

# 交通运输行业

## 19Q2 基金持仓增配机场、物流，新增推荐韵达股份

### 核心观点:

#### ● 19Q2 基金持仓: 机场行业显著增配, 基建板块有所减配

从整体持仓占比来看, 19Q2 交运行业基金重仓持股市值占比为 2.45%, 较 19Q1 显著上升 0.63 pcts, 低配 0.60%。其中, 基金加仓的子行业分别为机场 (+0.69 pcts)、物流 (+0.05 pcts)、航空 (+0.03 pcts), 基金减仓的子行业分别为公路、铁路、航运、港口。

从个股持仓来看, 19Q2 交运板块前 10 大重仓股持仓占比合计 2.31%, 前 20 大合计 2.42%, 相比 19Q1 持股集中度有所提升。19Q2 基金持股市值前 5 大个股分别为上海机场、中国国航、白云机场、南方航空、韵达股份, 加仓幅度最大的 3 支个股为上海机场、白云机场、中国国航。

#### ● 快递: 快递 CR6 加速分化, 新增推荐韵达股份

本周, A 股快递公司发布 6 月经营数据: 韵达、圆通、申通、顺丰 6 月快递量分别同增 54.78%、35.91%、54.42%、15.79%, 增速环比均显著提升; 价格方面, 韵达、圆通、申通、顺丰分别同比变化 95.09%、-10.89%、-8.36%、-1.28%, 环比降幅均较 5 月明显收窄。

19H1, 韵达、圆通、申通、顺丰累计快递量分别同增约 44.7%、35.1%、47.2%、9.2%, 市占率分别约为 15.6% (+2.0pcts)、13.7% (+1.0pcts)、10.8% (+1.6pcts)、7.3% (-1.1pcts), 四家合计市占率同比提 3.5pcts 至 47.5%; 韵达、顺丰单价降幅较 2018H1 收窄, 圆通、申通较 2018H1 扩大。

目前, 三四线市场已经成为行业增长的主要动力, 将加速对具备成本优势的快递公司的筛选。目前, 龙头竞争已不单纯体现在利润表, 成本向利润、现金流、资产负债表的循环传导, 已成为一种壁垒。上市之前一级市场的扶持模式不再, 自我造血能力是取胜的关键。CR6 的份额差距正加速分化, 成本、现金流领先的龙头将继续演绎强者恒强。重点推荐: 成本优势突出的韵达股份, 重点关注: 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。

#### ● 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

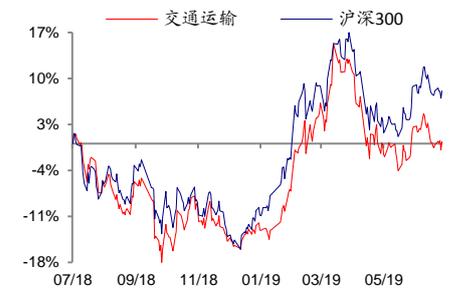
前次评级

买入

报告日期

2019-07-22

### 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:19H1 全国快递量同增 25.7%, 重点关注低成本龙头 2019-07-15

交通运输行业:出境免税政策落地, 快递龙头加大对外投资 2019-07-07

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

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	8.23	2019/5/11	买入	10.74	0.69	0.77	11.96	10.74	14.98	13.69	8.8	9.3
韵达股份	002120.sz	人民币	33.93	2019/7/8	买入	37.00	1.32	1.62	25.70	20.94	15.12	11.72	17.5	16.6
嘉友国际	603871.sh	人民币	29.80	2019/4/26	买入	44.50	2.24	2.88	13.28	10.34	9.48	7.43	17.8	18.6
南方航空	600029.sh	人民币	7.60	2019/3/31	买入	10.00	0.59	0.79	12.88	9.62	5.48	5.87	10.1	11.9
中国南方航空股份	01055.hk	港元	5.40	2019/3/31	买入	8.20	0.69	0.92	7.82	5.84	7.12	9.90	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	8
1、19Q2 基金持仓：机场行业显著增配，基建板块有所减配	8
2、快递：快递 CR6 加速分化，新增推荐韵达股份	10
3、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	12
4、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	13
5、航空：静观其变，择机而动	14
三、本周重点信息跟踪	19
● 顺丰携手前海粤十供应链平台 发力智慧冷链服务升级	19
四、本周数据跟踪	20
4.1 本周市场行情回顾	20
4.1.1 交运涨跌幅	20
4.1.2 板块估值	21
4.2 行业数据跟踪	23
4.2.1 海运	23
4.2.2 陆运	26
4.2.3 空运	29
4.2.4 快递	32
风险提示	35

## 图表索引

图 1: 交运 19Q2 基金持股占比上升 0.63 pcts.....	8
图 2: 机场 19Q2 基金持股占比上升 0.69 pcts.....	8
图 3: 19Q2 交运行业加仓前 10 大个股.....	9
图 4: 19Q2 交运行业减仓前 10 大个股.....	9
图 5: 上海机场产能周期与资本开支: 净利润 (亿元) 和 ROE (平均: %) .....	13
图 6: 招商公路投资经营里程变化 (2016-2018) .....	14
图 7: 截至 2018 年, 招商公路经营路产覆盖省区 .....	14
图 8: 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) .....	15
图 9: 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) .....	15
图 10: 今年以来航空走势主要受汇率波动影响.....	15
图 11: 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) .....	15
图 12: 航空需求的波动趋势与宏观同比, 但韧性逐年增强 .....	16
图 13: 需求韧性决定航司收益水平的韧性 (客公里收益: 元/客公里) .....	16
图 14: 六大航国内航线客座率 .....	16
图 15: 六大航国际航线客座率 .....	16
图 16: 剔除 737MAX 前后三大航供需缺口对比.....	17
图 17: 六大航国内航线 ASK 同比增速 .....	17
图 18: 上市航司民航发展基金 (百万元) .....	17
图 19: 上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重 .....	17
图 20: 上市航司民航发展基金占非油成本的比重 .....	18
图 21: 上市航司单位 ASK 非航油成本 (元) .....	18
图 22: 六大电厂电煤库存量 (万吨) .....	27
图 23: 4 月 (最新) 一线机场起降架次同增 0.86%; 二线同增 2.50%; 三线同增 8.24%.....	30
图 24: 6 月首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次同增减-2.1%、2.1%、2.0%、0.3%.....	31
图 25: 6 月首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量同增减: 1.1%、3.9%、5.1%、5.9%.....	31
图 26: 快递业务收入 (亿元) .....	32
图 27: 快递业务量 (亿件) .....	32
图 28: 快递分类型收入增速 (%) .....	32
图 29: 快递分类型业务量增速 (%) .....	32
图 30: 快递平均单价增速 (元/%) .....	33
图 31: 快递分类型单价增速 (%) .....	33
图 32: A 股快递单量增速.....	33
图 33: A 股快递单价增速.....	33

表 1: 下周 (2019.07.15-07.26) 推荐组合, 股价为 2019 年 07 月 19 日收盘价 ..	7
表 2: 19Q2 交运行业基金持股占比变化 .....	8
表 3: 19Q2 交运行业基金持股市值前 20 大个股 .....	9
表 4: 快递公司 2019 年 6 月经营数据 .....	10
表 5: 加盟快递公司市场份额持续提升 .....	11
表 6: 上海机场分季度盈利预测 .....	12
表 7: 未来 2 年三大航飞机引进计划 (架) .....	16
表 8: 本周海运行业主要指数 .....	23
表 9: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新 .....	31
表 10: 2018-2019 年快递公司单量及增速 .....	33
表 11: 2018-2019 年快递公司市场份额 .....	34

## 一、核心观点及推荐组合

七月关注相对收益个股推荐：**韵达股份、招商公路、嘉友国际、上海机场**

**韵达股份：**公司自2013年开始，分别在中转中心、运输模式、人员管理三方面进行管理模式变革，是唯一实现中转全自营的公司。持续的成本优化配合积极的价格策略，韵达连续三年保持40%以上的业务增速，连续四年保持30%以上的扣非净利增速，市占率达到15%，稳居行业第二；

在利润稳步增长的同时，公司营运资本逐年增长，经营性现金流持续提升，并进一步反哺主业产能优化，实现了成本向利润、现金流、产能的循环传导。公司目前在三通一达中，单件中心操作成本最低，单件运输成本仅次于中通，单件经营性净现金流最高，现金储备超80亿。

韵达66%的收入来自华东，在该区域的市占率预计约为19%，而中通的主要优势区域在华南，二者形成了错位竞争，短期来看，韵达受价格战的直接冲击有限；长期来看，韵达已具备龙头壁垒，未来将加速提份额，逐步释放价格弹性，迎来业绩增速的全面提升。

**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 (2019.07.15-07.26) 推荐组合, 股价为2019年07月19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	29.80	3.44	2.41	2.24	2.88	-	14.33	13.28	10.34	2.94
600377.sh	宁沪高速	买入	10.05	0.71	0.88	0.87	0.90	13.83	11.28	11.55	11.17	1.98
600009.sh	上海机场	买入	81.51	1.91	2.20	2.82	2.97	23.55	23.12	28.90	27.44	5.30
001965.sz	招商公路	买入	8.23	0.55	0.63	0.69	0.77	25.40	12.69	11.93	10.69	1.10
002120.sz	韵达股份	买入	33.93	1.31	1.58	1.32	1.62	35.06	19.24	25.70	20.94	6.74

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心, PB以最新报告期股东权益 (不含少数股东权益) 计算

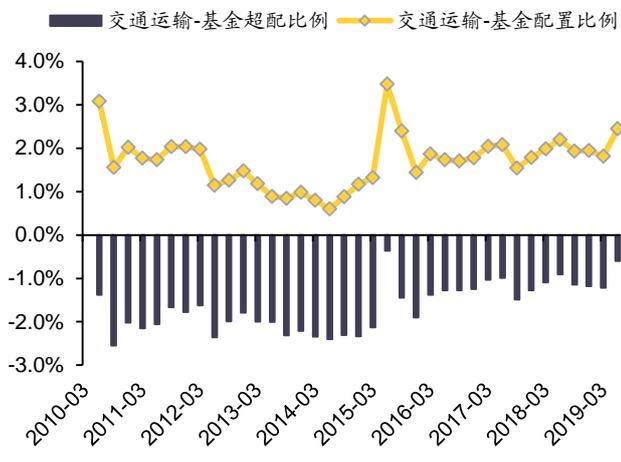
## 二、本周板块聚焦

### 1、19Q2 基金持仓：机场行业显著增配，基建板块有所减配

根据Wind数据显示，公募基金2019年二季度报告基本披露完毕，我们以申万交通运输行业成分股为基础，对基金交运板块持仓情况及其变化趋势进行分析。

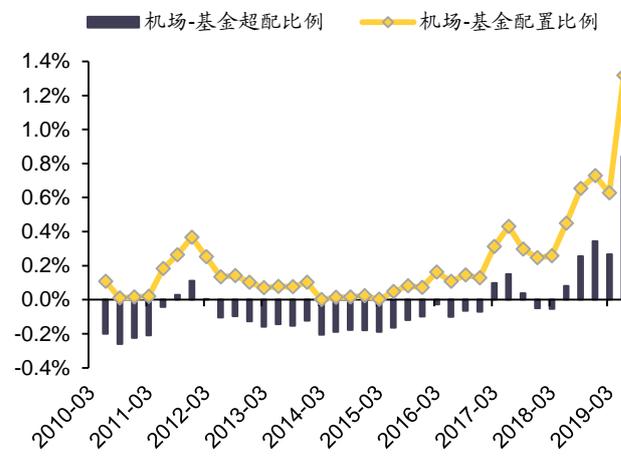
从整体持仓占比来看，19Q2交运行业基金重仓持股市值占比为2.45%，较19Q1显著上升0.63 pcts，低配0.60%。其中，基金加仓的子行业分别为机场（持仓占比1.32%、QoQ+0.69 pcts，超配0.84%）、物流（持仓占比0.26%、QoQ+0.05pcts，低配0.43%）、航空（持仓占比0.75%、QoQ+0.03 pcts，超配0.19%），基金减仓的子行业分别为公路、铁路、航运、港口。

图1：交运19Q2基金持股占比上升0.63 pcts



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图2：机场19Q2基金持股占比上升0.69 pcts



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

表 2：19Q2 交运行业基金持股占比变化

	交通运输	航空	机场	航运	港口	铁路	公路	物流	公交
19Q2 持仓占比	2.45%	0.75%	1.32%	0.01%	0.00%	0.04%	0.06%	0.26%	0.00%
19Q1 持仓占比	1.81%	0.72%	0.63%	0.03%	0.01%	0.09%	0.13%	0.21%	0.00%
19Q2 持仓变动	0.63pcts	0.03pcts	0.69pcts	-0.02pcts	0.00pcts	-0.05pcts	-0.06pcts	0.05pcts	0.00pcts
19Q2 超配比例	-0.60%	0.19%	0.84%	-0.24%	-0.41%	-0.25%	-0.23%	-0.43%	-0.08%

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

从个股持仓来看，19Q2交运板块前10大重仓股持仓占比合计2.31%，前20大合计2.42%，相比19Q1的1.59%、1.79%，持股集中度有所提升。

持仓市值最大的个股主要集中于机场、航空、物流板块，前5大个股分别为上海机场、中国国航、白云机场、南方航空、韵达股份。

基金持股市值占流通市值比重最大的前5大个股包括上海机场（占比8.32%）、密尔克卫（占比6.98%）、韵达股份（占比5.69%）、白云机场（占比4.46%）。

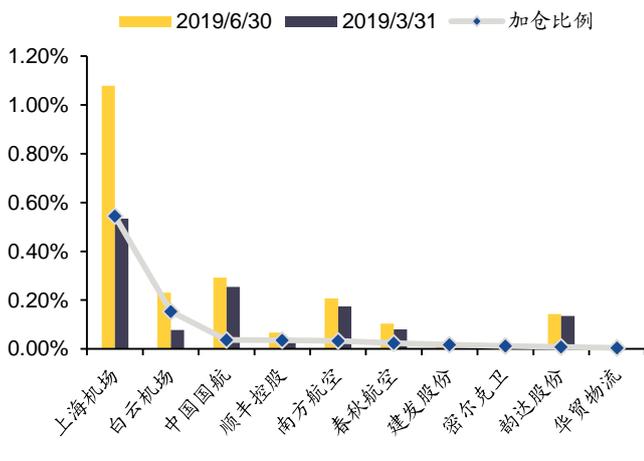
表 3: 19Q2 交运行业基金持股市值前 20 大个股

排序	2019Q2				2019Q1			
	股票名称	持股市值(万元)	占流通市值比(%)	持有基金数	股票名称	持股市值(万元)	占流通市值比(%)	持有基金数
1	上海机场	761,837	8.32	158	上海机场	359,528	5.29	59
2	中国国航	207,306	2.29	49	中国国航	171,383	1.67	60
3	白云机场	167,921	4.46	49	南方航空	117,446	1.96	44
4	南方航空	164,181	3.03	28	韵达股份	90,888	7.54	15
5	韵达股份	100,411	5.69	29	东方航空	89,637	1.32	36
6	东方航空	84,615	1.38	19	春秋航空	54,133	1.45	41
7	春秋航空	80,539	1.96	39	白云机场	52,493	1.72	34
8	顺丰控股	47,151	0.85	21	吉祥航空	52,404	1.97	14
9	大秦铁路	29,320	0.24	36	大秦铁路	49,659	0.40	22
11	宁沪高速	17,492	0.43	21	宁沪高速	26,422	0.70	13
12	中远海控	17,482	0.46	2	深高速	21,968	1.45	13
13	吉祥航空	17,194	0.73	11	顺丰控股	21,590	0.37	11
14	建发股份	13,137	0.52	7	嘉友国际	16,978	11.96	6
15	密尔克卫	9,270	6.98	2	中远海能	16,652	0.94	15
16	深圳机场	4,585	0.25	9	深圳机场	9,942	0.48	12
17	招商轮船	4,352	0.21	7	广深铁路	9,537	0.47	4
18	深高速	4,058	0.30	10	招商轮船	5,444	0.24	9
19	华贸物流	3,554	0.39	3	申通快递	2,769	0.36	7
20	中远海能	2,653	0.15	3	上港集团	2,660	0.02	5

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

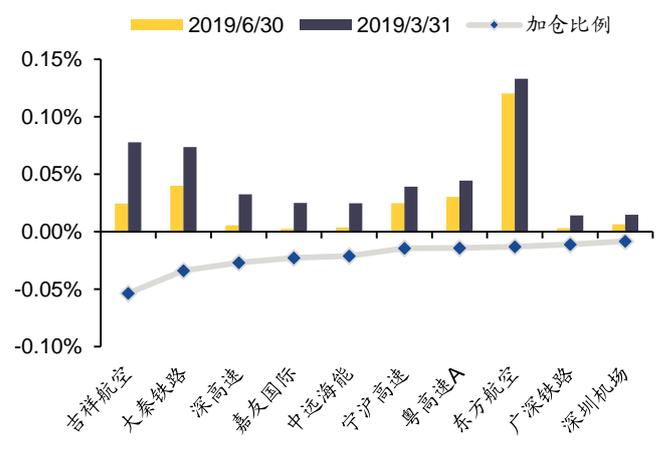
19Q2加仓幅度最大的三支个股为上海机场、白云机场、中国国航, 减仓幅度最大的三支个股为吉祥航空、大秦铁路、深高速。

图3: 19Q2交运行业加仓前10大个股



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图4: 19Q2交运行业减仓前10大个股



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

风险提示: 基金二季报仅披露十大重仓股, 反映的信息不够全面。

## 2、快递：快递 CR6 加速分化，新增推荐韵达股份

据国家邮政局数据：6月，全国快递量单月同比增长**29.1%**，快递均价单月同比下降**2.1%**；19H1，快递量同比增速达**25.7%**，其中Q1增速为**22.5%**，Q2增速为**28.4%**；价格方面，上半年同比下降**1.6%**，Q1同比下降**3%**，Q2同比下降**2.1%**；1-6月，全国快递品牌CR8为**81.7%**，较1-5月提升**0.1pct**。

本周，A股快递公司发布6月经营数据：韵达、圆通、申通、顺丰6月快递量分别同增**54.78%**、**35.91%**、**54.42%**、**15.79%**，增速环比均显著提升；价格方面，韵达、圆通、申通、顺丰分别同比变化**95.09%**、**-10.89%**、**-8.36%**、**-1.28%**，环比降幅均较5月明显收窄。

表 4：快递公司 2019 年 6 月经营数据

2019 年 6 月	申通	圆通	韵达	顺丰
快递收入(亿元)	17.69	22.90	28.26	86.79
YOY	41.9%	21.1%	201.9%	14.3%
快递单量(亿件)	6.20	7.59	8.90	3.74
YOY	54.2%	35.9%	54.8%	15.8%
快递单价(元)	2.85	3.02	3.18	23.21
YOY	-8.4%	-10.8%	95.1%	-1.3%
6月单价环比	-5.9%	0.0%	0.0%	-0.8%
5月单价环比	-8.2%	-2.9%	-1.2%	-1.5%
4月单价环比	-6.3%	-4.6%	-2.4%	1.9%
3月单价环比	-1.1%	-3.0%	-7.3%	4.7%
2月单价环比	5.3%	-2.3%	0.0%	-10.3%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

19H1，韵达、圆通、申通、顺丰累计快递量分别同增约**44.7%**、**35.1%**、**47.2%**、**9.2%**，其中，19Q1分别同增约**41.5%**、**39.6%**、**45.2%**、**7.3%**，19Q2分别同增约**47.1%**、**32.1%**、**48.6%**、**10.9%**。

19H1，韵达、圆通、申通、顺丰市占率分别约为**15.6%**、**13.7%**、**10.8%**、**7.3%**，分别同比变化**2.0pcts**、**1.0pcts**、**1.6pcts**、**-1.1pcts**，四家合计市占率同比提**3.5pcts**至**47.5%**；

其中，韵达、圆通、申通、顺丰19Q1市占率分别约为**14.7%**、**13.6%**、**10.5%**、**8.1%**，合计同比提**4.2pcts**至**46.9%**；19Q2市占率分别约为**16.3%**、**13.7%**、**11.1%**、**6.7%**，合计同比提**2.9pcts**至**47.9%**。

表5: 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%
2019Q2	6.7%	16.3%	13.7%	11.1%				81.7%

数据来源: wind, 公司公告, 广发证券发展研究中心

价格方面, 19H1, 韵达、圆通、申通、顺丰单件收入分别同比变化89.4%、-11.0%、-1.7%、3.9%, 其中, 19Q1分别同比变化81.3%、-10.8%、-0.4%、6.2%; 19Q2分别同比变化96.7%、-11.4%、-2.3%、1.6%。

考虑圆通补贴口径调整因素, 预计上半年价格实际降幅在6-8%; 剔除申通合并中转加盟商因素, 预计上半年价格降幅在10-12%; 参考圆通2017年、申通2018年的单件派费(分别为1.4元/件、1.7元/件), 假设韵达19H1的单件派费为1.6元(综合考虑总部对末端的支持), 那么剔除该部分后的快递单件收入同比降幅约为3%左右, 明显低于同行的价格降幅。韵达、顺丰单件降幅较2018H1收窄, 圆通、申通较2018H1扩大。

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; 从结构上来看, 以三四线市场为主的拼购电商已经成为行业增长的主要动力, 预计拼多多对2019年的快递增量贡献将超过65%。低线市场对快递价格的敏感性更大, 这对快递公司的成本管控提出了更高的要求, 将加速对具备成本优势的快递公司的筛选。

目前, 龙头的竞争已不单纯体现在利润表; 成本向利润、现金流、资产负债表的循环传导, 已经成为一种壁垒。上市之前一级市场的扶持模式不再, 自我造血能力是取胜的关键。CR6的份额差距正加速分化, 成本、现金流领先的龙头将继续演绎强者恒强。

**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

### 3、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。

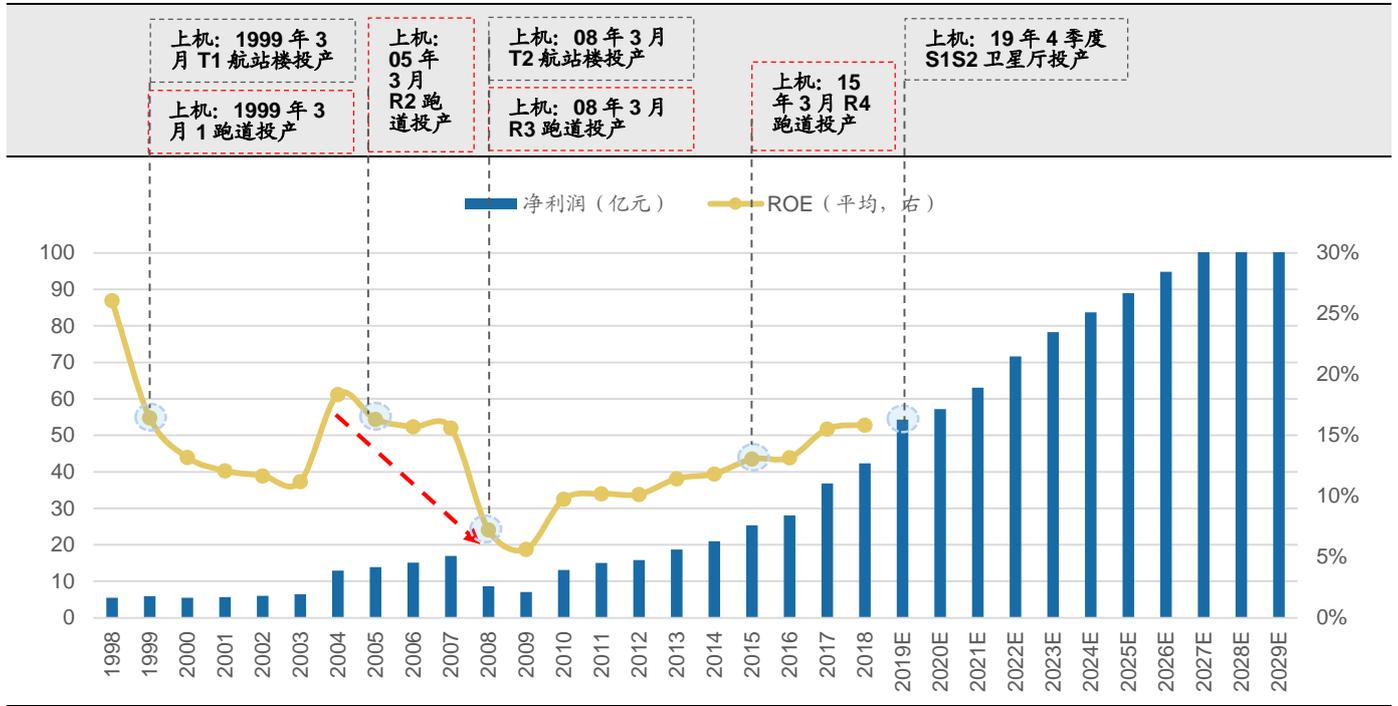
表 6：上海机场分季度盈利预测

	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5：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

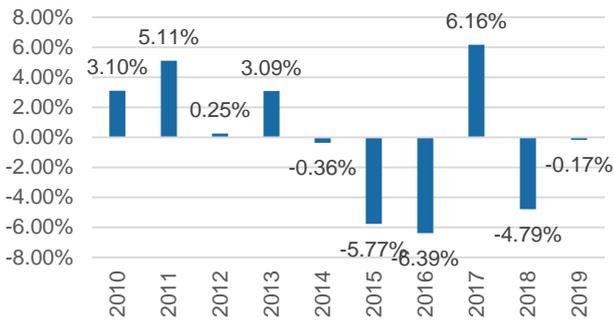
#### 4、公路：推荐招商公路，全产业链公路营运平台，再投资能力突出

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。

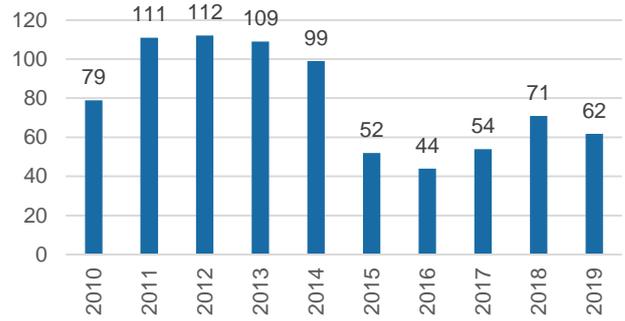


图8: 人民币兑美元中间价波动幅度, 19H1汇率跌至接近年初水平 (负数表示贬值)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图9: 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

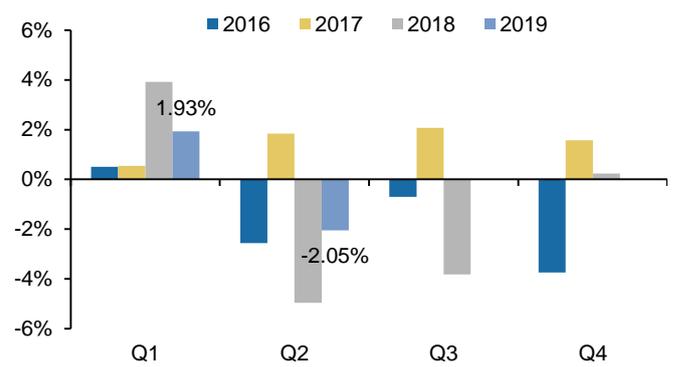
汇率方面, 中短期受贸易摩擦形势影响, 人民币汇率贬值压力阶段性加大, 成为目前压制航空走势的关键因素。长期看, 考虑美元上行周期触顶, 汇率存在升值空间, 需耐心等待外部环境明朗化后的汇率压制逐步解除。

图10: 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11: 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)

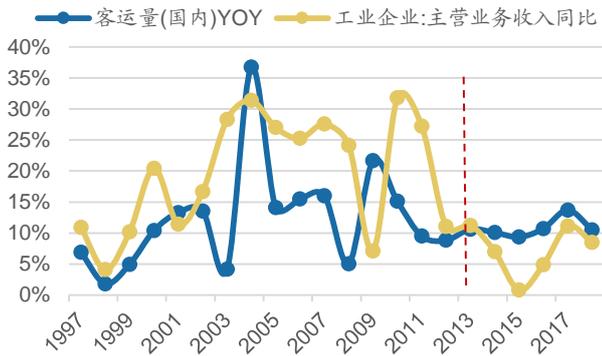


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

## (2) 需求波动与宏观趋势相符, 静待韧性提升推动预期修复

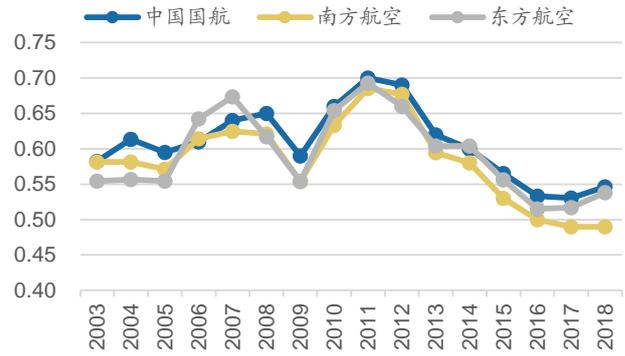
复盘过去20年, 航空需求波动趋势与整体宏观波动趋势完全相符, 但其相关系数逐步降低。即1997-2012年这个区间来看, 航空需求振幅与宏观波动幅度基本完全匹配, 呈现非常明显的高波动特征。而从2013-2018这几年来看, 航空需求的韧性持续提升显著, 以2015年为例, 宏观需求持续下探, 但航空需求降幅远低于宏观需求降幅。

图12: 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

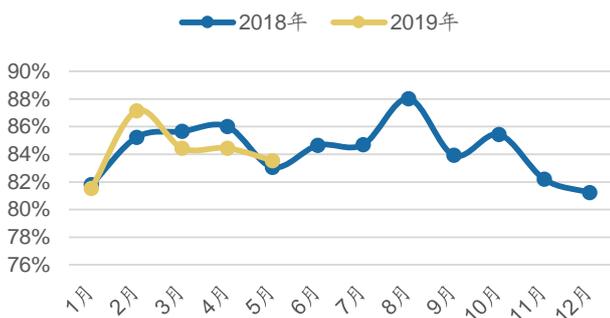
图13: 需求韧性决定航司收益水平的韧性 (客公里收益: 元/客公里)



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

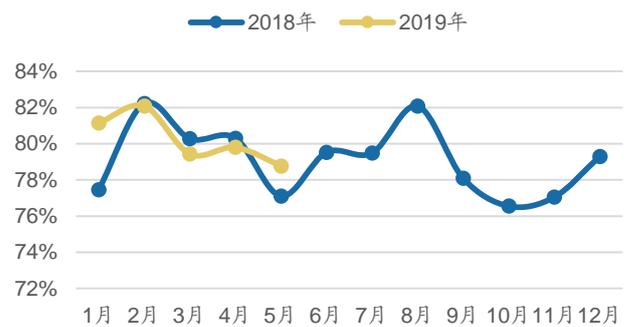
19年1-5月行业客座率的保持在高位再次侧面印证了航空需求韧性, 伴随行业月度数据的公布, 我们认为19Q3将迎来市场对于航空股需求预期的集中修复。

图14: 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15: 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%。

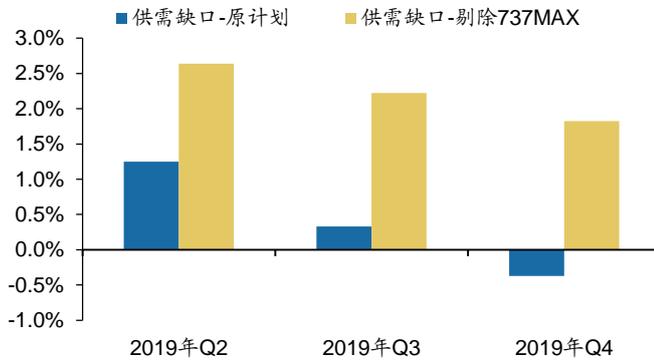
表7: 未来2年三大航飞机引进计划 (架)

	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

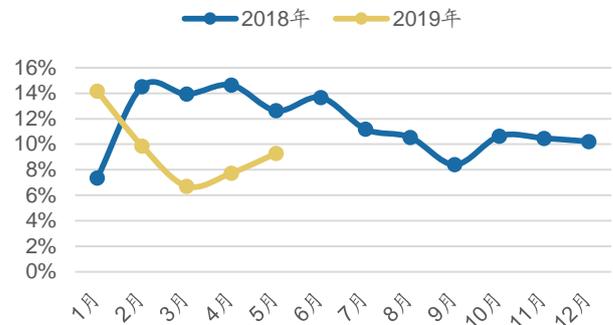
截至19年5月，受737MAX事件影响，行业ASK增速明显弱于去年同期。将过去三大航的供需缺口与当年的客公里收益增速及客座率增速进行对比，均发现明显的正相关关系，可关注Q3旺季需求表现是否为供需缺口带来超预期催化。

图16: 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17: 六大航国内航线ASK同比增速

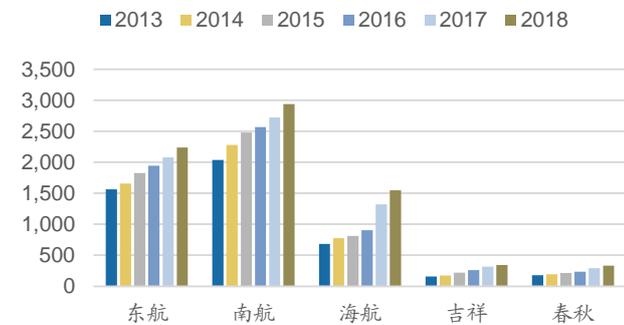


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

(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

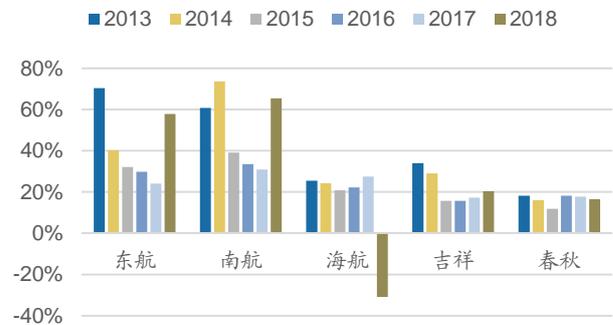
2019年4月3日国常会确定, 将民航发展基金征收标准降低一半, 切实为航空企业减负。据公司年报, 2018年东航、南航的民航发展基金费用分别为22.35亿元、29.40亿元, 假设其他影响民航发展基金的因素不变, 降费实施后, 南航成本预计对应降低14.7亿元, 净利润对应增厚9-10亿元。

图18: 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

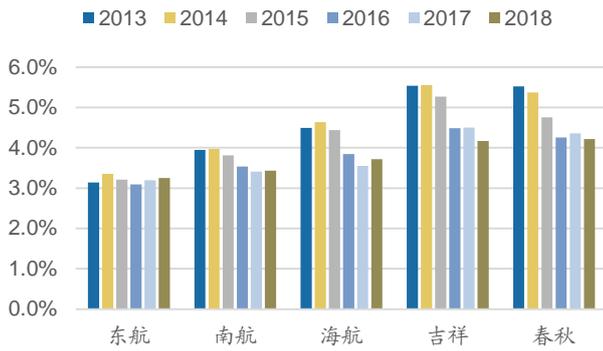
图19: 上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

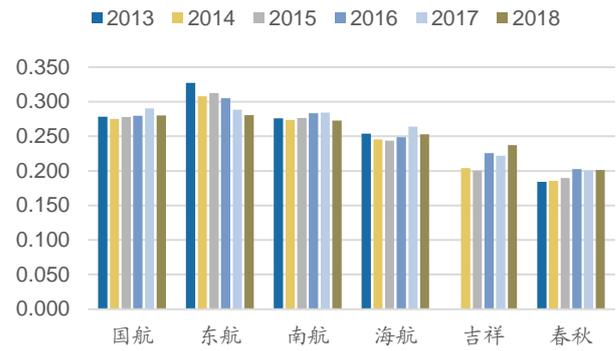
海航、吉祥和春秋2018年民航发展基金分别为15.46亿元、3.44亿元、3.31亿元, 假设其他影响民航发展基金的因素不变, 降费实施后, 海航、吉祥和春秋的成本预计对应降低约7.7亿元、1.7亿元、1.7亿元。民航局对民航业减税降费的决心坚定, 未来在空管收费、通航收费等方面的降费措施或将陆续出台, 进一步降低公司的单位非油成本。

图20: 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21: 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

#### ● 顺丰携手前海粤十供应链平台 发力智慧冷链服务升级

<https://wetuc.com/article/5d3018105a70000d41318b67> (运联传媒)

7月17日，深圳前海粤十信息技术有限公司（简称“前海粤十”）携手顺丰控股（集团）股份有限公司，在顺丰集团会议室正式签订战略合作协议。

据了解，双方将开展供应链管理平台与冷链物流平台的数据无缝对接项目合作，为传统冷链物流市场加持“互联网+”思维，用冷链物流平台促进物流行业标准化、降低货运物流成本、整合行业资源及其优化配置冷藏车辆分布，为冷链仓储管理系统及B2B电子商务平台做好物流配送服务衔接，促进我国冷链物流产业的深度改革升级。

根据协议，前海粤十“供应链管理平台”叫车、物流等数据可由顺丰集团“冷链物流平台”无缝对接调配，实现从商户、仓储到物流供应链的多环节无缝衔接，优化本地及异地配送车辆安排、电子商务配送、生鲜配送、物流费用结算、配送流程监控等十几种服务。

#### 点评：

2018年，顺丰冷链业务收入达42.4亿，荣登2018中国冷链物流百强企业榜首，冷链业务毛利率每提升1个百分点，毛利将增厚4000万。深圳前海粤十信息技术有限公司，定位人工智能供应链管理方案服务商，业务重心聚焦在以人工智能技术为核心的冷链供应链SaaS管理，4月刚完成天使轮战略投资，估值已超过1亿人民币。顺丰携手前海粤十，将加快冷链物流业务板块的服务升级，提升冷链物流效率，进一步优化冷链物流成本，提升冷链盈利能力。

2018年，顺丰的外延战略以收购兼并为主线，资本开支超过100亿元，仅收购的成本就达到72亿元；伴随业务重资产布局的逐渐完善，2019年以来，顺丰的收购兼并节奏趋稳，业务拓展转为以战略合作为主导，预计公司2019年的资本开支将逐步趋稳。公司2019年重点强调成本管控，结合业务增速的持续提升，规模效应的增强，预计下半年单票毛利将逐步回升，公司盈利有望迎来明显修复。

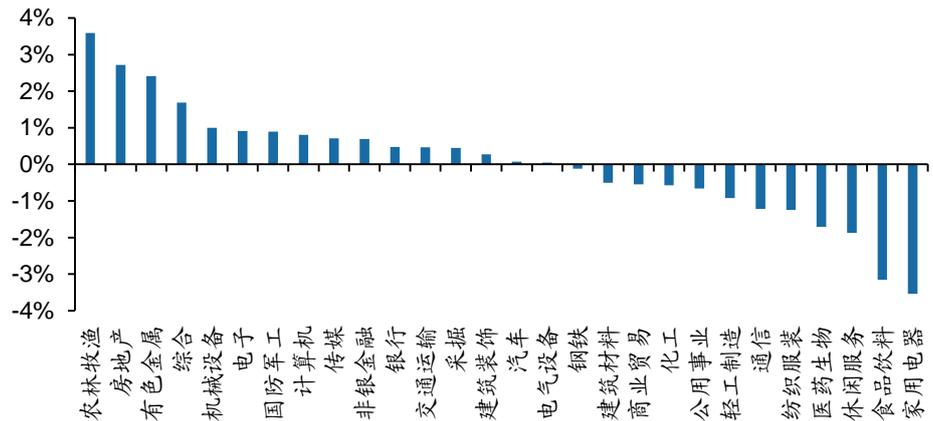
## 四、本周数据跟踪

### 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0.47%，在28个申万一级行业中排名第12位。

图18: 本周各行业涨跌幅

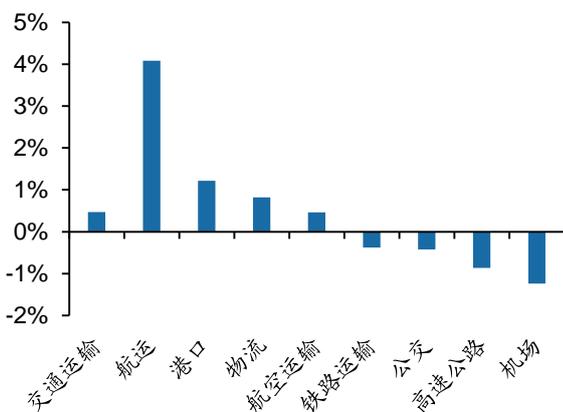


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

本周交运子版块中, 航运板块涨跌幅表现最好, 上涨4.08%; 机场板块涨跌幅表现靠后, 下跌1.24%。8个交运子版块中, 共有4个板块取得相对沪深300 (-0.02%) 的超额收益。

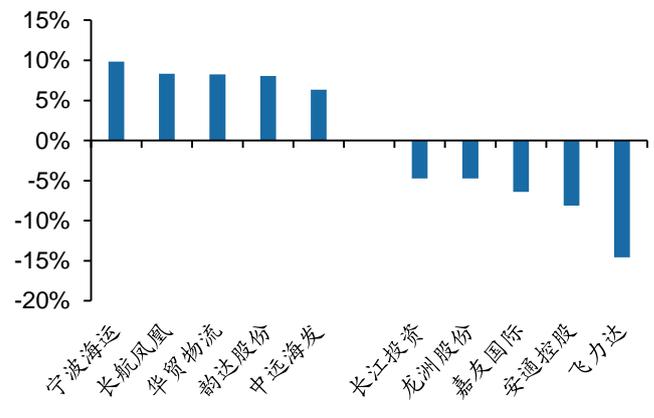
本周交运行业涨幅居前的个股分别为: 宁波海运、长航凤凰、华贸物流等, 涨幅靠后的个股分别为飞力达、安通控股、嘉友国际等。

图19: 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20: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股

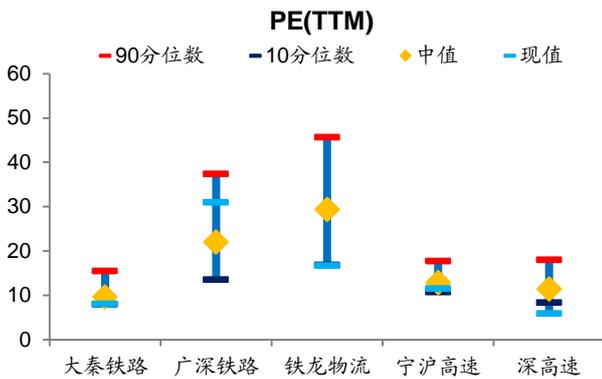


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### 4.1.2 板块估值

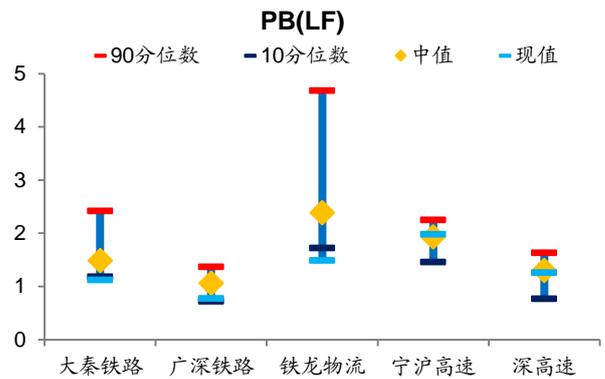
截至7月19日，陆运板块各公司广深铁路的PE（TTM）处于中值靠上分位，大秦铁路、铁龙物流处于靠下分位，宁沪高速接近历史中值，深高速处于历史低位。从PB（LF）值来看，宁沪高速、深高速接近历史中值，广深铁路处于中值靠下分位，铁龙物流、大秦铁路处于历史低位。

图21: 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19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

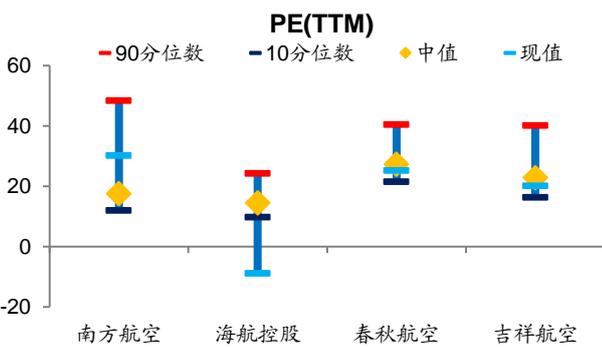
图22: 陆运板块各公司PB（LF）高低不等(截至7月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

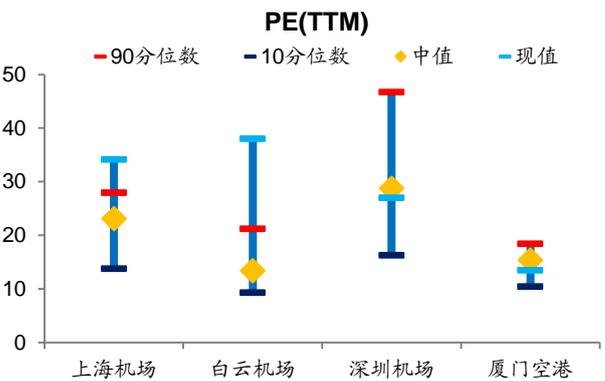
截至7月19日，航空板块各航司PE（TTM）中南方航空处于中值靠上分位，春秋航空、吉祥航空处于中值靠下分位，海航控股处于历史低位。机场板块白云机场上海机场估值突破历史高位，厦门空港、深圳机场处于中值靠下分位。

图23: 航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至7月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

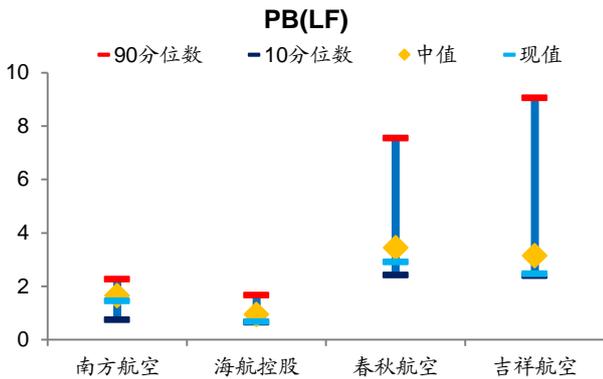
图24: 机场板块各航司PE（TTM）高低不等(截至7月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

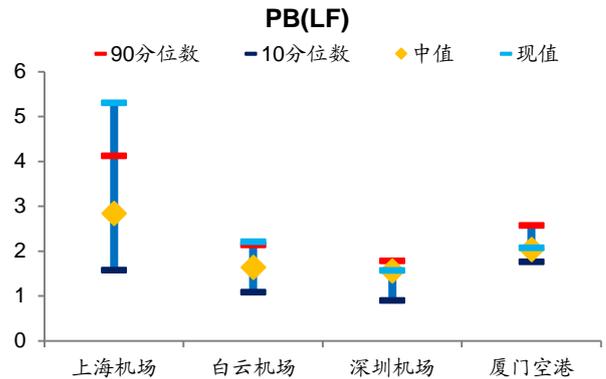
截至7月19日，航空板块各航司PB（LF），海航控股、春秋航空、吉祥航空处于中值靠下分位，南方航空接近历史中值。机场板块上海机场、白云机场估值处于历史高位，深圳机场、厦门空港接近历史中值。

图25: 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19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

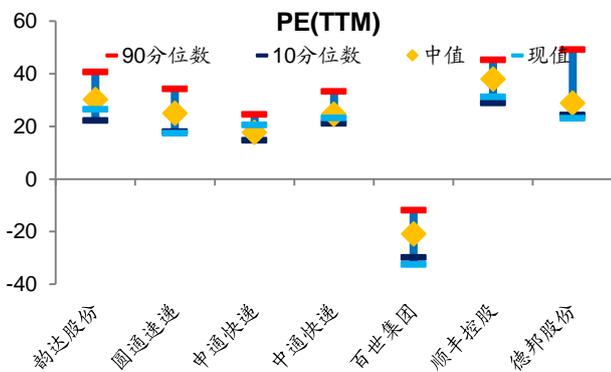
图26: 机场板块PB(LF)整体处于中值或高位区域(截至7月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

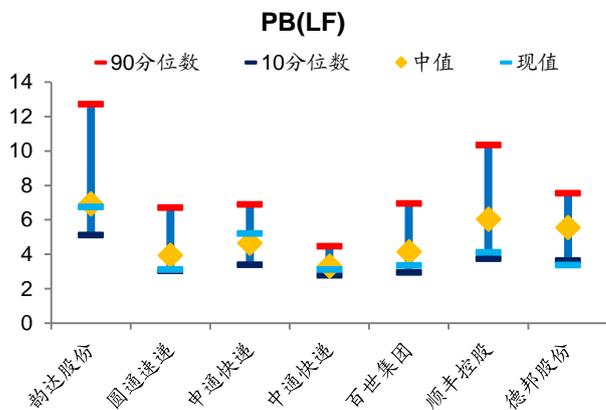
截至7月19日, 快递板块各公司PE(TTM)整体处于历史低位, 其中韵达股份、圆通速递、顺丰控股、德邦股份皆处于或接近历史低位, 中通快递接近历史中值, 申通快递处于中值靠上分位, 百世集团PE(TTM)为负。截至7月19日, 快递板块各公司PB(LF)整体均处于历史低位, 其中德邦股份皆处于历史低位, 圆通速递、百世集团、顺丰控股处于中值靠下分位, 韵达股份、中通快递处于中值附近, 申通快递处于中值靠上分位。

图27: 快递板块各公司PE(TTM)整体处于历史低位(截至7月19日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图28: 快递板块PB(LF)整体处于历史低位(截至7月19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 8: 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	622	-0.96%
	BCTI	480	-8.40%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	672	-0.59%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1539	-7.23%
散运	BDI	2170	16.35%
	BPI	2134	9.72%
	BCI	4256	20.19%
	BSI	953	8.42%
	BHSI	486	2.97%

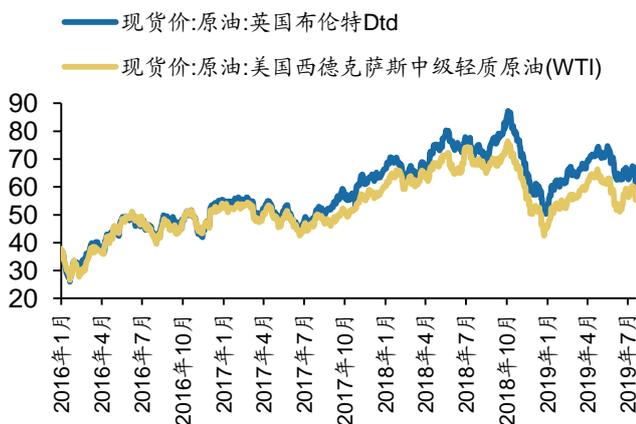
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

#### ■ 国际油轮市场——油价下跌，运价下跌（以下括号内数据均为环比前周变化）

燃油价格: Brent油价收于61.30美元/桶 (-8.81%); WTI油价收于55.30美元/桶 (-8.15%)。

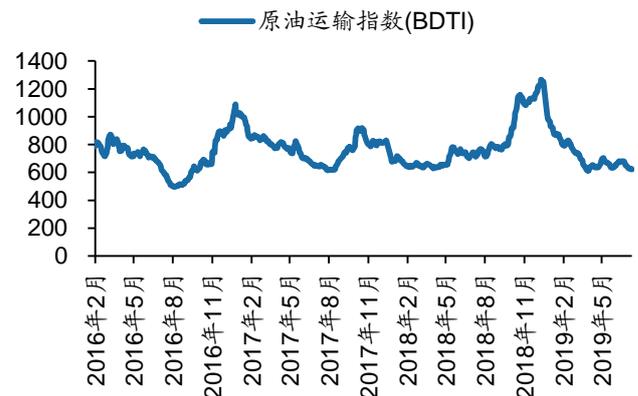
运价指数/运价: BDTI: 622点 (-0.96%); BCTI: 480点 (-8.40%); CT1 (中东-中国宁波): WS 44.04 (-4.65%); CT2 (西非-中国宁波): WS 45.96 (-1.73%)。

图29: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图30: 原油运输指数



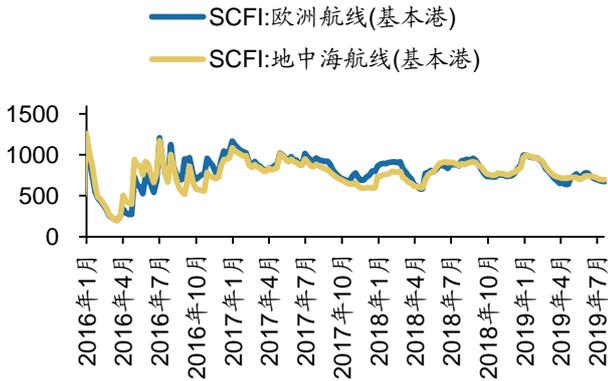
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价涨跌互现

欧线市场情况：07月19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672美元/TEU、695美元/TEU，至欧洲的运价较上期下跌0.6%，至地中海的运价较上期下跌0.3%。

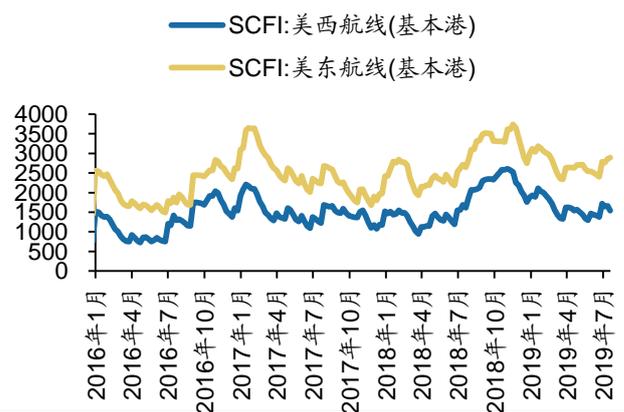
美线市场情况：07月19日，上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1539美元/FEU、2891美元/FEU，上海至美西的运价较上期下跌7.2%，上海至美东的运价较上期上涨0.9%。

图31：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32：美线集装箱运价（美元/FEU）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 国际干散货市场——运价涨跌互现（以下括号内数据均为环比前周变化）

指数变化：BDI: 2170点（16.35%）；BPI: 2134点（9.72%）；BCI: 4256点（20.19%）；BSI: 953点（8.42%）；BHSI: 486点（2.97%）。

图33：波罗的海干散货指数（BDI）



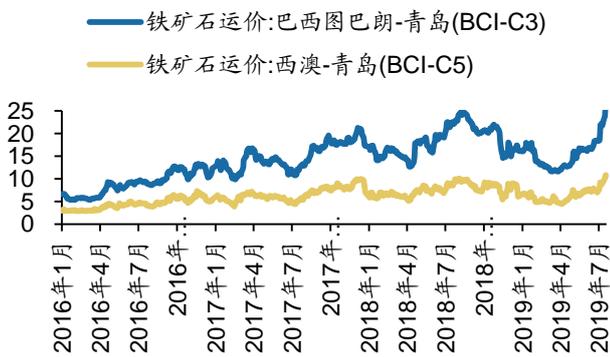
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

主要船型的运价：海峡型船的4条航线平均期租为32219美元/天（17.63%）；巴拿马型船的4条航线平均期租为17053美元/天（9.76%）；超灵便型船的6条航线平均期租为10979美元/天（8.57%）。

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（-22.90%）和7.45美元/吨（-21.65%）；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15.16美元/吨（13.11%）和13.32美元/吨（9.45%）；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38.80美元/吨（5.18%）和27.23美元/吨（6.18%）；美国密西西比河至中国港口运价为51.03美元/吨（3.70%）。

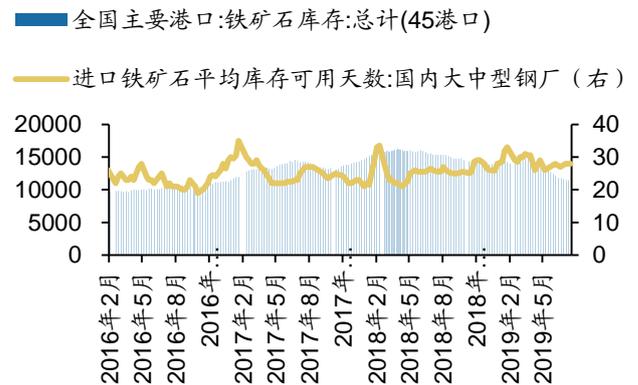
沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：11682.09万吨（2.35%）；钢厂进口铁矿石库存可用天数：28天；矿石价格：青岛港澳大利亚PB粉矿（61.5%）最新价为890元/吨。

图34：铁矿石运价（美元/吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图35：铁矿石库存（万吨）

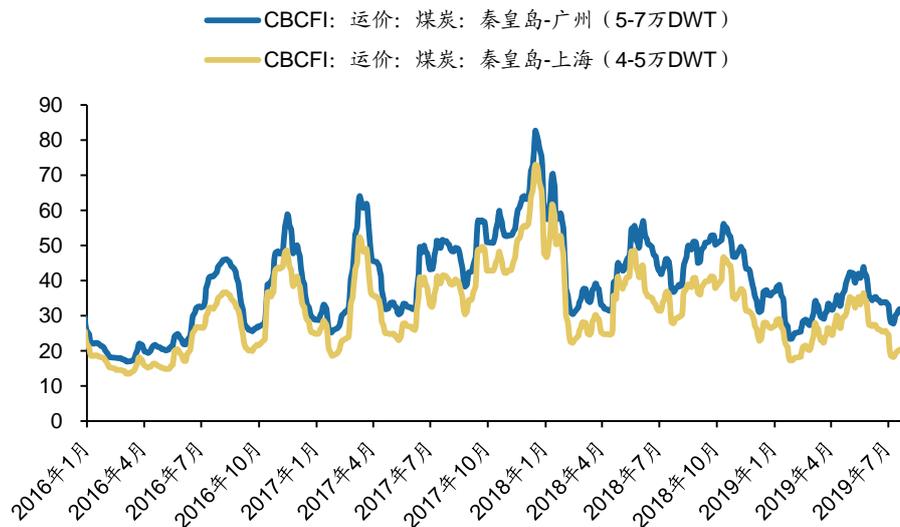


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价上涨（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31.9元/吨，周变动（1.8元/吨），秦皇岛至上海（4-5万DWT）航线运价为20.4元/吨，周变动（1.2元/吨）。

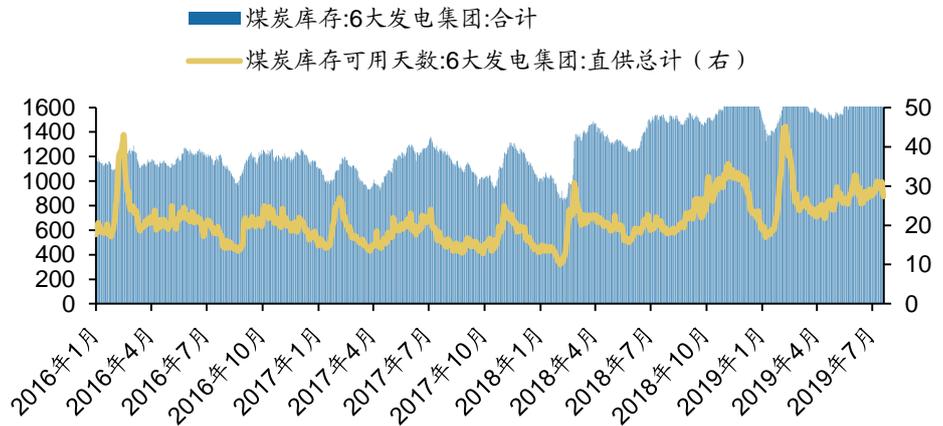
图36：沿海煤炭运价（元/吨）



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：27.36天（-2.87天）；煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为625万吨（4.0%）；广州港煤炭库存：本周为204万吨（0.44%）。

图37：六大发电集团煤炭库存（万吨）



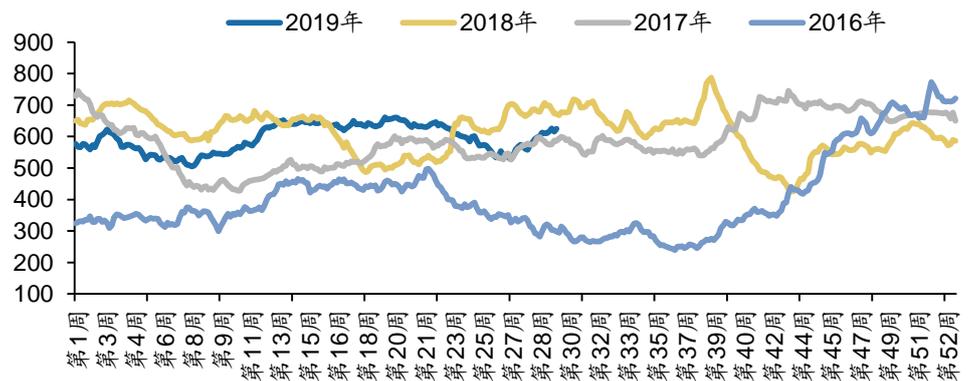
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

#### 4.2.2 陆运

##### ■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存增加

本周（07.15-07.19）平均库存618.90万吨，较前周（07.08-07.14）增加3.95%。

图38：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

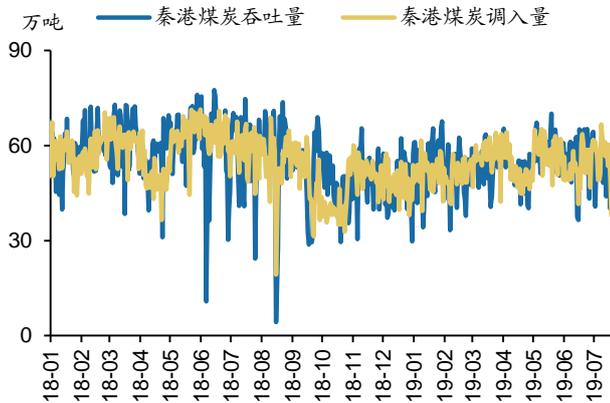
##### ■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量下降，煤炭吞吐量下降，锚地船舶数减少

本周（07.15-07.19）秦港煤炭日均吞吐量为48.76万吨，较前周（07.08-07.14）下降6.97%。

本周（07.15-07.19）秦港煤炭日均调入量为51.56万吨，较前周（07.08-07.14）下降14.05%。

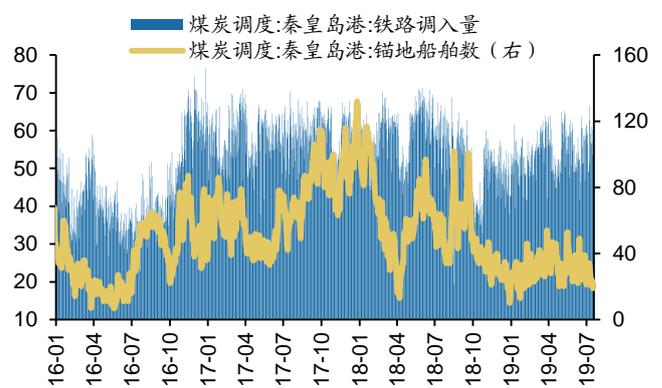
本周(07.15-07.19)秦港日均锚地煤炭船舶数为20.80艘,较前周(07.08-07.14)减少21.72%。

图39: 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40: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



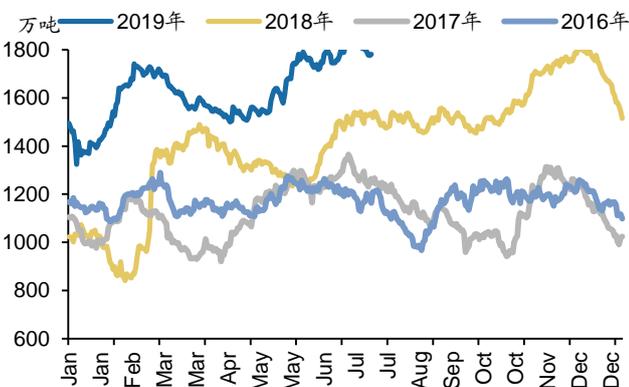
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量下降, 可用天数减少

本周(07.15-07.19)六大电厂期末煤炭库存为1782.07万吨, 较前周(07.08-07.14)下降1.40%。

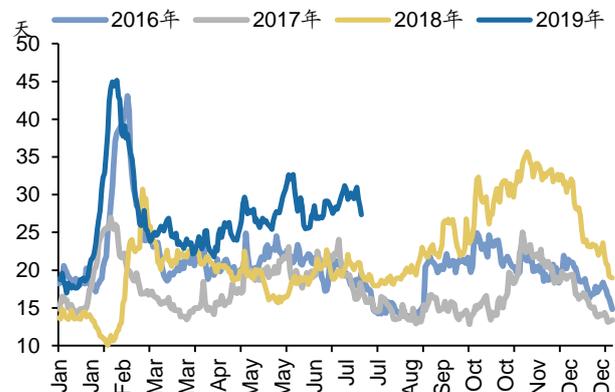
本周(07.15-07.19)六大电厂期末电煤库存可用天数为27.36天, 较前周(07.08-07.14)减少2.10天。

图22: 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42: 六大电厂电煤库存可用天数(天)



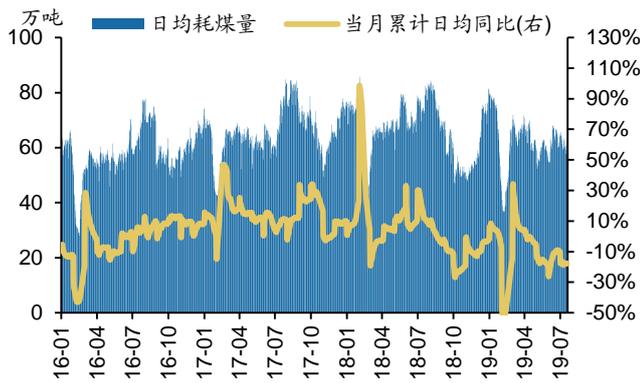
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量增加

本周(07.15-07.19)六大电厂日均发电耗煤量为61.06万吨, 较前周(07.08-07.14)增加0.12%。

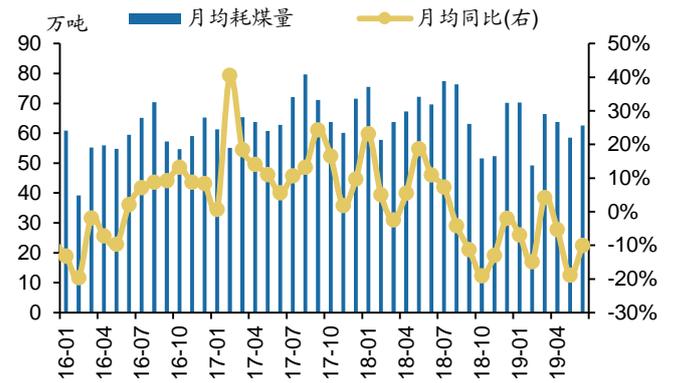
19年7月至今, 六大电厂日均发电耗煤量为65.14万吨, 同比下降17.71%。19年6月, 六大电厂月度日均发电耗煤量为62.59万吨, 同比下降10.12%。

图43: 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44: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)

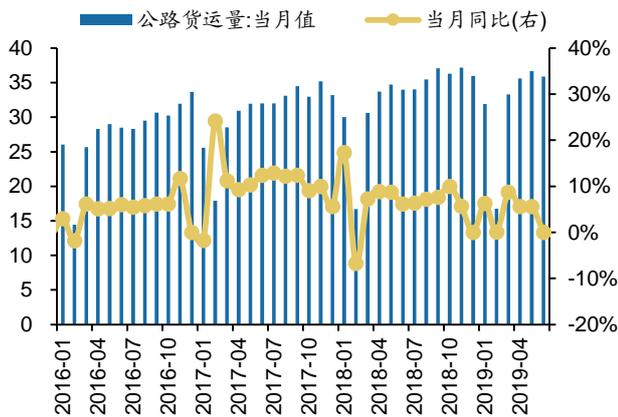


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### ■ 公路、铁路月度货运量

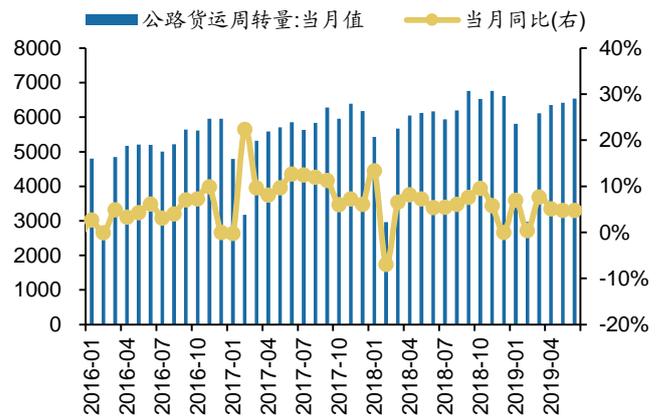
公路: 19年6月, 公路货运量为35.86亿吨, 同比下降0.00%, 累计同比增长5.70%。  
19年6月, 公路货运周转量为6538.02亿吨公里, 同比增长4.77%, 累计同比增长5.50%。

图45: 公路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

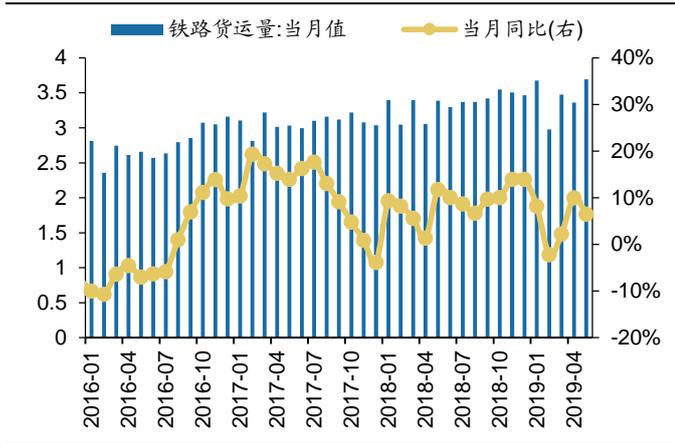
图46: 公路货运周转量 (亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

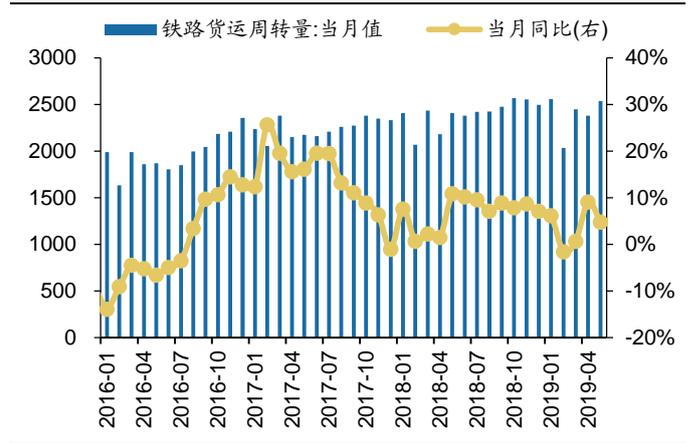
铁路: 19年5月, 铁路货运量为3.62亿吨, 同比增长6.80%, 累计同比增长5.10%。  
19年5月, 铁路货运周转量为2538.91亿吨公里, 同比增长4.90%, 累计同比增长3.90%。

图47: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图48: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



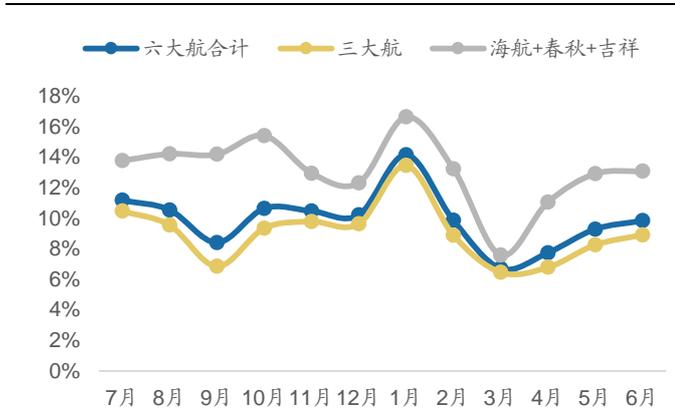
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### 4.2.3 空运

#### ■ 航空公司月度数据

6月单月六大航ASK运力合计同增13.66%，1-6月累计同增12.74%，增速较5月上升，其中三大航合计6月提升12.80%，海航+春秋+吉祥合计增速约16.79%。行业总体增速稍有提升。

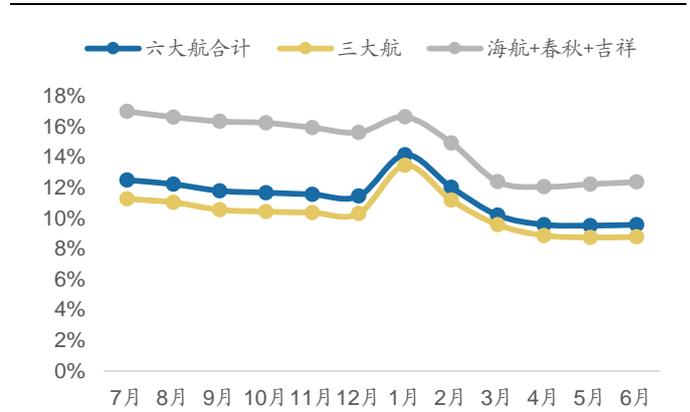
图49: 6月单月六大航ASK运力合计同增13.66%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 7月-12月为18年数据, 1-6月为19年数据

图50: 六大航ASK运力合计1-6月累计同增12.74%

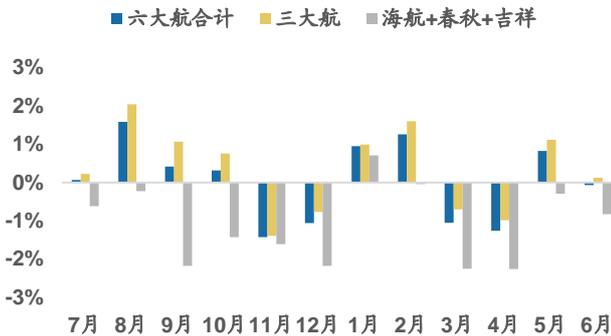


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 7月-12月为18年数据, 1-7月为19年数据

6月单月六大航合计客座率同降0.1pct，三大航合计同增约0.1pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比下滑0.8pct。六大航1-6月累计客座率同比提升0.09pct，三大航合计同增约0.3pct。

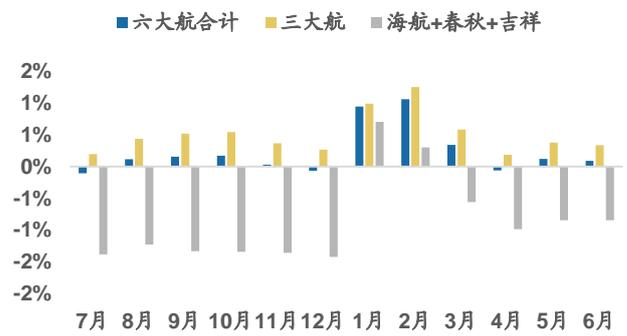
图51: 6月单月六大航合计客座率同降0.1pct, 三大航合计同增约0.3pct



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 7月-12月为18年数据, 1-6月为19年数据

图52: 六大航1-6月累计客座率同增0.09pct, 三大航累计同增约0.3pct

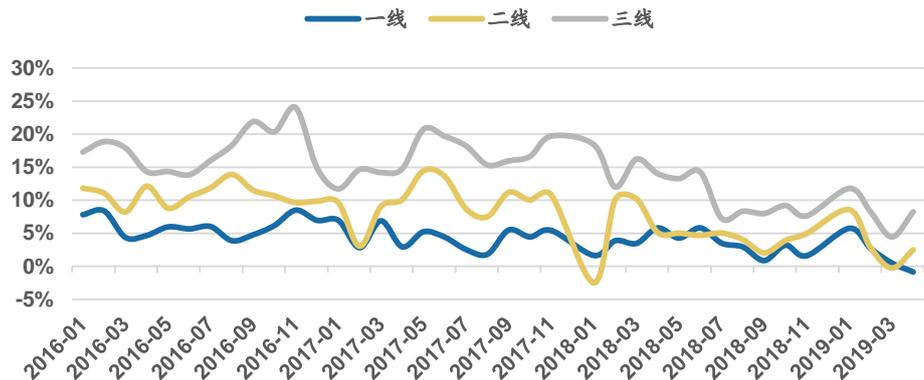


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 7月-12月为18年数据, 1-6月为19年数据

机场起降数据来看, 一二三线机场增速加快。分别来看4月(最新)一线机场同降0.86%; 二线机场同增2.50%; 三线机场同增8.24%。

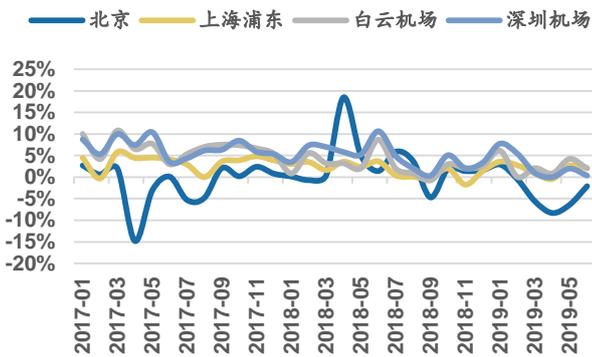
图23: 4月(最新)一线机场起降架次同增0.86%; 二线同增2.50%; 三线同增8.24%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

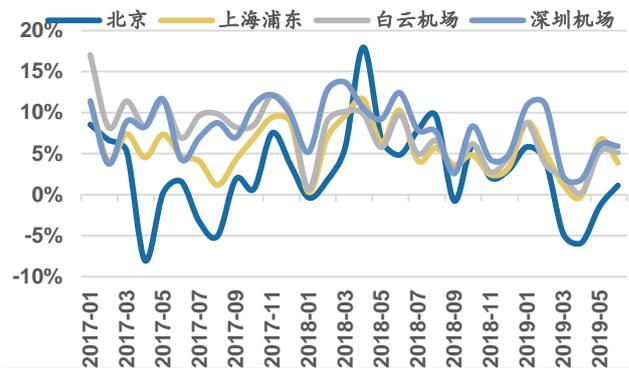
19年6月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: -2.1%、2.1%、2.0%、0.3%; 旅客量分别同增: 1.1%、3.9%、5.1%、5.9%。

图24: 6月首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次同增减-2.1%、2.1%、2.0%、0.3%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图25: 6月首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量同增减: 1.1%、3.9%、5.1%、5.9%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

表9: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新

YOY		7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
中国国航	ASK	12.0%	9.6%	6.3%	7.8%	7.4%	8.1%	7.1%	6.5%	4.3%	5.2%	5.5%	4.2%
	客座率	-1.4%	1.2%	0.4%	0.0%	-1.8%	-1.7%	0.9%	1.4%	-1.1%	-0.5%	2.1%	0.5%
南方航空	ASK	13.3%	13.8%	9.3%	12.4%	12.2%	10.9%	16.5%	10.6%	7.3%	8.0%	8.7%	10.4%
	客座率	0.1%	2.0%	1.6%	0.6%	-1.8%	-0.8%	0.3%	1.7%	-0.4%	-1.3%	0.6%	0.4%
东方航空	ASK	5.4%	4.3%	4.4%	7.3%	9.4%	9.8%	16.8%	9.2%	7.8%	7.1%	10.8%	12.4%
	客座率	2.2%	3.1%	1.1%	1.8%	-0.5%	0.3%	1.8%	1.7%	-0.7%	-1.1%	0.6%	-0.8%
海南航空	ASK	16.7%	16.5%	14.8%	16.2%	13.9%	11.4%	16.7%	14.2%	7.6%	11.0%	12.0%	12.7%
	客座率	-0.7%	-0.5%	-2.4%	-1.8%	-2.3%	-3.0%	0.5%	-0.8%	-3.8%	-3.5%	-1.3%	-1.1%
春秋航空	ASK	9.0%	11.1%	22.0%	19.2%	13.5%	17.2%	11.4%	10.8%	5.2%	7.9%	11.0%	9.6%
	客座率	-0.9%	-0.8%	-2.5%	-0.6%	0.4%	0.6%	3.6%	2.7%	2.8%	1.9%	2.8%	0.7%
吉祥航空	ASK	6.5%	7.6%	3.5%	8.0%	8.2%	11.4%	22.1%	11.6%	10.3%	14.6%	19.6%	18.9%
	客座率	0.4%	2.1%	-0.8%	-0.3%	-0.3%	-1.8%	-1.1%	0.8%	-0.5%	-1.1%	0.9%	-1.4%
北京首都机场股份	起降架次	5.9%	3.7%	-4.7%	1.9%	1.4%	1.6%	2.9%	-0.5%	-5.6%	-8.3%	-6.4%	-2.1%
	旅客	7.8%	9.6%	-0.8%	6.0%	2.1%	3.0%	5.8%	4.2%	-4.8%	-5.9%	-1.4%	1.1%
上海机场	起降架次	0.4%	0.1%	-0.3%	2.0%	-1.8%	1.4%	3.6%	2.7%	0.9%	-0.4%	2.7%	2.1%
	旅客	4.1%	5.7%	3.6%	4.8%	2.4%	3.3%	8.8%	5.1%	1.2%	-0.2%	6.7%	3.9%
白云机场	起降架次	2.0%	0.9%	-0.7%	3.0%	2.0%	2.6%	6.1%	0.0%	2.1%	0.8%	4.2%	2.0%
	旅客	5.0%	6.6%	3.0%	6.2%	2.7%	4.7%	8.7%	3.8%	2.2%	0.2%	5.2%	5.1%
深圳机场	起降架次	4.9%	2.0%	0.4%	5.1%	2.1%	3.4%	7.8%	5.4%	1.0%	0.0%	2.0%	0.3%
	旅客	7.9%	7.7%	2.6%	8.3%	4.3%	4.9%	10.9%	11.0%	2.2%	1.9%	6.0%	5.9%

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心 (7月-12月为18年数据, 1-6月为19年数据)

### ■ 油价汇率

布伦特原油: 布伦特原油价格收于61.3美元/桶(07月18日); 相比上周下跌8.81% (07月12日); 年初至今累计同比下跌7.82%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于55.63(07月19日); 相比上周下跌7.61%(07月12日); 年初至今累计下跌7.93%。

美元兑人民币汇率：美元兑人民币汇率收于6.8635（07月19日）；较上周人民币升值0.04%（07月12日）；年初至今贬值0.22%。

#### 4.2.4 快递

##### ■ 快递业务收入及业务量

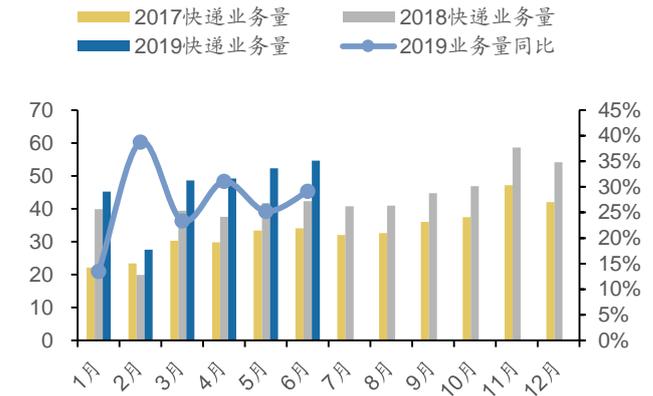
6月全行业快递业务收入为643.20亿元，同比增长26.46%；快递业务量为54.61亿件，同比增长29.13%。

图26：快递业务收入（亿元）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图27：快递业务量（亿件）



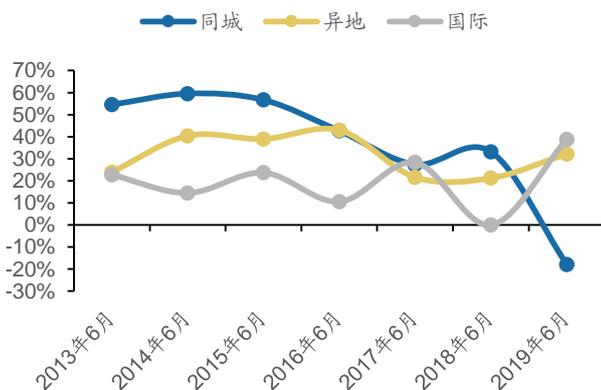
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

##### ■ 快递分类型收入及业务量

6月同城收入为67.60亿元，同减17.86%；异地收入为343.20亿元，同增32.20%；国际收入为61.60亿元，同增38.74%；

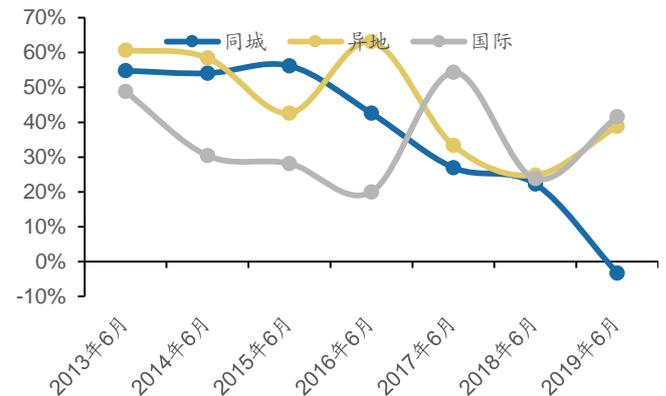
6月同城业务量为9.48亿件，同减3.25%；异地业务量为43.95亿件，同增38.83%；国际业务量为1.17亿件，同增41.58%。

图28：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29：快递分类型业务量增速（%）



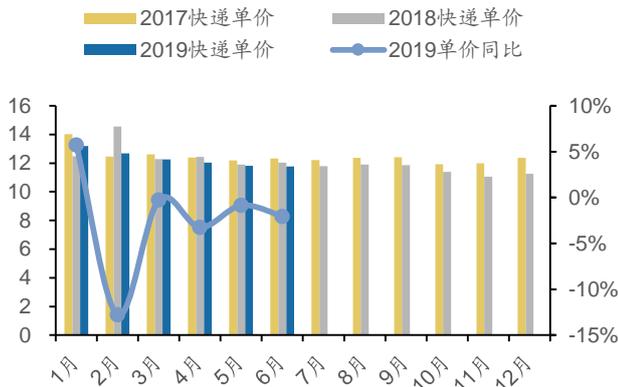
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

##### ■ 快递分类型平均单价

6月同城业务单价为7.13元，同减15.10%；异地业务单价为7.81元，同减4.77%；

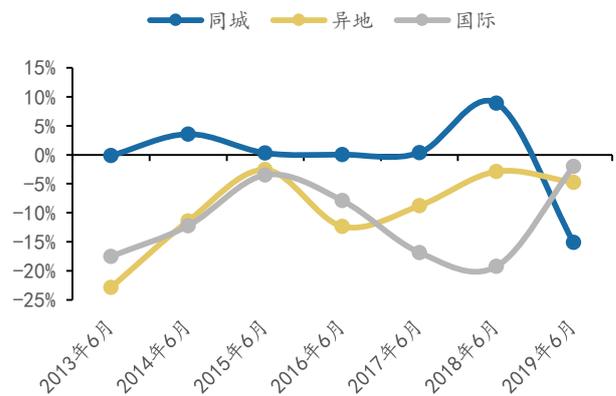
国际业务单价为52.44元，同减2.01%。

图30: 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31: 快递分类型单价增速 (%)

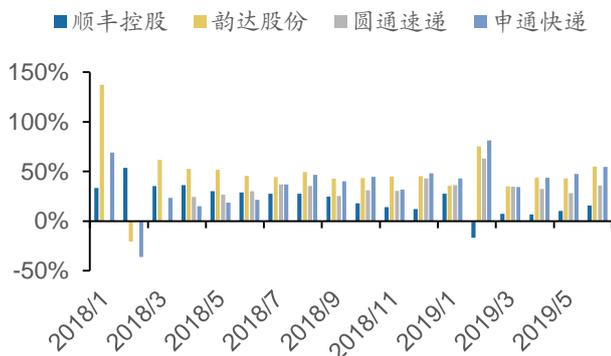


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

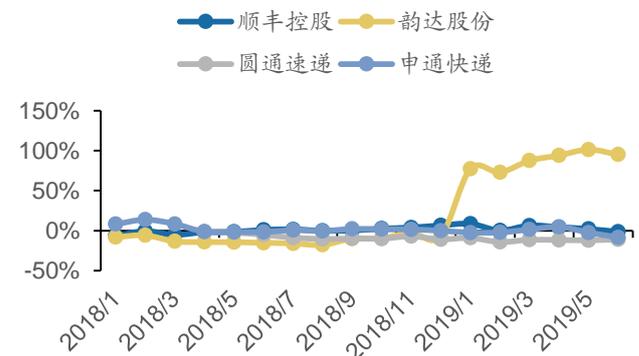
6月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、中通快递单量同比增速分别为15.79%、54.78%、35.91%、54.42%, 单价同比增速分别为-1.28%、95.09%、-10.89%、-8.36%。

图32: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图33: A股快递单价增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

1-6月, 顺丰+韵达+圆通+中通单量总计同比增长35.7%, 市占率总计47.46%; CR8剔除顺丰、韵达、圆通、中通后单量同比增长14.73%, 市占率总计34.24%。

表10: 2018-2019年快递公司单量及增速

单量	顺丰+韵达+圆通+中通				CR8 剔除顺丰、韵达、圆通、中通			
	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	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>同比</b>	<b>市占率</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>同比</b>	<b>市占率</b>
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%
6月	26.43	18.59	42.2%	48.40%	18.41	16.05	14.67%	33.71%
1-6月	131.74	97.09	35.7%	47.46%	95.05	82.85	14.73%	34.24%

数据来源: wind, 公司公告, 广发证券发展研究中心

表11: 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%				
6月	6.8%	16.3%	13.9%	11.4%				
1-6月	7.3%	15.6%	13.7%	10.8%				

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 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。