

2019年上半年快递民航业表现相对突出，建议持续把握消费交通板块投资机会 ——2019年7月行业动态报告

核心观点

● 最新观点

1) 交通运输行业景气度总体平稳，货运增长仍保持稳定。2019年6月，中国运输生产指数（CTSI）为173.9点，同比增长4.7%，增速较5月减少0.8个百分点，交通运输仍保持增长态势。受客运指数基数较高的影响，6月客运指数增速回落，同比增长4.1%；货运指数受益电商“618”促销利好，增速有所回升，同比增长5.0%。

2) 交通运输子行业运行分析：2019年上半年快递、民航业表现相对突出。2019年1-6月份，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%，申诉总量同比下降23.8%，有效申诉量同比下降70.3%。2019年1-6月，民航客运量同比增长8.5%，继续保持向好态势。

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

4) 交通运输政策体系日益完善，规范引导行业新业态可持续发展。近期，《国家邮政局关于支持民营快递企业发展的指导意见》、《智能快件箱寄递服务管理办法》、《交通运输部国家发展改革委关于深化道路运输价格改革的意见（征求意见稿）》等指导意见和管理办法陆续发布，针对性地引导快递、网约车等创新能力较强的交通运输子行业构建良好的行业秩序，既保护了企业创新的积极性，也为将来有序高速的发展奠定了基础，明确了用户和企业的权力与义务，包容引导行业可持续发展。

5) 2019年三季度建议持续把握消费交通板块投资机会。目前我国交通规模位居全球领先地位，但交通运输服务品质仍有持续提升空间。受益于交通服务品质提升的需求，消费型交通需求有望稳步提升，物流（快递）、航空、机场、高速公路子行业利好。

● 投资建议

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

● 核心组合

证券代码	证券简称	加入组合时间	累计涨幅
001965.SZ	招商公路	2019/1/2	7.54%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	19.15%
600029.SH	南方航空	2019/4/3	-16.31%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

● 风险提示

交通运输需求下降的风险，交通运输政策法规的风险。

交通运输行业

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎：8610-83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

联系人

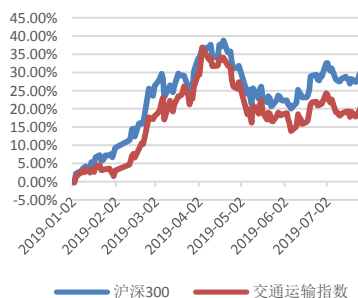
王靖添

☎：8610-66568837

✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

行业数据

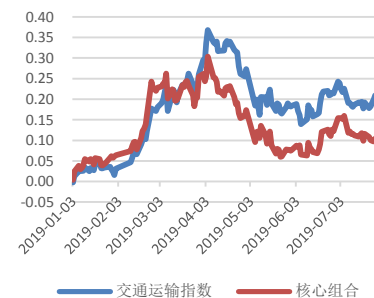
2019.07.26



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2019.07.26



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河交通】《取消高速公路省界收费站拉开序幕，设施升级带动近千亿级市场投资机会——2019年6月行业动态报告》

目 录

一、交通运输行业景气度总体平稳，货运行业增长保持稳定	3
(一) 交通运输发展成效显著，多项指标继续领跑全球.....	3
1. 基础设施网络规模稳居世界前列.....	3
2. 运输服务规模处于全球领先水平.....	3
3. 交通运输行业治理体系逐步完善.....	3
(二) 中国运输生产指数增速相对平稳，6月货运指数增速稳定性较强.....	4
1. 交通运输与宏观经济发展具有高度相关性.....	4
2. 交通运输行业平稳增长，受益“618”网购促销利好货运指数增速稳定.....	4
(三) 重大事件及政策对交通运输行业的影响分析.....	5
1. 国家邮政局发文支持民营快递企业发展，乡村与国际市场有望成为增长新动力.....	5
2. 智能快件箱致力解决末端寄递效率问题，快递行业将逐步进入精细化服务阶段.....	5
3. 道路运输价格市场化改革加速，网约车价格弹性范围压缩.....	6
(四) 交通运输行业财务分析：营收平稳上升，净利润有所波动.....	8
1. 行业营收平稳上升，归母净利润有所波动.....	8
2. 净资产收益率处于合理区间.....	9
3. 行业资产负债结构仍保持合理水平.....	10
4. 交通运输行业营收及净利润增幅预测.....	11
二、交通运输子行业运行分析：2019年上半年快递民航业表现相对突出	12
(一) 铁路：6月客运增幅回落，货运增速相对平稳.....	12
(二) 公路：6月客运持续低迷，货运增幅略有上扬.....	13
(三) 水路：6月港口吞吐量略微上涨，航运指数呈现分化态势.....	14
(四) 航空：6月客运市场平稳增长，客座率与去年同期持平.....	16
(五) 快递：6月快递业务量增速提升，单票价格持续下降.....	18
(六) 新业态：探索可持续发展路径，进入理性发展时代.....	19
三、行业面临的问题及建议	21
(一) 面临问题.....	21
1. 交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升.....	21
2. 交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大.....	21
3. 部分交通领域改革仍需深化，交通运输新业态管理面临挑战.....	21
(二) 建议对策.....	21
1. 加强交通基础设施短板建设，着力提高运输服务品质.....	21
2. 优化交通运输结构，发展绿色智慧交通.....	21
3. 持续深化改革创新，包容审慎监管新业态.....	22
四、交通运输业在资本市场中的发展情况	23
(一) A股交通运输上市公司发展情况.....	23

(二) 交通运输行业估值水平分析.....	23
1. 国内交通运输行业估值分析.....	23
2. 与市场相比, 行业估值水平中等偏低.....	24
3. 与国外(境外)估值比较.....	24
(三) 国内外重点公司分析比较.....	24
五、投资建议.....	28
(一) 最新观点: 建议持续把握消费交通板块投资机会.....	28
(二) 核心组合.....	29
(三) 核心组合表现.....	29
六、风险提示.....	29

一、交通运输行业景气度总体平稳，货运行业增长保持稳定

(一) 交通运输发展成效显著，多项指标继续领跑全球

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

1. 基础设施网络规模稳居世界前列

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

2. 运输服务规模处于全球领先水平

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

表 1 中国交通运输行业部分指标在全球排名情况

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

资料来源：中国银河证券研究院整理

3. 交通运输行业治理体系逐步完善

目前我国综合交通运输管理体制机制基本形成，国家层面“一部三局”架构基本建立，省级层面已有 17 个省(区、市)基本建立了综合交通管理体制或运行协调机制。法治政府部门建设持续深化；完成了交通运输法治政府部门建设顶层设计，综合交通立法统筹推进，《航道法》《国内水路运输管理条例》和《铁路安全管理条例》制定出台，188 件部门规章颁布实施，综合交通运输法律体系初步形成；行业放管服改革成效显著，简政放权力度不断加大。行政审批事项大幅精简，交通运输部本级取消下放幅度达 61.5%。行业社会共治格局日趋完善，行业信用体系建设有序推进。2019 年 6 月，中国公路学会发布《中国交通运输 2018》提出了中国交通运输现代化指数，位居前六位分别是北京、上海、江苏、广东、天津、浙江。

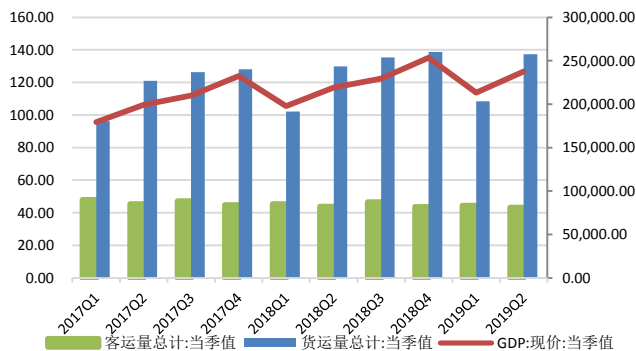
(二) 中国运输生产指数增速相对平稳，6月货运指数增速稳定性较强

1. 交通运输与宏观经济发展具有高度相关性

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

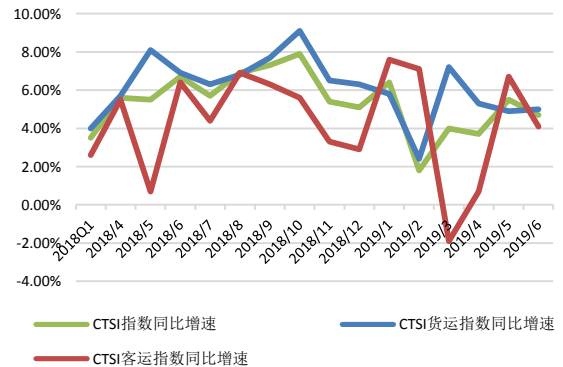
2019 年上半年国内生产总值 450933 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.3%，总体平稳运行。国内生产总值 GDP 与交通运输客货运量及周转量有着紧密的联系。

图 1 我国 GDP 与客货运周转量变化趋势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2 中国运输生产指数 (CTSI) 及构成指数同比增速



资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

2. 交通运输行业平稳增长，受益“618”网购促销利好货运指数增速稳定

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

(2) 2019 年 6 月 CTSI 指数同比增长 4.7%，交通运输行业稳定增长。2019 年 6 月，中国运输生产指数 (CTSI) 为 173.9 点，同比增长 4.7%，增速较 5 月减少 0.8 个百分点，交通运输增长趋势较为稳定。

(3) 受 5 月假期出现错期，客运指数基数较高的影响，6 月客运指数增速放缓。由于 6 月无法定节假日，处于出行淡季，客运指数增速放缓，同比增长 4.1%，增速较 5 月减少 2.6 个百分点。

(4) 货运指数增速稳定性持续性较强。2019 年 6 月货运指数为 176.3，同比增长 5.0%，增速较 5 月增加 1 个百分点，增速回升受益于电商“618”网购促销，同期快递业务量同比大幅增加 29.1%，也促进生产厂家提高产量，对原材料及产品的货运需求量增大。

(三) 重大事件及政策对交通运输行业的影响分析

1. 国家邮政局发文支持民营快递企业发展，乡村与国际市场有望成为增长新动力

近期，国家邮政局印发《国家邮政局关于支持民营快递企业发展的指导意见》，该意见旨在为民营快递企业营造更好发展环境，减轻民营快递企业负担，优化审批服务流程，提升快递企业的创新能力与管理水平，规范监管与执法，创造公平的竞争环境。

我们的观点：

(1) 落实减税降费政策，减轻快递企业税收负担，降低企业成本。《意见》鼓励快递企业享受国家增值税税率调整，以及多种税收减免优惠措施，例如购置快递新能源车辆，将免征10%的车辆购置税等，引导快递企业合理利用税收优惠，减轻税收负担。据2019年一季报显示，快递企业平均应交税费占总资产比重为1.7%，快递企业税金及附加的营业成本占营业收入的比重在0.2%左右，减税降费政策进一步落实后，预计在一定程度上有助于降低快递企业的营业成本。

(2) 深入推进“快递下乡”工程，开拓乡村潜在市场。《意见》提出要完善城乡物流网络节点，引导快递企业与邮政企业展开合作，借助乡村邮政网络优势，推进乡村快件的运输与投递。在乡村快递需求端方面，由于乡村居民基数大，人均消费增长迅速，2016年到2018年乡村人均消费增长率分别为9.83%，8.14%和10.67%，与此同时乡村互联网普及率也已经超过60%，因此在城市网购市场逐渐饱和的情况下，乡村网络购物将会成为新的增长点，刺激乡村快递需求的高速增长，预计在相关政策的鼓励与指导下，电商系快递企业的业务量及营业收入将会有较大的增长空间。

(3) 引导民营快递企业“走出去”，加快布局国际快递市场。《意见》要求加快完善跨境寄递服务体系，畅通快递企业国际网络布局通道，提升跨境寄递服务网络能力。目前，中国跨境快递业务量占比较小，但是业务收入占比相对较大。根据《国家邮政局》公布数据显示，截至2019年5月，跨境业务量占总快递业务量的2.3%，跨境业务收入占总业务收入的10.1%。不同于境内快递市场，境内企业占有大部分市场份额，在跨境快递市场中，据初步测算，外资企业的市场份额超过50%，国际快递市场业务对于境内快递企业而言，将会成为新的增长驱动力。虽然境内快递企业在国际市场上的布局尚处于起步阶段，但国际业务收入增长迅速，且随着“一带一路”建设逐步深入为国际快递市场布局提供了条件。因此，我们预计在相关政策的支持下，民营快递企业的国际快递业务量及业务收入将会有较大增长。

2. 智能快件箱致力解决末端寄递效率问题，快递行业将逐步进入精细化服务阶段

近期，交通运输部公布了《智能快件箱寄递服务管理办法》，自2019年10月1日起施行。

我们的观点：

(1) 智能快件箱有效解决快递寄递时间不对称问题，具有可观的市场发展空间。在派件方面，中国产业信息网的数据显示传统派件方式平均需要7分钟完成，而在寄件方面，中国消费者协会的调查也表明有32.3%的用户寄送包裹等待时间超过3小时。双方时间不对称将导致

的等待时间较长，而智能快件箱能够全天 24 小时自主服务，可以自由选择寄递时间，避免了快递员和消费者等待对方，浪费时间的状况。派件时间将缩短至 30 秒，寄件时间压缩到 10 分钟以内，大幅提高派件效率。根据艾瑞咨询数据显示，预计 2019-2020 年智能快件箱数量能达到 52.3 万组和 77.2 万组，增长率分别为 57.3%和 47.6%，快递入柜率分别达到 12%和 15%。智能快件箱的需求仍处于高速发展阶段，前景广阔。

(2) 促进并规范智能快件箱推广应用，提升快递行业的精细化服务水平。《办法》第五条“支持将智能快件箱纳入公共服务设施相关规划和便民服务、民生工程等项目，在住宅小区、高等院校、商业中心、交通枢纽等区域布局智能快件箱”将有助于推动破解智能快件箱进社区合法性的瓶颈。同时《办法》根据企业从事的服务环节，将智能快件箱寄递服务相关的企业细化为智能快件箱运营企业和智能快件箱使用企业。规范了收寄验视、实名收寄、服务时限、服务质量等事项，要求快递投放快件箱前需要征得同意，明确不得通过智能快件箱接收交寄物品和投递快件的具体情形，保护快递用户合法权益，有助于提升快递服务的品质。

(3) 智能快件箱行业进入门槛提升，提前布局智能快件箱快递上市公司或将受益。《办法》规定智能快件箱运营企业应当向监管机构备案，并且运营企业和使用企业均需具备快递业务经营许可证，行业监管力度更严格，进入门槛更高。当前智能快件箱运营企业主要是中邮速递易和丰巢科技。中邮速递易预计 2018 年铺设约 14 万组快递箱，同时丰巢科技的智能快件箱已达到约 15 万组。中邮速递易的主要股东是中国邮政及菜鸟网络，分别占 50%和 10%的股份。而丰巢科技自 2018 年 6 月韵达股份和申通快递转让丰巢科技的全部股权给顺丰控股后，14.43%的股份被顺丰控股持有。因此顺丰控股的末端快件箱布局在快递行业内相对更具竞争力。

3. 道路运输价格市场化改革加速，网约车价格弹性范围压缩

2019 年 7 月 12 日，交通运输部、国家发展改革委印发《交通运输部国家发展改革委关于深化道路运输价格改革的意见（征求意见稿）》，提出到 2020 年建立主要由市场决定道路运输价格的动态价格调整机制。

我们的观点：

(1) 推进道路客运市场化改革，增强市场活力，提高行业发展水平。《意见》提出对于竞争充分的班车客运应实行市场调节价，对汽车客运站提供的可自主选择的服务实行市场调节价。此前客运服务定价以政府指导价和政府定价为主，2018 年公路客运量为 137 亿人，同比减小 6.3%。2018 年度道路客运的毛利率在 16%-20%之间，客运站经营毛利率在 12%-17%之间，受成本上涨及价格限制企业毛利率有所下降。市场调节价政策进一步推进后，企业可结合经营成本、供需情况调节价格，提高自主性和营运效率。因此预计《意见》将促进道路运输市场价格适度上扬，增强道路运输价格灵活性和市场竞争的充分性，促进整体服务质量的提升，提高道路客运整体利润率。

(2) 健全巡游出租车运价形成机制，增强价格时效性、合理性。《意见》提出要根据地区实际情况，综合考虑运营成本、居民和驾驶员收入水平、交通状况等因素及时调整巡游出租汽车运价水平。自 2013 年以来，北京市巡游出租车价格一直保持起步价 13 元，里程费 2.3 元/公里的标准，价格基本保持不变。2018 年宁波、南京等部分城市将巡游车运价由政府定价改为政府指导价，添加空乘费、等候费、夜间补贴并允许企业进行适度价格浮动，道路运输市场在价格放开后得到了稳定发展。因此预计该动态运价调整机制将增强价格时效性、合理性，

促进巡游出租车价格适度提升，提高企业服务积极性，增加行业的营业收入。

(3) 规范网约车价格管理，促进市场稳定、有序发展。《意见》提出网约车实行市场调节价，平台应主动公开定价、动态加价机制，调整定价机制应至少提前7日向社会公布，必要时可实行政府指导价。目前网约普通快车起步价在13-15元不等，里程费在1.6至2.8元不等，价格差异较大，部分平台未披露高峰时段及恶劣天气具体加价金额。2018年，网约快车专车用户规模为3.33亿，在面临加强监管和行业整顿的背景下仍然保持同比增长20%的高增速，行业发展前景可观。加价机制的披露有利于促进企业公平良性竞争，保持市场价格合理稳定增长。预计将促进网约车企业的价格的有序上涨和供需平衡的稳定，促进行业稳中向好发展。

(四) 交通运输行业财务分析：营收平稳上升，净利润有所波动

1. 行业营收平稳上升，归母净利润有所波动

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

图 3 交通运输行业年度营业收入及增速 (2011-2018)

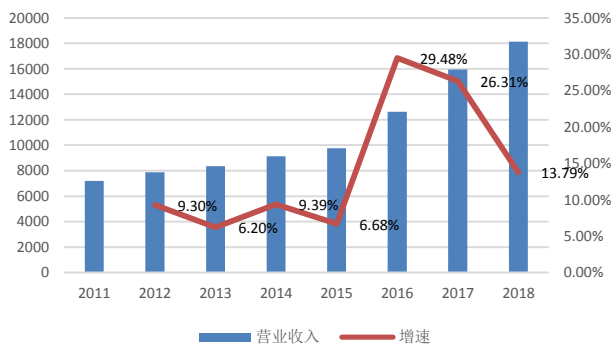


图 4 交通运输行业年度归母净利润及增速 (2011-2018)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 5 交通运输行业季度营业收入及增速 (2016Q2-2019Q1)

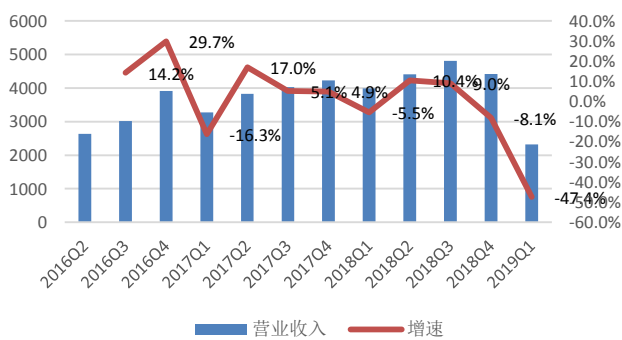
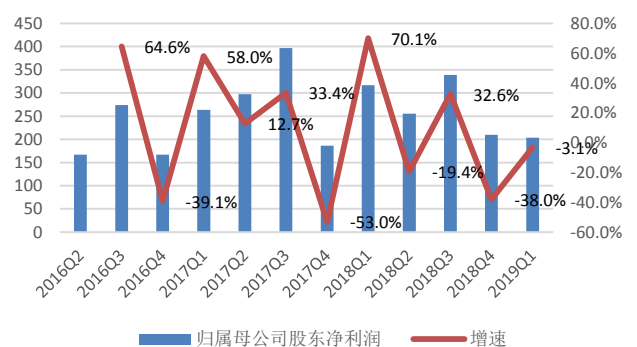


图 6 交通运输行业季度归母净利润及增速 (2016Q2-2019Q1)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

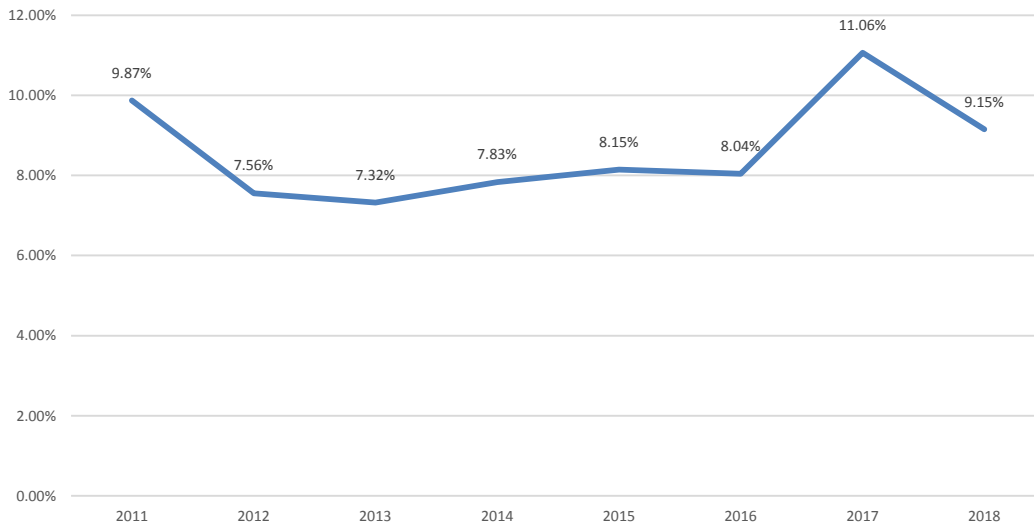
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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

2. 净资产收益率处于合理区间

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

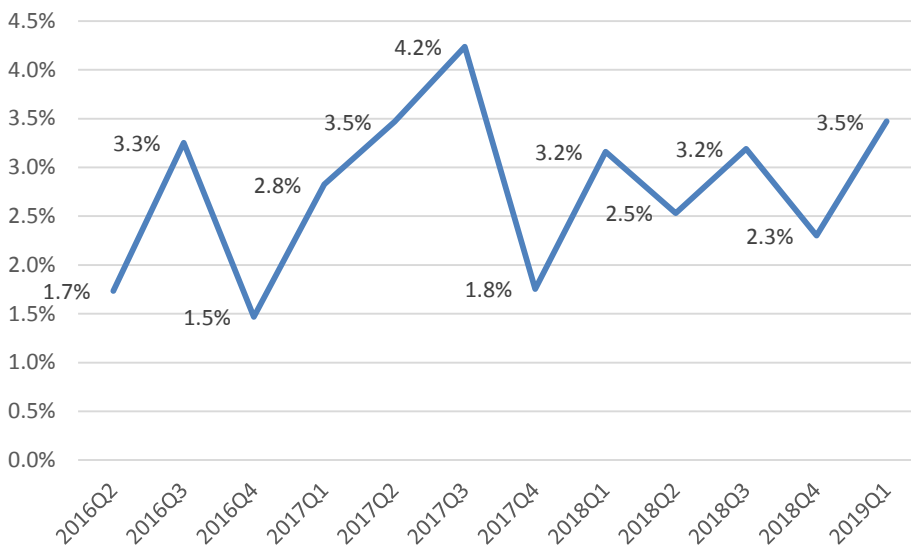
图 7 交通运输行业年度净资产收益率（2011-2018）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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

图 8 交通运输行业季度净资产收益率（2016Q2-2019Q1）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

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

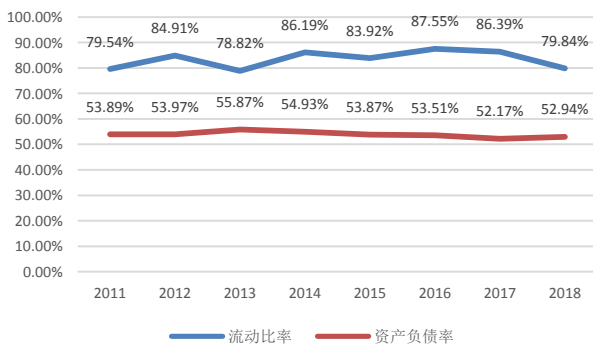
表 2 交通运输行业杜邦分析指标 (2016Q2-2019Q1)

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

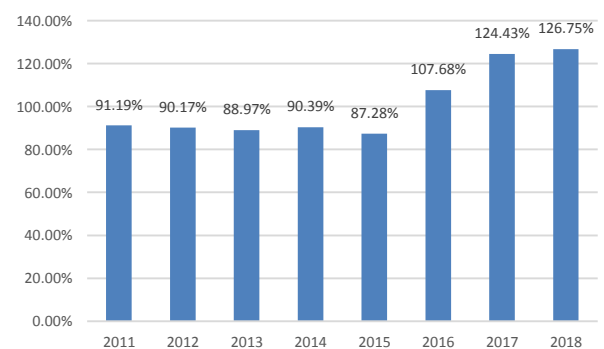
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 行业资产负债结构仍保持合理水平

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

图 9 行业资产负债率、流动比率 (2011-2018)


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

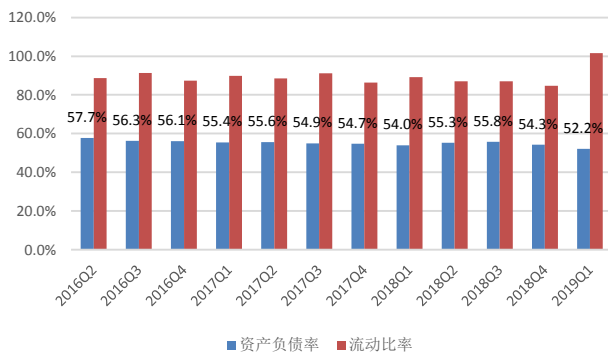
图 10 行业固定资产周转率 (2011-2018)


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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

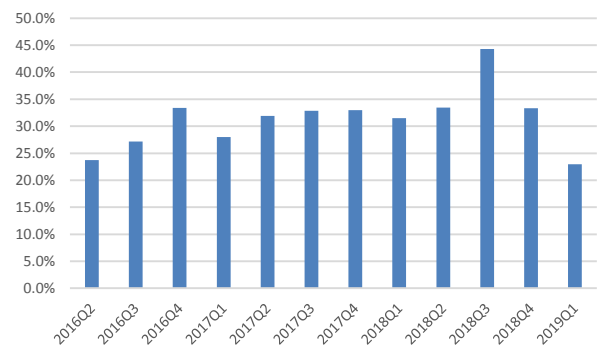
交通运输行业固定资产占比较大，因此选用固定资产周转率作为营运能力指标，2016年以来，行业固定资产周转率呈现弱季节性小幅波动上升。2019年Q1较2018年Q4有所下降，达到23%。

图 11 资产负债率、流动比率（2016Q2-2019Q1）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 行业固定资产周转率（2016Q2-2019Q1）

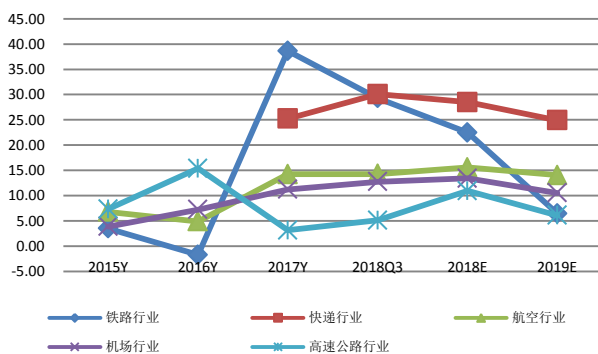


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

4. 交通运输行业营收及净利润增幅预测

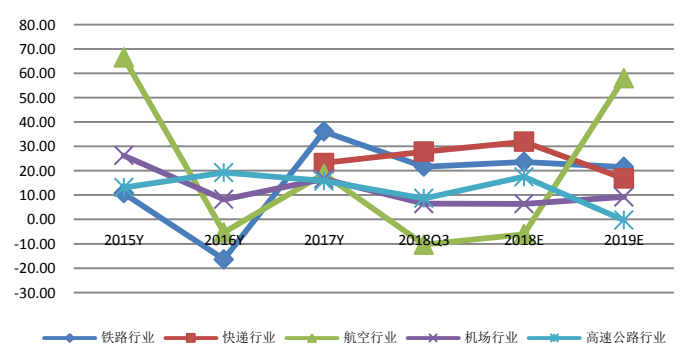
根据银河证券交通运输团队对行业A股上市公司研究预测。营收增幅：预计2019年快递、航空、机场行业在交通运输领域位居前三，分别为24.9%、14.05%、10.52%；铁路行业历史基数较大，增幅有所回落，为6.45%；高速公路行业增幅较为平稳，为6.11%。净利润增幅：预计2019年航空、铁路、快递位居前三，分别为33.97%、21.53%、16.78%；机场较为平稳为9.2%；高速公路略有增幅为3.33%。航空增幅较大原因在于2018年受汇率油价影响净利润显著回落。

图 13 交通运输子行业营业收入增幅变化及预测



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 14 交通运输子行业净利润增幅变化及预测



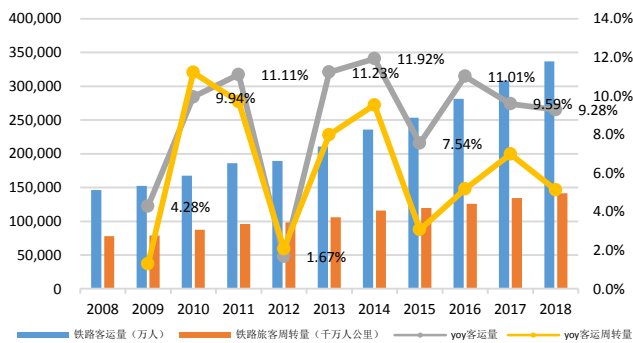
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

二、交通运输子行业运行分析：2019 年上半年快递民航业表现相对突出

(一) 铁路：6 月客运增幅回落，货运增速相对平稳

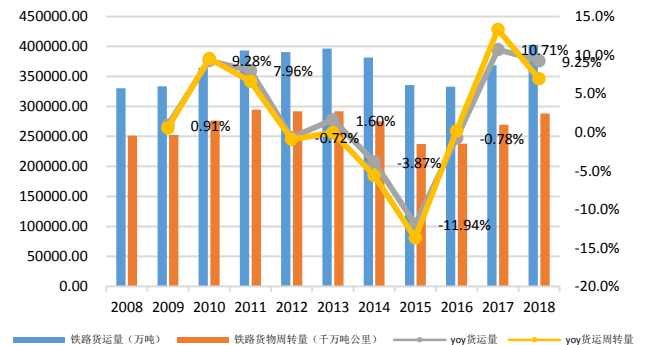
长期来看，铁路客运服务量稳定增长，平均运距有所下调。受益于中国高铁快速发展，2018 年铁路客运量 33.7 亿人，增幅 9.28%；客运周转量 14146.6 亿人公里，增幅 5.13%；平均运距为 419.8 公里，下降 3.8%。铁路货运服务量具有波动性，近两年增幅显著。从近 10 年数据来看，铁路货运服务量波动较大，2016 年达到阶段性底部。2017-2018 年受交通运输结构调整（公转铁）利好影响，铁路货运量达到 40.3 亿吨，增幅为 9.25%；货运周转量达到 28821 亿吨公里，增幅为 6.89%；平均运距 715.16 公里。

图 15 铁路客运量、客运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

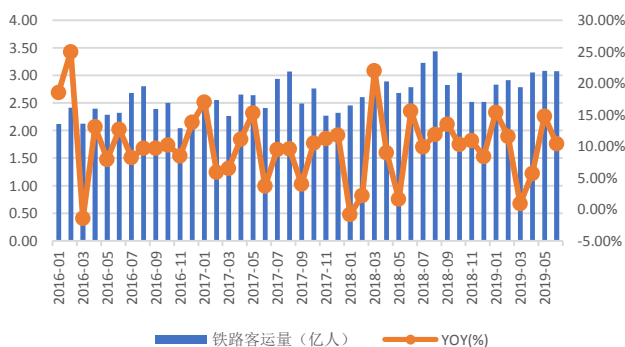
图 16 铁路货运量、货运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

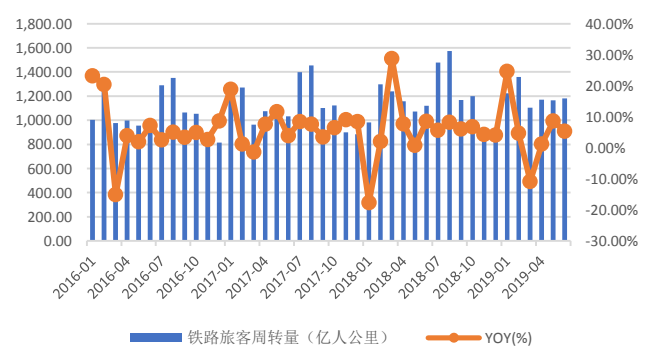
2019 年二季度铁路客运表现出良好的成长性，铁路货运增幅有所回升。上半年铁路客运量累计同比增长 9.6%，增幅超去年同期 1.6 个百分点。上半年铁路货运量累计同比增长 5.5%，增幅较去年同期降低 2.2 个百分点。

图 17 铁路客运量月度变化（亿人）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

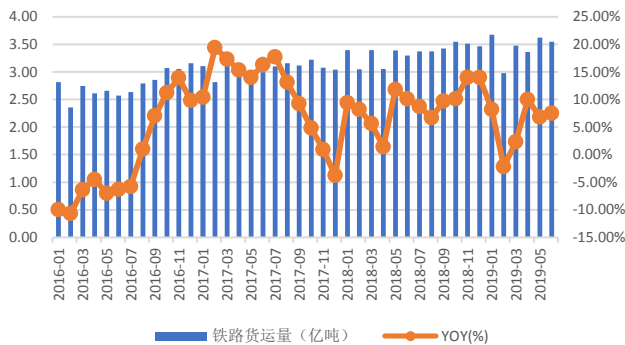
图 18 铁路客运周转量月度变化（亿人公里）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

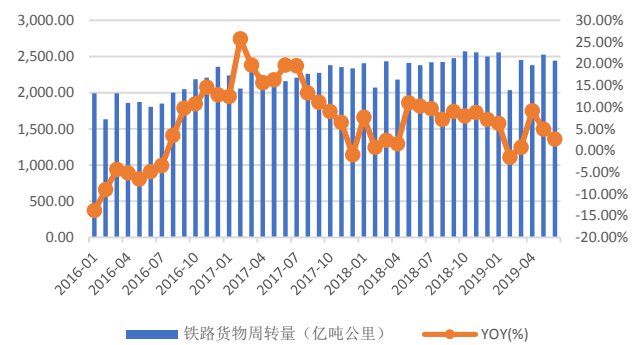
2019 年 6 月：铁路客运增幅明显，客运量和客运周转量分别同比增长 10.4%和 5.3%，维持中高位增速；铁路货运运量增多，运距下降，铁路货运量同比增长 7.5%，增幅有所回升，铁路货物周转量同比增长 2.6%，增幅较去年同期和上个月均有所收窄。

图 19 铁路货运量月度变化 (亿吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 20 铁路货运周转量月度变化 (亿吨公里)

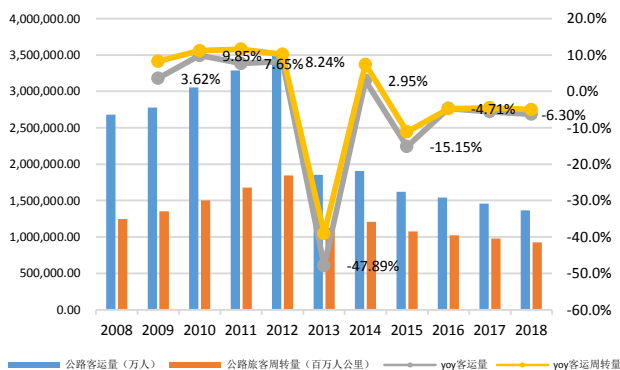


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 公路: 6 月客运持续低迷, 货运增幅略有上扬

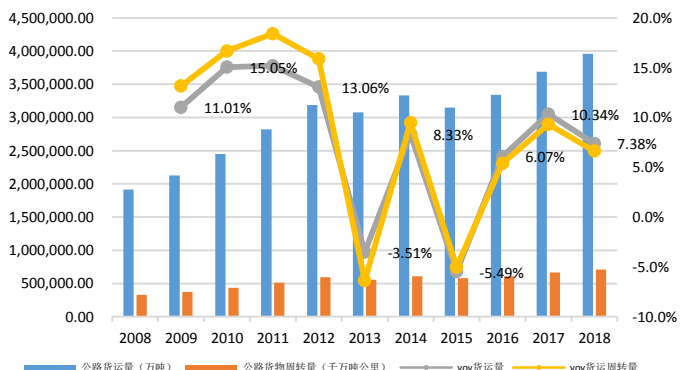
长期来看: 公路客运量逐步下滑, 统计口径调整导致数据出现大幅波动。近年来, 随着我国私家车保有量稳步提升及高铁网日益完善, 直接替代了公路客运(主要为营运性长途汽车)出行选择, 进而造成了营运性公路客运量逐步下滑的现象。

图 21 公路客运量、客运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



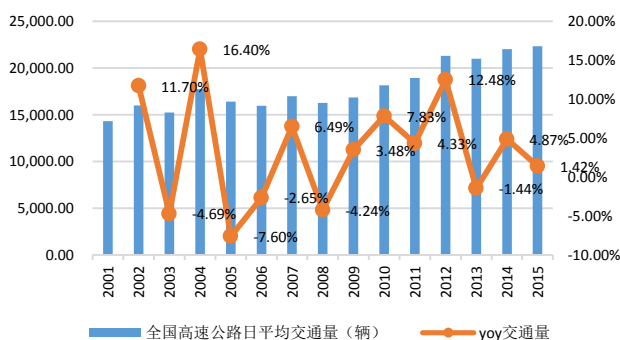
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 22 公路货运量、货运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



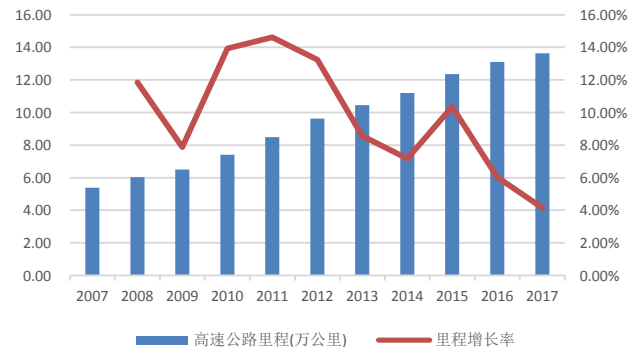
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 23 高速公路交通量及增长率 (年)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 24 高速公路里程及增长率 (年)



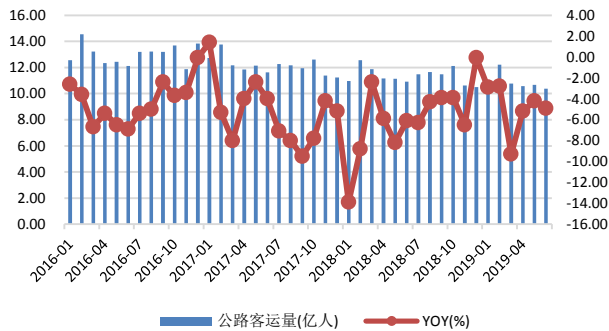
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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

2019年第二季度公路货运继续保持上升趋势。2019年上半年公路货运量月均同比增速约为5.3%，公路客运量月均同比减少4.88%。第二季度公路货运较第一季度表现更好，货运量平均同比增长5.57%，比一季度提升0.52个百分点。第二季度公路客运较第一季度有所好转，客运量平均同比减少4.77%，较去年同期下降速度有所放缓，比一季度提升0.24个百分点。

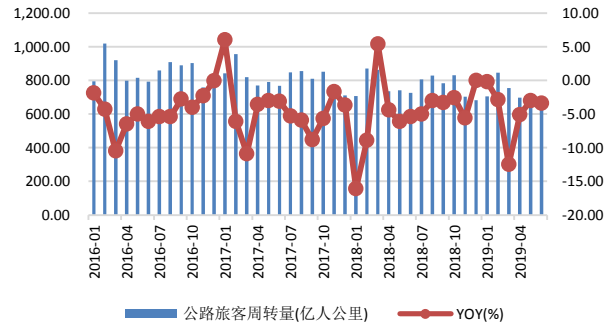
2019年6月：公路客运表现低迷，客运量同比减少4.9%，客运周转量同比减少3.4%。公路货运增幅略降，周转量增速回升，货运量和货运增长量同比分别增长5.5%、5.9%。

图 25 公路客运量及同比月度变化



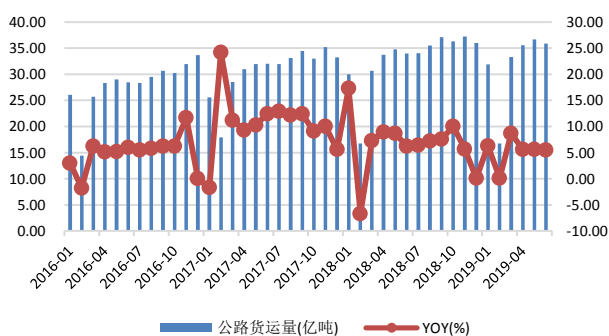
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 26 公路客运周转量及同比月度变化



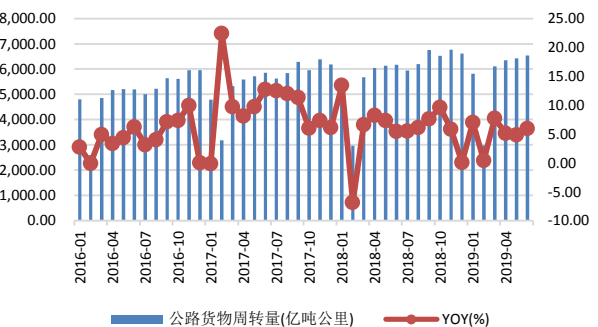
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院整理

图 27 公路货运量及同比月度变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 28 公路货运周转量及同比月度变化



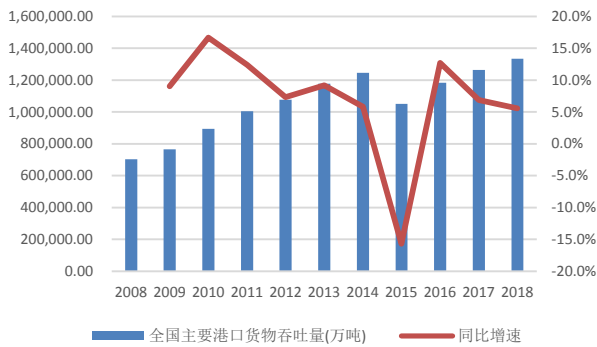
资料来源：Wind，国家统计局，中国银河证券研究院整理

（三）水路：6月港口吞吐量略微上涨，航运指数呈现分化态势

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

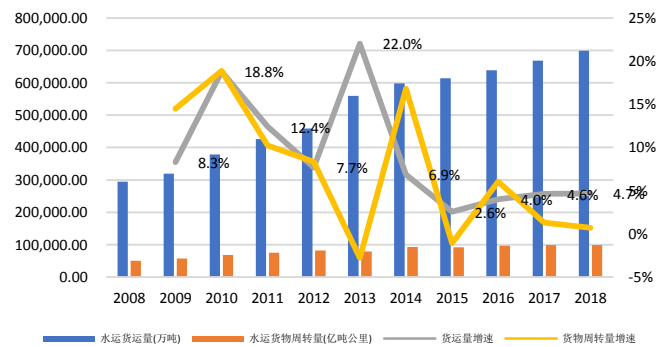
水路货运量增幅处于低位水平。据统计数据显示，2016-2018 年期间，水路货运量增幅分别为 4.0%、4.6%、4.7%。2018 年，水路货运量为 69.9 亿吨，水运周转量为 99303.6 亿吨公里，平均运距为 1420 公里。水路运输承担着中长距离运输功能。

图 29 港口货运吞吐量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

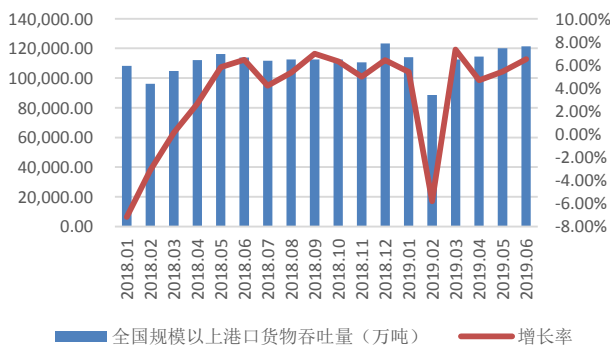
图 30 水路货运量、周转量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

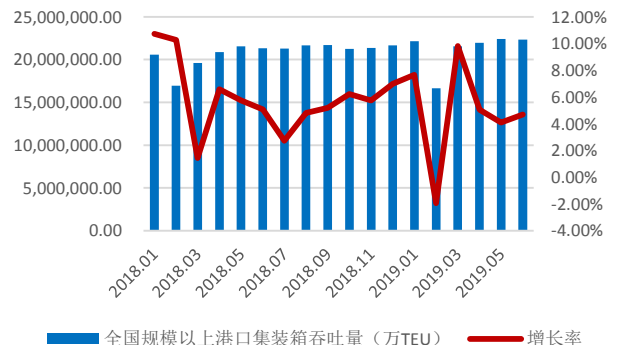
2019 年 6 月全国港口完成货物吞吐量 12.9 亿吨，同比增长 6.5%。1 至 6 月，全国港口完成货物吞吐量 67.1 亿吨，除 2 月受春节影响，出现波动，整体平稳运行。6 月，全国港口完成货物吞吐量 12.1 亿吨，同比增长 6.7%。其中，沿海港口完成 7.9 亿吨、增长 4.7%，内河港口完成 4.2 亿吨、增长 11.6%。外贸货物吞吐量完成 3.6 亿吨，同比增长 3.5%。1 至 6 月，全国港口完成集装箱吞吐量 1.27 亿标箱，同比增长 5.1%。国际航线、内支线、国内航线分别增长 4.5%、6.3%和 5.7%。6 月，全国港口完成集装箱吞吐量 2232 万标箱，同比增长 4.7%，受需求拉动，保持良好增长势头。

图 31 全国主要港口货物吞吐量及增速月度变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

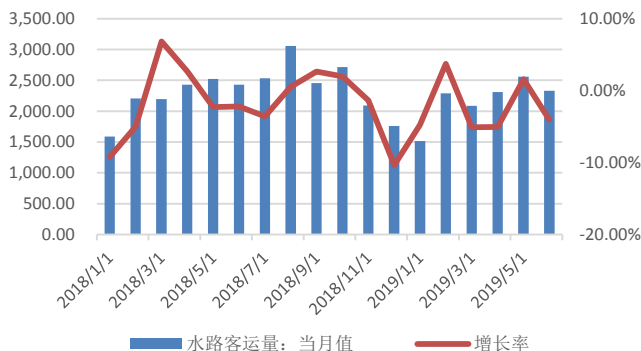
图 32 全国主要港口集装箱吞吐量及增速月度变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

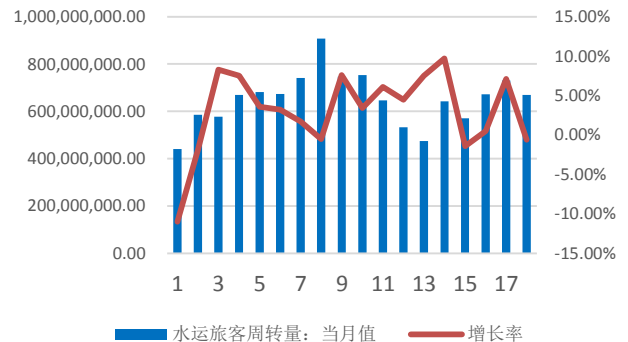
航运指数呈现分化态势。截至 7 月 25 日，波罗的海干散货指数 BDI 报收 1947 点，较 2018 年 7 月 25 日（1772 点）上升约 9.9%；波罗的海原油运价指数（BDTI）报收 634 点，较去年同期（776 点）下降约 15.8%。二季度开始，澳大利亚和巴西这两大主要出口国货运规模强劲复苏提振，推动波罗的海干散货指数持续走高。全球新船订单量在 2019 年第二季度跌至历史低点，散货船新船订单量同比下降了 73%，油轮和集装箱船的降幅也超过 40%。市场新增运力偏少利好航运指数提升。

图 33 水运客运量月度变化



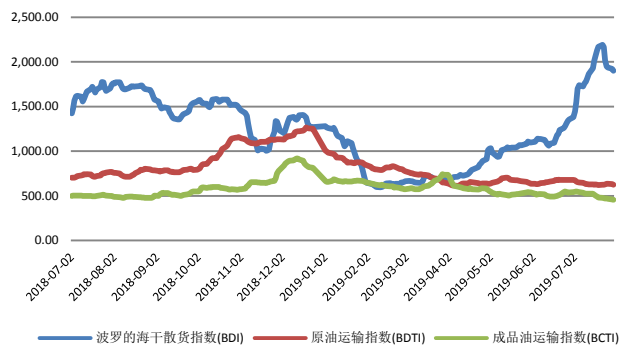
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 34 水运旅客周转量月度变化



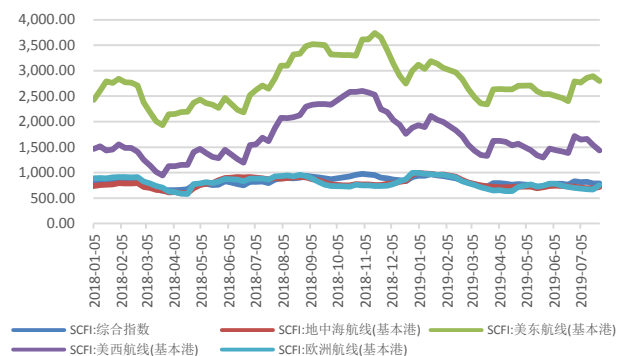
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 35 波罗的海航运指数 (BDI, BDTI, BCTI)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 36 集运指数 (SCFI)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

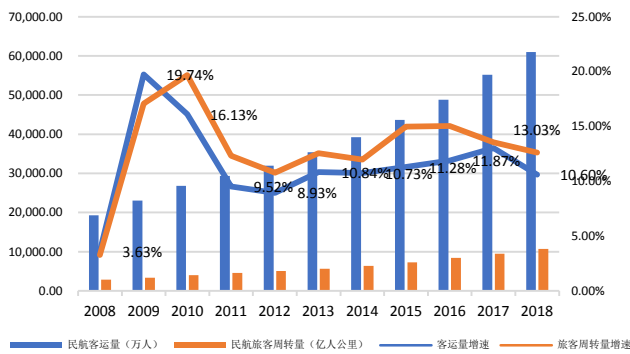
(四) 航空：6 月客运市场平稳增长，客座率与去年同期持平

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

民航货邮运输量发展平稳。据统计数据显示，2018 年，民航货邮运输量 738.5 万吨，增幅 4.62%；民航货邮周转量 262.4 亿吨公里，增幅 7.74%。机场生产保持平稳快速增长。据中国民航局统计数据显示，2018 年我国机场主要生产指标继续保持平稳较快增长，全年旅客吞吐量超过 12 亿人次，完成 126468.9 万人次，较上年增长 10.2%。

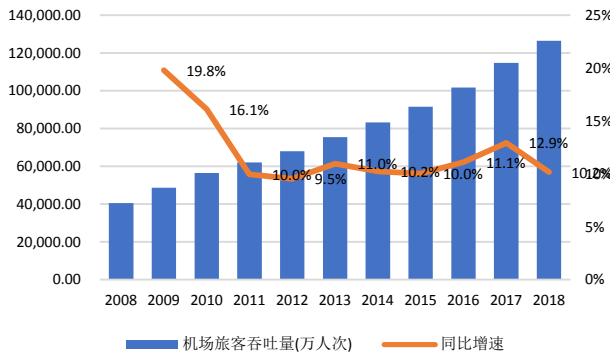
2019 年 6 月客货运市场保持平稳增长，客座率与去年同期持平。2019 年上半年，客运量达到 3.2 亿人，同比增长 8.5%，货邮运输量达到 351 万吨，同比下降 1.3%。6 月份，全行业共完成运输总周转量为 105.6 亿吨公里，同比增长 7.3%，其中旅客运输量 5339.7 万人，同比增长 8.1%，货邮运输量 61 万吨，同比下降 1.1%，较上个月下降 0.7 个百分点。正班客座率为 83.3%，与去年同期基本持平。整体上看，业务量继续保持平稳增长态势。

图 37 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速 (2008-2018)



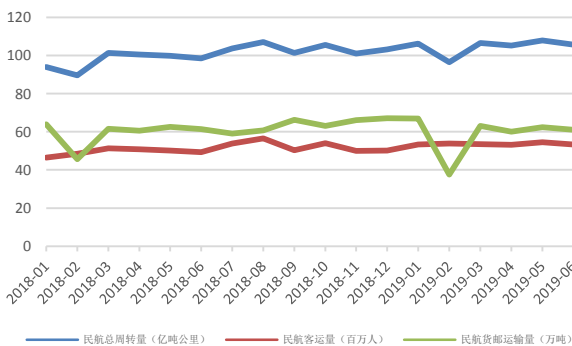
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 39 机场旅客吞吐量变化趋势及增幅 (2008-2018)



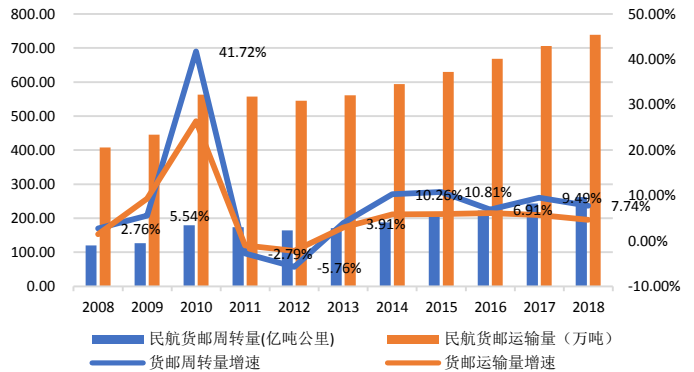
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 41 民航运输量月度变化



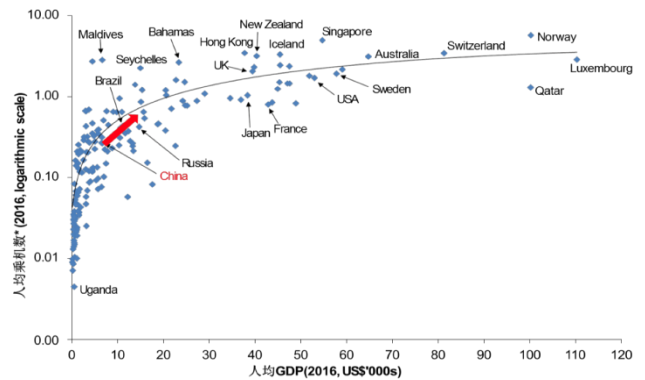
资料来源: Wind, 民航局官网, 中国银河证券研究院整理

图 38 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速 (2008-2018)



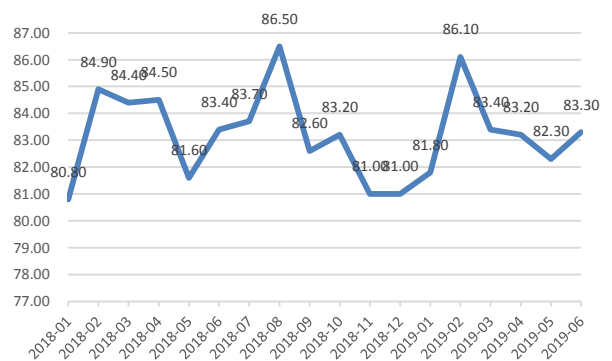
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 40 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性



资料来源: 国际航空运输协会 (IATA)

图 42 2018 年 1 月-2019 年 6 月民航客座率

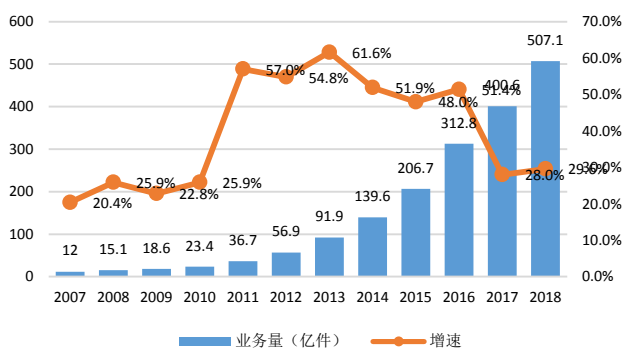


资料来源: Wind, 民航局官网, 中国银河证券研究院整理

(五) 快递：6月快递业务量增速提升，单票价格持续下降

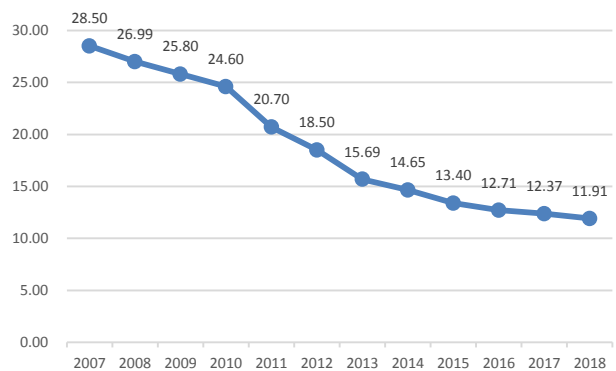
长期来看：受网络零售业持续快速增长的支撑，中国快递业呈现快速上升态势。据国家邮政局统计数据，中国快递业务量由2007年12.02亿件上涨至2018年的507.1亿件，累计实现42倍增幅。从月度数据来看，自2008年以来月均环比增幅为40.88%，随着业务量总规模扩大，平均增速逐步放缓，2018年1-10月，月均环比增幅为33.54%，依然具有较好的成长性。

图 43 快递业务量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

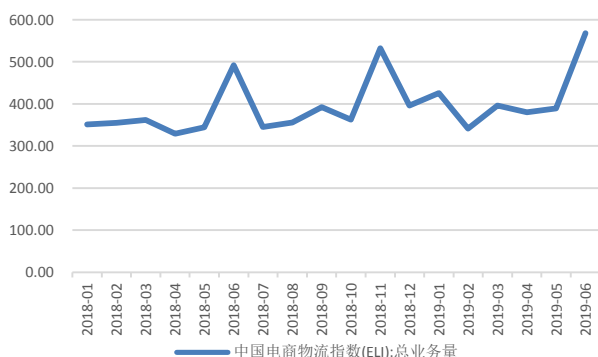
图 44 快递业务平均单价 (元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

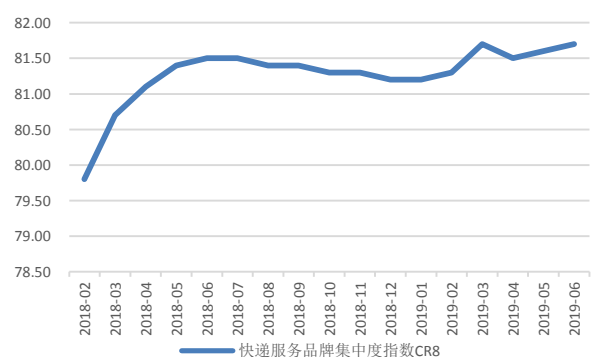
2019年6月我国快递业务保持高速增长。据国家邮政局公布统计，2019年上半年，全国快递服务企业业务量累计完成277.6亿件，同比增长25.7%；业务收入累计完成3396.7亿元，同比增长23.7%；6月份，受益“618”电商网购促销，全国快递服务企业业务量完成54.6亿件，同比增长29.1%；业务收入完成643.2亿元，同比增长26.5%。上半年，申诉总量同比下降23.8%，有效申诉量同比下降70.3%，服务质量大幅提升。此外2019年六月中国快递发展指数为208，同比提高18%，呈现稳中向好的态势，其中发展规模指数、服务质量指数和发展能力指数分别同比提高了24.8%，23.9%，3.8%。整体看来我国快递行业发展势头向好。

图 45 2018年-2019年6月中国电商物流指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 46 2018年-2019年6月 快递服务品牌集中度指数 CR8

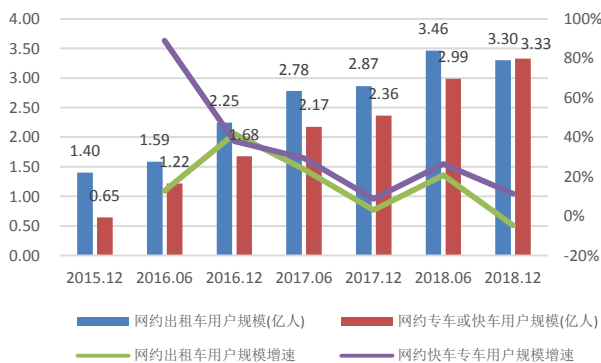


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

（六）新业态：探索可持续发展路径，进入理性发展时代

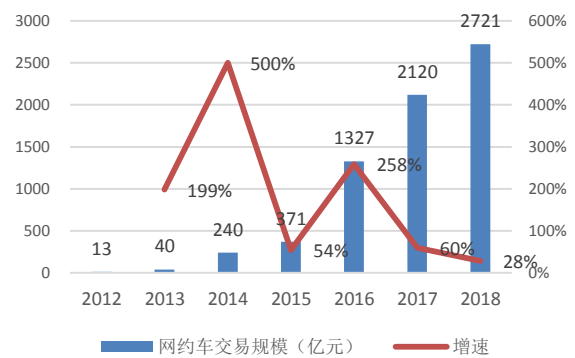
网约车行业从狂奔扩张阶段走向规范成长时期。根据相关数据显示，2014 年网约车行业迎来第一个爆发期，得益于网约车平台提供的巨额补贴，网约车的用户规模极速扩张，增速达到 559.40%。随着补贴力度的减弱，用户规模的增长回归平稳期。此外，网约车新政出台后，各平台的用户明显减少。截至 2017 年底，我国网约车用户规模约为 3.36 亿人。

图 47 网约车行业用户规模变化趋势及增幅



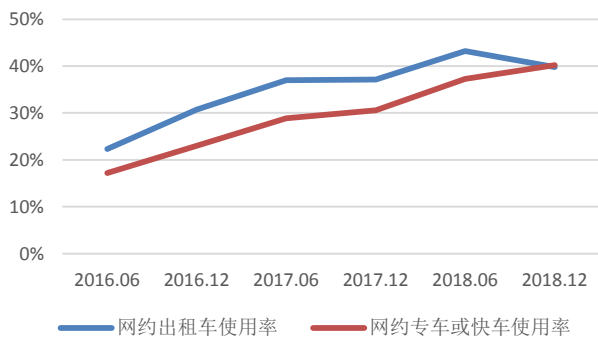
资料来源：CNNIC、中商情报网，中国银河证券研究院整理

图 48 网约车交易规模及增速



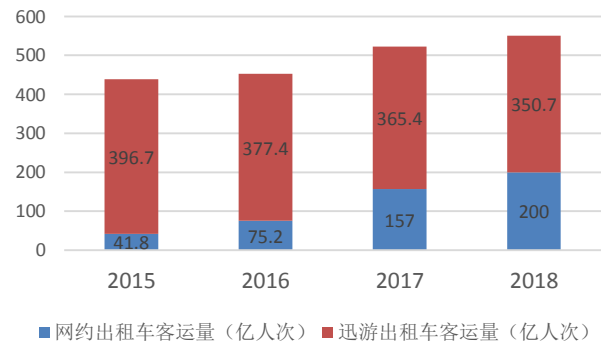
资料来源：中国产业信息网，中国银河证券研究院整理

图 49 网约车使用率变化趋势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 50 2015-2018 年网约车与巡游出租车客运量对比



资料来源：《中国共享经济发展年度报告（2019）》，中国银河证券研究院整理

图 51 网约车 APP 月活跃率 (%)

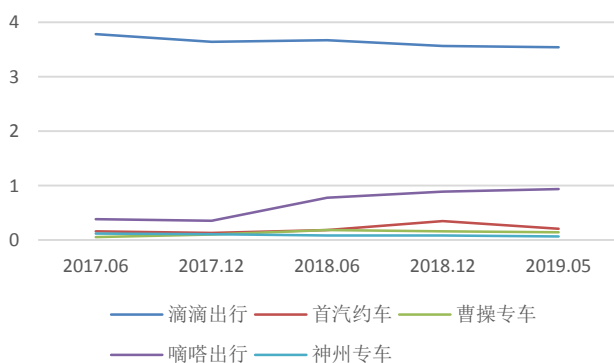
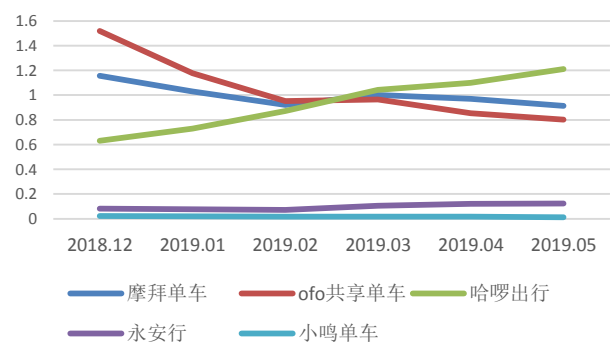
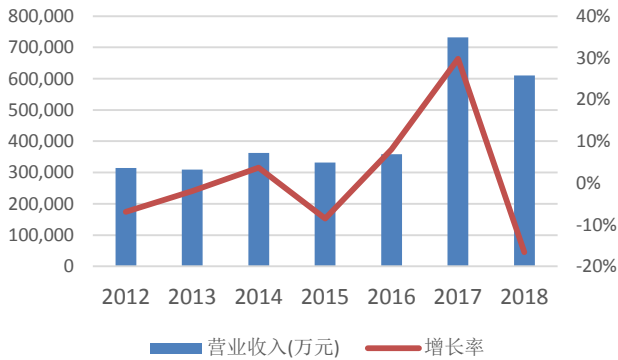


图 52 共享单车 APP 月活跃率 (%)



资料来源: Talking data, 中国银河证券研究院整理

图 53 全国自行车制造企业营业收入及增长情况

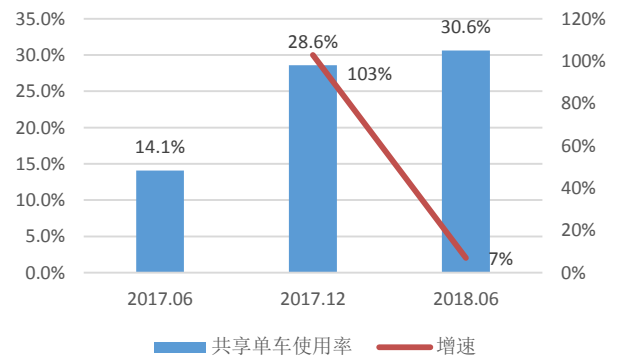


资料来源: CNNIC, 中国银河证券研究院整理

共享单车市场增速放缓，市场格局重构进行时。进入 2019 年，哈啰单车逐渐赶超摩拜和 ofo，保持稳步增长趋势。6 月广州公布共享单车投放竞标结果，摩拜，哈啰，青桔单车分别中标 18、12、10 万辆单车，ofo 落榜，中国共享单车市场格局仍在重构。随着共享单车市场的增速减缓，自行车产业发生了明显变化，2018 年全年自行车产量同比增长均为负值，自行车制造业收入同比下降 17%，2019 年 1-3 月份，自行车规模以上企业产量 975.3 万辆，同比下降 8.1%。

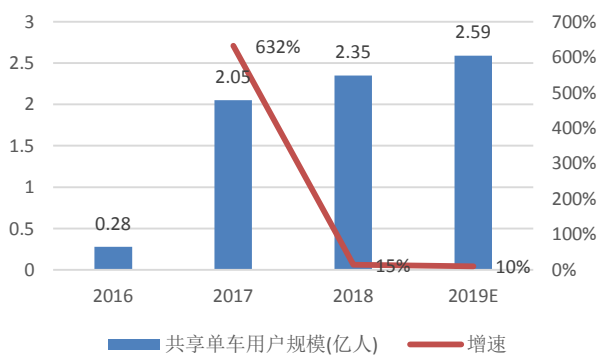
资料来源: Talking data, 中国银河证券研究院整理

图 54 共享单车使用率变化趋势



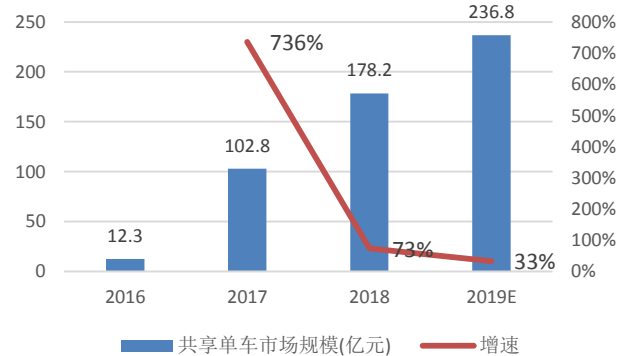
资料来源: CNNIC, 中国银河证券研究院整理

图 55 共享单车用户规模变化趋势及增幅



资料来源: 艾媒咨询, 中国银河证券研究院整理

图 56 共享单车市场规模变化趋势及增幅



资料来源: 艾媒咨询, 中国银河证券研究院整理

三、行业面临的问题及建议

(一) 面临问题

1. 交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升

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

2. 交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大

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

3. 部分交通领域改革仍需深化，交通运输新业态管理面临挑战

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

(二) 建议对策

1. 加强交通基础设施短板建设，着力提高运输服务品质

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

2. 优化交通运输结构，发展绿色智慧交通

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

3. 持续深化改革创新，包容审慎监管新业态

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

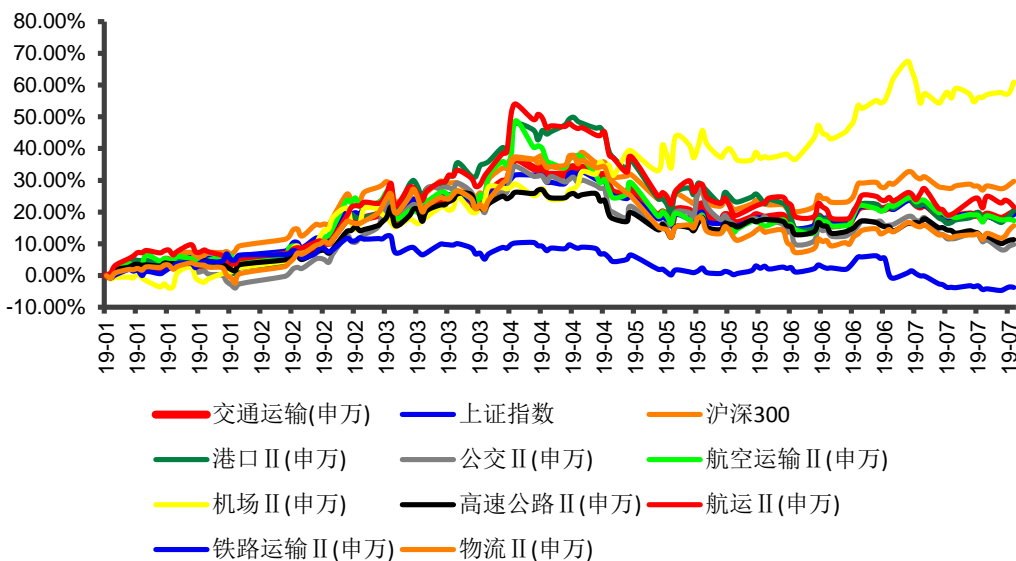
四、交通运输业在资本市场中的发展情况

(一) A股交通运输上市公司发展情况

截至2019年7月26日，A股交通运输上市公司为119家，占比3.24%；交通运输行业总市值为24159.51.43亿元，占总市值比例为4.11%。目前市值排名前10的交通运输上市公司分别为：上港集团、上海机场、顺丰控股、中国国航、大秦铁路、南方航空、东方航空、韵达股份、中远海控和宁波港。

2019年1月-4月，中美贸易关系向好，国内经济刺激政策发挥效用，资本市场周期性回暖，自5月以来，中美贸易形势急转直下，受此影响，国内资本市场整体震荡下行，进入6月中后期，市场开始反弹。7月份，受外围市场的影响，略有回落，大体保持平稳态势。自6月31日以来上证综指、沪深300分别下跌3.53%和2.15%。受市场整体行情影响，交通运输有所回落，6月31日以来交通运输行业指数下跌3.51%，各个子板块也呈现出不同程度的回落趋势，下跌幅度较小的是物流和港口行业，分别为0.78%和2.99%，而公交板块下跌幅度较大，达到7.33%。

图 57 交通运输各子行业表现情况 (2019/01/02-2019/07/26)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(二) 交通运输行业估值水平分析

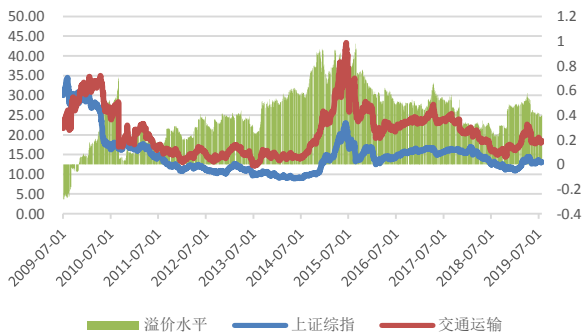
1. 国内交通运输行业估值分析

截至2019年7月26日，交通运输行业市盈率为18.50倍(TTM)，上证A股为13.18倍，交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为140%。

2.与市场相比，行业估值水平中等偏低

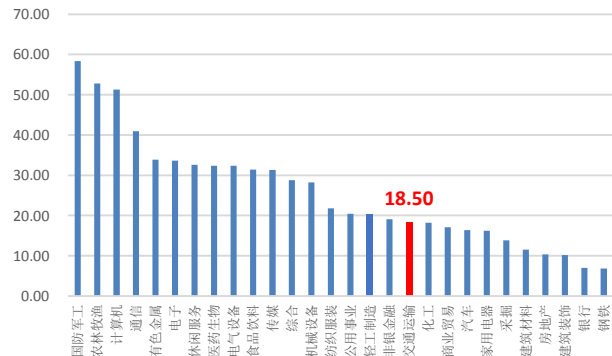
与其他行业整体对比来看，在市场 28 个一级行业中，交通运输行业的市盈率为 18.50 倍（2019/07/26），处于中等偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，因此其处于较低的估值水平。

图 58 交通运输行业估值及对比及溢价情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 59 交通运输行业与其他行业估值对比

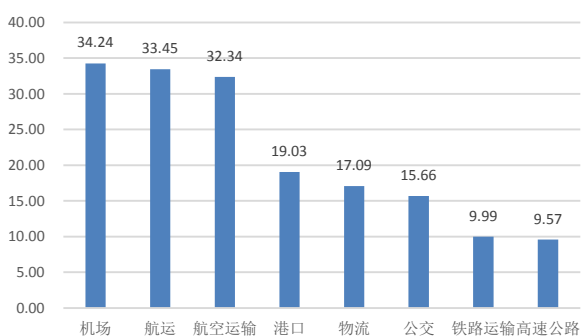


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3.与国外（境外）估值比较

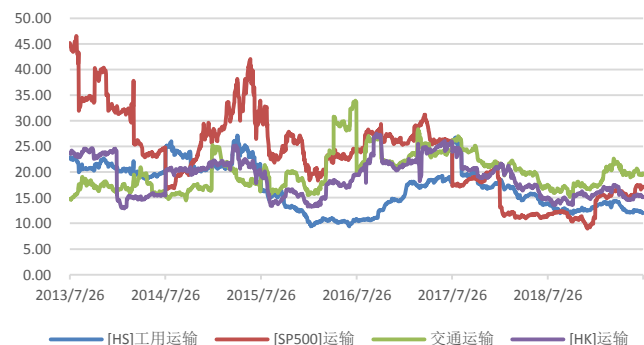
我们选择[HS]工用运输指数、[HK]运输指数、[SP500]WIND 运输指数与交通运输指数进行对比，截至 2019 年 7 月 26 日，分别为 11.94 倍、15.03 倍、17.06 倍和 18.50 倍。相较于 6 月份上涨涨幅明显，7 月份市场呈现技术性调整，全球各交通运输行业估值水平较 6 月均有所下降。

图 60 交通运输子行业估值对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 61 国内外交通运输行业估值对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

(三) 国内外重点公司分析比较

我们选择了美股中市值大于 100 亿美元、港股中市值大于 200 亿港元、A 股中 300 亿元的交通上市上市公司进行对比分析。总体而言，美股中具有较高市值的交通上市上市公司主要聚焦在铁路、航空和物流板块。市盈率处于 8 倍-25 倍的区间。

表 3 美股交通运输行业重点公司业绩增速与估值（市值单位：亿美元；截止 2019.7.26）

序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速		净利润同比增速		市值 (亿美元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股 收益 (EPS)
				(%)		(%)					
				2017Y	2018Y	2017Y	2018Y				
1	UNP.N	联合太平洋	铁路	6.51	7.50	153.06	-44.31	1,220.32	19.98	5.98	8.67
2	UPS.N	联合包裹服务	航空货运 与物流	8.15	7.92	43.11	-2.32	1,017.84	21.40	33.69	5.53
3	CNI.N	加拿大国家铁路	铁路	8.34	9.82	50.66	-21.08	683.07	20.98	5.27	6.04
4	CSX.O	CSX 运输	铁路	3.06	7.38	219.19	-39.52	554.73	16.13	4.42	4.31
5	NSC.N	诺福克南方	铁路	6.71	8.60	223.98	-50.67	494.05	17.67	3.22	10.61
6	GOL.N	勒莫国航	航空公司	7.18	7.90	-	-	581.90	-	-	-
7	FDX.N	联邦快递	航空货运 与物流	8.51	6.48	52.55	-88.19	458.68	85.10	2.58	2.07
8	DAL.N	达美航空	航空公司	4.05	8.02	-18.20	22.78	404.62	8.96	2.96	6.94
9	CP.N	加拿大太平洋铁路	铁路	5.17	11.63	50.41	-18.88	329.19	21.71	6.76	14.70
10	LUV.N	西南航空	航空公司	3.65	3.87	55.44	-26.57	298.20	12.44	3.03	4.42
11	ZTO.N	中通快递	航空货运 与物流	33.42	34.80	53.84	38.72	155.30	23.20	3.11	5.72
12	RYAAY.O	RYANAIR HLDG-ADR	航空公司	7.57	0.00	10.21	0.00	143.15	8.02	2.60	1.29
13	AAL.O	美国航空	航空公司	5.04	4.50	-28.29	10.14	141.02	9.14	-83.44	3.47
14	EXPD.O	康捷国际物流	航空货运 与物流	13.49	17.59	13.59	26.33	129.68	20.84	6.53	3.62
15	KSU.N	堪萨斯南方铁路	铁路	10.65	5.08	101.21	-34.78	123.21	21.77	2.56	5.66
16	ODFL.O	OLD DOMINION FREIGHT LINE	陆运	12.25	20.42	56.80	30.60	131.96	20.61	4.92	7.91
17	CHRW.O	罗宾逊全球物流	航空货运 与物流	13.12	11.85	-1.65	31.61	114.81	16.78	7.20	5.01

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

港股方面，重点交通运输上市公司的市盈率处于 5 倍至 35 倍的区间，涉及铁路、航空机场、港口等板块。A 股方面，重点交通运输上市公司的市盈率处于 8 倍至 40 倍之间，其中机场航空板块估值总体高于其他交通运输子板块估值。

表 4 港股交通运输行业重点公司业绩增速与估值（市值单位：亿港元；截止 2019.7.26）

序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速		净利润同比增速		市值 (亿港元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股 收益 (EPS)
				(%)		(%)					
				2017Y	2018Y	2017Y	2018Y				
1	0066.HK	港铁公司	铁路	24.08	-2.49	64.12	-4.88	3,311.92	20.69	1.84	2.60
2	0753.HK	中国国航	航空公司	7.53	12.70	6.39	1.47	1,130.03	13.02	1.06	0.51

3	0670.HK	中国东方航空股份	航空公司	3.61	12.49	41.00	-57.46	646.70	20.39	0.98	0.19
4	1055.HK	中国南方航空股份	航空公司	11.10	13.29	18.18	-51.43	644.03	18.41	0.86	0.24
5	0177.HK	江苏宁沪高速公路	公路与铁路	4.00	4.61	7.23	21.98	530.98	10.37	1.78	0.87
6	0293.HK	国泰航空	航空公司	4.89	14.16	-118.96	286.26	448.46	19.12	0.70	0.60
7	0144.HK	招商局港口	海港与服务	8.98	16.89	9.72	20.19	454.65	6.28	0.60	2.12
8	1919.HK	中远海控	海运	29.45	33.12	126.87	-53.79	365.33	18.05	1.40	0.14
9	6198.HK	青岛港	海港与服务	17.10	15.77	39.19	18.09	360.91	8.51	1.17	0.56
10	0576.HK	浙江沪杭甬	公路与铁路	-1.12	-0.60	5.42	8.69	323.56	7.52	1.24	0.85
11	0152.HK	深圳国际	公路与铁路	24.65	14.22	81.58	10.37	322.04	7.34	1.15	2.03
12	0694.HK	北京首都机场股份	机场服务	6.59	4.09	46.01	10.44	268.95	8.21	1.01	0.66
13	0316.HK	东方海外国际	海运	15.30	9.88	162.79	-21.42	256.58	30.28	0.69	0.17
14	1199.HK	中远海运港口	海港与服务	14.08	57.61	107.45	-36.66	225.73	9.42	0.56	0.10
15	0636.HK	嘉里物流	航空货运与物流	28.09	23.88	12.72	15.31	237.99	9.75	1.19	1.42
16	1308.HK	海丰国际	海运	10.91	7.47	53.61	4.72	231.83	14.98	2.85	0.07

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 5 A 股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2019.7.26)

序号	证券代码	证券简称	子行业	收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2019Q1	2018Y	2019Q1	2018Y				
1	600018.SH	上港集团	港口 II	-5.61	1.65	12.44	-10.70	1,740.34	16.50	2.28	0.46
2	600009.SH	上海机场	机场 II	21.64	15.51	36.04	14.88	1,638.88	35.59	5.53	2.39
3	002352.SZ	顺丰控股	物流 II	16.68	27.60	26.51	-6.12	1,601.61	33.20	4.39	1.09
4	601111.SH	中国国航	航空运输 II	3.00	12.70	1.87	-5.06	1,314.50	17.69	1.49	0.51
5	601006.SH	大秦铁路	铁路运输 II	6.99	35.45	-1.86	15.45	1,167.04	8.07	1.13	0.97
6	600029.SH	南方航空	航空运输 II	10.36	12.66	0.77	-49.42	900.41	29.16	1.41	0.25
7	600115.SH	东方航空	航空运输 II	12.34	12.99	0.56	-56.88	862.27	31.56	1.54	0.19
8	002120.SZ	韵达股份	物流 II	151.60	38.76	42.72	63.93	818.27	28.60	7.30	1.28
9	601919.SH	中远海控	航运 II	59.99	33.57	120.38	-37.35	592.14	34.10	2.03	0.14
10	601018.SH	宁波港	港口 II	6.86	20.33	7.08	12.22	582.24	20.05	1.54	0.22
11	600377.SH	宁沪高速	高速公路 II	-16.31	5.43	2.11	21.46	517.88	11.79	2.03	0.87
12	001965.SZ	招商公路	高速公路 II	29.07	26.56	17.56	8.76	509.70	12.56	1.11	0.66
13	601021.SH	春秋航空	航空运输 II	12.67	19.54	23.09	19.12	405.75	25.49	2.94	1.74

14	002468.SZ	中通快递	物流 II	55.10	34.41	7.25	37.91	461.38	22.22	5.67	1.36
15	600004.SH	白云机场	机场 II	11.26	14.57	-43.82	-27.44	367.51	39.95	2.32	0.44
16	600233.SH	圆通速递	物流 II	20.65	37.45	14.28	33.51	357.94	18.32	3.30	0.69

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

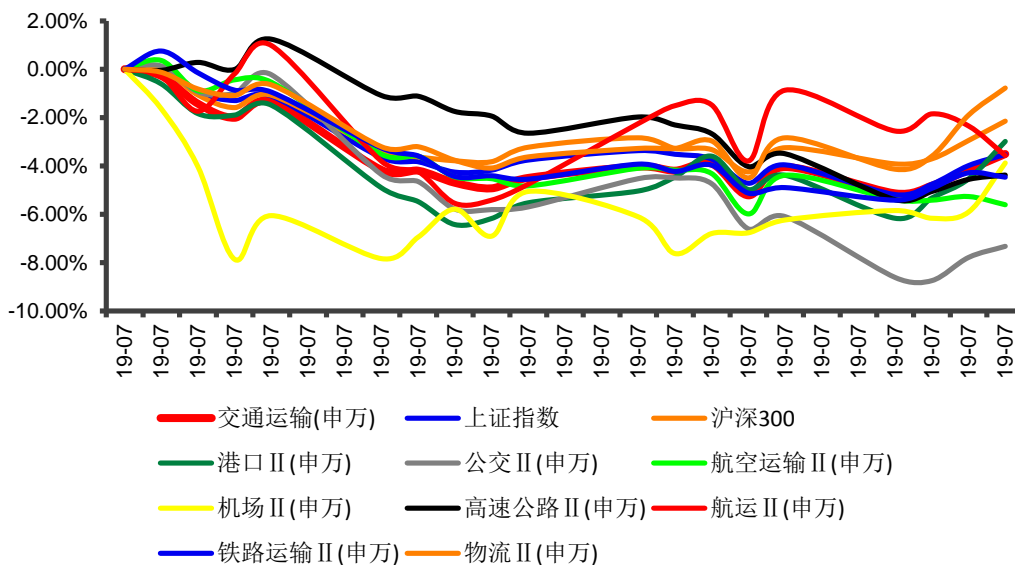
五、投资建议

(一) 最新观点：建议持续把握消费交通板块投资机会

估值方面，从历史估值对比分析来看，自 2015 年以来，A 股交通运输行业估值总体处于相对较低水平；与其他行业相比，交通运输行业估值处于中间位置；与美股、港股相比，目前 A 股交通运输行业估值水平接近。分子行业来看，目前航空行业 PE 为 33.61 倍，机场行业 PE 为 31.82 倍；航运、物流口 PE 在 25-30 倍区间，高于交通运输行业值 20.1 倍；港口、公交、高速公路、铁路的 PE 在 10-20 之间。我们认为交通运输行业仍然存在结构性投资机会。

区别于 6 月份，各板块有较明显的涨幅，7 月份交通运输行业受整体市场的影响，呈技术性回调趋势。在这个过程中，回调幅度较窄，在月底有所反弹的物流行业及港口行业，是交通运输中的强势板块。快递行业受益于业务量的增加及服务质量的提升。

图 62 2019 年 7 月交通运输各子行业表现情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2019 年三季度投资策略方面，建议继续聚焦消费交通主题。预计 2019 年交通运输行业出现“结构性”利好格局。目前我国交通规模位居全球领先地位，但交通运输服务品质仍有持续提升空间。2019 年，受益于交通服务品质提升的需求，消费型交通需求有望稳步提升，物流（快递）、航空、机场、高速公路子行业利好性。

消费交通：拥抱空间，期待动态释放。城乡居民收入稳步增加驱动出行升级。我国经济稳定增长，消费能力的持续提升是我国居民出行需求增加的主要驱动力。同时，城镇化的推进促使农村居民交通类消费需求逐步释放。一是航空消费属性凸显，关注航空机场的机会。中低收入水平人群旅游叠加航空的消费需求的大量释放将利好高性价比航空。同时，受益于人民币升值、票价调整、出境游增加、进出口商业往来密切等因素，国际航线有望受益，或将持续回暖。二是未来看好电商快递，商务快递高品质服务确保长期实现盈利。受网络零售业持续快速增长的支撑，中国快递业呈现快速上升态势。就目前网络零售社会消费品零售额占比而言，电商渗透率仍有至少 2 倍增长空间。三是千人汽车保有量水平稳步提升支撑高速公路独立稳健发展。

目前我国千人载客汽车保有量较低,来自三四线城市及中西部欠发达地区的强劲需求将继续推动汽车需求和保有量稳健增长。随着国内旅游市场的增长和汽车短租等相关业务的发展,高速公路行业收入将带来新的增长点。

(二) 核心组合

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

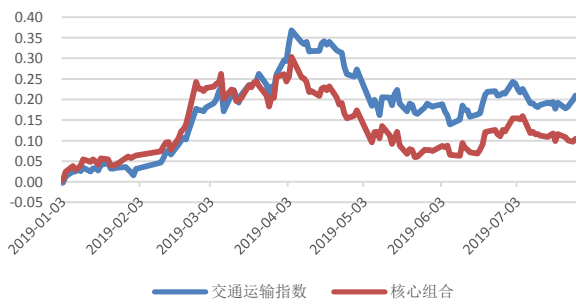
表 6 投资组合建议 (截至 2019 年 7 月 26 日)

证券代码	证券简称	加入组合时间	累计涨幅
001965.SZ	招商公路	2019/1/2	7.54%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	19.15%
600029.SH	南方航空	2019/4/3	-16.31%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(三) 核心组合表现

图 63 核心组合推荐以来表现情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 64 核心组合标的推荐以来表现情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2019 年以来, 交通运输航运指数和银河交通核心组合均呈现上涨的态势。截至 2019 年 7 月 26 日, 交通运输业指数累计上涨 20.96%, 银河交通核心组合上涨 10.45%。

六、风险提示

交通运输需求下降的风险, 交通运输政策法规的风险。

图 目 录

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

图 40 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性.....	17
图 41 民航运输量月度变化.....	17
图 42 2018 年 1 月-2019 年 6 月民航客座率.....	17
图 43 快递业务量变化趋势及增速 (2008-2018)	18
图 44 快递业务平均单价 (元).....	18
图 45 2018 年-2019 年 6 月中国电商物流指数.....	18
图 46 2018 年-2019 年 6 月 快递服务品牌集中度指数 CR8.....	18
图 47 网约车行业用户规模变化趋势及增幅.....	19
图 48 网约车交易规模及增速.....	19
图 49 网约车使用率变化趋势.....	19
图 50 2015-2018 年网约出租车与巡游出租车客运量对比.....	19
图 51 网约车 APP 月活跃率 (%)	19
图 52 共享单车 APP 月活跃率 (%)	19
图 53 全国自行车制造企业营业收入及增长情况.....	20
图 54 共享单车使用率变化趋势.....	20
图 55 共享单车用户规模变化趋势及增幅.....	20
图 56 共享单车市场规模变化趋势及增幅.....	20
图 53 交通运输各子行业表现情况 (2019/01/02-2019/07/26)	23
图 54 交通运输行业估值及对对比及溢价情况.....	24
图 55 交通运输行业与其他行业估值对比.....	24
图 56 交通运输子行业估值对比.....	24
图 57 国内外交通运输行业估值对比.....	24
图 58 2019 年 7 月交通运输各子行业表现情况.....	28
图 59 核心组合推荐以来表现情况.....	29
图 60 核心组合标的推荐以来表现情况.....	29

表 格 目 录

表 1 中国交通运输行业部分指标在全球排名情况.....	3
表 2 交通运输行业杜邦分析指标 (2016Q2-2019Q1)	10
表 3 美股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2019.7.26)	25
表 4 港股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿港元; 截止 2019.7.26)	25
表 5 A 股交通运输行业重点公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2019.7.26)	26
表 6 投资组合建议 (截至 2019 年 7 月 26 日)	29

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

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

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

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

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

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

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

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

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

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

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

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

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰	0755-83451963	cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇	010-66568479	gengyouyou@chinastock.com.cn