

# 交通运输行业

出境免税政策落地，快递龙头加大对外投资

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-07-07

## 核心观点:

### ● 快递：5月增速继续超预期，下半年旺季有望开启盈利修复

据国家邮政局：5月，全国快递量同增25.2%，除其它收入的快递均价同降约6%。预计6月快递量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%。

公司方面，根据公司公告，韵达、圆通、申通、顺丰5月快递量分别同增43.00%、28.20%、47.53%、10.19%，1-5月合计市占率同比提3.3pcts至47.2%。5月，韵达、圆通、申通、顺丰快递单价分别同比变化+101.27%、-11.92%、-2.26%、+2.14%；环比来看，韵达、圆通、申通、顺丰快递单价分别较4月变化-1.2%、-2.9%、-8.2%、-1.5%。

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快速增长。长期来看，快递单件成本尚未触底价格承压，快递公司的产能修复节奏差异将导致短期盈利增速分化。快递旺季的价格下行压力弱于淡季，随着三通一达产能优化的完成、资本开支的趋稳，下半年旺季有望迎来盈利修复。重点推荐：成本优势突出的韵达股份，以及刚引入阿里战投、业务增速领先的申通快递，建议关注成本端有望逐月改善的顺丰控股。

### ● 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，高于我们预期。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：前5月交通运输经济保持平稳运行，期待暑期旺季来临 2019-06-30

交通运输行业：“618”期间快递揽件同增29.6%，下半年旺季有望开启盈利修复 2019-06-23

交通运输行业：交通运输行业2019年中期策略：伺机而动 2019-06-22

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	8.75	2019/5/11	买入	10.74	0.69	0.77	12.71	11.42	15.70	14.35	8.8	9.3
韵达股份	002120.sz	人民币	30.99	2019/4/29	增持	30.40	1.23	1.49	25.19	20.82	14.58	11.50	17.5	16.6
嘉友国际	603871.sh	人民币	32.70	2019/4/26	买入	44.50	2.24	2.88	14.57	11.35	10.51	8.24	17.8	18.6
南方航空	600029.sh	人民币	7.77	2019/3/31	买入	10.00	0.59	0.79	13.17	9.84	5.58	5.98	10.1	11.9
中国南方 航空股份	01055.hk	港元	5.70	2019/3/31	买入	8.20	0.69	0.92	8.26	6.17	7.12	9.99	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, 韵达股份、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月增速继续超预期，下半年旺季有望开启盈利修复.....	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.....	10
4、航空：静观其变，择机而动.....	10
三、本周重点信息跟踪.....	15
● 《口岸出境免税店管理暂行办法》发布.....	15
● 自 1 月以来德邦获得与收益相关的政府补助 6852.30 万元.....	15
● 顺丰、申通、圆通均新增对外投资.....	16
四、本周数据跟踪.....	17
4.1 本周市场行情回顾.....	17
4.1.1 交运涨跌幅.....	17
4.1.2 板块估值.....	18
4.2 行业数据跟踪.....	20
4.2.1 海运.....	20
4.2.2 陆运.....	23
4.2.3 空运.....	26
4.2.4 快递.....	29
风险提示.....	32

## 图表索引

图 1: 上海机场产能周期与资本开支: 净利润(亿元)和 ROE(平均: %)	9
图 2: 招商公路投资经营里程变化(2016-2018)	10
图 3: 截至 2018 年, 招商公路经营路产覆盖省区	10
图 4: 人民币兑美元中间价波动幅度, 19H1 汇率跌至接近年初水平(负数表示贬值)	11
图 5: 2019 年 1-6 月布伦特原油均价较 18 年均价处于平稳区间(美金/桶)	11
图 6: 今年以来航空走势主要受汇率波动影响	11
图 7: 人民币对美元中间价季度涨跌幅: 19H1 汇率先升后贬, 波动较大(负数表示贬值)	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: 六大航国内航线客座率	12
图 11: 六大航国际航线客座率	12
图 12: 剔除 737MAX 前后三大航供需缺口对比	13
图 13: 六大航国内航线 ASK 同比增速	13
图 14: 上市航司民航发展基金(百万元)	13
图 15: 上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重	13
图 16: 上市航司民航发展基金占非油成本的比重	14
图 17: 上市航司单位 ASK 非航油成本(元)	14
图 18: 德邦历年计入损益的增幅补贴(百万元)	16
图 19: 德邦收益相关补贴占比	16
图 20: 本周各行业涨跌幅	17
图 21: 本周交运子行业涨跌幅	17
图 22: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股	17
图 23: 陆运板块各公司 PE(TTM)整体处于历史中值的靠下分位(截至 7 月 5 日)	18
图 24: 陆运板块各公司 PB(LF)高低不等(截至 7 月 5 日)	18
图 25: 航空板块各航司 PE(TTM)高低不等(截至 7 月 5 日)	18
图 26: 机场板块各航司 PE(TTM)高低不等(截至 7 月 5 日)	18
图 27: 航空板块各航司 PB(LF)整体处于历史中值偏低区域(截至 7 月 5 日)	19
图 28: 机场板块 PB(LF)整体处于中值或高位区域(截至 7 月 5 日)	19
图 29: 快递板块各公司 PE(TTM)整体处于历史低位(截至 7 月 5 日)	19
图 30: 快递板块 PB(LF)整体处于历史低位(截至 7 月 5 日)	19
图 31: 原油价格(美元/桶)	20
图 32: 原油运输指数	20
图 33: 欧线集装箱运价(美元/TEU)	21
图 34: 美线集装箱运价(美元/FEU)	21
图 35: 波罗的海干散货指数(BDI)	21
图 36: 铁矿石运价(美元/吨)	22

图 37: 铁矿石库存 (万吨)	22
图 38: 沿海煤炭运价 (元/吨)	22
图 39: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	23
图 40: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	23
图 41: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨) /调入量 (万吨)	24
图 42: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨) /锚地船舶 (艘)	24
图 43: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	24
图 44: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	24
图 45: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	25
图 46: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	25
图 47: 公路货运量 (亿吨)	25
图 48: 公路货运周转量 (亿吨公里)	25
图 49: 铁路货运量 (亿吨)	26
图 50: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	26
图 51: 5月单月六大航 ASK 运力合计同增 9.29%	26
图 52: 六大航 ASK 运力合计 1-5 月累计同增 9.52%	26
图 53: 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	27
图 54: 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	27
图 55: 3月 (最新) 一线机场起降架次同增 0.49%; 二线同减 0.27%; 三线同增 4.44%	27
图 56: 5月首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同比增减: -6.4%、2.7%、4.2%、2.0%	28
图 57: 5月首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同比增减: -1.4%、6.7%、5.2%、6.0%	28
图 58: 快递业务收入 (亿元)	29
图 59: 快递业务量 (亿件)	29
图 60: 快递分类型收入增速 (%)	29
图 61: 快递分类型业务量增速 (%)	29
图 62: 快递平均单价增速 (元/%)	30
图 63: 快递分类型单价增速 (%)	30
图 64: A 股快递单量增速	30
图 65: A 股快递单价增速	30
表 1: 下周 (2019.07.08-07.12) 推荐组合, 股价为 2019 年 07 月 05 日收盘价	6
表 2: 加盟快递公司市场份额持续提升	7
表 3: 快递公司 2019 年 5 月经营数据	7
表 4: 上海机场分季度盈利预测	8
表 5: 未来 2 年三大航飞机引进计划 (架)	12
表 6: 本周海运行业主要指数	20
表 7: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新	28
表 8: 2018-2019 年快递公司单量及增速	30
表 9: 2018-2019 年快递公司市场份额	31

## 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，预计车流将保持快速增长。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（2019.07.08-07.12）推荐组合，股价为2019年07月05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	32.70	3.44	2.41	2.24	2.88		17.54	14.57	11.35	3.22
600377.sh	宁沪高速	买入	7.77	0.59	0.24	0.59	0.79	21.23	29.92	13.17	9.84	1.48
600009.sh	上海机场	买入	6.69	0.25	0.39	0.45	0.55	43.26	18.48	14.87	12.16	1.55
001965.sz	招商公路	买入	8.75	0.55	0.63	0.69	0.77	26.55	12.75	12.68	11.36	1.16

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月增速继续超预期，下半年旺季有望开启盈利修复

国家邮政局公布2019年5月数据：

5月，全国快递量达52.3亿件，同增25.2%，全国快递均价约为11.8元，同比下降0.9%，环比4月收窄；1-5月快递品牌CR8达81.6%，同比提升0.2pcts，实物商品网络零售30415亿元，累计同增21.7%。

公司方面，根据公司公告，韵达、圆通、申通、顺丰5月快递量分别为8.68亿件、7.18亿件、5.97亿件、3.46亿票，分别同增43.00%、28.20%、47.53%、10.19%，1-5月市占率分别为15.4%（yoy+1.9pcts）、13.6%（yoy+1.0pcts）、10.7%（yoy+1.5pcts）、7.4%（yoy-1.2pcts），A股快递合计市占率为47.2%，同比提升3.3pcts。

表2：加盟快递公司市场份额持续提升

	顺丰	韵达	圆通	申通	中通	百世	合计	CR8
2015Q1					13.5%	5.8%		77.7%
2015Q2					14.4%	6.8%		77.7%
2015Q3					14.0%	6.6%		76.9%
2015Q4					14.8%	7.5%		77.1%
2016Q1					14.3%	6.5%		76.4%
2016Q2					14.5%	6.8%		77.3%
2016Q3					14.0%	6.7%		76.6%
2016Q4	7.7%	10.3%		10.0%	14.6%	7.4%		76.5%
2017Q1	8.7%	10.7%	12.9%	9.7%	15.5%	7.5%	65.0%	77.0%
2017Q2	7.4%	11.9%	13.1%	10.1%	15.3%	9.4%	67.3%	78.4%
2017Q3	7.4%	12.1%	12.2%	9.4%	15.2%	10.0%	66.4%	78.9%
2017Q4	7.4%	11.9%	13.0%	9.71%	15.9%	10.0%	68.0%	79.8%
2018Q1	9.2%	12.7%	12.0%	8.9%	16.1%	9.6%	68.5%	80.7%
2018Q2	7.7%	14.3%	13.4%	9.6%	17.4%	10.5%	72.9%	82.2%
2018Q3	7.5%	14.0%	12.9%	10.5%	16.6%	10.8%	72.2%	81.2%
2018Q4	6.7%	13.9%	13.9%	10.8%	17.0%	11.7%	74.0%	80.8%
2019Q1	8.1%	14.7%	13.6%	10.5%	18.6%	11.0%	76.6%	81.7%
2018年1-5月	8.6%	13.6%	12.6%	9.2%				
2019年1-5月	7.4%	15.4%	13.6%	10.7%				

数据来源：wind，公司公告，广发证券发展研究中心

5月，韵达、圆通、申通、顺丰快递单价（总快递收入/总单量口径）分别为3.18元、3.02元、3.03元、23.40元，分别同比变化+101.27%、-11.92%、-2.26%、+2.14%；环比来看，韵达、圆通、申通、顺丰快递单价分别环比变化-1.2%、-2.9%、-8.2%、-1.5%。

表3：快递公司2019年5月经营数据

2019年5月	申通	圆通	韵达	顺丰
快递收入(亿元)	18.11	21.65	27.59	80.97
YOY	44.2%	12.9%	186.8%	12.5%
快递单量(亿件)	5.97	7.18	8.68	3.46
YOY	47.4%	28.2%	43.0%	10.2%
快递单价(元)	3.03	3.02	3.18	23.40

YOY	-2.3%	-11.9%	101.3%	2.1%
5月单价环比	-8.18%	-2.89%	-1.24%	-1.52%
4月单价环比	-6.25%	-4.60%	-2.42%	1.89%
3月单价环比	-1.12%	-2.98%	-7.30%	4.67%
2月单价环比	5.33%	-2.33%	0.00%	-10.34%

数据来源：公司月度经营公告，广发证券发展研究中心

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，各公司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。长期来看，快递单件成本尚未触底价格承压，快递公司的产能修复节奏差异将导致短期盈利增速分化。快递旺季的价格下行压力弱于淡季，随着三通一达产能优化的完成、资本开支的趋稳，下半年旺季有望迎来盈利修复。

**重点推荐：**成本优势突出的韵达股份，以及刚引入阿里战投、业务增速领先的申通快递，建议关注成本端有望逐月改善的顺丰控股。

**风险提示：**网购需求增速大幅放缓、快递价格战恶化，人力、运输成本快速攀升；资本开支持续大幅提升

## 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到达免税新开约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。

表 4：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
<b>YOY</b>	<b>36.7%</b>	<b>39.5%</b>	<b>28.7%</b>	<b>11.1%</b>
营业总收入（亿元）	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

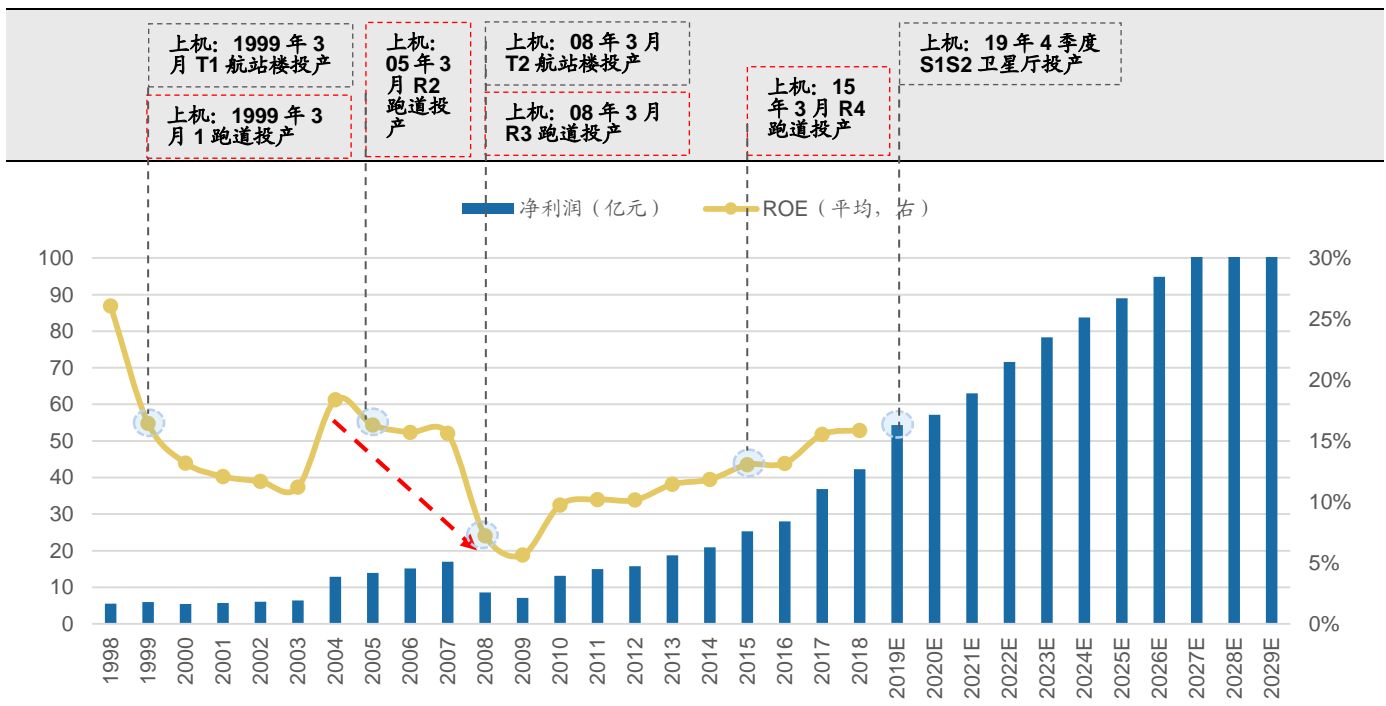


航空性收入 (亿元)	10.17	10.63	9.65	9.99
旅客及货邮相关收入 (亿元)	5.77	6.04	5.39	5.64
旅客人数 (万人)	1882.61	1968.96	1,794.09	1,875.20
yoy	4.93%	5%	5.54%	9.41%
单位旅客收费 (元)	30.66	30.66	30.06	30.06
架次相关收入 (亿元)	4.40	4.60	4.26	4.35
起降架次 (万架次)	12.69	13.12	12.40	12.68
yoy	2.39%	3.50%	2.70%	3.20%
单位起降架次收费 (元)	3467.79	3502.12	3433.45	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

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。

图1: 上海机场产能周期与资本开支: 净利润(亿元)和ROE(平均: %)



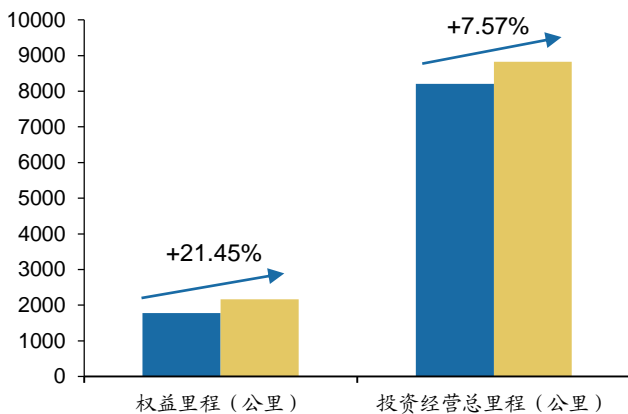
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### 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。

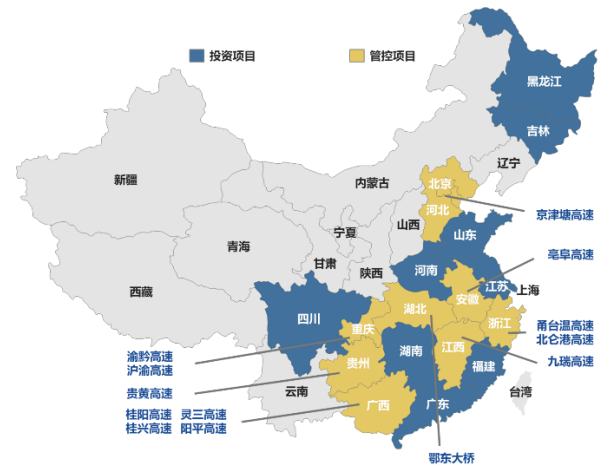
其中，东部省份路产城市属性较强，地区经济活力带动车流需求稳健增长，甬台温高速是公司通行费收入的稳定器。中部省份多为主运输干道，国网枢纽效应抵御周期波动，九瑞及广西四高速增长趋势较好。西部省份立足成长性城市，区域发展推动路产表现，沪渝高速培育期增长较快。

图2：招商公路投资经营里程变化（2016-2018）



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图3：截至2018年，招商公路经营路产覆盖省区



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：静观其变，择机而动

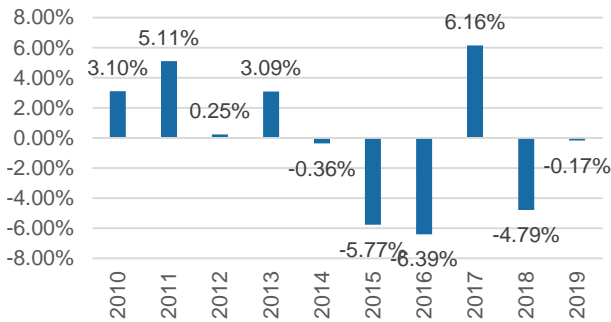
#### (1) 汇率冲击压制股价表现，耐心关注外部变化

今年以来，行业供需关系受经济周期影响表现相对弱势，航空股价表现更多受外部因素影响——受供给宽松影响，原油价格中枢低于去年，对股价影响相对温和；受中美贸易谈判预期影响，汇率因素波动明显，叠加新租赁准则下航司外汇敞口有

所放大，成为当前主导航空股走势的主要变量。

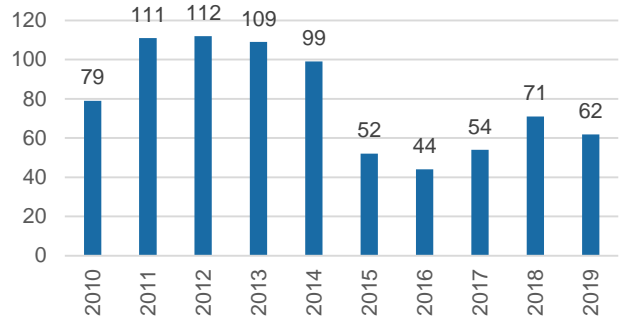
具体来看，原油方面，19年油价中枢大概率低于18年，油价变化对航空公司利润影响相对友好。根据广发宏观预测，在美国原油完井数创4年新高、OPEC剩余产能不断增加的背景下，地缘局势变化对全球原油的供给冲击或较为有限。相机抉择下，伊朗问题若进一步推高油价，OPEC结束减产、美国进一步增产的可能性就更高，未来半年油价或缺乏大幅走强交易动能。

图4：人民币兑美元中间价波动幅度，19H1汇率跌至接近年初水平（负数表示贬值）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

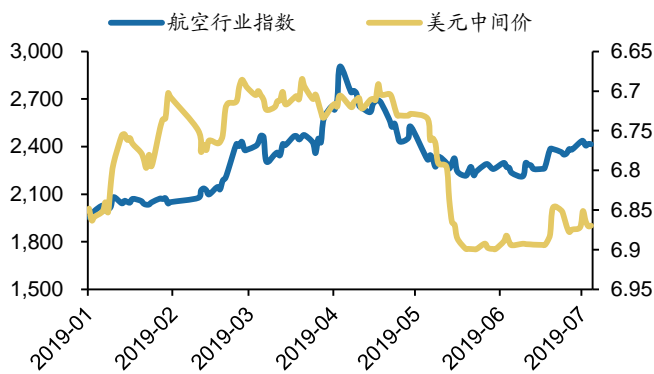
图5：2019年1-6月布伦特原油均价较18年均价处于平稳区间（美金/桶）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

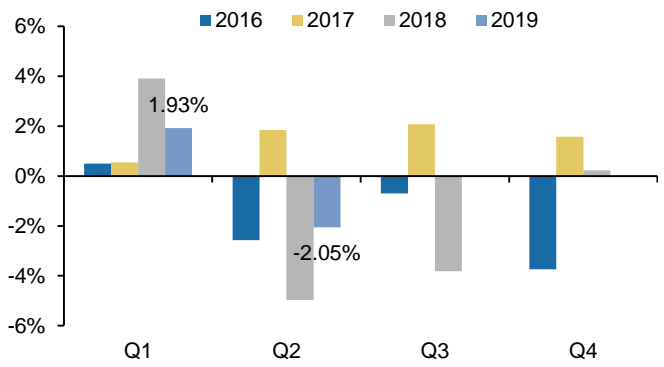
汇率方面，中短期受贸易摩擦形势影响，人民币汇率贬值压力阶段性加大，成为目前压制航空走势的关键因素。长期看，考虑美元上行周期触顶，汇率存在升值空间，需耐心等待外部环境明朗化后的汇率压制逐步解除。

图6：今年以来航空走势主要受汇率波动影响



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图7：人民币对美元中间价季度涨跌幅：19H1汇率先升后贬，波动较大（负数表示贬值）

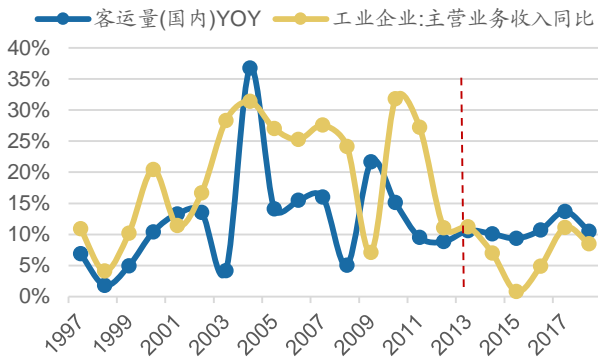


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

## （2）需求波动与宏观趋势相符，静待韧性提升推动预期修复

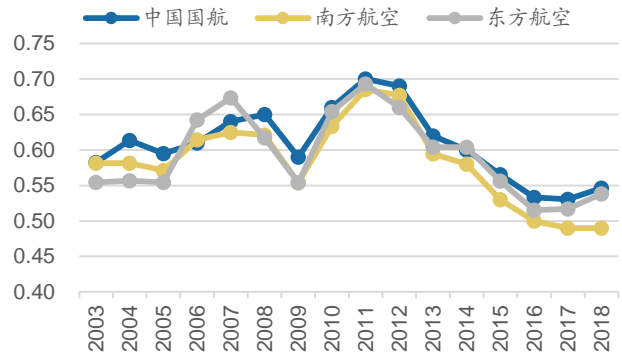
复盘过去20年，航空需求波动趋势与整体宏观波动趋势完全相符，但其相关系数逐步降低。即1997-2012年这个区间来看，航空需求振幅与宏观波动幅度基本完全匹配，呈现非常明显的高波动特征。而从2013-2018这几年来看，航空需求的韧性持续显著提升，以2015年为例，宏观需求持续下探，但航空需求降幅远低于宏观需求降幅。

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

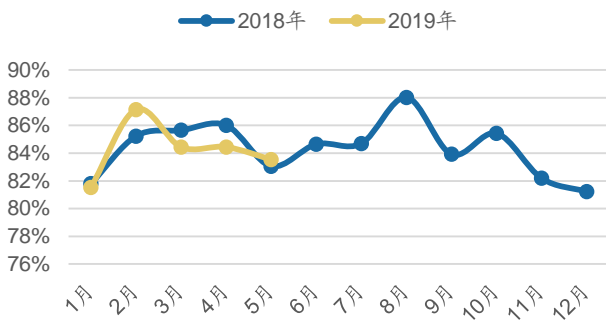
图9: 需求韧性决定航司收益水平的韧性 (客公里收益: 元/客公里)



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

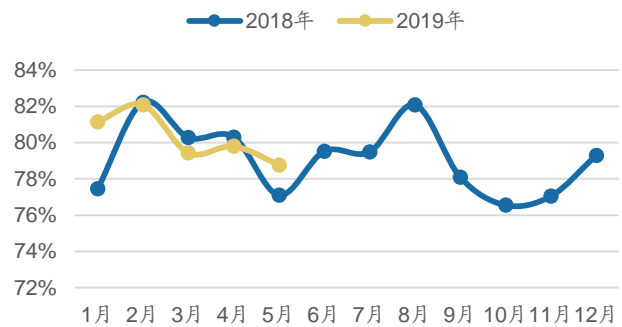
19年1-5月行业客座率的保持在高位再次侧面印证了航空需求韧性, 伴随行业月度数据的公布, 我们认为19Q3将迎来市场对于航空股需求预期的集中修复。

图10: 六大航国内航线客座率



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图11: 六大航国际航线客座率



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### (3) 供给端的外部约束为行业收益改善提供催化

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

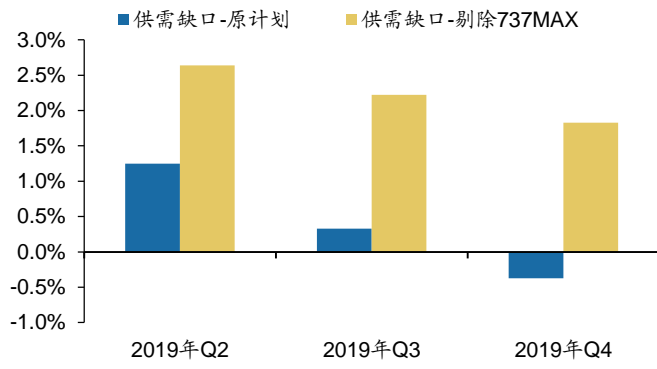
表5: 未来2年三大航飞机引进计划 (架)

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

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

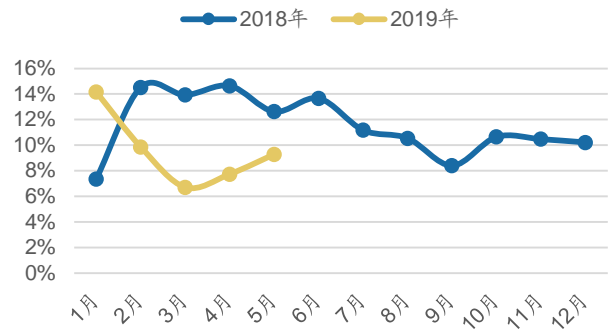
截至19年5月，受737MAX事件影响，行业ASK增速明显弱于去年同期。将过去三大航的供需缺口与当年的客公里收益增速及客座率增速进行对比，均发现明显的正相关关系，可关注Q3旺季需求表现是否为供需缺口带来超预期催化。

图12: 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

图13: 六大航国内航线ASK同比增速

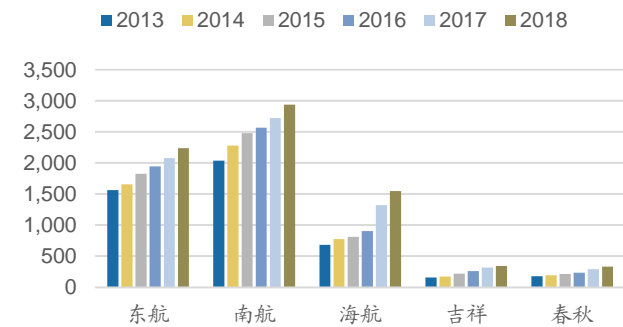


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

(4) 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

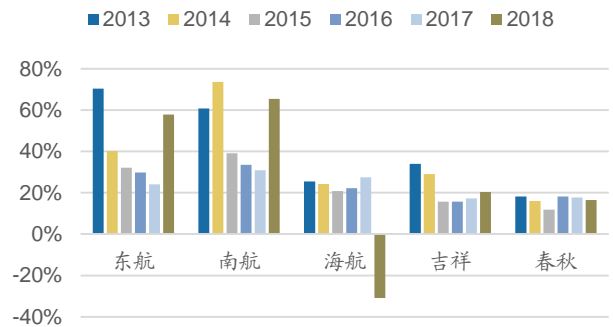
2019年4月3日国常会确定, 将民航发展基金征收标准降低一半, 切实为航空企业减负。据公司年报, 2018年东航、南航的民航发展基金费用分别为22.35亿元、29.40亿元, 假设其他影响民航发展基金的因素不变, 降费实施后, 南航成本预计对应降低14.7亿元, 净利润对应增厚9-10亿元。

图14: 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

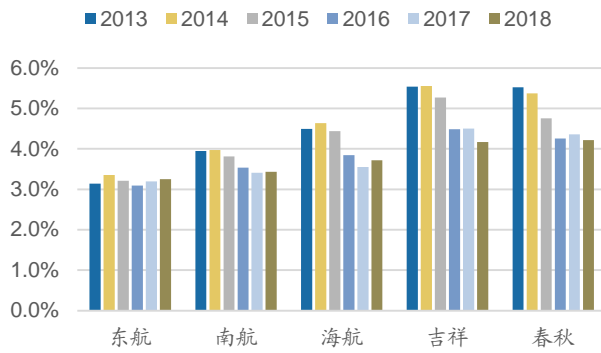
图15: 上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

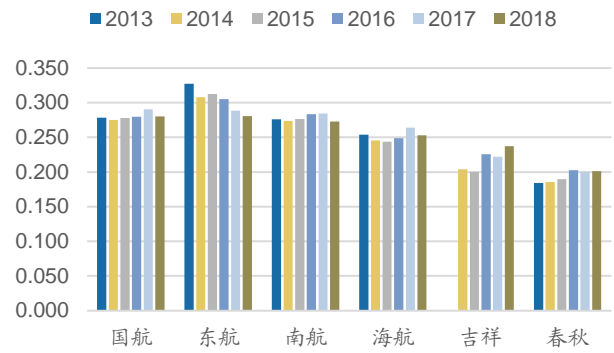
海航、吉祥和春秋2018年民航发展基金分别为15.46亿元、3.44亿元、3.31亿元, 假设其他影响民航发展基金的因素不变, 降费实施后, 海航、吉祥和春秋的成本预计对应降低约7.7亿元、1.7亿元、1.7亿元。民航局对民航业减税降费的决心坚定, 未来在空管收费、通航收费等方面的降费措施或将陆续出台, 进一步降低公司的单位非油成本。

图16: 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17: 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

目前航空股主要受汇率预期影响走势波动, 未来考虑需求韧性逐步体现, 供给端外部约束对供需格局形成催化, 减税降费落地直接减轻航司非油成本负担, 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); 吉祥航空。**

### 三、本周重点信息跟踪

#### ● 《口岸出境免税店管理暂行办法》发布

[http://gss.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201907/t20190703\\_3290051.html](http://gss.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201907/t20190703_3290051.html) (财政部官网)

据7月3日财政部官网信息,《口岸出境免税店管理暂行办法》(财关税〔2019〕15号)对外公布。其中主要内容包括:

第九条除国务院另有规定外,对原经国务院批准具有免税品经营资质,且近5年有连续经营口岸或市内进出境免税店业绩的企业,放开经营免税店的地域和类别限制,准予企业平等竞标口岸出境免税店经营权。口岸出境免税店必须由具有免税品经营资质的企业绝对控股(持股比例大于50%)。

第十二条合理规范口岸出境免税店租金比例和提成水平,避免片面追求“价高者得”。财务指标在评标中占比不得超过50%。财务指标是指投标报价中的价格部分,包括但不限于保底租金、销售提成等。招标人应根据口岸同类场地现有的租金、销售提成水平来确定最高投标限价并对外公布。租金单价原则上不得高于国内厅含税零售商业租金平均单价的1.5倍;销售提成不得高于国内厅含税零售商业平均提成比例的1.2倍。

#### 点评:办法旨在引导有序竞争,预计对机场招标影响不大

1、该办法的总体原则是规范管理、引导有序竞争,明确口岸出境免税店政策由“集中统一管理”转为“特许经营”,出境免税由此前的中免垄断经营,转为中免集团(含日上、海免、港中旅,存在控股关系择其一)、中出服免税、深圳免税、珠海免税均可参与竞标。

2、该办法对出境免税租金比例及提成水平进行了原则上的最高投标限价规定,限价倍数与18年4月公布的《口岸进境免税店管理暂行办法补充规定》相一致。参考进境管理办法发布后,上海机场、大兴机场进境免税中标方案的租金及提成水平仍然较高,我们预计实际操作中该限价规定更多是一种“原则上”的参考。

#### ● 自1月以来德邦获得与收益相关的政府补助 6852.30 万元

##### 公司公告

7月3日,德邦发布关于获得政府补助的公告,自2019年1月1日起至本公告日止,德邦物流股份有限公及控股子公司累计获得与收益相关的各类政府补助36项,共计6852.30万元。上述补助为与收益相关的政府补助,公司依据《企业会计准则第16号——政府补助》的相关规定,分别计入当期损益或冲减相关成本,具体会计处理将以会计师对公司年度审计确认的结果为准。

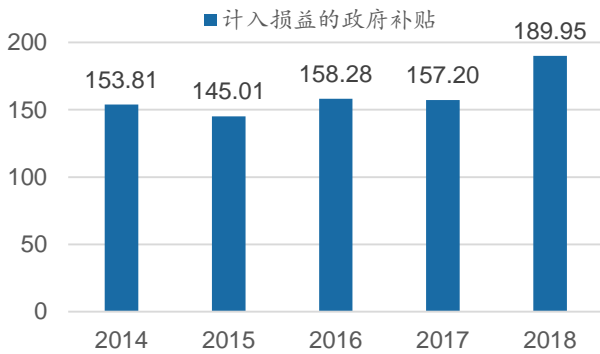
#### ● 点评:德邦补贴收入保持稳定,对公司净利润影响减小

2014-2018年,德邦计入当期损益的补贴收入分别为1.54亿元、1.45亿元、1.58亿元、1.57亿元、1.52亿元、190.0亿元,占利润总额的的20%-25%。从补贴构成来

看，98%为收益相关补贴，直接计入当期损益。据公司公告，2018年1月1日-7月6日，公司获得127项收益相关政府补助，共计8047.33万元，较去年同期有所下降。

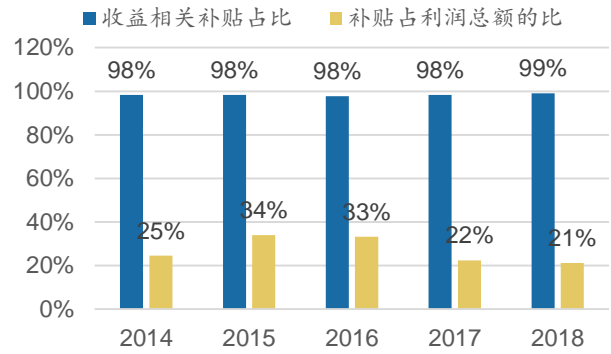
德邦的补贴收入主要来源于各级地方政府所给予的保障性补贴、人才补贴、物流补贴、技术补贴等。公司补贴收入相对稳定，基本属于和日常经营活动相关的补贴，自2017年起都纳入其他收益核算。预计公司未来补贴收入将基本保持稳定，占利润总额的比逐渐减少，不会对公司盈利产生大幅影响。

图18: 德邦历年计入损益的增幅补贴(百万元)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图19: 德邦收益相关补贴占比



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

### ● 顺丰、申通、圆通均新增对外投资

#### 运联传媒、企查查

2019年7月4日，据运联传媒报道，顺丰掌门人王卫成立顺丰快运公司。天眼查显示该公司由深圳顺丰泰森控股(集团)有限公司100%持股并发起，注册名称为深圳市顺丰快运有限公司，注册资本5000万，法定代表人及董事长由黄贇担任，黄偲海任董事、总经理。

7月4日消息，据企查查数据显示，申通快递有限公司新增对外投资，成立上海喙柜智能科技有限公司，注册资本3000万元人民币，法定代表人为郑杭懿，大股东为申通快递有限公司，持股比例100%。其经营范围包括：从事智能、信息技术、计算机、大数据技术、人工智能、物流科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让，计算机系统集成等。

7月5日消息，据天眼查显示，上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司于2019年6月成立“圆通航空投资发展有限公司(简称圆通航空投资)”，注册资本为12000万元人民币，法定代表人王海彪，现任圆通速递财务中心总监。据了解，上海圆通蛟龙投资发展(集团)有限公司的实控人为喻会蛟、张小娟夫妇。

#### ● 点评:

2019年是快递进入龙头竞争的元年，头部公司都将在快递主业上大力投入产能扩张和成本优化。而随着行业增速的放缓、竞争格局的逐渐明朗，各家公司也将做出更长远的战略定位与布局，对外投资的频度、规模、多样性都将发生变化。预计2020年将是龙头竞争的高潮，行业格局将更加清晰，在此重要转折时期，需要更加关注CR6的战略投资动向与变化。



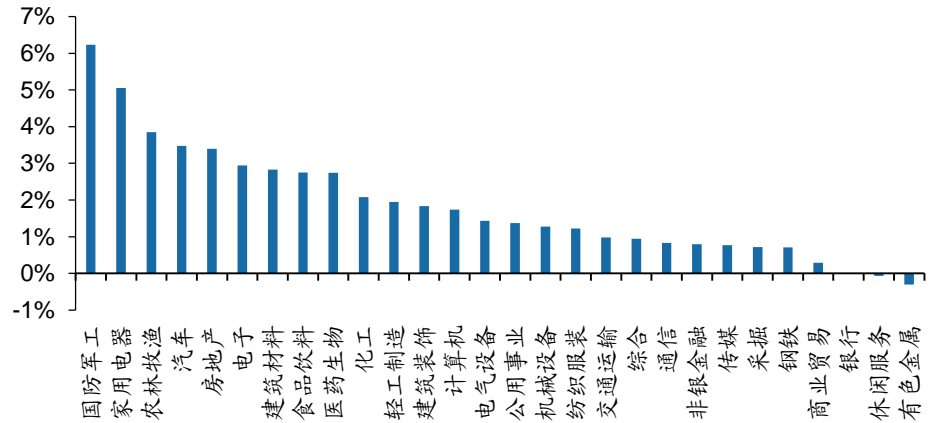
## 四、本周数据跟踪

### 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0.98%，在28个申万一级行业中排名第18位。

图20: 本周各行业涨跌幅

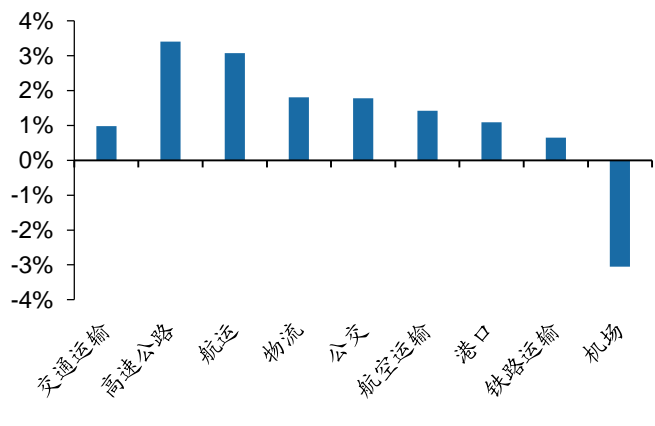


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

本周交运子版块中，高速公路板块涨跌幅表现最好，上涨3.40%；机场板块涨跌幅表现靠后，下跌3.05%。8个交运子版块中，共有4个板块取得相对沪深300（1.77%）的超额收益。

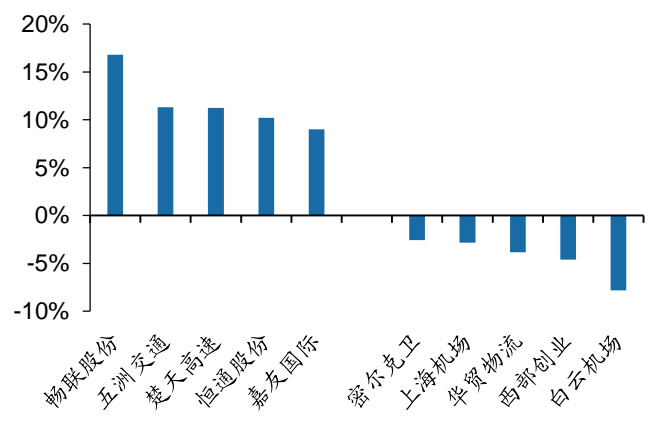
本周交运行业涨幅居前的个股分别为：畅联股份、五洲交通、楚天高速等，涨幅靠后的个股分别为白云机场、西部创业、华贸物流等。

图21: 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22: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股

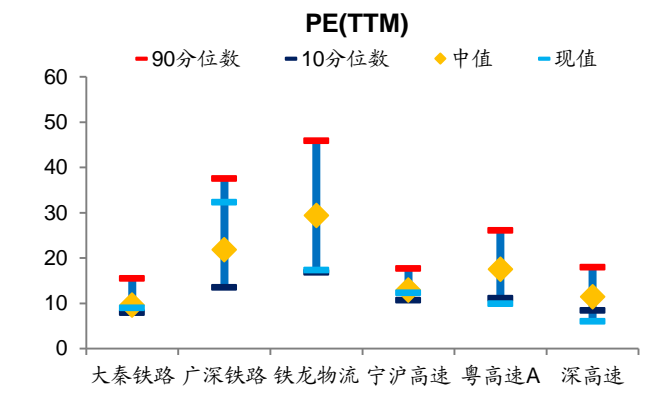


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### 4.1.2 板块估值

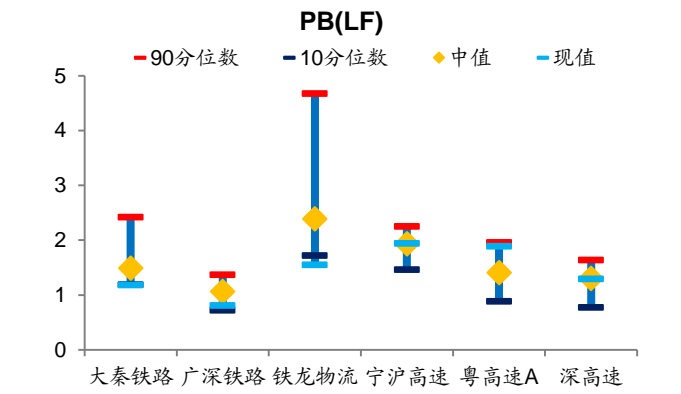
截至7月5日，陆运板块各公司广深铁路的PE（TTM）处于中值靠上分位，大秦铁路、铁龙物流处于靠下分位，宁沪高速接近历史中值，粤高速A、深高速处于历史低位。从PB（LF）值来看，粤高速A估值处于中值靠上分位，宁沪高速、深高速接近历史中值，广深铁路处于中值下分位，铁龙物流、大秦铁路处于历史低位。

图23: 陆运板块各公司PE（TTM）整体处于历史中值的靠下分位(截至7月5日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

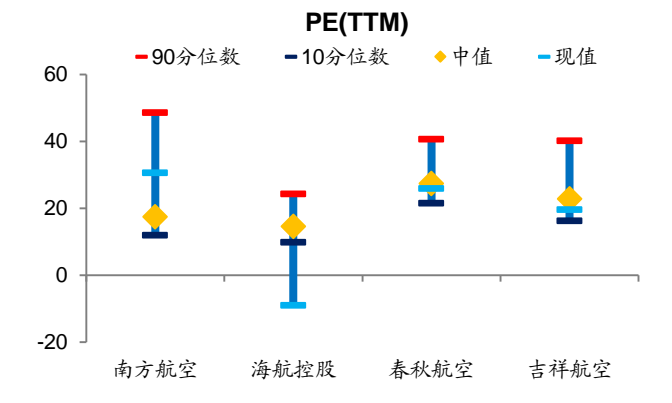
图24: 陆运板块各公司PB（LF）高低不等(截至7月5日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

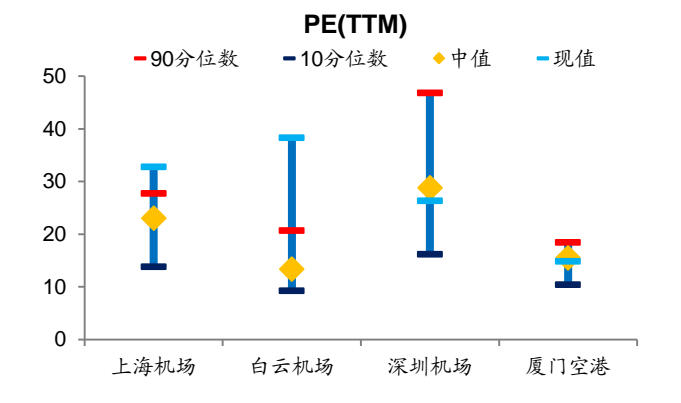
截至7月5日，航空板块各航司PE（TTM）中南方航空处于中值靠上分位，春秋航空、吉祥航空处于中值靠下分位，海航控股处于历史低位。机场板块白云机场上海机场估值突破历史高位，厦门空港、深圳机场处于中值靠下分位。

图25: 航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至7月5日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

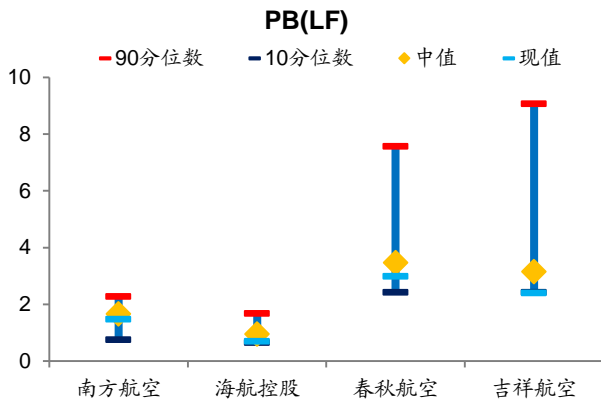
图26: 机场板块各航司PE（TTM）高低不等(截至7月5日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

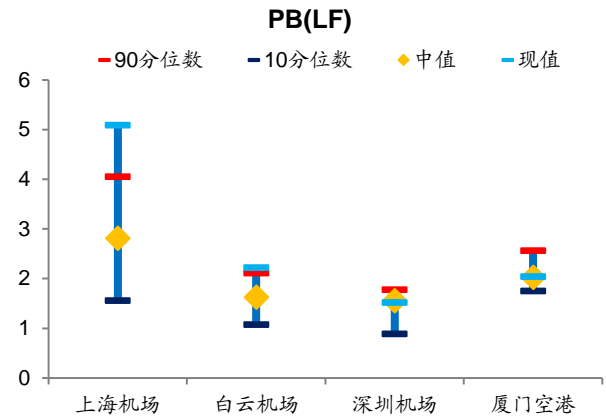
截至7月5日，航空板块各航司PB（LF），南方航空、春秋航空、海航控股处于中值靠下分位，吉祥航空均处于历史低位。机场板块上海机场、白云机场估值处于历史高位，深圳机场接近历史中值，厦门空港位于中值靠上分位。

图27: 航空板块各航司PB(LF)整体处于历史中值偏低区域(截至7月5日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

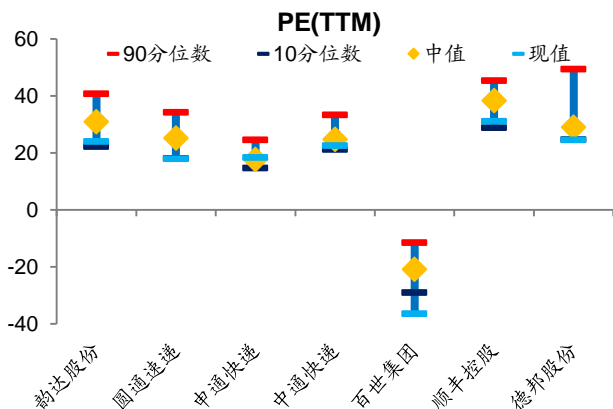
图28: 机场板块PB(LF)整体处于中值或高位区域(截至7月5日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

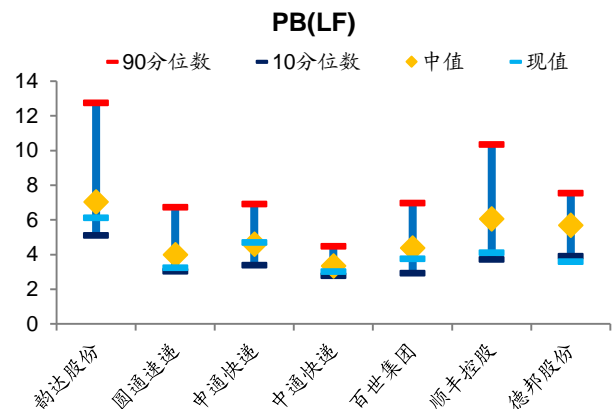
截至7月5日, 快递板块各公司PE(TTM)整体处于历史低位, 其中韵达股份、圆通速递、中通快递、顺丰控股、德邦股份皆处于或接近历史低位, 申通快递处于中值附近, 百世集团PE(TTM)为负。截至6月28日, 快递板块各公司PB(LF)整体均处于历史低位, 其中圆通速递、中通快递、顺丰控股、德邦股份皆接近历史低位, 韵达股份、百世集团处于中值靠下分位, 申通快递处于中值附近。

图29: 快递板块各公司PE(TTM)整体处于历史低位(截至7月5日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图30: 快递板块PB(LF)整体处于历史低位(截至7月5日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

## 4.2 行业数据跟踪

### 4.2.1 海运

表 6: 本周海运行业主要指数

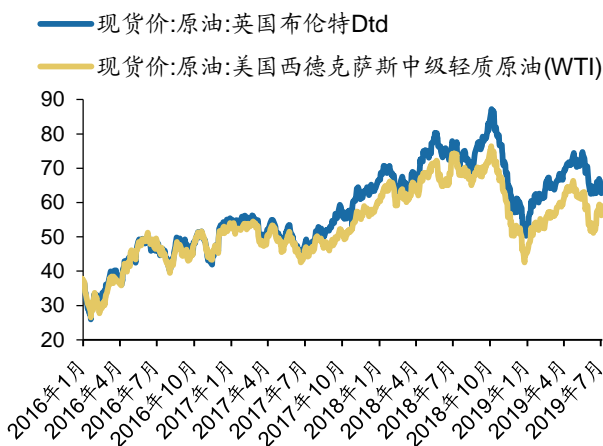
航运子行业	指数	值	变动幅度
油运	BDTI	650	-4.41%
	BCTI	542	0.56%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	688	-1.85%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1649	-4.13%
散运	BDI	1740	28.51%
	BPI	1569	22.01%
	BCI	3298	32.56%
	BSI	814	3.43%
	BHSI	443	0.23%

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64.00美元/桶 (-3.60%); WTI油价收于56.80美元/桶 (-2.86%)。

运价指数/运价: BDTI: 650点 (-4.41%); BCTI: 542点 (0.56%); CT1 (中东-中国宁波): WS 47.81 (-4.97%); CT2 (西非-中国宁波): WS 47.12 (-3.38%)。

图31: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图32: 原油运输指数



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

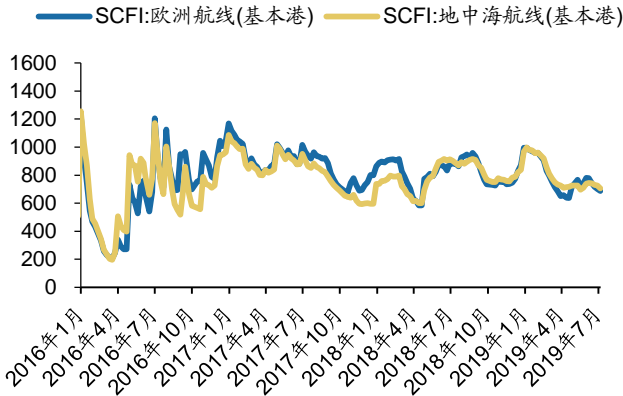
- 集装箱市场——运价下跌

欧线市场情况: 07月05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688美元/TEU、705美元/TEU,至欧洲的运价较上期下跌1.9%,至地中海的运价较上期下跌2.9%。

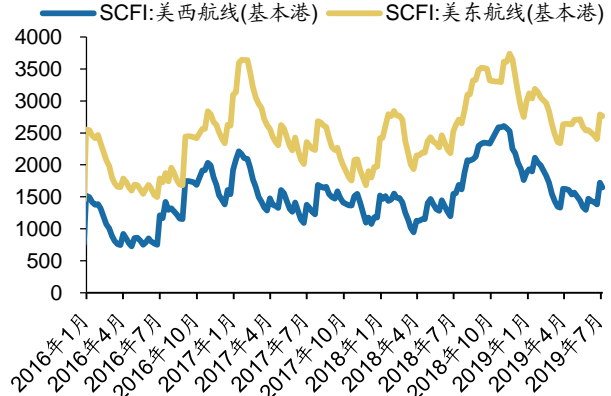
美线市场情况: 07月05日,上海出口至美西、美东基本港市场运价(海运及海运附加费)分别为1649美元/FEU、2764美元/FEU,上海至美西的运价较上期下跌4.1%,上海至美东的运价较上期下跌0.9%。

图33: 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34: 美线集装箱运价(美元/FEU)

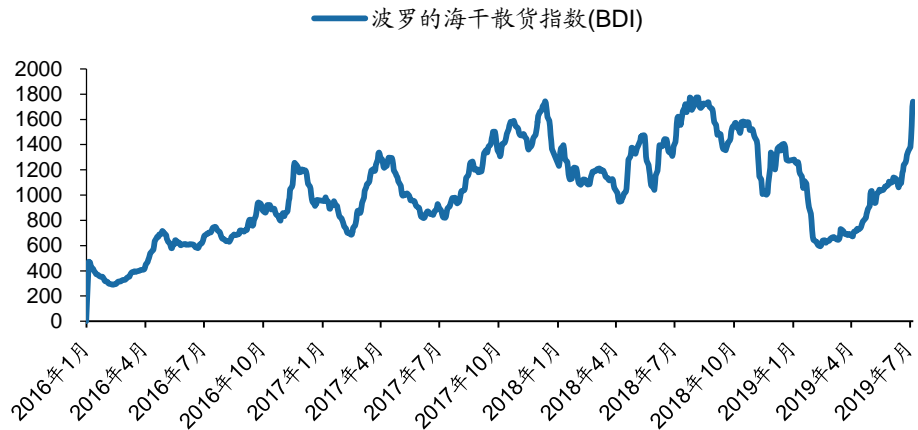


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 国际干散货市场——运价上涨(以下括号内数据均为环比前周变化)

指数变化: BDI: 1740点(28.51%); BPI: 1569点(22.01%); BCI: 3298点(32.56%); BSI: 814点(3.43%); BHSI: 443点(0.23%)。

图35: 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

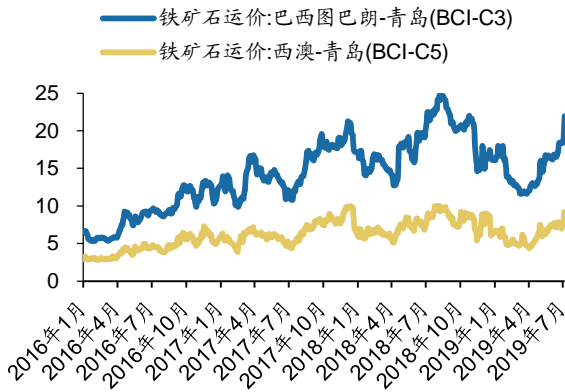
主要船型的运价: 海峡型船的4条航线平均期租为26085美元/天(34.74%); 巴拿马型船的4条航线平均期租为12539美元/天(21.73%); 超灵便型船的6条航线平均期租为9344美元/天(3.66%)。

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18.40美元/吨(0.10%)和7.45美元/吨(3.40%); 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12.91美元/吨(18.95%)和11.44美元/

吨 (4.78%)；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34.15美元/吨 (6.42%) 和23.96美元/吨 (5.04%)；美国密西西比河至中国港口运价为47.08美元/吨 (5.33%)。

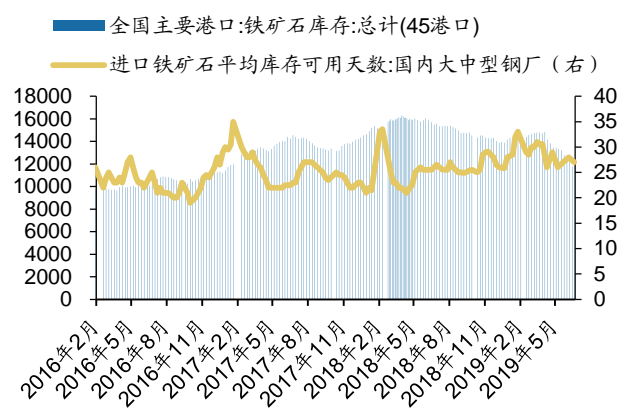
沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：11493.15万吨 (-0.62%)；钢厂进口铁矿石库存可用天数：27天；矿石价格：青岛港澳大利亚PB粉矿 (61.5%) 最新价为888元/吨。

图36：铁矿石运价 (美元/吨)



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图37：铁矿石库存 (万吨)

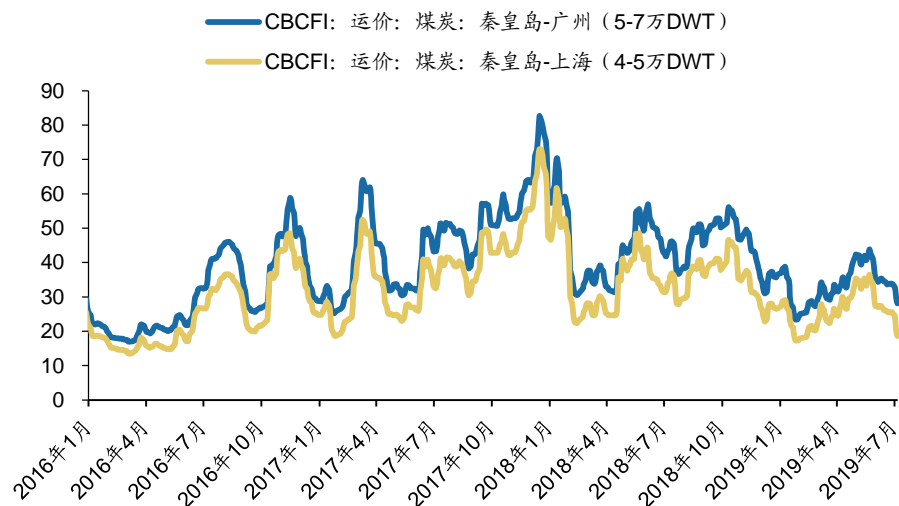


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 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28.1元/吨，周变动 (-5.5元/吨)，秦皇岛至上海 (4-5万DWT) 航线运价为18.6元/吨，周变动 (-6.5元/吨)。

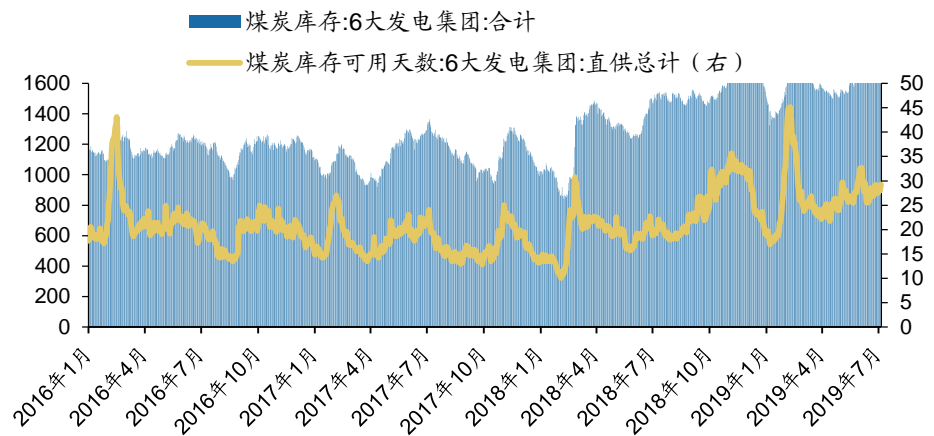
图38：沿海煤炭运价 (元/吨)



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：29.25天 (0.56天)；煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为568万吨 (5.6%)；广州港煤炭库存：本周为211万吨 (-6.06%)。

图39: 六大发电集团煤炭库存(万吨)



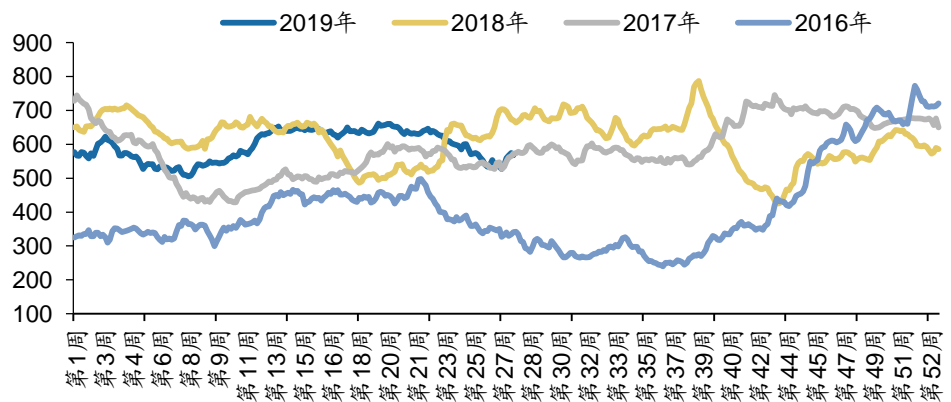
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

#### 4.2.2 陆运

##### ■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存增加

本周(07.01-07.05)平均库存561.20万吨,较前周(06.24-06.30)增加4.42%。

图40: 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

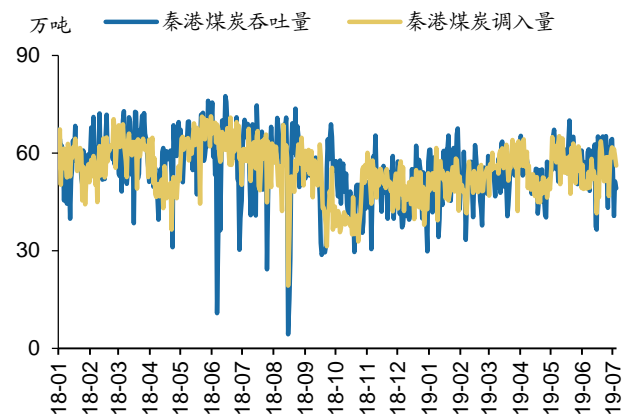
##### ■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量下降, 煤炭吞吐量下降, 锚地船舶数减少

本周(07.01-07.05)秦港煤炭日均吞吐量为49.94万吨,较前周(06.24-06.30)下降14.69%。

本周(07.01-07.05)秦港煤炭日均调入量为56.90万吨,较前周(06.24-06.30)下降0.75%。

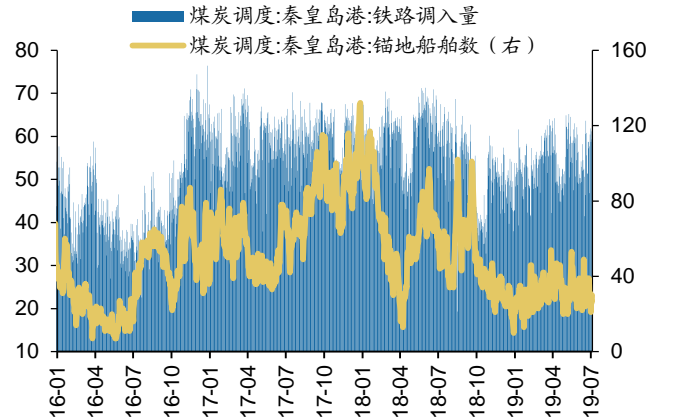
本周(07.01-07.05)秦港日均锚地煤炭船舶数为26.20艘,较前周(06.24-06.30)减少15.09%。

图41: 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42: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



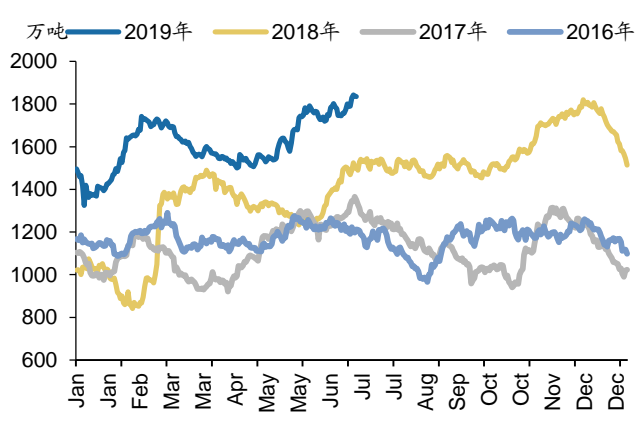
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量增加, 可用天数增加

本周(07.01-07.05)六大电厂期末煤炭库存为1835.12万吨, 较前周(06.24-06.30)增加2.60%。

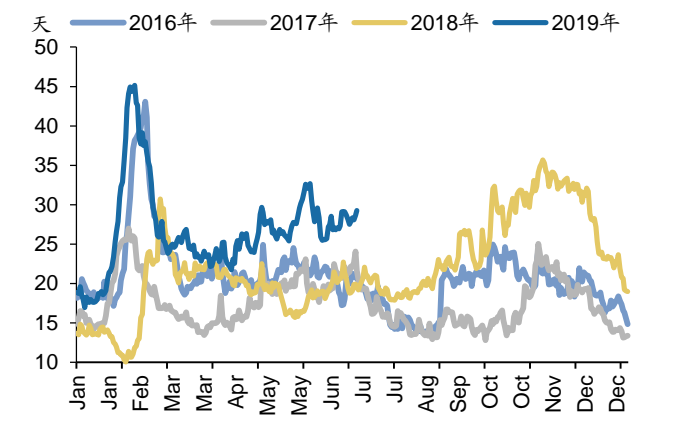
本周(07.01-07.05)六大电厂期末电煤库存可用天数为29.25天, 较前周(06.24-06.30)增加1.74天。

图43: 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44: 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

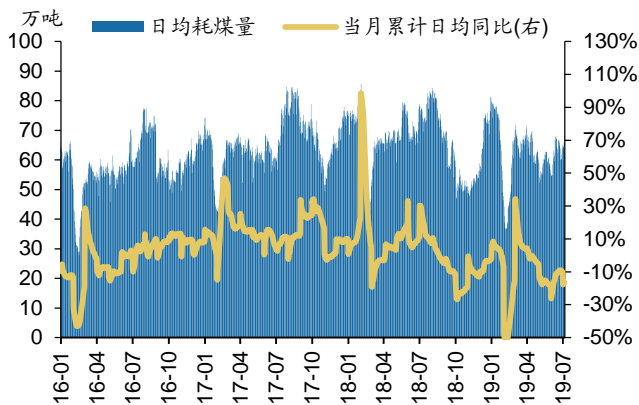
■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量增加

本周(07.01-07.05)六大电厂日均发电耗煤量为64.26万吨, 较前周(06.24-06.30)增加3.32%。

19年7月至今, 六大电厂日均发电耗煤量为62.74万吨, 同比下降16.67%。19年6月, 六大电厂月度日均发电耗煤量为62.59万吨, 同比下降10.12%。

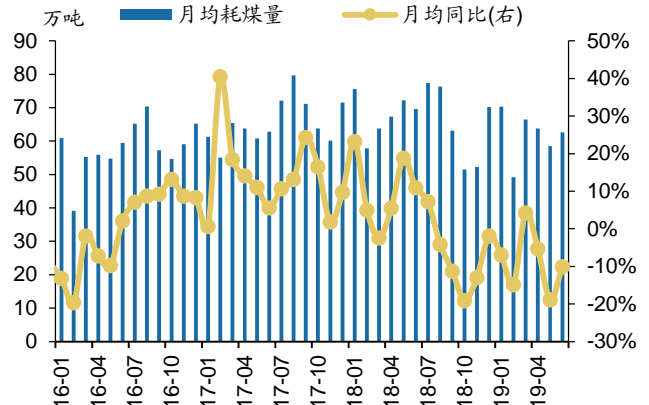


图45: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图46: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)

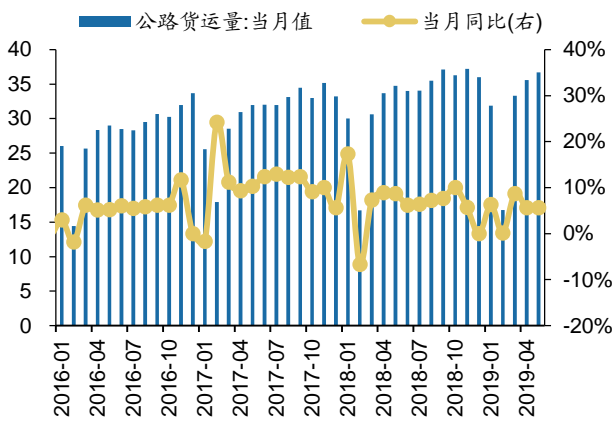


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

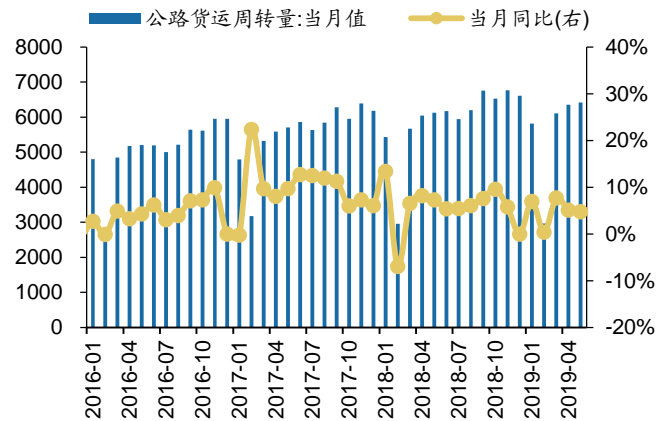
公路: 19年5月, 公路货运量为36.68亿吨, 同比增长5.60%, 累计同比增长5.80%。  
19年5月, 公路货运周转量为6419.12亿吨公里, 同比增长4.77%, 累计同比增长5.50%。

图47: 公路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

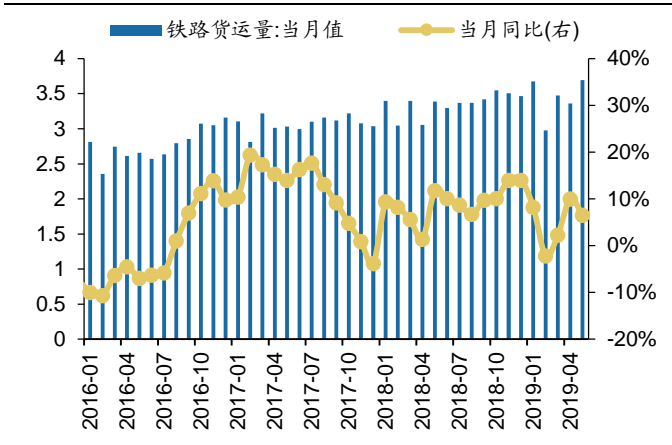
图48: 公路货运周转量 (亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

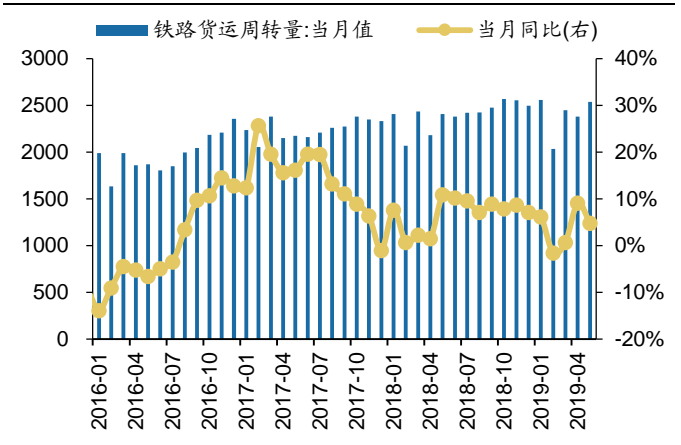
铁路: 19年5月, 铁路货运量为3.62亿吨, 同比增长6.80%, 累计同比增长5.10%。  
19年5月, 铁路货运周转量为2538.91亿吨公里, 同比增长4.90%, 累计同比增长3.90%。

图49: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图50: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



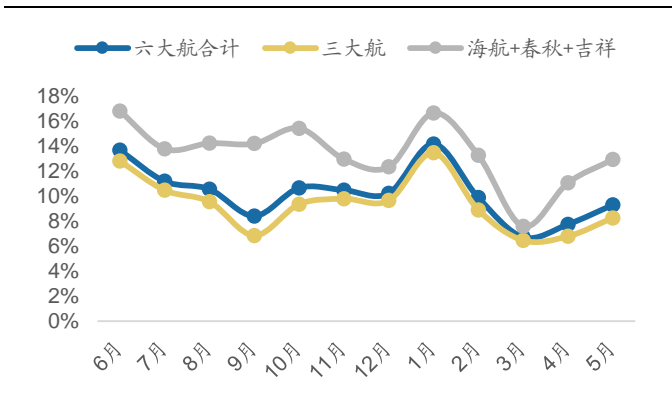
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### 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。

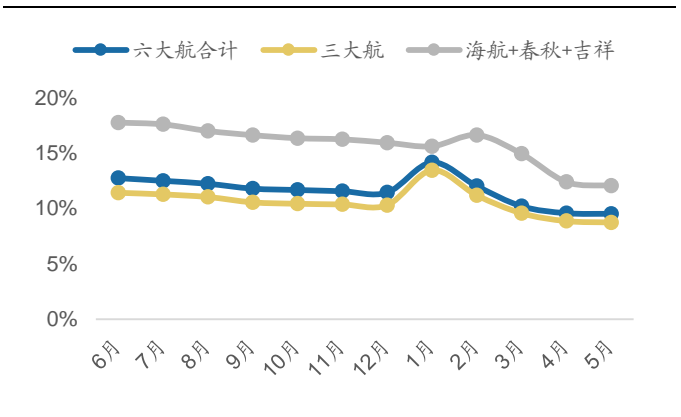
图51: 5月单月六大航ASK运力合计同增9.29%



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52: 六大航ASK运力合计1-5月累计同增9.52%

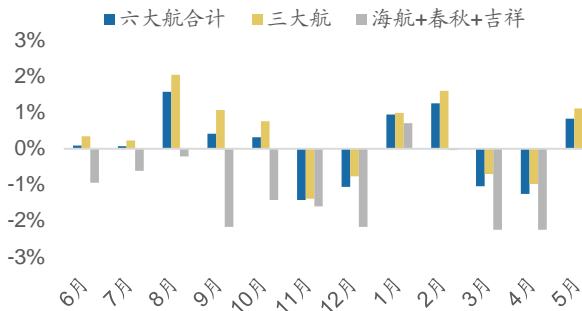


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

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。

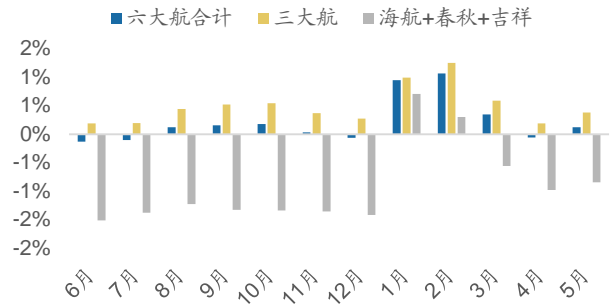
图53: 5月单月六大航合计客座率同增0.8pct, 三大航合计同增约1.1pct



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54: 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

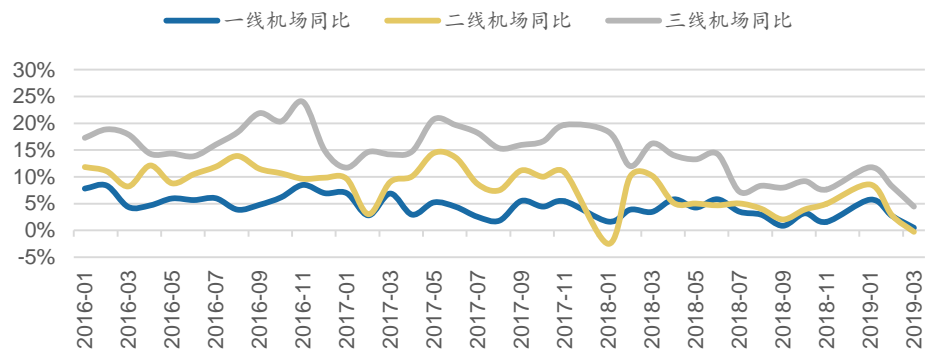


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

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3月(最新)一线机场同增0.49%; 二线同减0.27%; 三线同增4.44%。

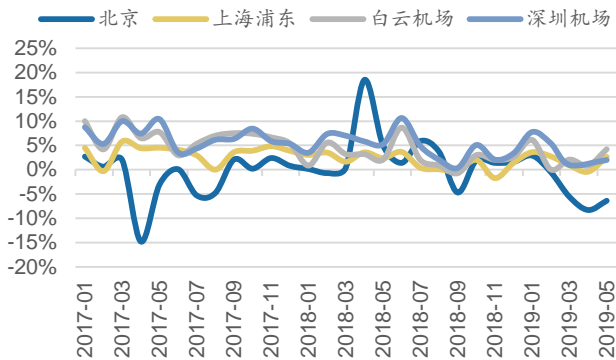
图55: 3月(最新)一线机场起降架次同增0.49%; 二线同减0.27%; 三线同增4.44%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

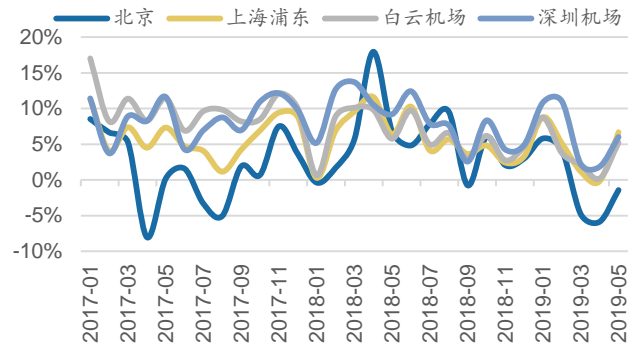
19年5月北京首都起降架次同减6.4%, 上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: 2.7%、4.2%、2.0%; 19年5月北京首都机场旅客量同减1.4%, 上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同增6.7%、5.2%、6.0%。

图56: 5月首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同比增减: -6.4%、2.7%、4.2%、2.0%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图57: 5月首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量分别同比增减: -1.4%、6.7%、5.2%、6.0%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

表7: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新

YOY		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%	-6.4%
	旅客	4.8%	7.8%	9.6%	-0.8%	6.0%	2.1%	3.0%	5.8%	4.2%	-4.8%	-5.9%	-1.4%
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%	2.7%
	旅客	8.7%	2.0%	0.9%	-0.7%	3.0%	2.0%	2.6%	8.8%	5.1%	1.2%	-0.2%	6.7%
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64美元/桶(07月04日); 相比上周下跌3.60% (06月28日); 年初至今累计同比下跌3.76%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于57.51 (07月05日); 相比上周下跌1.64% (06月28日); 年初至今累计下跌4.82%。

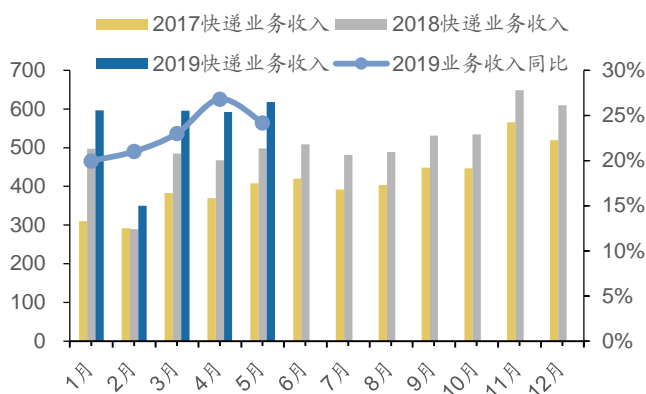
美元兑人民币汇率：美元兑人民币汇率收于6.8697（07月05日）；较上周人民币升值0.07%（06月28日）；年初至今贬值0.31%。

#### 4.2.4 快递

##### ■ 快递业务收入及业务量

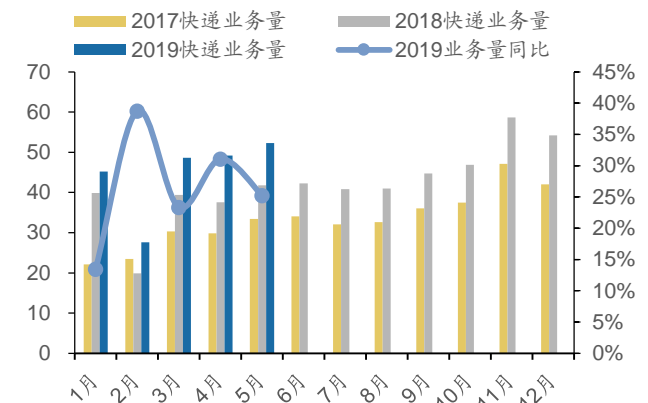
5月全行业快递业务收入为618.10亿元，同比增长24.17%；快递业务量为52.33亿件，同比增长25.23%。

图58：快递业务收入（亿元）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图59：快递业务量（亿件）



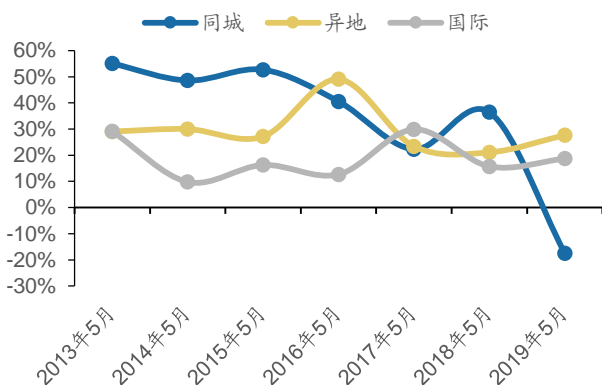
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

##### ■ 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%；

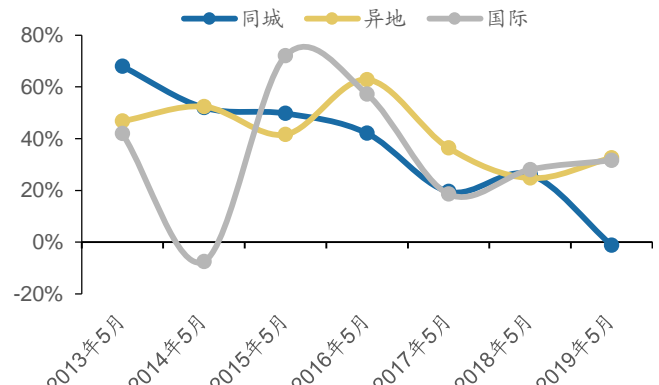
5月同城业务量为8.99亿件，同减1.20%；异地业务量为42.22亿件，同增32.62%；国际业务量为1.11亿件，同增31.62%。

图60：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61：快递分类型业务量增速（%）

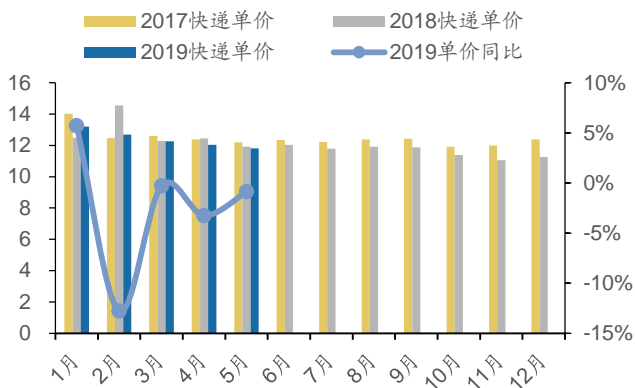


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

##### ■ 快递分类型平均单价

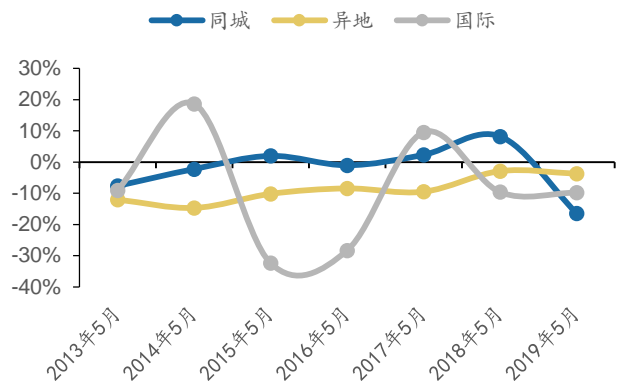
5月同城业务单价为6.74元,同减16.43%;异地业务单价为7.76元,同减3.73%;  
国际业务单价为54.19元,同减9.82%。

图62: 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63: 快递分类型单价增速 (%)

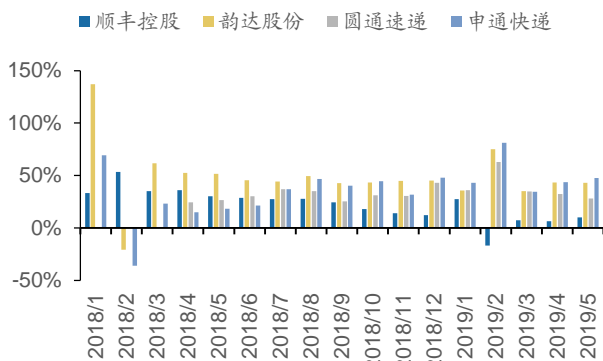


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

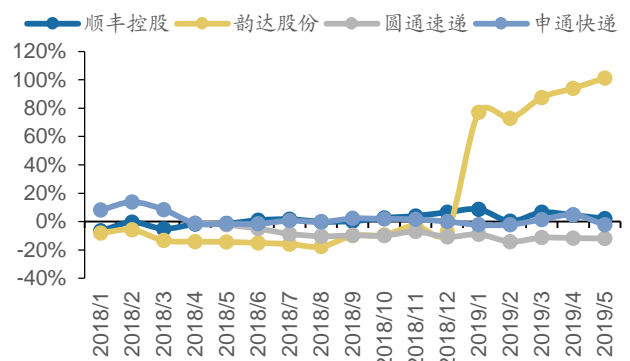
5月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、申通快递单量同比增速分别为10.19%、43.00%、28.20%、47.53%, 单价同比增速分别为2.14%、101.27%、-11.92%、-2.26%。

图64: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图65: A股快递单价增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

1-5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8: 2018-2019年快递公司单量及增速

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

8月	18.32	13.03	40.6%	44.7%	14.80	12.84	15.29%	36.09%
9月	20.17	15.09	33.7%	45.1%	16.27	13.58	19.75%	36.34%
1-9月	153.88	114.66	34.2%	44.3%	128.88	99.56	29.45%	37.10%
10月	21.05	15.51	35.7%	44.9%	16.75	14.42	16.15%	35.69%
11月	26.24	19.89	32.0%	44.8%	21.43	18.15	18.05%	36.55%
12月	25.14	17.84	41.0%	46.4%	18.40	15.22	20.90%	33.97%
全年	<b>226.31</b>	<b>167.89</b>	<b>34.8%</b>	<b>44.6%</b>	<b>185.46</b>	<b>147.35</b>	<b>25.86%</b>	<b>36.57%</b>
亿件	2019	2018	同比	市占率	2019	2018	同比	市占率
1月	16.45	22.33	35.7%	49.37%	14.40	15.44	-6.75%	31.83%
2月	7.85	11.14	41.9%	40.37%	11.34	7.94	42.84%	41.09%
3月	18.1	23.54	29.9%	48.40%	16.49	14.24	15.83%	33.90%
1-3月	42.43	57.01	34.4%	46.94%	42.23	37.61	12.26%	34.76%
4月	23.01	17.21	33.7%	46.78%	16.84	13.62	23.93%	34.72%
5月	25.29	18.83	34.3%	48.33%	17.58	15.56	12.96%	33.60%
1-5月	105.31	78.50	34.2%	47.23%	76.64	66.80	14.74%	34.37%

数据来源: wind, 公司公告, 广发证券发展研究中心

表9: 2018-2019年快递公司市场份额

2018 份额	顺丰	韵达	圆通	申通	中通	百世	合计	CR8 其余
1-3月	9.2%	12.7%	12.0%	8.9%	16.1%	9.6%	68.5%	12.2%
4月	8.1%	14.7%	13.5%	9.6%				
5月	7.5%	14.5%	13.4%	9.7%				
6月	7.6%	13.6%	13.2%	9.5%				
1-6月	8.4%	13.6%	12.7%	9.3%	16.8%	10.1%	70.9%	10.6%
7月	7.4%	13.8%	13.4%	10.2%				
8月	7.5%	14.0%	12.6%	10.6%				
9月	7.5%	14.1%	12.7%	10.7%				
1-9月	8.1%	13.7%	12.8%	9.7%	16.7%	10.4%	71.4%	10.0%
10月	6.4%	14.2%	13.4%	10.9%				
11月	6.7%	13.7%	14.0%	10.5%				
12月	6.9%	14.0%	14.3%	11.2%				
全年	7.6%	13.8%	13.1%	10.1%	16.8%	10.8%	71.4%	10.0%
2019 份额	顺丰	韵达	圆通	申通	中通	百世	合计	CR8 其余
1月	9.0%	14.6%	14.5%	11.3%				
2月	8.0%	12.4%	10.8%	9.1%				
3月	7.2%	16.1%	14.5%	10.6%				
1-3月	8.1%	14.7%	13.6%	10.5%	18.6%	11.0%	76.6%	5.1%
4月	6.6%	16.1%	13.6%	10.5%				
5月	6.6%	16.6%	13.7%	11.4%				
1-5月	7.4%	15.4%	13.6%	10.7%				

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。  
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。  
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。

## 广发证券—行业投资评级说明

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

## 广发证券—公司投资评级说明

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

## 联系我们

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

## 法律主体声明

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

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

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

## 重要声明

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

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

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

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

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

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

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

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

## 权益披露

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

## 版权声明

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