

# 交通运输行业

7月快递量预计同增 28.7%，高速货车收费调整加快展开

## 核心观点:

### ● 快递: 7月快递量预计同增 28.7%，中部成为行业增长亮点

根据国家邮政局: 7月, 快递业务量预计完成 52.5 亿件, 同比增长 28.7%; 快递业务收入预计完成 605 亿元, 同比增长 25.6%; 其中, 东部的广东、浙江、江苏三省快递业务量增速均超过 30%, 中部安徽、河南、湖南、江西 4 省快递业务量增速均超过 35%, 成为行业增长的亮点。下半年是快递业务的旺季, 预计 8 月快递业务量 53 亿件, 同比增长 29.5%。

在当前的竞争格局下, 网络稳定性是份额争夺的重要支撑, 前期卡位较好的公司在效率和成本上拥有更大的优化空间。在接下来的行业竞争中, 龙头间的比拼将不止于价格, 表外竞争力将进一步凸显。从网络布局来看, 韵达的集约化优势明显、中通的规模化优势突出, 伴随 CR6 份额差距的加速分化, 成本、现金流、网络软实力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。

### ● 货车计费调整加快展开, 通行效率提升或部分对冲收费挤出效应

8月 6-7 日, 交通部联合发改委、财政部先后公布《切实做好货车通行费计费方式调整有关工作》、《全面清理规范地方性车辆通行费减免政策》、《进一步优化鲜活农产品运输“绿色通道”政策》等通知。

本次政策是对此前国务院 5 月印发的《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》的具体落实, 内容符合预期, 旨在统一全国范围内的相关收费口径、降低收费执行难度, 提升道路车辆通行效率。

预计将对满载货车形成流量诱增, 同时考虑“大吨小标”的收费逃漏现象将得到一定遏制, 差异化收费提升道路通行效率, 收费调整的挤出影响有望在一定程度上得到对冲。若仅考虑 ETC 用户 95 折优惠及收费公路设施改造投资带来的收支变动, 估算主要路企 2019 年归母净利润所受影响约在 1.3%~3.2%, 2020 年影响约为 3.8%~7.8%。

### ● 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

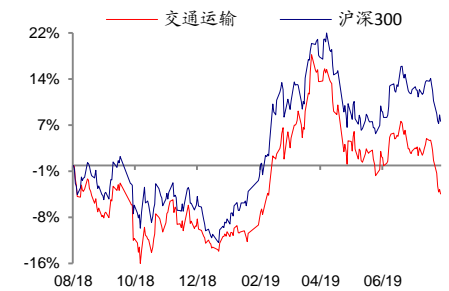
前次评级

买入

报告日期

2019-08-11

## 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:上半年三通一 2019-08-04

达合计市占率达 59.5%, 高速、铁路货运实现稳健增长

交通运输行业:19Q2 基金持 2019-07-22

仓增配机场、物流, 新增推荐韵达股份

交通运输行业:19H1 全国快 2019-07-15

递量同增 25.7%, 重点关注低成本龙头

联系人: 孙瑜 021-60750602

suny@gf.com.cn

联系人: 曾靖珂 021-60750602

zengjingke@gf.com.cn

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
招商公路	001965.sz	人民币	7.92	2019/5/11	买入	10.74	0.69	0.77	11.51	10.34	14.55	13.30	8.8	9.3
韵达股份	002120.sz	人民币	33.40	2019/7/8	买入	37.00	1.32	1.62	25.30	20.62	14.88	11.53	17.5	16.6
嘉友国际	603871.sh	人民币	31.96	2019/4/26	买入	44.50	2.24	2.88	14.24	11.09	10.25	8.03	17.8	18.6
南方航空	600029.sh	人民币	6.49	2019/3/31	买入	10.00	0.59	0.79	11.00	8.22	4.99	5.35	10.1	11.9
中国南方航 空股份	01055.hk	港元	4.46	2019/3/31	买入	8.20	0.69	0.92	6.46	4.82	7.12	9.33	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

## 目录索引

一、核心观点及推荐组合.....	6
二、本周板块聚焦.....	8
1. 快递：7月快递量预计同增28.7%，中部成为行业增长亮点.....	8
2. 机场：预计上海机场19Q2同比归母盈利维持高增，步入ROE长期向上通道....	8
3. 公路：三部委发布取消高速省站相关政策.....	10
4. 航空：静观其变，择机而动.....	11
三、本周重点信息跟踪.....	16
● 大秦铁路7月生产经营简报.....	16
四、本周数据跟踪.....	17
4.1 本周市场行情回顾.....	17
4.1.1 交运涨跌幅.....	17
4.1.2 板块估值.....	18
4.2 行业数据跟踪.....	20
4.2.1 海运.....	20
4.2.2 陆运.....	23
4.2.3 空运.....	26
4.2.4 快递.....	29
风险提示.....	32

## 图表索引

图 1: 上海机场产能周期与资本开支: 净利润 (亿元) 和 ROE (平均: %) .....	10
图 2: 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) .....	12
图 3: 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) .....	12
图 4: 今年以来航空走势主要受汇率波动影响 .....	12
图 5: 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) .....	12
图 6: 航空需求的波动趋势与宏观同比, 但韧性逐年增强 .....	13
图 7: 需求韧性决定航司收益水平的韧性 (客公里收益: 元/客公里) .....	13
图 8: 六大航国内航线客座率 .....	13
图 9: 六大航国际航线客座率 .....	13
图 10: 剔除 737MAX 前后三大航供需缺口对比 .....	14
图 11: 六大航国内航线 ASK 同比增速 .....	14
图 12: 上市航司民航发展基金 (百万元) .....	14
图 13: 上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重 .....	14
图 14: 上市航司民航发展基金占非油成本的比重 .....	15
图 15: 上市航司单位 ASK 非航油成本 (元) .....	15
图 16: 7 月日均耗煤量及同比 .....	16
图 17: 19 年 7 月电厂电煤库存可用天数仍处于高位 .....	16
图 18: 本周各行业涨跌幅 .....	17
图 19: 本周交运子行业涨跌幅 .....	17
图 20: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股 .....	17
图 21: 陆运板块各公司 PE (TTM) 高低不等(截至 8 月 9 日) .....	18
图 22: 陆运板块各公司 PB (LF) 整体处于中值靠下分位 (截至 8 月 9 日) .....	18
图 23: 航空板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 8 月 9 日) .....	18
图 24: 机场板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 8 月 9 日) .....	18
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 8 月 9 日) .....	19
图 26: 机场板块 PB (LF) 整体处于中值或高位区域 (截至 8 月 9 日) .....	19
图 27: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体处于历史低位 (截至 8 月 9 日) .....	19
图 28: 快递板块 PB (LF) 整体处于历史低位 (截至 8 月 9 日) .....	19
图 29: 原油价格 (美元/桶) .....	20
图 30: 原油运输指数 .....	20
图 31: 欧线集装箱运价 (美元/TEU) .....	21
图 32: 美线集装箱运价 (美元/FEU) .....	21
图 33: 波罗的海干散货指数 (BDI) .....	21
图 34: 铁矿石运价 (美元/吨) .....	22
图 35: 铁矿石库存 (万吨) .....	22
图 36: 沿海煤炭运价 (元/吨) .....	22

图 37: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	23
图 38: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	23
图 39: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨)/调入量 (万吨)	24
图 40: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨)/锚地船舶 (艘)	24
图 41: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	24
图 42: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	24
图 43: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	25
图 44: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	25
图 45: 公路货运量 (亿吨)	25
图 46: 公路货运周转量 (亿吨公里)	25
图 47: 铁路货运量 (亿吨)	26
图 48: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	26
图 49: 6 月单月六大航 ASK 运力合计同增 13.66%	26
图 50: 六大航 ASK 运力合计 1-6 月累计同增 12.74%	26
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 0.1pct	27
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	27
图 53: 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%	27
图 54: 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%	28
图 55: 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%	28
图 56: 快递业务收入 (亿元)	29
图 57: 快递业务量 (亿件)	29
图 58: 快递分类型收入增速 (%)	29
图 59: 快递分类型业务量增速 (%)	29
图 60: 快递平均单价增速 (元/%)	30
图 61: 快递分类型单价增速 (%)	30
图 62: A 股快递单量增速	30
图 63: A 股快递单价增速	30
表 1: 下周 (2019.08.12-08.16) 推荐组合, 股价为 2019 年 08 月 09 日收盘价	7
表 2: 上海机场分季度盈利预测	8
表 3: ETC 推广及设施改造对主要路企利润影响测算	11
表 4: 未来 2 年三大航飞机引进计划 (架)	13
表 5: 本周海运行业主要指数	20
表 6: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新	28
表 7: 2018-2019 年快递公司单量及增速	30
表 8: 2018-2019 年快递公司市场份额	31

## 一、核心观点及推荐组合

八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 (2019.08.12-08.16) 推荐组合, 股价为2019年08月09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	31.96	3.44	2.41	2.24	2.88	-	14.33	14.24	11.09	3.15
600377.sh	宁沪高速	买入	10.35	0.71	0.88	0.87	0.90	13.83	11.28	11.90	11.50	2.04
600009.sh	上海机场	买入	80.15	1.91	2.20	2.82	2.97	23.55	23.12	28.42	26.99	5.21
001965.sz	招商公路	买入	7.92	0.55	0.63	0.69	0.77	25.40	12.69	11.48	10.29	1.06
002120.sz	韵达股份	买入	33.40	1.31	1.58	1.32	1.62	35.06	19.24	25.30	20.62	6.64

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. 快递：7月快递量预计同增 28.7%，中部成为行业增长亮点

根据国家邮政局：7月，快递业务量预计完成52.5亿件，同比增长28.7%；快递业务收入预计完成605亿元，同比增长25.6%；快递支撑网络零售额超过6200亿元，同比增加900多亿元。

分区域看：东部的广东、浙江、江苏三省快递业务量增速均超过30%，中部安徽、河南、湖南、江西4省快递业务量增速均超过35%，成为行业增长的亮点。下半年是快递业务的旺季，预计8月快递业务量53亿件，同比增长29.5%。

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，三四线市场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。

在当前的竞争格局下，网络稳定性是份额争夺的重要支撑，前期卡位较好的公司在效率和成本上拥有更大的优化空间。在接下来的行业竞争中，龙头间的比拼将不止于价格，表外竞争力将进一步凸显。从网络布局来看，韵达的集约化优势明显、中通的规模化优势突出，伴随CR6份额差距的加速分化，成本、现金流、网络软实力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；**重点关注：**成本端有望逐月改善的顺丰控股。

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

### 2. 机场：预计上海机场 19Q2 同比归母盈利维持高增，步入 ROE 长期向上通道

上海机场19Q1公司净利润同比增长36.67%，增速较18年14.88%大幅提升，高于我们此前的预期。非航收入贡献占比进一步提升（18年占增量收入80%），高增长主要来自免税销售额内生增长及扣点率提升两方面。其中，免税销售额预计同比增长29%，绝对额约36亿，客单价同比提升24%至380元。根据新免税合同，2019年开始上海机场T2航站楼扣点率提升至42.5%，扣点率提升预计贡献约2亿增量收入。

19Q1报告期末，公司T1+T2航站楼共经营免税面积约7853平米，19年4月T1到达免税新开约500平米营业面积；预计2019年2季度上海机场免税销售额增速有望进一步提升；伴随扣点率提升与内生免税销售额高增长带动下，根据我们测算19Q2公司归母净利润有望实现39%的高增速。

表 2：上海机场分季度盈利预测

	19Q1	19Q2E	18Q1	18Q2
净利润（亿元）	14.42	14.55	10.59	10.43
归母净利润（亿元）	13.91	14.01	10.18	10.04

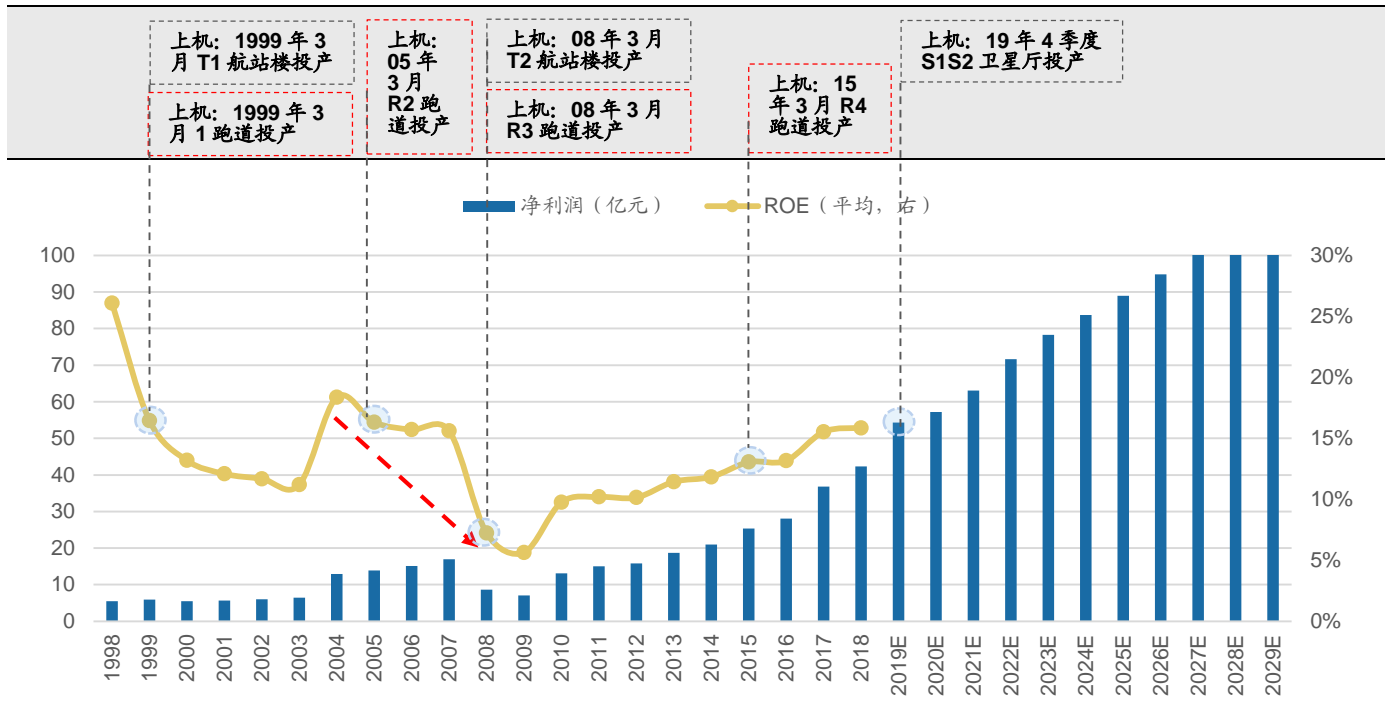


YOY	36.7%	39.5%	28.7%	11.1%
营业总收入 (亿元)	27.74	28.04	22.81	22.24
非航空性收入 (亿元)	18.42	17.40	13.16	12.25
免税收入 (亿元)	13.48	12.81	8.76	8.16
免税销售额 (亿元)	36.64		28.34	
内生增速假设	29%	30%		
扣点率变化新增 (亿元)	2.15	2.20		
有税及其他 (亿元)	4.94	4.60	4.94	4.60
航空性收入 (亿元)	10.17	10.63	9.65	9.99
旅客及货邮相关收入 (亿元)	5.77	6.04	5.39	5.64
旅客人数 (万人)	1882.61	1968.96	1,794.09	1,875.20
yoy	4.93%	5%	5.54%	9.41%
单位旅客收费 (元)	30.66	30.66	30.06	30.06
架次相关收入 (亿元)	4.40	4.60	4.26	4.35
起降架次 (万架次)	12.69	13.12	12.40	12.68
yoy	2.39%	3.50%	2.70%	3.20%
单位起降架次收费 (元)	3467.79	3502.12	3433.45	3433.45
营业成本 (亿元)	12.4	11.7	11.25	10.67
折旧 (亿元)	2.1	2.0	2.08	1.97
人工 (亿元)	4.6	4.4	4.42	4.19
租赁费 (亿元)	2.5	2.5	1.96	1.86
燃料动力成本 (亿元)	1.1	1.0	0.99	0.94
其他 (亿元)	2.1	1.9	1.80	1.71
投资收益 (亿元)	3.01	3.00	2.16	1.94
营业利润 (亿元)	18.24	18.77	13.40	13.45
所得税 (亿元)	3.82	4.21	2.81	3.02

数据来源: wind, 公司公告, 广发证券发展研究中心

19年Q4上海机场新卫星厅即将投产, 届时上海机场免税销售面积将实现翻倍增加, 免税面积扩大有望进一步提升转化率(旅客进店率)从而带动公司免税销售额再上一个台阶。2018年公司增量收入中80%来自高毛利率的非航收入, 长期来看上海机场在非航业务的带动下有望打开ROE的长期向上通道。

图1：上海机场产能周期与资本开支：净利润（亿元）和ROE（平均：%）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

### 3. 公路：三部委发布取消高速省站相关政策

来源：交通部官网

8月6-7日，交通部联合发改委、财政部先后公布《切实做好货车通行费计费方式调整有关工作》、《全面清理规范地方性车辆通行费减免政策》、《进一步优化鲜活农产品运输“绿色通道”政策》等通知。

要求各省加快货车车型分类调整工作；科学测算大件运输车辆收费系数，确保标准装载的大件运输车辆不因计费方式调整而增加通行费费用；加强收费标准调整监管；全面推广高速公路差异化收费；加快货车ETC车载装置安装。

要求各省清理歧视性、妨碍全国统一市场和公平竞争的地方性减免收费，以维护公平规范的公路收费秩序，减少拥堵，便利群众。

要求严格按照全国统一的《鲜活农产品品种目录》确定“绿通”免收通行费范围，并优化鲜活农产品运输车辆通行服务。

#### 点评：货车计费调整加快展开，通行效率提升或部分对冲收费挤出效应

本次政策是对此前国务院5月印发的《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》的具体落实，内容符合预期，旨在统一全国范围内的相关收费口径、降低收费执行难度，提升道路车辆通行效率。

其中，货车计重收费费率将根据6类车型（轴）的对应货车总质量限值，进行费率换算调整，要求标准装载状态下的货车收费负担有所减轻。预计将对满载货车形成流量诱增，同时考虑“大吨小标”的收费逃漏现象将得到一定遏制，差异化收费提升道路通行效率，收费调整的挤出影响有望在一定程度上得到对冲。

若仅考虑ETC用户95折优惠及收费公路设施改造投资带来的收支变动，估算主要路企2019年归母净利润所受影响约在1.3%~3.2%，2020年影响约为3.8%~7.8%。实际影响还需综合考虑通行效率提升对车流量的潜在诱增、收费标准调整以及ETC按实际里程收费的影响。

**表3: ETC推广及设施改造对主要路企利润影响测算**

股票简称	股票代码	2019E		2020E	
		归母净利润影响 (百万元)	占比	归母净利润影响 (百万元)	占比
宁沪高速	600377.SH	-81.7	-1.3%	-249.6	-3.8%
深高速	600548.SH	-41.9	-2.7%	-142.4	-7.8%
皖通高速	600012.SH	-26.0	-2.4%	-45.5	-5.2%
招商公路	001965.SZ	-50.9	-3.2%	-93.5	-4.8%

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

**风险提示:** 宏观经济下行导致车流量增长未达预期，公路收费政策调整对企业通行费收入造成负面影响。

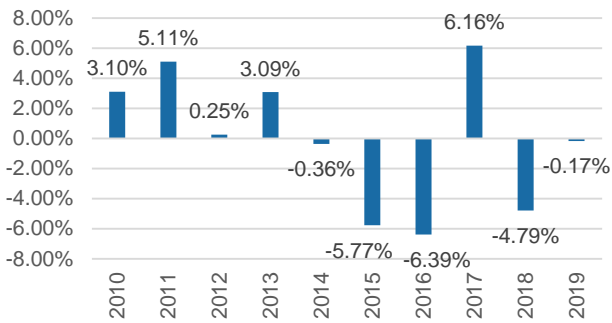
## 4. 航空: 静观其变, 择机而动

### (1) 汇率冲击压制股价表现, 耐心关注外部变化

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

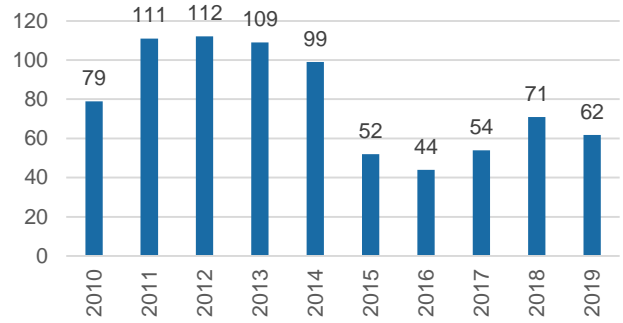
具体来看, 原油方面, 19年油价中枢大概率低于18年, 油价变化对航空公司利润影响相对友好。根据广发宏观预测, 在美国原油完井数创4年新高、OPEC剩余产能不断增加的背景下, 地缘局势变化对全球原油的供给冲击或较为有限。相机抉择下, 伊朗问题若进一步推高油价, OPEC结束减产、美国进一步增产的可能性就更高, 未来半年油价或缺乏大幅走强交易动能。

图2: 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

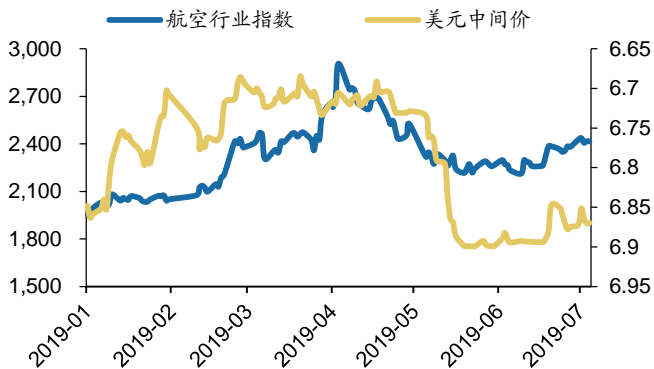
图3: 2019年1-6月布伦特原油均价较18年均价处于平稳区间 (美金/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

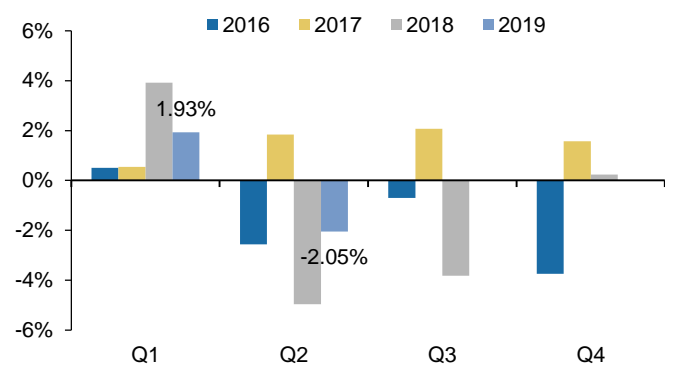
汇率方面, 中短期受贸易摩擦形势影响, 人民币汇率贬值压力阶段性加大, 成为目前压制航空走势的关键因素。长期看, 考虑美元上行周期触顶, 汇率存在升值空间, 需耐心等待外部环境明朗化后的汇率压制逐步解除。

图4: 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5: 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)

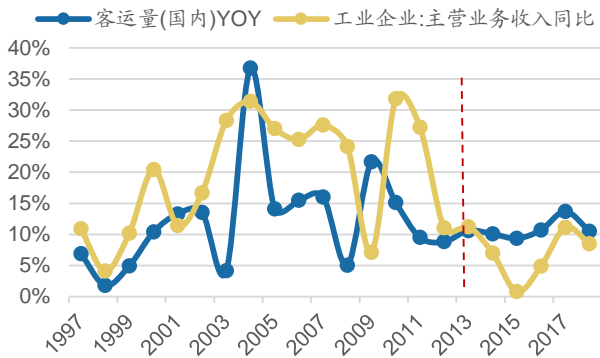


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

## (2) 需求波动与宏观趋势相符, 静待韧性提升推动预期修复

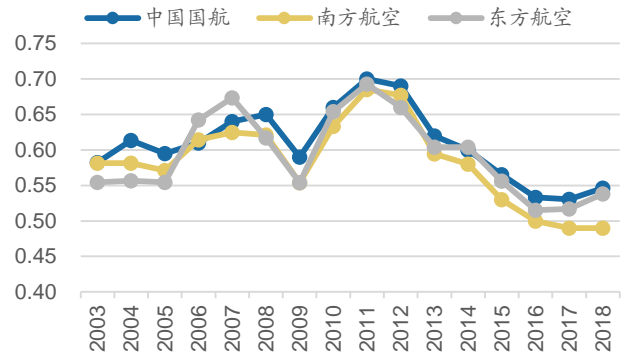
复盘过去20年, 航空需求波动趋势与整体宏观波动趋势完全相符, 但其相关系数逐步降低。即1997-2012年这个区间来看, 航空需求振幅与宏观波动幅度基本完全匹配, 呈现非常明显的高波动特征。而从2013-2018这几年来看, 航空需求的韧性持续提升显著, 以2015年为例, 宏观需求持续下探, 但航空需求降幅远低于宏观需求降幅。

图6: 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

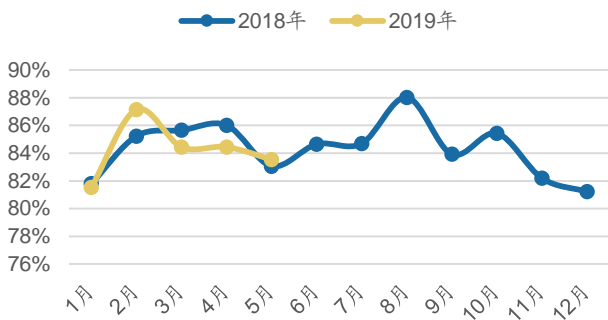
图7: 需求韧性决定航司收益水平的韧性 (客公里收益: 元/客公里)



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

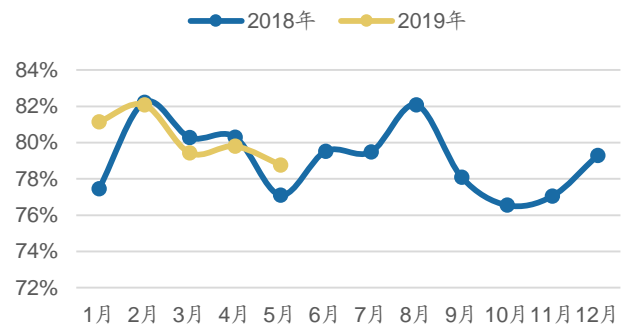
19年1-5月行业客座率的保持在高位再次侧面印证了航空需求韧性, 伴随行业月度数据的公布, 我们认为19Q3将迎来市场对于航空股需求预期的集中修复。

图8: 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9: 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%。

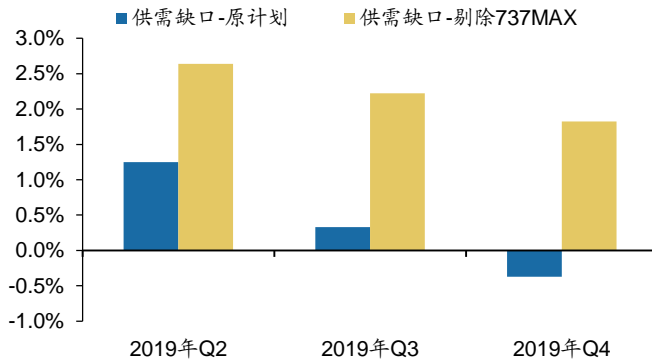
表4: 未来2年三大航飞机引进计划 (架)

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

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

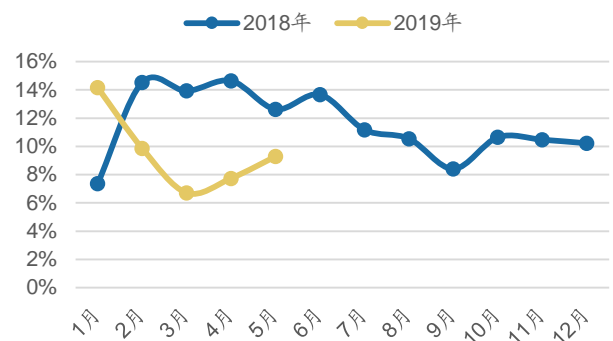
截至19年5月，受737MAX事件影响，行业ASK增速明显弱于去年同期。将过去三大航的供需缺口与当年的客公里收益增速及客座率增速进行对比，均发现明显的正相关关系，可关注Q3旺季需求表现是否为供需缺口带来超预期催化。

图10: 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11: 六大航国内航线ASK同比增速

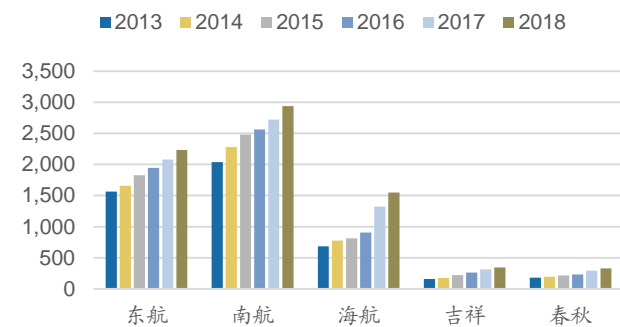


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

(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

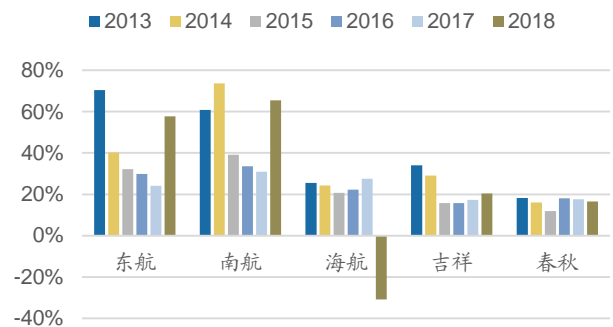
2019年4月3日国常会确定, 将民航发展基金征收标准降低一半, 切实为航空企业减负。据公司年报, 2018年东航、南航的民航发展基金费用分别为22.35亿元、29.40亿元, 假设其他影响民航发展基金的因素不变, 降费实施后, 南航成本预计对应降低14.7亿元, 净利润对应增厚9-10亿元。

图12: 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

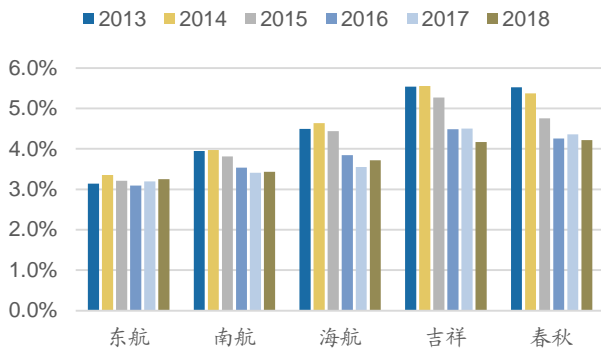
图13: 上市航司民航发展基金费用占利润总额的比重



数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

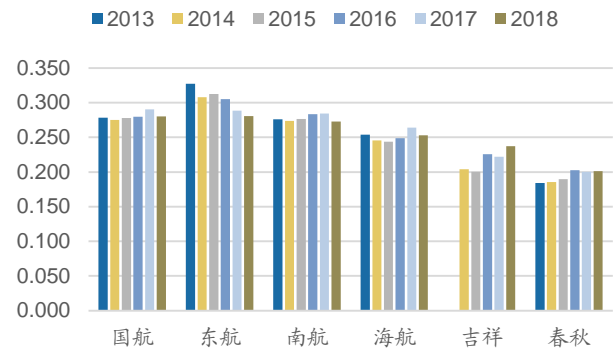
海航、吉祥和春秋2018年民航发展基金分别为15.46亿元、3.44亿元、3.31亿元, 假设其他影响民航发展基金的因素不变, 降费实施后, 海航、吉祥和春秋的成本预计对应降低约7.7亿元、1.7亿元、1.7亿元。民航局对民航业减税降费的决心坚定, 未来在空管收费、通航收费等方面的降费措施或将陆续出台, 进一步降低公司的单位非油成本。

图14: 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15: 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

#### ● 大秦铁路 7 月生产经营简报

(公司公告)

2019年7月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量3729万吨，同比减少4.02%。日均运量120.29万吨。大秦线日均开行重车83.1列，其中：日均开行2万吨列车58.3列。2019年1-7月，大秦线累计完成货物运输量25548万吨，同比减少3.29%。

**点评：电厂高库存压制补库需求，电煤运输旺季不旺**

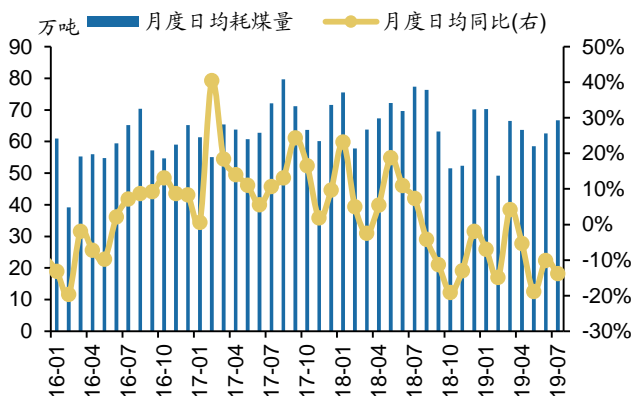
7月日均运量仅120.29万吨，同比减少4.02%，我们认为原因在于：

1) 受7月强降雨影响，居民用电需求及水电产量挤压火电需求。7月南方高温天气姗姗来迟，六大电厂月度日均耗煤量仅66.69万吨，同比下降13.85%。

2) 电厂库存处于高位，压制补库意愿。7月电厂电煤库存可用天数平均为27.3天，高于去年同期的19.6天，电厂相应控制采购节奏。

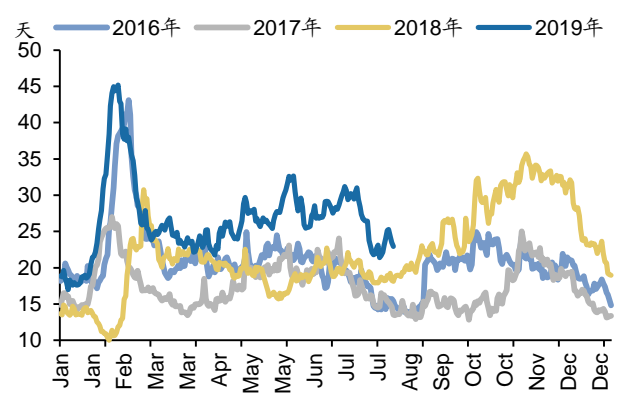
考虑7月末的南方高温天气受降雨影响不具可持续性，并且当前电厂库存仍然维持在1700万吨左右的绝对高位水平，今年暑季用电高峰的整体补库需求将较为疲弱。

图16：7月日均耗煤量及同比



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图17：19年7月电厂电煤库存可用天数仍处于高位



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心



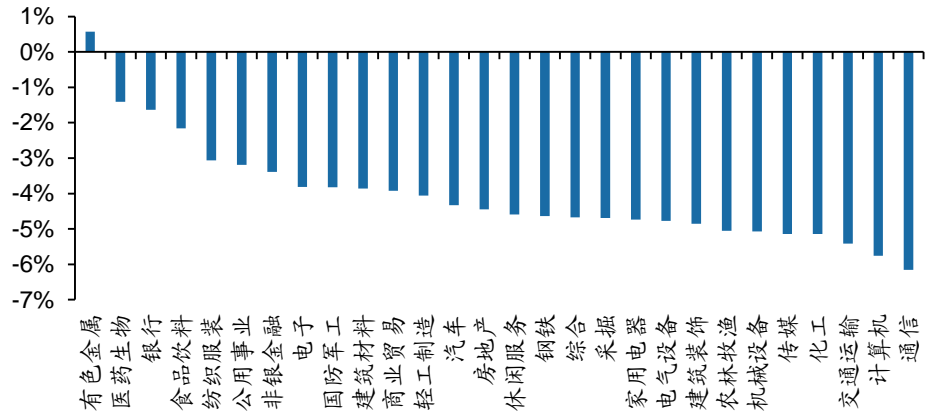
## 四、本周数据跟踪

### 4.1 本周市场行情回顾

#### 4.1.1 交运涨跌幅

本周交运行业下跌5.42%，在28个申万一级行业中排名第26位。

图18: 本周各行业涨跌幅

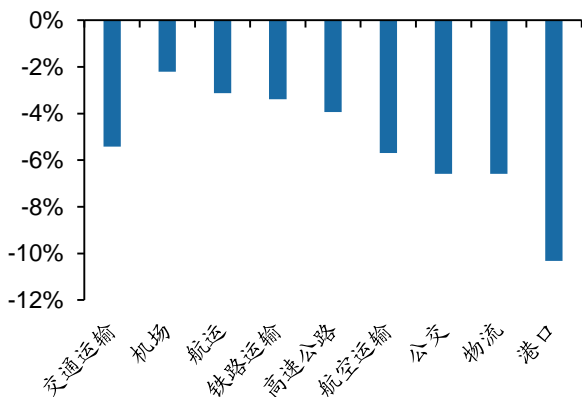


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

本周交运子版块中, 机场板块涨跌幅表现最好, 下跌2.21%; 港口板块涨跌幅表现靠后, 下跌10.32%。8个交运子版块中, 共有1个板块取得相对沪深300(-3.04%)的超额收益。

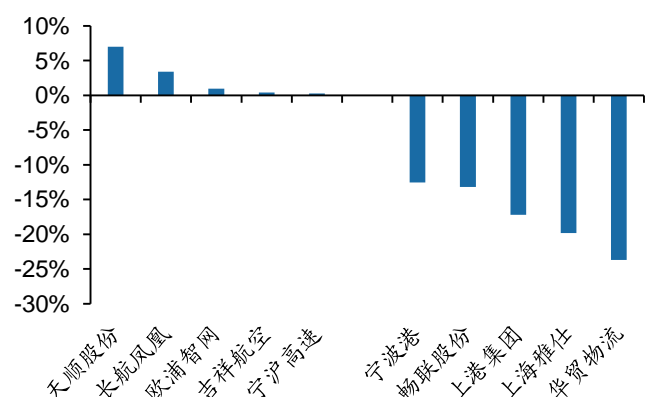
本周交运行业涨幅居前的个股分别为: 天顺股份、长航凤凰、欧浦智网等, 涨幅靠后的个股分别为华贸物流、上海雅仕、上港集团等。

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

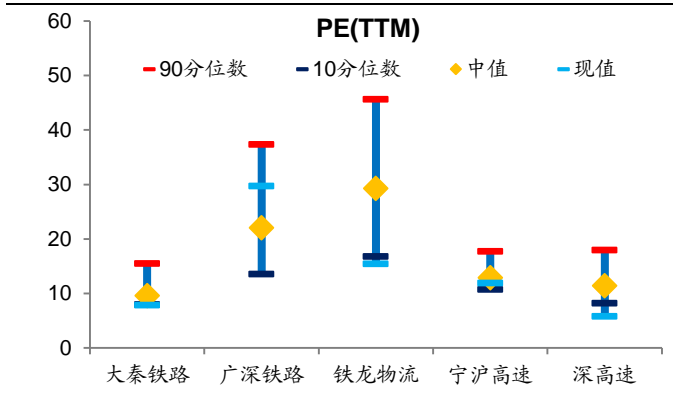


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### 4.1.2 板块估值

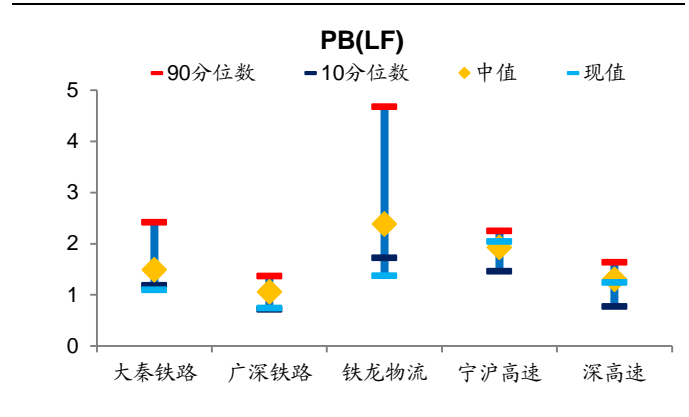
截至8月9日，陆运板块各公司广深铁路的PE (TTM) 处于中值靠上分位，宁沪高速接近历史中值，深高速、大秦铁路、铁龙物流处于历史低位。从PB (LF) 值来看，深高速接近历史中值，宁沪高速处于中值靠上分位，广深铁路、铁龙物流、大秦铁路处于历史低位。

图21: 陆运板块各公司PE (TTM) 高低不等(截至8月9日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

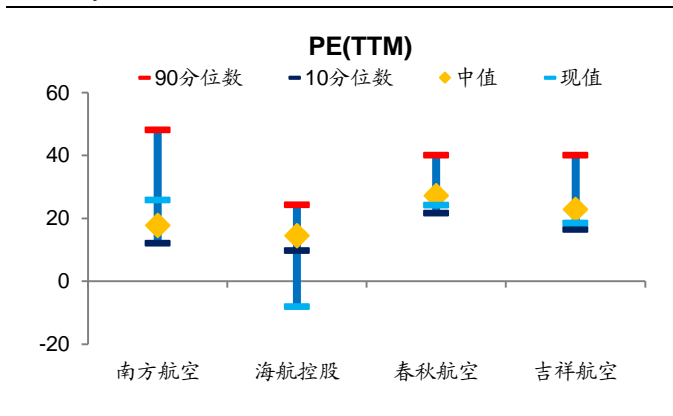
图22: 陆运板块各公司PB (LF) 整体处于中值靠下分位 (截至8月9日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

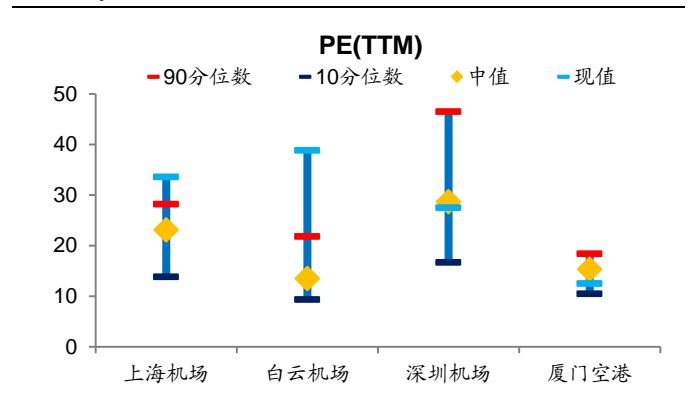
截至8月9日，航空板块各航司PE (TTM) 中南方航空处于中值靠上分位，春秋航空、吉祥航空处于中值靠下分位，海航控股处于历史低位。机场板块白云机场、上海机场估值突破历史高位，深圳机场处于历史中值，厦门空港处于中值靠下分位。

图23: 航空板块各航司PE (TTM) 高低不等(截至8月9日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

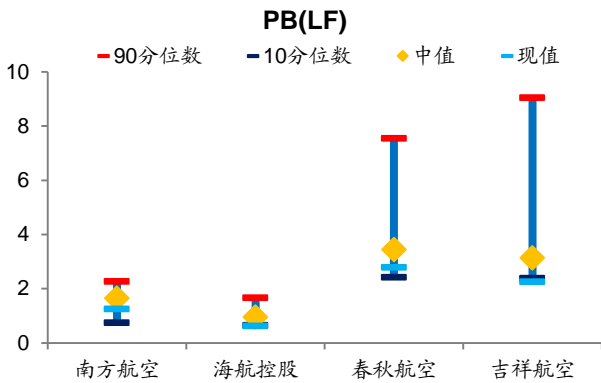
图24: 机场板块各航司PE (TTM) 高低不等(截至8月9日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

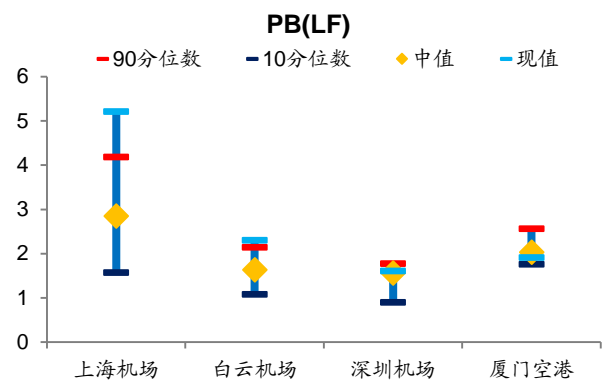
截至8月9日，航空板块各航司PB (LF)，海航控股、春秋航空处于中值靠下分位，南方航空接近历史中值，吉祥航空处于历史低位。机场板块上海机场、白云机场估值处于历史高位，深圳机场、厦门空港接近历史中值。

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8月9日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

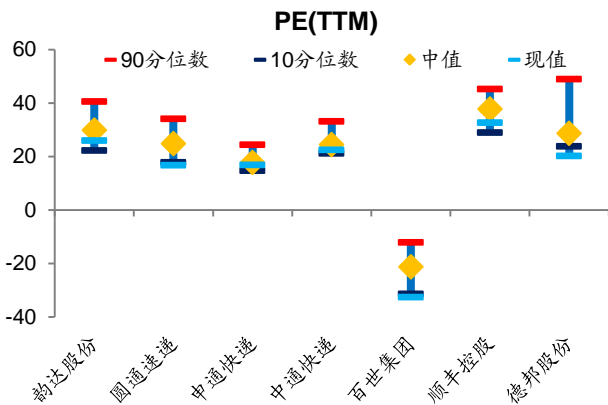
图26: 机场板块PB(LF)整体处于中值或高位区域(截至8月9日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

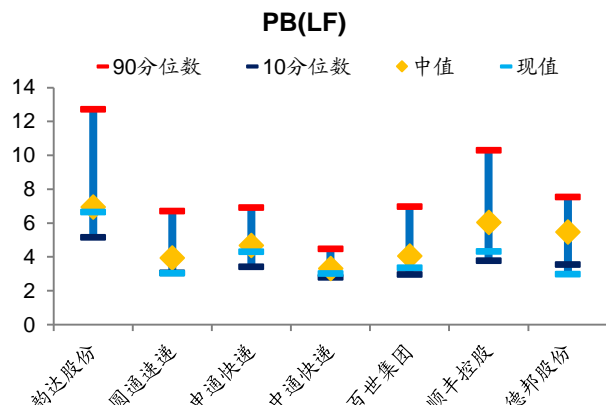
截至8月9日, 快递板块各公司PE(TTM)整体处于历史低位, 其中圆通速递、德邦股份皆处于或接近历史低位, 韵达股份、顺丰控股处于中值靠下分位, 中通快递、中通快递接近历史中值, 百世集团PE(TTM)为负。截至8月9日, 快递板块各公司PB(LF)整体均处于历史低位, 其中圆通速递、顺丰控股、百世集团、德邦股份处于或接近历史低位, 中通快递、韵达股份、申通快递处于中值附近。

图27: 快递板块各公司PE(TTM)整体处于历史低位(截至8月9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8月9日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

## 4.2 行业数据跟踪

### 4.2.1 海运

表 5: 本周海运行业主要指数

航运子行业	指数	值	变动幅度
油运	BDTI	627	0.97%
	BCTI	488	4.50%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	810	0.50%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1474	-7.24%
散运	BDI	1748	-2.24%
	BPI	1839	3.37%
	BCI	3181	-8.91%
	BSI	959	-0.93%
	BHSI	521	0.77%

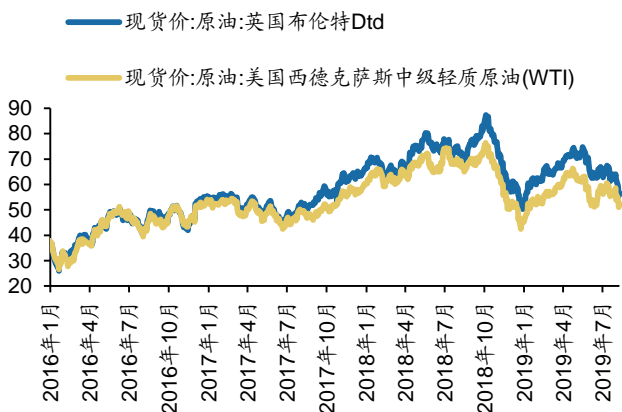
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

燃油价格: Brent油价收于56.66美元/桶 (-7.67%); WTI油价收于52.54美元/桶 (-5.61%)。

运价指数/运价: BDTI: 627点 (0.97%); BCTI: 488点 (4.50%); CT1 (中东-中国宁波): WS 54.15 (21.17%); CT2 (西非-中国宁波): WS 55.19 (11.16%)。

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



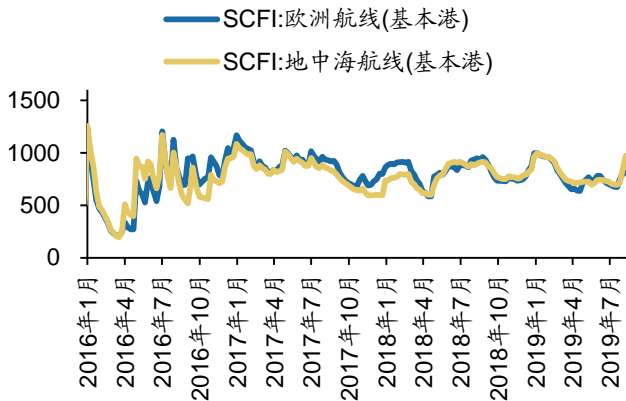
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价涨跌互现

欧线市场情况：8月9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810美元/TEU、974美元/TEU，至欧洲的运价较上期上涨0.5%，至地中海的运价较上期上涨14.6%。

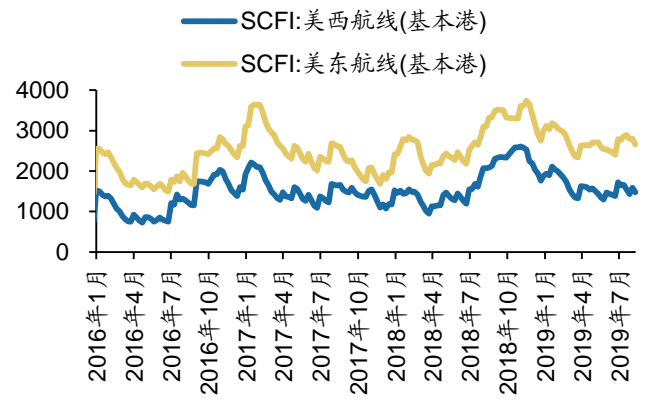
美线市场情况：8月9日，上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1474美元/FEU、2660美元/FEU，上海至美西的运价较上期下跌7.2%，上海至美东的运价较上期下跌5.0%。

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）

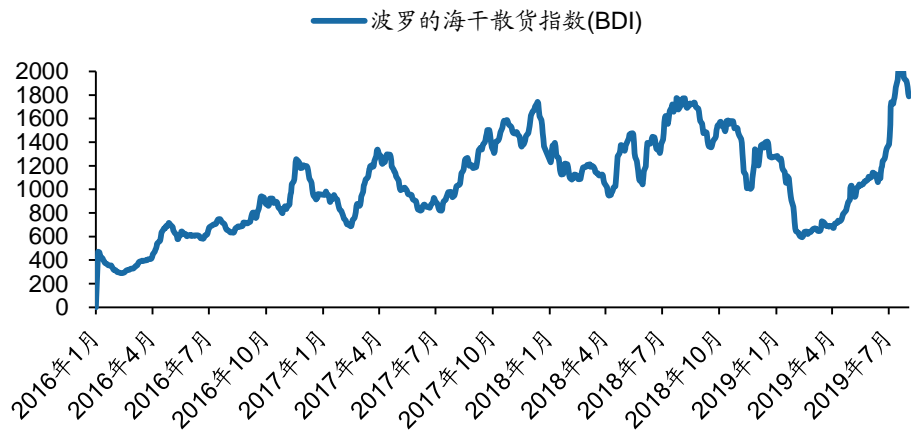


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 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: 1748点 (-2.24%)；BPI: 1839点 (3.37%)；BCI: 3181点 (-8.91%)；BSI: 959点 (-0.93%)；BHSI: 521点 (0.77%)。

图33：波罗的海干散货指数（BDI）



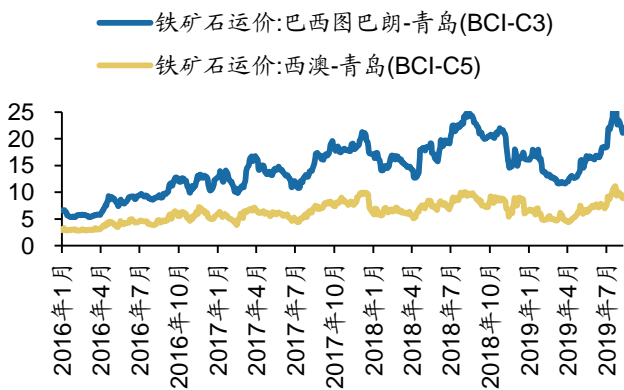
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

主要船型的运价：海峡型船的4条航线平均期租为23782美元/天 (-7.64%)；巴拿马型船的4条航线平均期租为14701美元/天 (3.28%)；超灵便型船的6条航线平均期租为10938美元/天 (-0.97%)。

国际铁矿石运价：巴西图巴朗与西澳至青岛铁矿石运价分别为18.40美元/吨（-17.12%）和7.45美元/吨（-21.95%）；国际煤炭运价：纽卡斯尔与海波因特至舟山（Capesize船/Panamax船）的运价分别为12.99美元/吨（-5.31%）和12.43美元/吨（-1.45%）；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37.60美元/吨（0.51%）和26.43美元/吨（-0.50%）；美国密西西比河至中国港口运价为50.60美元/吨（-0.25%）。

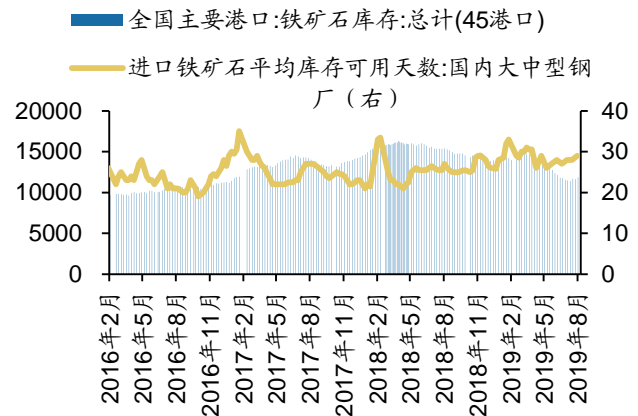
沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：11850.75万吨（-0.16%）；钢厂进口铁矿石库存可用天数：29天；矿石价格：青岛港澳大利亚PB粉矿（61.5%）最新价为763元/吨。

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）

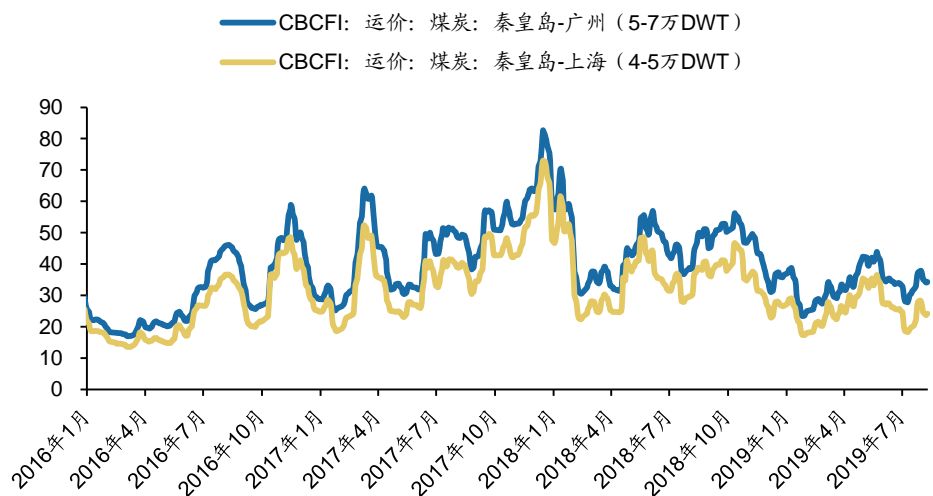


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价下跌（以下括号内数据均为环比前周变化）

沿海煤炭运价：秦皇岛至广州（5-7万DWT）航线运价为34.3元/吨，周变动（-0.8元/吨），秦皇岛至上海（4-5万DWT）航线运价为24.2元/吨，周变动（-0.5元/吨）。

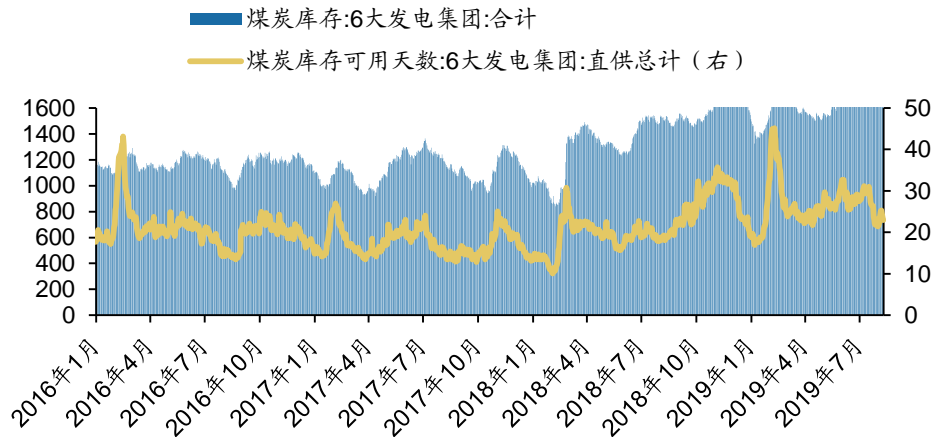
图36：沿海煤炭运价（元/吨）



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：22.93天（0.78天）；  
煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为637万吨（2.9%）；广州港煤炭库存：本周为  
238万吨（-2.82%）。

图37：六大发电集团煤炭库存（万吨）



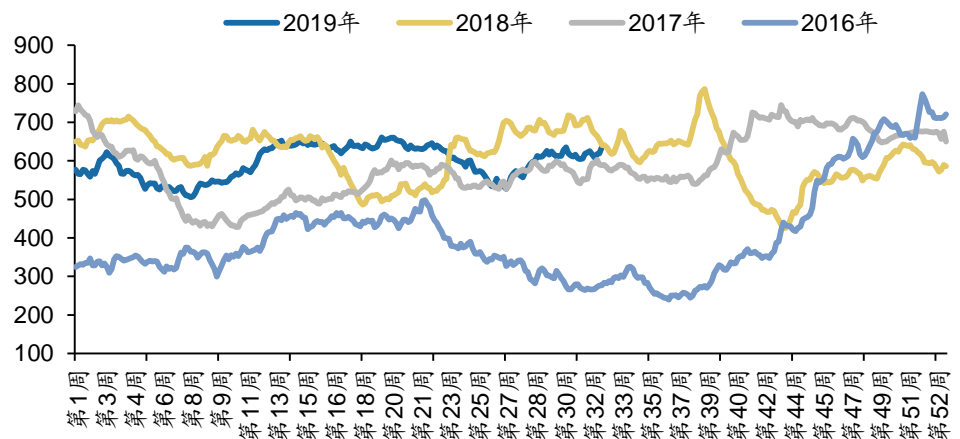
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

#### 4.2.2 陆运

##### ■ 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存增加

本周（08.05-08.09）平均库存619.80万吨，较前周（07.29-08.04）增加0.92%。

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

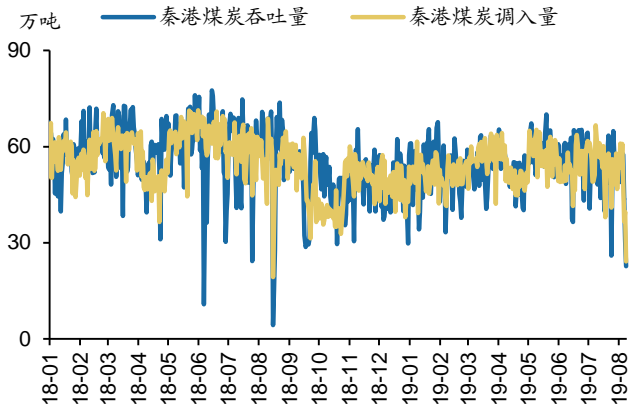
##### ■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量下降，煤炭吞吐量下降，锚地船舶数增加

本周（08.05-08.09）秦港煤炭日均吞吐量为34.26万吨，较前周（07.29-08.04）下降36.03%。

本周（08.05-08.09）秦港煤炭日均调入量为36.62万吨，较前周（07.29-08.04）下降33.98%。

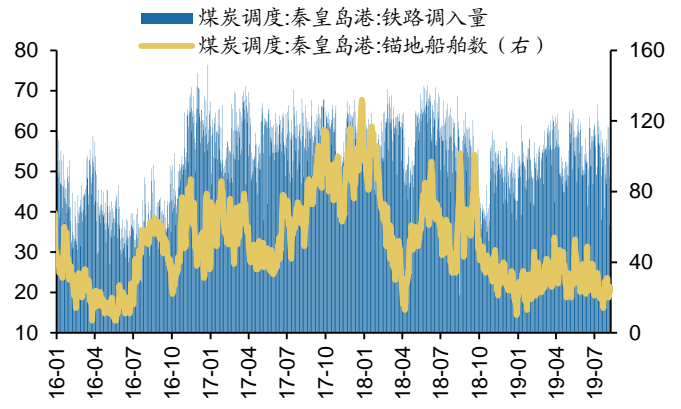
本周（08.05-08.09）秦港日均锚地煤炭船舶数为27.80艘，较前周（07.29-08.04）增加7.51%。

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)



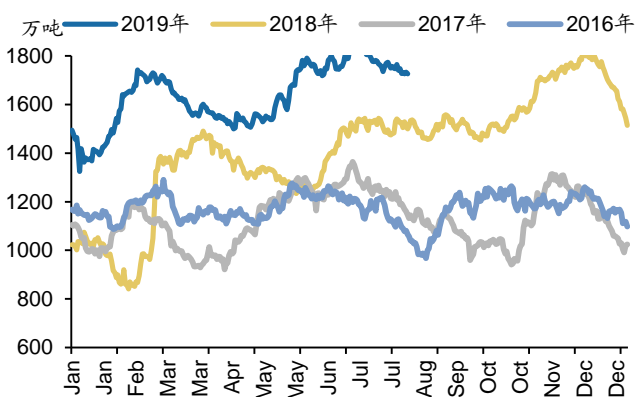
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■铁路货运—六大电厂电煤库存量下降，可用天数减少

本周（08.05-08.09）六大电厂期末煤炭库存为1726.18万吨，较前周（07.29-08.04）下降1.27%。

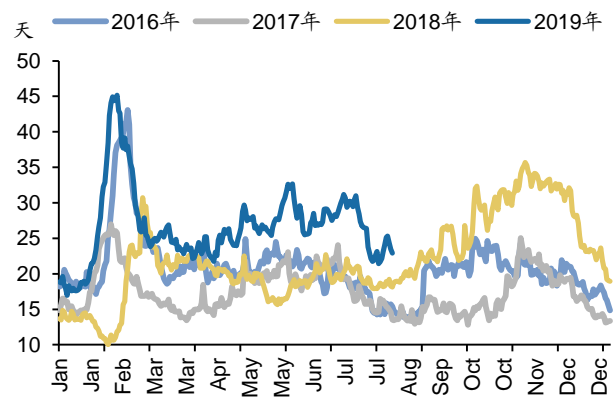
本周（08.05-08.09）六大电厂期末电煤库存可用天数为22.93天，较前周（07.29-08.04）减少1.10天。

图41: 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

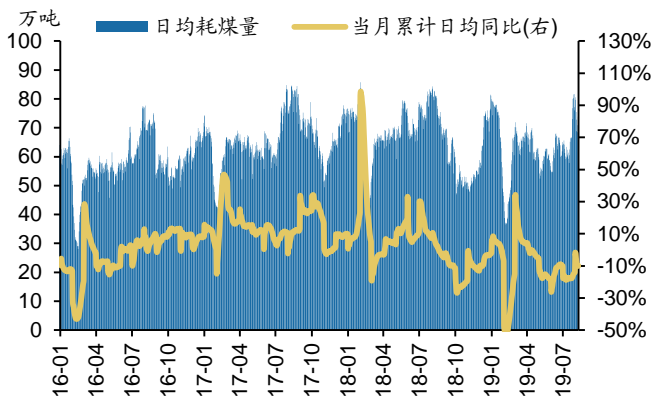
■铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量下降

本周（08.05-08.09）六大电厂日均发电耗煤量为71.46万吨，较前周（07.29-08.04）减少7.93%。

19年8月至今，六大电厂日均发电耗煤量为75.27万吨，同比下降9.94%。19年7月，六大电厂月度日均发电耗煤量为66.69万吨，同比下降13.85%。

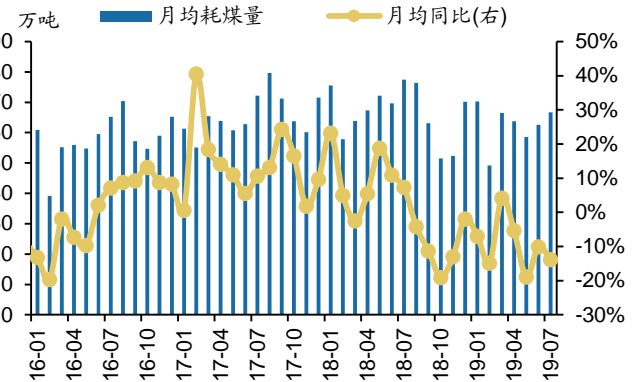


图43: 六大电厂日均耗煤量(万吨)



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)

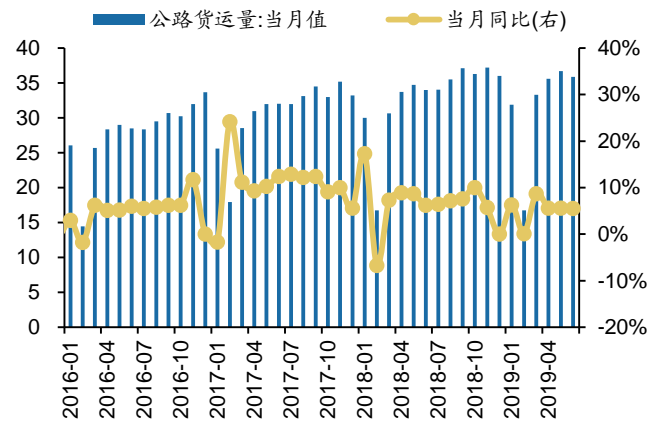


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

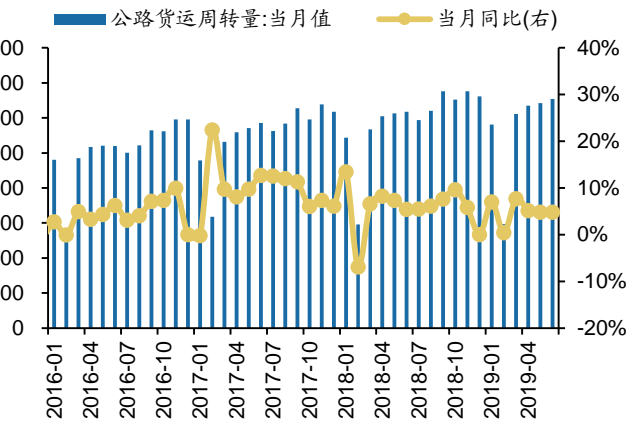
公路: 19年6月, 公路货运量为35.86亿吨, 同比增长5.50%, 累计同比增长5.70%。19年6月, 公路货运周转量为6538.02亿吨公里, 同比增长4.77%, 累计同比增长5.50%。

图45: 公路货运量(亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

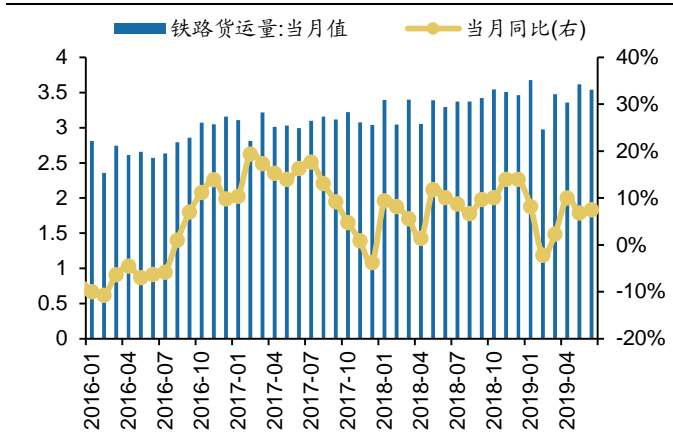
图46: 公路货运周转量(亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

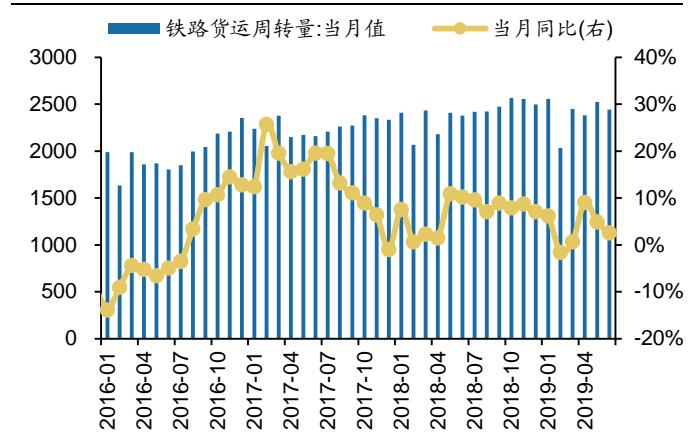
铁路: 19年6月, 铁路货运量为3.54亿吨, 同比增长7.50%, 累计同比增长5.50%。19年6月, 铁路货运周转量为2442.23亿吨公里, 同比增长2.60%, 累计同比增长3.70%。

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)



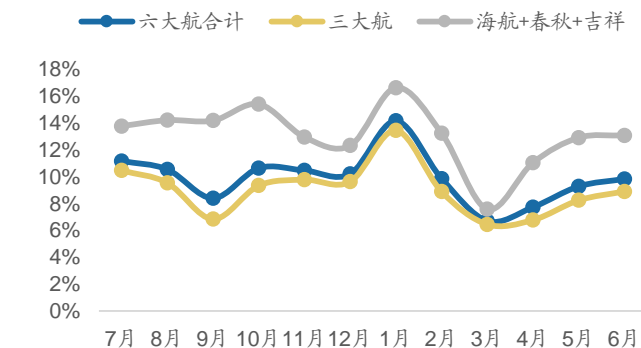
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### 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。

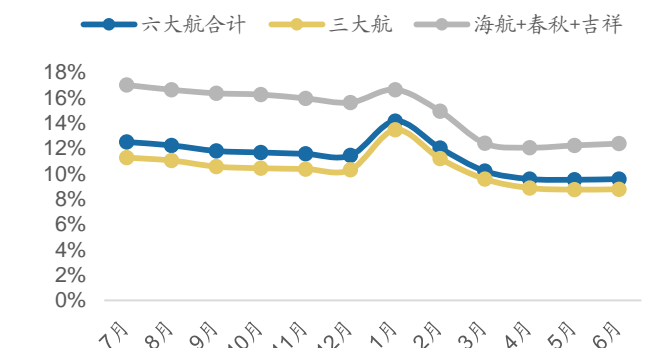
图49: 6月单月六大航ASK运力合计同增13.66%



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%

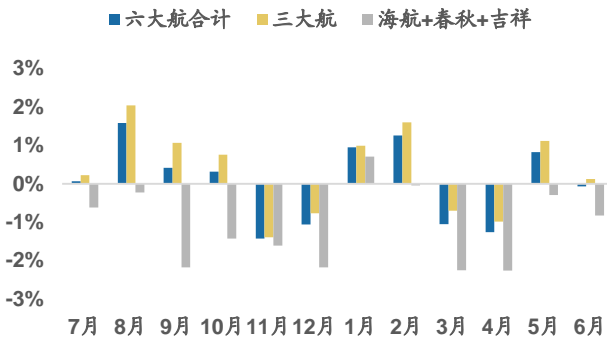


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

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。

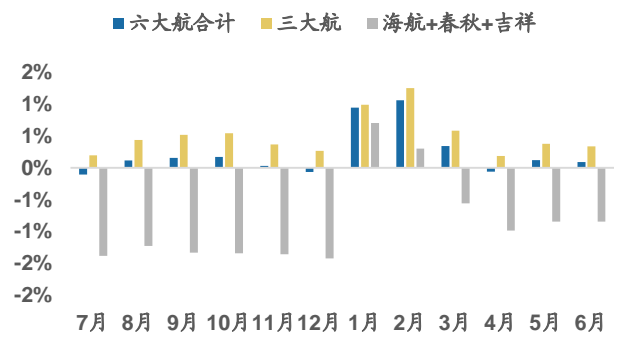
图51: 6月单月六大航合计客座率同降0.1pct, 三大航合计同增约0.1pct



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

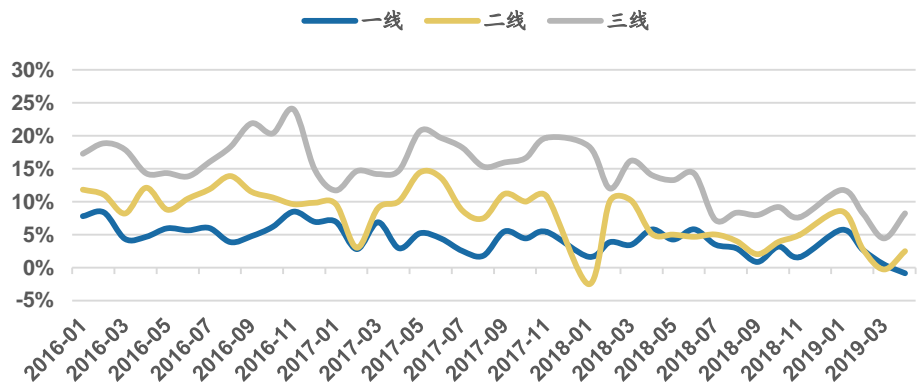


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

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%。

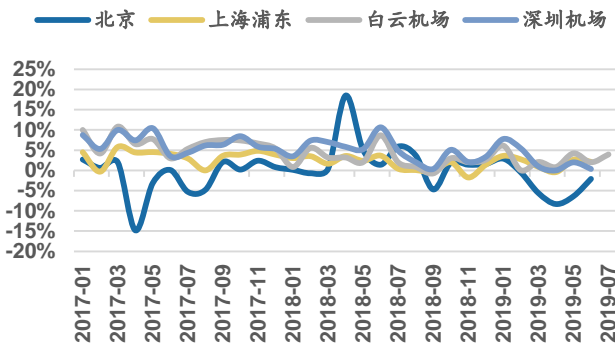
图53: 4月(最新)一线机场起降架次同增0.86%; 二线同增2.50%; 三线同增8.24%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

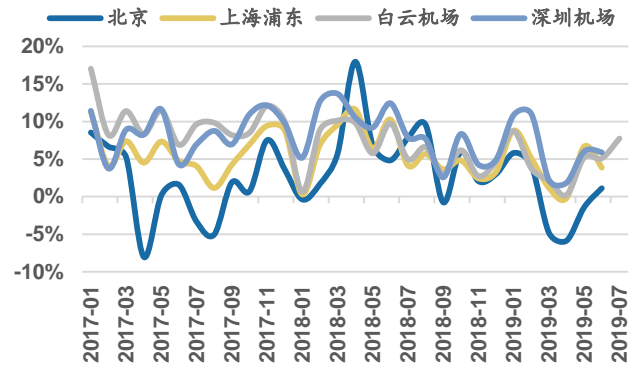
19年6月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: -2.1%、2.1%、2.0%、0.3%; 旅客量分别同增: 1.1%、3.9%、5.1%、5.9%。

图54: 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55: 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6: 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56.66美元/桶(8月8日); 相比上周下跌7.67%(8月2日); 年初至今累计同比下跌14.80%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于54.5(8月9日); 相比上周下跌2.08%(8月2日); 年初至今累计下跌9.80%。

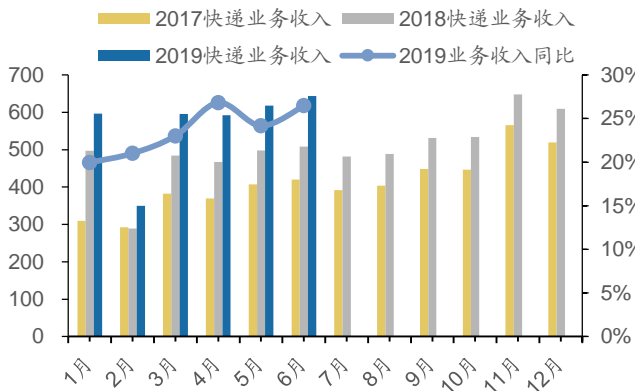
美元兑人民币汇率：美元兑人民币汇率收于7.0136（8月9日）；较上周人民币贬值1.63%（8月2日）；年初至今贬值2.36%。

#### 4.2.4 快递

##### ■ 快递业务收入及业务量

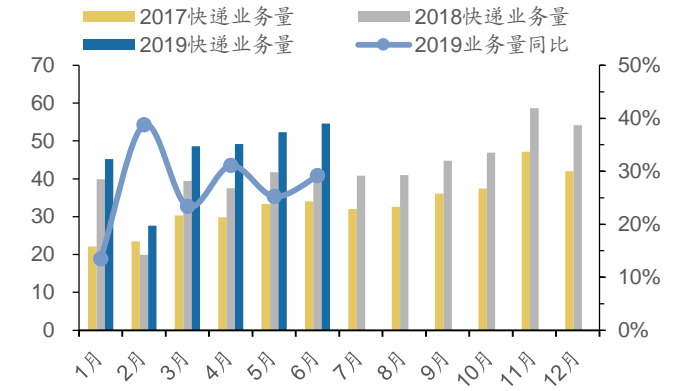
6月全行业快递业务收入为643.20亿元，同比增长26.46%；快递业务量为54.61亿件，同比增长29.13%。

图56：快递业务收入（亿元）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图57：快递业务量（亿件）



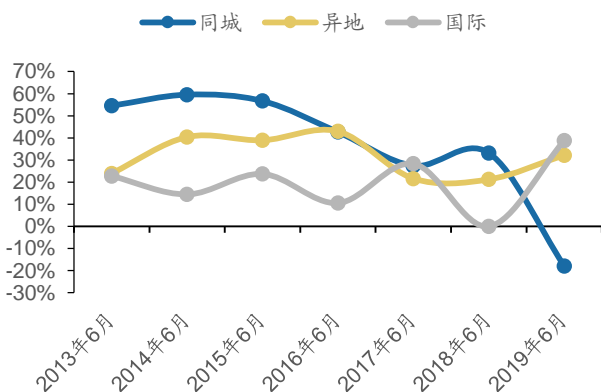
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

##### ■ 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%；

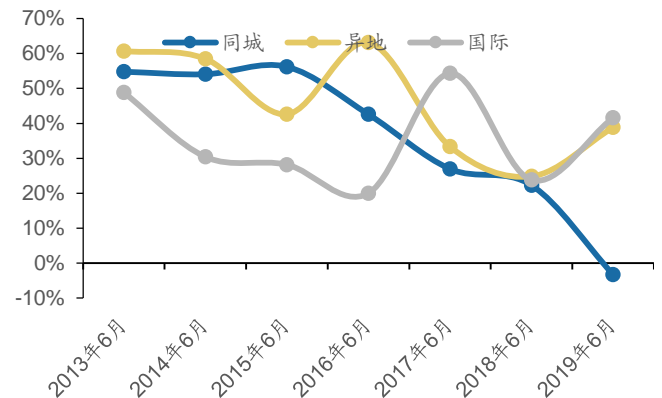
6月同城业务量为9.48亿件，同减3.25%；异地业务量为43.95亿件，同增38.83%；国际业务量为1.17亿元，同增41.58%。

图58：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59：快递分类型业务量增速（%）



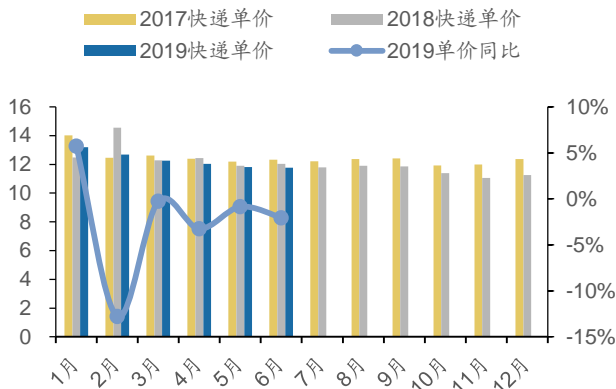
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

##### ■ 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%；

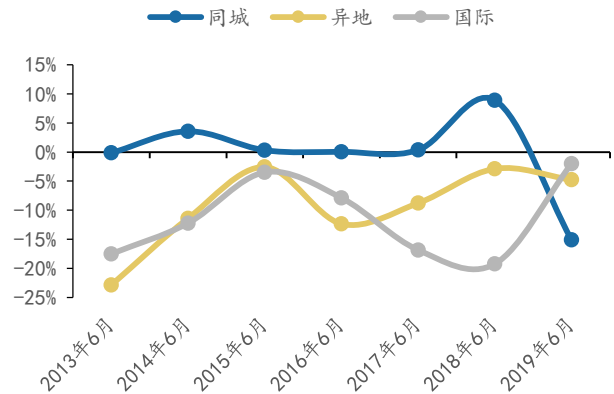
国际业务单价为52.44元，同减2.01%。

图60: 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61: 快递分类型单价增速 (%)

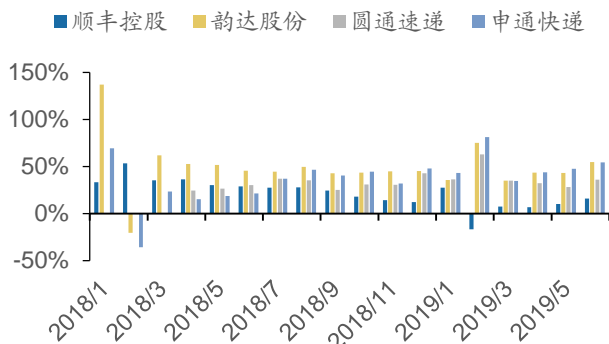


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

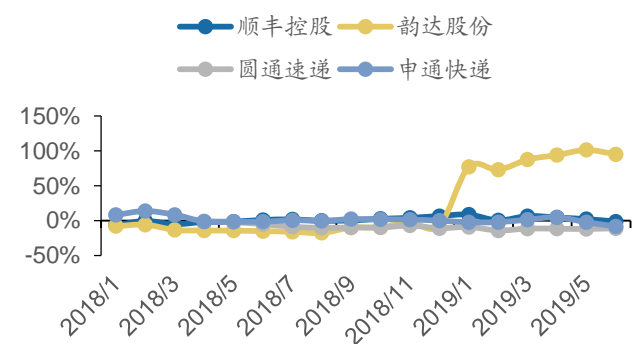
6月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、中通快递单量同比增速分别为15.79%、54.78%、35.91%、54.42%, 单价同比增速分别为-1.28%、95.09%、-10.89%、-8.36%。

图62: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图63: 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7: 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8: 2018-2019年快递公司市场份额

2018 份额	顺丰	韵达	圆通	申通	中通	百世	合计	CR8 其余
1-3月	9.2%	12.7%	12.0%	8.9%	16.1%	9.6%	68.5%	12.2%
4月	8.1%	14.7%	13.5%	9.6%				
5月	7.5%	14.5%	13.4%	9.7%				
6月	7.6%	13.6%	13.2%	9.5%				
1-6月	8.4%	13.6%	12.7%	9.3%	16.8%	10.1%	70.9%	10.6%
7月	7.4%	13.8%	13.4%	10.2%				
8月	7.5%	14.0%	12.6%	10.6%				
9月	7.5%	14.1%	12.7%	10.7%				
1-9月	8.1%	13.7%	12.8%	9.7%	16.7%	10.4%	71.4%	10.0%
10月	6.4%	14.2%	13.4%	10.9%				
11月	6.7%	13.7%	14.0%	10.5%				
12月	6.9%	14.0%	14.3%	11.2%				
全年	7.6%	13.8%	13.1%	10.1%	16.8%	10.8%	71.4%	10.0%
2019 份额	顺丰	韵达	圆通	申通	中通	百世	合计	CR8 其余
1月	9.0%	14.6%	14.5%	11.3%				
2月	8.0%	12.4%	10.8%	9.1%				
3月	7.2%	16.1%	14.5%	10.6%				
1-3月	8.1%	14.7%	13.6%	10.5%	18.6%	11.0%	76.6%	5.1%
4月	6.6%	16.1%	13.6%	10.5%				
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%	19.3%			

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：首席分析师，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。