

贸易摩擦演变进行时，关注机场公路铁路板块投资机会

——2019年5月行业动态报告

核心观点

● 最新观点

1) 交通运输行业景气度总体平稳，货运指数体现出稳定的增长性。2019年4月，中国运输生产指数（CTSI）为168.3点，同比增长3.7%，增速较一季度放缓0.3%，总体来看，交通运输增长基本平稳。货运指数表现出稳定的增长性，4月CTSI货运指数继续保持较快增长，增速达5.3%；受“五一”假期错峰影响，客运指数有所回落，CTSI客运指数增速较一季度回落3.3个百分点，达到162.9点。

2) 交通运输子行业运行分析：快递和铁路货运表现相对突出。据国家统计局统计数据，2019年1-4月份，全国快递服务企业业务量累计完成170.7亿件，同比增长24.8%；业务收入累计完成2135.4亿元，同比增长22.8%。2017-2018年受交通运输结构调整（公转铁）利好影响，铁路货运量、周转量增幅为9.25%、6.89%。2019年4月路货运大幅上升，铁货运量和货运周转量分别上升10%和9.1%。

3) 交通运输行业营收平稳上升，归母净利润有所波动。2011年以来，交通运输行业营业收入逐年上升，2018年行业营业收入为18141亿元，是2011年的2.5倍，相比2017年，增速达到13.79%，增速有所放缓。2018年归母净利润为1013.83亿元，大幅下降，较去年同期水平下降14.63%。

4) 中美贸易摩擦对交通运输各子行业影响具有差异性。航运港口：预计双边货物贸易额下降，产生直接负面影响。供应链服务：对服务于特定行业的供应链上市公司产生负面影响。航空：航空公司经营成本存在波动压力。快递：国际业务占比较少，短期影响相对有限。机场：中美航线客流量占比有限，总体影响有限。高速公路：具有相对独立性，影响较小。

5) 贸易摩擦演变进行时，建议关注机场公路铁路板块投资机会。5月9日美国宣布，对从中国进口的2000亿美元商品加征关税。5月9日至28日期间，上证指数、沪深300、交通运输行业指数分别上涨2.07%、2.02%、2.46%，其中机场、高速公路、铁路板块分别上涨3.66%、4.38%、2.83%，相对表现突出。

● 投资建议

重点推荐组合为招商公路（001965.SZ）、深圳机场（000089.SZ）和南方航空（600029.SH）；关注大秦铁路（601006.SH）。

● 核心组合

证券代码	证券简称	加入组合时间	累计涨幅
001965.SZ	招商公路	2019/1/2	1.85%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	11.78%
600029.SH	南方航空	2019/4/3	-18.35%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

● 风险提示

交通运输需求下降的风险，交通运输政策法规的风险。

交通运输行业

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎：8610-83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

联系人

王靖添

☎：8610-66568837

✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

行业数据

2019.05.29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2019.05.29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河交通】《中国交通多项指标全球领先，看好消费交通板块投资机会——2019年4月行业动态报告》

目 录

一、交通运输行业景气度总体平稳，货运指数体现出稳定的增长性	3
(一) 交通运输发展成效显著，多项指标继续领跑全球	3
1. 基础设施网络规模稳居世界前列	3
2. 运输服务规模处于全球领先水平	3
3. 交通运输行业治理体系逐步完善	3
(二) 中国运输生产指数表现平稳，货运指数体现出较强的增长性	4
1. 交通运输与宏观经济发展具有高度相关性	4
2. 交通运输行业景气度表现平稳，客运货运指数呈现分化态势	4
(三) 重大事件及政策对交通运输行业的影响分析	5
1. 中美贸易摩擦加剧升级，对交通运输行业影响呈现差异化特征	5
2. 长三角一体化发展加速交通互联互通进程，公共交通服务网络覆盖范围和深度将拓展	6
3. 北京大兴机场完成首次试飞，主基地航司迎来发展新空间	7
4. 《2018 年邮政行业发展统计公报》发布，快递行业进入增速换挡阶段	7
5. 五一假期出行表现强劲，客运结构呈现向铁路民航倾斜趋势	8
(四) 交通运输行业财务分析：营收平稳上升，净利润有所波动	9
1. 行业营收平稳上升，归母净利润有所波动	9
2. 净资产收益率处于合理区间	10
3. 行业资产负债结构仍保持合理水平	11
4. 交通运输行业营收及净利润增幅预测	12
二、交通运输子行业运行分析：2019 年 4 月快递和铁路货运表现相对突出	13
(一) 铁路：客运表现平稳，货运增速显著	13
(二) 公路：客运表现低迷，货运增幅略减	14
(三) 水路：港口吞吐量平稳向好，航运指数呈现波动态势	15
(四) 航空：民航运量小幅下降，客座率出现小幅下滑	17
(五) 快递：行业进入增速换挡期，景气度整体依然向好	18
(六) 新业态：探索可持续发展路径，进入理性发展时代	19
三、行业面临的问题及建议	21
(一) 面临的问题	21
1. 交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升	21
2. 交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大	21
3. 部分交通领域改革仍需深化，交通运输新业态管理面临挑战	21
(二) 建议对策	21
1. 加强交通基础设施短板建设，着力提高运输服务品质	21
2. 优化交通运输结构，发展绿色智慧交通	21
3. 持续深化改革创新，包容审慎监管新业态	22

四、交通运输业在资本市场中的发展情况	22
(一) A股交通运输上市公司发展情况.....	22
(二) 交通运输行业估值水平分析.....	23
1. 国内交通运输行业估值分析.....	23
2. 与市场相比, 行业估值水平中等偏低.....	23
3. 与国外(境外)估值比较.....	23
(三) 国内外重点公司分析比较.....	24
五、投资建议	27
(一) 最新观点: 中美贸易摩擦下, 关注机场公路铁路板块投资机会.....	27
(二) 核心组合.....	28
(三) 核心组合表现.....	28

一、交通运输行业景气度总体平稳，货运指数体现出稳定的增长性

（一）交通运输发展成效显著，多项指标继续领跑全球

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

1. 基础设施网络规模稳居世界前列

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

2. 运输服务规模处于全球领先水平

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

表 1 中国交通运输行业部分指标在全球排名情况

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

资料来源：中国银河证券研究院整理

3. 交通运输行业治理体系逐步完善

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

（二）中国运输生产指数表现平稳，货运指数体现出较强的增长性

1. 交通运输与宏观经济发展具有高度相关性

根据世界银行等研究机构的研究结果显示客货运量、客运货运周转量与国内生产总值 GDP、人口总数、城镇化率、人均 GDP、产业结构等因素均有密切关系，其中与 GDP 的回归关系最为明显。

2019 年一季度国内生产总值 213433 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.4%，总体平稳运行。国内生产总值 GDP 与交通运输客货运量及周转量有着紧密的联系。

图 1 我国 GDP 与客货运周转量变化趋势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2 中国运输生产指数 (CTSI) 及构成指数同比增速



资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

2. 交通运输行业景气度表现平稳，客运货运指数呈现分化态势

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

(2) 2019 年 4 月 CTSI 指数同比增长 3.7%，交通运输行业运行平稳。2019 年 4 月，中国运输生产指数 (CTSI) 为 168.3 点，同比增长 3.7%，增速较一季度放缓 0.3%，总体来看，交通运输增长基本平稳。

(3) “五一”假期错期影响，客运指数有所回落。受“五一”放假错期影响（2019 年假期为 5 月 1 日~4 日，2018 年为 4 月 29 日~5 月 1 日），2018 年出行高峰期主要集中在 4 月底，而 2019 年高峰期后移至 5 月初，导致 4 月 CTSI 客运指数增速较一季度回落 3.3 个百分点，达到 162.9 点。

(4) 货运指数表现出稳定的增长性。2019 年 4 月 CTSI 货运指数继续保持较快增长，增速达 5.3%，不仅快于一季度增速，而且与近四年平均增速基本持平，货运增长的稳定性和持续性仍然较强。

(三) 重大事件及政策对交通运输行业的影响分析

1. 中美贸易摩擦加剧升级，对交通运输行业影响呈现差异化特征

2019年5月9日美国宣布，对从中国进口的2000亿美元商品加征关税，将税率从10%提升至25%，5月10日开始实施。5月13日中方反制措施出台，自2019年6月1日0时起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，分别实施25%、20%或10%加征关税。

我们的观点：

(1) 交通运输行业对外出口依存度处于中位水平，中美贸易摩擦对交通运输各子行业影响具有差异性。根据最新投入产出表测算，交通运输、仓储和邮政行业的出口依赖度为6.7%，在42个行业中位列第15位，处于中位水平。中美贸易摩擦加剧升级，一定程度对交通运输行业产生影响，对航运港口、航空机场、物流快递、高速公路等子领域的影响呈现差异化。

(2) 航运港口：预计双边货物贸易额下降，产生直接负面影响。据中国海关统计，2018年，中美双边货物贸易总额6335.2亿美元，同比增长8.5%，占同期中国货物进出口总额13.7%。其中，中国对美国出口4784.2亿美元，同比增长11.3%，占中国货物出口总额19.2%；自美国进口1551.0亿美元，同比增长0.7%，占中国货物进口总额7.3%。从运输方式看，我国对美出口金额的73%为海运，其中88%为适箱货。自美进口金额的56%为海运，其中78%为适箱货。中美贸易的蓬勃发展带动了中美航线上海运集装箱运输需求的快速增长。此次中美双方互增关税，将直接对航运港口产生负面影响。

(3) 供应链服务：对服务于特定行业的供应链上市公司产生负面影响。此次加增关税清单商品中与供应链物流行业相关且占比较高的包括电机电气(24.1%)、机械器具(19.2%)、车辆及零件(5.7%)等。商品对美出口依赖程度越高的，影响越大。从数据来看，2018年计算机通信和其他电子设备行业出口交货值占主营业务收入之比超过50%，服装出口交货值占比超过20%。由此我们分析，中美贸易战对服务于IT行业的供应链物流公司可能有较大影响；此外对服务于汽车行业、服装行业的供应链物流公司也可能有一定影响。

(4) 航空：油价汇率波动加大，飞行器等设备购置成本提升，航司经营成本存在波动压力。5月9日以来，航空煤油离岸价格不断攀升，日涨幅为0.9%。人民币持续贬值，15日美元兑人民币汇率(中间价)报6.8649，自9日以来已上涨1.45%。受油汇双重影响，13日航空煤油价格较8日上涨2.65%，航油经营成本上行压力增大。据三大航年报披露，三大航预计未来3年将引进波音飞机281架、空客飞机225架，飞机购置均用美元结算，受到汇率及关税双重影响，飞机购置成本将有所升高。此外，本次贸易摩擦的再度升级可能造成中美公务出行的减少，受到汇率的影响出境游需求预计也将有一定的削减，可能将对中美航空出行需求造成消极影响。

(5) 快递：国际业务占比较少，短期影响相对有限，传导效应有待观察。我国快递市场国际业务量占比小，快递行业核心支柱为国内异地和同城业务。根据中国邮政局数据，2017年我国同城、异地、国际/港澳台快递业务量占全部比例分别为23.1%、74.8%和2.1%，2018

年比例分别为 22.5%、75.3%和 2.2%。此外，四大国际快递企业（DHL、FedEx、UPS 和 TNT）占据我国主要国际快递市场主要份额，中国社科院城市发展与环境研究中心公布的《我国快递市场发展现状分析与政策建议》报告显示，目前我国国际快递业务市场，80%的份额垄断在国际快递公司手中；而国内 A 股上市快递企业主要业务来源为国内商务件和电商件。因此，短期内贸易战对我国快递行业影响相对有限。

(6) 机场：中美航线客流量占比有限，对机场板块总体影响有限。据中国民航局统计，2018 年我国机场旅客吞吐量 12.65 亿人次，比上年增长 10.2%，其中国际旅客吞吐量达到 1.26 亿人次，同比增长 13%，增速仍然可观。根据美国交通部数据，中美航线 2017 年上半年客流量共 377.6 万人次，体量仅占我国机场同期旅客吞吐量不足 1%。且我国航空出行需求增长的主要驱动力为居民进入航空出行时代的因私出行增长，因此对机场航空主营业收入的影响相对有限，而且机场非航空业务更多依赖国内旅客消费水平。

(7) 高速公路：侧重于国内运输市场，具有相对独立性，影响较小。据交通运输部公布数据显示，从收费公路通行费来看，2011-2017 年收入稳步增加，增幅维持在 10%左右水平，表现稳健。根据 OECD 数据库数据及相关测算，2017 年我国千人载客汽车保有量约为 122 辆，德国最高为 547 辆。我国千人载客汽车保有量从 2008 年的 26 辆增长至 2017 年的 122 辆，十年间翻了 5 倍，年均增速达到 18.7%，千人汽车保有量水平稳步提升支撑高速公路独立稳健发展，未来仍有空间。相比海运港口等板块，高速公路行业立足国内运输服务，受贸易摩擦升级的影响较小。

2. 长三角一体化发展加速交通互联互通进程，公共交通服务网络覆盖范围和深度将拓展

近期，中共中央政治局召开会议，审议了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》。

我们的观点：

(1) 长三角一体化发展明确上升为国家战略，交通运输互联互通为首要任务。

长江三角洲地区是我国经济发展最活跃、开放程度最高、创新能力最强的区域之一。2018 年，该区域以占全国 3.7%的土地面积，聚集了全国 14%的人口，创造了全国 23.5%的经济总量，在全国经济中具有举足轻重的地位。交通运输在经济社会发展过程中具有先导作用，近期交通运输部组织召开推进长三角地区交通运输更高质量一体化发展领导小组第一次会议，明确提出要进一步优化和完善长三角综合立体交通网布局，拓展公共交通服务网络覆盖范围和深度，构建一体化出行体系和经济高效的物流体系。

(2) 长三角高铁网密度全国领先，基本实现了高铁公交化，公共交通基础设施基础条件优异。

据统计数据显示，上海到苏州、嘉兴、无锡、昆山、嘉善的高铁平均最短时间为 23.6 分钟，杭州到湖州、嘉兴、绍兴的高铁平均最短时间为 20.7 分钟。

(3) 构建“高铁+城际铁路+地铁”多层次轨道交通体系，有助于加快长三角一体化进程。

据公开信息显示，目前苏州轨道交通 S1 线工程正在施工建设中，这是苏州首条市域轨道交通，也是首条与上海轨道交通线网对接的线路。未来随着《长三角区域城际铁路网规划》、《江苏省沿江城市群城际轨道交通网建设规划（2018-2025）》等多个规划陆续发布并落地建

设，预计长三角地区将形成多元化、多层次服务轨道交通网络，出行将更为高效便捷。

3. 北京大兴机场完成首次试飞，主基地航司迎来发展新空间

5月13日9时30分许，南航空客A380等4架大型客机在15分钟内依次在北京大兴国际机场跑道上平稳降落，北京大兴国际机场首次试飞成功。

我们的观点：

(1) 试飞是机场行业验收前重要节点任务。根据《运输机场建设管理规定》规定，试飞是颁发机场使用许可证的必备条件之一。试飞科目包括验证进离场、复飞程序和运行最低标准，检验跑道通信、导航、监视、气象、助航灯光等保障设施，检验跑道、滑行道等道面情况和各类标志和净空情况，检验空管、情报、地服等综合保障能力等。

(2) 北京大兴机场进入投运通航准备阶段。南航、东航、国航以及厦门航空先后派出它们各自的重机型A380、A350-900、波音B747-8以及波音B787-9飞机，顺利完成了大兴机场的真机试飞。此次真机试飞的成功实施，标志着机场工作重心从基础建设阶段转向了投运通航准备阶段。根据中国民航局计划，大兴国际机场试飞工作将分为三个阶段进行。5月13日开始进行的是基本试飞，主要测试机场的一般保障情况。8月将开展机场低能见度专项试飞，争取使大兴国际机场低能见度运行能力达到世界最高水平。8月至9月将开展全面试飞，确保机场投入运行后空地协同、顺畅高效。

(3) 主基地航空公司迎来新发展空间。南航在北京大兴国际机场拥有40%的时刻资源，未来将承担北京大兴国际机场40%航空旅客业务量，是北京大兴国际机场时刻资源份额最大、航班网络覆盖最广、旅客承运数量最多的主基地航空公司。按照发展规划，到2025年，南航预计在北京大兴国际机场投入飞机超过200架，日起降航班超过900班次。

4. 《2018年邮政行业发展统计公报》发布，快递行业进入增速换挡阶段

国家邮政局对外发布《2018年邮政行业发展统计公报》（以下简称《公报》），《公报》显示，2018年，我国邮政行业业务总量完成12345.2亿元，同比增长26.4%。全年邮政行业业务收入完成7904.7亿元，同比增长19.4%。其中，快递业务快速增长，全年快递服务企业业务量完成507.1亿件，同比增长26.6%；快递业务收入完成6038.4亿元，同比增长21.8%。

我们的观点：

(1) 快递业高速增长是邮政行业保持持续增长的核心驱动力。邮政行业两大主要业务包括邮政寄递服务业务和快递业务。2018年，邮政寄递服务业务量累计完成237.1亿件，同比增长0.6%，邮政寄递服务业务收入累计完成368.3亿元，同比增长4.2%，占邮政行业总收入4.66%，其中函件业务持续下降，同比下降15.2%；包裹业务降幅扩大，同比下降9.4%；报刊业务继续下滑；汇兑业务持续萎缩，同比下降32.7%。反观快递业务快速增长，全年快递服务企业业务量完成507.1亿件，同比增长26.6%；快递业务收入完成6038.4亿元，同比增长21.8%，占邮政行业总收入76.39%，比上年提高1.5个百分点。快递业务成为邮政行业持续增长的核心驱动力。

(2) 快递行业进入增速换挡阶段，依然具有较大成长性。随着业务量总规模扩大，快递

行业进入增速换挡期，全年快递服务企业业务量同比增长 26.6%，比上年下降 1.4 个百分点；快递业务收入同比增长 21.8%，比上年下降 2.9 个百分点，行业平均增速逐步放缓但仍维持较高水平，多方因素共同驱动快递行业增长。网络消费增速保持较高水平支撑快递行业依旧具有较大成长性。据商务部发布的数据显示，2018 年全国实物商品网上零售额 7 万亿元，同比增长 25.4%，对社会消费品零售总额增长的贡献率达到 45.2%，较上年提升 7.3 个百分点。同时，2019 年以来，国家陆续出台“降低高速公路、机场、港口、铁路等收费”等政策措施，有助于快递企业实现对成本的进一步控制，利好快递上市公司提升盈利空间；

(3) 快递行业中、西部市场增势良好，具有广阔发展空间。2018 年快递行业中、西部地区业务增长持续提速，市场份额继续上升。全年中部地区完成快递业务量 62.4 亿件，同比增长 34.8%；实现业务收入 678 亿元，同比增长 26.9%。西部地区完成快递业务量 39.7 亿件，同比增长 35.5%；实现业务收入 529.6 亿元，同比增长 28.9%。

5. 五一假期出行表现强劲，客运结构呈现向铁路民航倾斜趋势

五一四天小长假期间，全国铁路发送旅客 7270 万人次，同比增长 18.2%，日均发送旅客 1453 万人次。其中，高铁出行表现强劲，累计发送旅客 4514 万人次，日均发送旅客 903 万人次，同比增长 24.7%，占旅客发送总量的 62.1%。

航空方面，全国共保障航班 6.4 万班，同比增长 7.1%；全国航班正常率为 91.37%，同比增长 6.18%；运送旅客 690.8 万人次，同比增长 12.4%；平均客座率约 83.6%。

公路方面，全国高速公路日均车流量为 5202.8 万辆次，同比增长 10.95%；全国 36 个景区周边日均交通量同比增长 8.23%。

我们的观点：

(1) 公众出行表现高于预期，看好消费交通投资机会。客运出行受人口结构和家庭收入影响较大。根据中国社科院调研数据，2018 年，中国家庭财富总值达 22.8 万亿美元，仅次于美国。同时，中国拥有全球最庞大的中产阶层人口，达 1.09 亿，且中产比例还在不断上升，我们对 2019 年消费交通板块表现持乐观态度。

(2) 客运结构呈现向铁路民航倾斜趋势。对比今年清明假期和春节假期，航空和铁路客运量增长显著，客运结构明显向铁路和民航倾斜。清明假期第二天（4 月 6 日），全国铁路发送旅客 1120.5 万人次，同比增加 98.9 万人次，增长 9.7%。清明假期（4 月 5 日-7 日），全国共保障航班 4.7 万班，同比增长 5.9%；全国航班正常率为 90.8%，同比增长 5.8%。春运期间，铁路发送旅客 1.86 亿人次，同比增长 8.09%；道路发送旅客 11.53 亿人次，同比下降 0.45%；民航发送旅客 3543.18 万人次，增长 10.25%；

(3) 五一假期期间营运性公路运输有所回落，私家车出行增速显著。据交通运输部统计数据，五一假期 4 天预计完成道路客运量约 1.85 亿人次，日均客运量与去年“五一”假期相比略有下降，降幅约 1%。主要原因是受高铁、私家车出行替代影响，营运性客运有所回落，符合逻辑。公路车流量的增长显示整体旅游探亲出行整体趋势上行强劲，虽因假日高速免费政策，对上市公司标的的影响不大，但也传递出未来高速公路车流量提升具有较大的空间。

(四) 交通运输行业财务分析：营收平稳上升，净利润有所波动

1. 行业营收平稳上升，归母净利润有所波动

长期来看，行业营收平稳上升，归母净利润有所波动。2011年以来，交通运输行业营业收入逐年上升，2018年行业营业收入为18141亿元，是2011年营业收入的2.5倍，营业收入增速在3%-30%区间，近3年营业收入增速呈增长趋势。相比2017年，增速达到13.79%，增速有所放缓。2018年归母净利润为1013.83亿元，大幅下降，较去年同期水平下降14.63%，与上年末差距较大。

图 3 交通运输行业年度营业收入及增速 (2011-2018)

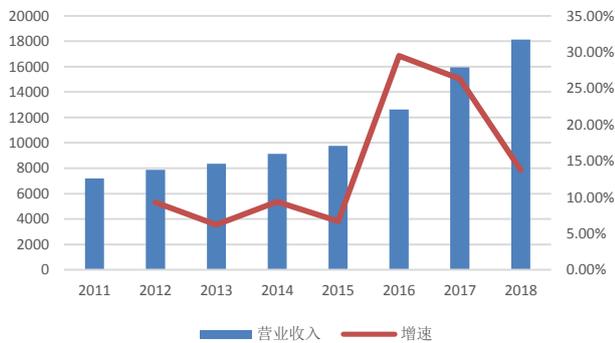


图 4 交通运输行业年度归母净利润及增速 (2011-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

图 5 交通运输行业季度营业收入及增速 (2016Q2-2019Q1)



图 6 交通运输行业季度归母净利润及增速 (2016Q2-2019Q1)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

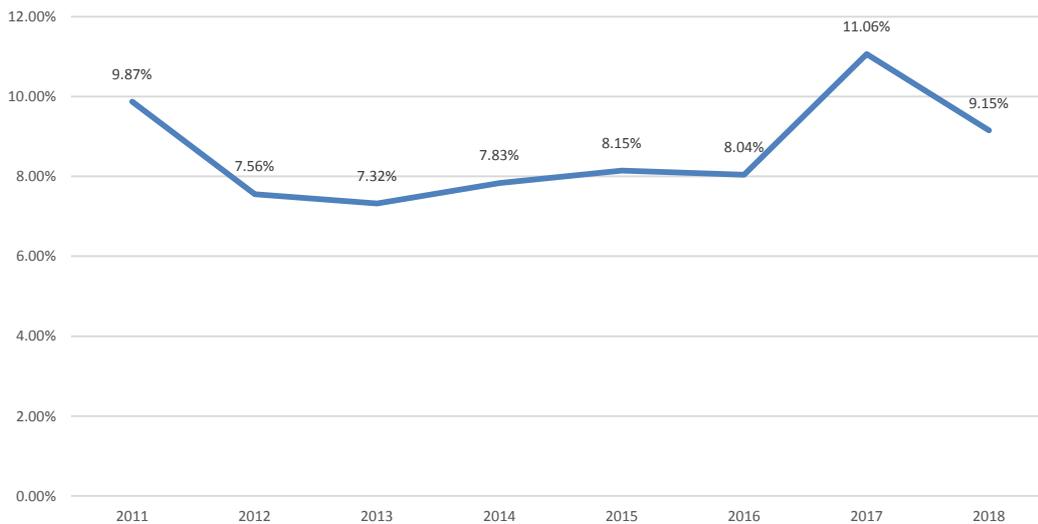
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

分季度来看，交通运输业行业营业收入呈现出较为明显的周期性。每年一季度开始，春运过后企业复工，交通运输业开始回暖，营业收入逐步上升，到转年一季度，迎来下一年的春运，营业收入出现暂时下降，待春运过后，再重复这个过程。2019年一季度行业营收、归母净利润规模明显回落。一季度交通运输营业收入2320.48亿元，归母净利润203.36元，分别较上一季度降低47.4%和3.1%，与2018年同期相比，也大幅下降。

2. 净资产收益率处于合理区间

交通运输行业净资产收益率（ROE）呈波动态势，年度变化较为稳定，上下波动幅度仅为 1.27%。2018 年净资产收益率为 9.15%，较 2017 年同期下降约 1.91%，2018 年净资产收益率总体高于历年平均水平。

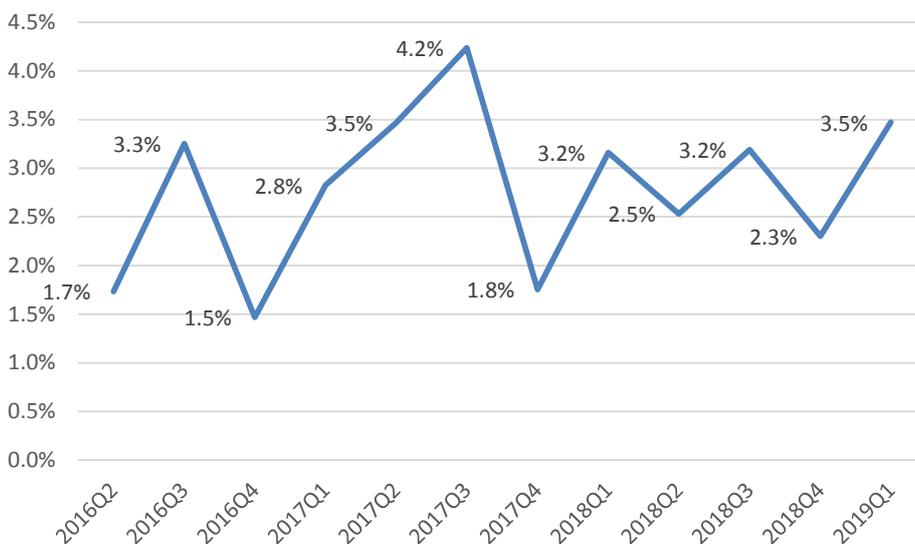
图 7 交通运输行业年度净资产收益率（2011-2018）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

季度来看，2016 年二季度以来，上下波动幅度最高为 2.7%，2019 年一季度较上个季度增长 1.2%，较 2018 年同期增长 0.3%，大致持平。总体而言，季度净资产收益率趋于稳定，落在 2.5%到 3.5%区间内。

图 8 交通运输行业季度净资产收益率（2016Q2-2019Q1）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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

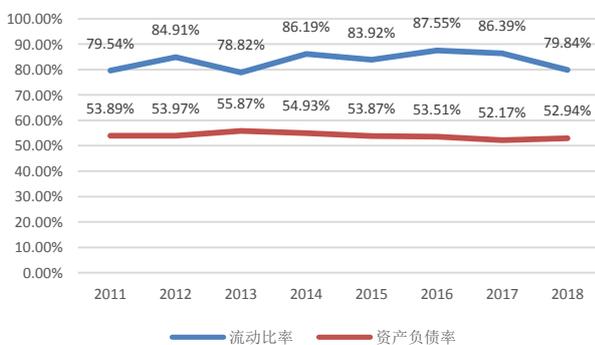
表 2 交通运输行业杜邦分析指标 (2016Q2-2019Q1)

	净资产收益率	销售净利率	资产周转量	权益乘数
2016Q2	1.7%	6.7%	11.0%	2.36
2016Q3	3.3%	11.4%	12.5%	2.29
2016Q4	1.5%	4.2%	15.2%	2.28
2017Q1	2.8%	10.1%	12.5%	2.24
2017Q2	3.5%	11.0%	14.0%	2.25
2017Q3	4.2%	13.2%	14.5%	2.22
2017Q4	1.8%	5.6%	14.2%	2.21
2018Q1	3.2%	10.8%	13.4%	2.17
2018Q2	2.5%	8.0%	14.2%	2.24
2018Q3	3.2%	9.5%	14.9%	2.26
2018Q4	2.3%	7.4%	14.2%	2.19
2019Q1	3.5%	12.0%	13.9%	2.09

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 行业资产负债结构仍保持合理水平

交通运输行业资产负债率年间变化较为稳定。2018 年资产负债率为 52.9%，同比有小幅上升趋势，但变化幅度不大。流动比率一直处于 1 以下，但 2014 年以来呈逐年上升趋势，2018 年达到 79.84%，说明交通运输行业短期偿债能力较 2017 年水平有所回落。交通运输行业固定资产占比较大，因此选用固定资产周转率作为营运能力指标，2011 年以来，行业固定资产周转率波动上升，2018 年较上年度有所上升，达到 126.75%，处于这近年来的最高水平。

图 9 行业资产负债率、流动比率 (2011-2018)


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 10 行业固定资产周转率 (2011-2018)


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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

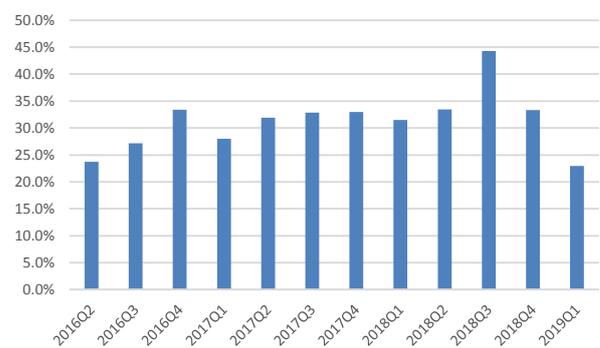
交通运输行业固定资产占比较大，因此选用固定资产周转率作为营运能力指标，2016年以来，行业固定资产周转率呈现弱季节性小幅波动上升。2019年Q1较2018年Q4有所下降，达到23%。

图 11 资产负债率、流动比率（2016Q2-2019Q1）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 行业固定资产周转率（2016Q2-2019Q1）



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

4. 交通运输行业营收及净利润增幅预测

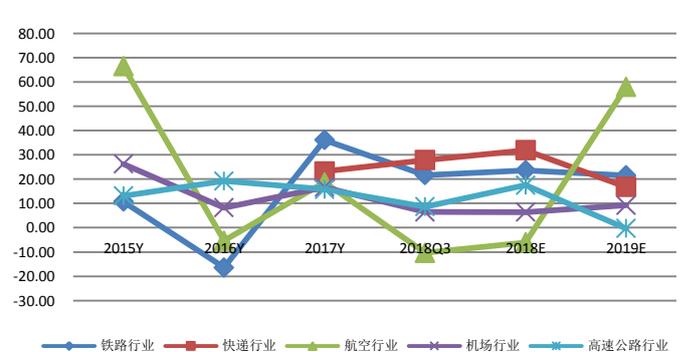
根据银河证券交通运输团队对行业A股上市公司研究预测。营收增幅：预计2019年快递、航空、机场行业在交通运输领域位居前三，分别为24.9%、14.05%、10.52%；铁路行业历史基数较大，增幅有所回落，为6.45%；高速公路行业增幅较为平稳，为6.11%。净利润增幅：预计2019年航空、铁路、快递位居前三，分别为33.97%、21.53%、16.78%；机场较为平稳为9.2%；高速公路略有增幅为3.33%。航空增幅较大原因在于2018年受汇率油价影响净利润显著回落。

图 13 交通运输子行业营业收入增幅变化及预测



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14 交通运输子行业净利润增幅变化及预测



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二、交通运输子行业运行分析：2019 年 4 月快递和铁路货运表现相对突出

(一) 铁路：客运表现平稳，货运增速显著

长期来看，铁路客运服务量稳定增长，平均运距有所下调。受益于中国高铁快速发展，2018 年铁路客运量 33.7 亿人，增幅 9.28%；客运周转量 14146.6 亿人公里，增幅 5.13%；平均运距为 419.8 公里，下降 3.8%。铁路货运服务量具有波动性，近两年增幅显著。从近 10 年数据来看，铁路货运服务量波动较大，2016 年达到阶段性底部。2017-2018 年受交通运输结构调整（公转铁）利好影响，铁路货运量达到 40.3 亿吨，增幅为 9.25%；货运周转量达到 28821 亿吨公里，增幅为 6.89%；平均运距 715.16 公里。

图 15 铁路客运量、客运周转量变化趋势及增速(2008-2018)

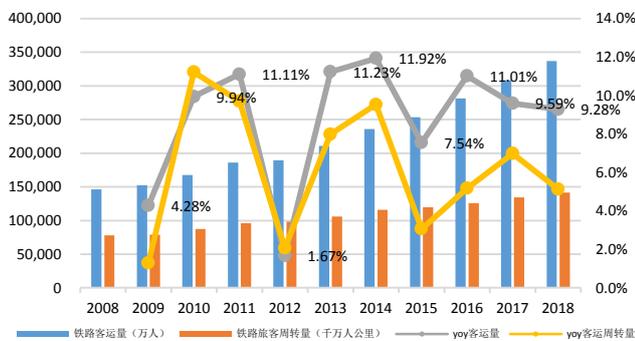
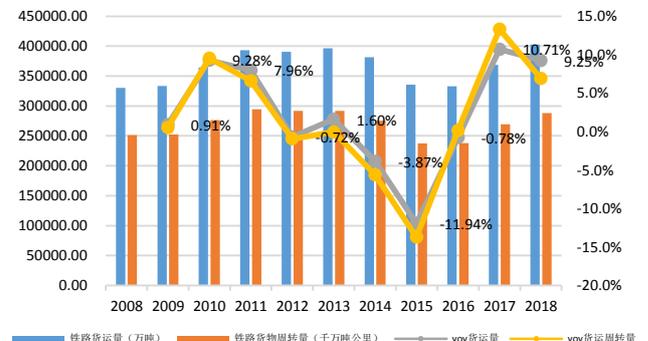


图 16 铁路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)

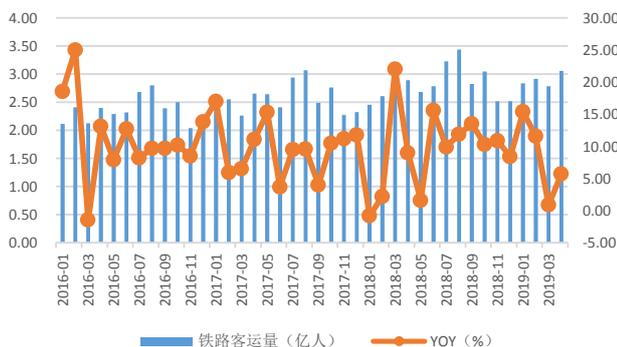


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

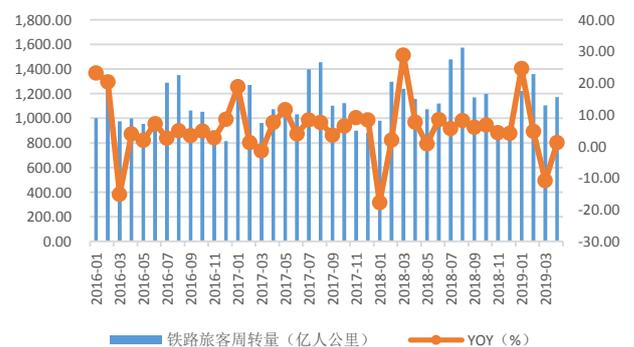
2019 年 4 月：铁路客运表现平稳，客运量和客运周转量分别 5.7%和 1.2%；铁路货运大幅上升，铁路货运量和货运周转量分别上升 10%和 9.1%。

图 17 铁路客运量月度变化 (亿人)



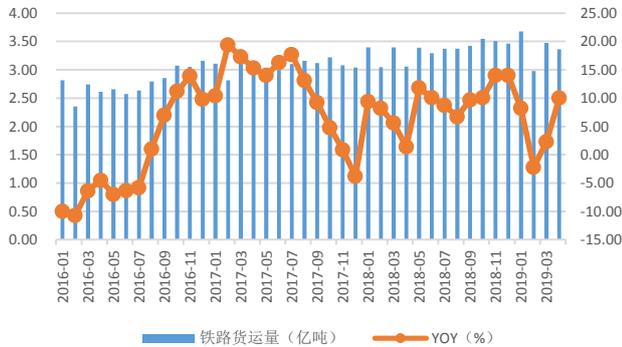
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 18 铁路客运周转量月度变化 (亿人公里)



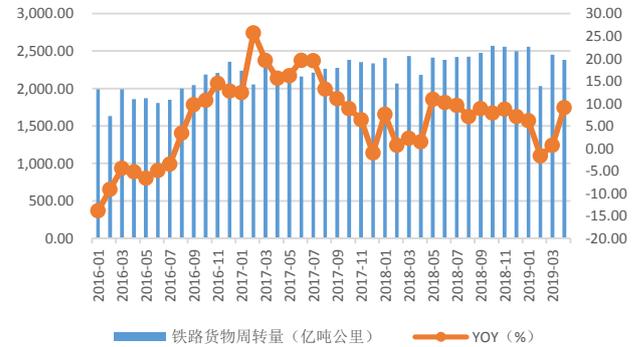
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

图 19 铁路货运量月度变化 (亿吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 20 铁路货运周转量月度变化 (亿吨公里)

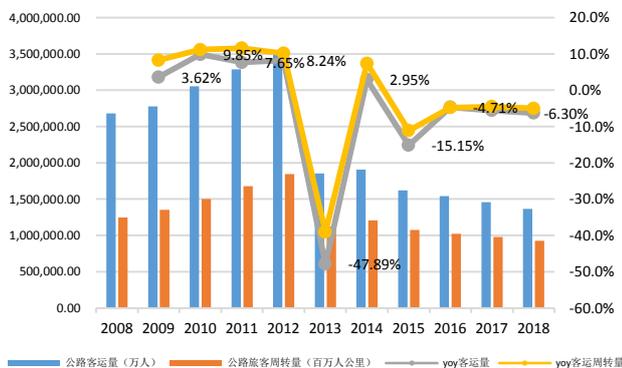


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 公路: 客运表现低迷, 货运增幅略减

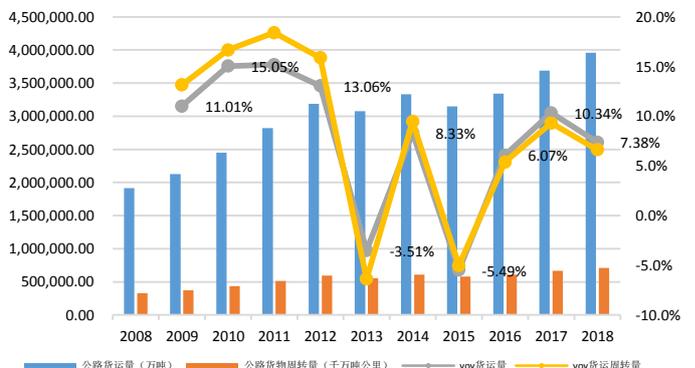
长期来看: 公路客运量逐步下滑, 统计口径调整导致数据出现大幅波动。近年来, 随着我国私家车保有量稳步提升及高铁网日益完善, 直接替代了公路客运(主要为营运性长途汽车)出行选择, 进而造成了营运性公路客运量逐步下滑的现象。

图 21 公路客运量、客运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 22 公路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 23 高速公路交通量及增长率 (年)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 24 高速公路里程及增长率 (年)

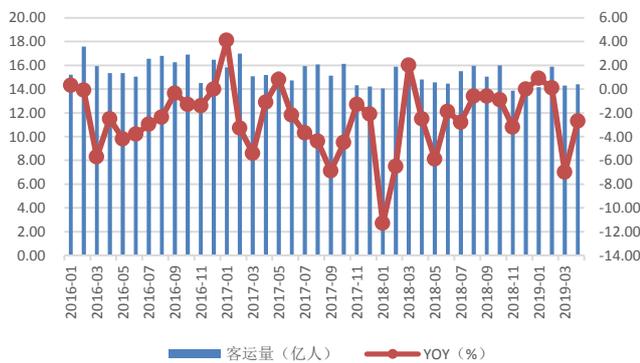


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2018年，公路客运量为136.5亿人，下降6.30%；公路客运周转量9275.5亿人公里，下降5.01%；平均运距为67.95公里。需要特别说明由于2013年统计口径调整，造成数据出现大幅波动。公路货运量总体呈现上涨态势，增幅具有一定的波动性。2018年，公路货运量达395.9亿吨，增幅7.38%；公路货运周转量71202.5亿吨公里，增幅6.64%；平均运距179.85公里。

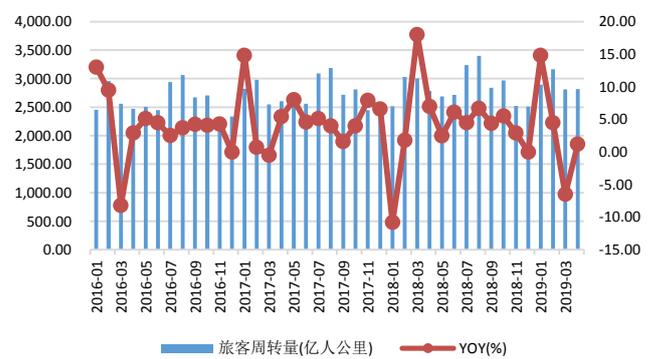
2019年4月：公路客运表现低迷，客运量同比减少2.7%，客运周转量同比增长1.2%。公路货运增幅略减，货运量和货运增长量同比分别增长5.9%、6.1%。

图 25 公路客运量及同比变化



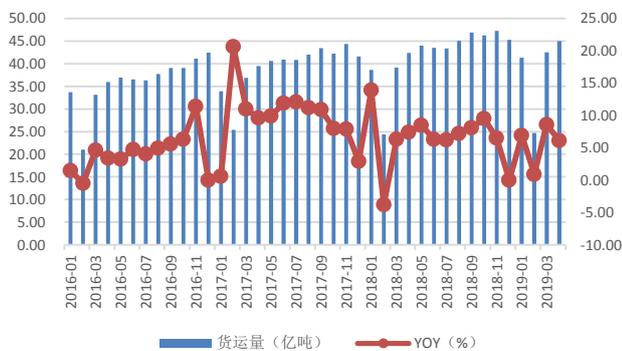
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院整理

图 26 公路客运周转量及同比变化



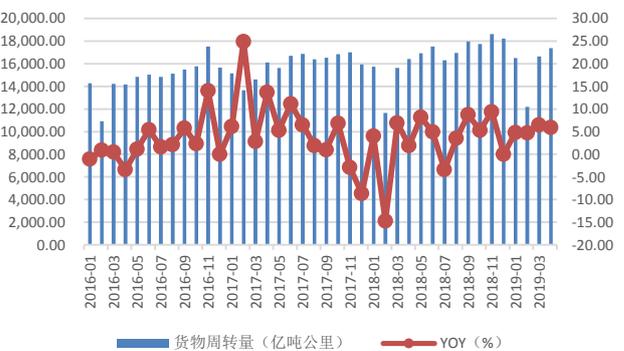
资料来源: wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院整理

图 27 公路货运量及同比变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 28 公路货运周转量及同比变化



资料来源: wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院整理

(三) 水路：港口吞吐量平稳向好，航运指数呈现波动态势

长期来看：港口吞吐量增速维持在5%左右。截止2018年，全国主要港口货运吞吐量为133.4亿吨，增幅为5.5%，港口生产运营总体表现平稳。

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

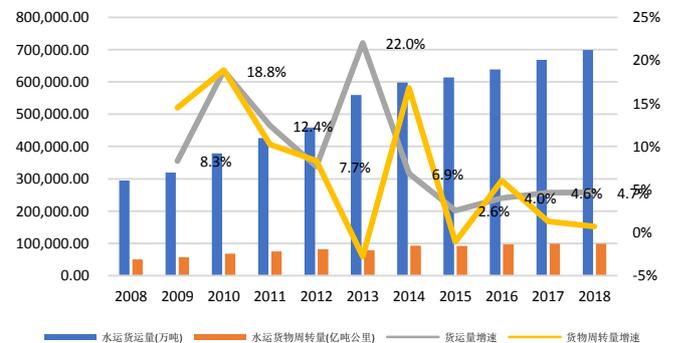
图 29 港口货运吞吐量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2019 年 4 月全国港口完成货物吞吐量 11.5 亿吨, 同比增长 4.0%。1 至 4 月, 全国港口完成货物吞吐量 43.0 亿吨, 同比增长 4.2%, 整体平稳运行。其中, 4 月沿海港口完成 7.5 亿吨货物吞吐量、增长 2.1%, 内河港口完成 3.9 亿吨货物吞吐量、增长 8.6%。外贸货物吞吐量完成 3.5 亿吨货物吞吐量, 同比增长 0.8%。

图 30 水路货运量、周转量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 31 全国主要港口货物吞吐量及增速月度变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 32 全国主要港口集装箱吞吐量及增速月度变化



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 33 水运客运量月度变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 34 水运旅客周转量月度变化



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

航运指数呈现波动态势。截至5月24日，波罗的海干散货指数BDI报收1066点，较2018年5月24日（1109点）下降约3.9%；波罗的海原油运价指数（BDTI）报收665点，较去年同期（776点）下降约14.3%。好望角型运费指数（BCI）也都有所上涨，巴拿马型运费指数（BPI）、超级大灵便型运费指数（BSI）趋势平稳。上海出口集装箱运价指数5月24日报收723.93，同比下降5.3%，其中欧洲线和地中海线同比下降9.94%和16.27%，对SCFI指数变化影响较大。

图 35 波罗的海航运指数（BDI、BDTI、BCTI）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 36 集运指数（SCFI）



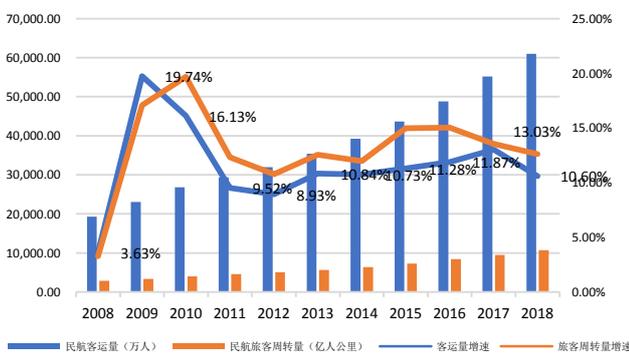
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

（四）航空：民航运量小幅下降，客座率出现小幅下滑

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

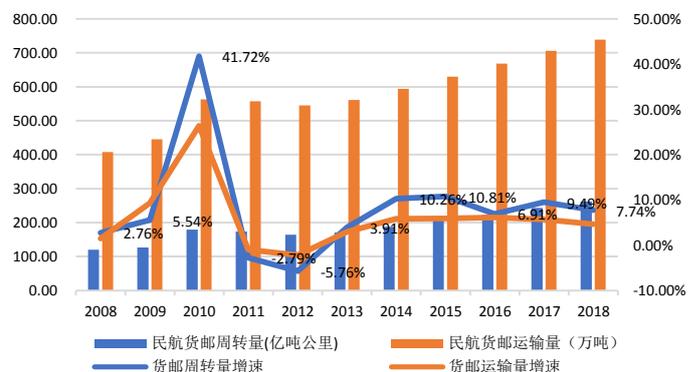
民航货邮运输量发展平稳。据统计数据显示，2018 年，民航货邮运输量 738.5 万吨，增幅 4.62%；民航货邮周转量 262.4 亿吨公里，增幅 7.74%。

图 37 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速（2008-2018）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 38 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速（2008-2018）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

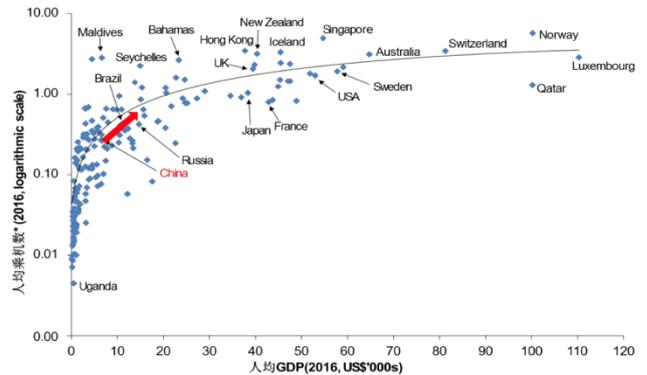
机场生产保持平稳快速增长。据中国民航局统计数据显示，2018 年我国机场主要生产指标继续保持平稳较快增长，全年旅客吞吐量超过 12 亿人次，完成 126468.9 万人次，较上年增长 10.2%。

图 39 机场旅客吞吐量变化趋势及增幅 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

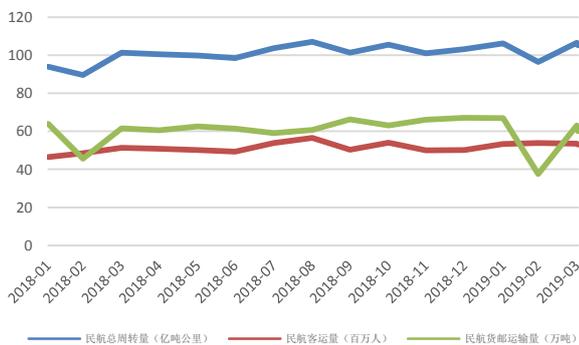
图 40 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性



资料来源: 国际航空运输协会 (IATA)

2019 年 4 月民航运量小幅下降，客座率也出现小幅下滑。4 月是春运以来的运量首次下降，民航总周转量 105.1 亿吨公里，较上月下降 1.41%，客运量 0.53 亿人次，较上月下降 0.93%，相比较来说货邮运输量降幅最大，达到 -4.76%。从供给看，4 月份全行业可供应公里增速为 8.3%，较旅客周转量增速高 1.7pct，客座率为 83.2%，低于上年同期 1.3pct，较上月低 0.2pct。

图 41 2018 年 1 月-2019 年 4 月民航运量



资料来源: Wind, 民航局官网, 中国银河证券研究院整理

图 42 2018 年 1 月-2019 年 4 月民航客座率



资料来源: wind, 民航局官网, 中国银河证券研究院整理

(五) 快递: 行业进入增速换挡期, 景气度整体依然向好

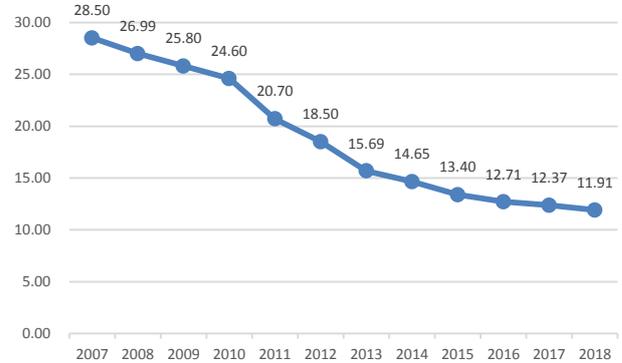
长期来看: 受网络零售业持续快速增长的支撑, 中国快递业呈现快速上升态势。据国家邮政局统计数据显示, 中国快递业务量由 2007 年 12.02 亿件上涨至 2018 年的 507.1 亿件, 累计实现 42 倍增幅。从月度数据来看, 自 2008 年以来月均环比增幅为 40.88%, 随着业务量总规模扩大, 平均增速逐步放缓, 2018 年 1-10 月, 月均环比增幅为 33.54%, 依然具有较好的成长性。

图 43 快递业务量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

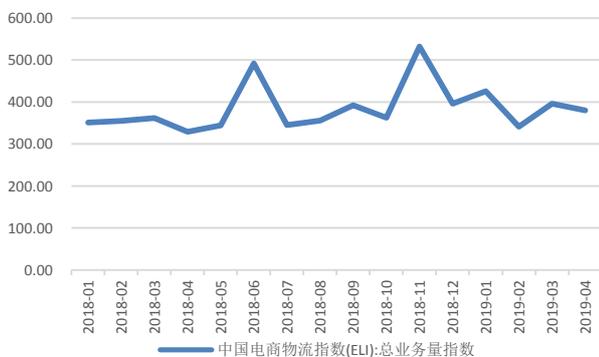
图 44 快递业务平均单价 (元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

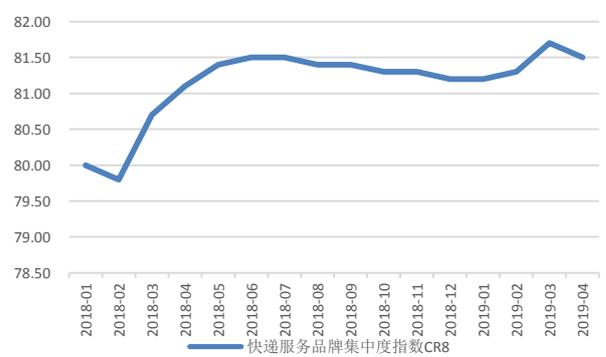
2019 年 4 月我国快递行业景气度整体向好。据国家邮政局公布统计, 2019 年 1-4 月份, 全国快递服务企业业务量累计完成 170.7 亿件, 同比增长 24.8%; 业务收入累计完成 2135.4 亿元, 同比增长 22.8%; 4 月份, 全国快递服务企业业务量完成 49.2 亿件, 同比增长 31.1%; 业务收入完成 592.5 亿元, 同比增长 26.8%。此外 2019 年四月中国快递发展指数为 176.8, 同比提高 16%, 呈现稳中向好的态势, 其中发展规模指数、服务质量指数和发展能力指数分别同比提高了 26.1%, 7.6%, 20.7%。整体看来我国快递行业景气度仍然明显向好。

图 45 2015 年-2019 年 3 月中国电商物流指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 46 2015 年-2019 年 3 月 快递服务品牌集中度指数 CR8

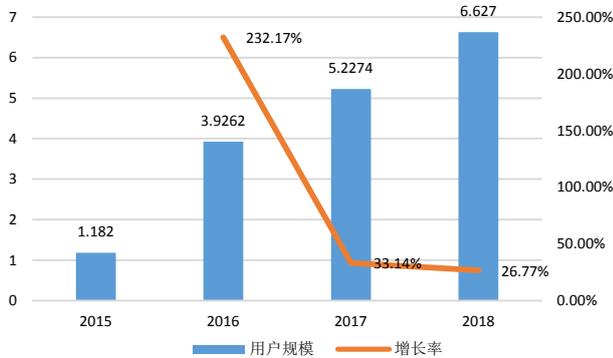


资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

(六) 新业态: 探索可持续发展路径, 进入理性发展时代

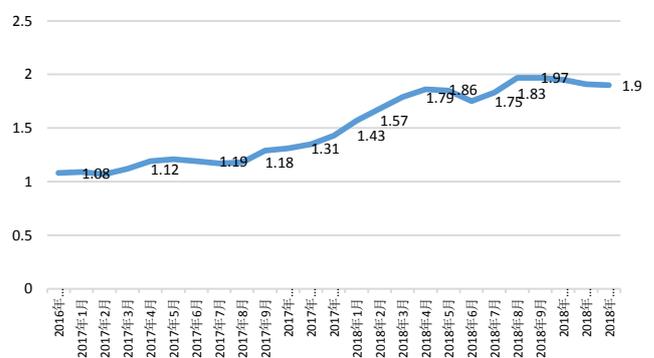
网约车行业从狂奔扩张阶段走向规范成长时期。根据相关数据显示, 2014 年网约车行业迎来第一个爆发期, 得益于网约车平台提供的巨额补贴, 网约车的用户规模极速扩张, 增速达到 559.40%。随着补贴力度的减弱, 用户规模的增长回归平稳期。此外, 网约车新政出台后, 各平台的用户明显减少。截至 2017 年底, 我国网约车用户规模约为 3.36 亿人。

图 47 网约车行业用户规模变化趋势及增幅



资料来源: CNNIC、中商情报网, 中国银河证券研究院整理

图 48 网约车 APP 月活跃用户规模变化 (单位: 亿人)



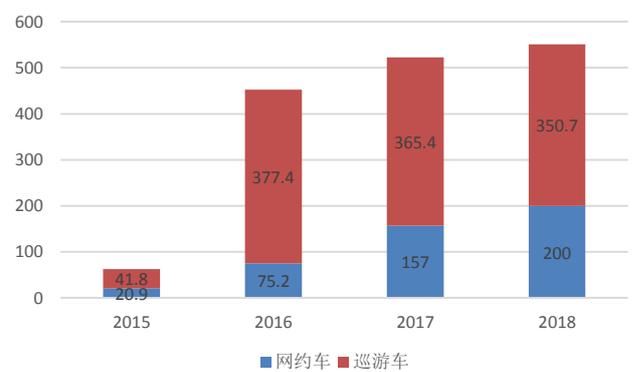
资料来源: CNNIC、中商情报网, 中国银河证券研究院整理

图 49 全国自行车产量



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

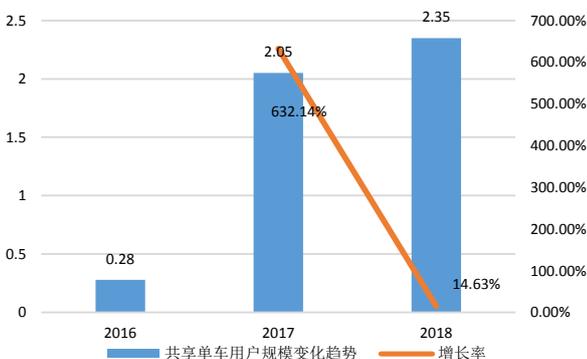
图 50 2015-2018 年网约出租车与巡游出租车客运量对比



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

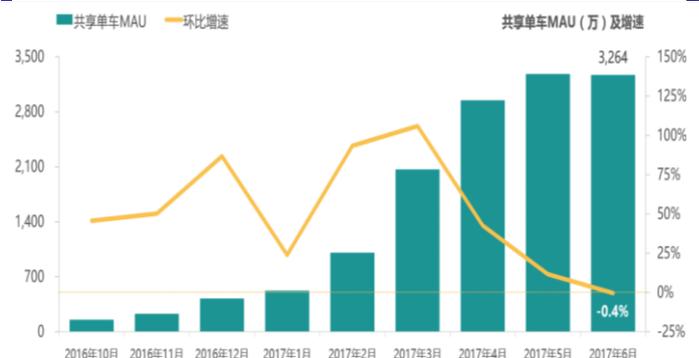
共享单车市场总体运行平稳, 增速放缓, 市场格局重构进行时。进入 2019 年, ofo 依旧面临退押金风波, 摩拜单车品牌预计将更名为美团单车, 哈啰单车和青桔单车稳步赶上, 中国共享单车市场格局正在重构。随着共享单车市场的调整, 自行车产量发生了明显变化, 2018 年全年自行车产量同比增长均为负值, 截至 2018 年 12 月, 自行车产量 3480049 辆, 同比下降 20.57%。

图 51 共享单车用户规模变化趋势及增幅



资料来源: 艾媒咨询, 中国银河证券研究院整理

图 52 共享单车 APP 月活跃用户规模统计



资料来源: Trustdata, 中国银河证券研究院整理

三、行业面临的问题及建议

(一) 面临的问题

1. 交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升

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

2. 交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大

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

3. 部分交通领域改革仍需深化，交通运输新业态管理面临挑战

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

(二) 建议对策

1. 加强交通基础设施短板建设，着力提高运输服务品质

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

2. 优化交通运输结构，发展绿色智慧交通

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

3. 持续深化改革创新，包容审慎监管新业态

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

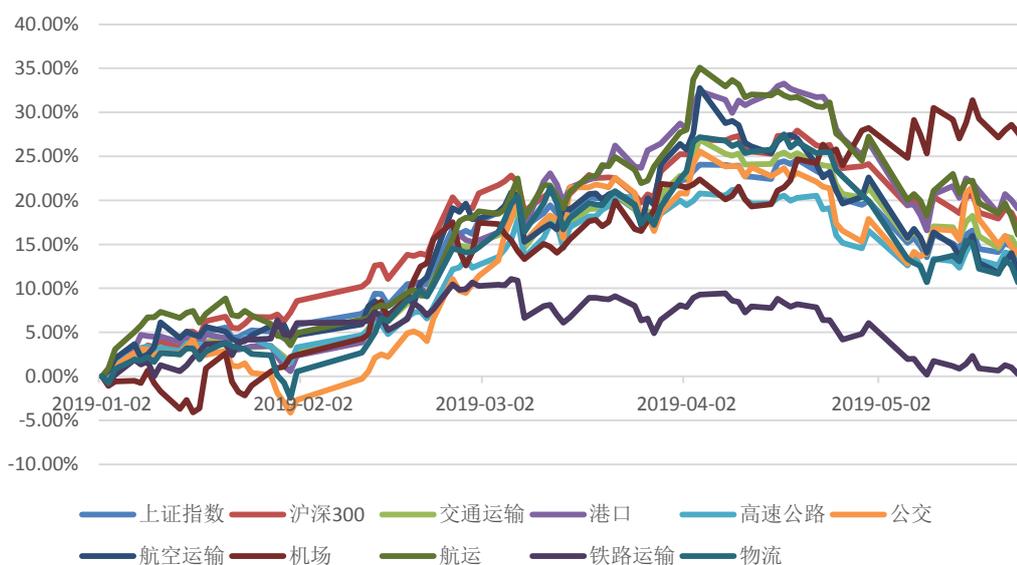
四、交通运输业在资本市场中的发展情况

(一) A股交通运输上市公司发展情况

截至2019年5月24日，A股交通运输上市公司为121家，占比3.34%；交通运输行业总市值为19975.09亿元，占总市值比例为3.58%。目前市值排名前10的交通运输上市公司分别为：上港集团、顺丰控股、上海机场、大秦铁路、中国国航、南方航空、东方航空、韵达股份、宁波港和中远海控。

2019年1月-4月，中美贸易关系向好，国内经济刺激政策发挥效用，资本市场周期性回暖。自5月以来，中美贸易摩擦加剧升级，受此影响，国内资本市场整体震荡下行，自4月30日以来上证综指、沪深300已分别下跌7.32%和8.16%。受A股市场整体行情影响，4月30日以来交通运输行业指数也累计下跌8.50%，各子版块均有不同程度的下跌，跌幅前四的为航运、航空运输、物流和港口，分别为13.33%，11.11%，11.05%和9.59%。其中，港口和航运与外贸货运密切相关，油汇成本上升对航空运输及跨境电商的潜在下行压力对物流的影响，都与中美贸易关系紧张有一定关联。

图 53 交通运输各子行业表现情况 (2019/01/02-2019/05/24)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 交通运输行业估值水平分析

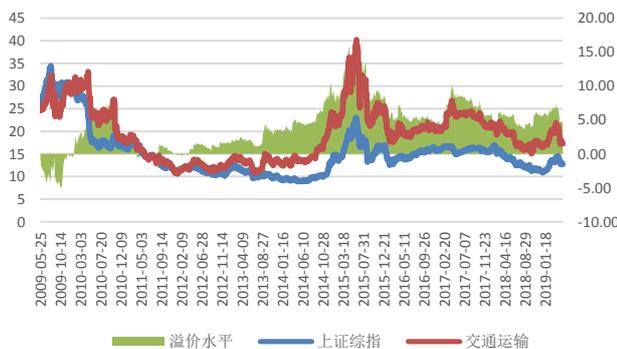
1. 国内交通运输行业估值分析

截至2019年5月24日，交通运输行业市盈率为18.03倍（TTM整体法，剔除负值），上证综指为12.72倍，交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为142%。受贸易战对国际货运等的影响，交通运输行业估值可能有下行风险。

2. 与市场相比，行业估值水平中等偏低

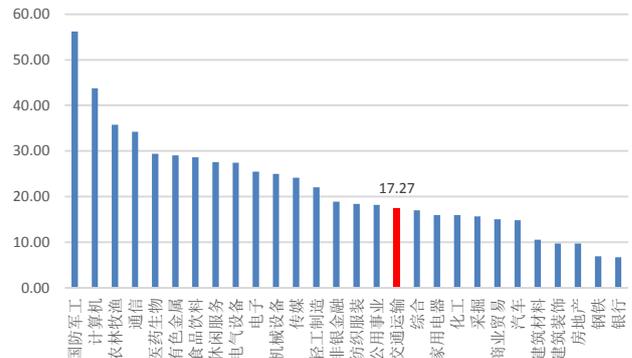
与其他行业整体对比来看，在市场28个一级行业中，交通运输行业的市盈率为17.27倍（2019/05/24），处于中等偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，因此其处于较低的估值水平。

图 54 交通运输行业估值及对比及溢价情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 55 交通运输行业与其他行业估值对比

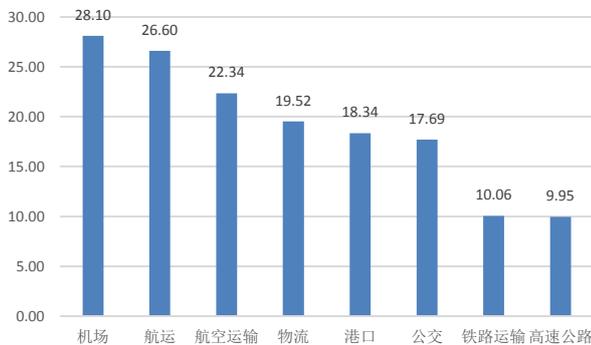


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 与国外（境外）估值比较

我们选择[HS]工用运输指数、[HS]运输指数、[SP500]WIND 运输指数与交通运输指数进行对比，截至2019年5月24日，分别为11.28倍、17.84倍、15.22倍和17.27倍。5月以来，受中美贸易紧张关系的影响，全球股市普遍下行，各交通运输行业估值水平较上月底均有所下降。

图 56 交通运输子行业估值对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 57 国内外交通运输行业估值对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(三) 国内外重点公司分析比较

我们选择了美股中市值大于 100 亿美元、港股中市值大于 200 亿港元、A 股中 350 亿元的交通上市上市公司进行对比分析。总体而言, 美股中具有较高市值的交通上市上市公司主要聚焦在铁路、航空和物流板块。市盈率处于 8 倍-25 倍的区间。

表 3 美股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2019.5.28)

序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿美元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2017Y	2018Y	2017Y	2018Y				
1	UNPN	联合太平洋	铁路	6.51	7.50	153.06	-44.31	1,188.05	19.91	5.82	8.25
2	UPS.N	联合包裹服务	航空货运与物流	8.15	7.92	43.11	-2.32	935.96	19.54	31.02	5.58
3	CNI.N	加拿大国家铁路	铁路	8.34	9.82	50.66	-21.08	589.11	18.54	4.55	5.98
4	CSX.O	CSX 运输	铁路	3.06	7.38	219.19	-39.52	564.50	17.06	4.49	4.06
5	NSC.N	诺福克南方	铁路	6.71	8.60	223.98	-50.67	473.26	17.79	3.08	9.95
6	FDX.N	联邦快递	航空货运与物流	8.51	-	52.55	-	472.72	9.52	2.43	19.02
7	GOL.N	勒莫国航	航空公司	7.18	7.90	-97.74	-	424.68	-	-	0.01
8	DAL.N	达美航空	航空公司	4.05	8.02	-18.20	22.78	346.99	8.82	2.51	5.74
9	LUV.N	西南航空	航空公司	3.65	3.87	55.44	-26.57	322.11	13.07	3.27	4.46
10	CP.N	加拿大太平洋铁路	铁路	5.17	11.63	50.41	-18.88	282.35	15.39	5.71	16.76
11	AAL.O	美国航空	航空公司	5.04	4.50	-28.29	10.14	168.53	11.94	-99.73	3.07
12	RYAAY.O	RYANAIR HLDG-ADR	航空公司	7.57	0.00	10.21	0.00	168.25	9.43	3.06	1.24
13	ZTO.N	中通快递	航空货运与物流	33.42	34.80	53.84	38.72	142.87	22.70	2.86	5.50
14	CHRW.O	罗宾逊全球物流	航空货运	13.12	11.85	-1.65	31.61	123.88	18.64	7.75	4.83

序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿美元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2017Y	2018Y	2017Y	2018Y				
15	EXPD.O	康捷国际物流	与物流 航空货运	13.49	17.59	13.59	26.33	122.83	20.27	6.15	3.51
16	JBHT.O	JB 亨特运输服务	与物流 陆运	9.67	19.82	58.82	-28.66	119.69	24.45	5.67	4.48
17	ODFL.O	OLD DOMINION FREIGHT LINE	陆运	12.25	20.42	56.80	30.60	114.93	18.98	4.26	7.41
18	KSU.N	堪萨斯南方铁路	铁路	10.65	5.08	101.21	-34.78	103.79	16.55	2.16	6.21

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

港股方面, 重点交通运输上市公司的市盈率处于 5 倍至 35 倍的区间, 涉及铁路、航空机场、港口等板块。A 股方面, 重点交通运输上市公司的市盈率处于 8 倍至 35 倍之间, 其中机场航空板块估值总体高于其他交通运输子版块估值。

表 4 港股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿港元; 截止 2019.5.28)

序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿港元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2017Y	2018Y	2017Y	2018Y				
1	0066.HK	港铁公司	铁路	24.08	-2.49	64.12	-4.88	2,920.30	18.24	1.62	2.61
2	0753.HK	中国国航	航空公司	7.53	12.70	6.39	1.47	1,063.22	12.25	1.00	0.51
3	0670.HK	中国东方航空股份	航空公司	3.61	12.49	41.00	-57.46	642.36	20.25	0.97	0.19
4	1055.HK	中国南方航空股份	航空公司	11.10	13.29	18.18	-51.43	634.21	18.13	0.85	0.24
5	0177.HK	江苏宁沪高速公路	公路与铁路	4.00	4.61	7.23	21.98	528.96	10.33	1.77	0.87
6	0144.HK	招商局港口	海港与服务	8.98	16.89	9.72	20.19	475.50	6.56	0.63	2.18
7	0293.HK	国泰航空	航空公司	4.89	14.16	-118.96	286.26	450.03	19.19	0.70	0.60
8	1919.HK	中远海控	海运	29.45	33.12	126.87	-53.79	376.37	18.59	1.44	0.14
9	0576.HK	浙江沪杭甬	公路与铁路	-1.12	-0.60	5.42	8.69	352.66	8.20	1.35	0.85
10	6198.HK	青岛港	海港与服务	17.10	15.77	39.19	18.09	344.03	8.11	1.12	0.56
11	0316.HK	东方海外国际	海运	15.30	9.88	162.79	-21.42	296.31	34.97	0.80	0.17
12	0152.HK	深圳国际	公路与铁路	24.65	14.22	81.58	10.37	291.94	7.76	1.04	1.77
13	0694.HK	北京首都机场股份	机场服务	6.59	4.09	46.01	10.44	287.57	8.77	1.08	0.66
14	1199.HK	中远海运港口	海港与服务	14.08	57.61	107.45	-36.66	232.24	9.69	0.57	0.10
15	0636.HK	嘉里物流	航空货运与物流	28.09	23.88	12.72	15.31	221.22	9.07	1.10	1.42

16	0598.HK	中国外运	航空货运与物流	21.46	5.73	2.24	17.36	219.80	6.72	0.83	0.38
17	1308.HK	海丰国际	海运	10.91	7.47	53.61	4.72	212.85	13.76	2.62	0.07
18	0548.HK	深圳高速公路股份	公路与铁路	7.44	11.38	21.98	148.56	207.61	5.07	1.05	1.61

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 5 A 股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2019.5.28)

序号	证券代码	证券简称	子行业	收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2019Q1	2018Y	2019Q1	2018Y				
1	600018.SH	上港集团	港口 II	-5.61	1.65	12.44	-10.70	1,782.06	16.90	2.23	0.46
2	600009.SH	上海机场	机场 II	21.64	15.51	36.04	14.88	1,350.80	29.34	4.56	2.39
3	002352.SZ	顺丰控股	物流 II	16.68	27.60	26.51	-6.12	1,326.38	27.49	3.63	1.09
4	601006.SH	大秦铁路	铁路运输 II	6.99	35.45	-1.86	15.45	1,253.27	8.67	1.14	0.97
5	601111.SH	中国国航	航空运输 II	3.00	12.70	1.87	-5.06	1,237.51	16.65	1.38	0.51
6	600029.SH	南方航空	航空运输 II	10.36	12.66	0.77	-49.42	894.28	28.96	1.39	0.25
7	600115.SH	东方航空	航空运输 II	12.34	12.99	0.56	-56.88	888.31	32.51	1.59	0.19
8	002120.SZ	韵达股份	物流 II	151.60	38.76	42.72	63.93	662.67	23.16	5.51	1.67
9	601018.SH	宁波港	港口 II	6.86	20.33	7.08	12.22	625.71	21.55	1.60	0.22
10	601919.SH	中远海控	航运 II	59.99	33.57	120.38	-37.35	603.17	34.73	2.07	0.14
11	600377.SH	宁沪高速	高速公路 II	-16.31	5.43	2.11	21.46	513.85	11.69	1.84	0.87
12	001965.SZ	招商公路	高速公路 II	29.07	26.56	17.56	8.76	491.17	12.10	1.05	0.66
13	601021.SH	春秋航空	航空运输 II	12.67	19.54	23.09	19.12	400.87	25.18	2.90	1.74
14	002468.SZ	申通快递	物流 II	55.10	34.41	7.25	37.91	364.48	17.55	4.09	1.36
15	600233.SH	圆通速递	物流 II	20.65	37.45	14.28	33.51	356.39	18.24	3.18	0.69
16	601866.SH	中远海发	航运 II	-12.08	2.49	96.37	-6.15	344.65	20.25	2.02	0.15
17	600221.SH	海航控股	航空运输 II	10.85	13.12	-9.57	-193.98	341.16	-	0.69	-
18	600004.SH	白云机场	机场 II	11.26	14.57	-43.82	-27.44	329.44	35.81	2.08	0.44

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

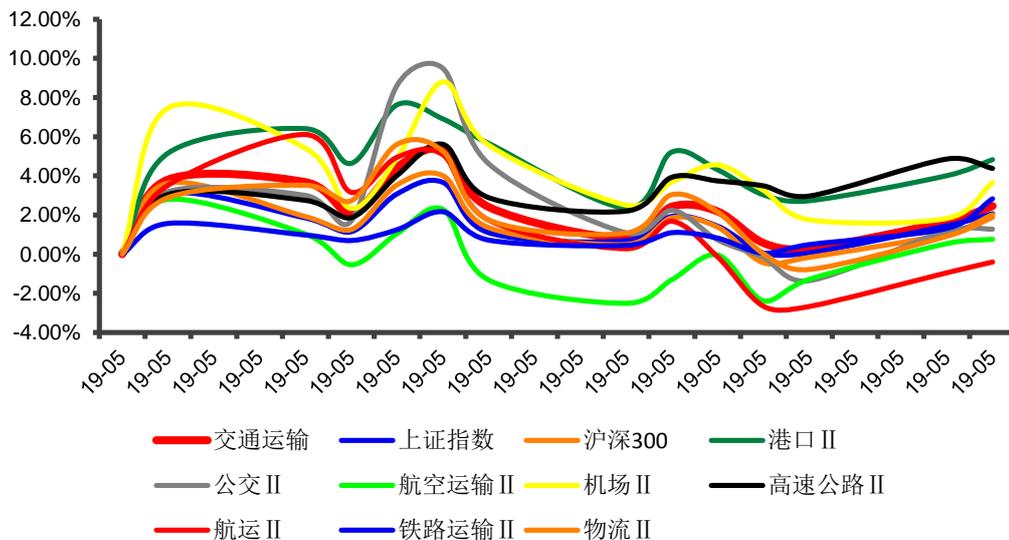
五、投资建议

(一) 最新观点：中美贸易摩擦下，关注机场公路铁路板块投资机会

估值方面，从历史估值对比分析来看，自 2015 年以来，A 股交通运输行业估值总体处于相对较低水平；与其他行业相比，交通运输行业估值处于中间位置；与美股、港股相比，目前 A 股交通运输行业估计水平接近。分子行业来看，航空、航运、机场 PE 在 21-29 倍区间；物流、港口、公交的 PE 在 11-20 区间；高速公路、铁路的 PE 为 10 倍左右。我们认为交通运输行业仍然存在结构性投资机会。

2019 年 6 月，在中美贸易摩擦进行过程中，交通运输行业投资策略应关注机场公路板块。自 5 月 9 日美国宣布，对从中国进口的 2000 亿美元商品加征关税，将税率从 10% 提升至 25%，中美贸易摩擦加剧升级。5 月 9 日至 28 日期间，上证指数、沪深 300、交通运输行业指数分别上涨 2.07%、2.02%、2.46%，其中机场、高速公路、铁路板块分别上涨 3.66%、4.38%、2.83%，相对表现突出。因此，在中美贸易摩擦下，建议关注机场公路铁路板块的投资机会。

图 58 中美贸易摩擦升级后交通运输各子行业表现情况（2019/05/09-2019/05/28）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

机场：中美航线客流量占比有限，对机场板块总体影响有限。根据统计数据显示，中美航线体量仅占我国机场同期旅客吞吐量不足 1%。且我国航空出行需求增长的主要驱动力为居民进入航空出行时代的因私出行增长，因此对机场航空主业收入的影响相对有限，而且机场非航空业务更多依赖国内旅客消费水平。

高速公路：侧重于国内运输市场，具有相对独立性，影响较小。根据 OECD 数据库数据及相关测算，我国千人载客汽车保有量从 2008 年的 26 辆增长至 2017 年的 122 辆，十年间翻了 5 倍，年均增速达到 18.7%，千人汽车保有量水平稳步提升支撑高速公路独立稳健发展，未来仍有空间。相比航运港口等板块，高速公路行业立足国内运输服务，受贸易摩擦升级的影响较小。

(二) 核心组合

重点推荐组合为招商公路(001965.SZ)、深圳机场(000089.SZ)和南方航空(600029.SH)。关注大秦铁路(601006.SH)。

表 6 投资组合建议(截至 2019 年 5 月 29 日)

证券代码	证券简称	加入组合时间	累计涨幅
001965.SZ	招商公路	2019/1/2	1.85%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	11.78%
600029.SH	南方航空	2019/4/3	-18.35%

资料来源: Wind, 中国银行证券研究院整理

(三) 核心组合表现

图 59 核心组合推荐以来表现情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 60 核心组合标的推荐以来表现情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2019 年以来, 交通运输航运指数和银河交通核心组合均呈现上涨的态势。截至 2019 年 5 月 29 日, 交通运输业指数累计上涨 18.62%, 银河交通核心组合上涨 7.72%。

六、风险提示

交通运输需求下降的风险, 交通运输政策法规的风险。

图 目 录

图 1 我国 GDP 与客货运周转量变化趋势.....	4
图 2 中国运输生产指数 (CTSI) 及构成指数同比增速.....	4
图 3 交通运输行业年度营业收入及增速 (2011-2018)	9
图 4 交通运输行业年度归母净利润及增速 (2011-2018)	9
图 5 交通运输行业季度营业收入及增速 (2016Q2-2019Q1)	9
图 6 交通运输行业季度归母净利润及增速 (2016Q2-2019Q1)	9
图 7 交通运输行业年度净资产收益率 (2011-2018)	10
图 8 交通运输行业季度净资产收益率 (2016Q2-2019Q1)	10
图 9 行业资产负债率、流动比率 (2011-2018)	11
图 10 行业固定资产周转率 (2011-2018)	11
图 11 资产负债率、流动比率 (2016Q2-2019Q1)	12
图 12 行业固定资产周转率 (2016Q2-2019Q1)	12
图 13 交通运输子行业营业收入增幅变化及预测	12
图 14 交通运输子行业净利润增幅变化及预测	12
图 15 铁路客运量、客运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	13
图 16 铁路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	13
图 17 铁路客运量月度变化 (亿人)	13
图 18 铁路客运周转量月度变化 (亿人公里)	13
图 19 铁路货运量月度变化 (亿吨)	14
图 20 铁路货运周转量月度变化 (亿吨公里)	14
图 21 公路客运量、客运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	14
图 22 公路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	14
图 23 高速公路交通量及增长率 (年)	14
图 24 高速公路里程及增长率 (年)	14
图 25 公路客运量及同比变化.....	15
图 26 公路客运周转量及同比变化.....	15
图 27 公路货运量及同比变化.....	15
图 28 公路货运周转量及同比变化.....	15
图 29 港口货运吞吐量变化趋势及增速 (2008-2018)	16
图 30 水路货运量、周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	16
图 31 全国主要港口货物吞吐量及增速月度变化	16
图 32 全国主要港口集装箱吞吐量及增速月度变化.....	16
图 33 水运客运量月度变化.....	16
图 34 水运旅客周转量月度变化.....	16
图 35 波罗的海航运指数 (BDI、BDTI、BCTI)	17
图 36 集运指数 (SCFI)	17
图 37 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	17
图 38 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	17
图 39 机场旅客吞吐量变化趋势及增幅 (2008-2018)	18

图 40 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性.....	18
图 41 2018 年 1 月-2019 年 4 月民航运量.....	18
图 42 2018 年 1 月-2019 年 4 月民航客座率.....	18
图 43 快递业务量变化趋势及增速 (2008-2018)	19
图 44 快递业务平均单价 (元).....	19
图 45 2015 年-2019 年 3 月中国电商物流指数.....	19
图 46 2015 年-2019 年 3 月 快递服务品牌集中度指数 CR8.....	19
图 47 网约车行业用户规模变化趋势及增幅.....	20
图 48 网约车 APP 月活跃用户规模变化 (单位: 亿人)	20
图 49 全国自行车产量.....	20
图 50 2015-2018 年网约车出租车与巡游出租车客运量对比 (亿人次).....	20
图 51 共享单车用户规模变化趋势及增幅.....	20
图 52 共享单车 APP 月活跃用户规模统计	20
图 53 交通运输各子行业表现情况 (2019/01/02-2019/05/24)	22
图 54 交通运输行业估值及对比及溢价情况.....	23
图 55 交通运输行业与其他行业估值对比.....	23
图 56 交通运输子行业估值对比.....	24
图 57 国内外交通运输行业估值对比.....	24
图 58 中美贸易摩擦升级后交通运输各子行业表现情况 (2019/05/09-2019/05/28)	27
图 59 核心组合推荐以来表现情况.....	28
图 60 核心组合标的推荐以来表现情况.....	28

表格目录

表 1 中国交通运输行业部分指标在全球排名情况.....	3
表 2 交通运输行业杜邦分析指标 (2016Q2-2019Q1)	11
表 3 美股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2019.5.28)	24
表 4 港股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿港元; 截止 2019.5.28)	25
表 5 A 股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2019.5.28)	26
表 6 投资组合建议 (截至 2019 年 5 月 29 日)	28

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

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

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

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

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

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

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

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

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

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

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

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

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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

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

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