

交通运输行业

中铁特货召开首次股东大会，关注后续铁改动向

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-06-02

核心观点:

● 快递：韵达股份剥离快运业务，聚焦主业强化核心优势

韵达股份 5 月 20 日发布公司公告：公司拟放弃对控股子公司运乾物流的增资优先认购权。由桐庐运乾对运乾物流增资 4.32 亿元，本次增资完成后，韵达股份持有运乾物流的股权比例由 60% 降为 18.99%，运乾物流不再纳入公司合并报表范围。运乾物流 2018 全年营收 5.67 亿元，净利润-1.75 亿元，2019Q1 营收 1.85 亿元（未经审计），净利润-0.34 亿元（未经审计）。

韵达近两年保持高速增长的一个重要原因主要在于：公司聚焦轻小件，同时在 IT、设备上不断加大投入，自动化水平高，规模效应强，单位成本最低。随着快运业务的剥离，聚焦战略有望让韵达在龙头竞争中继续赢得先机。

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 20-30% 左右的增速。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 同比归母盈利维持高增，步入 ROE 长期向上通道

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：全产业链公路平台，再投资能力突出，预计保持较快增长

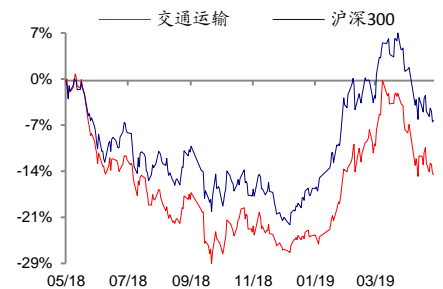
招商公路是招商局集团旗下主要从事公路相关经营收费和交通科技业务的唯一上市平台。突出的路产再投资能力是公司领跑行业的核心壁垒，公司投资经营公路总里程达 8824 公里，权益里程达 2163 公里，多数路产属于国家高速路网干线，占据重要地理位置，区位优势明显，盈利水平良好。

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。

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：韵达剥离快运 2019-05-26

聚焦主业，关注快递高景气下的低成本龙头

交通运输行业：4 月全国快递 2019-05-21

量同增 31.1%，百世、中通 19Q1 盈利实现较快增长

交通运输行业：预计 4 月快递 2019-05-12

量同增 26.7%，新增推荐招商公路

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
招商公路	001965.sz	人民币	8.18	2019/5/11	买入	10.74	0.69	0.77	11.89	10.68	14.91	13.63	8.8	9.3
韵达股份	002120.sz	人民币	38.80	2019/4/29	增持	40.00	1.60	1.94	24.25	20.00	14.04	11.07	17.5	16.6
嘉友国际	603871.sh	人民币	43.15	2019/4/26	买入	62.80	3.14	4.03	13.73	10.70	9.84	7.71	17.8	18.6
南方航空	600029.sh	人民币	7.19	2019/3/31	买入	10.00	0.59	0.79	12.19	9.10	5.29	5.67	10.1	11.9
中国南方 航空股份	01055.hk	港元	5.04	2019/3/31	买入	8.20	0.69	0.92	7.30	5.45	7.12	9.70	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：韵达股份剥离快运业务，聚焦主业强化核心优势	7
2、机场：预计上海机场 19Q2 同比归母盈利维持高增，步入 ROE 长期向上通道	8
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	9
4、航空：原油价格波动，关注航空旺季行情	10
三、本周重点信息跟踪	14
● 5月31日起，铁路部分降低再次降低部分收费	14
● 中铁特物流股份有限公司召开创立大会	14
四、本周数据跟踪	15
4.1 本周市场行情回顾	15
4.1.1 交运涨跌幅	15
4.1.2 板块估值	16
4.2 行业数据跟踪	18
4.2.1 海运	18
4.2.2 陆运	21
4.2.3 空运	24
4.2.4 快递	26
风险提示	29

图表索引

图 1: 上市航司民航发展基金 (百万元)	11
图 2: 上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重	11
图 3: 上市航司民航发展基金占非油成本的比重	11
图 4: 上市航司单位 ASK 非航油成本 (元)	11
图 5: 剔除 737MAX 前后三大航供需缺口对比	12
图 6: 航空需求的波动趋势与宏观同比, 但韧性逐年增强	13
图 7: 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 8: 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 9: 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 10: 本周各行业涨跌幅	15
图 11: 本周交运子行业涨跌幅	15
图 12: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股	15
图 13: 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 31 日)	16
图 14: 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 31 日)	16
图 15: 航空板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 5 月 31 日)	16
图 16: 机场板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 5 月 31 日)	16
图 17: 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 31 日)	17
图 18: 机场板块 PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至 5 月 31 日)	17
图 19: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体接近历史最低位 (截至 5 月 31 日) ...	17
图 20: 快递板块 PB (LF) 整体接近历史最低位或中值靠下分位 (截至 5 月 31 日)	17
图 21: 原油价格 (美元/桶)	18
图 22: 原油运输指数	18
图 23: 欧线集装箱运价 (美元/TEU)	19
图 24: 美线集装箱运价 (美元/FEU)	19
图 25: 波罗的海干散货指数 (BDI)	19
图 26: 铁矿石运价 (美元/吨)	20
图 27: 铁矿石库存 (万吨)	20
图 28: 沿海煤炭运价 (元/吨)	20
图 29: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	21
图 30: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	21
图 31: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨)/调入量 (万吨)	22
图 32: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨)/锚地船舶 (艘)	22
图 33: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	22
图 34: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	22
图 35: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	23

图 36: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	23
图 37: 公路货运量 (亿吨)	23
图 38: 公路货运周转量 (亿吨公里)	23
图 39: 铁路货运量 (亿吨)	24
图 40: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	24
图 41: 4 月单月六大航 ASK 运力合计同增 7.74%	24
图 42: 六大航 ASK 运力 4 月累计同增 9.58%	24
图 43: 4 月单月六大航合计客座率同降 1.3pct, 三大航合计同降约 1.0pct	25
图 44: 六大航 4 月累计客座率同比降低 0.06pct, 三大航累计同增约 0.19pct	25
图 45: 2 月 (最新) 一线机场起降架次同增 2.70%; 二线同增 2.79%; 三线同增 8.22%	25
图 46: 4 月上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -0.4%、0.8%、0.0%	25
图 47: 4 月上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增: -0.2%、0.2%、1.9%	25
图 48: 快递业务收入 (亿元)	27
图 49: 快递业务量 (亿件)	27
图 50: 快递分类型收入增速 (%)	27
图 51: 快递分类型业务量增速 (%)	27
图 52: 快递平均单价增速 (元/%)	28
图 53: 快递分类型单价增速 (%)	28
图 54: A 股快递单量增速	28
图 55: A 股快递单价增速	28
表 1: 本周推荐组合, 股价为 2019 年 05 月 31 日收盘价	6
表 2: 加盟快递公司市场份额持续提升	8
表 3: 上海机场分季度盈利预测	8
表 4: 未来 2 年三大航飞机引进计划 (架)	11
表 5: 本周海运行业主要指数	18
表 6: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新	26
表 7: 2018-2019 年快递公司单量及增速	28
表 8: 2018-2019 年快递公司市场份额	29

一、核心观点及推荐组合

个股推荐：嘉友国际、招商公路

嘉友国际：低杠杆背景下，公司连续多年保持稳定的高ROE以及充裕的现金流。公司主营跨境多式联运，为国际矿业工程项目提供跨境工程设备物流以及矿产品流通物流的“一站式”服务。凭借良好的行业口碑，公司和国内外大型矿企建立了稳定的合作关系，长期订单带来了稳定的业务量。2017年，公司成立新疆分公司，以乌鲁木齐为核心开展霍尔果斯等与中亚国家接壤的陆运口岸跨境多式联运业务。2018年，公司拿下哈萨克矿业的两笔订单，合计3991.20万美元；同时，跟随中有色和云南铜业进入赞比亚、刚果（金）市场，并收购枫悦国际巩固非洲市场开拓，成为公司新增长点。看好公司的长期增长潜力。

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：本周推荐组合，股价为2019年05月31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	
603871.sh	嘉友国际	买入	43.15	3.44	2.41	3.14	4.03		17.90	13.74	10.71	2.93
600029.sh	南方航空	买入	7.19	0.59	0.24	0.59	0.79	21.23	29.96	12.19	9.10	1.37
600125.sh	铁龙物流	买入	7.02	0.25	0.39	0.45	0.55	43.26	18.04	15.60	12.71	1.58
001965.sz	招商公路	买入	8.18	0.55	0.63	0.69	0.77	26.55	12.93	11.89	10.68	1.08

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：韵达股份剥离快运业务，聚焦主业强化核心优势

韵达股份5月20日发布公司公告：

上海韵达运乾物流科技有限公司（以下简称“标的公司”或“运乾物流”）系韵达控股股份有限公司控股子公司，注册资本为20,000.00万元，公司持有其60%的股权。

2019年5月19日韵达股份第六届董事会第三十六次会议审议通过了《关于放弃控股子公司增资优先权暨关联交易的议案》，韵达股份拟放弃对控股子公司运乾物流的增资优先认购权，与桐庐好韵投资管理合伙企业（有限合伙）、桐庐杰博投资管理合伙企业（有限合伙）、桐庐鸿昂投资管理合伙企业（有限合伙）、桐庐运乾网络科技有限公司（以下简称“桐庐运乾”）签订了《股权增资协议》，运乾物流原有股东一致同意由桐庐运乾对其进行增资，增资金额43,200万元，本次增资完成后，桐庐运乾将成为运乾物流第一大股东，韵达股份持有运乾物流的股权比例由60%降为18.99%，运乾物流不再纳入韵达股份合并报表范围。

根据公司公告，运乾物流2018全年营收5.67亿元，净利润-1.75亿元，2019Q1营收1.85亿元（未经审计），净利润-0.34亿元（未经审计）。2018年韵达股份扣非净利润同增38.66%，剔除快运业务的亏损，扣非归母净利同增50%。

公司公告指出：运乾物流因经营快运业务已经产生较大经营亏损，并且可能面临或承担进一步扩大的亏损风险，距离实现盈亏平衡点还有较大距离。因此，综合考虑快运业务发展的资本投入情况和快运业务的盈利能力，韵达决定放弃本次对运乾物流的优先增资权，进一步聚焦主业，集中资源强化主业核心优势。

快运的单票货重在30公斤以上，对人力有较强的依赖，其自动化分拣技术、末端配送技术仍在发展中，规模效应不如快递轻小件；其次，快运业务市场竞争激烈，实现规模效益需要较大规模资金投入，重资产属性较强，和轻小件快递业务暂不容易形成协同。韵达的快运业务发展不到三年，仍处在培育期，将快运业务转为体外培养，继续聚焦核心优势可谓当机立断。

自2017下半年以来，韵达业务量增速持续保持在40%以上，市场份额已提升至19Q1的14.7%。从2018全年数据来看，韵达的单件快递成本为1.22元，为三通一达最低。韵达的高增速、高效率和公司聚焦轻小件的战略有很大关系。轻小件更容易实现分拣和配送的自动化，无人化，从而强化成本端的规模效应。在聚焦轻小件的战略下，韵达近年来在IT、设备上的投入只增不减，单件中心操作成本已经降到0.38元（2018年）的较低水平。随着快运业务的剥离，聚焦战略有望让韵达在龙头竞争中继续赢得先机。

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20-30%左右的增速。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。

表 2: 加盟快递公司市场份额持续提升

季度	顺丰	韵达	圆通	申通	中通	百世	CR6
2017Q1	8.7%	10.7%	12.9%	9.7%	15.5%	7.5%	65.0%
2017Q2	7.4%	11.9%	13.1%	10.1%	15.3%	9.4%	67.3%
2017Q3	7.4%	12.1%	12.2%	9.4%	15.2%	10.0%	66.4%
2017Q4	7.4%	11.9%	13.0%	9.71%	15.9%	10.0%	68.0%
2018Q1	9.2%	12.7%	12.0%	8.9%	16.1%	9.6%	68.5%
2018Q2	7.7%	14.3%	13.4%	9.6%	17.4%	10.5%	72.9%
2018Q3	7.5%	14.0%	12.9%	10.5%	16.6%	10.8%	72.2%
2018Q4	6.7%	13.9%	13.9%	10.8%	17.0%	11.7%	74.0%
2019Q1	8.1%	14.7%	13.6%	10.5%	18.6%	11.0%	76.6%

数据来源: wind, 公司公告, 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 同比归母盈利维持高增, 步入 ROE 长期向上通道

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。

19Q1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。

表 3: 上海机场分季度盈利预测

	19Q1	19Q2E	18Q1	18Q2
净利润(亿元)	14.42	14.55	10.59	10.43
归母净利润(亿元)	13.91	14.01	10.18	10.04

YOY	36.7%	39.5%	28.7%	11.1%
营业总收入 (亿元)	27.74	28.04	22.81	22.24
非航空性收入 (亿元)	18.42	17.40	13.16	12.25
免税收入 (亿元)	13.48	12.81	8.76	8.16
免税销售额 (亿元)	36.64		28.34	
内生增速假设	29%	30%		
扣点率变化新增 (亿元)	2.15	2.20		
有税及其他 (亿元)	4.94	4.60	4.94	4.60
航空性收入 (亿元)	10.17	10.63	9.65	9.99
旅客及货邮相关收入 (亿元)	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 (亿元)	4.40	4.60	4.26	4.35
起降架次 (万架次)	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 (亿元)	12.4	11.7	11.25	10.67
折旧 (亿元)	2.1	2.0	2.08	1.97
人工 (亿元)	4.6	4.4	4.42	4.19
租赁费 (亿元)	2.5	2.5	1.96	1.86
燃料动力成本 (亿元)	1.1	1.0	0.99	0.94
其他 (亿元)	2.1	1.9	1.80	1.71
投资收益 (亿元)	3.01	3.00	2.16	1.94
营业利润 (亿元)	18.24	18.77	13.40	13.45
所得税 (亿元)	3.82	4.21	2.81	3.02

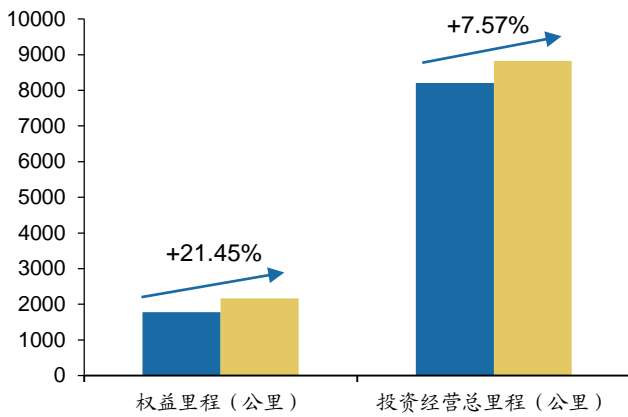
数据来源: wind, 公司公告, 广发证券发展研究中心

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。

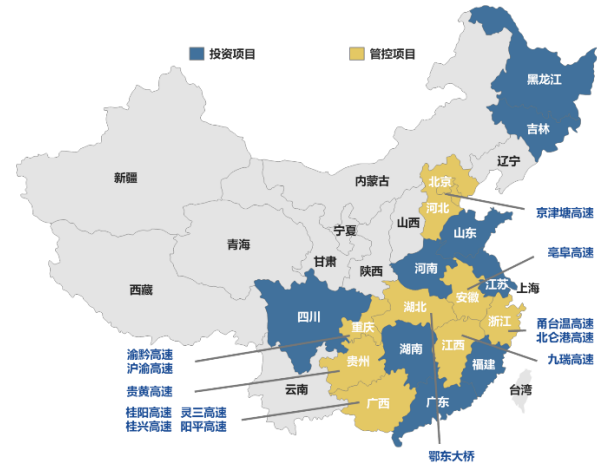
其中, 东部省份路产城市属性较强, 地区经济活力带动车流需求稳健增长, 甬台温高速是公司通行费收入的稳定器。中部省份多为主运输干道, 国网枢纽效应抵御周期波动, 九瑞及广西四高速增长趋势较好。西部省份立足成长性城市, 区域发展推动路产表现, 沪渝高速培育期增长较快。

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。

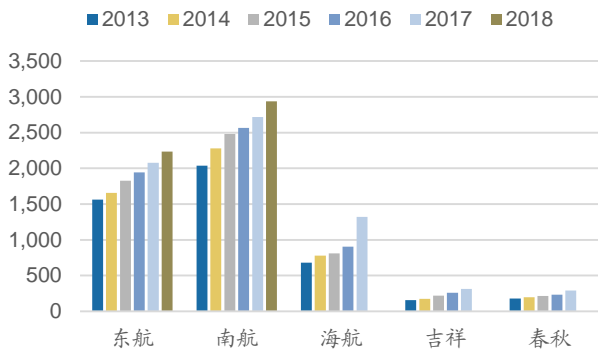
4、航空: 原油价格波动, 关注航空旺季行情

本周布伦特原油价格收于68.57美元/桶 (05月23日); 相比前周下跌7.45% (05月17日); 年初至今累计同比上涨3.11%。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

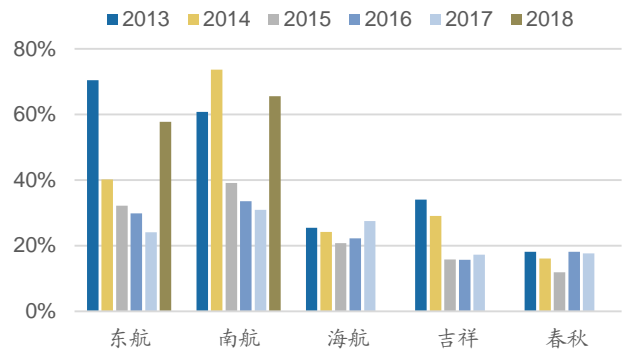
2019年4月3日国常会确定, 将民航发展基金征收标准降低一半, 切实为航空企业减负。据公司年报, 2018年东航、南航的民航发展基金费用分别为22.35亿元、29.40亿元, 假设其他影响民航发展基金的因素不变, 降费实施后, 南航成本预计对应降低14.7亿元, 净利润对应增厚9-10亿元。

图1: 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

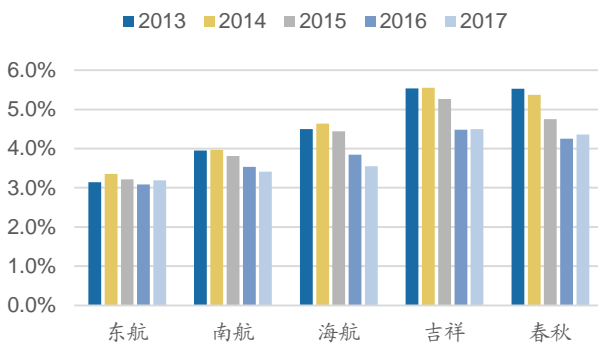
图2: 上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

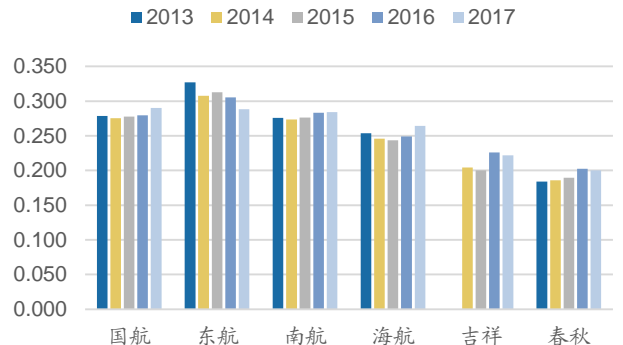
海航、吉祥和春秋2017年民航发展基金分别为13.22亿元、3.15亿元、2.92亿元, 假设其他影响民航发展基金的因素不变, 降费实施后, 海航、吉祥和春秋的成本预计对应降低约6.6亿元、1.6亿元、1.5亿元。民航局对民航业减税降费的决心坚定, 未来在空管收费、通航收费等方面的降费措施或将陆续出台, 进一步降低公司的单位非油成本。

图3: 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4: 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4: 未来2年三大航飞机引进计划(架)

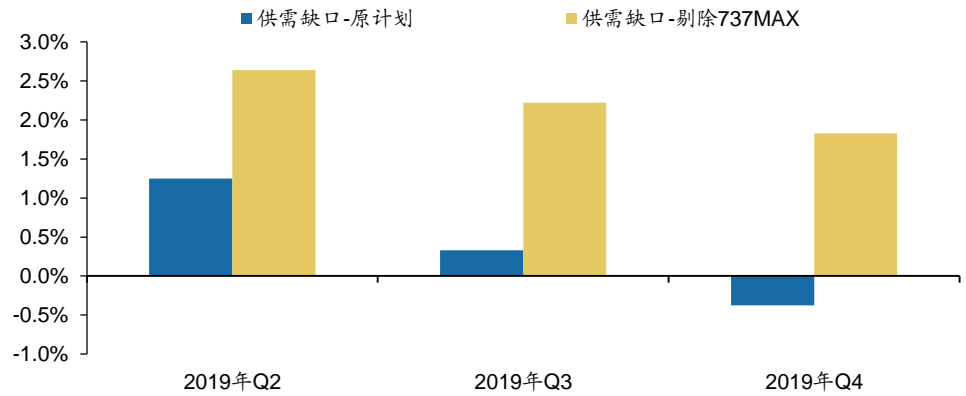
	2019年			2020年		
	B737	全部	占比	B737	全部	占比
南方航空	45	114	39.5%	51	89	57.3%
中国国航	32	72	44.4%	33	57	57.9%
东方航空	24	60	40.0%	24	61	39.3%

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5：剔除737MAX前后三大航供需缺口对比

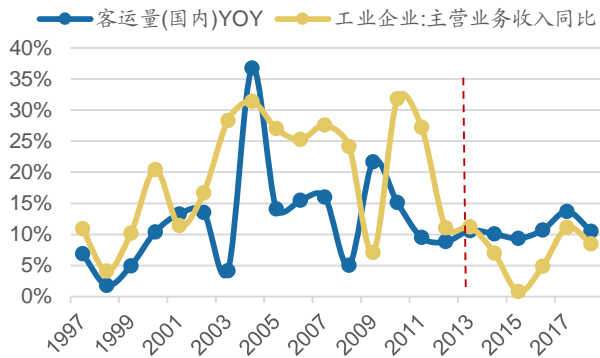


数据来源：公司年报，wind，广发证券发展研究中心

(3) 需求波动与宏观趋势相符，韧性逐年提升

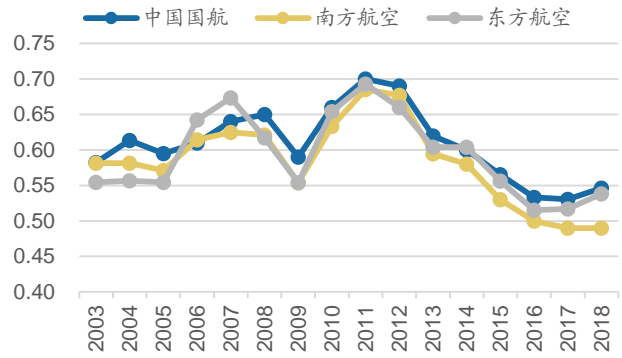
复盘过去20年，航空需求波动趋势与整体宏观波动趋势完全相符；但其相关系数逐步降低，即1997-2012年这个区间来看，航空需求振幅与宏观波动幅度基本完全匹配，呈现非常明显的高波动特征。但从2013-2018这几年来看，航空需求的韧性持续显著提升，以2015年为例，宏观需求持续下探，但航空需求降幅远低于宏观需求降幅。19年1-2月行业客座率的稳步提升再次侧面印证了航空需求韧性，伴随行业月度数据的公布，我们认为19Q2将迎来市场对于航空股需求预期的集中修复。

图6: 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7: 需求韧性决定航司收益水平的韧性 (客公里收益: 元/客公里)



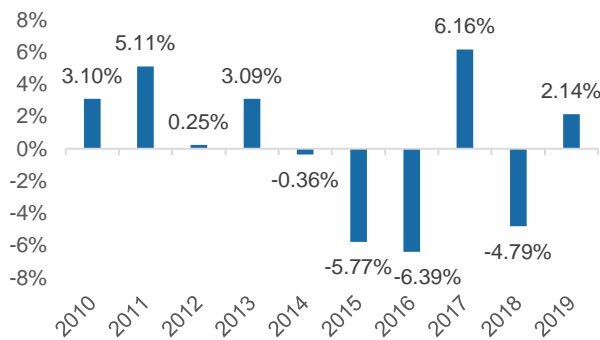
数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

(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, **推荐: 南方航空(A股)、中国南方航空股份(H股)**。

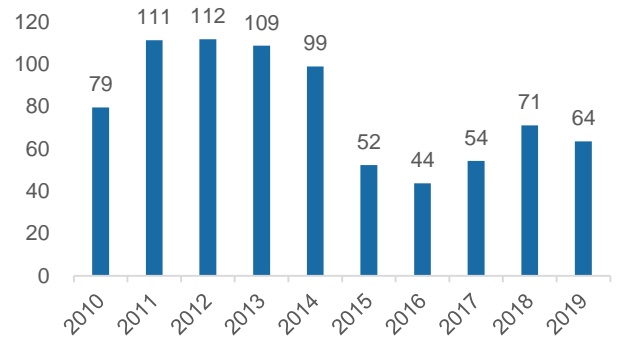
风险提示: 人民币大幅贬值造成大额汇兑损失, 油价大幅度波动致航油成本上涨, 天气异常造成航班延误, 降费政策实施时间暂有不确定性。

图8: 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9: 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

● 5月31日起，铁路部分降低再次降低部分收费

<http://www.peoplerail.com/rail/show-456-407247-1.html> (人民铁道网)

为贯彻落实中央关于减税降费的部署要求，切实降低社会物流成本，减轻企业负担，自5月31日起，铁路部门将以2018年收费标准和金额为基础，采取取消部分收费项目和降低铁路专用线代运代维、自备机车货车检修服务收费标准等措施，预计每年可向货主和企业让利约9.4亿元，具体降费方案将由各铁路局集团公司根据实际情况制定。铁路局集团公司将对货运量较大、货物发送增幅较高的专用线企业，按“多发货少交费”的原则进一步降费，促进铁路货运量持续增长，此举将惠及所有委托国铁进行专用线运营维护和自备机车货车检修的企业。

点评：铁路降费持续推进，具体实施落地相对市场化

继4月1日铁路货运降价降费、让利60亿元后，5月31日起铁路部门再度推进降费举措，旨在进一步降低社会物流成本，规范加强铁路部门收费管理。

由于具体降费方案将由各铁路局集团公司根据实际情况制定，并按照“多发货少交费”的原则进行降费调整，具体实施相对符合市场化原则。考虑上市公司收费相对规范，杂费收入占比相对较小，预计收入影响较为有限。

● 中铁特货物流股份有限公司召开创立大会

<http://www.peoplerail.com/rail/show-456-407324-1.html> (人民铁道网)

5月28日，中铁特货物流股份有限公司创立大会在京召开，标志中铁特货股份制改造和上市筹备工作取得重要进展。当日，特货股份公司召开了第一届第一次股东大会和董事会、监事会会议，股份公司全体股东及中介机构代表参加了会议，圆满完成各项议程。

点评：铁路混改再进一步，关注后续铁改变化

今年2月，东风汽车、北京汽车、中车资本、中集投资、京东物流、普洛斯6家企业通过股权转让，取得特货公司15%的股权，成为中铁特货公司的股东。

此次中铁特货物流股份有限公司成立，显示中铁特货股份制改造已基本完成。铁路改革的重点工作在于推动铁路资产资本化、股权化、证券化，中铁特货股权多元化的落地及现代企业制度的建立，将有助于借助各方股东优势，发挥机制创新活力，提高其特种货物物流服务的市场竞争力。

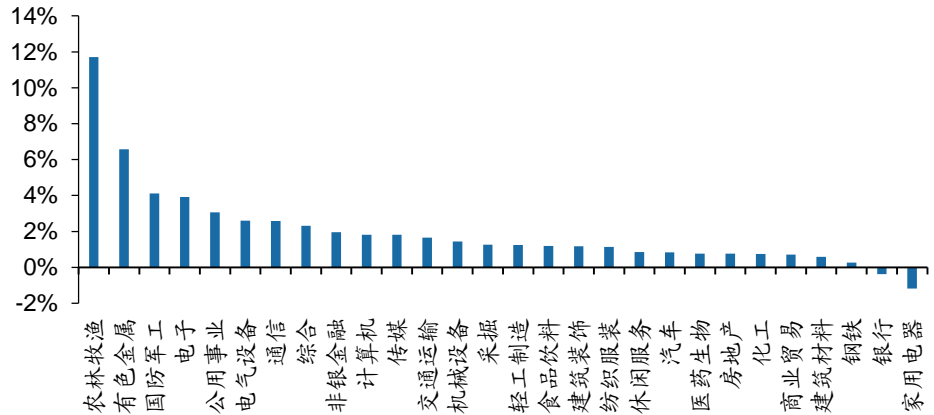
四、本周数据跟踪

4.1 本周市场行情回顾

4.1.1 交运涨跌幅

本周交运行业上涨1.66%，在28个申万一级行业中排名第12位。

图10: 本周各行业涨跌幅

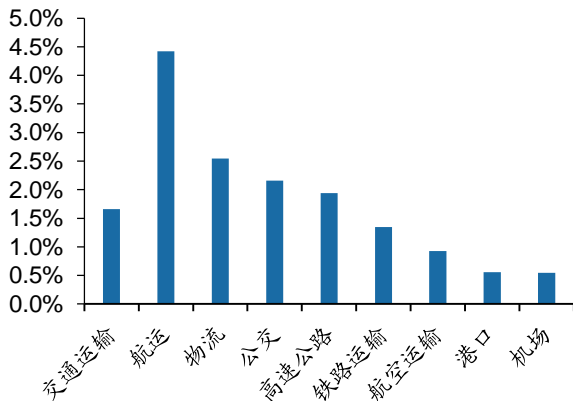


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

本周交运子版块中，航运板块涨跌幅表现最好，上涨4.42%；机场板块涨跌幅表现靠后，上涨0.55%。8个交运子版块中，共有5个板块取得相对沪深300(1.00%)的超额收益。

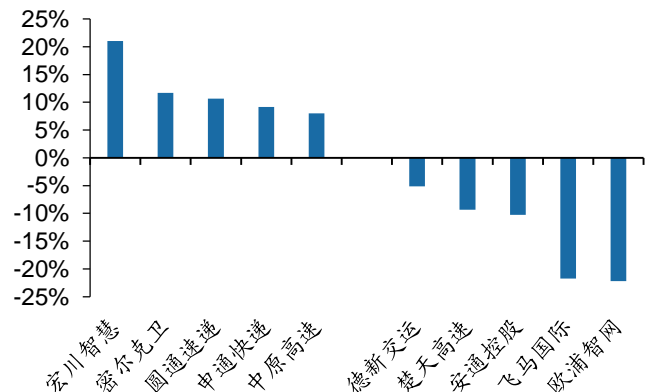
本周交运行业涨幅居前的个股分别为：宏川智慧、密尔克卫、圆通速递等，涨幅靠后的个股分别为欧浦智网、飞马国际、安通控股等。

图11: 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12: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股

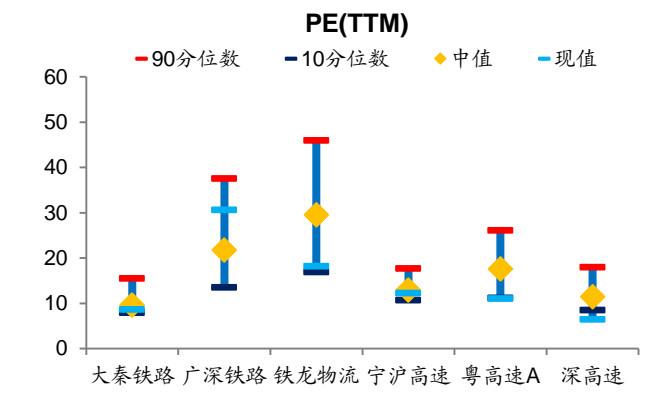


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.1.2 板块估值

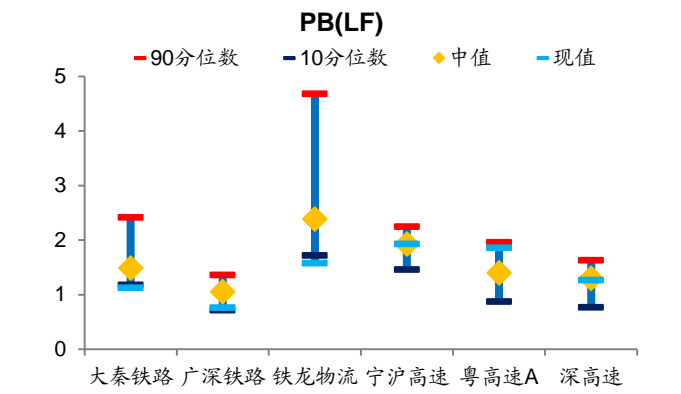
截至5月31日，陆运板块各公司广深铁路的PE（TTM）处于中值靠上分位，大秦铁路、铁龙物流、宁沪高速处于靠下分位，粤高速A、深高速处于历史低位。从PB（LF）值来看，粤高速A估值处于中值靠上分位，宁沪高速、深高速接近历史中值，广深铁路处于中值下分位，铁龙物流、大秦铁路处于历史低位。

图13: 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31日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

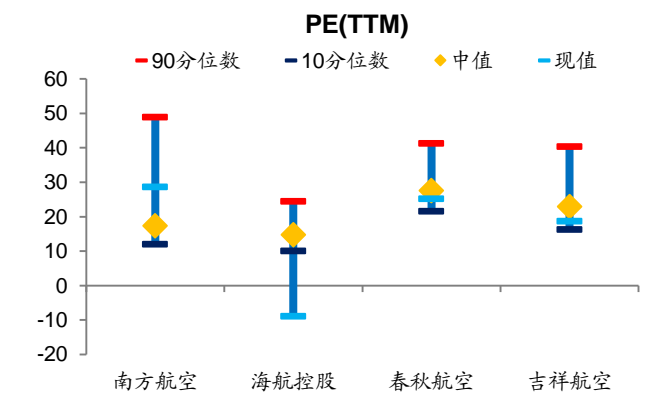
图14: 陆运板块各公司PB（LF）整体处于历史中值的靠下分位(截至5月31日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

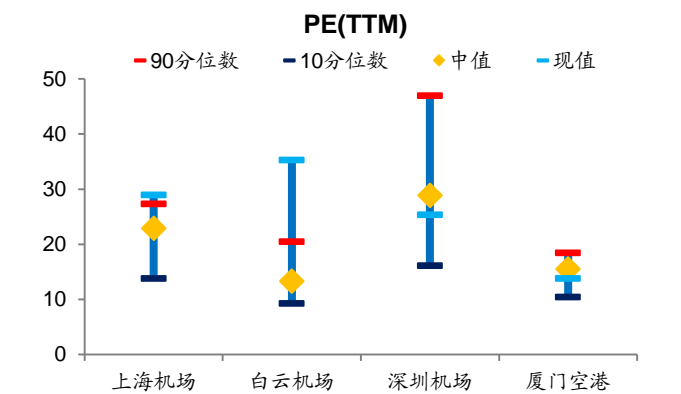
截至5月31日，航空板块各航司PE（TTM）中南方航空处于中值靠上分位，春秋航空、吉祥航空处于中值靠下分位，海航控股处于历史低位。机场板块白云机场估值突破历史高位，上海机场处于历史高位，厦门空港、深圳机场处于中值靠下分位。

图15: 航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至5月31日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

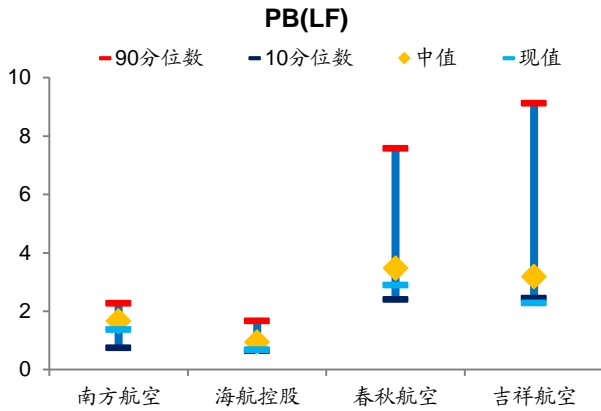
图16: 机场板块各航司PE（TTM）高低不等(截至5月31日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

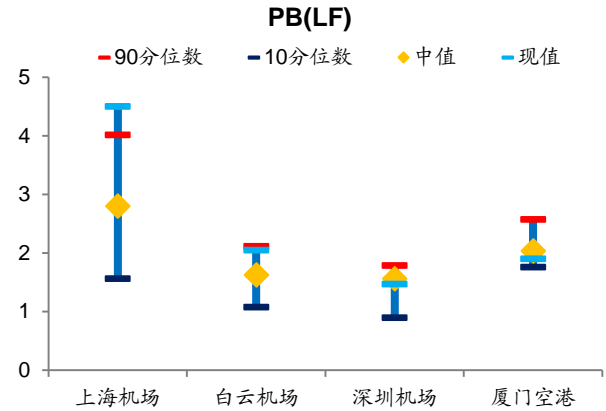
截至5月31日，航空板块各航司PB（LF），南方航空、春秋航空、海航控股处于中值靠下分位，吉祥航空均处于历史低位。机场板块上海机场估值处于历史高位，白云机场接近历史高位，厦门空港、深圳机场处于中值靠下分位。

图17: 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31日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

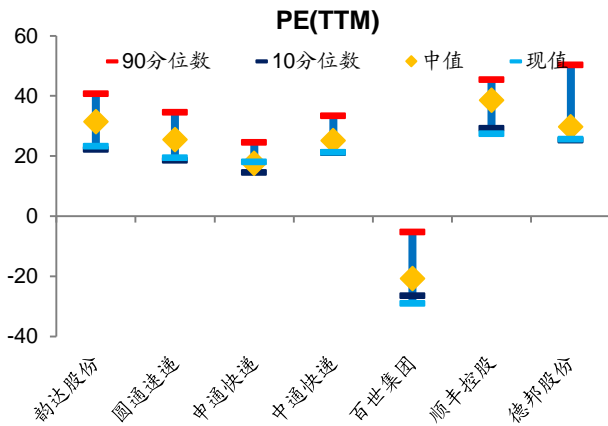
图18: 机场板块PB(LF)整体处于中值或高位区域(截至5月31日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

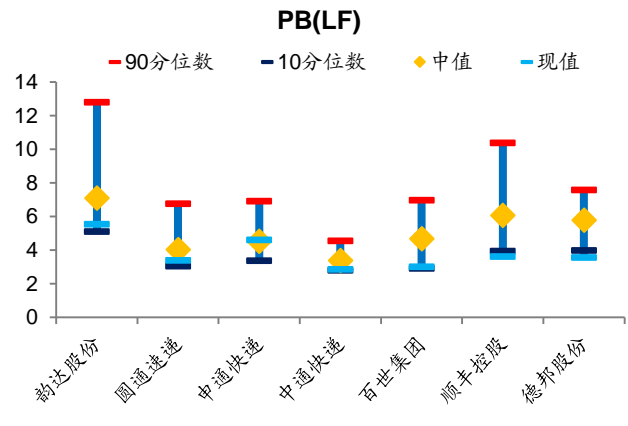
截至5月31日, 快递板块各公司PE(TTM)整体处于历史低位, 其中韵达股份、圆通速递、中通快递、顺丰控股、德邦股份皆处于或接近历史最低水平, 中通快递处于中值附近, 百世集团PE(TTM)为负。截至5月31日, 快递板块各公司PB(LF)整体均处于历史低位, 其中韵达股份、圆通速递、中通快递、顺丰控股、百世集团、德邦股份皆处于历史低位, 中通快递处于中值靠上分位。

图19: 快递板块各公司PE(TTM)整体接近历史最低位(截至5月31日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图20: 快递板块PB(LF)整体接近历史最低位或中值靠下分位(截至5月31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 5: 本周海运行业主要指数

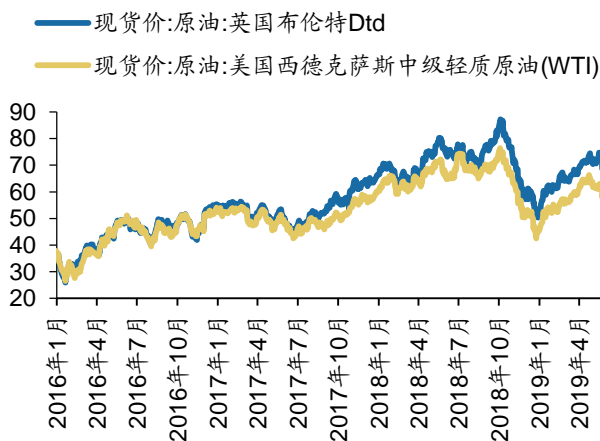
航运子行业	指数	值	变动幅度
油运	BDTI	636	-4.36%
	BCTI	537	1.90%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	780	5.00%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1471	13.70%
散运	BDI	1096	+2.81%
	BPI	1340	+2.76%
	BCI	1623	+5.05%
	BSI	756	-2.83%
	BHSI	397	+1.02%

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前周变化）
 燃油价格: Brent油价收于68.22美元/桶 (-0.55%); WTI油价收于56.59美元/桶 (-3.48%)。

运价指数/运价: BDTI: 636点 (-4.36%); BCTI: 537点 (1.90%); CT1 (中东-中国宁波): WS 39.65 (-5.17%); CT2 (西非-中国宁波): WS 41.00 (-5.25%)。

图21: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图22: 原油运输指数



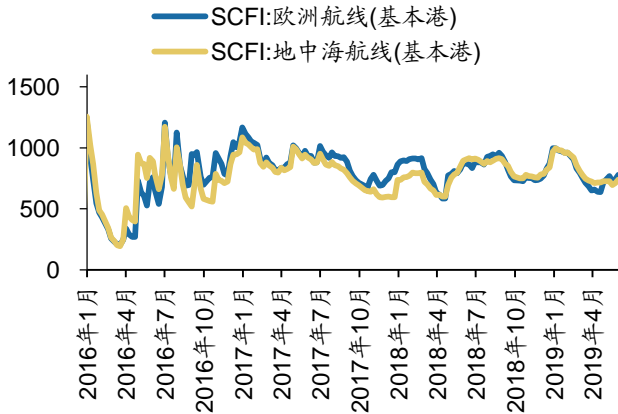
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价上涨

欧线市场情况：05月31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780美元/TEU、740美元/TEU，至欧洲的运价较上期上涨5.0%，至地中海的运价较上期上涨4.2%。

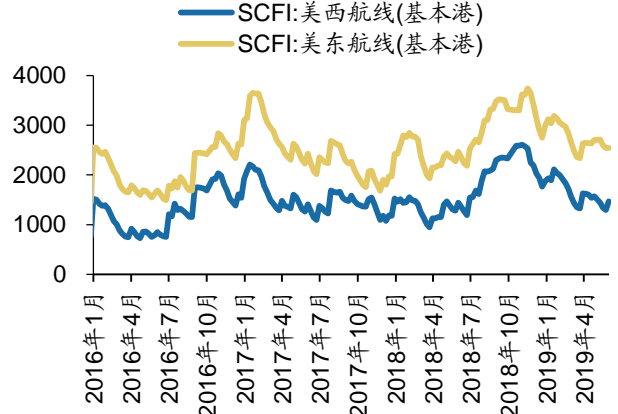
美线市场情况：05月31日，上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1471美元/FEU、2541美元/FEU，上海至美西的运价较上期下跌13.7%，上海至美东的运价较上期下跌0.04%。

图23: 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24: 美线集装箱运价 (美元/FEU)

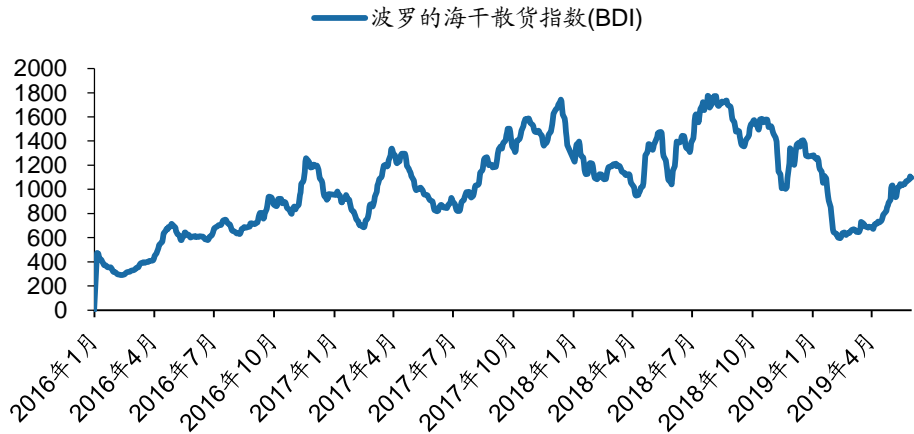


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 国际干散货市场——运价涨跌互现 (以下括号内数据均为环比前周变化)

指数变化: BDI: 1096点 (2.81%); BPI: 1340点 (2.76%); BCI: 1623点 (5.50%); BSI: 756点 (-2.83%); BHSI: 397点 (1.02%)。

图25: 波罗的海干散货指数 (BDI)



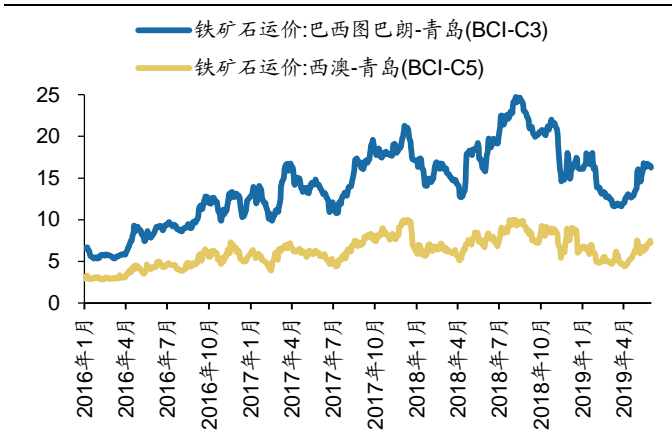
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

主要船型的运价: 海峡型船的4条航线平均期租为12965美元/天 (5.90%); 巴拿马型船的4条航线平均期租为10740美元/天 (2.81%); 超灵便型船的6条航线平均期租为8556美元/天 (-2.37%)。

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16.26美元/吨（-1.24%）和7.26美元/吨（3.17%）；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10.26美元/吨（0.89%）和11.28美元/吨（2.61%）；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34.27美元/吨（0.98%）和23.59美元/吨（1.32%）；美国密西西比河至中国港口运价为45.72美元/吨（0.57%）。

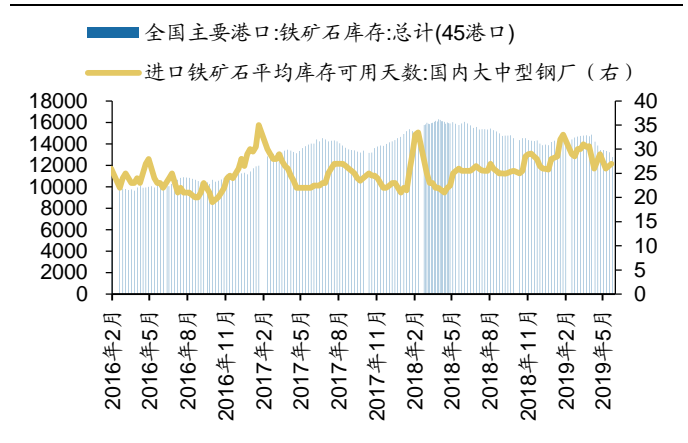
沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：12398.10万吨（-2.90%）；钢厂进口铁矿石库存可用天数：27天；矿石价格：青岛港澳大利亚PB粉矿（61.5%）最新价为763元/吨。

图26：铁矿石运价（美元/吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图27：铁矿石库存（万吨）

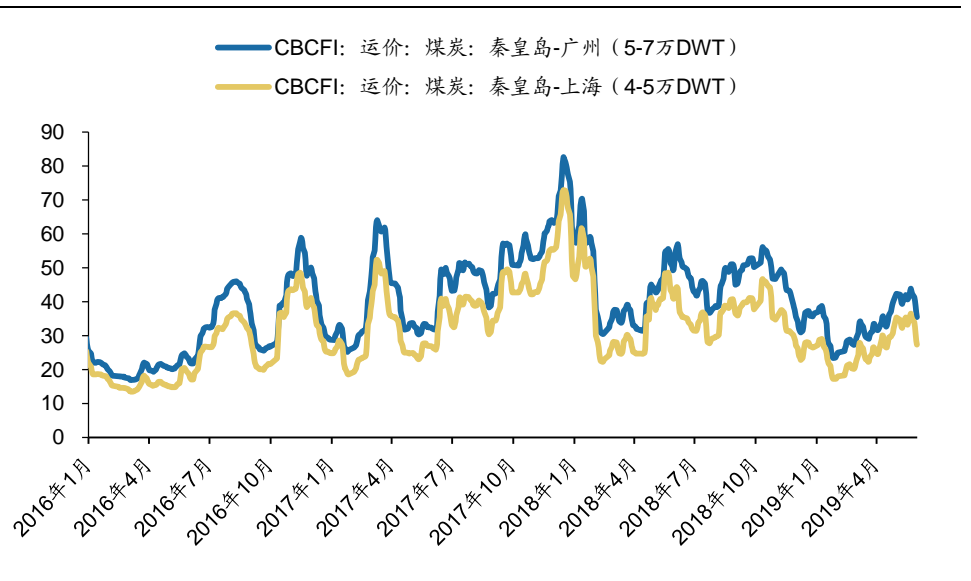


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价下跌（以下括号内数据均为环比前周变化）

沿海煤炭运价：秦皇岛至广州（5-7万DWT）航线运价为35.5元/吨，周变动（-6.9元/吨），秦皇岛至上海（4-5万DWT）航线运价为27.4元/吨，周变动（-7.5元/吨）。

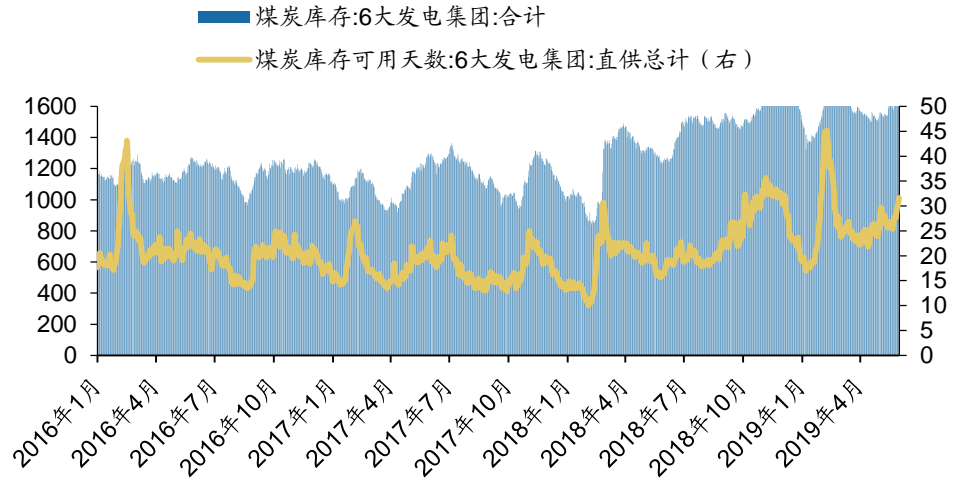
图28：沿海煤炭运价（元/吨）



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：31.59天（3.84天）；煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为635万吨（0.3%）；广州港煤炭库存：本周为214万吨（-9.01%）。

图29：六大发电集团煤炭库存（万吨）



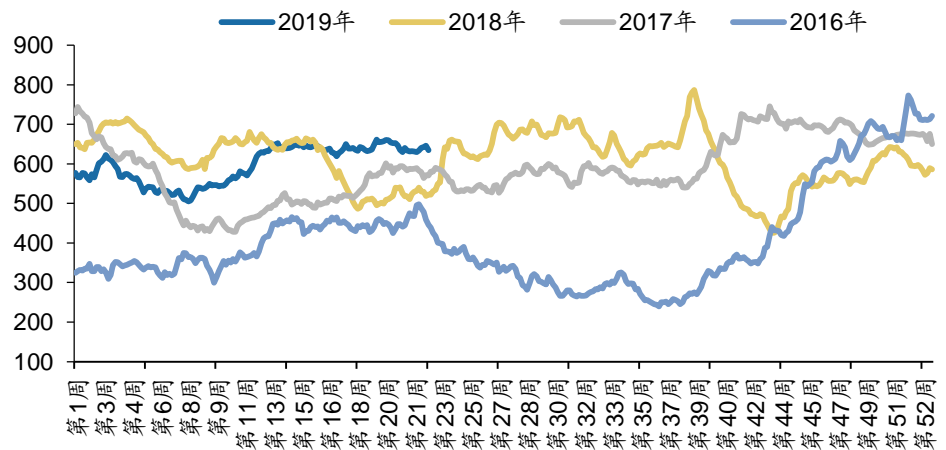
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.2.2 陆运

■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存增加

本周（05.27-05.31）平均库存639.40万吨，较前周（05.20-05.26）增加1.07%。

图30：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下降，煤炭吞吐量下降，锚地船舶数减少

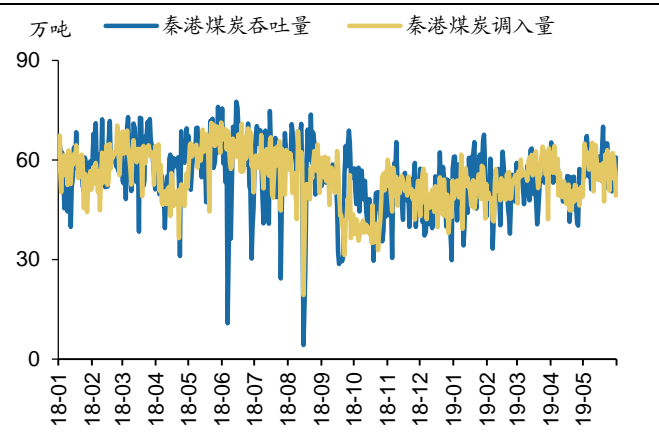
本周（05.27-05.31）秦港煤炭日均吞吐量为55.60万吨，较前周（05.20-05.26）下降4.14%。

本周（05.27-05.31）秦港煤炭日均调入量为56.50万吨，较前周（05.20-05.26）

下降1.25%。

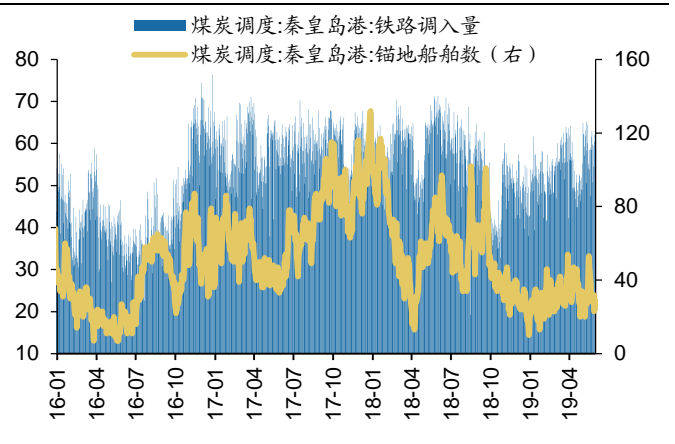
本周(05.27-05.31)秦港日均锚地煤炭船舶数为26.40艘,较前周(05.20-05.26)减少15.23%。

图31: 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32: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



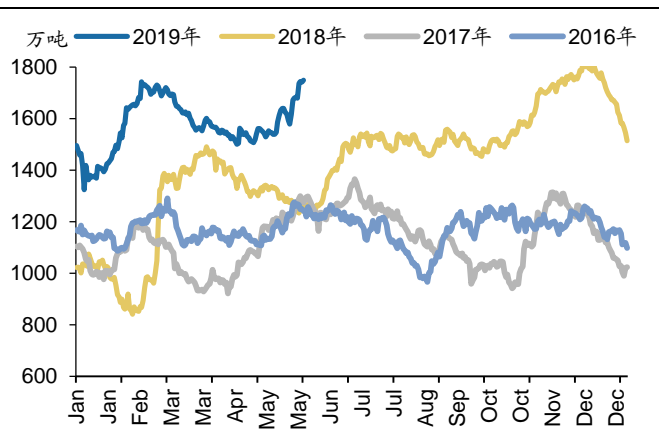
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量增加, 可用天数增加

本周(05.27-05.31)六大电厂期末煤炭库存为1748.63万吨,较前周(05.20-05.26)增加3.92%。

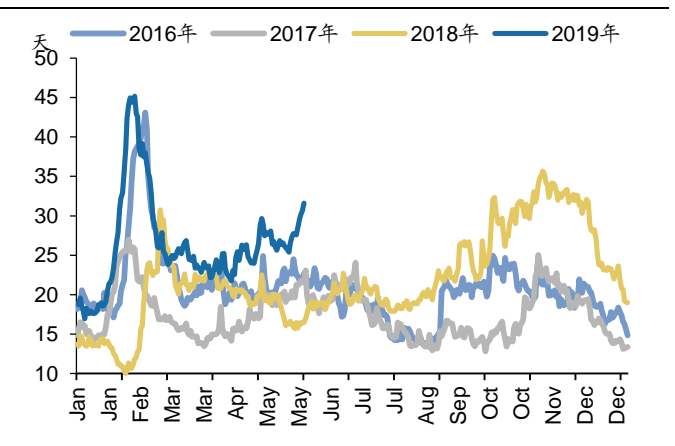
本周(05.27-05.31)六大电厂期末电煤库存可用天数为31.59天,较前周(05.20-05.26)增加3.98天。

图33: 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34: 六大电厂电煤库存可用天数(天)



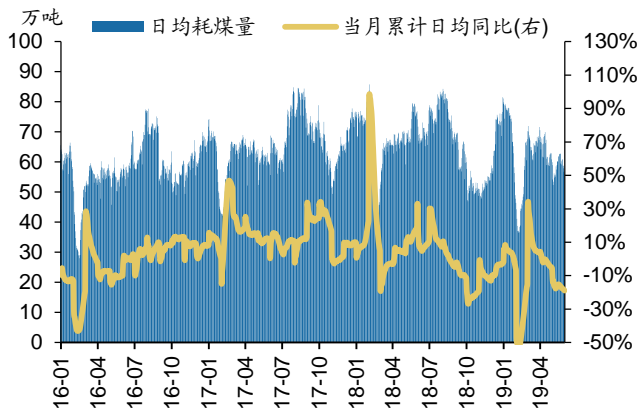
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量下降

本周(05.27-05.31)六大电厂日均发电耗煤量为57.49万吨,较前周(05.20-05.26)减少5.55%。

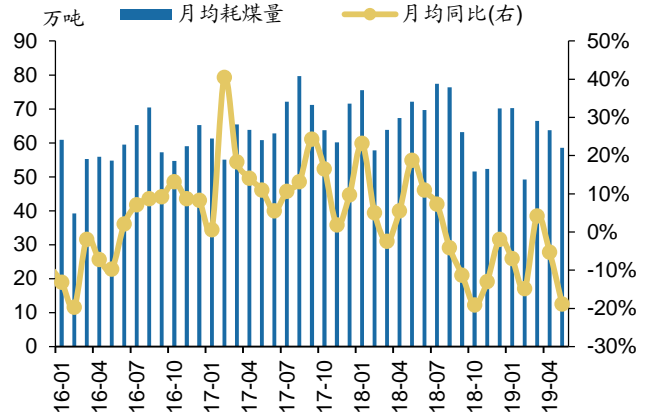
19年5月至今,六大电厂日均发电耗煤量为55.35万吨,同比下降18.90%。19年5月,六大电厂月度日均发电耗煤量为58.53万吨,同比下降18.90%。

图35: 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36: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)

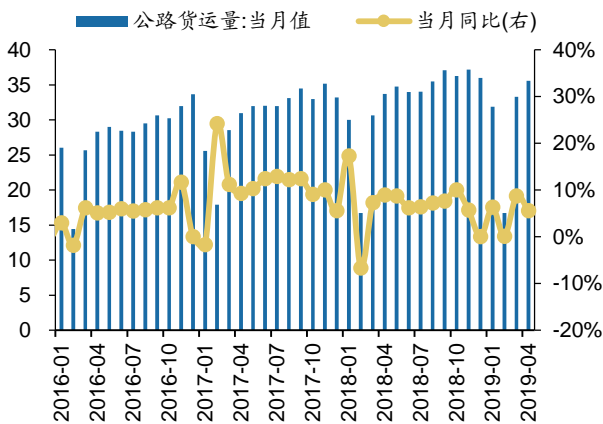


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

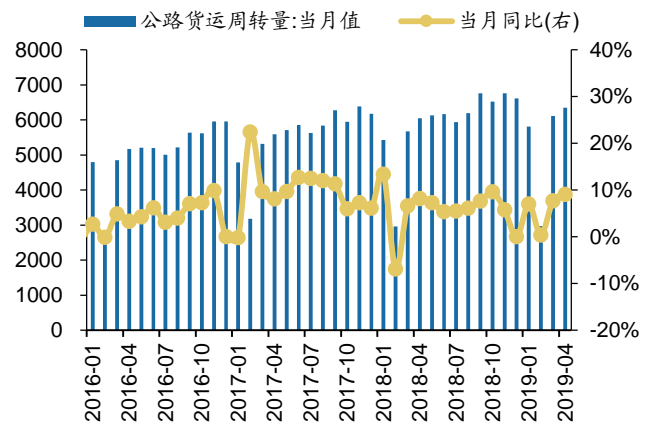
公路: 19年4月, 公路货运量为35.60亿吨, 同比增长5.60%, 累计同比增长5.80%。
19年4月, 公路货运周转量为6352.49亿吨公里, 同比增长9.05%, 累计同比增长5.70%。

图37: 公路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

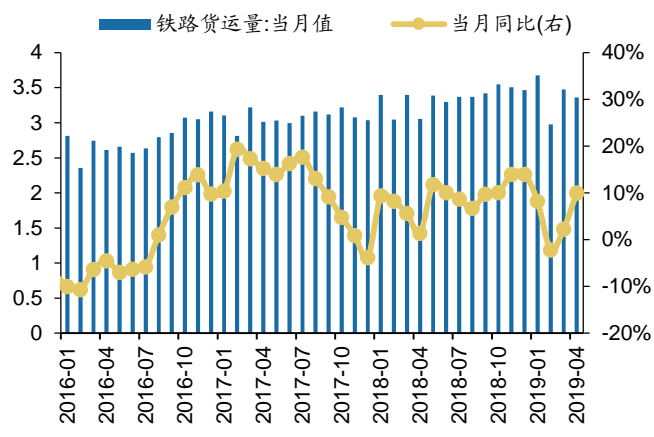
图38: 公路货运周转量 (亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

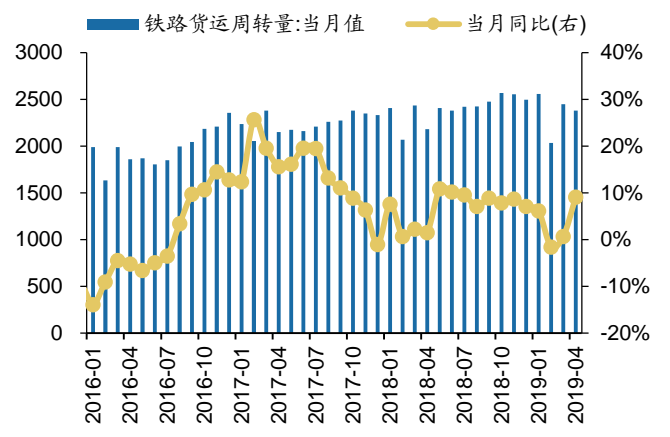
铁路: 19年4月, 铁路货运量为3.36亿吨, 同比增长10.00%, 累计同比增长4.60%。
19年4月, 铁路货运周转量为2380.91亿吨公里, 同比增长9.10%, 累计同比增长3.60%。

图39: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图40: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



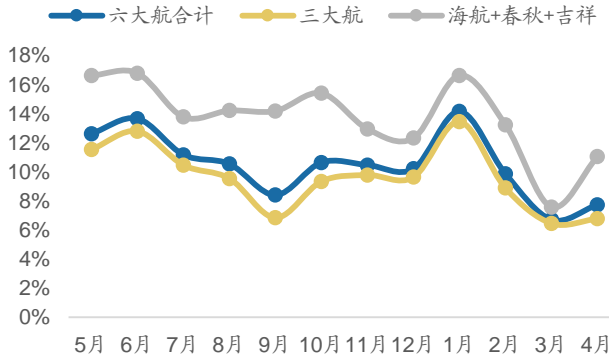
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.3 空运

■ 航空公司月度数据

4月单月六大航ASK运力合计同增7.74%，1-4月累计同增9.58%，增速较3月上升，其中三大航合计4月提升6.78%，海航+春秋+吉祥合计增速约11.05%。行业总体增速有所回升。

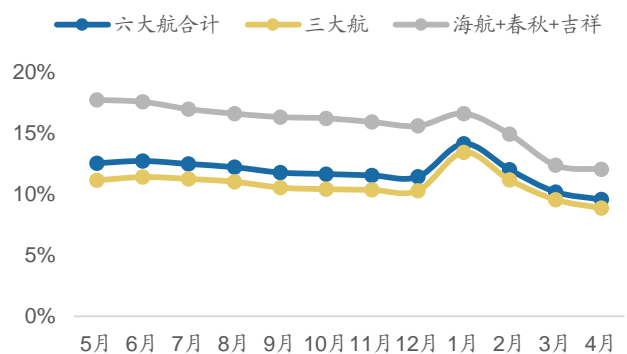
图41: 4月单月六大航ASK运力合计同增7.74%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 5月-12月为18年数据, 1-4月为19年数据

图42: 六大航ASK运力4月累计同增9.58%

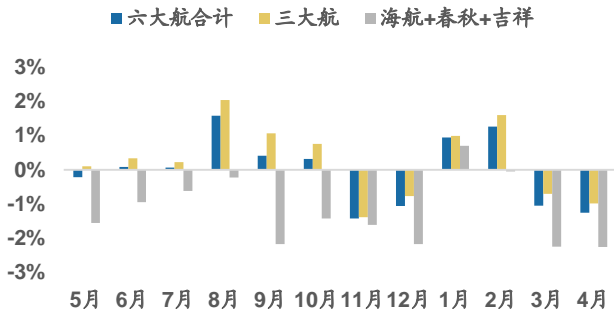


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 5月-12月为18年数据, 1-4月为19年数据

4月单月六大航合计客座率同降1.3pct，三大航合计同降约1.0pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比下滑2.3pct。六大航1-4月累计客座率同比降低0.06pct。

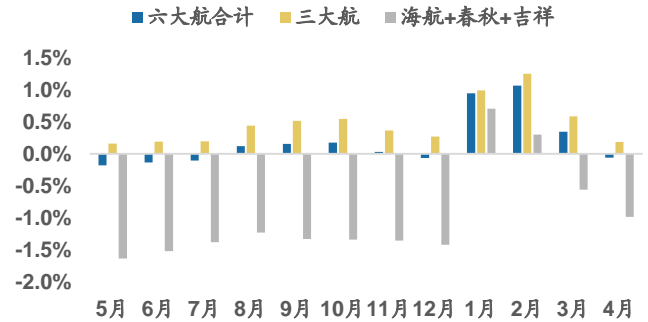
图43: 4月单月六大航合计客座率同降1.3pct, 三大航合计同降约1.0pct



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 5月-12月为18年数据, 1-4月为19年数据

图44: 六大航4月累计客座率同比降低0.06pct, 三大航累计同增约0.19pct

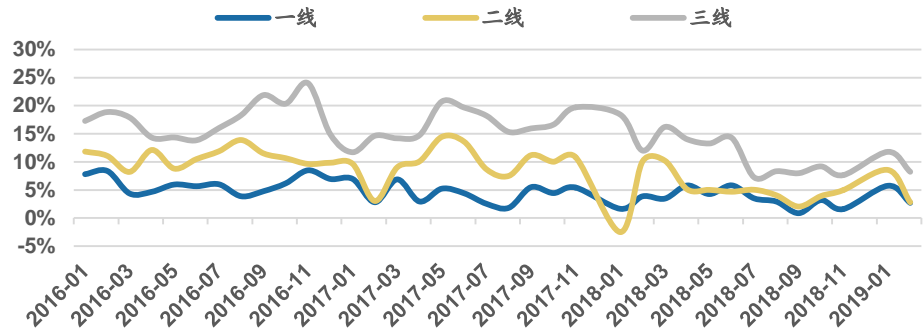


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 5月-12月为18年数据, 1-4月为19年数据

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%。

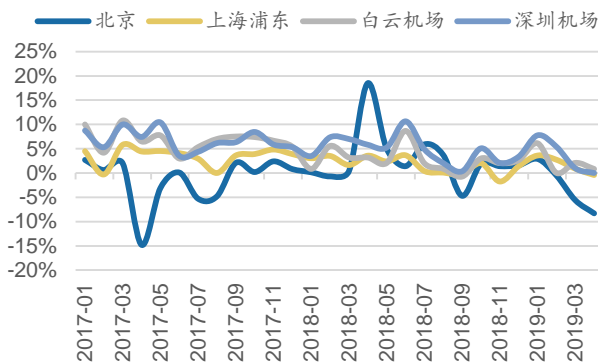
图45: 2月(最新)一线机场起降架次同增2.70%; 二线同增2.79%; 三线同增8.22%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

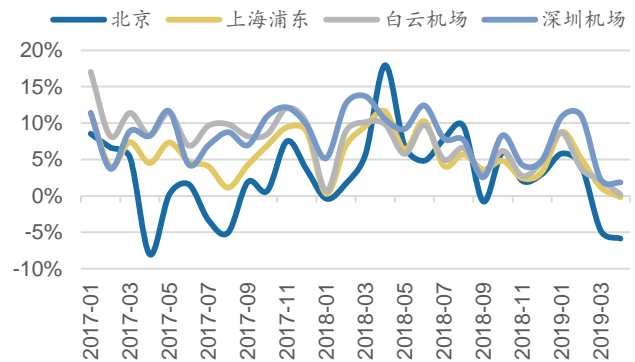
19年4月上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -0.4%、0.8%、0.0%; 旅客量分别同增: -0.2%、0.2%、1.9%。

图46: 4月上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -0.4%、0.8%、0.0%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图47: 4月上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增: -0.2%、0.2%、1.9%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

表6: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新

YOY		5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
中国国航	ASK	12.6%	14.0%	12.0%	9.6%	6.3%	7.8%	7.4%	8.1%	7.1%	6.5%	4.3%	5.2%
	客座率	-0.7%	-0.5%	-1.4%	1.2%	0.4%	0.0%	-1.8%	-1.7%	0.9%	1.4%	-1.1%	-0.5%
南方航空	ASK	12.7%	12.9%	13.3%	13.8%	9.3%	12.4%	12.2%	10.9%	16.5%	10.6%	7.3%	8.0%
	客座率	0.0%	-0.2%	0.1%	2.0%	1.6%	0.6%	-1.8%	-0.8%	0.3%	1.7%	-0.4%	-1.3%
东方航空	ASK	8.9%	11.3%	5.4%	4.3%	4.4%	7.3%	9.4%	9.8%	16.8%	9.2%	7.8%	7.1%
	客座率	1.2%	2.1%	2.2%	3.1%	1.1%	1.8%	-0.5%	0.3%	1.8%	1.7%	-0.7%	-1.1%
海南航空	ASK	18.4%	18.3%	16.7%	16.5%	14.8%	16.2%	13.9%	11.4%	16.7%	14.2%	7.6%	11.0%
	客座率	-1.8%	-1.5%	-0.7%	-0.5%	-2.4%	-1.8%	-2.3%	-3.0%	0.5%	-0.8%	-3.8%	-3.5%
春秋航空	ASK	17.1%	19.0%	9.0%	11.1%	22.0%	19.2%	13.5%	17.2%	11.4%	10.8%	5.2%	7.9%
	客座率	-1.5%	0.8%	-0.9%	-0.8%	-2.5%	-0.6%	0.4%	0.6%	3.6%	2.7%	2.8%	1.9%
吉祥航空	ASK	8.5%	7.7%	6.5%	7.6%	3.5%	8.0%	8.2%	11.4%	22.1%	11.6%	10.3%	14.6%
	客座率	-0.4%	-0.3%	0.4%	2.1%	-0.8%	-0.3%	-0.3%	-1.8%	-1.1%	0.8%	-0.5%	-1.1%
北京首都	起降架次	5.0%	1.4%	5.9%	3.7%	-4.7%	1.9%	1.4%	1.6%	2.9%	-0.5%	-5.6%	-8.3%
机场股份	旅客	6.8%	4.8%	7.8%	9.6%	-0.8%	6.0%	2.1%	3.0%	5.8%	4.2%	-4.8%	-5.9%
上海机场	起降架次	2.4%	3.7%	0.4%	0.1%	-0.3%	2.0%	-1.8%	1.4%	3.6%	2.7%	0.9%	-0.4%
	旅客	2.1%	8.7%	2.0%	0.9%	-0.7%	3.0%	2.0%	2.6%	8.8%	5.1%	1.2%	-0.2%
白云机场	起降架次	5.8%	9.8%	5.0%	6.6%	3.0%	6.2%	2.7%	4.7%	6.1%	0.0%	2.1%	0.8%
	旅客	5.2%	10.6%	4.9%	2.0%	0.4%	5.1%	2.1%	3.4%	8.7%	3.8%	2.2%	0.2%
深圳机场	起降架次	9.2%	12.4%	7.9%	7.7%	2.6%	8.3%	4.3%	4.9%	7.8%	5.4%	1.0%	0.0%
	旅客	9.2%	12.4%	7.9%	7.7%	2.6%	8.3%	4.3%	4.9%	10.9%	11.0%	2.2%	1.9%

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心 (5月-12月为18年数据, 1-4月为19年数据)

■ 油价汇率

布伦特原油: 布伦特原油价格收于68.22美元/桶 (05月30日); 相比前周下跌0.55% (05月24日); 年初至今累计同比上涨2.59%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于53.50 (05月31日); 较上周人民币贬值8.75% (05月17日); 年初至今贬值11.45%。

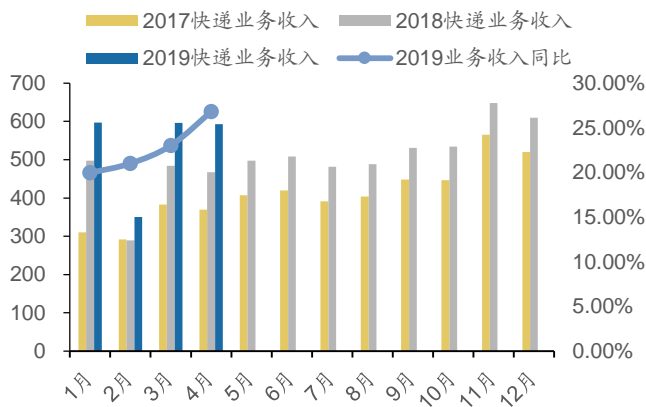
美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率收于6.8992 (05月31日); 较前周人民币升值0.00% (05月24日); 年初至今贬值0.74%。

4.2.4 快递

■ 快递业务收入及业务量

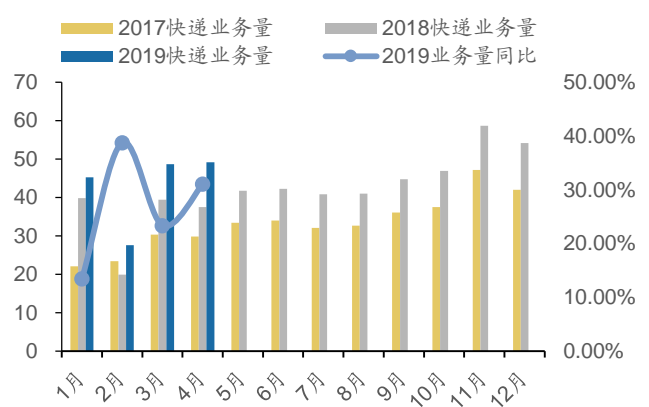
4月全行业快递业务收入为592.50亿元, 同比增长26.82%; 快递业务量为49.19亿件, 同比增长31.08%。

图48: 快递业务收入 (亿元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图49: 快递业务量 (亿件)



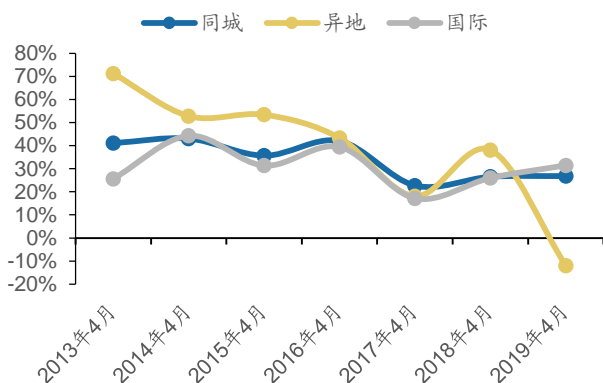
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型收入及业务量

4月同城收入为60.30亿元, 同减11.97%; 异地收入为311.70亿元, 同增31.46%; 国际收入为60.40亿元, 同增19.37%;

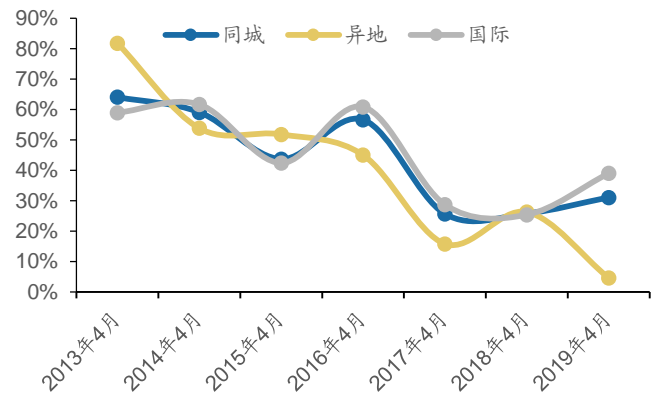
4月同城业务量为8.78亿件, 同增4.57%; 异地业务量为39.30亿件, 同增39.01%; 国际业务量为1.11亿件, 同增29.42%。

图50: 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51: 快递分类型业务量增速 (%)

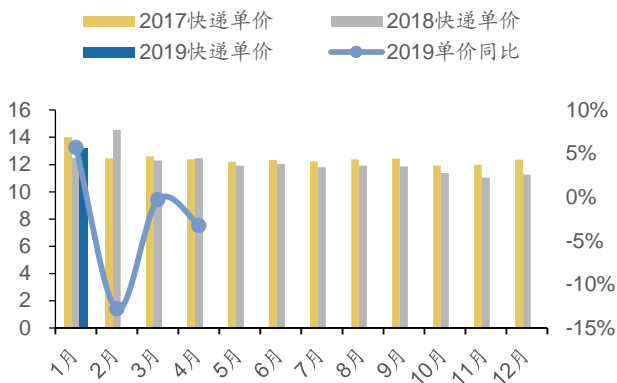


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型平均单价

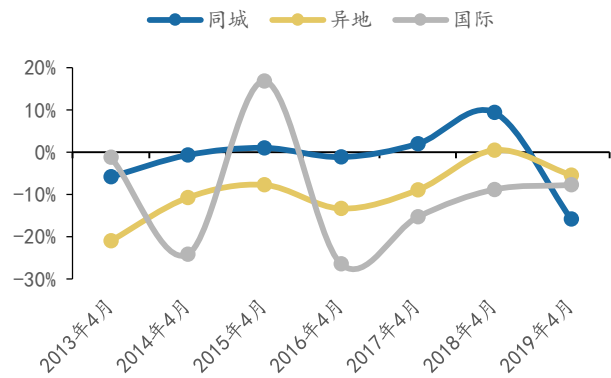
4月同城业务单价为6.87元, 同减15.82%; 异地业务单价为7.93元, 同减5.43%; 国际业务单价为54.58元, 同减7.77%。

图52: 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53: 快递分类型单价增速 (%)

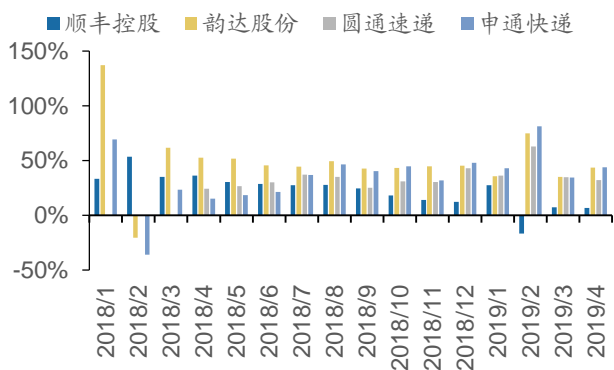


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

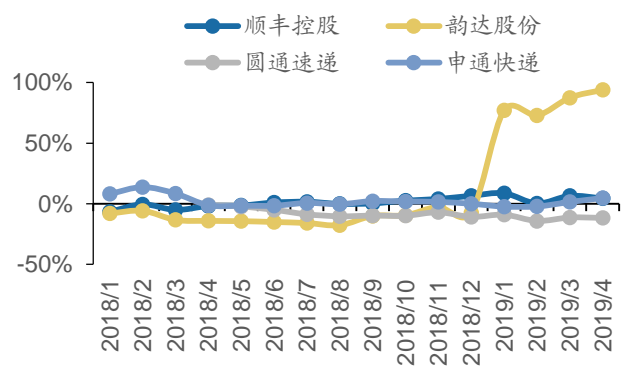
4月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递单量同比增速分别为6.56%、43.48%、32.28%、43.71%, 单价同比增速分别为4.49%、93.98%、-11.63%、4.76%。

图54: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图55: A股快递单价增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

1-4月, 顺丰+韵达+圆通+申通单量总计同比增长34.2%, 市占率总计46.89%; CR8剔除顺丰、韵达、圆通、申通后单量同比增长15.28%, 市占率总计34.61%。

表7: 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	226.31	167.89	34.8%	44.6%	185.46	147.35	25.86%	36.57%
亿件	2019	2018	同比	市占率	2019	2018	同比	市占率
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%
4月	23.01	17.2	33.7%	46.78%	116.1	93.66	23.93%	34.72%
1-4月	80.02	59.64	34.2%	46.89%	59.06	51.23	15.28%	34.61%

数据来源: wind, 公司公告, 广发证券发展研究中心

表8: 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%				
4月	6.6%	16.1%	13.6%	10.5%				
1-4月	7.7%	15.1%	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
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
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。