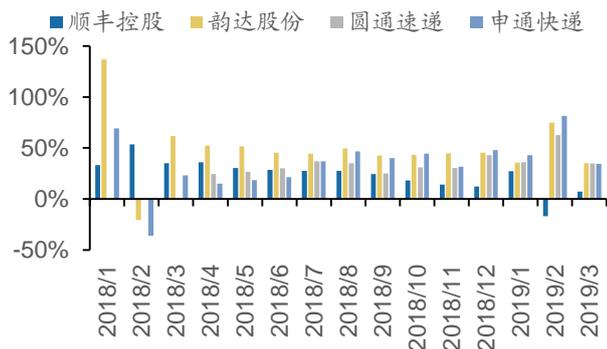


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

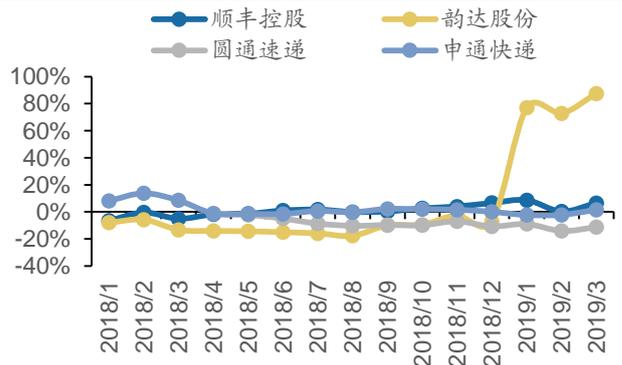
3月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递单量同比增速分别为7.34%、35.06%、34.77%、34.46%, 单价同比增速分别为6.48%、87.5%、-11.34%、1.44%。

图59: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图60: A股快递单价增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

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

表8: 2018-2019年快递公司单量及增速

单量	顺丰+韵达+圆通+申通				CR8 剔除顺丰、韵达、圆通、申通			
	2018	2017	同比	市占率	2018	2017	同比	市占率
1-3月	42.46	31.89	33.2%	42.8%	37.58	26.56	41.50%	37.89%
4月	17.21	13.04	32.0%	45.9%	13.62	10.35	31.65%	36.30%
5月	18.86	14.25	32.3%	45.1%	15.56	12.02	29.47%	37.24%
6月	18.59	14.06	32.2%	44.0%	16.05	12.56	27.79%	37.96%
1-6月	97.12	73.24	32.6%	44.0%	82.82	61.49	34.69%	37.51%
7月	18.27	13.29	37.5%	44.8%	14.99	11.65	28.71%	36.73%
8月	18.32	13.03	40.6%	44.7%	14.80	12.84	15.29%	36.09%
9月	20.17	15.09	33.7%	45.1%	16.27	13.58	19.75%	36.34%

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

数据来源：wind，公司公告，广发证券发展研究中心

表9：2018-2019年快递公司市场份额

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

数据来源：wind，公司公告，广发证券发展研究中心

## 风险提示

宏观经济下行；极端天气造成航班执行率大幅低于预期；“公转铁”政策实施、铁路基础设施建设不及预期；电商增速大幅下滑、人力成本快速攀升等。

## 广发交通运输行业研究小组

- 关 鹏： 分析师，上海财经大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。
- 孙 瑜： 联系人，新加坡国立大学金融工程硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：suny@gf.com.cn。
- 曾靖珂： 联系人，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zengjingke@gf.com.cn。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反

当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

- (1) 广发证券在过去 12 个月内与东方航空(600115)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与东方航空(00670)公司有投资银行业务关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。