

交通运输行业

5月全国快递量同增25.2%，铁路货运量增速逐步恢复

核心观点:

● **快递: 5月快递量同增25.2%，上半年行业增速预计达24.6%**

国家邮政局发布5月快递数据: 全国快递量52.3亿件, 同增25.2%, 其中同城、异地、国际件分别变化-1.2%, +32.6%、+31.6%; 1-5月全国快递量累计同增24.9%, 快递品牌CR8达81.6%, 同比提升0.2pcts。

价格方面, 剔除其它收入的快递均价同降约6%, 其中同城、异地、国际件分别同降16.4%、3.7%、9.8%。1-5月, 全国快递累计均价约为12.35元, 累计同降1.4%, 实物商品网络零售30415亿元, 累计同增21.7%。

6月是电商促销季, 国家邮政局预计6月快递业务量52.5亿件, 同增24.1%。综合上述预计, 2019上半年快递量将达到275.5亿件, 同增24.6%。

从快递公司一季报来看, 快递单件毛利正逐渐趋稳, 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。随着快递小旺季的到来, 三通一达上半年的产能优化效果将逐步显现。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。

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-06-16

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:中通日均单量 2019-06-09

突破3000万件, 19H1 快递行业增速预计达24.6%

交通运输行业:中铁特货召开 2019-06-02

首次股东大会, 关注后续铁改动向

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

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	8.12	2019/5/11	买入	10.74	0.69	0.77	11.80	10.60	14.82	13.55	8.8	9.3
韵达股份	002120.sz	人民币	28.88	2019/4/29	增持	40.00	1.60	1.94	18.05	14.89	13.57	10.70	17.5	16.6
嘉友国际	603871.sh	人民币	27.55	2019/4/26	买入	44.89	2.24	2.88	12.28	9.56	8.67	6.79	17.8	18.6
南方航空	600029.sh	人民币	7.09	2019/3/31	买入	10.00	0.59	0.79	12.02	8.97	5.26	5.64	10.1	11.9
中国南方 航空股份	01055.hk	港元	5.08	2019/3/31	买入	8.20	0.69	0.92	7.36	5.50	7.12	9.67	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, 嘉友国际 EPS 已按照除权调整

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：5月全国快递量同增25.2%，上半年行业增速预计达24.8%.....	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：汇率压制股价，建议待外部环境明朗后参与.....	10
三、本周重点信息跟踪.....	13
● 铁路货运量逐步扭转颓势，国铁前5月增速近5%.....	13
四、本周数据跟踪.....	14
4.1 本周市场行情回顾.....	14
4.1.1 交运涨跌幅.....	14
4.1.2 板块估值.....	15
4.2 行业数据跟踪.....	17
4.2.1 海运.....	17
4.2.2 陆运.....	20
4.2.3 空运.....	23
4.2.4 快递.....	25
风险提示.....	28

图表索引

图 1: 投资经营里程变化 (2016-2018)	9
图 2: 截至 2018 年, 经营路产覆盖省区	9
图 3: 上市航司民航发展基金 (百万元)	10
图 4: 上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重	10
图 5: 上市航司民航发展基金占非油成本的比重	11
图 6: 上市航司单位 ASK 非航油成本 (元)	11
图 7: 剔除 737MAX 前后三大航供需缺口对比	11
图 8: 航空需求的波动趋势与宏观同比, 但韧性逐年增强	12
图 9: 需求韧性决定航司收益水平的韧性 (客公里收益: 元/客公里)	12
图 10: 汇率波动幅度, 负数为人民币兑美元贬值, 2019 年汇率处于贬值通道 (人民币兑美元中间价波动幅度, 2019 年为截至 6 月 6 日数据)	12
图 11: 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)	12
图 12: 本周各行业涨跌幅	14
图 13: 本周交运子行业涨跌幅	14
图 14: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股	14
图 15: 陆运板块各公司 PE (TTM) 整体处于历史中值的靠下分位(截至 6 月 14 日)	15
图 16: 陆运板块各公司 PB (LF) 高低不等 (截至 6 月 14 日)	15
图 17: 航空板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 6 月 14 日)	15
图 18: 机场板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 6 月 14 日)	15
图 19: 航空板块各航司 PB (LF) 整体处于历史中值偏低区域 (截至 6 月 14 日)	16
图 20: 机场板块 PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至 6 月 14 日)	16
图 21: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体接近历史最低位 (截至 6 月 14 日)	16
图 22: 快递板块 PB (LF) 整体接近历史最低位 (截至 6 月 14 日)	16
图 23: 原油价格 (美元/桶)	17
图 24: 原油运输指数	17
图 25: 欧线集装箱运价 (美元/TEU)	18
图 26: 美线集装箱运价 (美元/FEU)	18
图 27: 波罗的海干散货指数 (BDI)	18
图 28: 铁矿石运价 (美元/吨)	19
图 29: 铁矿石库存 (万吨)	19
图 30: 沿海煤炭运价 (元/吨)	19
图 31: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	20
图 32: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	20
图 33: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨)/调入量 (万吨)	21
图 34: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨)/锚地船舶 (艘)	21
图 35: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	21
图 36: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	21

图 37: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	22
图 38: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	22
图 39: 公路货运量 (亿吨)	22
图 40: 公路货运周转量 (亿吨公里)	22
图 41: 铁路货运量 (亿吨)	23
图 42: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	23
图 43: 5 月单月六大航 ASK 运力合计同增 9.29%.....	23
图 44: 六大航 ASK 运力合计 1-5 月累计同增 9.52%	23
图 45: 5 月单月六大航合计客座率同增 0.8pct, 三大航合计同增约 1.1pct.....	24
图 46: 六大航 1-5 月累计客座率同增 0.12pct, 三大航累计同增约 0.38pct.....	24
图 47: 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%.....	24
图 48: 5 月白云、深圳机场起降架次分别同增: 4.2%、2.0%.....	24
图 49: 5 月白云、深圳机场旅客量分别同增: 5.2%、6.0%	24
图 50: 快递业务收入 (亿元)	26
图 51: 快递业务量 (亿件)	26
图 52: 快递分类型收入增速 (%)	26
图 53: 快递分类型业务量增速 (%)	26
图 54: 快递平均单价增速 (元/%)	27
图 55: 快递分类型单价增速 (%)	27
图 56: A 股快递单量增速.....	27
图 57: A 股快递单价增速.....	27
表 1: 下周 (2019.17.10-06.21) 推荐组合, 股价为 2019 年 06 月 14 日收盘价..	6
表 2: 2019 年 5 月快递行业经营数据速览.....	7
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	17
表 6: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新	25
表 7: 2018-2019 年快递公司单量及增速.....	27
表 8: 2018-2019 年快递公司市场份额.....	28

一、核心观点及推荐组合

六月关注相对收益个股推荐：**招商公路、上海机场、嘉友国际**

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。

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。

表1：下周（2019.17.10-06.21）推荐组合，股价为2019年06月14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	27.55	3.44	2.41	2.24	2.88	-	11.43	12.28	9.56	2.72
600377.sh	宁沪高速	买入	10.56	0.71	0.87	0.87	0.90	13.83	11.28	12.14	11.73	1.91
600009.sh	上海机场	买入	73.16	1.91	2.2	2.82	2.97	25.56	33.25	25.94	24.63	4.76
001965.sz	招商公路	买入	8.12	0.55	0.63	0.69	0.77	26.55	12.89	11.77	10.55	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，嘉友国际EPS已按照除权调整

二、本周板块聚焦

1、快递：5月全国快递量同增25.2%，上半年行业增速预计达24.8%

国家邮政局公布19年5月数据：

业务量方面，全国快递量52.3亿件，同增25.2%，其中同城业务下降1.2%，异地、国际件分别同增32.6%、31.6%；东部、中部、西部分别同增24.6%、28.1%、27.5%。1-5月全国快递量累计同增24.9%，快递品牌CR8达81.6%，同比提升0.2pcts。

价格方面，5月全国快递均价约为11.8元，同比下降0.9%，剔除其它收入的全国快递均价同比下降约6%，环比4月收窄，其中同城、异地、国际件分别同比下降16.4%、3.7%、9.8%；东部同比上涨0.4%，中部、西部分别同比下降2.9%、8.8%。1-5月，全国快递累计均价约为12.35元，累计同比下降1.4%，实物商品网络零售30415亿元，累计同增21.7%。

表2：2019年5月快递行业经营数据速览

	(亿件)						(元/件)				
	当月值	同比	环比	累计同比	当月值		同比	环比	累计同比		
单量	全国	52.3	25.2%	6.4%	24.9%	单价	全国	11.8	-0.9%	-1.9%	-1.4%
	同城	9.0	-1.2%	2.4%	0.6%		同城	6.7	-16.4%	-1.8%	-14.9%
	异地	42.2	32.6%	7.4%	32.7%		异地	7.8	-3.7%	-2.2%	-3.9%
	国际/港澳台	1.1	31.6%	0.6%	17.3%		国际/港澳台	54.2	-9.8%	-0.7%	-2.8%
	东部	42.2	24.6%	6.5%	24.3%		东部	11.9	0.4%	-1.9%	-0.7%
	中部	6.4	28.1%	4.8%	31.2%		中部	10.7	-2.9%	4.6%	-6.1%
	西部	3.7	27.5%	7.4%	21.6%		西部	12.9	-8.8%	-10.1%	-1.1%
收入	(亿元)					竞争	累计值				
	全国	618.1	24.2%	4.3%	23.1%		快递品牌 CR8	81.60	0.20		
	同城	60.6	-17.4%	0.5%	-14.4%	电商	(亿元)				
	异地	327.6	27.7%	5.1%	27.5%		网络实物零售额	30415	21.7%		
	国际/港澳台	60.3	18.7%	-0.1%	14.1%						
	东部	501.9	25.0%	4.5%	23.4%						
	中部	68.6	24.4%	9.7%	23.1%						
西部	47.7	16.3%	-3.4%	20.3%							

数据来源：国家邮政局，wind，广发证券发展研究中心

5月快递增量达10.5亿件，创今年以来最大增量，连续三个月每月增量均超过10亿件。行业继续保持高增长态势，主要源于：一是农产品快递增长迅猛。5月新鲜水果大量上市，广东、广西和海南的荔枝、山东和辽宁的樱桃等应季水果大量上市，部分水果主产区业务量激增；二是“双品网购节”对快递业拉动作用明显。

“双品网购节”期间（4月28日-5月10日）重点品牌快递企业业务量超过20亿件，同比增长28%，带动同期全国实物商品网络零售额2850亿元。

6月是电商集中促销期，国家邮政局预计6月快递业务量52.5亿件，同比增长24.1%。综合预计，2019上半年快递量将达到275.5亿件，同比增长24.8%。

2019年以来，快递行业增速持续超预期，表现出较强的增长韧性。从快递公司一季报来看，快递单件毛利正逐渐趋稳，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。随着快递小旺季的到来，三通一达上半年的产能优化效果将逐步显现。

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

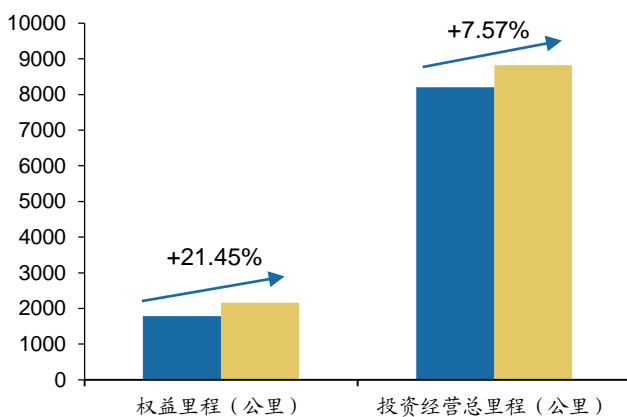
数据来源: wind, 公司公告, 广发证券发展研究中心

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。

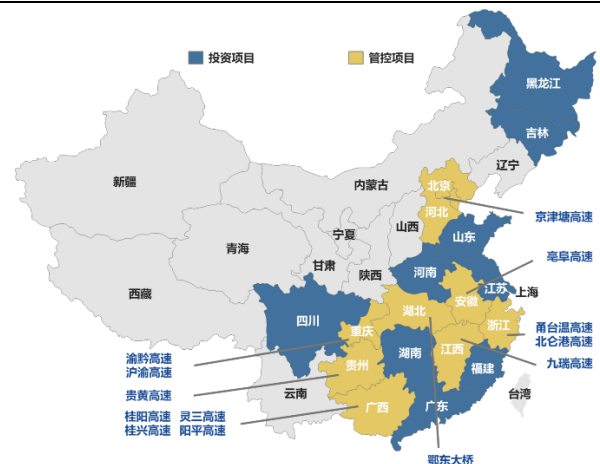
其中, 东部省份路产城市属性较强, 地区经济活力带动车流需求稳健增长, 甬台温高速是公司通行费收入的稳定器。中部省份多为主运输干道, 国网枢纽效应抵御周期波动, 九瑞及广西四高速增长趋势较好。西部省份立足成长性城市, 区域发展推动路产表现, 沪渝高速培育期增长较快。

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、广西阳平等高速公路龄较短，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。

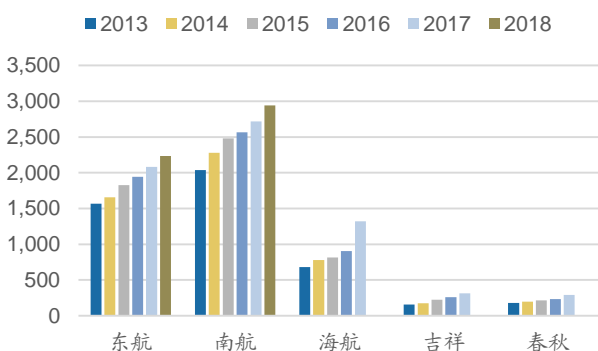
4、航空：汇率压制股价，建议待外部环境明朗后参与

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。

（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

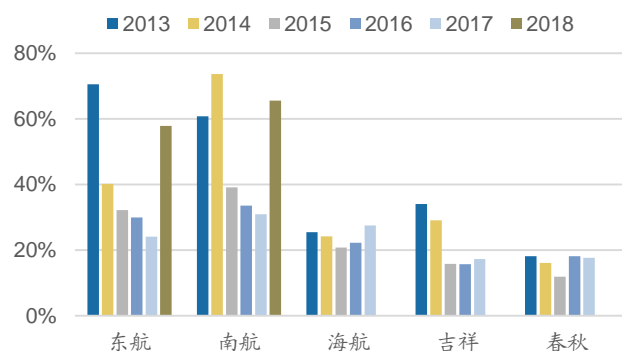
2019年4月3日国常会确定，将民航发展基金征收标准降低一半，切实为航空企业减负。据公司年报，2018年东航、南航的民航发展基金费用分别为22.35亿元、29.40亿元，假设其他影响民航发展基金的因素不变，降费实施后，南航成本预计对应降低14.7亿元，净利润对应增厚9-10亿元。

图3：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

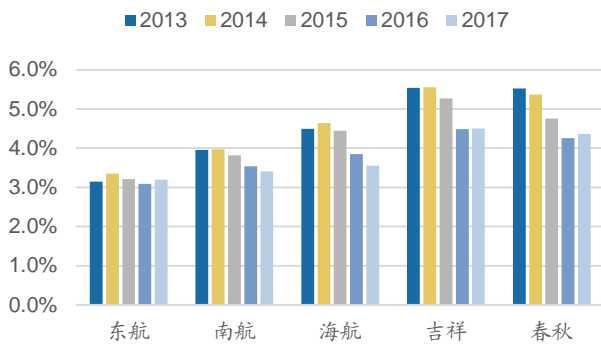
图4：上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

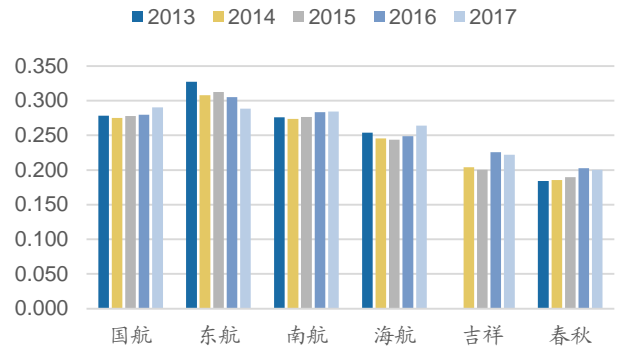
海航、吉祥和春秋2017年民航发展基金分别为13.22亿元、3.15亿元、2.92亿元，假设其他影响民航发展基金的因素不变，降费实施后，海航、吉祥和春秋的成本预计对应降低约6.6亿元、1.6亿元、1.5亿元。民航局对民航业减税降费的决心坚定，未来在空管收费、通航收费等方面的降费措施或将陆续出台，进一步降低公司的单位非油成本。

图5: 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6: 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%。

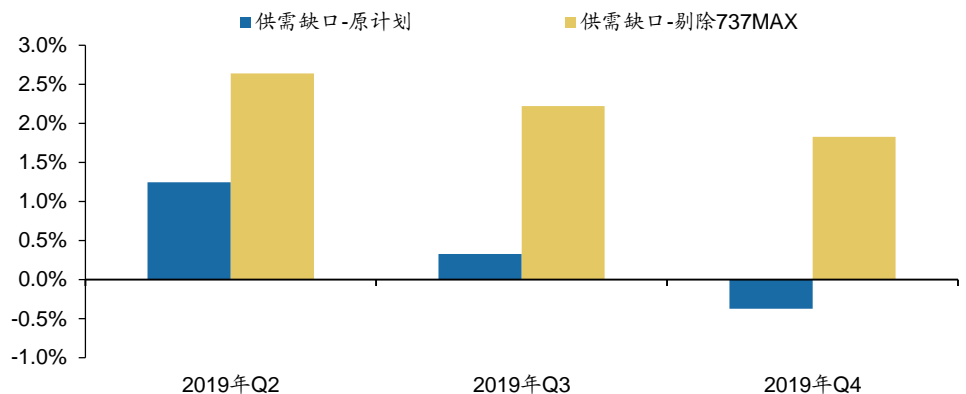
表4: 未来2年三大航飞机引进计划(架)

	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7: 剔除737MAX前后三大航供需缺口对比

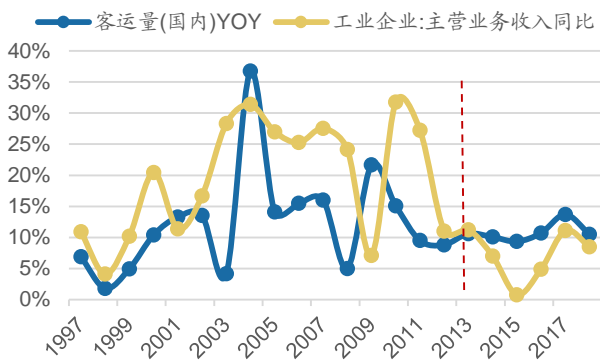


数据来源: 公司年报, wind, 广发证券发展研究中心

(3) 需求波动与宏观趋势相符，韧性逐年提升

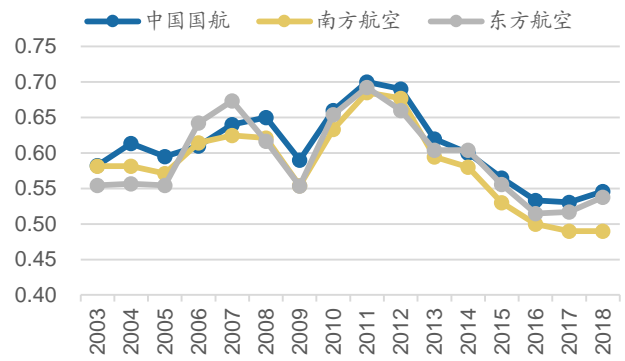
复盘过去20年，航空需求波动趋势与整体宏观波动趋势完全相符；但其相关系数逐步降低，即1997-2012年这个区间来看，航空需求振幅与宏观波动幅度基本完全匹配，呈现非常明显的高波动特征。但从2013-2018这几年来看，航空需求的韧性持续显著提升，以2015年为例，宏观需求持续下探，但航空需求降幅远低于宏观需求降幅。19年1-2月行业客座率的稳步提升再次侧面印证了航空需求韧性，伴随行业月度数据的公布，我们认为19Q2将迎来市场对于航空股需求预期的集中修复。

图8: 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9: 需求韧性决定航司收益水平的韧性 (客公里收益: 元/客公里)



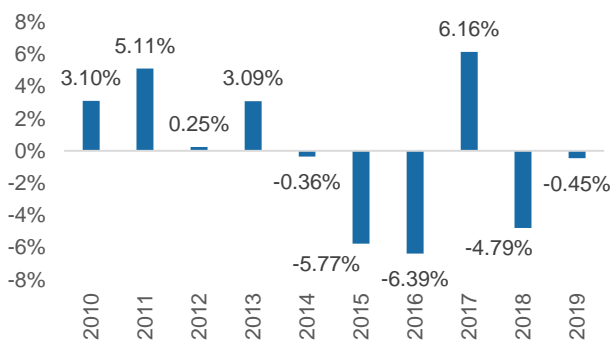
数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

(4) 关注汇率冲击过后的投资机会

短期航空股受汇率的大幅贬值经历比较明显的回调，预期汇率压力仍将在未来一段时间压力航空股的表现，建议待汇率阶段性走稳，外部环境相对明朗后关注航空股的投资机会，推荐：南方航空（A股）、中国南方航空股份（H股）。

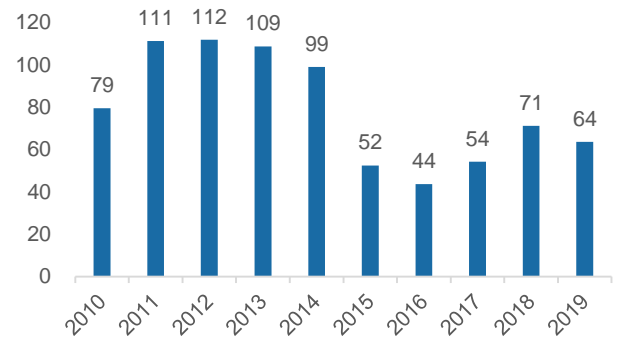
风险提示：人民币大幅贬值造成大额汇兑损失，油价大幅度波动致航油成本上涨，天气异常造成航班延误，降费政策实施时间暂有不确定性。

图10: 汇率波动幅度，负数为人民币兑美元贬值，2019年汇率处于贬值通道 (人民币兑美元中间价波动幅度，2019年为截至6月6日数据)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图11: 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

● 铁路货运量逐步扭转颓势，国铁前5月增速近5%

<http://www.cb.com.cn/index/show/zj/cv/cv13451641264> (中国经营网)

铁路货运量开始逐步扭转颓势。2019年前5个月，国家铁路货物发送量完成13.53亿吨，同比增长4.97%；5月完成2.88亿吨，同比增长8.27%。当前，全路平均装车量稳定在往年历史最高点附近，货运增运攻坚成效取得一定成果。

2019年一季度和前4个月国家铁路货运量同比增速分别为2.9%和4.51%。从全年计划看，中铁总2019年国家铁路货物发送量要完成33.68亿吨、同比增长要达到5.58%，前5个月货运量已完成全年计划的40.17%。

作为中国铁路煤炭重载运输大局，太原铁路局的货运量是全国铁路货运的晴雨表。按照《三年行动方案》要求，2019年，太原铁路局需完成货运量7.4亿吨，同比增运6800万吨，增长10.1%。截至5月21日，太原铁路局完成运量2.78亿吨，同比增运1936万吨，增长7.5%。

点评：货运量增速逐步恢复，预计下半年仍有加速空间

根据中铁总《2018-2020年货运增量行动方案》，到2020年需实现全国铁路货运量达到47.9亿吨（较2017年增加11亿吨，增长30%）。其中，煤炭运输仍是中铁总货运上量的保证，该方案要求届时煤炭运量达到28.1亿吨（增运6.5亿吨，产量占比75%）。

基于该方案的目标要求，2019年5月山西省发布《山西省推进运输结构调整实施方案》，提出到2020年，山西省重点煤矿企业全部接入铁路专用线，煤炭、焦炭铁路运输比例达到80%以上，出省煤炭、焦炭基本上全部采用铁路运输，山西省铁路货运量比2017年增加2亿吨。

考虑目前太原局运量增速距离方案对2019年的规划要求仍有差距，预计下半年铁路煤炭运量仍有加速空间。

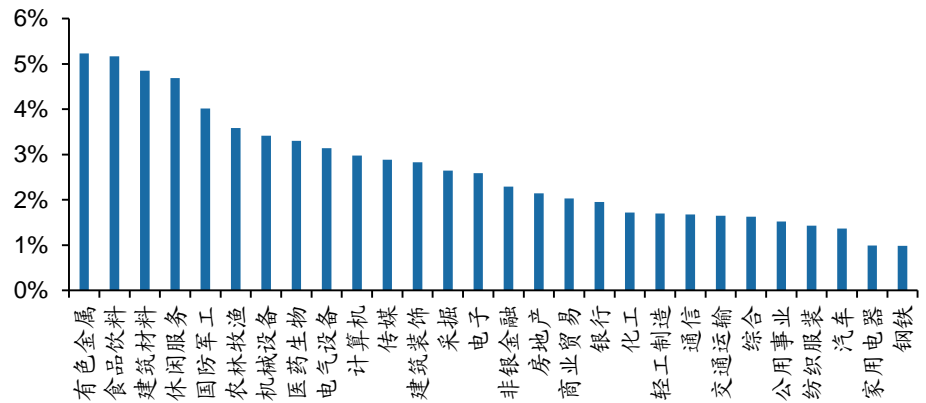
四、本周数据跟踪

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1.65%，在28个申万一级行业中排名第22位。

图12: 本周各行业涨跌幅

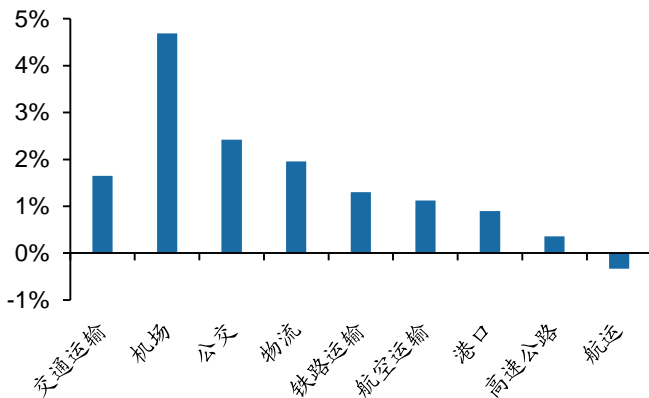


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

本周交运子板块中, 机场板块涨跌幅表现最好, 上涨4.69%; 航运板块涨跌幅表现靠后, 下跌0.33%。8个交运子板块中, 共有1个板块取得相对沪深300 (2.53%) 的超额收益。

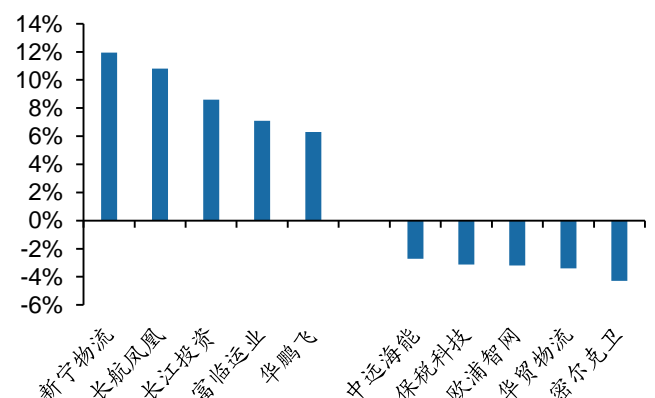
本周交运行业涨幅居前的个股分别为: 新宁物流、长航凤凰、长江投资等, 涨幅靠后的个股分别为密尔克卫、华贸物流、欧浦智网等。

图13: 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14: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股

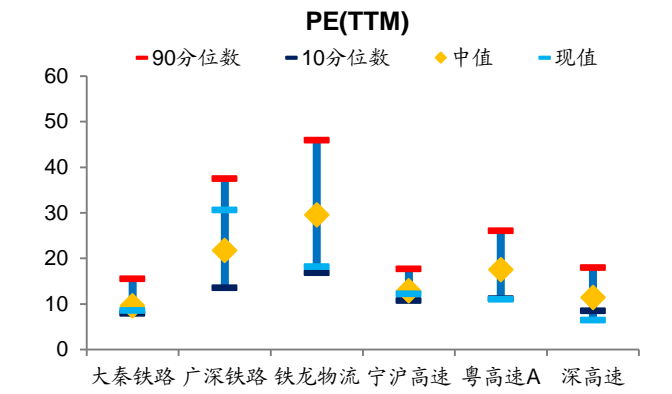


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.1.2 板块估值

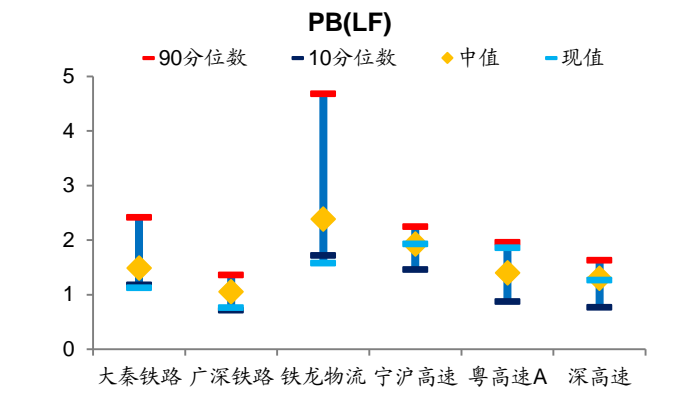
截至6月14日，陆运板块各公司广深铁路的PE（TTM）处于中值靠上分位，大秦铁路、铁龙物流处于靠下分位，宁沪高速接近历史中值，粤高速A、深高速处于历史低位。从PB（LF）值来看，粤高速A估值处于中值靠上分位，宁沪高速、深高速接近历史中值，广深铁路处于中值下分位，铁龙物流、大秦铁路处于历史低位。

图15: 陆运板块各公司PE（TTM）整体处于历史中值的靠下分位(截至6月14日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

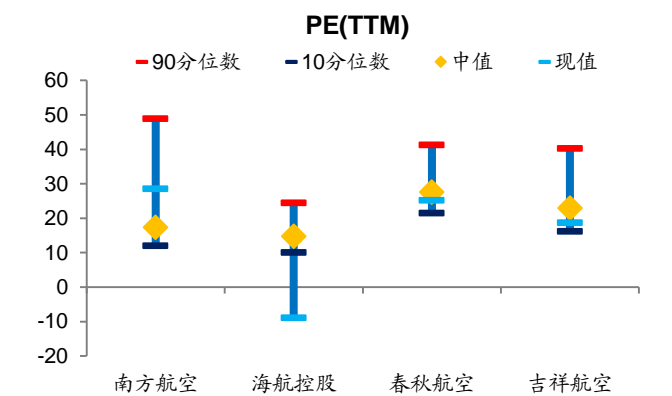
图16: 陆运板块各公司PB（LF）高低不等(截至6月14日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

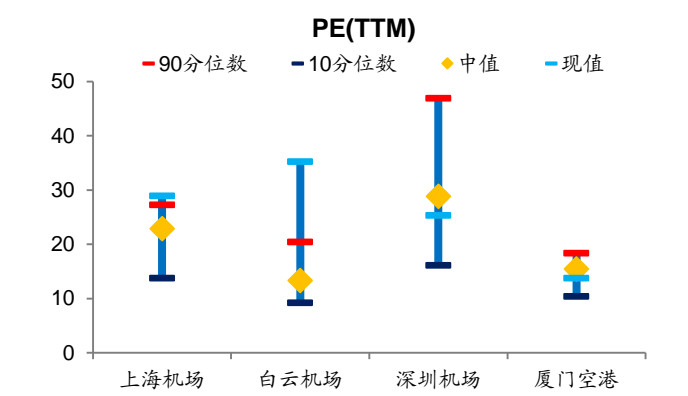
截至6月14日，航空板块各航司PE（TTM）中南方航空处于中值靠上分位，春秋航空、吉祥航空处于中值靠下分位，海航控股处于历史低位。机场板块白云机场上海机场估值突破历史高位，厦门空港、深圳机场处于中值靠下分位。

图17: 航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至6月14日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

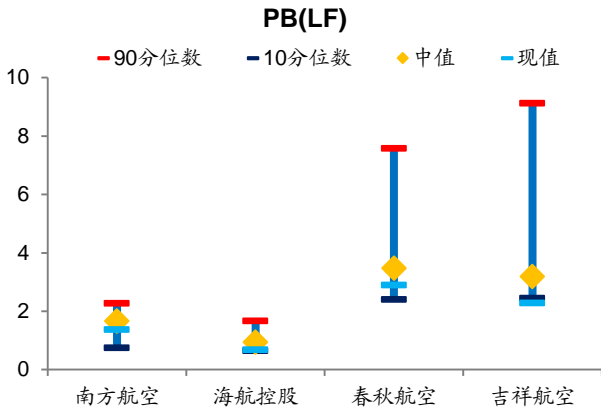
图18: 机场板块各航司PE（TTM）高低不等(截至6月14日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

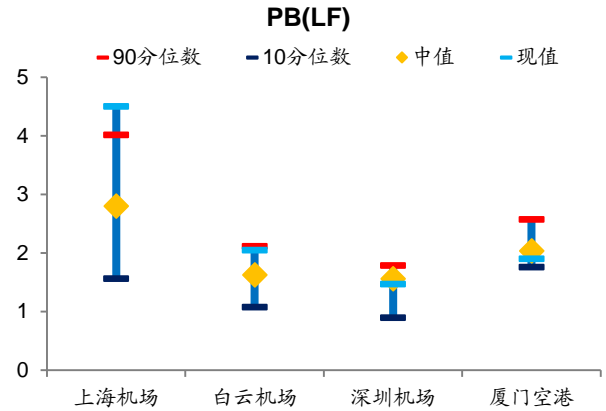
截至6月14日，航空板块各航司PB（LF），南方航空、春秋航空、海航控股处于中值靠下分位，吉祥航空均处于历史低位。机场板块上海机场估值处于历史高位，白云机场接近历史高位，厦门空港、深圳机场处于中值靠下分位。

图19: 航空板块各航司PB (LF) 整体处于历史中值偏低区域 (截至6月14日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

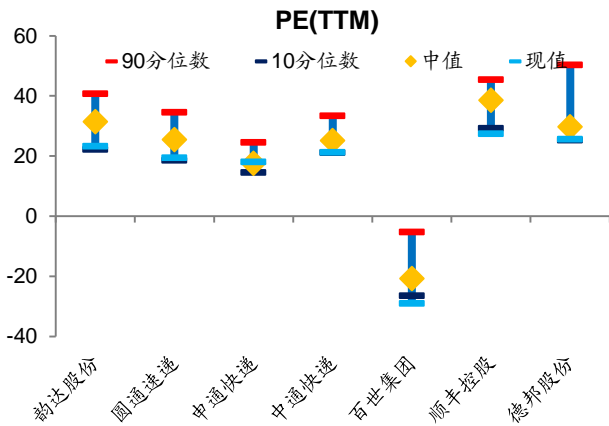
图20: 机场板块PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至6月14日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

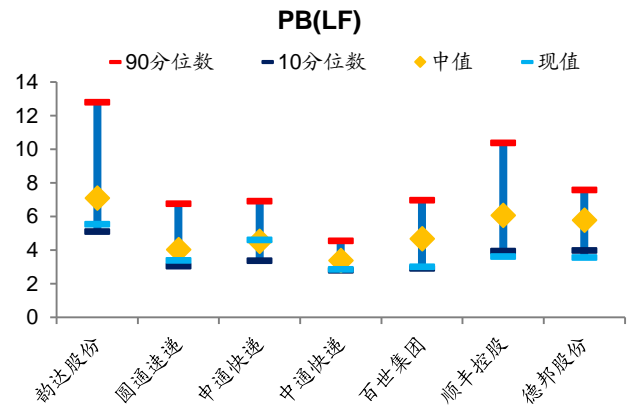
截至6月14日, 快递板块各公司PE (TTM) 整体处于历史低位, 其中韵达股份、圆通快递、中通快递、顺丰控股、德邦股份皆处于或接近历史最低水平, 申通快递处于中值附近, 百世集团PE (TTM) 为负。截至6月14日, 快递板块各公司PB (LF) 整体均处于历史低位, 其中韵达股份、圆通速递、中通快递、顺丰控股、百世集团、德邦股份皆接近历史低位, 申通快递处于中值附近。

图21: 快递板块各公司PE (TTM) 整体接近历史最低位 (截至6月14日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图22: 快递板块PB (LF) 整体接近历史最低位 (截至6月14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	662	2.95%
	BCTI	491	-5.76%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	745	-4.36%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1416	-1.60%
散运	BDI	1085	-4.66%
	BPI	1137	-6.27%
	BCI	1718	-7.73%
	BSI	716	-0.84%
	BHSI	419	1.70%

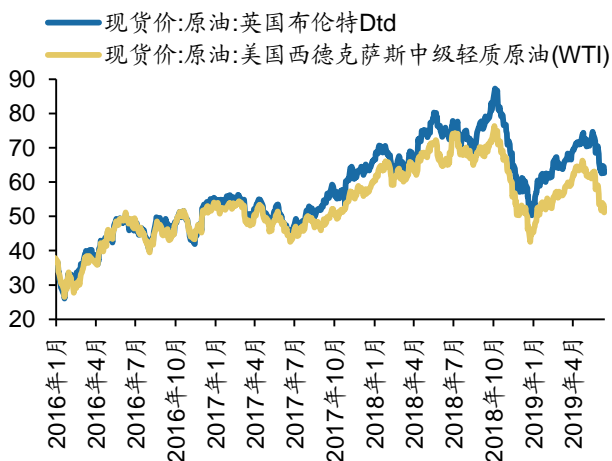
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

■ 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63.14美元/桶 (-2.61%); WTI油价收于52.28美元/桶 (-3.17%)。

运价指数/运价: BDTI: 662点 (2.95%); BCTI: 491点 (-5.76%); CT1 (中东-中国宁波): WS 38.04 (-0.21%); CT2 (西非-中国宁波): WS 39.65 (-0.30%)。

图 23: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图 24: 原油运输指数



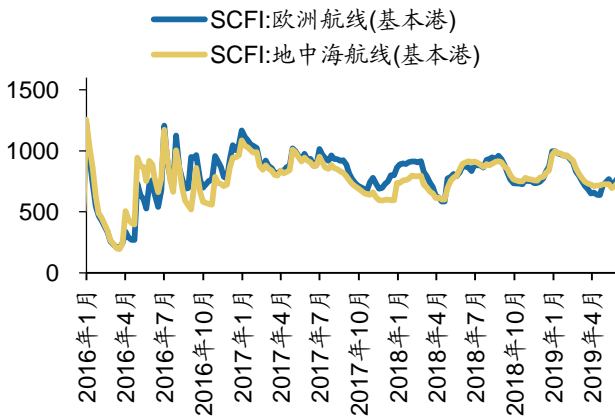
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价下跌

欧线市场情况：06月14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745美元/TEU、741美元/TEU，至欧洲的运价较上期下跌4.4%，至地中海的运价较上期下跌0.5%。

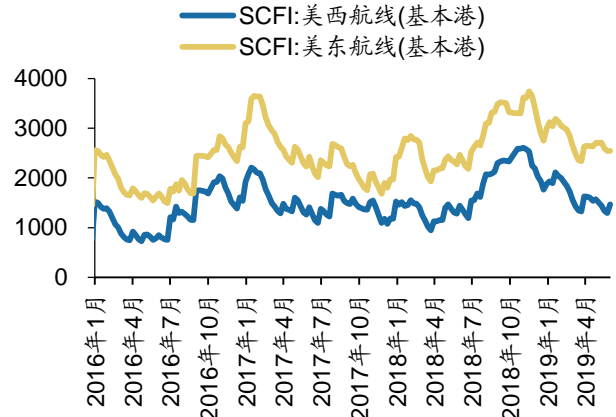
美线市场情况：06月14日，上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1416美元/FEU、2464美元/FEU，上海至美西的运价较上期下跌1.6%，上海至美东的运价较上期下跌1.5%。

图25：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26：美线集装箱运价（美元/FEU）

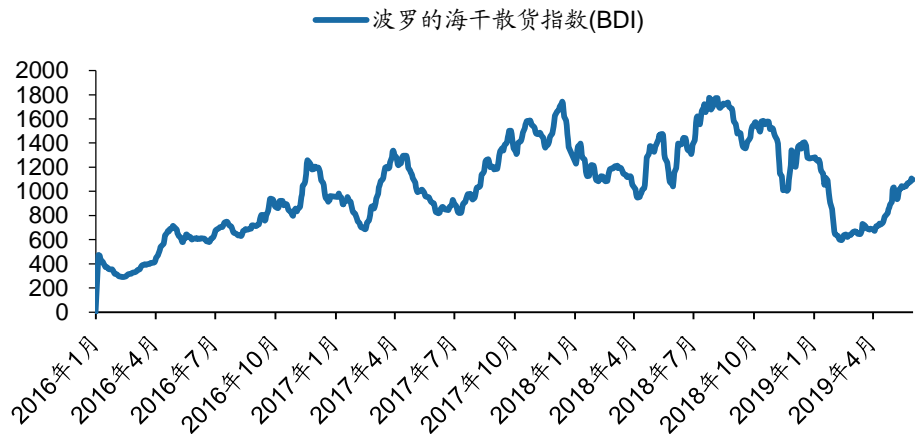


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 国际干散货市场——运价下跌（以下括号内数据均为环比前周变化）

指数变化：BDI: 1085点 (-4.66%)；BPI: 1137点 (-6.27%)；BCI: 1718点 (-7.73%)；BSI: 710点 (-0.84%)；BHSI: 419点 (1.70%)。

图27：波罗的海干散货指数（BDI）



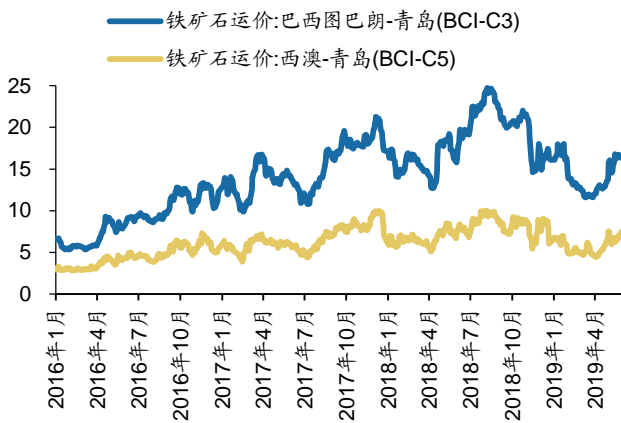
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

主要船型的运价：海峡型船的4条航线平均期租为13621美元/天 (-9.24%)；巴拿马型船的4条航线平均期租为9135美元/天 (-6.17%)；超灵便型船的6条航线平均期租为8094美元/天 (-0.97%)。

国际铁矿石运价：巴西图巴朗与西澳至青岛铁矿石运价分别为17.89美元/吨（6.14%）和7.06美元/吨（-8.70%）；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10.53美元/吨（-0.94%）和11.01美元/吨（-1.07%）；国际粮食运价：巴西桑托斯与美西塔克马至中国运价分别为32.73美元/吨（-2.37%）和23.04美元/吨（-1.14%）；美国密西西比河至中国港口运价为44.92美元/吨（-0.84%）。

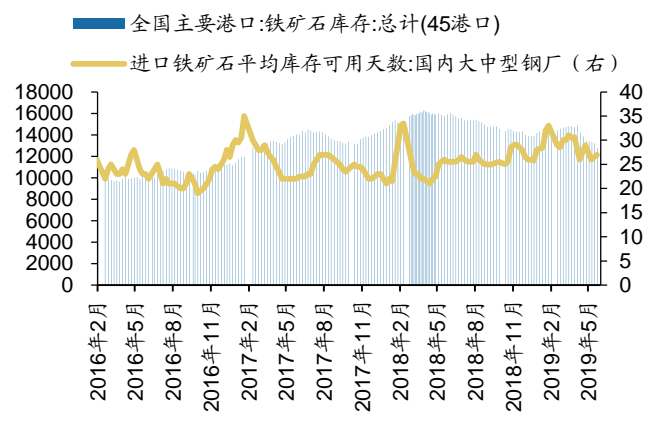
沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：11795.73万吨（-2.99%）；钢厂进口铁矿石库存可用天数：28天；矿石价格：青岛港澳大利亚PB粉矿（61.5%）最新价格为806元/吨。

图28：铁矿石运价（美元/吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图29：铁矿石库存（万吨）

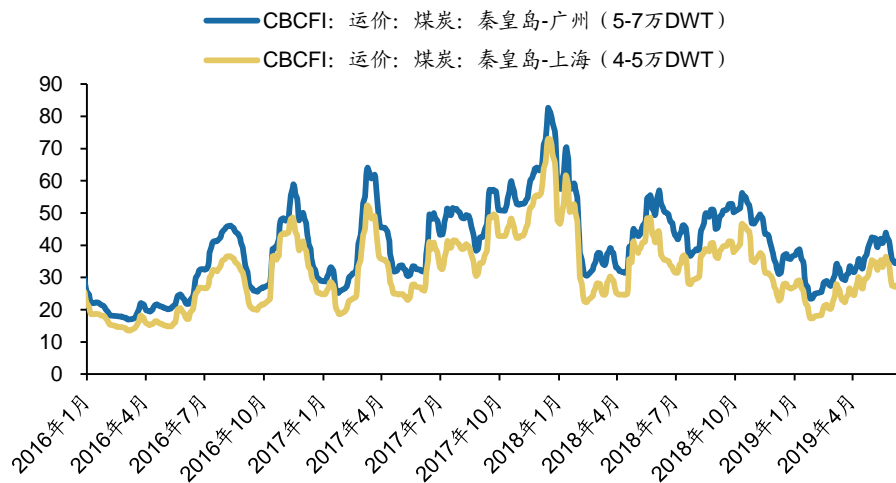


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 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34.6元/吨，周变动（-0.4元/吨），秦皇岛至上海（4-5万DWT）航线运价为26.2元/吨，周变动（-1.3元/吨）。

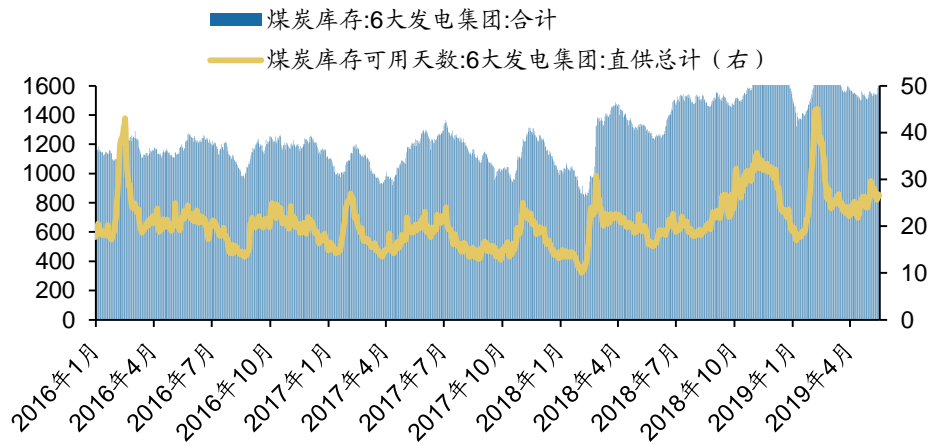
图30：沿海煤炭运价（元/吨）



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：25.57天（-2.25天）；煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为600万吨（-1.4%）；广州港煤炭库存：本周为217万吨（3.38%）。

图31：六大发电集团煤炭库存（万吨）



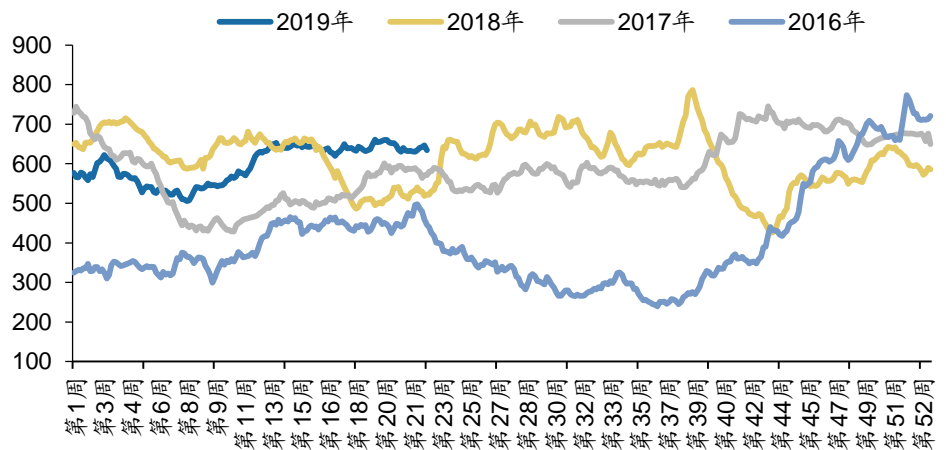
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.2.2 陆运

■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存减少

本周（06.10-06.14）平均库存595.40万吨，较前周（06.03-06.09）减少3.42%。

图32：秦皇岛港口煤炭库存（万吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

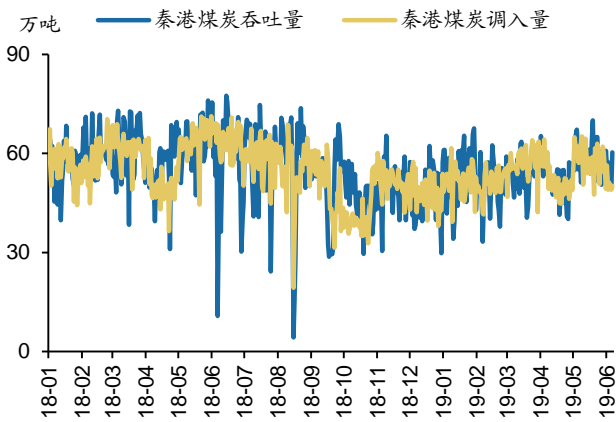
■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量增加，煤炭吞吐量下降，锚地船舶数增加

本周（06.10-06.14）秦港煤炭日均吞吐量为54.48万吨，较前周（06.03-06.09）下降2.44%。

本周（06.10-06.14）秦港煤炭日均调入量为53.88万吨，较前周（06.03-06.09）增加5.53%。

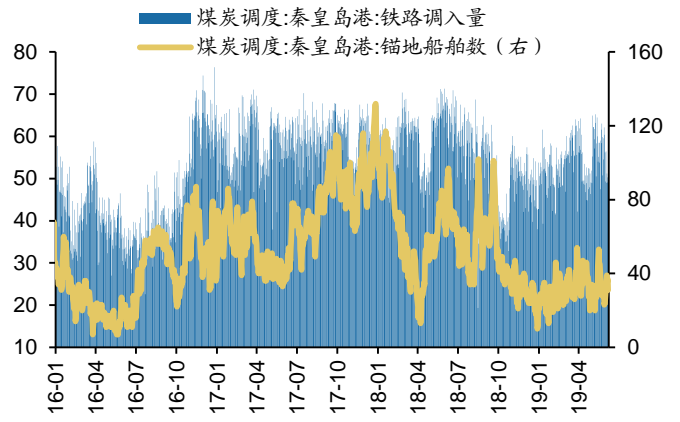
本周(06.10-06.14)秦港日均锚地煤炭船舶数为33.80艘,较前周(06.03-06.09)增加1.55%。

图33: 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34: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



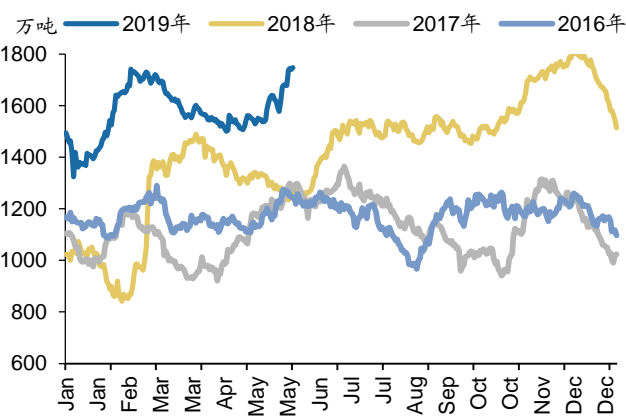
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量下降, 可用天数减少

本周(06.10-06.14)六大电厂期末煤炭库存为1718.71万吨, 较前周(06.03-06.09)下降2.50%。

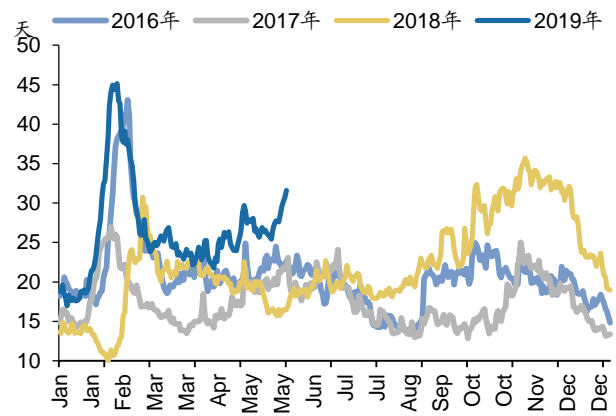
本周(06.10-06.14)六大电厂期末电煤库存可用天数为25.57天, 较前周(06.03-06.09)减少4.03天。

图35: 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36: 六大电厂电煤库存可用天数(天)



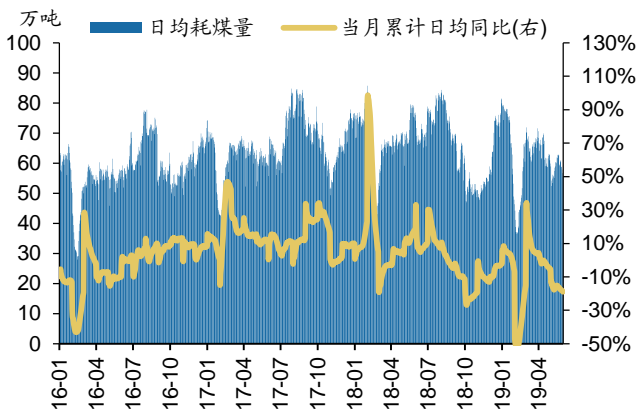
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量增加

本周(06.10-06.14)六大电厂日均发电耗煤量为66.21万吨, 较前周(06.03-06.09)增加12.06%。

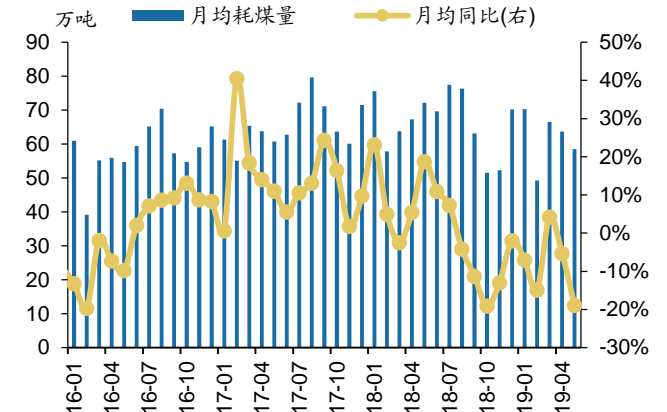
19年6月至今, 六大电厂日均发电耗煤量为67.22万吨, 同比下降11.17%。19年5月, 六大电厂月度日均发电耗煤量为58.53万吨, 同比下降18.90%。

图37: 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38: 六大电厂月度日均耗煤量(万吨)

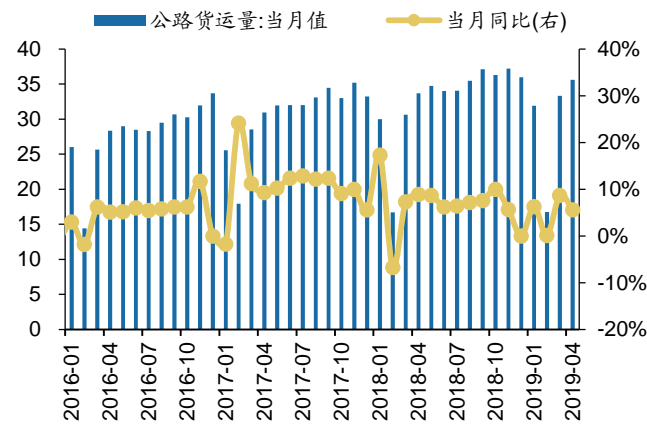


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

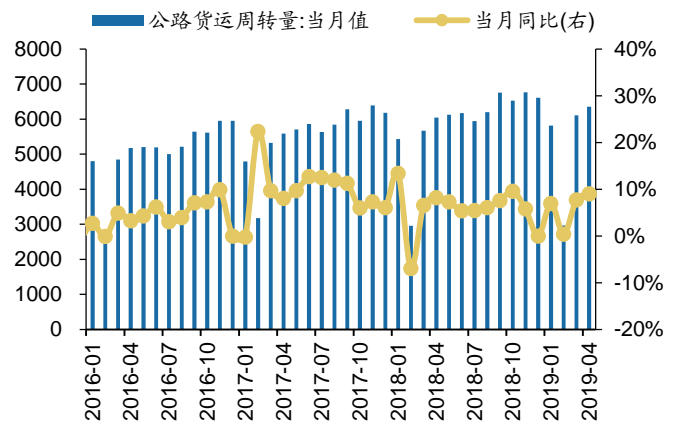
公路: 19年4月, 公路货运量为35.60亿吨, 同比增长5.60%, 累计同比增长5.80%。
19年4月, 公路货运周转量为6352.49亿吨公里, 同比增长9.05%, 累计同比增长5.70%。

图39: 公路货运量(亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

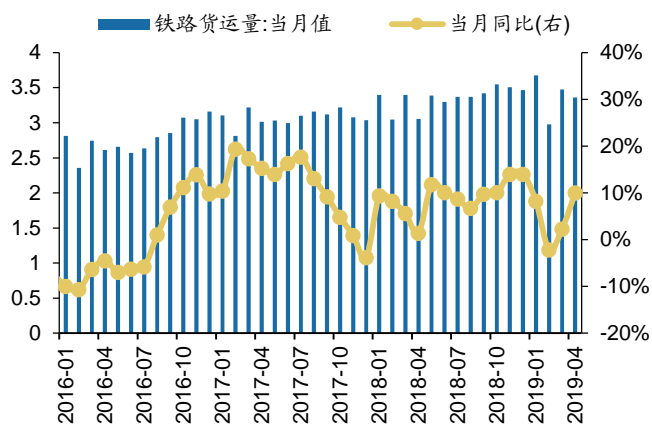
图40: 公路货运周转量(亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

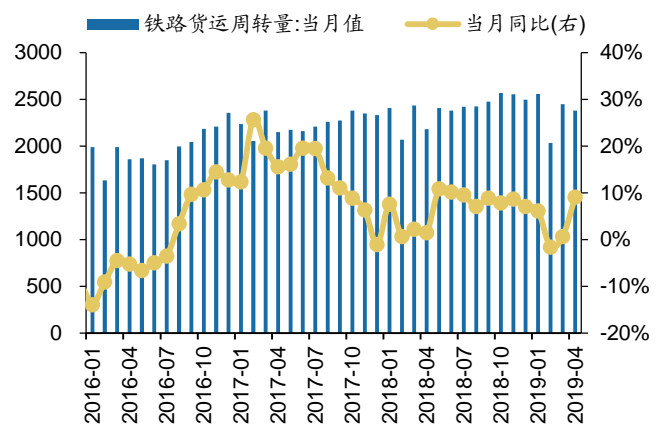
铁路: 19年4月, 铁路货运量为3.36亿吨, 同比增长10.00%, 累计同比增长4.60%。
19年4月, 铁路货运周转量为2380.91亿吨公里, 同比增长9.10%, 累计同比增长3.60%。

图41: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图42: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



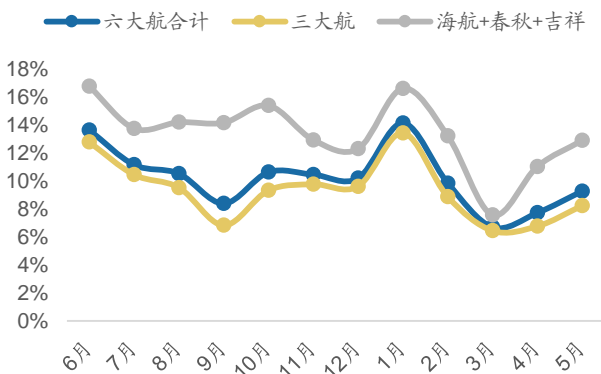
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.3 空运

■ 航空公司月度数据

5月单月六大航ASK运力合计同增9.29%，1-5月累计同增9.52%，增速较4月上升，其中三大航合计5月提升8.25%，海航+春秋+吉祥合计增速约12.92%。行业总体增速稍有提升。

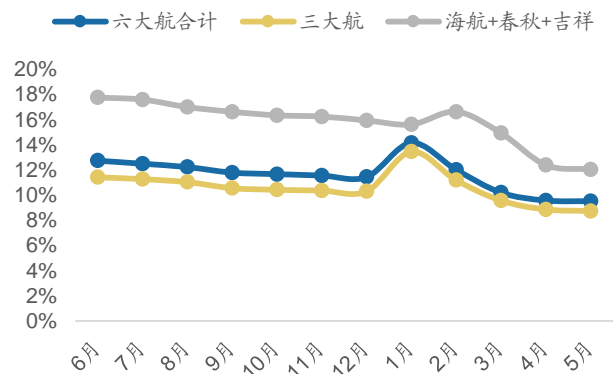
图43: 5月单月六大航ASK运力合计同增9.29%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 6月-12月为18年数据, 1-5月为19年数据

图44: 六大航ASK运力合计1-5月累计同增9.52%

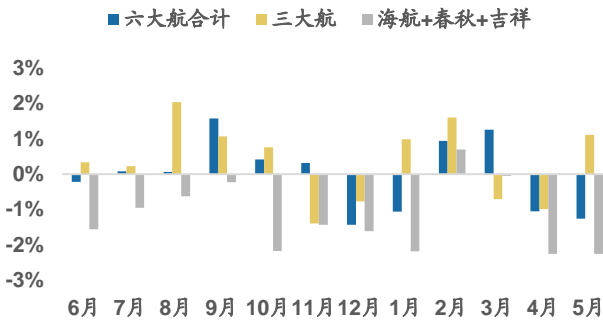


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 6月-12月为18年数据, 1-5月为19年数据

5月单月六大航合计客座率同增0.8pct，三大航合计同增约1.1pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比下滑0.3pct。六大航1-5月累计客座率同比提升0.12pct，行业客座率接近历史最低水平。

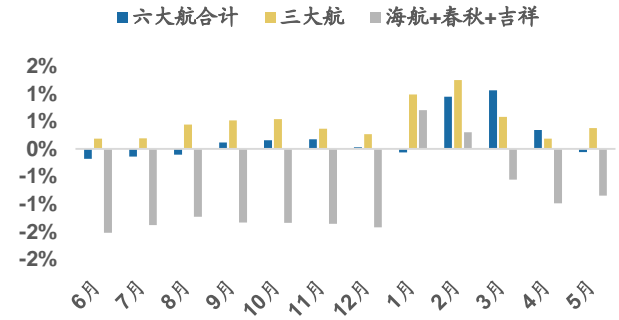
图45: 5月单月六大航合计客座率同增0.8pct, 三大航合计同增约1.1pct



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 6月-12月为18年数据, 1-5月为19年数据

图46: 六大航1-5月累计客座率同增0.12pct, 三大航累计同增约0.38pct

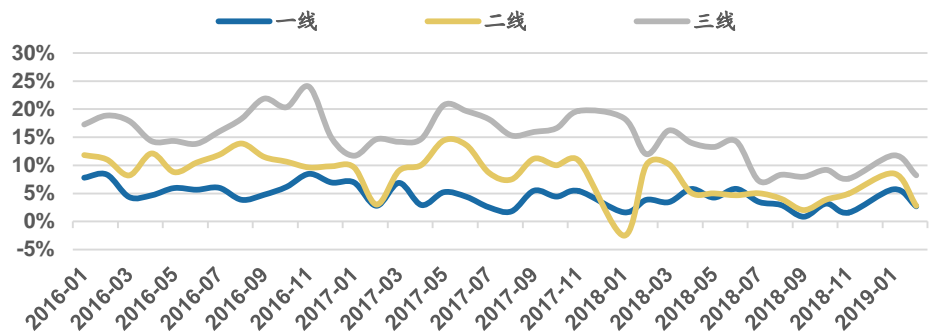


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 6月-12月为18年数据, 1-5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)一线机场同增一线机场同增2.70%; 二线同增2.79%; 三线同增8.22%。

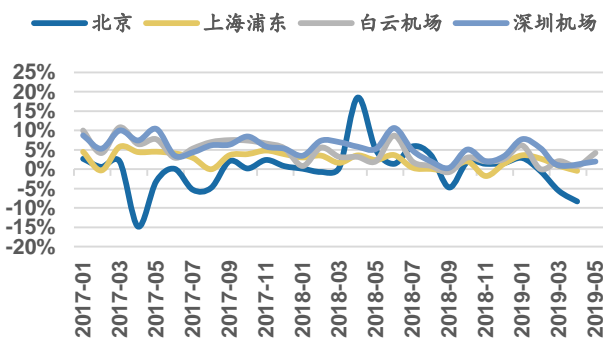
图47: 2月(最新)一线机场起降架次同增2.70%; 二线同增2.79%; 三线同增8.22%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

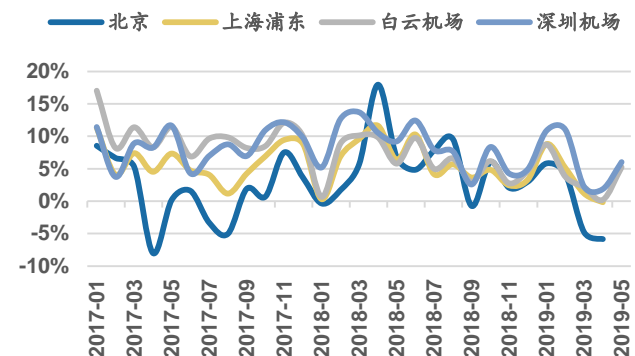
19年4月北京、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别增减: -8.3%, -0.4%, 19年5月白云、深圳机场起降架次分别增减: 4.2%、2.0%; 19年4月旅客量分别同增: -5.9%、-0.2%、0.2%、1.9%, 19年5月白云、深圳机场旅客量同增: 5.2%、6.0%。

图48: 5月白云、深圳机场起降架次分别同增: 4.2%、2.0%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图49: 5月白云、深圳机场旅客量分别同增: 5.2%、6.0%



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		6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
中国国航	ASK	14.0%	12.0%	9.6%	6.3%	7.8%	7.4%	8.1%	7.1%	6.5%	4.3%	5.2%	5.5%
	客座率	-0.5%	-1.4%	1.2%	0.4%	0.0%	-1.8%	-1.7%	0.9%	1.4%	-1.1%	-0.5%	2.1%
南方航空	ASK	12.9%	13.3%	13.8%	9.3%	12.4%	12.2%	10.9%	16.5%	10.6%	7.3%	8.0%	8.7%
	客座率	-0.2%	0.1%	2.0%	1.6%	0.6%	-1.8%	-0.8%	0.3%	1.7%	-0.4%	-1.3%	0.6%
东方航空	ASK	11.3%	5.4%	4.3%	4.4%	7.3%	9.4%	9.8%	16.8%	9.2%	7.8%	7.1%	10.8%
	客座率	2.1%	2.2%	3.1%	1.1%	1.8%	-0.5%	0.3%	1.8%	1.7%	-0.7%	-1.1%	0.6%
海南航空	ASK	18.3%	16.7%	16.5%	14.8%	16.2%	13.9%	11.4%	16.7%	14.2%	7.6%	11.0%	12.0%
	客座率	-1.5%	-0.7%	-0.5%	-2.4%	-1.8%	-2.3%	-3.0%	0.5%	-0.8%	-3.8%	-3.5%	-1.3%
春秋航空	ASK	19.0%	9.0%	11.1%	22.0%	19.2%	13.5%	17.2%	11.4%	10.8%	5.2%	7.9%	11.0%
	客座率	0.8%	-0.9%	-0.8%	-2.5%	-0.6%	0.4%	0.6%	3.6%	2.7%	2.8%	1.9%	2.8%
吉祥航空	ASK	7.7%	6.5%	7.6%	3.5%	8.0%	8.2%	11.4%	22.1%	11.6%	10.3%	14.6%	19.6%
	客座率	-0.3%	0.4%	2.1%	-0.8%	-0.3%	-0.3%	-1.8%	-1.1%	0.8%	-0.5%	-1.1%	0.9%
北京首都机场股份	起降架次	1.4%	5.9%	3.7%	-4.7%	1.9%	1.4%	1.6%	2.9%	-0.5%	-5.6%	-8.3%	0.0%
	旅客	4.8%	7.8%	9.6%	-0.8%	6.0%	2.1%	3.0%	5.8%	4.2%	-4.8%	-5.9%	0.0%
上海机场	起降架次	3.7%	0.4%	0.1%	-0.3%	2.0%	-1.8%	1.4%	3.6%	2.7%	0.9%	-0.4%	0.0%
	旅客	8.7%	2.0%	0.9%	-0.7%	3.0%	2.0%	2.6%	8.8%	5.1%	1.2%	-0.2%	0.0%
白云机场	起降架次	9.8%	5.0%	6.6%	3.0%	6.2%	2.7%	4.7%	6.1%	0.0%	2.1%	0.8%	4.2%
	旅客	10.6%	4.9%	2.0%	0.4%	5.1%	2.1%	3.4%	8.7%	3.8%	2.2%	0.2%	5.2%
深圳机场	起降架次	12.4%	7.9%	7.7%	2.6%	8.3%	4.3%	4.9%	7.8%	5.4%	1.0%	0.0%	2.0%
	旅客	12.4%	7.9%	7.7%	2.6%	8.3%	4.3%	4.9%	10.9%	11.0%	2.2%	1.9%	6.0%

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心 (6月-12月为18年数据, 1-5月为19年数据)

■ 油价汇率

布伦特原油: 布伦特原油价格收于63.14美元/桶 (06月13日); 相比上周下跌2.61% (06月07日); 年初至今累计下跌5.05%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于52.51 (06月14日); 相比上周下跌2.74% (06月07日); 年初至今累计下跌13.09%。

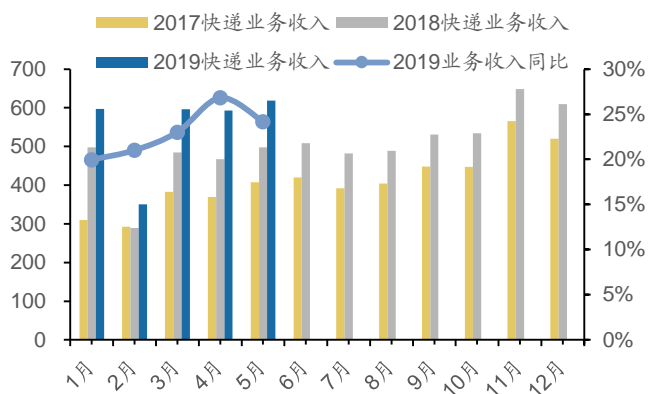
美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率收于6.8937 (06月14日); 较上周人民币升值0.01% (06月06日); 年初至今贬值0.66%。

4.2.4 快递

■ 快递业务收入及业务量

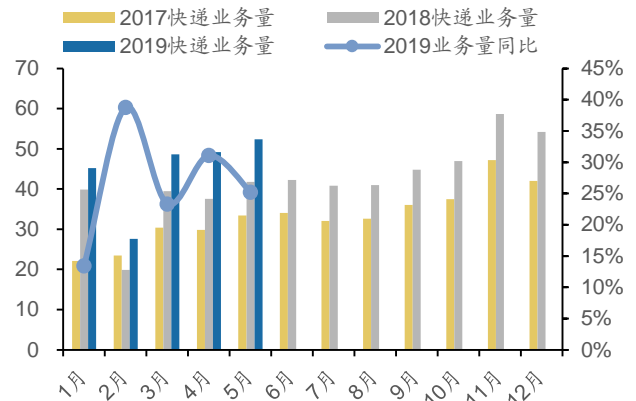
5月全行业快递业务收入为618.10亿元, 同比增长24.17%; 快递业务量为52.33亿件, 同比增长25.23%。

图50: 快递业务收入 (亿元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图51: 快递业务量 (亿件)



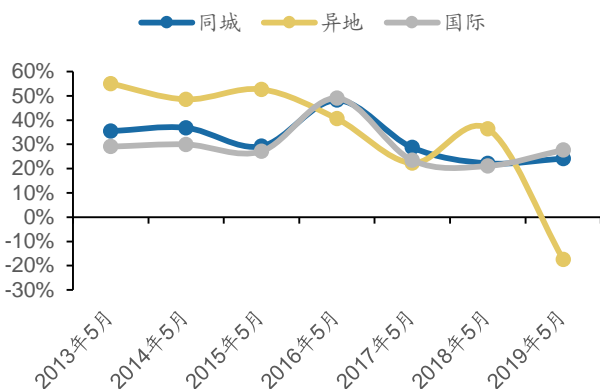
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型收入及业务量

5月同城收入为60.60亿元, 同减17.44%; 异地收入为327.60亿元, 同增27.67%; 国际收入为60.30亿元, 同增18.70%;

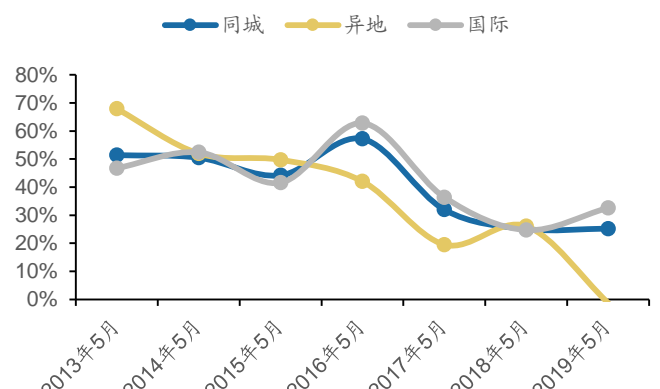
5月同城业务量为8.99亿件, 同减1.20%; 异地业务量为42.22亿件, 同增32.62%; 国际业务量为1.11亿元, 同增31.62%。

图52: 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53: 快递分类型业务量增速 (%)

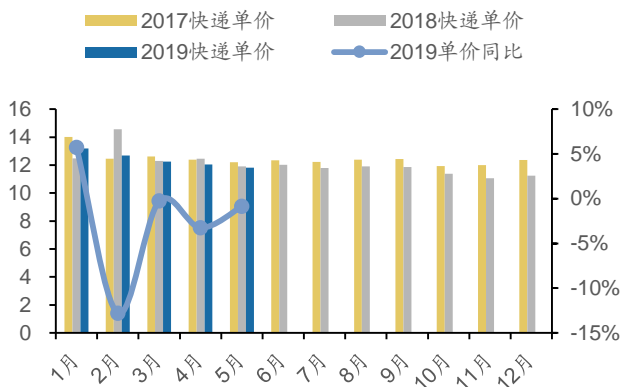


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型平均单价

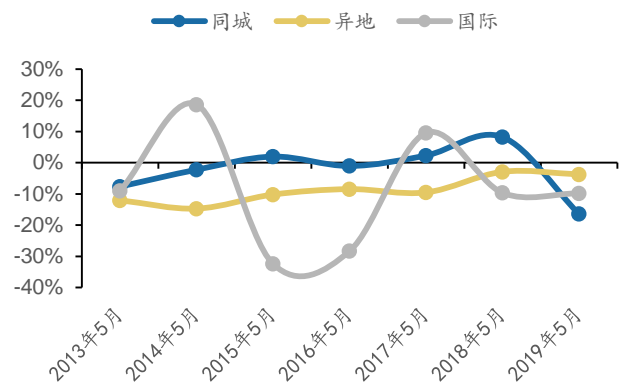
5月同城业务单价为6.74元, 同减16.43%; 异地业务单价为7.76元, 同减3.73%; 国际业务单价为54.19元, 同减9.82%。

图54: 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55: 快递分类型单价增速 (%)

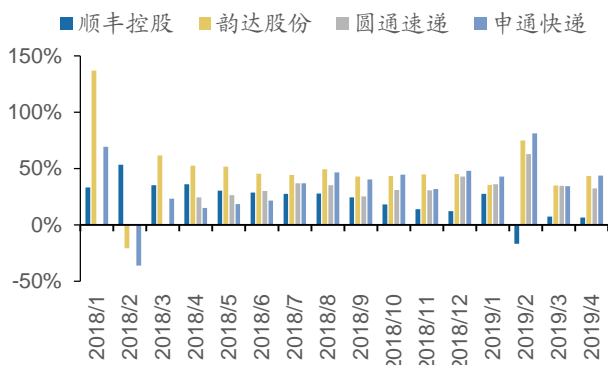


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

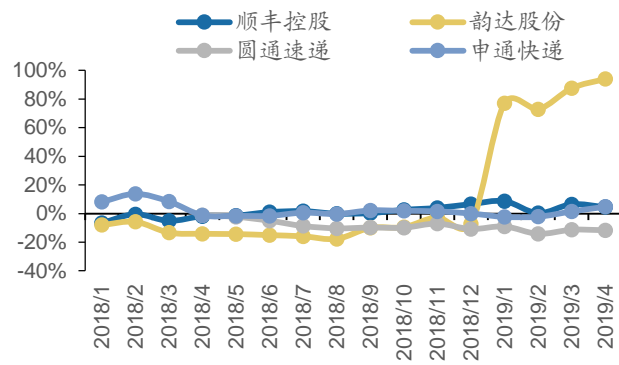
4月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递单量同比增速分别为6.56%、43.48%、32.28%、43.71%, 单价同比增速分别为4.49%、93.98%、-11.63%、4.76%。

图56: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图57: 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%	18.6%	11.0%	76.6%	5.1%
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 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

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

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

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

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

重要声明

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

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

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

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

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

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

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

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

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

权益披露

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

版权声明

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