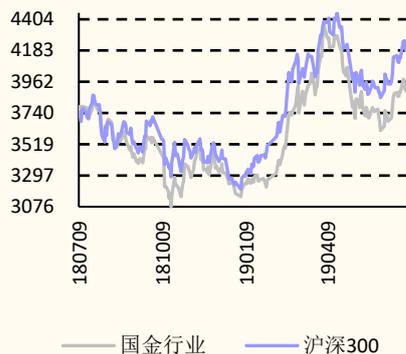


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金交通运输产业指数	3921.55
沪深300指数	3893.20
上证指数	3011.06
深证成指	9443.22
中小板综指	8995.32



相关报告

1. 《贸易战缓和利好汇率, B737MAX 复飞或推迟至10月-20...》, 2019.6.30
2. 《人民币升值催化航空行情-2019-06-23 交通运输周报》, 2019.6.23
3. 《再现交运行业需求端边际变化-2019-06-16 行业周报》, 2019.6.16
4. 《“Fedex 事件”发酵, 对中国快递企业影响几何? -快递行业事...》, 2019.6.3
5. 《从4月机场流量低增长说起-2019-05-12 交运行业周报...》, 2019.5.12

快递业务量高增长背后：再论价格战的边界与时间节点

上周板块市场回顾

- 上个交易周, 上证综指下跌 2.67%, 创业板指下跌 1.92%, 申万交运板块下跌 3.19%。交运子板块多数下跌, 下跌的板块有港口 (-4.11%)、公交 (-5.48%)、航空运输 (-4.31%)、高速公路 (-3.85%)、航运 (-5.68%)、铁路运输 (-3.63%)、物流 (-2.99%); 上涨的板块为机场 (1.06%)。

行业点评

- **快递：行业高增长的背后：再论价格战的边界与时间节点。**短期而言, 在价格下降 5%-10%而业务量增长 35%的假设下, 龙头公司有望录得 20%左右的扣非增速。竞争格局的不确定性, 使 DCF 估值并无太大参考价值。以 PE 和 PEG 估值, 则龙头公司更高的件量增长为其带来了更好的估值支撑。大空间、规模效应、高壁垒是加盟制企业诞生大市值公司的必要条件, 电商快递均满足。但竞争格局的不确定性, 压制估值的提升空间。19H1, 行业高增速的背后伴随着价格战的持续升级。可预期的规模差距的分化与稳态格局的推演, 将与龙头公司的竞争策略形成正向/负向反馈, 格局分化或将提前到来。长期而言, 龙头溢价来自稳态竞争格局下的规模和回报率。
- **机场：《口岸出境免税店管理暂行办法》短期于机场影响较小, 中长期均衡多方利益。**7月3日财政部发布了《口岸出境免税店管理暂行办法》(以下简称《办法》), 对出境免税店的参与方、招标条件及评分等条款做出明确规定, 保证了中小免税经营商的权利, 使得持有牌照的免税经营商具有了竞争招标的条件。《办法》虽然限定了机场未来招标的免税业务扣点率, 但由于目前国内主要核心机场枢纽的招投标均已落地, 且长期或通过市内免税提货渠道的地位获得新增利益, 《办法》对于主要的上市机场公司影响不大。国家试图通过《办法》, 平衡多个免税经营商之间的公平竞争态势, 保证中小免税经营商的参与公平性, 同时合理化免税经营方和机场的利益分配, 平衡各方利益实现国内海外消费回流和免税事业的健康发展, 依然看好免税业务对于免税经营商以及机场业绩中长期的拉动作用。
- **航空：贸易摩擦缓和, 汇率与油价扰动减弱, B737MAX 缺席旺季确定, 暑期旺季行情可期。**中美贸易关系缓和取得新进展, 人民币汇率贬值空间料将收窄, 航空股汇兑干扰同比将明显改善。供给方面, B737 MAX 操作系统暴露又一缺陷, 波音公司表示至少到9月才能修复, 737MAX 停飞造成供给缺口的逻辑进一步得到强化。市场担心宏观经济下滑影响公商务旅客出行, 但暑期因私出行料仍可推动需求改善, 预计三季度行业数据存边际改善预期。

投资建议

- 《口岸出境免税店管理暂行办法》短期于机场影响较小, 中长期均衡机场与免税经营商多方利益。B737MAX-8 停飞, 暑期旺季或将形成明显供需缺口, 推动票价水平提升, 油价同比下降, 贸易战缓和汇率干扰减弱, 催化航空行情。拼多多等新型电商构成快递业务量重要支撑, 三季度或为价格战的较好观测时点。重点推荐：东方航空、中国国航、白云机场、上海机场、顺丰控股。

风险提示

- 高铁分流超预期, 政策不达预期, 快递行业发生价格战, 极端事件发生。

黄凡洋 分析师 SAC 执业编号: S1130519020004
(8621)61038274
huangfanyang@gjzq.com.cn

徐君 联系人
xu_jun@gjzq.com.cn

内容目录

本周主要观点及投资建议.....	4
上周交运板块行情回顾.....	9
重点行业基本面状况跟踪.....	10
航空：5月航司经营数据回暖，客座率小幅回升.....	10
油运：BDTI 环比下跌，BCTI 环比下跌.....	11
快递：6月合计业务量 54.6 亿件，同增 29.1%；业务收入 643.2 亿元，同增 26.5%。.....	12
铁路：大秦线 1-6 月运量同比小幅下降.....	12
机场：枢纽机场流量增速低位徘徊.....	13
其他行业数据跟踪.....	13
本周公司与行业要闻.....	17
近期工作.....	19

图表目录

图表 1：主要机场上市公司免税签约情况.....	5
图表 2：B737MAX 停飞事件梳理.....	7
图表 3：重点推荐公司估值表.....	7
图表 4：交运子板块行情.....	9
图表 5：A 股交运板块周涨幅排名.....	9
图表 6：A 股交运板块周涨跌幅后十公司.....	9
图表 7：本周 A/H 股溢价率.....	10
图表 8：民航旅客周转量（亿人公里）.....	10
图表 9：民航正班客座率（%）.....	10
图表 10：WTI 原油期货结算价（美元/桶）.....	11
图表 11：新加坡 380 燃料油价格（美元/吨）.....	11
图表 12：美元兑人民币中间价.....	11
图表 13：原油运输 BDTI 走势.....	11
图表 14：成品油运输 BCTI 走势.....	11
图表 15：全国规模以上快递业务量（亿件）.....	12
图表 16：全国规模以上快递业务收入（亿元）.....	12
图表 17：中国物流景气指数（LPI）.....	12
图表 18：铁路旅客周转量（亿人公里）.....	13
图表 19：铁路货物周转量（亿吨公里）.....	13
图表 20：全国主要机场旅客吞吐量（万人次）.....	13
图表 21：全国主要机场飞机起降架次（万架次）.....	13
图表 22：公路旅客周转量（亿人公里）.....	14
图表 23：公路货物周转量（亿吨公里）.....	14

图表 24: 沿海主要港口货物吞吐量 (亿吨)	14
图表 25: 沿海主要港口外贸货物吞吐量 (亿吨)	14
图表 26: BDI 走势	15
图表 27: BCI 走势	15
图表 28: BPI 走势	15
图表 29: BSI 走势	15
图表 30: 出口集运 CCFI 走势	15
图表 31: 出口集运 SCFI 走势	15
图表 32: SCFI 欧洲航线运价指数	16
图表 33: SCFI 地中海航线运价指数	16
图表 34: SCFI 美东航线运价指数	16
图表 35: SCFI 美西航线运价指数	16
图表 36: 交通运输板块行业要闻	17
图表 37: 交通运输板块公司要闻	18
图表 38: 公司深度&公司研究报告	19
图表 39: 行业&专题报告	20
图表 40: 行业&公司点评	21

本周主要观点及投资建议

快递：行业高增长的背后，再论价格战的边界与时间节点

- 邮政局发布6月份快递行业经营数据。6月份，全国快递服务企业业务量为54.6亿件，同比增长29.1%；业务收入完成643.2亿元，同比增长26.5%。上半年，全国快递服务企业业务量累计完成277.6亿件，同比增长25.7%；业务收入累计完成3396.7亿元，同比增长23.7%。
- **物流：电商的基础设施与竞争武器。**①**长期空间不悲观：**人口红利、冗余的线下零售供应链和集中居住的地理经济结构，成就了庞大的电商市场。我们无法预判电商行业是否会出现下一个“拼多多”，但剔除石油、汽车等不适合线上化的品类，电商渗透率从2018年的21%提升至2022年的30%，对应接近18%的年化复合增速。19E/20E，我们预计行业件量增速可维持26%/21%。②**竞争加剧，物流是潜在武器：**对可能崛起的第三极拼多多，阿里目前采取战略忽视、战术重视的遏制方式。19Q1，拼多多获客成本达197元/人；618期间，聚划算成阿里下沉市场增长驱动力。电商平台用户重合度持续提升，电商间竞争加剧，物流可能是先发者降维打击竞争对手的武器。
- **网络效应是伪护城河，成本优势是真护城河。**①**网络效应是进入壁垒，但并非超额收益之源。**跨区域的服务网络确是阻碍新进入者的壁垒，但同边与跨边网络效应均不明显，没有货量支撑的快递网络并不能带来经济价值。②**“专业市场”的本质与超额收益的来源。**货源来自电商商家，特殊的“包邮”模式使电商快递的客户是电商商家（而非消费者），交易市场十分近似于“专业（to B）市场”，即买家对快递企业的成本、盈利能力了如指掌。专业市场的超额收益，往往源于成本或技术的比较优势。在技术未发生革命性突破的隐含假设下，成本是电商快递的真护城河。
- **稳态盈利需要以竞争格局清晰为前提，但价格战的边界难以量化。**①**成本优势是结果，需要依靠管理和运营效率驱动。**未来行业龙头盈利能力领先于同行的关键在于战略的领先，并且战略得到有效的执行。管理和战略，可能成为部分公司成本下降的瓶颈。②**全网盈亏平衡点并非绝对的价格战边界。**2018年，通达系全网价格的下跌幅度约等于总部价格的跌幅。就全网盈亏平衡点而言，通达系单件扣非税前利润在0.35-0.45元之间（中通为0.6元左右）。假设价格下降0.45-0.55元（对应市场价格降幅为10-15%），则可能出现部分企业的全网净亏损。但各公司背后的融资能力、资本支持也是影响价格战的重要因素。
- **时点：行业整合正加速，拐点或提前到来。**①**存量之争初现端倪：**剔除国际件、电商自营等件量，目前中小快递企业市场份额约为10%。19年，行业龙头均制定了更为激进的业务量目标，存量之争或已开始。②**中通业务量增速目标为超出行业增速15pcts，2022年市占率达25%。**假设公司完成这一目标，则2022年对应业务量达200亿件以上，则有望与行业第三、四名拉开至少50亿以上的业务量差距，对应利润差距可能更大。③**可预期的规模差距的分化与稳态格局的推演，将与龙头公司的竞争策略形成正向/负向反馈，格局分化或将提前到来。**
- 短期而言，在价格下降5%-10%而业务量增长35%的假设下，龙头公司有望录得20%左右的扣非增速。竞争格局的不确定性，使DCF估值并无太大参考价值。以PE和PEG估值，则龙头公司更高的件量增长为其带来了更好的估值支撑。个股推荐**中通快递**和**韵达股份**，关注申通快递与圆通快递下半年的成本变化趋势。

大空间、规模效应、高壁垒是加盟制企业诞生大市值公司的必要条件，电商快递均满足。但竞争格局的不确定性，压制估值的提升空间。19H1，行业高增速的背后伴随着价格战的持续升级。可预期的规模差距的分化与稳态格局的推演，将与龙头公司的竞争策略形成正向/负向反馈，格局分化或将提前到来。长期而言，龙头溢价来自稳态竞争格局下的规模和回报率。

机场：《口岸出境免税店管理暂行办法》短期于机场影响较小，中长期均衡多方利益

■ 7月3日财政部发布了《口岸出境免税店管理暂行办法》（以下简称《办法》），对出境免税店的参与方、招标条件及评分等条款做出明确规定。

■ 其中对于机场免税业务较为重要的条款包括：

1) **第九条：**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。

此条保证了中小免税经营商的权利，使得持有牌照的免税经营商具有了竞争招标的条件。

2) **第十二条：**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。

此条对于机场免税业务的影响市场存在分歧，认为限定了机场赖以增长的免税业务扣点率，限制了业绩增长和估值水平。参考白云T2含税零售商业招标结果，含税品牌零售扣点率多集中在20%-25%区间，若严格执行此次办法，未来机场新招标免税扣点率或将难以达到先前水平。

但我们认为，需要注意此次《办法》出台的时间点，目前国内主要核心机场枢纽的招投标均已落地，北京、上海及广州（除T1出境）的合同期限均在7-8年之间，政策发布对于先执行的合约期租金影响不大，主要为后续国内免税发展和其他国内免税机场或口岸招标做准备。在政策未出台前的国内机场免税扣点率相对较高，北京T2&T3的扣点率分别为43.5%和47.5%，上海机场扣点率为42.5%，白云机场T2入境店扣点率为42%。所以短期公司的业绩，也不会受到这个办法而被拉低。

图表 1：主要机场上市公司免税签约情况

	航站楼	保底销售额	扣点率	合约期限	签约时间
北京机场	T2	8.3亿元	48%		8年 2017.8.11
	T3	22亿元	44%		8年 2017.8.11
广州白云	T1入境店	2.82亿元	42%		6+3年 2017.5.5
	T2入境店	4.24亿元	42%		6+4年 2017.5.5
	T2出境店	3.95亿元	35%		8年 2017.10.9
上海机场	浦东T1	410亿（合同期内）	35%	21年扣点35%，22年开始42.5%	2018.7.20
	浦东T2		43%		7年 2018.7.19

来源：公司公告，国金证券研究所

3) **第二十条：**机场口岸业主或招标人不得与中标人签订阻止其他免税品经营企业在机场设立免税商品提货点的排他协议，口岸所在地的省（自治区、直辖市）财政厅（局）对上述情况进行监督和管理。

由于对于市内免税店的提货流程扣点率并未提及，长期来看，在合理化免税经营方和机场的利益分配过程中，我们认为或将对机场形成新的收益来源。

■ 整体来看，《办法》对于主要的上市机场公司，尤其是就是目前阶段以免税业务作为主要推动因素的核心枢纽机场影响不大。

国家试图通过《办法》，平衡多个免税经营商之间的公平竞争态势，保证中小免税经营商的参与公平性，同时合理化免税经营方和机场的利益分配，对出入境免税的协同性做了指示，集中企业力量平衡各方利益实现国内海外消费回流和免税事业的健康发展。

机场及免税经营商仍扮演着较为重要的角色，双方均能够受益于国内免税市场的快速增长，依然看好免税业务对于免税经营商以及机场业绩中长期的拉动作用。

- 19年夏秋航季计划航班增速边际放松尚未体现，目前我国上市机场整体流量增速依旧低位徘徊。2019年6月，白云机场完成起降架次3.93万次，同增2.0%，旅客吞吐量574.6万人，同增5.1%。

上市机场流量增长低位徘徊，使得非航业务成为业绩增长主要来源，非航业务更有优势的机场，在营收端也实现了更高的增长，并且带来了更高的盈利能力。

目前A股机场上市公司中，免税业务发展最为突出的是上海机场和白云机场。

凭借行业领先的国际线旅客占比，使上海机场免税业务仍存潜力。上海机场2018年/19Q1营收分别同增15.5%/21.6%，其中商业餐饮收入39.9亿，增长33.2%，占比由37.1%提高至42.8%，而航空性业务收入39.7亿，仅同比增长6.6%，与业务量增速基本吻合。19Q1免税新协议T2航站楼部分于2019年开始履行，综合扣点率提升至42.5%，此部分2019Q1营收10.1亿，预计销售额23.8亿。免税新协议的履行对于盈利能力有明显提振，毛利率同比提升4.6pct，达到55.2%，为历史单季最高，核心枢纽机场的商业发展逻辑持续体现。

同样白云机场受到T2航站楼投产利好，免税的变现能力提升，2018年/19Q1营收分别同增14.6%/11.3%，其中19Q1若按流量比例剔除民航发展基金返还取消影响，Q1公司营收同增约28%。

航空：贸易摩擦缓和，汇率与油价扰动减弱，B737MAX缺席旺季确定

- 6月29日，中美领导人在日本G20大阪峰会会晤，双方将重启经贸磋商，并不会再对中国出口产品加征新的关税。不追加新关税、重启谈判，中美贸易关系缓和取得新进展，人民币汇率贬值空间料将收窄，航空股汇兑干扰同比将明显改善。

油价方面，美国无人机被伊方击落推动国际油价提升，但美伊战争存在不确定性，全球原油需求疲软使得油价基本面支撑不足，美国页岩油管道铺设完毕后，全球原油供给将进一步提升。并且目前国际油价仍处于同比下降区间，预计将在Q3持续，航空公司燃油成本压力较小。

- 5月，航空行业旅客增速为8.7%，累计增速为8.5%，较4月明显回升。同时，重点航空公司客座率亦有明显改善，南航、东航、国航、春秋、吉祥5月客座率同比分别提升0.6/0.6/2.1/2.8/0.9个百分点。

暑期旺季即将来临，需求端有望企稳回升，参考春运期间民航出行保持较高增速(+10.6%)，暑期出行人次值得期待。市场担心宏观经济下滑影响公商务旅客出行，但暑期因私出行料仍可推动需求改善。观察同样具备可选消费属性的酒店行业高频数据，19年以来五星级需求持续疲软致RevPAR持续下行，但中低端、有限服务型酒店同时承接商旅预算降级需求以及居民出游消费升级需求，整体表现优于高星级酒店。预计三季度行业数据存边际改善预期。

供给方面，B737 MAX 操作系统暴露又一缺陷，波音公司表示至少要等到9月才能修复相关问题，737MAX 停飞造成供给缺口的逻辑进一步得到强化。此前波音曾表示，737 Max 的补丁已经修复了之前的漏洞，但据CNN消息，737 MAX 的操控系统又露出一项缺陷，在飞行模拟测试中，飞行员发现波音电脑系统中的“微型处理器”出现故障，这一缺陷会导致飞机“非指令性俯冲”。路透社报道，波音公司官员表示波音公司至少要等到9月才能修复737MAX问题，这意味着737MAX最早要到10月才能恢复飞行。

图表 2: B737MAX 停飞事件梳理

时间	事件
2019年3月11日	空难事件后中国最早宣布停飞737MAX, 此后各国家陆续宣布停飞
2019年3月21日	民航总局宣布从即日起暂停颁发737MAX飞机的适航证
2019年4月4日	波音首次承认737MAX机型搭载的MCAS“防失速系统”存在漏洞
2019年5月3日	多国监管机构联合技术审查小组 (JATR) 举行了首次会议, 审查了FAA对波音737 MAX自动飞行控制系统的认证情况
2019年5月8日	FAA组织了多个机构组成的技术咨询委员会来审查波音公司提出的737MAX软件升级方案
2019年5月19日	波音公司承认其B737 MAX系列飞机用于训练飞行员飞行的模拟器存在缺陷
2019年5月21日	东航正式就737MAX停飞向波音提出索赔, 此后南航、国航、海航、土耳其航空、瑞安航空等国内外航司均提出索赔
2019年6月9日	美国航空将B737MAX型客机的停飞期延长至9月3日
2019年6月14日	美西南航空表示将延长737MAX客机停飞期至9月2日
2019年6月27日	美联航决定将波音737MAX飞机的停飞时间延长至9月3日, 这也将导致其8月取消1900个班次的航班
2019年6月27日	美西南航空表示将延长737MAX停飞时间至10月1日, 此前该航司已移除9月2日之前的737MAX执飞航班。该航司将被迫每日取消约150架次航班
2019年6月27日	在737MAX模拟器中, 飞行员发现波音电脑系统中的“微型处理器”出现故障, 同样存在导致飞机俯冲坠地的可能
2019年6月28日	波音公司表示至少要等到9月才能修复737MAX问题

来源: 民航资源网, 公开资料, 国金证券研究所

- 预计国内 737MAX 复飞要最早要到年底, 造成供给边际收紧。我国航空公司运行客机 B737MAX-8 共 96 架, 占比 2.7%。航空公司可以通过航班航线的重新编排, 提高其他机型利用率等方式, 弥补部分供给缺口, 预计实际供给影响约 2%。旺季或将形成明显供需缺口, 推动票价水平提升, 提供业绩增量。推荐航线质量优良的中国国航和坐拥上海两场优质资源的东方航空, 关注经营环境边际改善的春秋航空。

投资建议:

- 《口岸出境免税店管理暂行办法》短期于机场影响较小, 中长期均衡机场与免税经营商多方利益。B737MAX-8 停飞, 暑期旺季或将形成明显供需缺口, 推动票价水平提升, 油价同比下降, 贸易战缓和汇率干扰减弱, 催化航空行情。拼多多等新型电商构成快递业务量重要支撑, 三季度或为价格战的较好观测时点。重点推荐: 东方航空、中国国航、白云机场、上海机场、顺丰控股。

图表 3: 重点推荐公司估值表

	股价	EPS			PE		评级
		18A	19E	20E	19E	20E	
东方航空	6.03	0.19	0.57	0.79	11	8	买入
中国国航	9.16	0.60	0.74	0.98	13	10	买入
上海机场	81.93	2.20	2.75	2.90	30	28	买入
白云机场	17.60	0.55	0.64	0.60	36	28	买入
顺丰控股	33.95	1.03	1.26	1.37	27	25	买入

*股价为2019年7月12日收盘价

来源: Wind, 国金证券研究所

风险提示:

- 高铁分流影响超预期。将对于航空客运需求带来明显削弱, 对公司业绩将产生利空影响。

政策实施不达预期。若航空时刻总量控制提前放松，相关标的推荐逻辑或将被打破。以及铁改进程不达预期。

快递行业发生价格战。目前业务量增速掉队的快递公司不排除再次进行价格战，抢占市场份额，对行业盈利带来打击。

极端事件发生。快递出现连锁反应，负面事件持续发酵；油价持续攀升，拖累业绩增长；集运进入大船交付高峰，拆船速度不及预期等。

上周交运板块行情回顾

■ 交运子板块多数上涨

上个交易周，上证综指下跌 2.67%，创业板指下跌 1.92%，申万交运板块下跌 3.19%。交运子板块多数下跌，下跌的板块有港口（-4.11%）、公交（-5.48%）、航空运输（-4.31%）、高速公路（-3.85%）、航运（-5.68%）、铁路运输（-3.63%）、物流（-2.99%）；上涨的板块为机场（1.06%）。

图表 4：交运子板块行情

Code	简称	本周指数	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来	年涨跌幅
000001.SH	上证综指	2931	-2.67%	-1.62%	17.51%	5.50%
000300.SH	沪深300	3809	-2.17%	-0.44%	26.51%	11.77%
399006.SZ	创业板指	1518	-1.92%	0.43%	21.39%	-2.87%
801170.SI	交通运输(申万)	2397	-3.19%	-2.24%	18.07%	0.99%
801171.SI	港口II(申万)	4124	-4.11%	-3.06%	17.11%	3.18%
801172.SI	公交II(申万)	2449	-5.48%	-3.81%	12.53%	11.76%
801173.SI	航空运输II(申万)	2311	-4.31%	-2.96%	17.23%	-9.18%
801174.SI	机场II(申万)	9017	1.06%	-2.02%	57.30%	31.54%
801175.SI	高速公路II(申万)	1974	-3.85%	-0.58%	12.88%	13.64%
801176.SI	航运II(申万)	1299	-5.68%	-2.78%	20.14%	17.39%
801177.SI	铁路运输II(申万)	1139	-3.63%	-3.00%	-4.21%	-11.42%
801178.SI	物流II(申万)	4850	-2.99%	-1.24%	11.97%	-12.97%

来源：wind，国金证券研究所

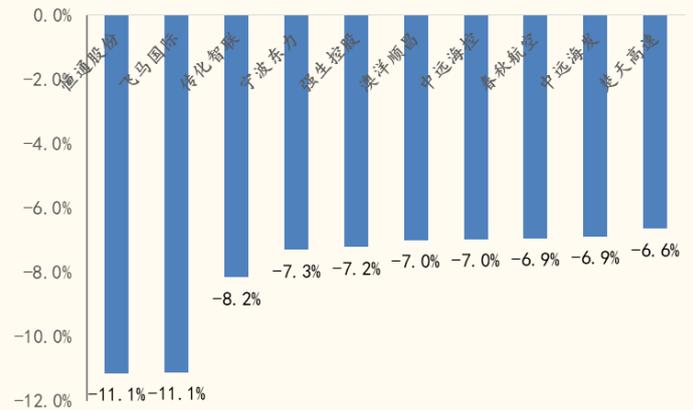
■ A 股交运板块公司表现

图表 5：A 股交运板块周涨幅排名



来源：wind，国金证券研究所

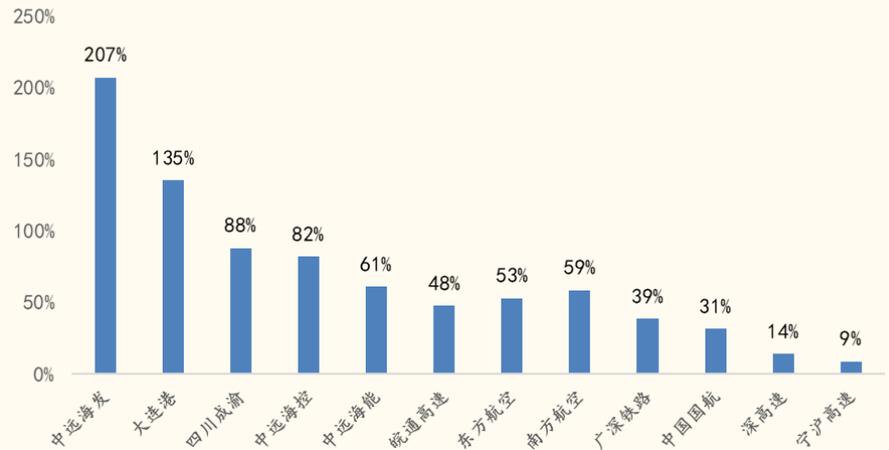
图表 6：A 股交运板块周涨跌幅后十公司



来源：wind，国金证券研究所

■ 交运 A 股对 H 股溢价较高

图表7：本周A/H股溢价率



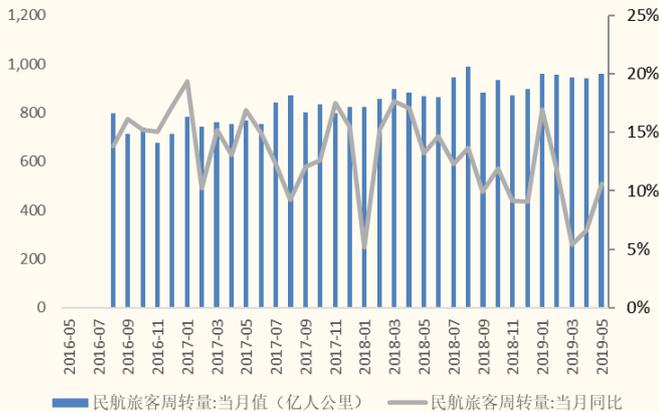
来源：wind, 国金证券研究所

重点行业基本面状况跟踪

航空：5月航司经营数据回暖，客座率小幅回升

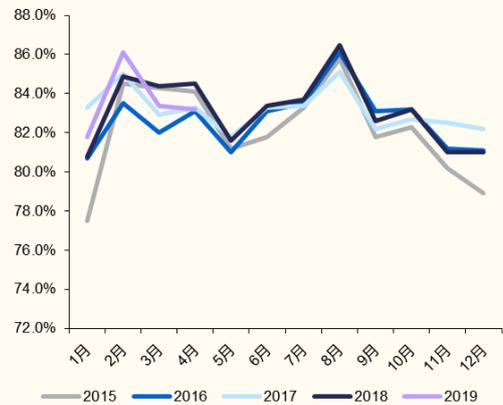
- 三大航司公布5月经营数据。南航ASK增速8.8%，国航ASK增速5.5%，东航为10.6%。三大航客座率上升，南航、东航、国航分别同升0.6pct、0.6pct、2.1pct。春秋航空和吉祥航空公布6月经营数据，ASK增速分别为9.57%、18.93%；RPK分别为10.43%、17.06%；客座率分别变动0.71pct和-1.37pct。

图表8：民航旅客周转量（亿人公里）



来源：wind, 国金证券研究所

图表9：民航正班客座率（%）

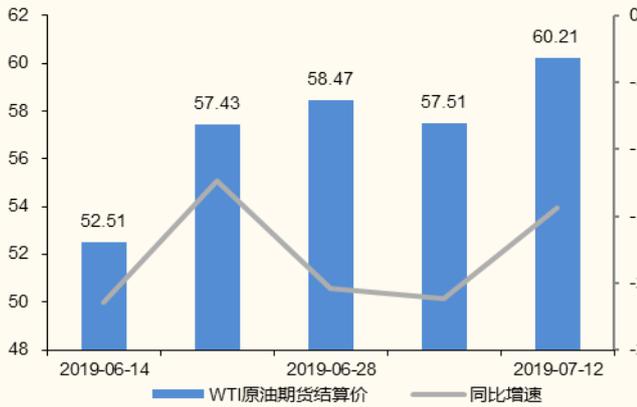


来源：wind, 国金证券研究所

油价：原油价格环比上涨、同比下跌；燃料油环比上涨、同比上涨

- 截至7月12日，WTI原油期货结算价为60.21元/桶，较前一周上涨4.69%，同比下跌14.4%；截至7月11日，新加坡380燃料油现货价格为476.42美元/吨，较前一周上涨15.59%，同比上涨3.5%。

图表 10: WTI 原油期货结算价 (美元/桶)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 11: 新加坡 380 燃料油价格 (美元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

汇率: 7月12日, 美元兑人民币中间价为 6.8662, 较前一周下跌 0.05%。

图表 12: 美元兑人民币中间价

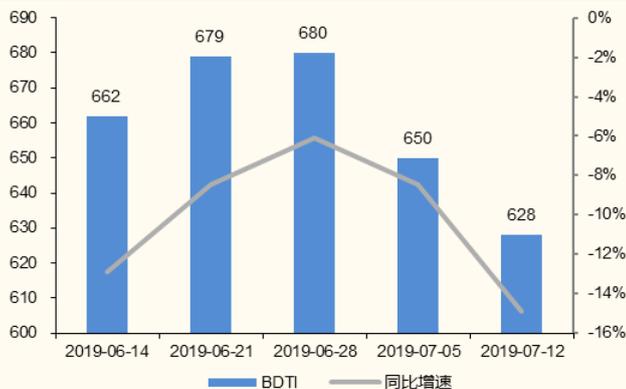


来源: wind, 国金证券研究所

油运: BDTI 环比下跌, BCTI 环比下跌

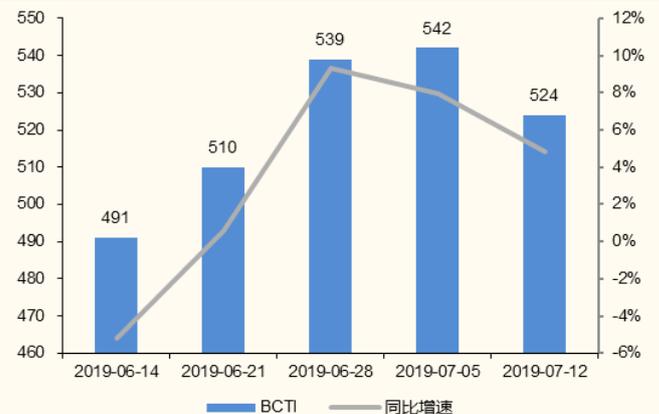
- 2019年7月12日, 原油运输指数 BDTI 收于 628 点, 环比下跌 3.4%, 同比下跌 14.9%, 成品油运输指数 BCTI 收于 524 点, 环比下跌 3.3%, 同比上涨 4.8%。

图表 13: 原油运输 BDTI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 14: 成品油运输 BCTI 走势

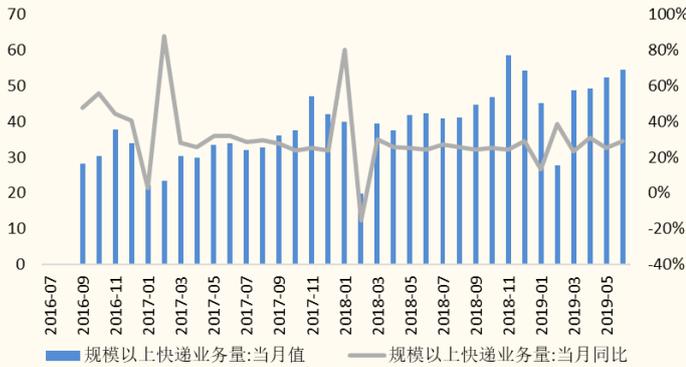


来源: wind, 国金证券研究所

快递：6月合计业务量54.6亿件，同增29.1%；业务收入643.2亿元，同增26.5%。

- 国家邮政局公布2019年6月快递行业运行情况，全国快递服务企业业务量完成54.6亿件，同比增长29.1%；业务收入完成643.2亿元，同比增长26.5%。1-6月行业集中度CR8为81.7%，较1-5月上升0.1个百分点。

图表15：全国规模以上快递业务量（亿件）



来源：wind，国金证券研究所

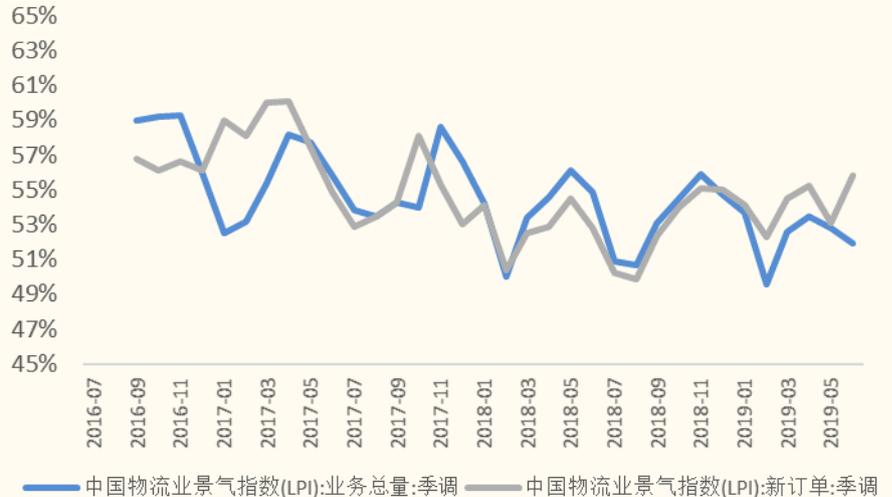
图表16：全国规模以上快递业务收入（亿元）



来源：wind，国金证券研究所

- 2019年6月份，中国物流景气指数（LPI）为51.9%，同比下跌3.0个百分点。

图表17：中国物流景气指数（LPI）



来源：wind，国金证券研究所

铁路：大秦线1-6月运量同比小幅下降

- 2019年6月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量3582万吨，同比减少7.78%。日均运量119.40万吨。大秦线日均开行重车82.9列，其中：日均开行2万吨列车58.0列。2019年1-6月，大秦线累计完成货物运输量21820万吨，同比减少3.16%。

图表 18: 铁路旅客周转量 (亿人公里)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 19: 铁路货物周转量 (亿吨公里)



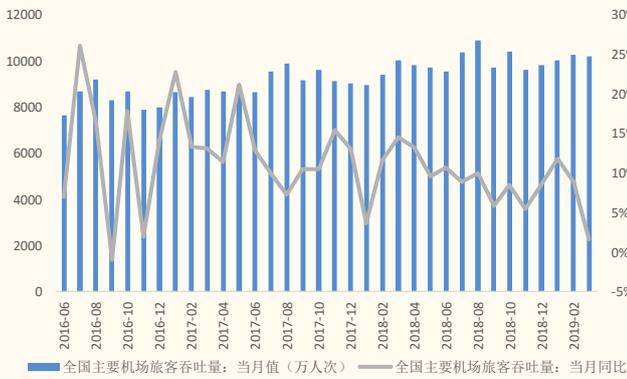
来源: wind, 国金证券研究所

机场: 枢纽机场流量增速低位徘徊

- 2019年3月份, 全国主要机场旅客吞吐量为1.02亿人次, 同比增长1.6%; 飞机起降架次为76.1万架次, 同比增长1.4%。

我们认为市场对于枢纽机场未来非航价值高增长高度认同。机场作为区域垄断资产, 业绩由流量推动, 经济发达地区, 人民消费水平提高, 航空需求持续旺盛, 叠加商业价值爆发, 有助于机场延续稳定增长态势, 并且收入现金流健康, 我们依然坚定看好枢纽机场流量变现能力, 长期战略依然显著。

图表 20: 全国主要机场旅客吞吐量 (万人次)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 21: 全国主要机场飞机起降架次 (万架次)



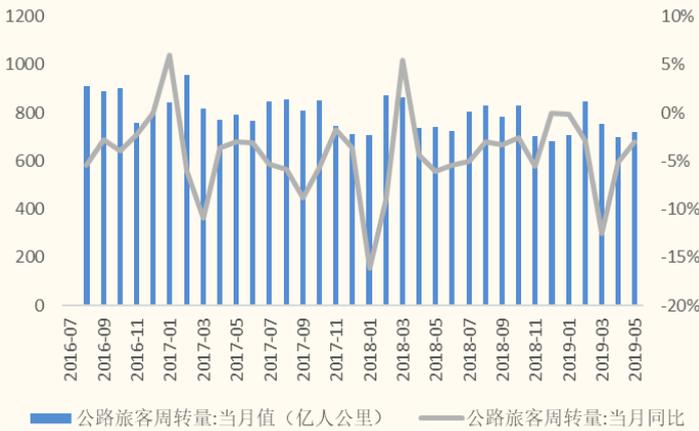
来源: wind, 国金证券研究所

其他行业数据跟踪

公路: 5月公路旅客周转量同比减少3.0%, 货物周转量同比增长4.8%

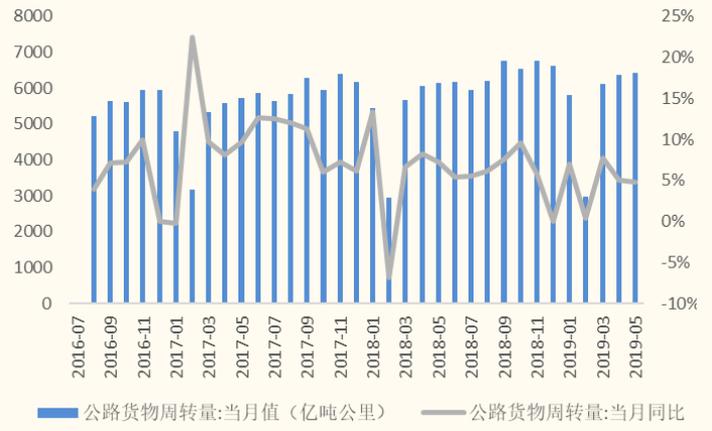
- 2019年5月份公路旅客周转量719.31亿人公里, 同比减少3.0%; 货物周转量6419.12亿吨公里, 同比增长4.8%。

图表 22: 公路旅客周转量 (亿人公里)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 23: 公路货物周转量 (亿吨公里)



来源: wind, 国金证券研究所

港口: 5月沿海主要港口货物吞吐量同比减少0.61%

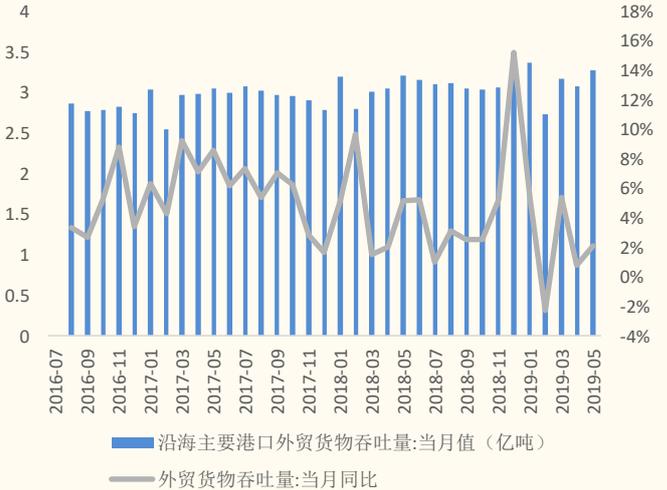
- 2019年5月份沿海主要港口货物吞吐量7.91亿吨, 同比减少0.61%; 5月沿海主要港口外贸货物吞吐量3.28亿吨, 同比增加2.10%。

图表 24: 沿海主要港口货物吞吐量 (亿吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 25: 沿海主要港口外贸货物吞吐量 (亿吨)



来源: wind, 国金证券研究所

国际干散货: BDI 指数为 1765 点, 环比上涨 7.2%

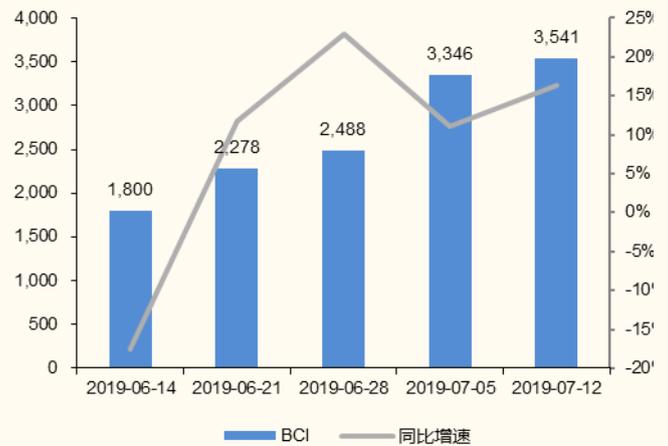
- 截至2019年7月12日, BDI指数为1,765点, 较前一周上涨7.2%, 同比上涨14.3%; BCI、BPI、BSI指数分别为3,541点(+5.8%)、1,945点(+16.8%)、879点(+7.2%), 同比分别为+16.4%、+28.2%、-11.6%。

图表 26: BDI 走势



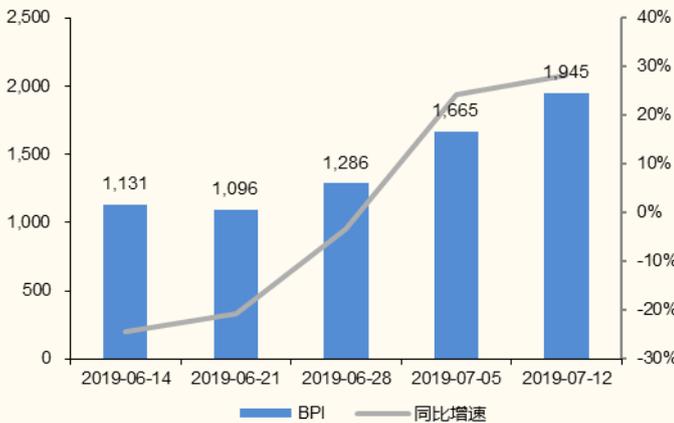
来源: wind, 国金证券研究所

图表 27: BCI 走势



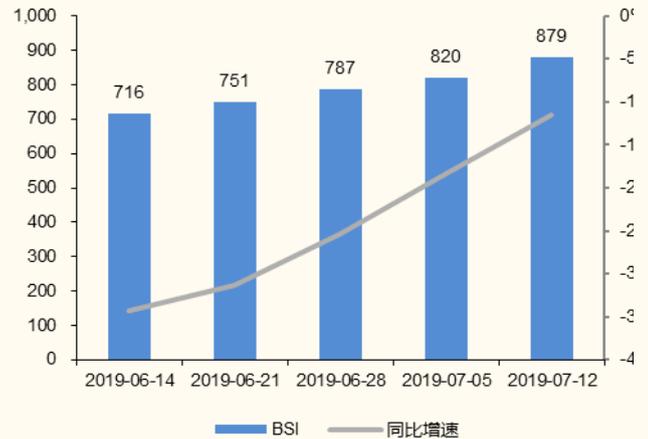
来源: wind, 国金证券研究所

图表 28: BPI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 29: BSI 走势

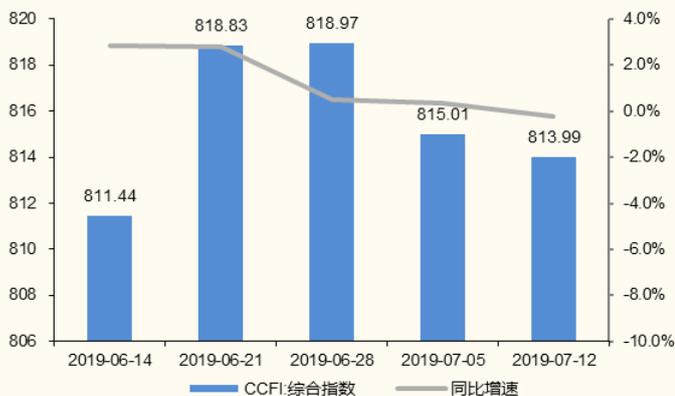


来源: wind, 国金证券研究所

集装箱: CCFI 环比下跌, 同比下跌; SCFI 环比上涨、同比下跌

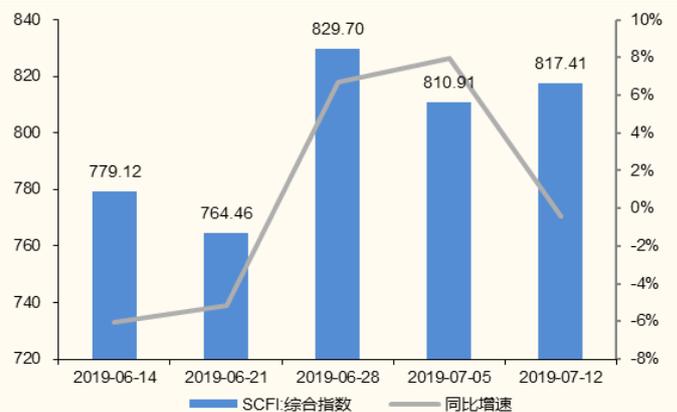
- 截止 7 月 12 日, 中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 813.99 点, 环比下跌 3.5%, 同比下跌 0.2%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 817.41 点, 环比上涨 0.8%, 同比下跌 0.5%。

图表 30: 出口集运 CCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

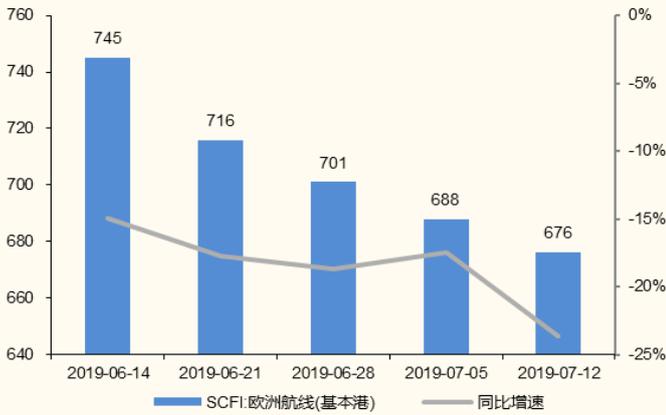
图表 31: 出口集运 SCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

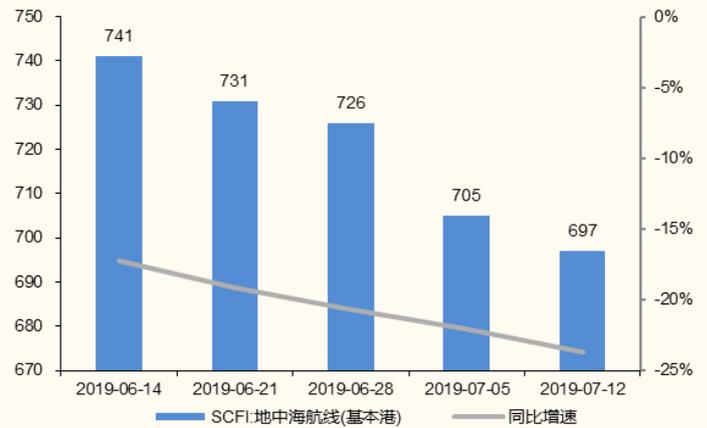
SCFI: 欧洲航线环比、同比下跌; 地中海航线运价环比、同比下跌。

图表 32: SCFI 欧洲航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

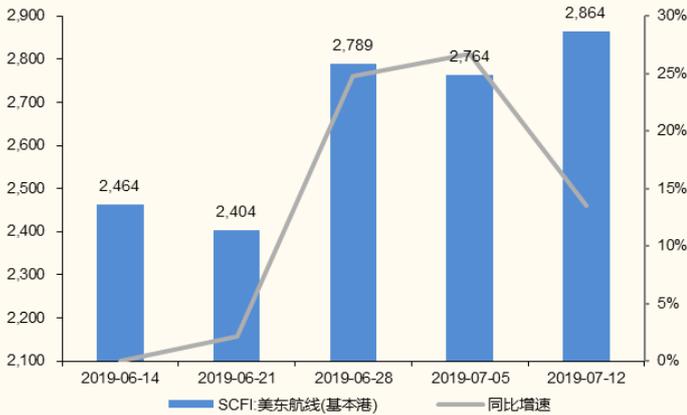
图表 33: SCFI 地中海航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

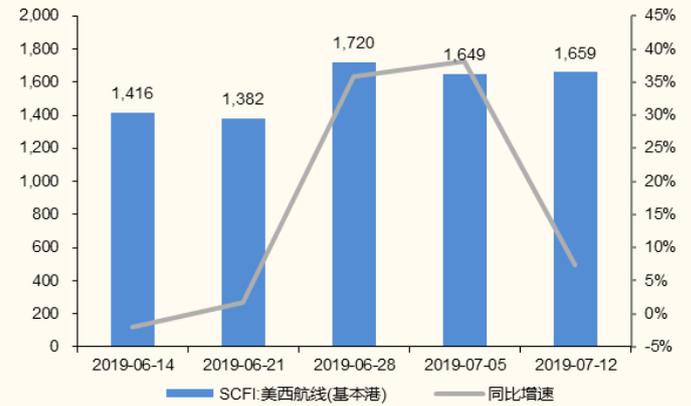
SCFI: 美东航线运价环比、同比上涨; 美西航线运价环比、同比上涨。

图表 34: SCFI 美东航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

图表 35: SCFI 美西航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

本周公司与行业要闻

图表 36：交通运输板块行业要闻

行业板块	时间来源	事件	简评
快递	2019年7月12日，国家邮政局 http://www.spb.gov.cn/xw/dttx_15079/201907/t20190712_1880575.html	上半年，全国快递服务企业业务量累计完成277.6亿件，同比增长25.7%；业务收入累计完成3396.7亿元，同比增长23.7%。其中，同城业务量累计完成50.8亿件，同比下降0.2%；异地业务量累计完成220.4亿件，同比增长33.9%；国际/港澳台业务量累计完成6.3亿件，同比增长21.2%。6月份，全国快递服务企业业务量完成54.6亿件，同比增长29.1%；业务收入完成643.2亿元，同比增长26.5%。	国家邮政局公布2019年上半年邮政行业运行情况
综合	2019年7月9日，人民网 http://yn.people.com.cn/n2/2019/0709/c378440-33125319.html	中国民航局9日在北京召开的新闻发布会上披露，今年上半年，中国民航共完成旅客运输量3.2亿人次，同比增长8.5%。其中，国内、国际航线分别完成2.9亿人次、3628.6万人次，同比分别增长7.5%、16.5%。民航局运行监控中心副主任孙韶华在发布会上指出，今年上半年全国共保障各类飞行2923443(292万3443)班，日均16152班，同比增长7.03%；航班正常率80.35%，同比提高0.83个百分点。航班正常率总体平稳。他介绍，航班不正常原因占比中，天气原因和空域用户活动原因占比都有所增加，分别占45.36%、30.32%；公司自身也是主要延误原因，占19.04%；其他原因占比5.28%。	今年上半年中国民航完成旅客运输量3.2亿人次
机场	2019年7月11日，民航资源网 http://news.carnoc.com/list/499/499523.html	7月10日，英国航空公司（下称英航）宣布将在今年10月27日起把所有往返伦敦希斯罗机场与北京的航班都转场至北京大兴国际机场（下称大兴机场）运营。英航也成为第一家公开宣布将全部业务撤离首都国际机场（下称首都机场）的外国航空公司。英航方面表示，这个决定将有助于提升其在机场的贵宾休息室等设施的质量，同时增加中英之间休闲和商务旅行市场份额。	国际航权放量 北京新机场“争抢”航空公司进驻
航空	2019年7月12日，凤凰网财经 http://finance.ifeng.com/c/7oFyxRqULWY	7月12日，飞常准最新发布《2019年上半年全球机场和航空公司准点率报告》，《报告》数据统计，2019年上半年，全球机场实际出港航班量约1818万架次，出港准点率为75.44%，起飞平均延误时长26.75分钟。中国大陆地区机场实际出港航班量达235.68万架次，出港准点率为74.32%，起飞平均延误时长29.05分钟。	民航半年报：中国航班量全球第二 机场准点率超美国
物流	2019年7月10日，联商网 http://finance.ifeng.com/c/7n7Hzht7AsC	继前不久成立快运公司后，7月9日，顺丰正式发布快运品牌。据顺丰官方披露，顺丰快运是顺丰集团旗下的物流业务，更专注于高效解决客户厂仓、仓库、仓店、电商及日常生活大包裹等具体物流业务场景问题的子品牌。据介绍，该品牌与此前的加盟制快运品牌顺心捷达在场站与线路等资源方面共享并互补，助力彼此在相应的市场里拥有更具竞争力的运营网络和服务品质。	顺丰密集布局快运、供应链业务增长逼近德邦

来源：相关媒体网站，国金证券研究所

图表 37: 交通运输板块公司要闻

板块	公司	重要公告
港口	北部湾港	2019年6月完成货物吞吐量1816万吨,同比增长12.87%,其中集装箱34.06万标准箱,同比增长26.08%;2019年1-6月累计完成货物吞吐量9918万吨,同比增长13.38%,其中集装箱169.24万标准箱,同比增长18.62%。
	招商港口	2019年半年度业绩预告公告:归属于上市公司股东净利润盈利约18.98亿元-约24.44亿元,约比上年同期重组前增长500.7%-673.3%,约比上年同期重组后增长206.2%-294.2%。基本每股收益盈利约1.05元/股-约1.36元/股。
	秦港股份	关于2019年半年度吞吐量的公告:本公司各港口截至2019年6月30日止半年度吞吐量(百万吨):秦皇岛港107.88、曹妃甸港50.09、黄骅港31.92,同比增速分别为-8.14%、16.03%、3.56%。总计189.89百万吨,同比减少0.80%。
公路	龙江交通	2018年年度权益分派实施公告:本次利润分配以方案实施前的公司总股本1,315,878,571股为基数,每股派发现金红利0.069元(含税),共计派发现金红利90,795,621.40元。
航空	赣粤高速	2019年6月份车辆通行服务收入数据公告:公司2019年6月份车辆通行服务收入248,402,369元,与去年同期相比下降2.23%。2019年1-6月份车辆通行服务收入累计1,546,572,853元,与去年同期相比下降2.23%。
	中国国航	本公司及国航进出口公司与空中客车公司签订协议,本公司向空中客车公司购买20架空中客车A350-900飞机。
	吉祥航空	2019年6月主要运营数据公告:2019年:6月,ASK同比上升18.93%(国内16.64%/国际34.34%/地区16.70%),RPK同比上升17.06%(国内14.92%/国际31.08%/地区20.03%),客座率为85.86%,同比下降1.37%(国内-1.29%/国际-2.08%/地区2.41%)。
机场	春秋航空	2019年6月主要运营数据公告:2019年:6月,ASK同比上升9.57%(国内9.71%/国际8.80%/地区14.12%),RPK同比上升10.43%(国内9.38%/国际12.17%/地区16.01%),客座率为91.65%,同比上升0.71%(国内-0.28%/国际2.69%/地区1.49%)。
	深圳机场	2019年6月完成航班起降架次2.92万架次,同比增长0.4%;旅客吞吐量413.44万人次,同比增长5.9%;货邮吞吐量10.76万吨同比减少1.3%。上半年累计完成航班起降架次18.11万架次,同比增长2.8%;旅客吞吐量2583.66万人次,同比增长6.2%;货邮吞吐量58.82万吨,同比增长0.3%。
航运	中远海特	2019年6月主要生产数据公告:运量(吨)1,204,093,同比下降20.8%;周转量(千吨海里)6,625,870,同比下降7.7%;营运率98.5%,较上年同期增加0.4个百分点;航行率60.6%,较上年同期增加6.0个百分点;载重率46.3%,较上年同期减少6.6个百分点;燃油单耗(千克/千吨海里)3.34,较上年同期下降4.6%。
	中远海发	2018年年度权益分派实施公告:每股分配比例A股每股派发现金红利0.033元。
公交	龙洲股份	2018年年度权益分派实施公告:公司2018年度股东大会审议通过的具体方案为:以公司目前总股本562,368,594股为基数,向全体股东每10股派发现金红利0.70元(含税),共计分配39,365,801.58元,不送红股,不以资本公积转增股本。剩余未分配利润自动滚存入下次可供股东分配利润。
	申通地铁	2018年年度权益分派实施公告:本次利润分配以方案实施前的公司总股本477,381,905股为基数,每股派发现金红利0.02元(含税),共计派发现金红利9,547,638.10元。
物流	万林物流	2018年年度权益分派实施公告:本次利润分配以方案实施前的公司总股本643,016,885股为基数,每股派发现金红利0.05元(含税),共计派发现金红利32,150,844.25元。
	密尔克卫	首次公开发行限售股上市流通公告:本次上市流通的限售股为公司首次公开发行限售股,涉及北京君联茂林股权投资合伙企业、浙江龙盛集团股份有限公司2家股东,所持股份合计为29,904,094股,锁定期为自公司股票上市之日起12个月。现上述股票锁定期即将届满,该部分限售股将于2019年7月15日起上市流通。
	飞力达	2019年半年度业绩预告:归属于上市公司股东净利润1923.85-2693.38万元,比上年同期下降30%-50%。供给扭亏为盈。
铁路	宏川智慧	2019年半年度业绩预告:公司归母净利润7679.90万元-9102.11万元,同比增长62%-92%。
	传化智联	2019年半年度业绩预告:公司归母净利润54,286.92万元-62,429.96万元,比上年同期增长:100%-130%。
	大秦铁路	2019年6月,公司核心经营资产大秦线完成货物吞吐量3582万吨,同比减少7.78%;日均运量119.40万吨。大秦线日均开行重车82.9列,其中:日均开行2万吨列车58.0列。2019年1-6月,大秦线累计完成货物吞吐量21820万吨,同比减少3.16%。

来源:公司公告,国金证券研究所

近期工作

公司深度&公司研究报告

图表 38：公司深度&公司研究报告

公司深度&公司研究		
日期	公司	主题
2019.05.31	上海机场	广阔增量市场，机场免税战略价值被低估
2019.04.08	白云机场	粤港澳门户，T2助力流量变现能力提升
2018.11.08	首都机场	现金流充沛，绝对价值明显低估
2018.09.04	韵达股份	“韵”筹帷幄，决胜通“达”
2018.08.23	广深铁路	业绩进入向上通道，铁路改革春风吹来
2018.08.07	上海机场	商业变现能力再上一台阶，中期价值显著
2018.07.24	顺丰控股	协同优势凸显，综合物流服务商龙头可期
2018.07.12	大秦铁路	多重利好因素提振业绩，低值高息静待修复
2018.07.10	吉祥航空	成长性突出，受益于提价
2018.06.30	深圳机场	国际化战略拉动，充满期待的机场之星
2018.05.27	华夏航空	支线战略坚定，为了民航大众化奋斗
2018.04.24	东方航空	市场培育初见雏形，收益管理初显成效
2018.03.21	圆通速递	全新业务结构打造快递生态圈，战略调整重新出发
2018.03.06	普路通	优质供应链服务商，充分受益小米逆袭
2018.02.04	南方航空	或是此轮航空景气向上最大受益者
2018.01.18	德邦股份	零担龙头起航，盈利能力领先
2017.11.26	深高速	业绩将迎来高增长，环保转型获实质性进展
2017.10.15	韵达股份	重视智能升级替换，快递调价或预示行业竞争拐点
2017.09.14	春秋航空	业绩触底拐点已现，持续推荐春秋航空
2017.09.12	顺丰控股	以快递为本，逐综合物流之鹿
2017.08.01	白云机场	枢纽迎接产能释放，商业助力穿越周期
2017.07.27	中远海控	十年轮回，重新起航
2017.07.24	外运发展	招商局入主，现金流充裕，物流整合收购预期增强
2017.07.13	建发股份	一级土地开发或提升地产业务盈利能力，估值安全边际显著
2017.07.12	春秋航空	利空出尽，低成本航空龙头再起航
2017.07.09	大秦铁路	6月大秦线日均119万吨，上半年利润同增90%
2017.05.18	上海机场	内生增长稳定，免税招标带来业绩新增量
2017.04.27	中国国航	收益品质领先，行业寡头估值欲修复
2017.04.24	大秦铁路	长期基本面依旧向好，静待估值修复
2017.03.16	韵达股份	成本管控能力出色，长期成长性突出
2017.03.03	安通控股	内贸集运景气，多式联运延伸产业链
2017.02.08	中远海特	BDI反弹憧憬业绩，把握“一带一路”新机遇
2016.01.09	山东高速	山东国改平台，加速转型升级
2016.12.25	广深铁路	搭乘铁改列车，期待焕发二次生机
2016.12.12	上海机场	雾霾将消散，而今起飞从头越
2016.12.06	深圳机场	产能释放主业稳步增长，国际化步伐加快
2016.12.05	赣粤高速	低估值提供安全垫，多元发展打开空间
2016.11.26	华贸物流	轻资产跨境物流龙头，外延并购前景广阔
2016.10.26	大秦铁路	煤运复苏迎来业绩拐点，利空出尽静待估值修复

来源：国金证券研究所

行业&专题报告

图表 39：行业&专题报告

行业&专题报告		
日期	行业	主题
2019.04.03	航空行业	周期轮回的力量：航空股一倍空间刚起步
2018.12.06	公路行业	准公共物品属性提升，优选龙头优质公司
2018.11.15	航空行业	三重周期叠加，基本面迎来向上拐点
2018.09.02	多行业	优选中报超预期，兼顾生态和格局
2018.08.10	物流行业	医药冷链行业洗牌期，第三方物流动了谁的蛋糕
2018.08.02	快运行业	快运黄金整合期，巨头争相角逐产品变革
2018.06.06	航空行业	扰动因素反应过度，坚守供需基本面
2018.06.06	物流行业	单票收入稍有下降，韵达暂时领跑行业
2018.06.06	物流行业	行业增速换挡，服务质量与业务量相互促进
2018.06.04	航空行业	航空燃油附加费复征，政策落地疑虑消除
2018.04.01	物流行业	电商逐鹿物流地产，行业格局去向何处
2017.12.18	交运行业	航空周期向上，物流向死而生
2017.12.5	航空行业	结构性景气向上，期待进入繁荣周期
2017.12.4	枢纽机场专	枢纽机场强者愈强，战略价值逐步显现
2017.12.2	航空行业	国内票价如期转正，明年国际航线进入收获期
2017.12.2	航空行业	航空两年景气向上，港股仍有50%涨幅空间
2017.11.2	交运行业	子板块处于不同周期，龙头标的值得关注
2017.11.1	航空行业	结构性景气向上，期待进入繁荣周期
2017.10.19	交运行业	上海筹划自由贸易港，催化本地交运物流
2017.10.17	物流行业	9月快递业务量增速略有下滑，重视旺季行情
2017.09.25	物流行业	综合物流专题报告：中国快递何时业绩估值双提升，形成长牛态势？
2017.09.03	交运行业	2017中报综述：周期板块景气提升，机场快递迎来分化
2017.09.03	交运行业	供应链专题：市场空间+标准化双维度切入，供应链物流何去何从？
2017.08.17	交运行业	国企改革再掀波澜，催化交运多点开花
2017.07.10	交运行业	坐拥交运龙头，挖掘二线优质物流股
2017.07.01	交运行业	国企改革助力交运焕发新活力
2017.07.01	快递行业	首推交运四龙头，关注物流四小龙
2017.05.22	快递行业	寡头即将形成，快递将迎来真正黄金发展时期
2017.03.27	航空行业	景气度回升，多利好催化航空起飞
2017.02.21	航空行业	航空需求长期稳健，短期利空出尽
2017.02.21	海运行业	集运、干散货边际改善确定，关注季节性投资机会
2017.02.08	交运行业	2016交运年报前瞻：快递航空业绩确定性增长，机场铁路基本面向好
2016.01.15	快递行业	寡头即将形成，快递将迎来真正黄金发展时期
2016.12.12	交运行业	2017年年度策略报告：铁路机场基本面向好，进攻在快递
2016.12.03	物流行业	亚马逊掀起商业新变革，供应链物流将受益
2016.11.17	快递行业	电商供应链专题分析报告：国内电商平台崛起，生态圈雏形初现
2016.11.03	交运行业	三季报小结：消费类子行业表现较好，铁路货运量企稳回升
2016.10.13	物流行业	供应链管理将是未来企业核心竞争力
2016.10.12	铁路行业	铁路改革专题之二-美国铁路改革的启示
2016.09.19	快递行业	快递市场淘金，大市值巨头可期
2016.07.27	航空行业	国内航空业身处盈利周期，未来去向何处
2016.06.21	物流地产	价值投资洼地，群雄逐鹿花落谁家
2016.06.15	通用航空	跨行业深度报告：通航将起飞，新蓝海淘金
2016.05.09	营改增专题	打通增值税抵扣链条，促产业细化分工
2016.04.30	交运行业	一季度小结：一季度物流收入大增，航空和物流业绩靓丽
2016.04.19	快递行业	研究简报：相对估值长期稳定，巨大利润空间带来高溢价
2016.04.19	航空行业	研究简报：低油价稳汇率，保障16年利润快速增长
2016.04.11	交运行业	共享经济之交运行业研究：共享经济新形态，货运滴滴在路上
2016.04.05	机场专题	短期受益出境游，中期从跑道走向商业城
2016.03.28	迪士尼专题	上海迪士尼一璀璨的明珠，光芒吸引着你我
2016.03.03	铁路行业	铁总或面临首次亏损，铁路改革值得期待
2016.03.02	快递行业	快递蜂拥资本市场，产业链大浪淘金
2016.02.17	快递专题	快递借力资本市场，破坏、重组、重生
2016.02.01	交运行业	高股息率、确定性增长、稳定现金流重回视野
2016.01.25	航空行业	汇率短期企稳，航空股将迎来春运行情

来源：国金证券研究所

行业&公司点评

图表 40：行业&公司点评

行业&公司点评	
2019.06	“Fedex 事件”点评
2019.04	吉祥航空年报点评；春秋航空年报点评；中国国航一季报点评
2019.03	航空机场行业点评；物流行业点评；中国国航年报点评
2019.02	上海机场业绩快报点评；顺丰控股业绩快报点评
2019.01	航空淡季客座率高位下滑，油价汇率利好推动业绩提升
2018.11	中通快递三季度业绩点评
2018.10	航运行业点评；快递航运行业点评；快递行业9月数据点评；吉祥航空点评；交运板块三季报点评
2018.09	深圳机场点评；上海机场点评；快递物流行业点评；南航定增点评；双11快递数据点评
2018.08	中国国航半年报点评；春秋航空半年报点评；东方航空半年报点评；安通控股半年报点评；大秦铁路半年报点评；南方航空半年报点评；吉祥航空半年报点评；顺丰控股半年报点评；申通快递半年报点评；德邦快递半年报点评；中通快递半年报点评；韵达股份半年报点评；上海机场半年报点评；广深铁路半年报点评；深高速半年报点评；外运发展点评；白云机场公司点评；华贸物流半年报点评；百世快递半年报点评；深圳机场点评；快递行业7月数据点评；上海机场点评
2018.07	航空机场行业点评；铁路行业点评；快递月度数据点评；申通快递公司点评
2018.06	快递物流行业点评；航空机场行业点评
2018.05	航空月度数据点评
2018.04	东方航空公司点评；深圳机场公司点评；交通运输行业点评；吉祥航空公司点评；传化智联公司点评；建发股份公司点评；德邦股份公司点评；交通运输行业点评；白云机场公司点评；东方航空公司点评；上海机场公司点评；吉祥航空公司点评；广深铁路公司点评；圆通速递季报点评；韵达股份年报点评；顺丰控股季报点评；中国国航季报点评；春秋航空公司点评、南方航空公司点评、深圳机场公司点评
2018.03	顺丰控股年报点评；航空机场行业点评；深高速年报点评；圆通速递公司点评；上海机场公司点评；白云机场公司点评；外运发展年报点评；南方航空年报点评；中国国航年报点评；广深铁路年报点评
2018.02	航空机场行业点评；顺丰控股公司点评；上海机场公司点评；传化智联公司点评；上海机场公司点评
2018.01	中国国航业绩点评；建发股份中报点评；建发股份点评；南方航空中报点评；机场2017中报总结；航空12月经营数据点评；上海机场12月经营数据点评；粤高速业绩预增点评；快递12月数据点评；春秋航空点评；中国国航点评；中国国航跟踪报告
2017.12	中远海控点评；快递物流行业点评；航空机场行业点评；公路铁路行业点评；广深铁路点评
2017.11	白云机场10月经营数据点评；春秋航空点评；航空行业点评；10月快递数据点评；南方航空11月数据点评
2017.10	9月快递数据点评；安通控股三季报点评；传化智联三季报点评；韵达股份三季报点评；大秦铁路三季报点评；深铁路三季报点评；圆通速递三季报点评；外运发展三季报点评；深圳机场三季报点评；顺丰控股三季报点评；东方航空三季报点评；上海机场三季报点评；港股航空大涨速评；中国国航三季报点评；中远海特三季报点评；华贸物流三季报点评；粤高速三季报点评；宁沪高速三季报点评；中通快递三季报点评；中远海控三季报点评；白云机场三季报点评；南方航空三季报点评；春秋航空三季报点评
2017.09	顺丰控股中报点评；8月快递数据点评；铁路局改名，铁改加速点评；中远海控中报点评；《海南省总体规划》待批复，海南交运组合迎催化；韵达股份跟踪报告
2017.08	建发股份跟踪报告；中远海特点评；集运市场点评；三季度集运运价上涨或将持续，中期行业景气度向上；赣粤高速半年报点评；7月大秦运营数据点评；快递7月数据点评；安通控股半年报点评；春秋航空半年报点评；马士基二季报点评；韵达股份中报点评；圆通速递中报点评；广深铁路中报点评；富临运业中报点评；外运发展中报点评；华贸物流中报点评；申通快递中报点评；申通快递一季报点评；深高速中报点评；宁沪高速中报点评；象屿股份中报点评；粤高速中报点评；吉祥航空中报点评；减法中报点评；东方航空中报点评；大秦铁路中报点评；深圳机场中报点评；上海机场中报点评；南方航空中报点评；东方航空中报点评；白云机场中报点评；中远海控中报点评；中远海特中报点评；中国国航中报点评；机场行业2017中报综述

来源：国金证券研究所

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-66216979	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	传真：010-66216793	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100053	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦7楼	地址：中国北京西城区长椿街3号4层	地址：中国深圳福田区深南大道4001号 时代金融中心7GH