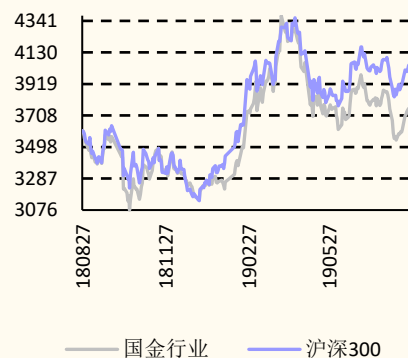


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金交通运输产业指数	3755.23
沪深300指数	3820.86
上证指数	2897.43
深证成指	9362.55
中小板综指	8832.63



相关报告

- 1.《基于出境游波动趋势，度量三大枢纽机场免税消费回流空间-机场行...》，2019.8.14
- 2.《义乌快递调研实录：产业集聚、利益博弈与价格战-快递行业报告》，2019.7.25
- 3.《快递龙头维持高增长，关注航空旺季博弈行情-《2019-07-...》》，2019.7.21
- 4.《快递业务量高增长背后：再论价格战的边界与时间节点-《2019...》》，2019.7.15
- 5.《出境免税店管理办法出台，于机场影响较小-《2019-07-0...》》，2019.7.7

徐君

联系人
xu_jun@gjzq.com.cn

孙春旭

分析师 SAC 执业编号: S1130518090002
sunchunxu@gjzq.com.cn

拼多多将如何布局“新物流”平台？

上周板块市场回顾

- 上个交易周，上证综指上涨 2.61%，创业板指上涨 3.03%，申万交运板块上涨 3.90%。交运子板块全线上涨，航运（7.13%）、物流（5.38%）、港口（5.23%）、机场（3.30%）、铁路（2.93%）、公交（2.51%）、高速公路（1.72%）、航空（1.51%）。

行业点评

- **快递：拼多多件量占比达 25%，布局“新物流”平台。**7 月快递行业件量增速高达 28.6%，龙头公司持续高速增长，韵达（56.13%）>申通（52.23%）>圆通（41.57%）>行业（28.6%）>顺丰（22.59%）。行业竞争以及拼多多占比提升等因素下，通达系单票价格持续下滑，申通、圆通 7 月下降明显，或为价格策略激进。上半年拼多多业绩超预期，订单量超 70 亿，包裹占行业比重上升至 25%。拼多多着手开发“新物流”平台，或通过深化快递公司战略合作、建设物流信息平台，加强与快递公司协同效应，提升拼多多件运输效率。长期看，拼多多存在参股或收购二三线快递可能，或成为快递行业整合的又一变量。短期而言，竞争格局不确定性较高，龙头公司更高的件量增长带来了更好的估值支撑。长期而言，龙头溢价来自稳态竞争格局下的规模和回报率。可预期的规模差距的分化与稳态格局的推演，将与龙头公司的竞争策略形成正向/负向反馈，格局分化或将提前到来。
- **机场：上海市内免税店开业，机场店与市内店共享免税消费红利。**上海市内免税店开业，我们认为：1) 短期而言，市内店与机场店的品类重合度较高，但由于并未采取打折促销活动，实际价格并未低于机场店，且落地面积低于此前我们估算的面积，预计首年营收规模低于 10 亿元；2) 目前而言，机场店与市内店仍可共同受益于香化品类高增长的渠道红利；3) 后期能否形成错位竞争，取决于中免在精品品类采购能力的提升程度。以及供应商是否会对市内店免税店这一渠道采取一定的品类、SKU 等限制。但由于市内店定位、政策诉求、竞争格局等差异，中国市内店规模难与韩国对标。目前 A 股机场上市公司中，免税业务发展最为突出的是上海机场和白云机场，资产质量突出，适合长期持有。
- **航空：暑运需求增长稳定，关注航空旺季博弈行情。**7 月暑运旺季航空公司表现平稳，需求增速回升，国际线整体优于国内线，春秋客座率增幅持续领先行业。暑期旺季需求平稳，行业增速回升，但受中美贸易战影响航空板块大幅回调，股价已充分反映负面消息，三大航 PB 估值跌至 1.3 附近，处于历史低位。B737MAX 暑运停飞确定，并且暑期因私出行仍可推动需求改善，存在出现预期差可能，推动票价水平提升，提供业绩增量，建议关注旺季博弈机会。

投资建议

- 新型电商构成快递业务量重要支撑，行业增速超预期，龙头公司维持高增长。免税业务仍是机场增长主要动因，枢纽估值合理，适合长期持有。B737MAX 停飞，暑期旺季或将形成明显供需缺口，推动票价水平提升，建议关注航空博弈行情。重点推荐：**上海机场、白云机场、韵达股份、顺丰控股**。

风险提示

- 高铁分流超预期，政策不达预期，快递行业价格战超预期，极端事件发生。

内容目录

本周主要观点及投资建议	4
上周交运板块行情回顾	9
重点行业基本面状况跟踪	10
航空：7月航司经营数据平稳，春秋客座率持续领跑	10
油运：BDTI 环比上涨，BCTI 环比上涨	11
快递：7月合计业务量 52.5 亿件，同增 28.6%；业务收入 608.4 亿元，同增 26.3%。	12
铁路：大秦线 1-7 月运量同比继续下滑	12
机场：枢纽机场流量增速低位徘徊	13
其他行业数据跟踪	13

图表目录

图表 1：快递公司 7 月经营数据	4
图表 2：拼多多 19H1 件量占比达 25%	5
图表 3：上海市内免税店外景	6
图表 4：上海市内免税店内景	6
图表 5：重点推荐公司估值表	8
图表 6：交运子板块行情	9
图表 7：A 股交运板块周涨幅排名	9
图表 8：A 股交运板块周涨跌幅后十公司	9
图表 9：本周 A/H 股溢价率	10
图表 10：民航旅客周转量（亿人公里）	10
图表 11：民航正班客座率（%）	10
图表 12：WTI 原油期货结算价（美元/桶）	11
图表 13：新加坡 380 燃料油价格（美元/吨）	11
图表 14：美元兑人民币中间价	11
图表 15：原油运输 BDTI 走势	11
图表 16：成品油运输 BCTI 走势	11
图表 17：全国规模以上快递业务量（亿件）	12
图表 18：全国规模以上快递业务收入（亿元）	12
图表 19：中国物流景气指数（LPI）	12
图表 20：铁路旅客周转量（亿人公里）	13
图表 21：铁路货物周转量（亿吨公里）	13
图表 22：全国主要机场旅客吞吐量（万人次）	13
图表 23：全国主要机场飞机起降架次（万架次）	13
图表 24：公路旅客周转量（亿人公里）	14
图表 25：公路货物周转量（亿吨公里）	14

图表 26: 沿海主要港口货物吞吐量 (亿吨)	14
图表 27: 沿海主要港口外贸货物吞吐量 (亿吨)	14
图表 28: BDI 走势	15
图表 29: BCI 走势	15
图表 30: BPI 走势	15
图表 31: BSI 走势	15
图表 32: 出口集运 CCFI 走势	15
图表 33: 出口集运 SCFI 走势	15
图表 34: SCFI 欧洲航线运价指数	16
图表 35: SCFI 地中海航线运价指数	16
图表 36: SCFI 美东航线运价指数	16
图表 37: SCFI 美西航线运价指数	16

本周主要观点及投资建议

快递：拼多多件量占比达 25%，布局“新物流”平台

- 快递公司公布 7 月经营数据。7 月行业业务量 52.48 亿件，增速高达 28.60%，行业增速环比仅下滑 0.5pct（上月由于 618 电商节增速为 29.1%），同比提升 1.3pct。在主流电商持续挖掘下沉市场等因素推动下，快递需求超预期增长。同时，由于行业激烈竞争以及拼多多占比提升，通达系单票价格持续下滑。
- 具体来看，业务量增速韵达（56%）>申通（52%）>圆通（42%）>行业（29%）>顺丰（23%）；营业收入增速：韵达（218.89%）>申通（33.18%）>行业（26.3%）>圆通（24.63%）>顺丰（19.12%）。

韵达：业务量增速持续领先，由于今年收入增加派费口径，单票收入同比增长 104.55%。若剔除口径差异，单票收入同比预计小幅下滑。

申通：转运中心直营化效果明显，业务量持续高增长，单票价格环比下滑 12.5%，降幅相对同业略高，预计与公司较为激进的价格策略有关，高业务量增速或将持续。

圆通：业务量增速 41.57%，与韵达和申通的差距略有缩小，单票收入同比下滑 11.96%，环比 6 月大幅下降 6.95%，我们认为圆通的件量回升或与价格策略改变有关。

顺丰：7 月业务量增速 22.59%，较行业差距收窄至 6pct，同时单票收入同比下滑 2.84%，主要系新推出的特惠电商件占比不断提高，经济件增速迅速回升。由于特惠电商件业务主要利用原先空载空间，有助于提高装载率，边际成本较低，预计将为业绩提供边际贡献。

图表 1：快递公司 7 月经营数据

2019年7月	顺丰	申通	韵达	圆通	行业
业务量	3.69	6.36	8.79	7.71	52.48
业务量增速	22.59%	52.23%	56.13%	41.57%	28.60%
与行业增速相比	-6.01%	23.63%	27.53%	12.97%	/
份额	7.03%	12.12%	16.75%	14.69%	/
收入	83.43	17.79	27.68	21.67	608.40
收入增速	19.12%	33.18%	218.89%	24.63%	26.30%
单票收入	22.61	2.80	3.15	2.81	11.59
同比	-2.8%	-12.5%	104.6%	-12.0%	-1.78%
环比	-2.59%	-1.85%	-0.97%	-6.93%	-1.58%

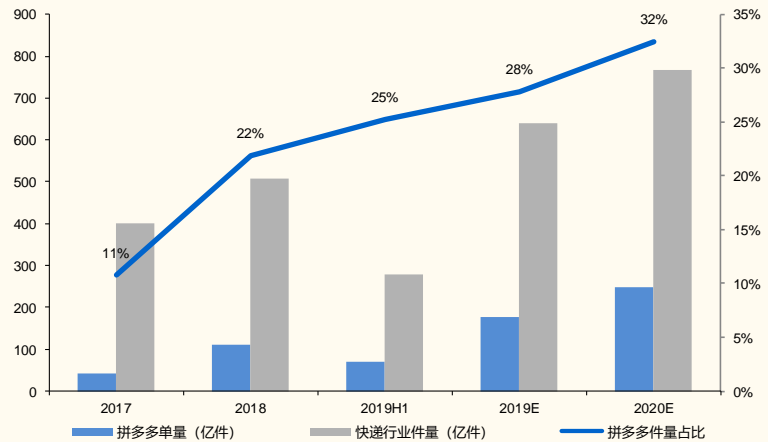
来源：公司公告，国金证券研究所

- **拼多多业绩超预期，件量占比已达 1/4。**拼多多发布 2019Q2 财报，二季度营收 72.90 亿元，同比增长 169%，高于市场 61 亿元的普遍预期。过去 12 个月 GMV 达 7091 亿元，同比增长 171%，增速依旧以接近 10 倍于行业平均增速（上半年全国网上零售总额同比增长 17.8%）。年活跃买家数达 4.832 亿，同比增长 41%。上半年，拼多多平台订单量突破 70 亿单，包裹占全国快递业的比重已攀升至四分之一。
- **拼多多完成下沉市场教育，行业增速或超预期。**拼多多是快递企业“向西、向下”增量的主要来源，同时以社交电商形式开发下沉市场，培养低线城市用户网购消费习惯。从阿里、京东 Q2 披露的数据来看，阿里与京东新用户中均有将近七成来自于三四五线城市和乡村等下沉市场，而二者的战略重点也移至低线市场电商服务。根据易观数据，拼多多与淘宝的用户重合度高达 72.4%。下沉市场红利尚存，阿里、京东等电商平台对低线电商市场的二次开发，有望为电商系快递提供持续增量。

今年以来层出不穷的各类电商节对网购需求增长的推动有目共睹，从商务部与邮政局联合推出的“双品节”、到电商平台的“618”、“88 购物节”、“818

狂欢节”，电商促销活动极大程度刺激“买买买”频次。同时京东 Plus、淘宝 88 等会员制度通过提供特权服务，促进互联网生态系统协同，以尊享感、优质消费体验来引导客户多频次消费，挖掘存量客户价值。

图表 2：拼多多 19H1 件量占比达 25%



来源：公司公告，国金证券研究所

■ 开发“新物流”技术平台，拼多多布局物流领域。

搭建这个“新物流”平台之前，拼多多与快递企业之间是非常松散的合作方式。而拼多多 Q2 业绩说明会上表示，其正在开发“新物流”技术平台，将采用轻资产、开放的模式，专注于通过技术为商家和用户解决解决方案。基于“新物流”平台，拼多多将通过包括 AI 路线规划、物联网设备、自动化仓储风险管控、实时定位等技术，进一步优化物流行业整体效率。“新物流”平台会保持开放，解决现有包括分散、低效的农产品运输等物流与供应链挑战。

拼多多于今年初推出电子面单，除了打击刷单现象，此举更多的是拼多多对于物流关键信息数据的掌控，以及物流布局策略转变的信号。目前拼多多的物流电子面单系统，已迅速成为中国乃至世界第二大电子面单系统。

拼多多在此时布局物流领域，是其商流体系逐渐完备后对于物流服务的必然诉求，当务之急是技术赋能提升物流服务。物流服务关系到客户体验和运营成本，拼多多“新品牌”、农货水果的产品质量不断改善，但相应的物流服务与包装等仍有待提高。拼多多涉足物流的第一步，应该是通过自身商流数据和技术优势为物流全链路赋能，加强物流细分节点的监控，提升各环节物流服务的质量。

■ 我们认为，拼多多对于物流领域的布局，大概率需要搭建物流信息服务平台+深化快递企业合作，以及参控股快递公司的“两步走”模式。

中短期看：基于轻资产模式，建设类似菜鸟的开放式物流信息服务平台，吸引快递企业与之深度合作甚至入股物流平台，具体来看：

- 1) 主流快递公司的深度合作。拼多多目前的第三方物流模式并不直接接触快递企业，和快递企业的合作较为松散，其对物流服务监管的主要依据是平台商家动态评分中的物流评分。拼多多完全可以像菜鸟一样，基于其技术优势以及 25% 占比的庞大单量，以自有电子面单为切入点，对仓配、干线运输、农村物流、末端配送等环节进行全程大数据获取、建模和运算，帮助快递企业提高运输效率，同时提升商家服务和消费者体验。
- 2) 部分地区与邮政的深度合作。拼多多的下沉市场挖掘与邮政在农村地区的巨大优势完美契合，这是其他快递公司所不具备的。拼多多在低线城市与农村单量占比较高，其农产品上行、工业品下行分别对应大量的揽收、派送需求，邮政接近 100% 服务网点乡镇覆盖率与之相匹配。

对于快递公司来说，拼多多的数据与技术支持将起到较好的协同效应，提升其拼多多的揽收、中转、派送效率。

同时，阿里的资本捆绑对于拼多多与快递公司的战略合作影响不大。快递公司与阿里、拼多多的合作并不是“二选一”，快递发送的选择权在于商家。在市场自有竞争下，阿里与拼多多单方面很难左右其平台上商家选择哪一家快递。

- 中长期看：参控股快递公司，探索自有物流模式，参考苏宁收购天天快递，拼多多也存在收购快递公司纳入自有物流体系的可能。

考虑到阿里对于电商系快递的股权投资，拼多多参控股通达系+百世的难度较大。拼多多电子面单支持的快递企业中，除了韵达以及邮政，其他都与阿里系有着资本绑定，而淘系件 60% 以上的占比也使得韵达与阿里资本合作的可能性更大。所以，拼多多与通达+百世的资本合作难度较大。

拼多多对于二三线快递进行资金扶持甚至收购的可能性相对更大。头部快递企业在产能投资、规模效应下已与其他快递拉开明显差距，二三线快递经营困难，目前来看无外部支持下其大多都走向了网点停摆、网络停运的末路（国通、全峰快递、快捷）。但二、三线快递公司在部分区域的覆盖率更高，具备比较优势，契合拼多多低线城市订单占比高的特点。

- 短期而言，在价格下降 5%-10% 而业务量增长 35% 的假设下，龙头公司有望录得 20% 左右的扣非增速。个股推荐规模效应与成本优势领先的电商快递龙头中通快递和韵达股份；业务量增速改善，布局新业务构建长期核心竞争力的顺丰控股，关注申通快递与圆通快递下半年的成本变化趋势。

机场：上海市内免税店开业，机场店与市内店共享免税消费红利

- 8 月 23 日，上海陆家嘴市内免税店正式开业，坐落于即墨路与银城路交叉口西北方向的浦东尚悦西广场 S2 商墅，交通便利。新店营业面积共计达 874.4 平方米，分为两层（地上一层和二层），一楼为化妆品香水，二楼为精品，店内商品均无中文标识，不过墙上有扫描装置，直接扫描就能查看中文介绍和价格。顾客只针对境外人士以及港澳台居民，在航班起飞前 48 小时购买。同时，货品限额 8000 元，且必须在浦东机场 T1 航站楼离境提取。

鉴于免税店刚刚开业，品类相对较少，除香化、精品、食品外，其余如烟酒等，目前均不得经营。一层以香水和护肤品为主，香水品类约有十余种，护肤品牌以常见的国际品牌，如兰蔻、雅诗兰黛、fresh 等为主，且多为免税套装，价格与浦东机场日上免税店保持一致。二层则是箱包、配饰、电子产品等，展示价值明显大于销售价值。

图表 3：上海市内免税店外景



来源：上观新闻，国金证券研究所

图表 4：上海市内免税店内景



来源：上观新闻，国金证券研究所

- 我们认为：1) 短期而言，市内店与机场店的品类重合度较高，但由于并未采取打折促销活动，实际价格并未低于机场店，且落地面积低于此前我们估算的面积，预计首年营收规模低于 10 亿元；2) 目前而言，机场店与市内店仍可共同受益于香化品类高增长的渠道红利；3) 后期能否形成错位竞争，取决于中免在精品品类采购能力的提升程度。以及供应商是否会对市内店免税店这一渠道采取一定的品类、SKU 等限制。但由于市内店定位、政策诉求、竞争格局等差异，中国市内店规模难与韩国对标。
- 上市机场流量增长低位徘徊，使得非航业务成为业绩增长主要来源，非航业务更有优势的机场，在营收端也实现了更高的增长，并且带来了更高的盈利能力。
- 目前 A 股机场上市公司中，免税业务发展最为突出的是上海机场和白云机场，PE 估值分别为 36 倍和 42 倍，处于历史较高位，但考虑到免税业务发展潜力以及门户枢纽地位，资产质量突出，适合长期持有。

上海机场凭借行业领先的国际线旅客占比，免税业务仍存潜力。2019 年免税新协议 T2 航站楼部分于 2019 年开始履行，综合扣点率提升至 42.5%。免税新协议的履行对于盈利能力有明显提振，19Q1 毛利率同比提升 4.6pct，达到 55.2%，为历史单季最高，核心枢纽机场的商业发展逻辑持续体现。19H1 浦东机场免税销售额增速有望达到 30%，带动公司上半年业绩高速增长约 35%。

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

航空：暑运需求增长稳定，关注航空旺季博弈行情

- 航空公司陆续披露 7 月经营数据，整体来看，7 月暑运旺季航空公司表现平稳，需求增速回升，国际线整体优于国内线，春秋客座率增幅持续领先行业。

具体来看，中国国航运力投入保持低位，ASK 同增 5.6%，其中国内 7.4%/国际 2.1%，国内线明显回升；需求增速稳定，RPK 同增 6.4%，其中国内 8.1%/国际 3.2%，客座率达到 81.1%，同增 0.6pct，国内 0.5pct/国际 0.9pct；南方航空运力投放维持两位数增长，ASK 同增 10.9%，其中国内 10.7%/国际 11.4%，RPK 同增 12.2%，其中国内 11.1%/国际 14.6%，客座率达到 83.08%，同增 0.94pct，国内 0.3pct/国际 2.3pct；东方航空投放加速，ASK 同增 12.42%，其中国内 15.13%/国际 7.65%，RPK 同增 10.42%，其中国内 12.16%/国际 7.47%，客座率 81.95%，同降 1.49pct，其中国内-2.19pct/国际-0.14pct；春秋航空 7 月客座率继续同比提升，ASK 同增 14.4%，RPK 同增 16.7%，客座率同比略改善 1.85pct，其中国内线同比增长 0.91pct，国际线同比增长 3.72pct；吉祥航空仍在适应 B787 引进，7 月 ASK 同增 21.1%，RPK 同增 19.2%，客座率同比下降-1.41pct，其中国内国际同比各下降 0.33/ 3.64pct。

油价方面，全球原油需求疲软使得油价基本面支撑不足，美国页岩油管道铺设完毕后，全球原油供给将进一步提升，目前窄幅震荡，仍处于同比下降区间，预计将在 Q3 持续，航空公司燃油成本压力较小。汇率方面，人民币“破 7”后继续小幅贬值，后续关注贸易战动态。

- 暑期旺季需求平稳，行业增速回升，但受中美贸易战影响航空板块大幅回调，股价已充分反映负面消息，三大航 PB 估值跌至 1.3，处于历史地位。B737MAX 暑运停飞确定，并且暑期因私出行仍可推动需求改善，存在出现预期差可能，推动票价水平提升，提供业绩增量，建议关注旺季博弈机会。

推荐航线质量优良的中国国航和坐拥上海两场优质资源的东方航空，关注经营环境边际改善的春秋航空。

投资建议：

- 新型电商构成快递业务量重要支撑，行业增速超预期，龙头公司维持高增长。免税业务仍是机场增长主要动因，枢纽估值合理，适合长期持有。B737MAX 停飞，暑期旺季或将形成明显供需缺口，推动票价水平提升，建议关注航空博弈行情。重点推荐：**上海机场、白云机场、韵达股份、顺丰控股。**

图表 5：重点推荐公司估值表

	股价	EPS				PE			评级
		17A	18E	19E	20E	18E	19E	20E	
上海机场	87.19	1.91	2.20	2.75	2.97	40	32	29	买入
白云机场	18.61	0.77	0.55	0.46	0.60	34	40	31	买入
韵达股份	36.88	1.31	1.60	1.65	1.98	23	22	19	买入
顺丰控股	39.06	1.12	1.03	1.26	1.37	38	31	28	买入

*股价为2019年8月23日收盘价

来源：Wind，国金证券研究所

风险提示：

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

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

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

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

上周交运板块行情回顾

■ 交运子板块全线上涨

上个交易周，上证综指上涨 2.61%，创业板指上涨 3.03%，申万交运板块上涨 3.90%。交运子板块全线上涨，航运（7.13%）、物流（5.38%）、港口（5.23%）、机场（3.30%）、铁路（2.93%）、公交（2.51%）、高速公路（1.72%）、航空（1.51%）。

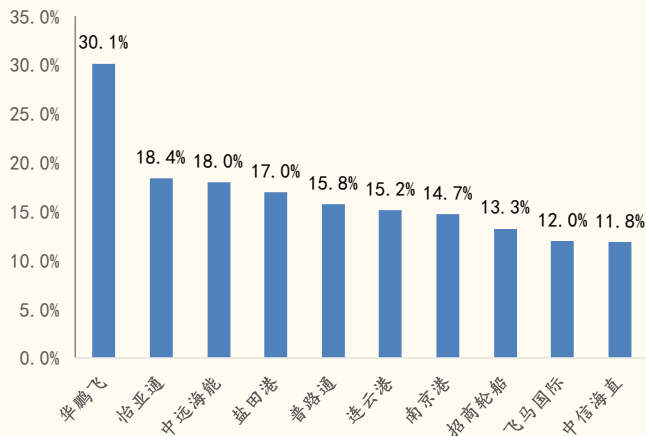
图表 6：交运子板块行情

Code	简称	本周指数	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来	年涨跌幅
000001.SH	上证综指	2897	2.61%	-1.20%	16.18%	6.73%
000300.SH	沪深300	3821	2.97%	-0.38%	26.91%	15.51%
399006.SZ	创业板指	1616	3.03%	2.88%	29.19%	12.23%
801170.SI	交通运输(申万)	2364	3.90%	-2.42%	16.44%	5.17%
801171.SI	港口II(申万)	3952	5.23%	-6.98%	12.23%	-0.12%
801172.SI	公交II(申万)	2309	2.51%	-4.18%	6.08%	6.08%
801173.SI	航空运输II(申万)	2129	1.51%	-6.20%	8.02%	1.20%
801174.SI	机场II(申万)	9649	3.30%	6.01%	68.32%	46.83%
801175.SI	高速公路II(申万)	1856	1.72%	-4.27%	6.09%	5.83%
801176.SI	航运II(申万)	1323	7.13%	2.19%	22.38%	20.19%
801177.SI	铁路运输II(申万)	1120	2.93%	-2.75%	-5.82%	-15.65%
801178.SI	物流II(申万)	4864	5.38%	-3.52%	12.31%	-5.80%

来源：wind，国金证券研究所

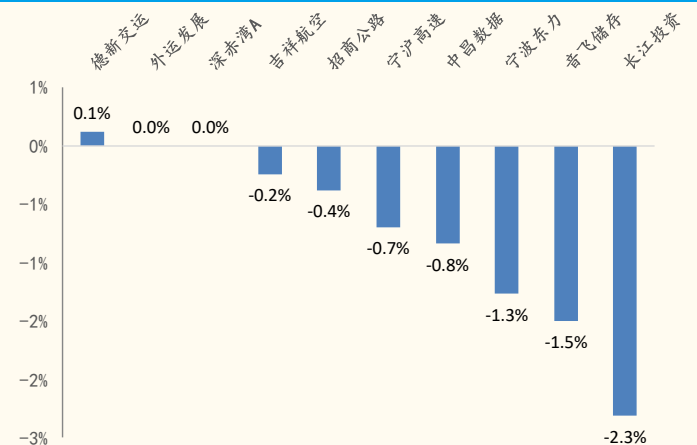
■ A 股交运板块公司表现

图表 7：A 股交运板块周涨幅排名



来源：wind，国金证券研究所

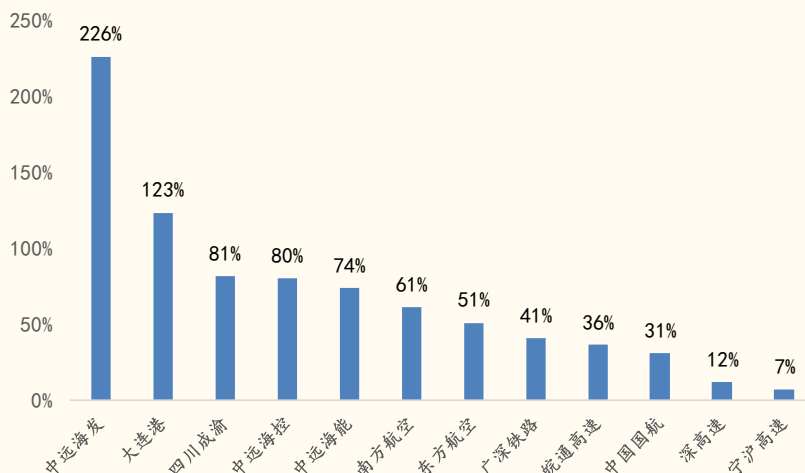
图表 8：A 股交运板块周涨跌幅后十公司



来源：wind，国金证券研究所

■ 交运 A 股对 H 股溢价较高

图表9：本周A/H股溢价率



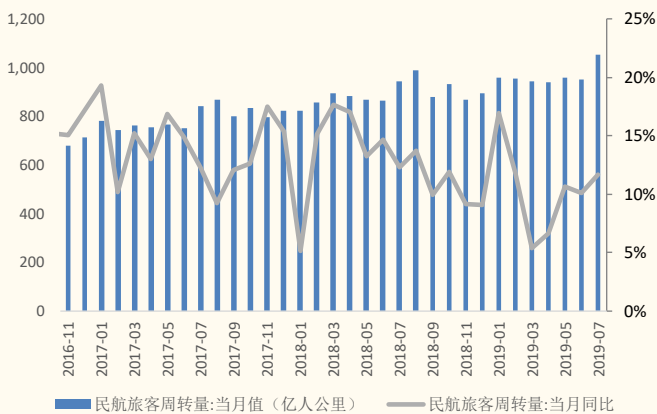
来源：wind，国金证券研究所

重点行业基本面状况跟踪

航空：7月航司经营数据平稳，春秋客座率持续领跑

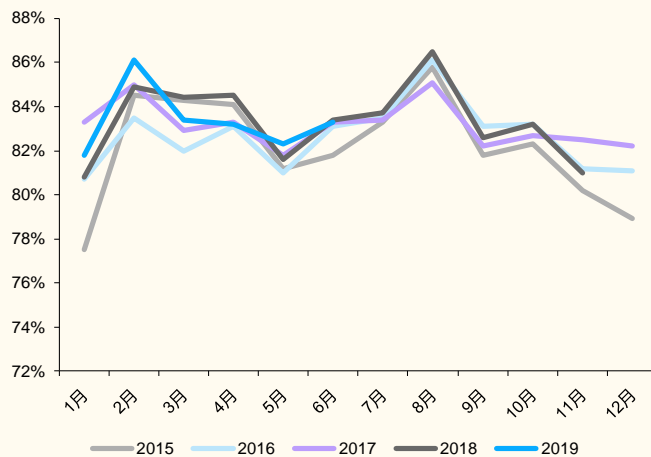
- 各大航司公布7月经营数据。ASK方面，南航10.9%、国航5.6%、东航12.4%、三大航合计9.7%，海航14.0%、春秋14.4%、吉祥21.1%。RPK方面，南航12.2%、国航6.4%、东航10.4%、三大航合计9.9%，海航13.4%、春秋16.7%、吉祥19.2%。客座率方面，南航、国航、东航分别同比0.94、0.6、-1.49pct，三大航合计同增0.16pct，海航、春秋、吉祥分别同比-0.45、1.85、-1.41pct，春秋客座率增幅继续领先。

图表10：民航旅客周转量（亿人公里）



来源：wind，国金证券研究所

图表11：民航正班客座率（%）

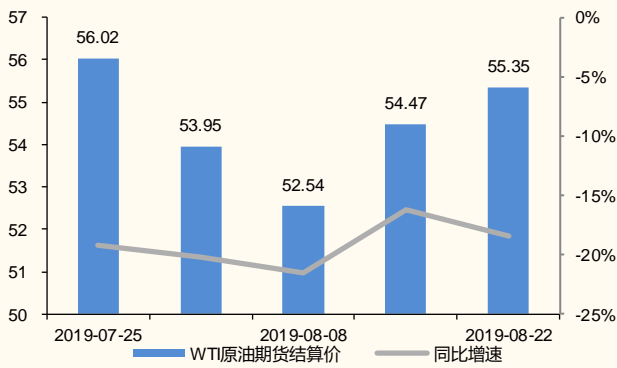


来源：wind，国金证券研究所

油价：原油价格环比上涨、同比下跌；燃料油环比上涨、同比下跌

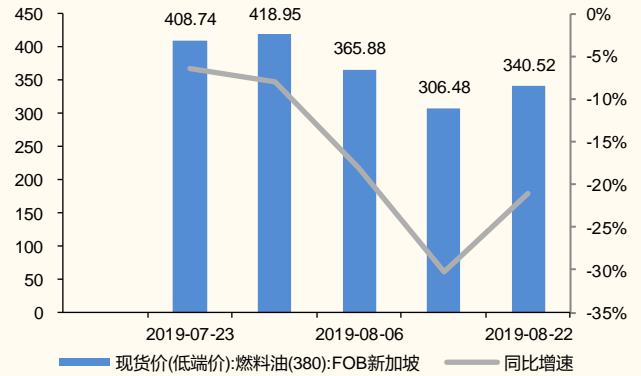
- 截至8月22日，WTI原油期货结算价为55.35元/桶，较前一周上涨1.62%，同比下跌18.4%；截至8月22日，新加坡380燃料油现货价格为340.52美元/吨，较前一周上涨11.11%，同比下跌21.0%。

图表 12: WTI 原油期货结算价 (美元/桶)



来源: wind, 国金证券研究所

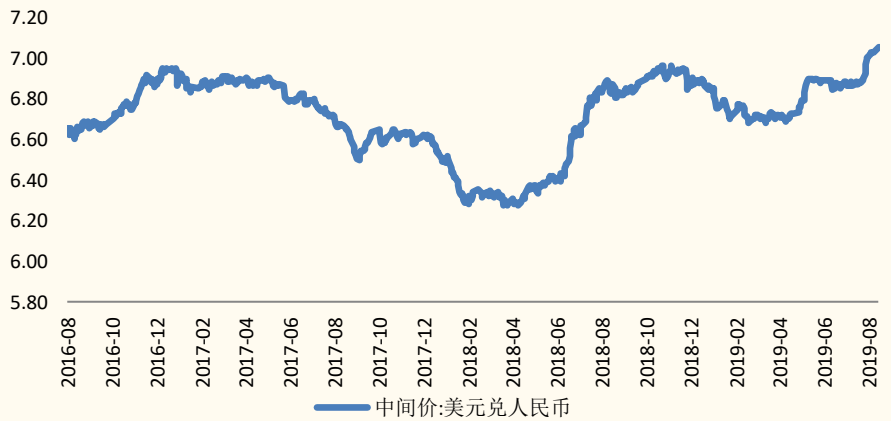
图表 13: 新加坡 380 燃料油价格 (美元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

汇率: 8月23日, 美元兑人民币中间价为 7.0572, 较前一周上涨 0.37%。

图表 14: 美元兑人民币中间价

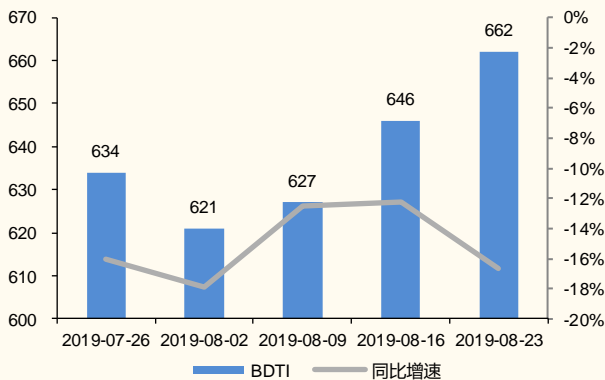


来源: wind, 国金证券研究所

油运: BDTI 环比上涨, BCTI 环比上涨

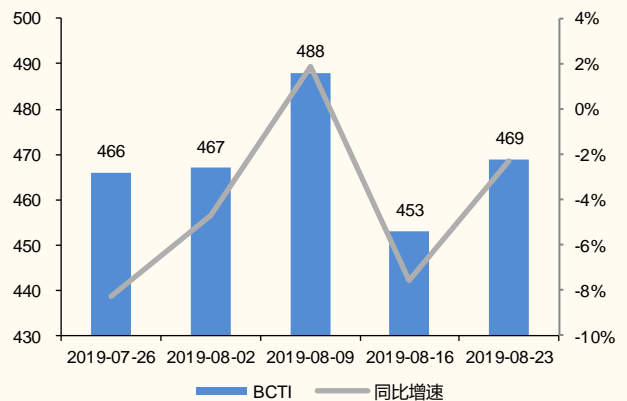
- 2019年8月23日, 原油运输指数 BDTI 收于 662 点, 环比上涨 2.5%, 同比下跌 16.6%, 成品油运输指数 BCTI 收于 469 点, 环比上涨 3.5%, 同比下跌 2.3%。

图表 15: 原油运输 BDTI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 16: 成品油运输 BCTI 走势

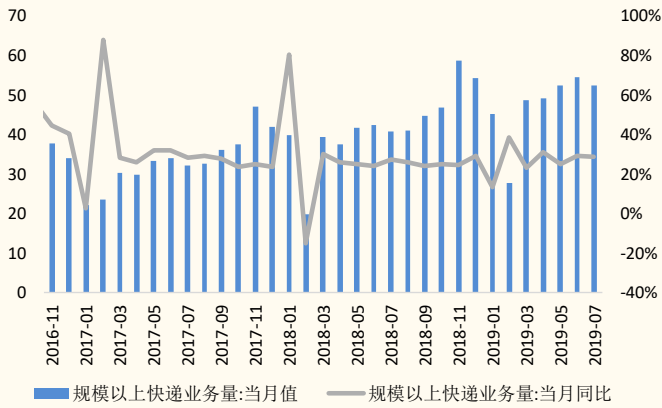


来源: wind, 国金证券研究所

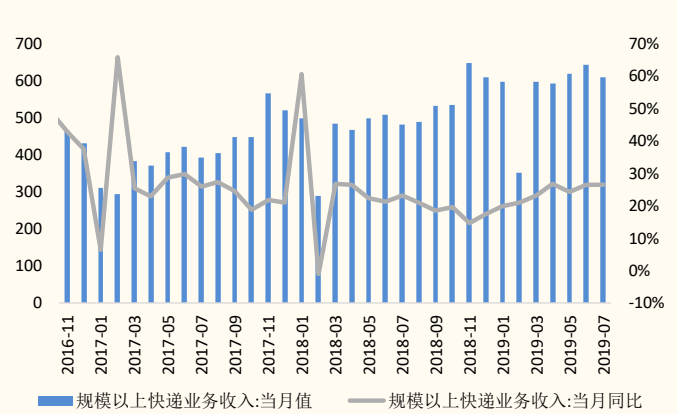
快递：7月合计业务量52.5亿件，同增28.6%；业务收入608.4亿元，同增26.3%。

- 国家邮政局公布2019年7月快递行业运行情况，全国快递服务企业业务量完成52.5亿件，同比增长28.6%；业务收入完成608.4亿元，同比增长26.3%。1-7月行业集中度CR8为81.7%，较1-6月基本持平。

图表17：全国规模以上快递业务量（亿件）



图表18：全国规模以上快递业务收入（亿元）

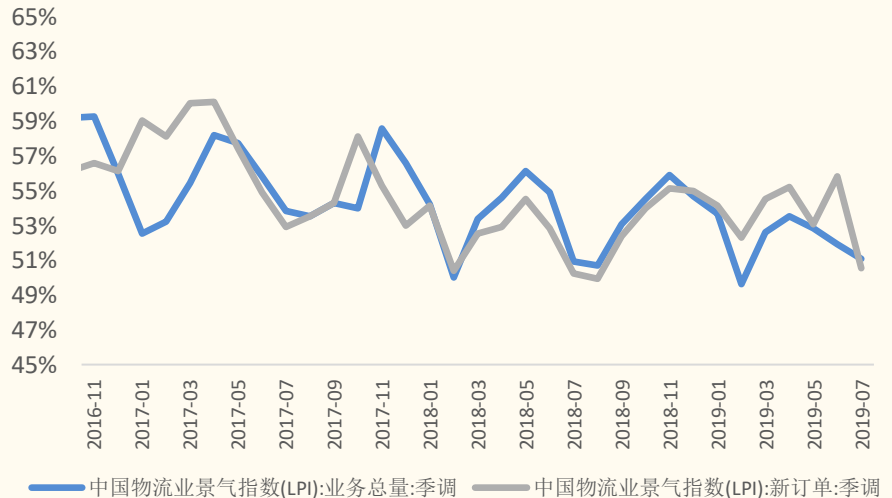


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

- 2019年7月份，中国物流景气指数（LPI）为51.10%，同比上涨0.2个百分点。

图表19：中国物流景气指数（LPI）

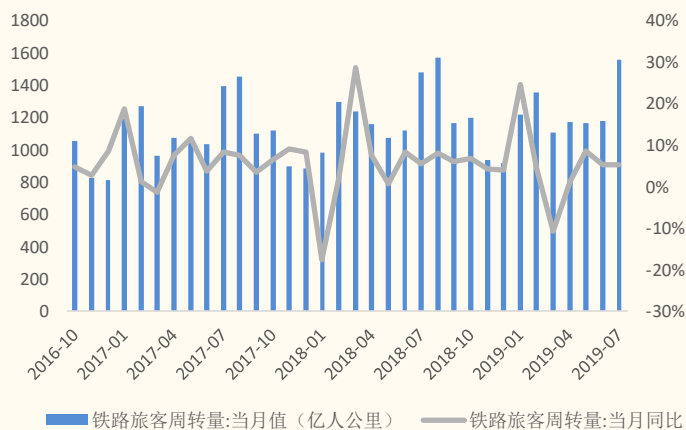


来源：wind，国金证券研究所

铁路：大秦线1-7月运量同比继续下滑

- 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%。

图表 20: 铁路旅客周转量 (亿人公里)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 21: 铁路货物周转量 (亿吨公里)



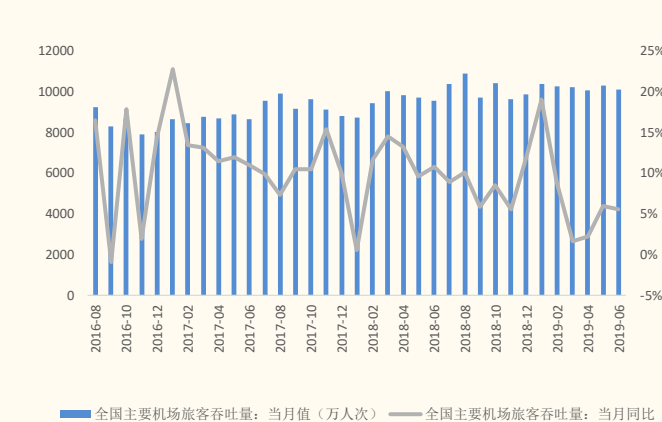
来源: wind, 国金证券研究所

机场: 枢纽机场流量增速低位徘徊

- 2019 年 6 月份, 全国主要机场旅客吞吐量为 1.01 亿人次, 同比增长 5.52%; 飞机起降架次为 74.9 万架次, 同比增长 3.77%。

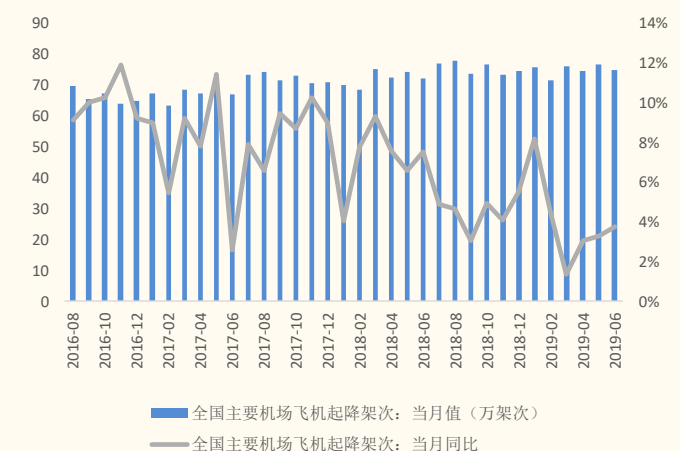
我们认为市场对于枢纽机场未来非航价值高增长高度认同。机场作为区域垄断资产, 业绩由流量推动, 经济发达地区, 人民消费水平提高, 航空需求持续旺盛, 叠加商业价值爆发, 有助于机场延续稳定增长态势, 并且收入现金流健康, 我们依然坚定看好枢纽机场流量变现能力, 长期战略依然显著。

图表 22: 全国主要机场旅客吞吐量 (万人次)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 23: 全国主要机场飞机起降架次 (万架次)



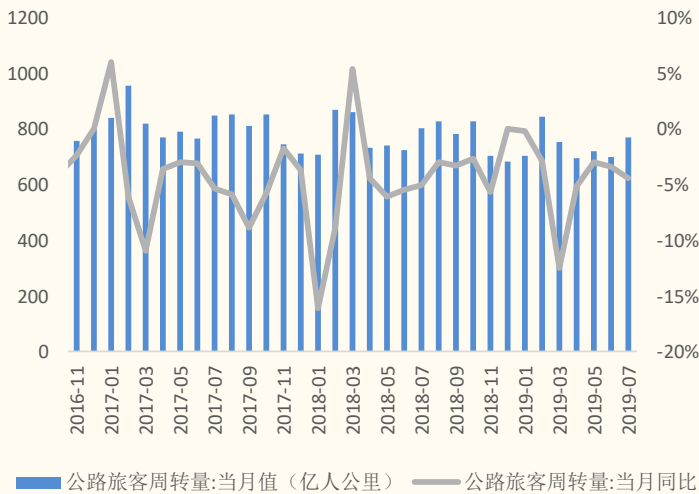
来源: wind, 国金证券研究所

其他行业数据跟踪

公路: 7 月公路旅客周转量同比减少 4.37%, 货物周转量同比增长 6.9%

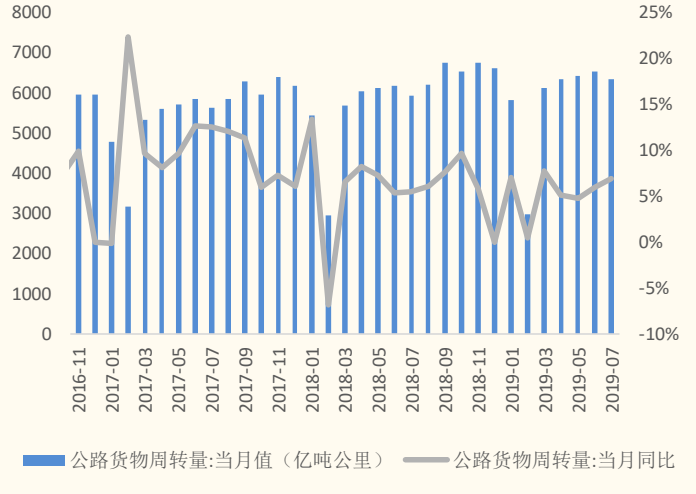
- 2019 年 7 月份公路旅客周转量 770.30 亿人公里, 同比减少 4.37%; 货物周转量 6,349.58 亿吨公里, 同比增长 6.9%。

图表 24: 公路旅客周转量 (亿人公里)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 25: 公路货物周转量 (亿吨公里)

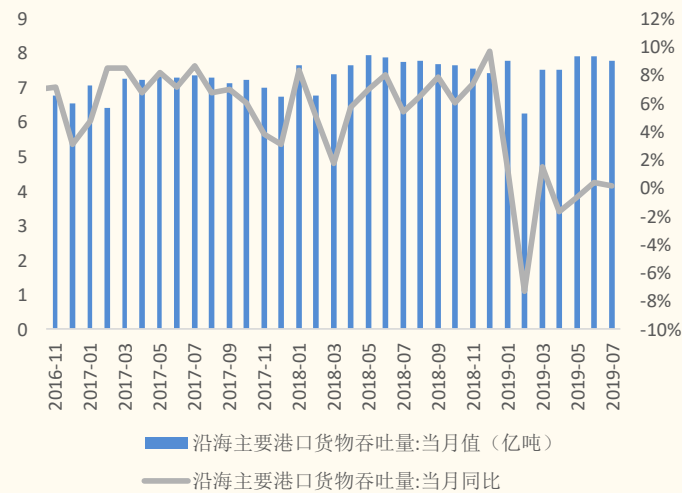


来源: wind, 国金证券研究所

港口: 7月沿海主要港口货物吞吐量同比增长 0.19%

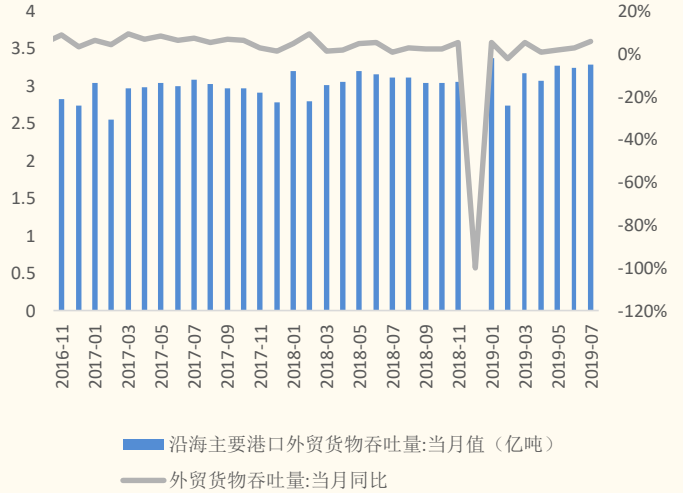
- 2019年7月份沿海主要港口货物吞吐量 7.78 亿吨, 同比增长 0.19%; 7月沿海主要港口外贸货物吞吐量 3.29 亿吨, 同比增加 5.80%。

图表 26: 沿海主要港口货物吞吐量 (亿吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 27: 沿海主要港口外贸货物吞吐量 (亿吨)

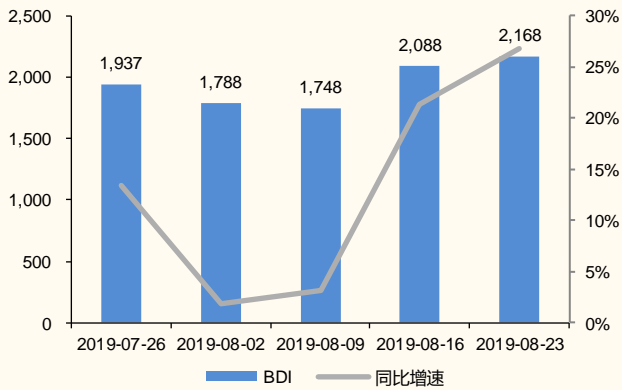


来源: wind, 国金证券研究所

国际干散货: BDI 指数为 2,168 点, 环比上涨 3.8%

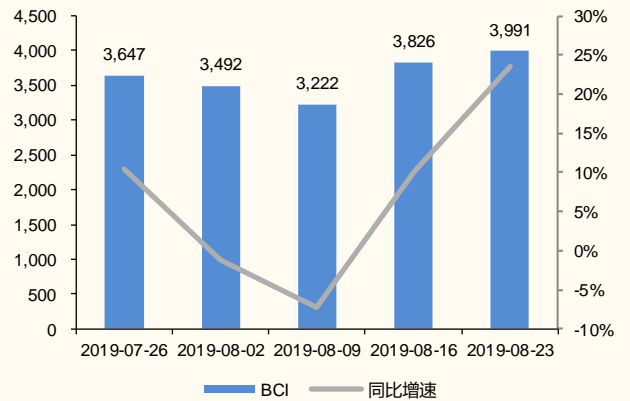
- 截至 2019 年 8 月 23 日, BDI 指数为 2,168 点, 较前一周上涨 3.8%, 同比上涨 26.9%; BCI、BPI、BSI 指数分别为 3,991 点 (+4.3%)、2,196 点 (+1.2%)、1,249 点 (+11.7%), 同比分别为 +23.5%、+36.7%、+14.9%。

图表 28: BDI 走势



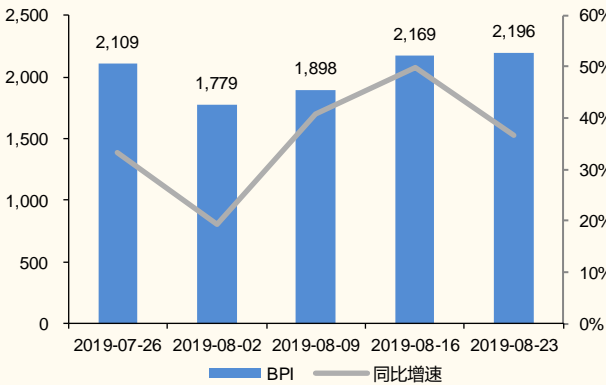
来源: wind, 国金证券研究所

图表 29: BCI 走势



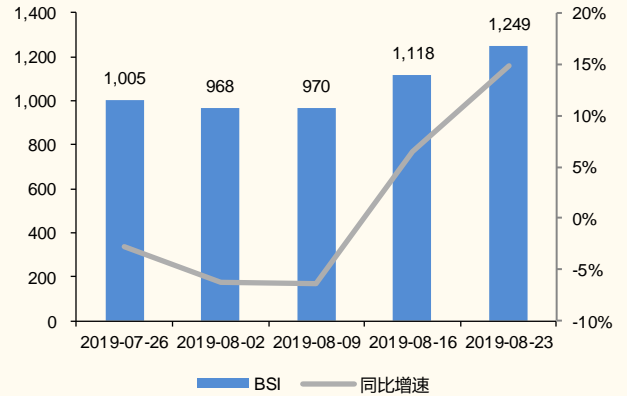
来源: wind, 国金证券研究所

图表 30: BPI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 31: BSI 走势

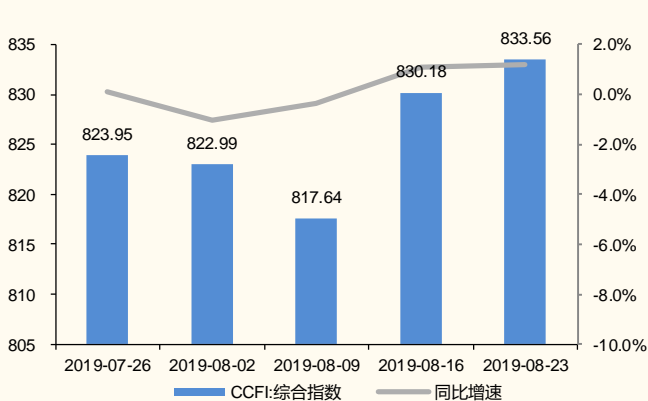


来源: wind, 国金证券研究所

集装箱: CCFI 环比、同比上涨; SCFI 环比、同比下跌

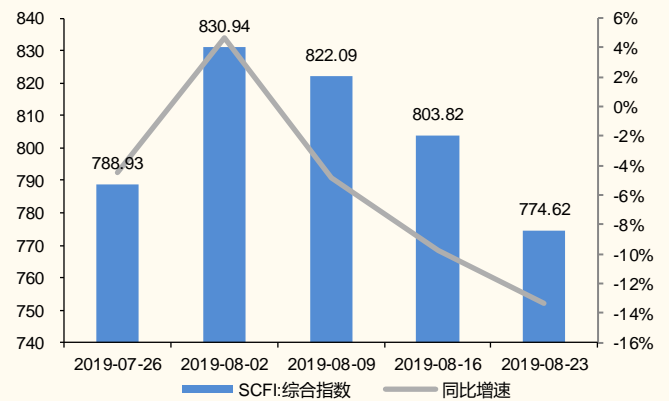
- 截止 8 月 23 日, 中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 833.56 点, 环比上涨 0.4%, 同比上涨 1.2%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 774.62 点, 环比下跌 3.6%, 同比下跌 13.3%。

图表 32: 出口集运 CCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

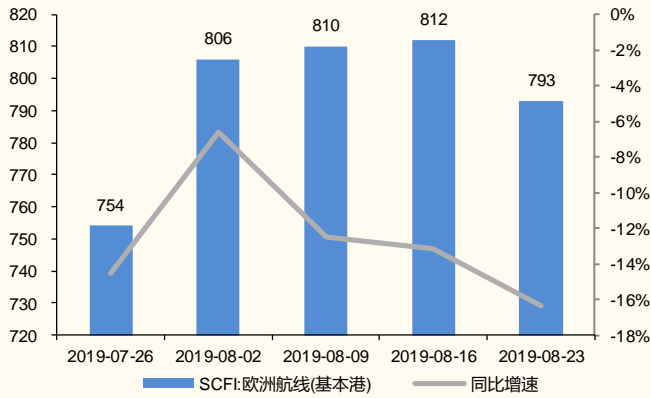
图表 33: 出口集运 SCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

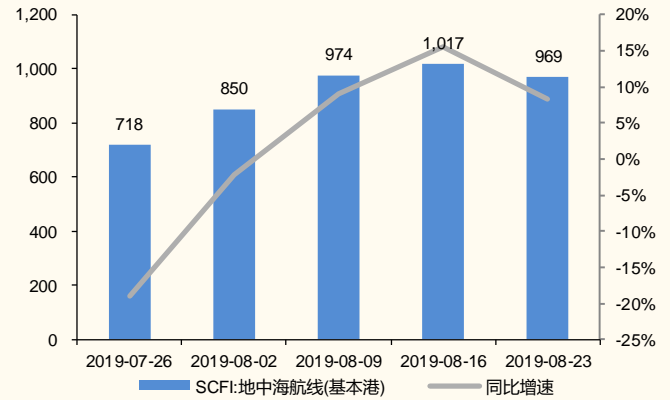
SCFI: 欧洲航线环比、同比下跌; 地中海航线运价环比下跌、同比上涨。

图表 34: SCFI 欧洲航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

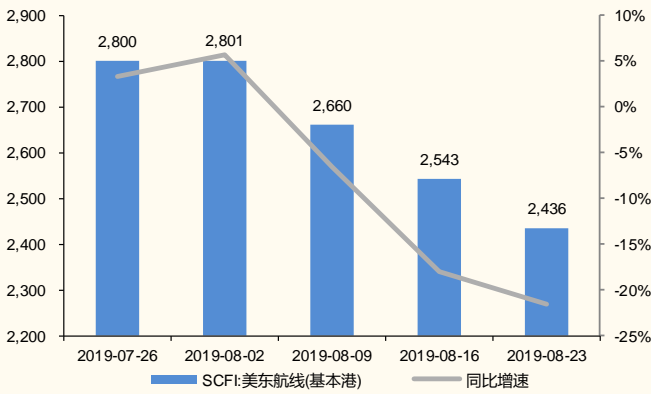
图表 35: SCFI 地中海航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

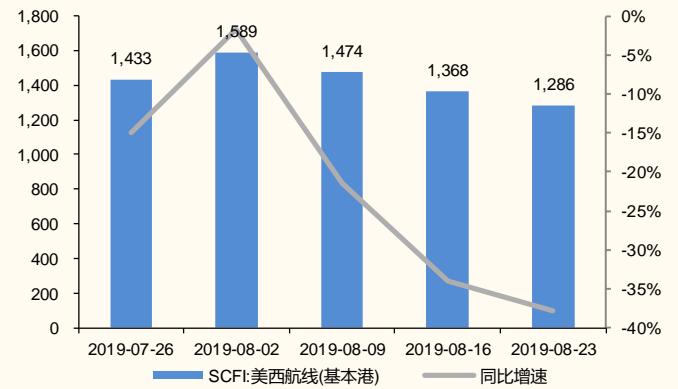
SCFI: 美东航线运价环比、同比下跌; 美西航线运价环比、同比下跌。

图表 36: SCFI 美东航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

图表 37: SCFI 美西航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

公司投资评级的说明：

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

行业投资评级的说明：

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

特别声明：

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

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

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

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

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

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

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

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH