



交通运输行业 2018 年年报总结——

航空受油汇负面冲击，快递延续高成长

■**交运行业营收稳健增长，盈利能力下滑拖累业绩表现。**以 55 家 A 股上市公司作为统计样本，总体来看，受益于供需结构优化（供给侧改革、新项目落地和需求升级等），2018 年行业营收表现依然稳健，同比增长 15.9%；利润端由于多个子板块盈利能力都有不同程度下滑，整体表现欠佳，同比下降 8.9%。行业毛利率 24.2%，同比下降 0.95pct；净利率 7.5%，同比下降 2.03pct。

■**航空：供需优化带动营收增长，油汇冲击有望缓解。**营收 4963 亿元，同比增长 13.2%；受到油价和汇率的大幅波动所冲击，净利润 93 亿元，同比下降 58.26%。航空板块业绩缩水，是交运行业表现欠佳的最主要因素。经营现金表现稳健，投资支出相对保守，筹资方面则处于杠杆收缩阶段。2019 年随着运力吃紧驱动票价提升，油汇冲击减弱，行业盈利能力有望显著恢复。

■**快递：延续高成长，市场格局改善有望缓解降价压力。**营收 1493 亿元，同比增长 31.3%；净利润 92 亿元，同比增长 14.7%；营收维持景气主因电商红利延续，单票收入下行导致净利率率同比下滑 0.9pct。租金和薪酬刚性上涨对经营现金形成挤占，行业扩张驱动投资快速增长以及财务杠杆放大。目前龙头公司已占据市场主动权（CR8 份额超过 80%），我们预计未来降价压力有望得以缓解。

■**铁路公路：货运向好，客运分化。**2018 年铁路板块营收 1146 亿元，同比增长 37.2%，净利润 162 亿元，同比增长 7.9%；公路营收 770 亿元，同比持平，净利润 197 亿元，同比下降 3.5%。货运方面，受益于煤、金属矿石、钢铁等大宗商品需求回暖，自 2016 年起铁路和公路的货运周转量同步回暖；客运方面，铁路对公路分流明显，呈现一涨一跌的态势。

■**港口：吞吐量增速放缓，盈利能力或将承压。**2018 年营收 1717 亿元，同比增长 10.8%，净利润 212 亿元，同比增长 14%。2018 年国内港口吞吐量同比增速放缓，对上市公司营收影响明显；受全球贸易形势紧张、行业竞争加剧和低毛利率业务扩张等影响，近年来港口盈利水平有所弱化；随着收费模式改革推进，预计盈利能力将继续承压。

■**4 月交通运输行业重点事件：**1) 民航发展基金征收减半，航司成本减负，利润端有望获得显著增厚；2) 圆通与海航达成战略合作，双方将在业务上形成优势互补，打破航空物流发展桎梏；3) 高速公路省界收费站取消工作持续推进，预计将大幅降低物流成本、提升物流效率，并助推区域交通一体化。

王海量

行业研究员

☎：0755-83076585



目录

交通运输行业 2018 年报综述	4
航空：供需优化带动营收增长，油汇冲击有望缓解	4
快递：延续高成长，市场格局改善有望缓解降价压力	8
铁路公路：货运向好，客运分化	10
港口：吞吐量增速放缓，盈利能力预计继续承压	13
交通运输行业动态跟踪	16
行业要闻概览	16
重点事件点评	16
交通运输行业重点数据	19



图目录

图 1: 交通运输行业业绩概览.....	4
图 2: 航空板块经营业绩概览.....	5
图 3: 主要航空公司经营情况.....	6
图 4: 航空供需整体呈现稳定局面.....	6
图 5: 2018 年三大航司客公里收益提升.....	6
图 6: 布伦特原油价格变动.....	7
图 7: 三大航航油成本大幅上涨.....	7
图 8: 美元兑人民币中间价波动.....	7
图 9: 三大航汇兑损益变动.....	7
图 10: 快递板块经营业绩概览.....	9
图 11: 快递公司经营情况.....	9
图 12: 快递行业总量维稳增长.....	10
图 13: 快递行业单票收入持续走低.....	10
图 14: 通达系业务量增速领先顺丰.....	10
图 15: 顺丰单票收入显著优于通达系.....	10
图 16: 铁路公路板块经营业绩概览.....	11
图 17: 铁路公路货运量增速变动.....	12
图 18: 铁路公路货运周转量增速变动.....	12
图 19: 铁路公路客运量增速变动.....	12
图 20: 铁路公路客运周转量增速变动.....	12
图 21: 港口板块经营业绩概览.....	13
图 22: 全国港口货物吞吐量.....	15
图 23: 全国港口集装箱吞吐量.....	15
图 24: 全国前十大货物吞吐量和集装箱吞吐量港口.....	15
图 25: 行业重点要闻.....	16
图 26: 民航客运量及同比增速.....	19
图 27: 民航旅客周转量及同比增速.....	19
图 28: 民航货邮运输量及同比增速.....	19
图 29: 民航货邮周转量及同比增速.....	19
图 30: 3 月邮政行业收入及业务量.....	20
图 31: 规模以上快递收入及同比增速.....	20
图 32: 规模以上快递业务量及同比增速.....	20
图 33: 公路客运量及同比增速.....	21
图 34: 公路旅客周转量及同比增速.....	21
图 35: 公路货运量及同比增速.....	21



图 36: 公路货运周转及同比增速	21
图 37: 铁路客运量及同比增速	22
图 38: 铁路旅客周转量及同比增速.....	22
图 39: 铁路货运量及同比增速	22
图 40: 铁路货运周转及同比增速	22
图 41: 港口货物吞吐量及同比增速.....	23
图 42: 港口集装箱吞吐量及同比增速.....	23

交通运输行业 2018 年报综述

本期报告我们选取航空、快递、铁路、公路和港口为代表，对交通运输行业 2018 年的业绩表现进行总结，统计样本为 55 家 A 股上市公司，其中航空 8 家、快递 4 家、铁路 4 家、公路 20 家，港口 19 家。

2018 年交通运输行业实现营业收入 1.01 万亿元，同比增长 15.9%，维持双位数增长；扣非净利润 755.61 亿元，同比下降 8.9%；毛利率和净利率均有所下滑，毛利率 24.2% (-0.95pct)，净利率 7.5% (-2.03pct)。

- **收入端增长稳定主要受益于供需结构优化。**近年来交运行业供给侧改革继续深化，综合交通枢纽、港口铁路公路项目建设持续推进，进一步补齐了交通设施供给短板；与此同时，随着居民消费水平提升和消费习惯改变，出行需求和物流需求持续释放。
- **多个子板块的盈利能力不同程度下滑，拖累利润表现。**具体而言，航空板块主要受航油价格提升和汇兑损失等外部因素拖累，是交运行业利润下降的主要原因；快递板块由于行业内竞争激烈，整体提价能力受到压制，加之新业务拓展造成成本压力较大；港口板块由于低利润水平的贸易业务比重增加，盈利能力表现欠佳。

图 1：交通运输行业业绩概览

细分板块	营业收入 (亿元)	YOY	扣非净利润 (亿元)	YOY	毛利率	净利率
合计	10,088	15.9%	756	-8.9%	24.2%	7.5%
航空	4,963	13.2%	93	-58.3%	11.8%	1.9%
快递	1,493	31.3%	92	14.7%	17.8%	6.1%
铁路	1,146	32.7%	162	8.8%	19.4%	14.1%
公路	770	0.0%	197	2.5%	43.9%	25.6%
港口	1,717	10.8%	212	14.0%	25.7%	12.4%

资料来源：Wind，招商银行研究院

航空：供需优化带动营收增长，油汇冲击有望缓解

2018 年航空板块收入端增长稳定，利润端降幅明显。全年实现营业收入 4963 亿元，同比增长 13.2%；扣非净利润 93 亿元，同比下降 58.3%。自 2016 年起，国际油价波动上行，航空公司经营成本明显上升，毛利率持续下

降，2018年毛利率下降至11.8%，扣非净利率水平下降3.19pct至1.9%，ROE下降5.76pct至4.4%。此外，期间费用率（主要是汇兑损益）对航空公司经营业绩影响也较大，2018年期间费用率上升2.83pct达到12.2%。

公司表现方面，目前航空板块形成以中国国航、东方航空、南方航空和海航控股四家大型航空公司为主的竞争格局，行业集中度较高；春秋航空、吉祥航空等为代表的民营企业以性价比优势快速切入，也实现了较高的营收增速。净利率方面，各航司表现分化，中小航司表现较优、国航/东航/南航表现居中、海航由于投资亏损导致净利润率大幅走低。

由于商业模式成熟，航空板块经营现金流表现稳健，占营业收入比重稳定在15%-25%的区间；投资支出幅度（投资净现金/营业收入）收窄，我们预计与航司保守增加供给以及处置部分老旧机型有关；2015年之前行业杠杆率较高（资产负债率超过70%），为了提高资金使用效率，近年来航司主动去杠杆，减少债务筹资规模，因此筹资现金处于净流出状态。

图2：航空板块经营业绩概览

单位：亿元	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
营收利润					
营业收入	3,555	3,688	3,901	4,386	4,963
YOY	8.2%	3.7%	5.8%	12.4%	13.2%
毛利润	516	762	746	613	585
YOY	20.6%	47.5%	-2.0%	-17.9%	-4.6%
归母净利润	132	210	221	259	126
YOY	19.4%	58.7%	5.7%	16.9%	-51.4%
扣非净利润	72	169	178	222	93
YOY	-16.1%	136.9%	4.8%	25.0%	-58.3%
盈利能力					
毛利率	14.5%	20.7%	19.1%	14.0%	11.8%
期间费用率	12.7%	16.7%	14.6%	9.3%	12.2%
扣非净利率	2.0%	4.6%	4.6%	5.1%	1.9%
ROE	8.7%	12.3%	10.4%	10.1%	4.4%
现金流量					
经营现金净流量	534	988	994	860	882
投资现金净流量	-521	-592	-999	-607	-653
筹资现金净流量	0.12	-469	-15	-89	-293
资产结构					
总资产	7,103	7,579	8,283	9,308	9,934
总负债	5,367	5,522	5,604	6,218	6,583
资产负债率	75.6%	72.9%	67.7%	66.8%	66.3%
流动比率	45.9%	38.7%	37.3%	37.7%	36.9%

资料来源：Wind，招商银行研究院



图 3：主要航空公司经营情况

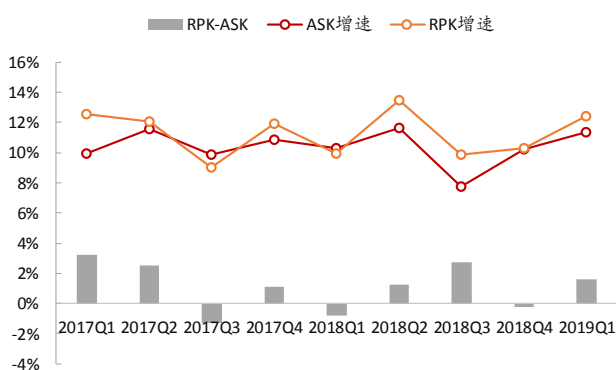
股票代码	公司名称	营业收入 (亿元)	同比增速	净利润 (亿元)	同比增速	毛利率	净利率
600029.SH	南方航空	1,436	12.7%	23	-55.1%	10.5%	1.6%
601111.SH	中国国航	1,368	12.7%	66	-8.4%	15.8%	4.8%
600115.SH	东方航空	1,149	13.0%	19	-57.0%	10.9%	1.7%
600221.SH	海航控股	678	13.1%	-41	-259.1%	7.3%	-6.0%
603885.SH	吉祥航空	144	15.7%	9	-19.1%	15.0%	6.6%
601021.SH	春秋航空	131	19.5%	12	11.4%	9.7%	9.3%
002928.SZ	华夏航空	43	23.5%	2	-48.3%	14.1%	4.4%
000099.SZ	中信海直	14	12.3%	1	34.7%	23.9%	7.4%

资料来源：Wind，招商银行研究院

供需结构稳定，油汇双杀拖累业绩

收入核心在于供需结构，量价齐升带动营收增长。2018 年 ASK 增速为 9.9%，RPK 增速为 10.9%，整体供需结构稳定，正班客座率为 83.2%；全年实现旅客周转量 10711.6 亿人公里，旅客运输量 6.1 亿人次，分别同比增长 12.6%、10.9%。此外，2018 年在夏秋航班时刻放量收紧和票价改革的双重促进下，各大航司运价明显提升，以国航、南航和东航为例，分别提升 2.9%、1.0%和 4.1%。

图 4：航空供需整体呈现稳定局面



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 5：2018 年三大航司客公里收益提升

单位：元	2016	2017	2018
中国航空	0.5399	0.5307	0.5461
YOY	-4.4%	-1.7%	2.9%
南方航空	0.4973	0.4889	0.4940
YOY	-5.9%	-1.7%	1.0%
东方航空	0.4969	0.4957	0.5160
YOY	-7.2%	-0.2%	4.1%

资料来源：公司年报，招商银行研究院

航油价格是成本端的主要压力。2018 年国际油价大幅上行，全球航油平均价格上涨了 31.0%，各大航司的航油成本涨幅明显，其中国航、南航、东航航油成本分别同比增长 35.5%、34.8%和 34.0%，由于航油成本占比近 1/3，对航司成本端造成较大压力。

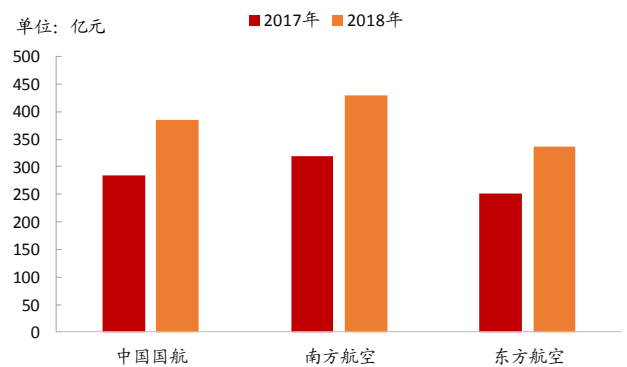
费用端受人民币贬值拖累，汇兑损失拉低业绩表现。2018年以来世界主要经济货币政策分化，美联储多次加息，加之避险情绪升温促使美元指数出现一定程度上行，人民币汇率在2018年出现宽幅震荡。受人民币贬值拖累，国航、南航和东航的汇兑损失分别为23.77亿元、17.42亿元和20.40亿元，而2017年同期汇兑收益分别为29.38亿元、17.90亿元和20.01亿元。

图6：布伦特原油价格变动



资料来源：Wind，招商银行研究院

图7：三大航航油成本大幅上涨



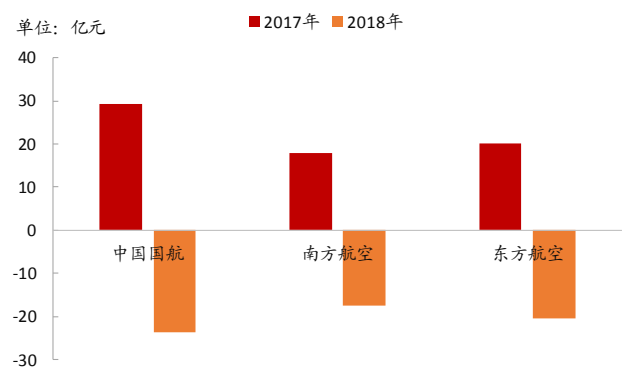
资料来源：公司年报，招商银行研究院

图8：美元兑人民币中间价波动



资料来源：Wind，招商银行研究院

图9：三大航汇兑损益变动



资料来源：公司年报，招商银行研究院

运力供给降速释放票价弹性，油汇冲击有望在2019年减弱

航空运力供给降速，旺季有望释放票价弹性。19夏秋航季是票价改革以来的第三个航季，尽管航班时刻稍有放量，但核心机场3.9%的航班起降架次增速相对于8%左右的需求增长仍供不应求；此外由于狮航和埃航两起空难事件目前波音737MAX8机型处于停飞状态，造成短期运力供给损失近3%，中期运力引进受阻。综合考虑航空需求稳步提升以及运力供给边际收缩的背景，我们预计票价上涨空间将进一步释放，增厚国内航司收入。

油汇冲击减弱，业绩压力将获得缓解。2018年年底开始，油价大幅下挫，虽然今年油价有所反弹，但相比于去年同期涨幅较为温和，且石油生产大



国美国公开声明将保障全球原油市场供应稳定，预计 2019 年航油平均价格将有所下降。此外，目前中国经济平稳运行，随着积极财政政策和稳健货币政策的推进实施，预计人民币汇率有望在合理均衡水平附近波动。整体来看，油价和汇率波动的缓和将缓解国内航司的盈利压力。

快递：延续高成长，市场格局改善有望缓解降价压力

2018 年快递板块实现营业收入 1493 亿元，同比增长 31.3%；扣非净利润 92 亿元，同比增长 14.7%。行业整体盈利水平有所下滑，毛利率下降 1.41pct 至 17.8%，扣非净利率下降 0.89pct 至 6.1%，ROE 下滑 2.17pct 至 18.0%。与此同时，快递行业资产规模持续扩张，主要是转运中心、分拣中心及运输设备等固定资产和股权投资增加所致。

由于顺丰营收规模占行业比重超 60%，整体业绩的波动对快递板块拖累较大。2018 年顺丰净利润为 35 亿元，同比下降 5.9%，主因其主动拓展新业务，快运、冷链、同城配送和国际业务等多元化物流服务，运输成本、人工成本和场地租赁成本增幅较快。通达系整体业绩表现则较为稳健，营收和利润均维持高增长态势。

快递行业在经营过程中需要租赁大量的物流库房并维持充足的人员队伍，近年来租金和薪酬的刚性上涨，对快递行业的经营现金流产生挤占，2018 年经营净现金占营收比重仅 9.4%，且逐年下滑；投资现金支出在 2018 年跳涨，一是行业扩张期龙头公司加大自有转运中心建设、购买车辆和分拣设备所致，二是部分分公司会计处理方式变更所形成的差异；筹资现金维持净流入状态，主因行业扩张需要，且资产负债率较低，杠杆扩张压力不大。



图 10：快递板块经营业绩概览

单位：亿元	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
营收利润					
营业收入	44	40	915	1,137	1,493
YOY	11.6%	-8.6%	2186.9%	24.2%	31.3%
毛利润	7	7	178	218	266
YOY	3.3%	1.1%	2295.2%	22.4%	21.7%
归母净利润	2	1	80	93	112
YOY	19.3%	-25.0%	6346.6%	16.3%	20.6%
扣非净利润	1	1	63	80	92
YOY	0.6%	11.0%	6878.8%	27.4%	14.7%
盈利能力					
毛利率	16.8%	18.6%	19.5%	19.2%	17.8%
期间费用率	12.7%	13.2%	10.0%	9.3%	8.6%
扣非净利率	1.9%	2.2%	6.9%	7.0%	6.1%
ROE	6.0%	5.1%	38.6%	20.1%	18.0%
现金流量					
经营现金净流量	4	5	113	127	141
投资现金净流量	-2	-2	-78	-55	-240
筹资现金净流量	-2.22	-2	43	50	105
资产结构					
总资产	49	49	700	900	1,215
总负债	15	15	320	359	527
资产负债率	31.1%	30.4%	45.8%	39.9%	43.4%
流动比率	225.6%	218.4%	139.7%	152.6%	139.4%

资料来源：Wind，招商银行研究院

图 11：快递公司经营情况

股票代码	公司名称	营业收入 (亿元)	同比增速	净利润 (亿元)	同比增速	毛利率	净利率
002352.SZ	顺丰控股	909	27.9%	35	-5.9%	17.9%	3.8%
600233.SH	圆通速递	275	37.4%	18	34.1%	13.2%	6.7%
002468.SZ	申通快递	170	34.4%	17	24.1%	16.2%	10.1%
002120.SZ	韵达股份	139	38.8%	21	38.7%	28.0%	15.4%

资料来源：Wind，招商银行研究院

量涨价跌，顺丰和通达系分化明显

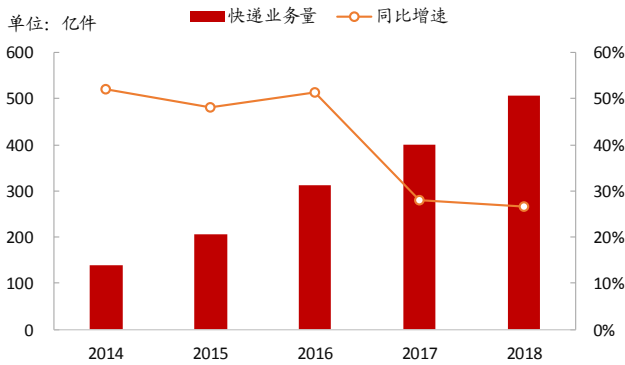
快递业务量增速维稳，通达系受益电商带动表现突出。2018 年全国快递业务量达到 507.1 亿件，同比增长 26.6%。其中，通达系主要受益于电商件的带动，表现突出，韵达、圆通、申通增速分别达到 48.0%、31.6% 和 31.1%，而顺丰主打商条件，业务量增速逊色于四通一达，仅为 26.8%。

行业单票收入下行，顺丰单票收入远高于通达系。2018 年快递行业收入累计 6038 亿元，同比增长 21.8%。近年来快递行业竞争加剧，快递企业提价



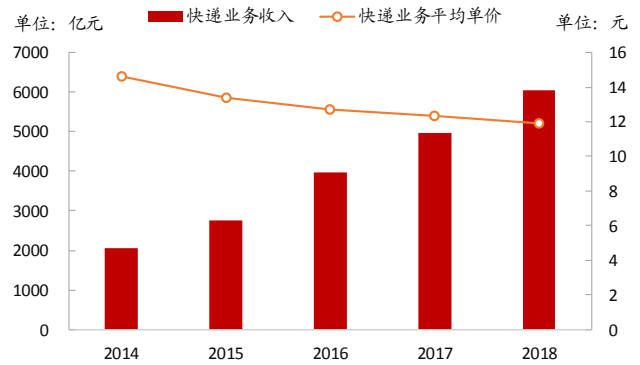
能力受限，快递平均单价持续下行，2018年单票收入同比下降5.3%至11.91元。顺丰和通达系运营模式差异造成单票收入分化，顺丰定位直营快递，单票收入达到23元左右；通达系则定位加盟快递，单票收入为3-4元。

图 12：快递行业总量维稳增长



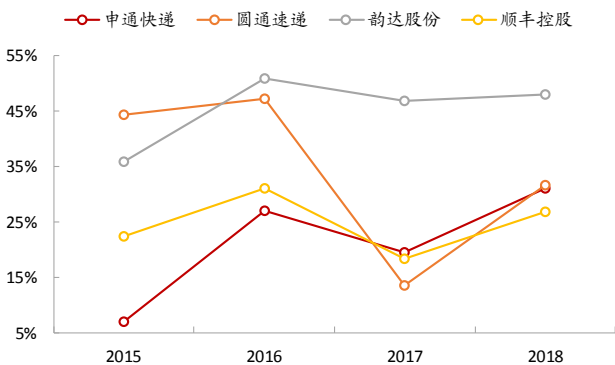
资料来源：Wind，招商银行研究院

图 13：快递行业单票收入持续走低



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 14：通达系业务量增速领先顺丰



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 15：顺丰单票收入显著优于通达系

单位：元	2016	2017	2018
申通快递	2.99	3.22	3.33
圆通速递	3.67	3.68	3.50
韵达股份	2.29	2.12	1.98
顺丰控股	22.28	23.14	23.18

资料来源：公司年报，招商银行研究院 注：快递单票收入=快递服务收入/快递业务量

电商红利有望驱动快递高增长，期待竞争格局改善缓解降价压力

总体来看，电商件占我国快递业务量比重约75%左右。目前我国网购市场仍然维持着稳定增长，下游需求红利释放有望继续支撑国内快递行业高增长。根据易观咨询预测，2018年-2020年国内网购规模（B2C）将维持35%左右的增速。竞争格局方面，近年来我国快递行业集中度持续提升（CR8市占率超过80%），市场份额向头部企业集中，而二三线快递企业逐步退出市场。由于快递行业具有自然垄断属性，即规模效益显著且初始进入成本高昂，因此我们预计龙头公司的先发优势驱动市场格局改善，未来价格竞争压力有望缓解。

铁路公路：货运向好，客运分化

2018年铁路板块实现营收1146亿元，同比增长32.7%；扣非净利润162亿元，同比增长7.9%。公路板块营收770亿元，与上年基本持平；扣非净利润197亿元，同比下降3.5%。铁路整体表现优于公路，主要源于货运清算模式改革以及客运业务对公路的分流。

盈利能力方面，近年来铁路扣非净利率呈现下降态势（2014年20.5%，2018年14.1%），一是货运清算模式改革带来营收和费用的同步高企，造成表观净利率下降，二是由于铁路体系人员薪酬刚性上涨所致。公路板块的总体车流量和收费率较为稳定，因此扣非净利率表现相对良好。

铁路公路企业和下游的结算周期较短，且固定资产产生的折旧摊销成本不产生实际的现金支出，因此长期以来经营现金流表现良好；行业投资情况与国家规划相关，投资现金长期处于净流出状态，但铁路的投资高峰期已过，而公路依然在快速扩容；筹资现金流长期处于净流出状态，预计与行业借款期限较长的特点有关。

图 16：铁路公路板块经营业绩概览

单位：亿元	铁路					公路				
	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
营收利润										
营业收入	747	746	687	863	1,146	603	682	712	770	770
YOY	4.6%	-0.1%	-7.9%	25.7%	32.7%	6.8%	13.1%	4.3%	8.1%	0.0%
毛利润	232	181	103	181	222	266	275	297	322	338
YOY	0.4%	-22.2%	-43.2%	76.9%	22.4%	5.0%	3.4%	8.0%	8.7%	4.8%
归母净利润	152	140	86	148	160	164	164	185	213	249
YOY	5.6%	-7.9%	-38.7%	72.4%	8.1%	20.9%	-0.5%	12.9%	15.2%	17.2%
扣非净利润	153	141	87	149	162	120	115	138	192	197
YOY	5.2%	-8.2%	-38.1%	70.7%	8.8%	9.7%	-4.5%	20.8%	39.1%	2.5%
盈利能力										
毛利率	31.1%	24.2%	14.9%	21.0%	19.4%	44.0%	40.3%	41.7%	41.9%	43.9%
期间费用率	7.9%	1.9%	2.6%	2.4%	1.5%	15.0%	13.5%	14.2%	12.9%	15.3%
扣非净利率	20.5%	18.8%	12.7%	17.2%	14.1%	19.9%	16.8%	19.4%	25.0%	25.6%
ROE	13.6%	11.7%	6.7%	10.9%	12.0%	11.0%	9.3%	9.7%	10.3%	11.3%
现金流量										
经营现金净流量	200	168	85	208	222	232	249	331	320	403
投资现金净流量	-14	-77	-48	-58	-60	-161	-170	-185	-342	-270
筹资现金净流量	-162	-99	-17	-157	-84	-72	9	-125	4	-110
资产结构										
总资产	1,439	1,543	1,689	1,756	1,967	3,511	3,950	4,146	4,426	4,998
总负债	282	313	403	367	428	1,752	2,056	2,028	2,142	2,547
资产负债率	19.6%	20.3%	23.9%	20.9%	21.8%	49.9%	52.0%	48.9%	48.4%	51.0%
流动比率	107.5%	120.1%	112.4%	133.8%	154.7%	104.7%	94.9%	101.7%	93.1%	102.2%

资料来源：Wind，招商银行研究院

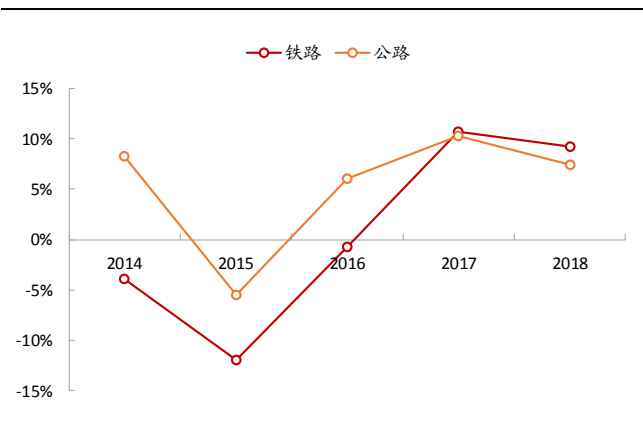
货运同步回暖，客运表现分化

受益大宗商品需求回暖，铁路公路货运双双增长。货运方面，由于铁路公路的运输距离和载运量等方面存在明显差异，二者替代效应不明显，而是呈现

出同向变动的趋势。在国内宏观经济运行平稳的背景下，煤、金属矿石、钢铁等大宗商品货运需求回暖，自 2016 年起铁路和公路货运周转量均止跌回升，2018 年铁路货运量及周转量增速分别为 9.3%/6.9%，公路货运量及周转量增速分别为 7.4%/6.6%。

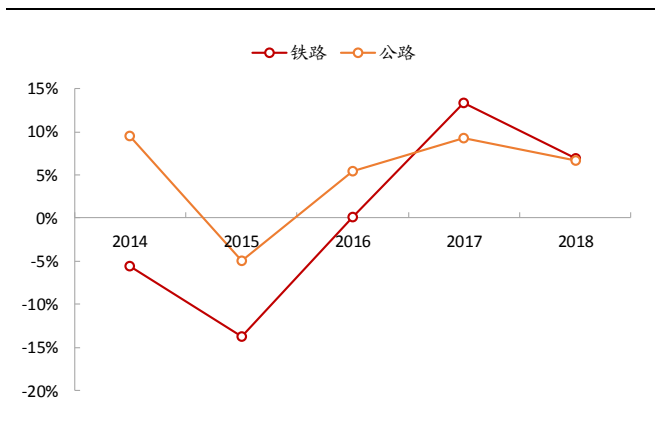
铁路客流持续增长，公路客运需求下降。2018 年铁路实现客运量 33.7 亿人次、客运周转量 1.41 万亿人公里，分别同比增加 9.3%、5.1%，其中高铁客运占比超 50%；公路完成客运量 136.5 亿人次、客运周转量 9276 亿人次，分别同比下降 6.3%、5.0%。可见，随着全国高铁网络逐步贯通，高铁凭借出行效率高和体验优质等特点，已成为居民陆路出行的首选方式，对公路客运存在分流效应。

图 17：铁路公路货运量增速变动



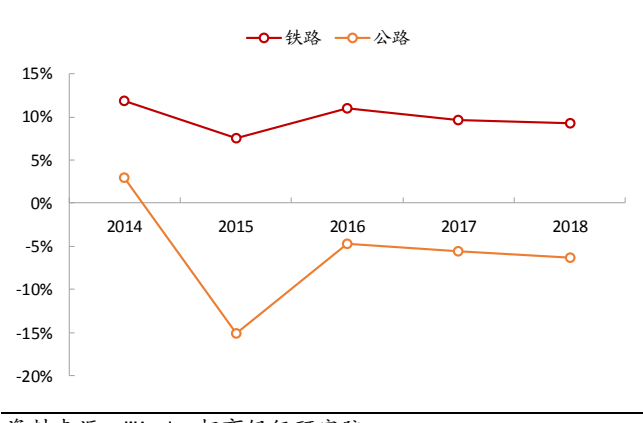
资料来源：Wind，招商银行研究院

图 18：铁路公路货运周转量增速变动



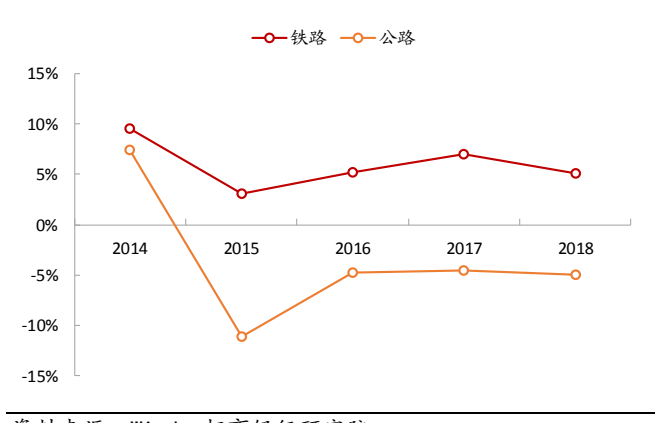
资料来源：Wind，招商银行研究院

图 19：铁路公路客运量增速变动



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 20：铁路公路客运周转量增速变动



资料来源：Wind，招商银行研究院

铁路客货需求有望保持增长，公路行业关注收费延期动态

“政策支持”和“票价提升”有望助力铁路客货需求保持增长。1) 货运量受益于“公转铁”：2018 年国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，表示将在 2018-2020 年大幅提升铁路货运比例，到 2020 年全国铁路货

运量比 2017 年增长 30%，年均复合增速 9.1%；2) 客运票价提升空间大：我国铁路客运基本票价率自建国以来仅有三次大的调整，最近一次提价是在 1995 年，基本票价率上调存在充分基础。随着发改委相关工作的推进，预计铁路客运票价提升将要提上日程。

公路行业收费延期存在不确定性。随着高速公路网络的不断完善，未来行业车流量规模有望保持稳定增长。但是，部分高速公路的收费期限临近，若未来未能取得期限延长或将影响高速公路通行费增速。

港口：吞吐量增速放缓，盈利能力预计继续承压

2018 年港口板块全年实现营业收入 1717 亿元，同比增长 10.8%；扣非净利润 212 亿元，同比增长 14.0%。历史年份的营收和净利润呈现明显的周期波动。

盈利能力方面，受到全球贸易形势紧张、行业竞争加剧以及部分企业拓展低利润率业务等因素影响，近年来港口盈利能力有所弱化。2018 年毛利率和扣非净利率小幅反弹，预计与行业整合缓和推进有关。

图 21：港口板块经营业绩概览

单位：亿元	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
营收利润					
营业收入	1,317	1,243	1,306	1,550	1,717
YOY	17.3%	-5.6%	5.0%	18.7%	10.8%
毛利润	356	339	325	390	441
YOY	3.8%	-4.7%	-4.0%	19.8%	13.2%
归母净利润	200	187	181	250	256
YOY	8.9%	-6.5%	-3.3%	38.3%	2.2%
扣非净利润	184	171	165	186	212
YOY	19.6%	-7.0%	-3.5%	12.7%	14.0%
盈利能力					
毛利率	27.0%	27.2%	24.9%	25.1%	25.7%
期间费用率	10.4%	11.3%	10.4%	10.1%	11.1%
扣非净利率	14.0%	13.8%	12.6%	12.0%	12.4%
ROE	10.4%	9.1%	8.2%	10.0%	8.8%
现金流量					
经营现金净流量	273	280	216	310	405
投资现金净流量	-211	-182	-289	-135	-235
筹资现金净流量	-3	-56	142	-75	-72
资产结构					
总资产	3,853	4,043	4,530	5,108	6,576
总负债	1,603	1,596	1,896	2,151	2,668
资产负债率	41.6%	39.5%	41.8%	42.1%	40.6%
流动比率	92.0%	97.6%	90.3%	105.3%	108.8%

资料来源：Wind，招商银行研究院

吞吐量增速放缓，区域分化明显

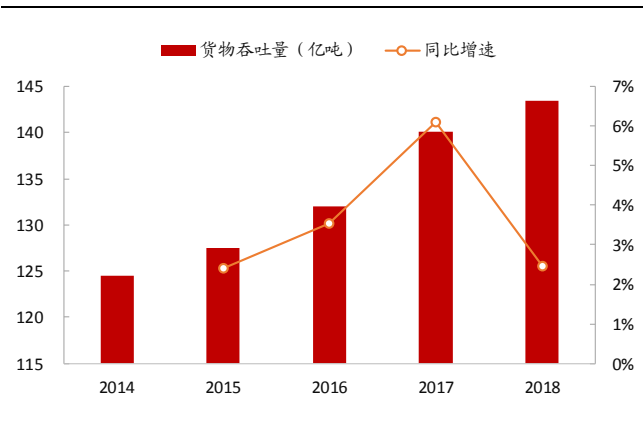
吞吐量是港口经营基础，港口收入端和吞吐量存在明显的正相关关系。2018年国际贸易关系紧张对中国港口行业形成了较大冲击，虽然全国港口货运和集装箱吞吐量绝对值呈上升趋势，但增速均出现明显回落。全年完成货物吞吐量143.5亿吨，同比增长2.5%，增速同比回落3.65pct；完成集装箱吞吐量2.5亿TEU，同比增长5.5%，增速同比回落2.72pct。

此外，由于各区域的腹地经济以及航线布局存在差异，全国港口吞吐量的增速明显分化：

- **货物吞吐量：**宁波-舟山港、唐山港、广州港、烟台港和日照港保持正增长，苏州、上海下降。唐山、烟台依托腹地经济拥有较强的大宗商品产业类支撑，吞吐量实现两位数增长；苏州、上海因其散杂货业务面临宁波-舟山港的竞争分流，货物吞吐量呈现负增长。
- **集装箱吞吐量：**上海港占据绝对优势，吞吐量规模大且增速尚可；宁波-舟山港得益于浙江省的港口资源整合，竞争环境优化，超越深圳港成为了我国第二大集装箱港口；苏州港、广州港增速较高，大连港增长乏力。

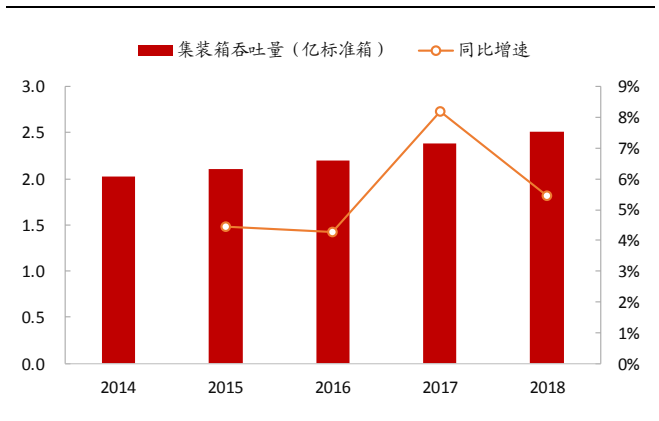


图 22：全国港口货物吞吐量



资料来源：《交通行业发展统计公报》，招商银行研究院

图 23：全国港口集装箱吞吐量



资料来源：《交通行业发展统计公报》，招商银行研究院

图 24：全国前十大货物吞吐量和集装箱吞吐量港口

港口名称	货物吞吐量		港口名称	集装箱吞吐量	
	吞吐量 (亿吨)	同比增速		吞吐量 (万 TEU)	同比增速
宁波-舟山	10.84	7.6%	上海	4,201	4.4%
上海	7.30	-2.7%	宁波-舟山	2,635	6.9%
唐山	6.37	11.8%	深圳	2,574	2.1%
广州	6.13	3.9%	广州	2,192	7.6%
青岛	5.40	6.3%	青岛	1,932	5.5%
苏州	5.32	-12.5%	天津	1,600	6.2%
天津	5.07	1.2%	厦门	1,070	3.1%
大连	4.68	2.9%	大连	977	0.6%
烟台	4.43	10.5%	营口	649	3.3%
日照	3.81	5.5%	苏州	636	8.2%

资料来源：中国港口业协会，招商银行研究院

港口收费模式改革可能抑制长期盈利能力

目前我国正持续推进港口收费模式改革，以推动港口收费体系的市场化、透明化、规范化。具体措施包括：1) 放开港口竞争服务性收费，将港口装卸费、船舶供应服务等原政府定价收费项目调整为市场调节价；2) 精简收费项目，将港口经营服务性收费项目从 45 项减压到 17 项；3) 降低部分政府定价、指导价收费标准；四) 实施港口经营服务性收费目录清单和公示制度。我们认为，在下游需求增速相对缓慢，市场竞争仍然相对激烈的背景下，港口收费模式的市场化改革可能会抑制行业的长期盈利能力。

交通运输行业动态跟踪

行业要闻概览

图 25：行业重点要闻

行业板块	提要	内容
公路	取消全国高速公路省界收费站总体技术方案已编制，正在按程序报批。	4月28日，交通运输部召开一季度新闻发布会，交通运输部新闻发言人吴春耕表示已经制定了取消省界收费站总体的技术方案，研究起草了《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》，并征求了相关部委、各省级人民政府及其交通运输主管部门、高速公路经营管理单位、公路运输企业和行业协会等相关单位的意见，目前已经基本形成共识，正在按程序报批。
铁路	铁路货运增量形势严峻，中铁总下调部分线路煤运价	中国煤炭网4月18日报道，为了提振货运量，中铁总近日通知部分路局和线路下调矿石和煤炭运价，各路局可自主确定的最高下调幅度达30%。
航运	全球最大的航运协会成立，覆盖全球90%的商船	4月8日，国际航运商会(ICS)、亚洲船东协会(ASA)和欧洲共同体船东协会(ECSA)在新加坡签署了协议，意味着全球最大的航运协会正式成立，其覆盖全球90%的商船
港口	辽宁省政府与招商局集团深入商讨港口合作事宜	4月21日，辽宁省政府在广东省深圳市，与招商局集团就深化合作事宜进行深入商讨。双方就进一步加快推动辽宁港口整合后续工作等事项深入交换了意见、达成了共识。下一步，辽宁愿与招商局集团一道，进一步加快进度，确保按时完成辽宁港口整合工作；进一步加大力度，尽快启动融港、产、城、创于一体的东北亚“新蛇口”建设；进一步加快速度，扎实推进“沈阳港”建设，建设陆海统筹、辐射东北的现代物流中心。
航空	自7月1日起，民航发展基金征收减半	4月3日，在国务院召开的常务会议上做出决定，从今年7月1日起，将民航发展基金征收标准降低一半。
	FAA：波音787系列飞机新的适航指引将于6月3日开始实施	美国联邦航空管理局（FAA）称，由于收到有关副翼和电梯被雷击损坏而导致液压泄漏的报告，该机构正在对所有波音787系列飞机采用新的适航指令（AD）。该指令要求检查或记录检查以检查副翼和电梯动力控制单元（PCU），将于6月3日起生效。
机场	大兴机场方案调整，东航“京沪快线”留守首都机场	民航局下发文件，对东航“京沪快线”以及大兴国际机场时刻占比等问题发布通知。其中，同意东航“京沪快线”留在首都机场运营；将东航在大兴国际机场的时刻占比从40%下调至30%，并对其转场奖励政策作出调整；此外，同意中航集团部分航线航班转场至大兴国际机场运营，并使用东航调整出的时刻资源进行配置。
物流	圆通与海航达成战略合作，发力航空物流	4月15日，圆通蛟龙与海航物流在海口签署战略合作协议，双方将借助“一带一路”、中国（海南）自由贸易试验区建设等契机，围绕航空物流、产品体系、信息共享等领域深化合作。

资料来源：招商银行研究院

重点事件点评

民航发展基金征收减半，航司成本减负

4月3日，在国务院召开的常务会议上做出决定，从今年7月1日起，将民航发展基金征收标准降低一半。根据《民航发展基金征收使用管理暂行办法》，现行的民航发展基金标准是自2012年4月1日开始施行的，对航空公司和旅客同时征收。对旅客而言，征收标准为“乘坐国内航班的旅客每人每次50元；乘坐国际和地区航班出境的旅客每人每次90元（含旅游发展基金20元）”。航空公司则区分飞行航线分类、飞机最大起飞全重和飞行里程等指标设定了不同的缴纳标准。

简评：

民航发展基金对民航基建的重要性减弱，降低征收标准乃大势所趋。民航发展基金主要用于民航基础设施建设、民航节能减排及科技研发等，随着国内机场等基础建设日趋完善，机场收入更加依赖商业来源，民航基金的重要性大幅弱化，降低征收标准是大势所趋。2018年6月财政部也已取消了广州白云、北京首都、海口美兰三机场民航发展基金的返还。

航空公司成本减负，直接增厚利润端表现。2018年国内三大航司南航、东航、国航的民航发展基金费用分别为29亿元、22亿元和23亿元，占利润总额比重分别为65.5%、57.9%和23.5%。民航发展基金征收减半将直接降低国内航司成本支出，以2018年为计算基数，南航、东航、国航将节约成本支出约15亿元、11亿元和12亿元，利润端获得直接增厚。

飞行成本降低有望释放旅客出行需求。民航发展基金同时对旅客进行减收，将直接降低旅客的出行成本，这将有利于刺激国内旅客的出行需求。对于春秋航空、吉祥航空等廉价航空而言，由于发展基金占机票价格比重更高，因此我们预计将更加受益于本次征收标准减半。

圆通与海航达成战略合作，携手发力航空物流

4月15日，上海圆通蛟龙投资发展（集团）有限公司（简称“圆通蛟龙”）与海航物流集团有限公司（简称“海航物流”）在海口签署战略合作协议。双方计划借助“一带一路”、中国（海南）自由贸易试验区建设等契机，围绕航空物流、产品体系、信息共享等领域深化合作。

在协议达成后，圆通蛟龙将加大对海航物流的运力采购，通过双方需求匹配，实现货物在国内、国际航线运输比重明显提升。双方还将共同推出国内生鲜高效快递、国际跨境小包、冷链储配等组合产品体系。同时，在信息技术领域，双方将共同参与基于物流信息互通的共享技术项目。圆通蛟龙与海航物流还将在海南自贸区建设中，围绕航空物流、临空产业开发等领域，进行多方位紧密合作。

简评：

陆地份额增长遭遇瓶颈，快递企业发力航空物流市场。目前国内快递行业的陆地份额已经较为稳固，各快递商获取增量市场的难度较大，因此致力于向综合物流服务商转型的快递企业纷纷入局抢占航空物流，其中顺丰全货机规模在 2019 年 3 月底已经达到 54 架。但是快递企业在航空物流布局中仍面临着诸多挑战，资金规模有限、航空管制等问题成为航空物流的主要障碍。

海航与圆通强强联合，有望打破航空物流发展桎梏。圆通拥有广泛的地面网络和海量的航空货源，转运中心 118 个，服务网点近 7 万个，地市级网络覆盖率近 100%，可提供综合物流解决方案，降低海航物流的获客成本，提升航空货量；海航拥有大量的货机资源，旗下 14 个机场，拥有 600 架客机腹舱和 27 架全货机资源，能够迅速提升圆通的航空服务能力。二者联盟有望强化双方物流运营的业务共通性，打破航空物流的发展桎梏。

立足降本增效，高速公路省界收费站取消工作持续推进

4 月 28 日，交通运输部举行新闻发布会并表示，今年底将取消京津冀、长三角以及东北、西南地区重点省份高速公路省界收费站，到 2020 年将落实要求，基本取消高速公路省界收费站。吴春耕在会上表示，交通运输部已起草完成《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》，目前正按程序报批。

简评：

取消省界收费站可能对公路企业形成长期利好。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 ETC 等信息技术，替代人工收费的方式。我们认为这项政策的实施将对公路企业形成两方面利好：1) 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；2) 自动收费替代人工收费模式将有效缓解站口堵车问题，提高车辆通行效率，间接刺激车辆出行需求增长。

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。ETC、移动支付等自动收费模式与深高速、粤高速等龙头路企的“智慧交通”战略高度匹配，例如，深高速于 18 年 6 月上线自主知识产权“深圳 e 交通”APP 平台，在多条高速上实现无感支付；粤高速将自主研发的“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高度契合龙头路企发展，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。

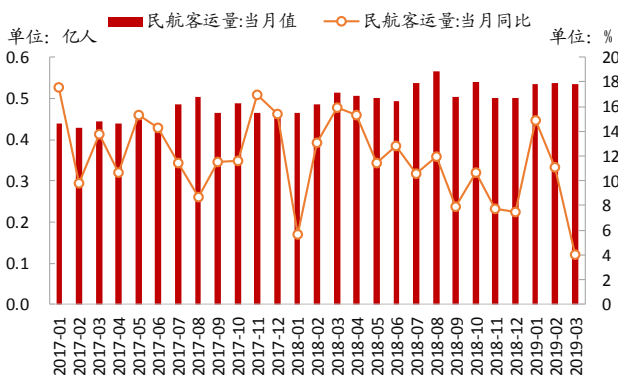


交通运输行业重点数据

航空板块

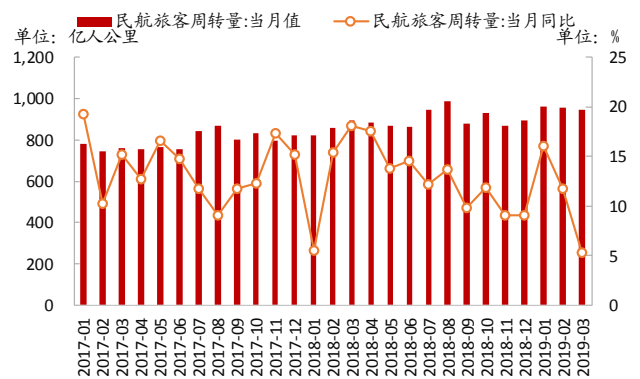
3月全行业实现运输飞行101万小时，同比增长5.1%；航空运输市场增速有所下降，完成运输总周转量107亿吨公里，同比增长5.1%。客运市场增速持续放缓，完成旅客运输量5350万人，同比增长4.0%；货运市场增速由负转正，完成货邮运输量63万吨，同比增长2.4%

图 26：民航客运量及同比增速



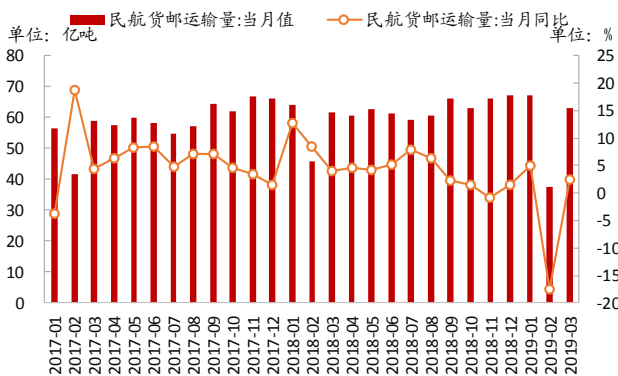
资料来源：Wind，招商银行研究所

图 27：民航旅客周转量及同比增速



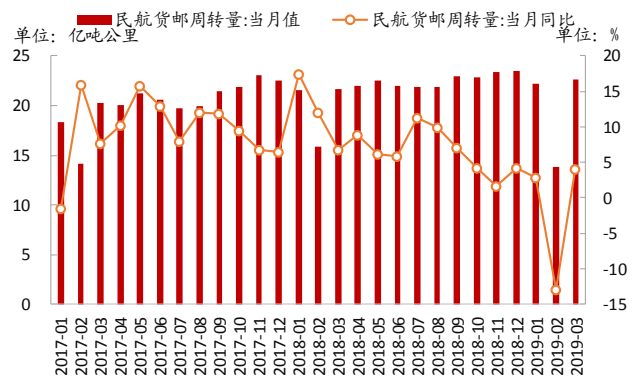
资料来源：Wind，招商银行研究所

图 28：民航货邮运输量及同比增速



资料来源：Wind，招商银行研究所

图 29：民航货邮周转量及同比增速



资料来源：Wind，招商银行研究所

快递板块

3月邮政快递行业业务收入完成799亿元，同比增长19.4%；业务总量完成1256亿元，同比增长24.3%。其中，全国快递服务企业业务收入完成596亿元，同比增长23.0%；业务量完成48.6亿件，同比增长1.2%。

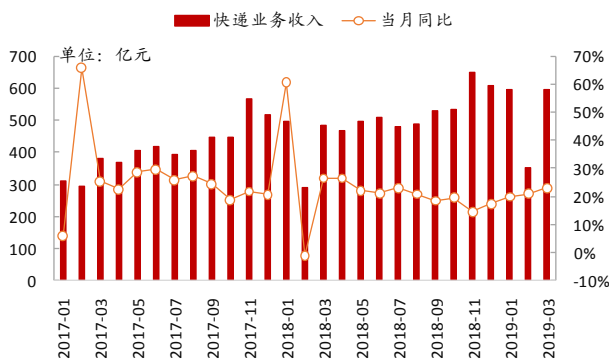


图 30：3 月邮政行业收入及业务量

指标名称	单位	3月		同比增长率 (%)	
		累计	当月	累计	当月
一、邮政行业业务收入	亿元	2,174	799	19.5	19.4
1、邮政寄递服务	亿元	110	37	7.4	-1.6
2、快递业务	亿元	1,543	596	21.4	23.0
二、邮政行业业务总量	亿元	3,234	1,256	25.3	24.3
1、邮政寄递服务	亿件	60	21	22.5	23.3
2、快递业务	亿件	121	49	-0.2	1.2
- 同城	亿件	24	9	30.3	30.6
- 异地	亿件	95	38	30.1	57.2
- 国际/港澳台	亿件	3	1	8.9	7.5

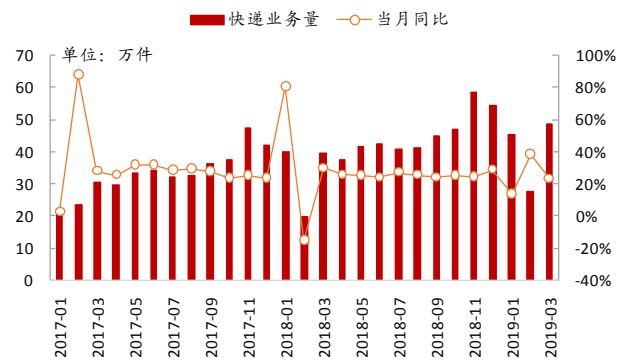
资料来源：国家邮政局，招商银行研究院 注：邮政行业业务收入中未包括邮政储蓄银行直接营业收入

图 31：规模以上快递收入及同比增速



资料来源：Wind，招商银行研究所

图 32：规模以上快递业务量及同比增速



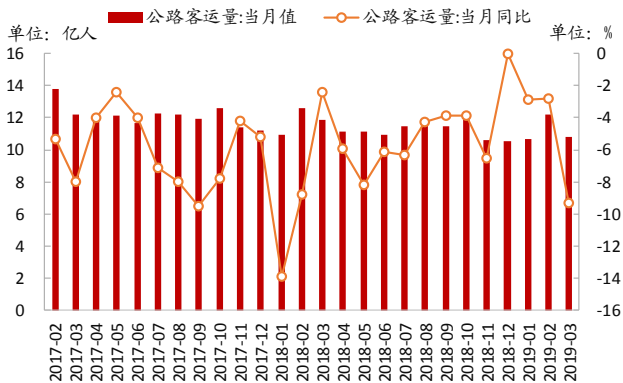
资料来源：Wind，招商银行研究所

公路板块

2019 年 3 月，公路客运持续下滑，客运量为 10.77 亿人次，同比下降 9.3%，旅客周转量为 754.75 亿人次公里，同比下降 12.5%；公路货运方面表现则较为稳定，完成公路货运量 33.31 亿吨，同比增长 8.7%，实现货运周转量 6111.52 亿吨公里，同比增长 7.7%。

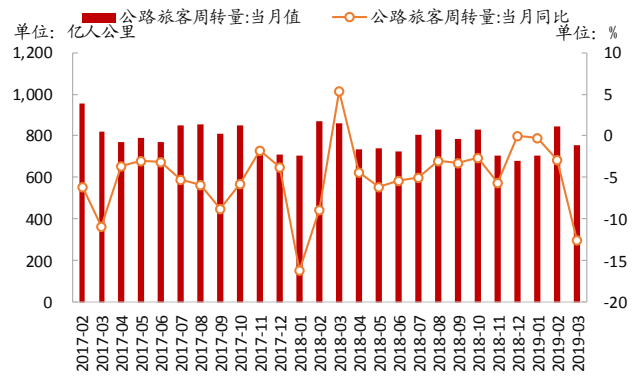


图 33：公路客运量及同比增速



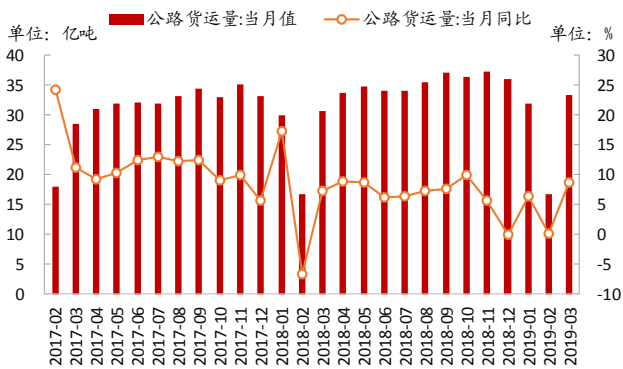
资料来源：Wind，招商银行研究所

图 34：公路旅客周转量及同比增速



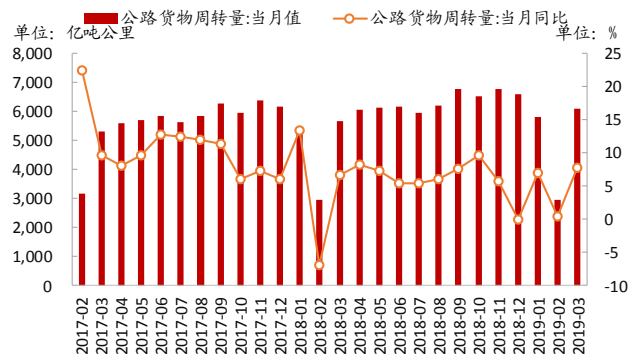
资料来源：Wind，招商银行研究所

图 35：公路货运量及同比增速



资料来源：Wind，招商银行研究所

图 36：公路货运周转及同比增速



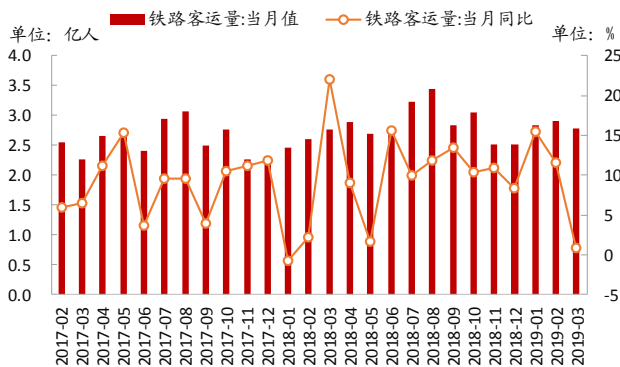
资料来源：Wind，招商银行研究所

铁路板块

客运方面，3 月客运量为 2.79 亿人次，同比增长 0.9%，旅客周转量为 1104.83 亿人公里，同比下降 10.8%；货运方面，完成货运量 3.48 亿吨，同比增长 2.3%，实现货物周转量 2449.78 亿吨公里，同比增长 0.7%。

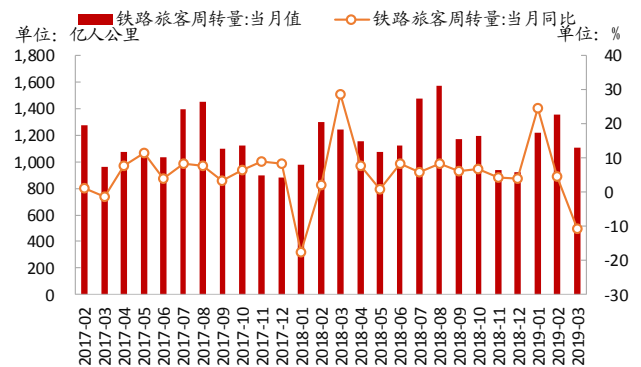


图 37：铁路客运量及同比增速



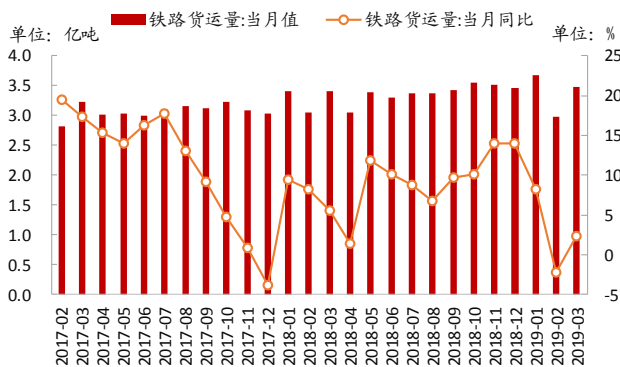
资料来源：Wind，招商银行研究所

图 38：铁路旅客周转量及同比增速



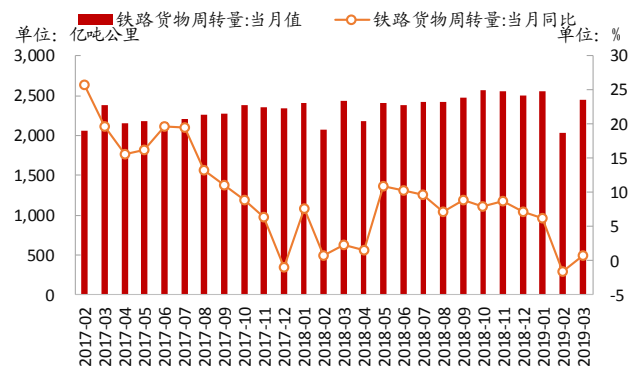
资料来源：Wind，招商银行研究所

图 39：铁路货运量及同比增速



资料来源：Wind，招商银行研究所

图 40：铁路货运周转及同比增速



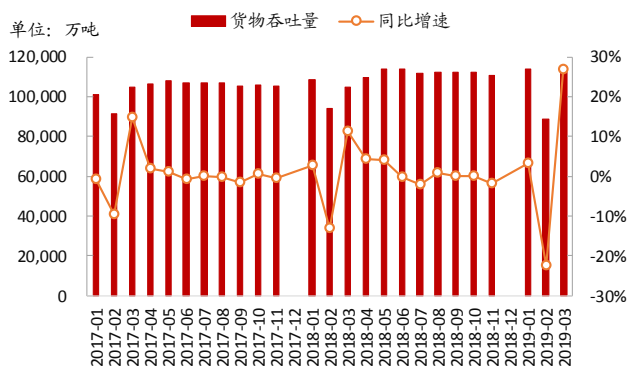
资料来源：Wind，招商银行研究所

港口板块

2019年3月，我国主要港口完成货物吞吐量 11.25 亿吨，同比增长 26.9%；完成集装箱吞吐量 2153 万标准箱，同比增长 29.5%。

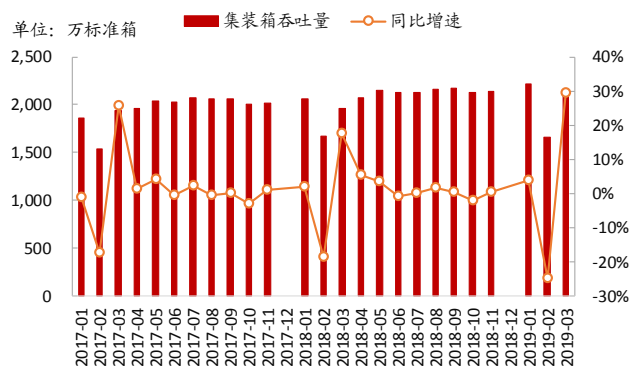


图 41：港口货物吞吐量及同比增速



资料来源：Wind，招商银行研究所

图 42：港口集装箱吞吐量及同比增速



资料来源：Wind，招商银行研究所



免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

招商银行研究院

地址深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 16F（518040）

电话 0755-83195702

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085



更多资讯请关注招商银行研究院微信公众号
或一事通信息总汇