

机场板块表现突出，快递等消费交通板块值得持续关注

——2019年8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，暑期旺季因素提升客运流量。2019年7月，中国运输生产指数（CTSI）为176.6点，同比增长6.1%，增速较6月加快1.9个百分点，交通运输仍保持增长态势。受暑期旅游旺盛带动，铁路、民航客运增速双双突破两位数，推动7月客运指数同比增长6.0%；受矿建材料等物资运输需求拉动，货运指数增速继续回升，同比增长6.1%。

2) 交通运输子行业运行分析：2019年7月航运价格指数显著提升。截至8月20日，波罗的海干散货指数BDI报收2059点，较2018年8月20日（1727点）上升约19.2%；波罗的海原油运价指数（BDTI）报收657点，较去年同期（792点）下降约20.5%，成品油运输指数（BCTI）报收461点，较去年同期（484点）下降约5.0%。

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24734.12亿元，是2011年的2.58倍，同比增长14.48%，增速有所放缓。2018年归母净利润为1143.34亿元，同比下降11.73%。

4) 关注宏观经济和外部环境变化带来的主题性、结构性投资机遇。8月初，经济下行压力和贸易摩擦超预期升级导致人民币兑美元汇率跌破7，航空板块短期承压下跌超过7%；8月中旬，国务院发布关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见，叠加此前香港机场与国泰航空事件，粤港澳大湾区机场、港口板块应声上扬。未来可继续关注宏观环境变化，积极把握相关投资机遇。

5) 2019年下半年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	2.84%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	42.69%
600029.SH	南方航空	2019/4/3	-22.93%

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

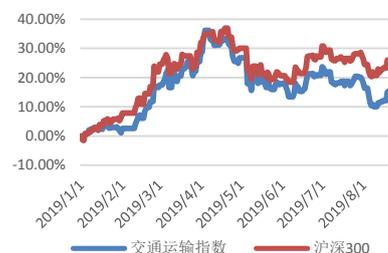
宁修齐

☎：8610-66568837

✉：ningxiuqi_yj@chinastock.com.cn

行业数据

2019.08.23



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2019.08.23



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河交通】《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》

目 录

一、交通运输行业景气度总体平稳，暑期旺季因素提升客运流量	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) 中国运输生产指数平稳增长，7月客货增速双双回升	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，旅游拉动客运指数增速回升	4
(三) 重大事件及政策对交通运输行业的影响分析	5
1. 城市轨道交通进入网络化发展阶段，轨道交通产业链龙头企业有望受益	5
2. 人民币破7压制航空板块短期表现，看好汇率企稳后的反弹机会	5
3. 快递业依旧保持稳健增长态势，看好快递行业下半年旺季行情	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7月航运价格指数显著提升	12
(一) 铁路：7月客运增幅相对稳定，货运增速有所回升	12
(二) 公路：7月货运持续上涨态势，客运降幅略有收窄	17
(三) 水路：7月港口吞吐量持续回暖，航运指数快速上涨	20
(四) 航空：7月航空增速回升明显，客座率维持较高水平	22
(五) 物流快递：7月快递业务增速加快，物流发展势头向好	24
(六) 新业态：进入规范化发展时代，市场格局逐步重新构建	27
三、行业面临的问题及建议	29
(一) 面临的问题	29
1. 交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升	29
2. 交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大	29
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	29
(二) 建议对策	29
1. 加强交通基础设施短板建设，着力提高运输服务品质	29
2. 优化交通运输结构，发展绿色智慧交通	29
3. 持续深化改革创新，包容审慎监管新业态	30
四、交通运输业在资本市场中的发展情况	31
(一) A股交通运输上市公司发展情况	31

(二) 交通运输行业估值水平分析.....	32
1. 国内交通运输行业估值分析.....	32
2. 与市场相比, 行业估值水平中等偏低.....	32
3. 与国外(境外)估值比较.....	32
(三) 国内外重点公司分析比较.....	33
五、投资建议.....	36
(一) 最新观点: 持续把握消费交通板块投资机会.....	36
(二) 核心组合.....	37
(三) 核心组合表现.....	37
六、风险提示.....	37

一、交通运输行业景气度总体平稳，暑期旺季因素提升客运流量

（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体系正在形成。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。

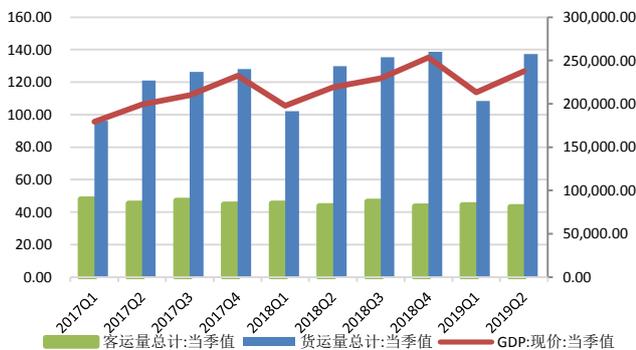
(二) 中国运输生产指数平稳增长，7月客货增速双双回升

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。

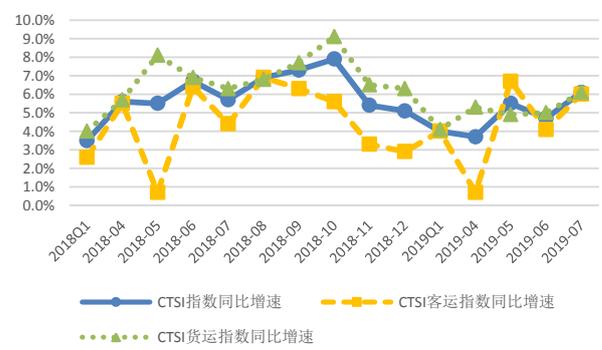
2019 年上半年国内生产总值 450933 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.3%，总体平稳运行。国内生产总值 GDP 与交通运输客货运量及周转量有着紧密的联系。

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，旅游拉动客运指数增速回升

(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 月首次发布，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 7 月 CTSI 指数同比增长 6.1%，交通运输行业平稳增长。2019 年 7 月，中国运输生产指数 (CTSI) 为 176.6 点，同比增长 6.1%，增速较 6 月加快 1.4 个百分点，交通运输业总体运行平稳。

(3) 受暑期旅游旺盛和学生返乡客流影响，7 月客运指数实现较快增长。由于 7 月暑期出行需求旺盛，客运指数为 172.4 点，同比增长 6.0%，增速较 6 月加快 1.9 个百分点。根据携程发布的暑期旅游度假人气与消费指数，7 月旅游人数环比上涨 39%。

(4) 货运指数增速有所提升。2019 年 7 月货运指数为 179.0 点，同比增长 6.1%，增速较 6 月加快 1.1 个百分点，增速回升主要受益于矿建材料等物资运输需求拉动。

(三) 重大事件及政策对交通运输行业的影响分析

1. 城市轨道交通进入网络化发展阶段，轨道交通产业链龙头企业有望受益

据中国城市轨道交通协会公开资料显示：中国城市轨道交通已进入高位稳定发展的阶段，全国 6000 多公里在建规模，4000 亿-5000 亿元/年的投资规模、800 多公里/年的建成运营规模，仍将持续一段时间。

我们的观点：

(1) 城市轨道交通行业规模增长稳健，逐步进入网络化发展阶段。中国城市轨道交通协会发布数据显示，2016-2018 年我国城市轨道交通累计新增运营线路长度 2143.4 公里，年均新增运营线路长度 714.5 公里。2018 年我国城市轨道交通完成投资 5470.2 亿元，约占 GDP 的 0.61%，同比增长 14.9%。截止 2018 年年底，我国大陆地区共计 35 个城市开通运营线路 185 条，运营线路总长 5761.4 公里，在规划建设方面，共计 53 个城市拥有在建线路 258 条，在建线路总规模 6374 公里。我国城市轨道交通正在逐步迈入网络化发展阶段。

(2) 城市轨道交通企业运营收支比有待改善，运营线路制式结构将呈现多元化发展趋势。在运营方面，2018 年我国城市轨道交通的运营收支比为 78%，运营收支比超过 100% 的城市有杭州、青岛、深圳、北京等 4 个城市，其余 24 个城市运营收支比均低于 100%。在运营线路制式结构方面，截止 2018 年底，地铁运营线路占城市轨道交通线路总长的 75.6%。由于地铁造价高、运维费用高，而轻轨、单轨等轨道交通方式大多为地面交通，工程造价和运维费用仅为地铁一半左右。因此，预计未来城市轨道交通发展将更加注重经济性及可持续性。

(3) 发展城市轨道交通既有助于缓解交通拥堵，更能拉动经济增长，未来具有发展空间。城市轨道交通作为重要的公共交通出行方式，运行速度快，客运量大，对于缓解城市拥堵和方便出行有着重要的作用。2018 年城市轨道交通客运总量 210.7 亿人次，同比增长 14.0%，客运周转总量 1760.8 亿人公里，同比增长 16.3%。同时，城市轨道交通作为重要的城市基础设施，对于沿线产业的带动作用十分显著，能够有效拉动经济发展。据中国城市轨道交通协会测算，城市轨道交通建设对 GDP 的直接贡献率为 2.6，包括对上中下游产业间接带动作用在内的综合贡献率为 8.2。在中美贸易摩擦持续、经济下行压力加大的情况下，大力发展轨道交通对促进我国经济可持续发展具有重要的现实意义。

2. 人民币破 7 压制航空板块短期表现，看好汇率企稳后的反弹机会

近期，人民币离岸和在岸汇率双双“破 7”。

我们的观点：

(1) 贸易摩擦影响人民币汇率短期走势。4 月下旬至今，人民币汇率贬值幅度超过 3%，由于经济下行压力加大和贸易摩擦预期升级，人民币汇率短期承压。认为，汇率的短期波动会一定程度影响相关上市公司利润的确认。具体而言，由于航空业存在大量美元支出，而收入又以人民币为主，人民币汇率贬值将对航空公司利润造成短期不利冲击；而航运业收支两端的多

币种化能一定程度对冲汇率风险。因此，汇率波动背景下，航空业盈利受到一定影响、航运业汇率风险相对可控。

(2) 人民币汇率贬值压制航空业利润。人民币汇率贬值将从成本端压缩航空运输业的盈利空间。航空公司通过融资租赁方式引入运力，形成美元负债；以三大航为例，2018年国航、南航和东航的美元负债分别为288亿元、337亿元和285亿元，占有息债务的30%、27%和22%；贬值使得应偿付的债务本息增加，对汇兑损益造成不利冲击。特别是今年新租赁准则正式实施，经营租赁飞机计入负债，将增加美元负债规模，“放大”汇率波动对汇兑损益的影响。另外，航油成本约占航司总成本的30%，航空公司以中国现货市场价格在国内购买航油，但我国航空煤油60%-70%依赖进口；不过由于近期国际油价疲软和燃油附加费的覆盖作用，预计油价不会与汇率形成叠加效应。综合来看，2019年以来的汇率变动将导致三大航净利润分别下降至少2.16亿元、1.84亿元和1.68亿元，相当于2018年三大航实现净利润的2.95%、6.15%和6.24%。因此，人民币短期贬值对航空业业绩将有所压制。

(3) 航运业的汇率风险基本可控。首先，汇率对航运企业业务的影响：汇率的短期贬值不是影响需求的主要因素；从出口集装箱运价来看，由于贸易摩擦和外需疲软，4月以来的汇率贬值并未显著改善航运市场的供需局面。其次，汇率对经营性收支的影响：收入方面远洋航运企业一般以美元结算，美元强势带来收入增加；经营性支出中船舶燃油费主要以美元结算、港口使用费、船舶维护保养费一般按船舶抵达港口所在国结算，因此北美航线的航企成本将相对上升，收支相抵影响有限。第三，汇率对融资成本的影响：船舶采购一般由外部融资，世界造船业巨头集中在中日韩，多采用美元、日元和人民币计价，人民币贬值带来部分汇兑损失的风险。综合来看，航运业收支两端的多币种化能一定程度对冲汇率风险。因此，人民币汇率破7给航运业带来的风险基本可控。

3. 快递业依旧保持稳健增长态势，看好快递行业下半年旺季行情

近期，国家邮政局发布《2019年7月中国快递指数报告》：2019年7月中国发展快递指数为207.1，同比增长21.8%。

我们的观点：

(1) 快递发展规模稳定增长，业务量和营收增幅均保持25%以上。7月快递发展规模指数为212.4，同比增27.6%。具体而言，7月快递业务量预计完成52.5亿件，同比增28.7%；7月快递业务收入预计完成605亿元，同比增25.6%。7月快递业务量、业务收入增速均高于上半年水平，且其中业务量净增近12亿件、业务收入净增逾120亿元，量收增量均创年内新高。总体而言，7月快递行业发展规模延续了上半年的稳定增长态势。

(2) 快递服务质量水平逐步改善，服务进入精细化发展阶段。7月快递服务质量指数为298.4，同比增24.2%。具体来看，7月快递有效申诉率不到百万分之0.4，同比改善近六成；7月消费者快递服务满意度达78.1分；7月重点地区72小时准时率达77%。在差异化快递服务方面，7月随着松茸季到来，各快递公司推出新业务，顺丰投入使用甘孜松茸与处理中心，并投入无人机参与运输，保证新鲜送达；中通推出高端市场品牌“星联时效件”，保证24小时上门揽收。认为，7月快递服务质量同比数据提升显著，以及差异化快递服务产品供给，均反映了快递业整体服务水平逐步改善。

(3) 快递发展能力持续提升，乡村快递市场发展空间值得关注。7月快递发展能力指数为155.3，同比增17.6%。具体而言，7月快递支撑网络销售额逾6200亿元，同比增逾900亿元；7月城乡快递网点密度稳步提升；劳动生产率相对稳定；快递网点乡镇覆盖率从2017年底的87%上升到92.5%。按照国家邮政局提出“在未来3年中全行业实现11499个贫困建制村全部直接通邮”，且“快递下乡”工程深入推进，未来城乡快递网点密度、网点乡镇覆盖率等指标将进一步改善，乡村快递市场值得关注。

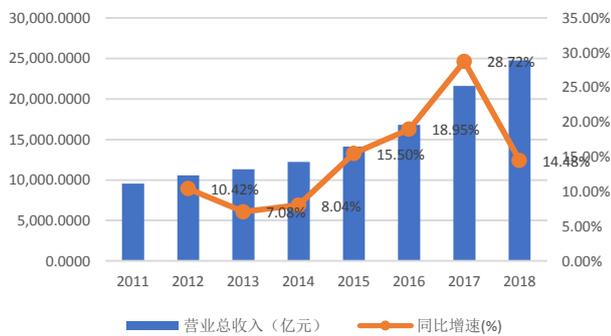
(4) 快递行业发展趋势向好，看好快递行业旺季行情。7月发展趋势指数为72.7，环比提高3.4%。预计8月快递业务量达53亿件，同比增29.5%；7月资本市场对行业增长预期环比增6.9%。认为，快递行业在上半年基础上继续向好，伴随着“双十一”电商促销，圣诞节、元旦节等购物需求量大的节日，下半年将进入快递业务旺季，预计快递板块整体呈上升态势。

(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24734.12亿元，是2011年营业收入的2.58倍。营业收入增速在7%-30%区间，2013年-2017年营业收入增速逐年增加。2018年营业收入同比增速为14.48%，比上一年有所放缓。归母净利润增速有所波动，2018年归母净利润为1143.34亿元，较去年同期水平下降11.73%，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)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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

图 5 交通运输行业营业收入及环比增速 (2016Q1-2019Q1)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 6 交通运输行业归母净利润及环比增速 (2016Q1-2019Q1)



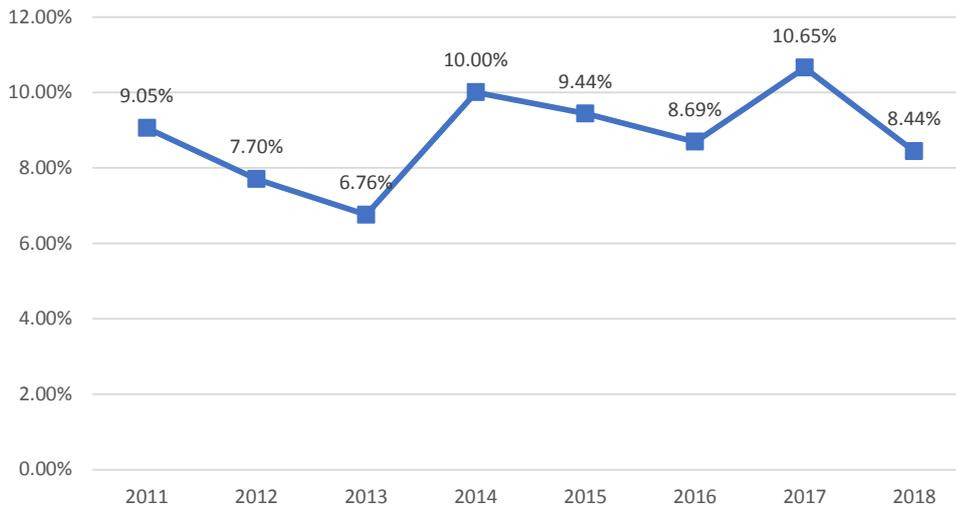
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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，到转年一季度，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年一季度行业营收和归母净利润同比均稳定上升。一季度交通运输营业收入5874.47亿元，较去年一季度提高12.42%；归母净利润390.09亿元，较去年一季度提高13.09%。

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，2011-2018 年净资产收益率均值约为 8.84%。2018 年净资产收益率为 8.44%，较上一年度下降约 2.21%，2018 年净资产收益率水平与历年均值基本持平。

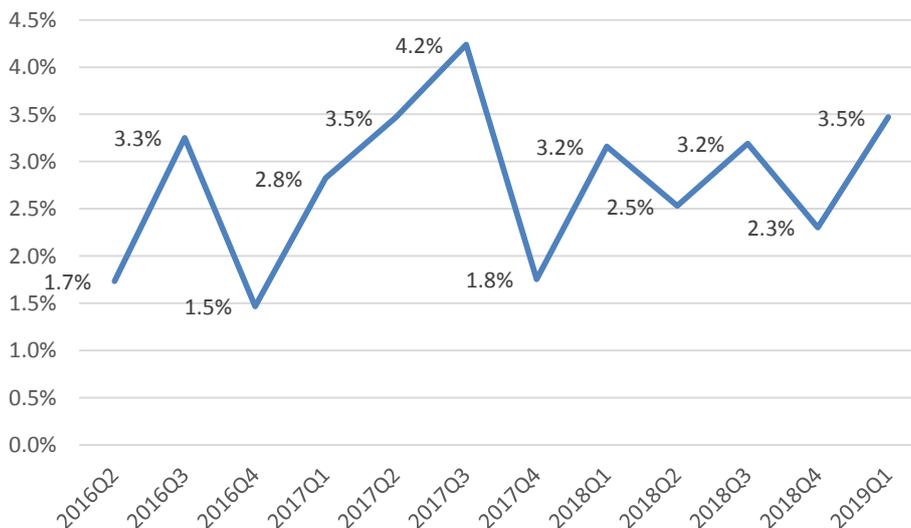
图 7 交通运输行业年度净资产收益率（2011-2018）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理。净资产收益率=归属母公司股东的净利润/归属母公司股东的权益

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。

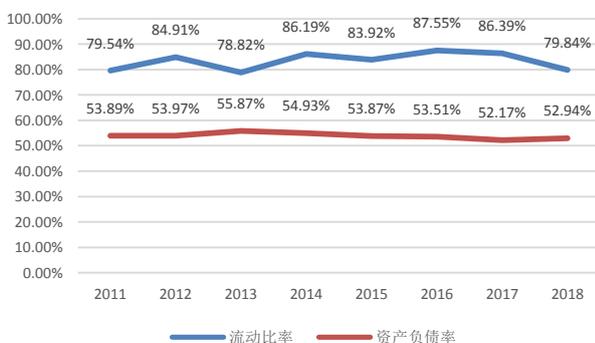
表 2 交通运输行业杜邦分析指标 (2016Q2-2019Q1)

	净资产收益率	销售净利率	资产周转率	权益乘数
2016Q2	1.7%	6.7%	0.11	2.36
2016Q3	3.3%	11.4%	0.13	2.29
2016Q4	1.5%	4.2%	0.15	2.28
2017Q1	2.8%	10.1%	0.13	2.24
2017Q2	3.5%	11.0%	0.14	2.25
2017Q3	4.2%	13.2%	0.15	2.22
2017Q4	1.8%	5.6%	0.14	2.21
2018Q1	3.2%	10.8%	0.13	2.17
2018Q2	2.5%	8.0%	0.14	2.24
2018Q3	3.2%	9.5%	0.15	2.26
2018Q4	2.3%	7.4%	0.14	2.19
2019Q1	3.5%	12.0%	0.14	2.09

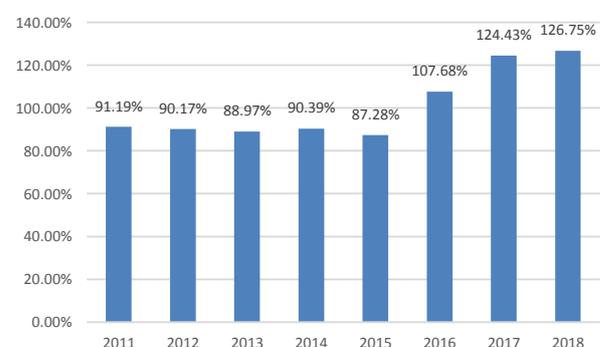
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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。

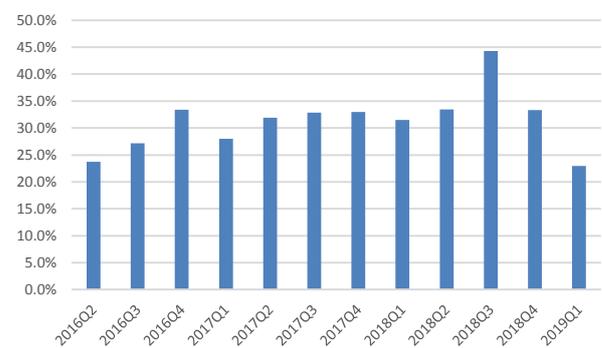
交通运输行业固定资产占比较大，因此选用固定资产周转率作为营运能力指标，2016年以来，行业固定资产周转率呈现弱季节性小幅波动上升。2019年Q1较2018年Q4有所下降，达到23%。

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）

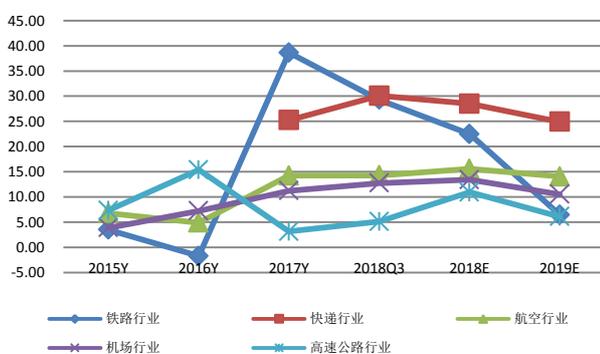


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

4. 交通运输行业营收及净利润增幅预测

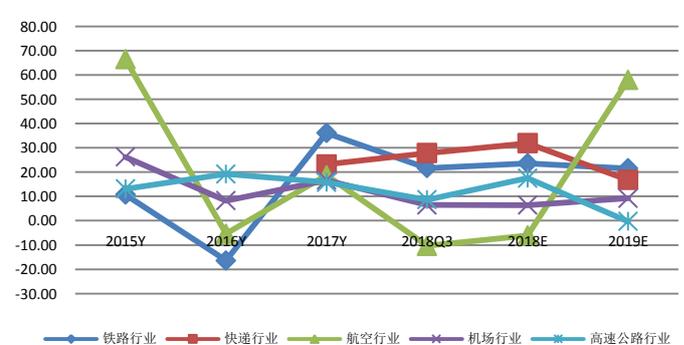
根据银河证券交通运输团队对行业A股上市公司研究预测。营收增幅：预计2019年快递、航空、机场行业在交通运输领域位居前三，分别为24.9%、14.05%、10.52%；铁路行业历史基数较大，增幅有所回落，为6.45%；高速公路行业增幅较为平稳，为6.11%。净利润增幅：预计2019年航空、铁路、快递位居前三，分别为33.97%、21.53%、16.78%；机场较为平稳为9.2%；高速公路略有增幅为3.33%。航空增幅较大原因在于2018年受汇率油价影响净利润显著回落。

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7月航运价格指数显著提升

(一) 铁路：7月客运增幅相对稳定，货运增速有所回升

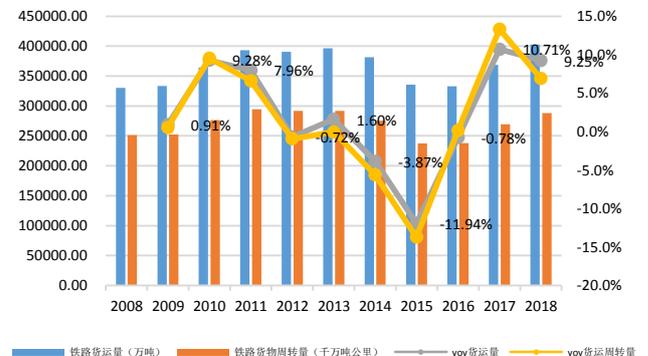
长期来看，铁路客运服务量稳定增长，平均运距有所下调。受益于中国高铁快速发展，2018年铁路客运量33.7亿人，增幅9.28%；客运周转量14146.6亿人公里，增幅5.13%；平均运距为419.8公里，下降3.8%。铁路货运服务量具有波动性，近两年增幅显著。从近10年数据来看，铁路货运服务量波动较大，2016年达到阶段性底部。2017-2018年受交通运输结构调整（公转铁）利好影响，铁路货运量达到40.3亿吨，增幅为9.25%；货运周转量达到28821亿吨公里，增幅为6.89%；平均运距715.16公里。

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

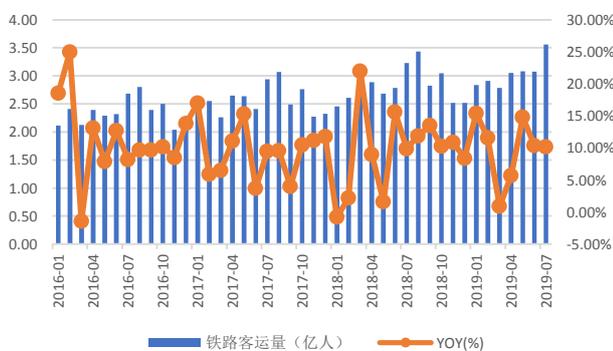
图 16 铁路货运量、货运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

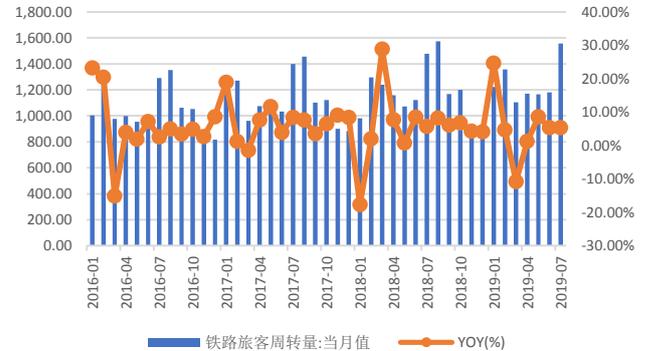
2019年1-7月铁路客运平稳增长，铁路货运增幅略有降低。今年1-7月铁路客运量累计同比增长9.7%，增幅超去年同期1.4个百分点。今年1-7月铁路货运量累计同比增长6.0%，增幅较去年同期降低1.9个百分点。总体而言，铁路客运继续保持平稳增长的态势，表现出稳健的成长性；铁路货运增速在合理区间运行。

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

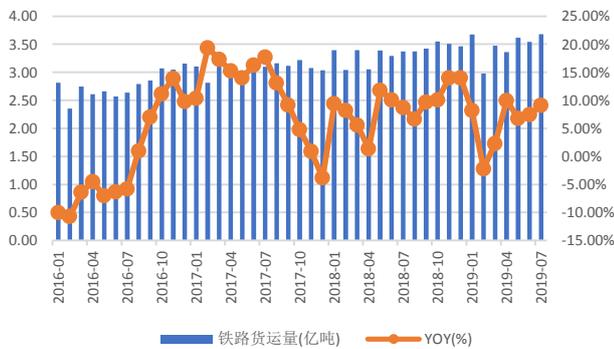
图 18 铁路客运周转量月度变化（亿人公里）



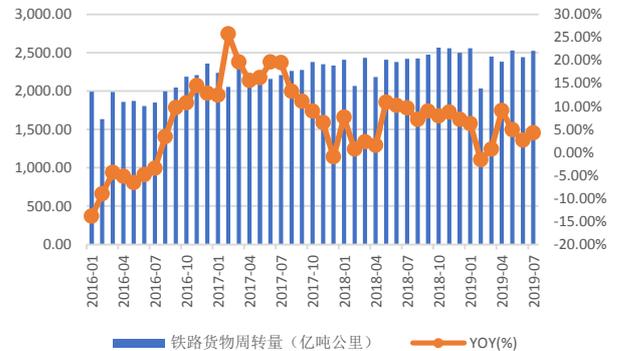
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2019年7月：铁路客运增幅保持稳定，客运量和客运周转量分别同比增长10.2%和5.3%，与上个月基本持平，增速相对稳健；铁路货运增速有所回升，铁路货运量同比增长9.1%，增

幅较上个月提高 1.6 个百分点，铁路货物周转量同比增长 4.2%，增幅较上个月提高 1.6 个百分点。

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

价格方面：火车票价包括基础票价、附加票价和其他附加费，按照区段里程而非实际行驶里程制定票价，计费里程的计算按照最后一个区间的两端平均值计算，并在计费里程基础上执行“递远递减”的计价原则。以北京到上海为例，铁路实际里程 1463 公里，新空调硬座票价则为： $[50.99 + (1475 - 1000) * 0.05861 * 0.8] * (1 + 0.4 + 0.25) * (1 + 0.5) + 2 = 182$ 元，与实际票价差别不大。

表 3 火车票价计算方法

客票票价率(元/km)		附加票		比例(以硬座客票票价为基准)	其他附加费	
硬座客票	0.05861	加快票	普快(数字头)	0.2	客票发展基金 (旅客票价>5 元时收取)	1 元
			快速(K 字头)、 特快(T 字头)、 直达(Z 字头)	0.4		
软座客票	0.11722	卧铺票	硬卧	1.2	车站空调费 (里程>200km 时收取)	1 元
			软卧	1.85		
		空调票	空调	0.25	卧铺票订票费	10 元
新空调	各票价上浮 50%					

备注：软座、软卧票价可实行一定折扣

资料来源：国家发展改革委，中国铁路客户服务中心，中国银河证券研究院整理

表 4 铁路客运运价里程

里程区段 (km)	每区段里程 (km)	区段数
1-200	10	20
201-400	20	10
401-700	30	10
701-1100	40	10
1101-1600	50	10
1601-2200	60	10
2201-2900	70	10
2901-3700	80	10
3701-4600	90	10
4601 以上	100	10

资料来源：原铁道部，中国银河证券研究院整理

表 5 旅客票价递远递减折扣率

区段(km)	递减率 (%)	票价率(元 /km)	区段累计票价 (元)
1-200	0	0.05861	11.722
201-500	10	0.052749	27.5467
501-1000	20	0.046888	50.9907
1001-1500	30	0.041027	71.5042
1501-2500	40	0.035166	106.6702
2501 以上	50	0.029305	

资料来源：原铁道部，国家发展改革委，中国银河证券研究院整理

动车组（包括 G、D 字头列车）票价的计算与普通火车票价类似但更为复杂，它取决于线路的速度等级、里程、递远递减以及折扣等方面。我国高铁车票定价时，速度等级分为两个：300km/h 及以上（开行 G 字头列车为主）和 300km/h 以下（开行 D 字头列车为主），线路的速度等级很大程度上决定了该线路上票价率（即每公里的票价）的高低。一等座、特等座、商务座的票价率分别为二等座的 1.6 倍、1.8 倍和 3 倍（广深港高速线福田段除外）。不过随着政策的放开，一些地方合资修建的高铁线路开始享有自主定价权，如江湛铁路二等座票价率接近 0.6 元/公里。运价里程和递远递减原则的计算方式相比于普通火车也更为复杂。由于高铁多由地方和中国铁路总公司合资修建，在不同省份或路局集团公司管内组建了不同的合资公司，为了便于进行收入核算和利润分配，同一线路上不同段的里程不可直接相加，需要分别按照各段里程执行递远递减原则。

从 2015 年起，铁路开始基于大数据分析，试点浮动票价机制；2018 年，铁路部门三次公布了动车组票价浮动政策：1、高端席别票价上涨，主要是针对部分 200-250 公里动车一等

座，部分一等座票价上涨幅度在 33%-35%。2、城际、早期开通动车组列车（6 段线路上运行时速 200-250 公里的高铁动车组）票价实行动态折扣票价，分季节、分时段、分席别、分区段在限价内实行票价下浮，最大折扣幅度 6.5 折。总体来看，动车组列车正在逐步完善差别化、动态化的价格机制，市场化程度不断加深。

表 6 动车组列车票价率和计算方式

	席别	票价率(元/km)	比例 (以二等座为基准)
普通动车组（D 字头）	一等座	0.496	1.6
	二等座	0.31	1
高铁动车组（G 字头）	一等座	0.736	1.6
	二等座	0.46	1
备注	1. 特等座和商务座的票价分别按照二等座票价的 1.8 倍和 3 倍计算		
	2. 部分线路的票价里程不可直接相加，需要分段计算		

资料来源：国家发展改革委，中国银河证券研究院整理

铁路货运基准价格由发到基价和运行基价构成，长期受价格管理部门管制。随着铁路货运价格市场化改革的深入，从 2018 年 1 月 1 日开始，铁路运输企业可以国家规定的基准运价为基础，在上浮不超过 15%、下浮不限的范围内，根据市场供求状况自主确定具体运价水平。可实行市场调节的货物品类继续增加，涉及铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿物性建筑材料、金属制品、工业机械等 12 个货物品类运输价格实行市场调节，不过，重点运输物资还未进入清单中。

煤炭运价方面：大秦、京秦、京原、丰沙大铁路本线运输煤炭（指发、到站均在本线的煤炭）运价率为 10.01 分/吨公里，管辖范围内实行国家铁路统一运价率的营业线的整车煤炭运价水平为基准运价率 9.80 分/吨公里。

表 7 铁路货运基准运价率

	运价号	基价 1（发到基价）		基价 2（运行基价）	
		单位	标准	单位	标准
整车	1			元/轴公里	0.525
	2	元/吨	9.5	元/吨公里	0.086

	3	元/吨	12.8	元/吨公里	0.091
	4	元/吨	16.3	元/吨公里	0.098
	5	元/吨	18.6	元/吨公里	0.103
	6	元/吨	26	元/吨公里	0.138
	机械冷藏车	元/吨	20	元/吨公里	0.14
零担	21	元/10 千克	0.22	元/10 千克公里	0.00111
	22	元/10 千克	0.28	元/10 千克公里	0.00155
集装箱	20 英尺箱	元/箱	500	元/箱公里	2.025
	40 英尺箱	元/箱	680	元/箱公里	2.754

运费计算办法:

整车货物每吨运价=基价 1+基价 2×运价公里

零担货物每 10 千克运价=基价 1+基价 2×运价公里

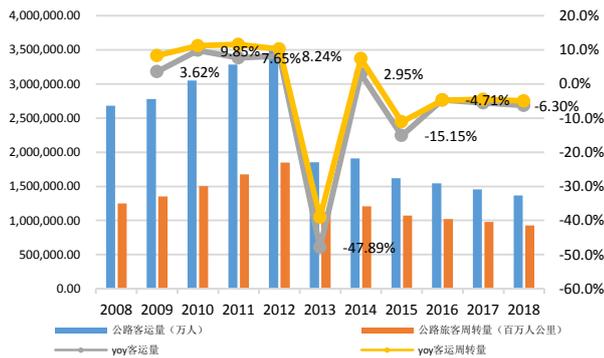
集装箱货物每箱运价=基价 1+基价 2×运价公里

资料来源: 国家发展改革委, 中国银河证券研究院整理

(二) 公路：7月货运持续上涨态势，客运降幅略有收窄

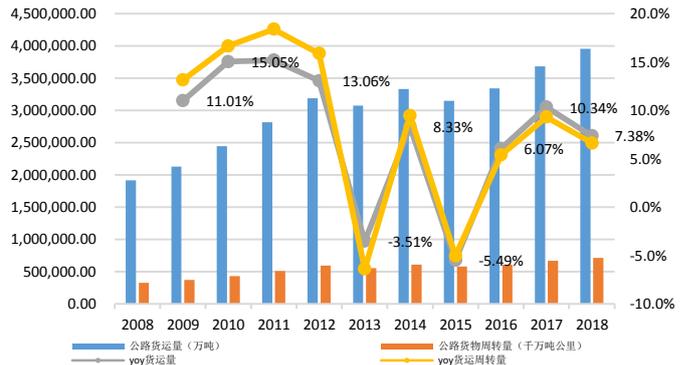
长期来看：公路客运量逐步下滑，统计口径调整导致数据出现大幅波动。近年来，随着我国私家车保有量稳步提升及高铁网日益完善，直接替代了公路客运(主要为营运性长途汽车)出行选择，进而造成了营运性公路客运量逐步下滑的现象。

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 1-7 月公路货运量上升趋势稳健，旅客运输量减速放缓。1-7 月公路货运量累计 226.30 亿吨，同比增速约为 5.8%，货物周转量 40,553.37 亿吨公里，同比增速约 5.8%，继续保持 5% 以上的增速。1-7 月公路旅客累计运输量 76.26 亿人，同比减少约 4.8%，公路旅客周转量为 5,193.86 亿人公里，同比减少约 4.7%，客运量降幅较上个月有所减少。

2019 年 7 月：公路货运量 36.22 亿吨，同比增加 6.4%，货物周转量 6,349.58 亿吨公里，

同比 6.9%。公路货运量和周转量增速加快。公路客运量 11.00 亿人，同比减少 4.26%，旅客周
转量 770.30 亿人公里，同比减少 4.37%，公路客运量下滑放缓。

图 25 公路客运量及同比月度变化

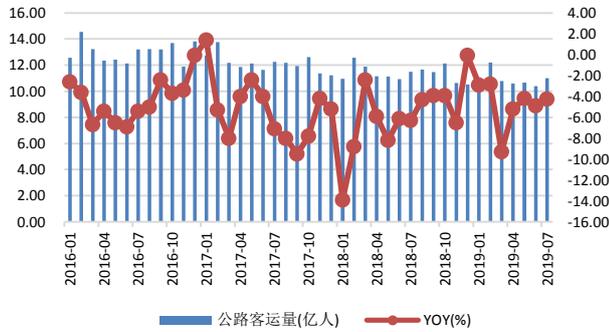
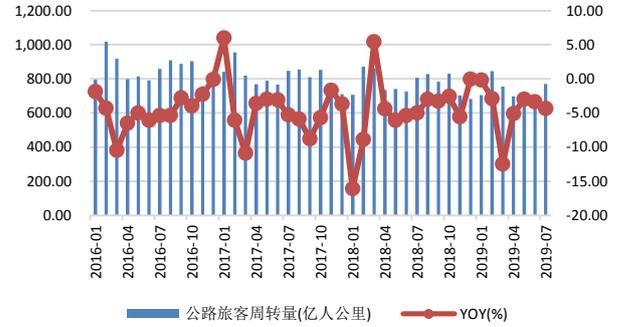


图 26 公路客运周转量及同比月度变化



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院整理

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

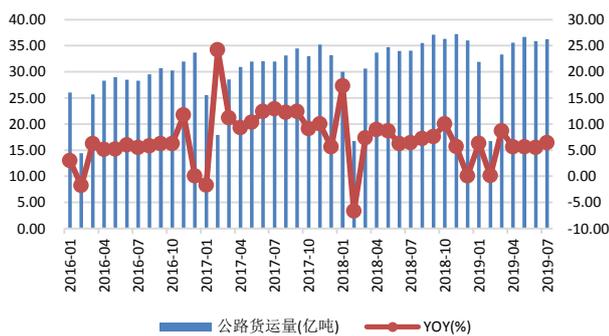
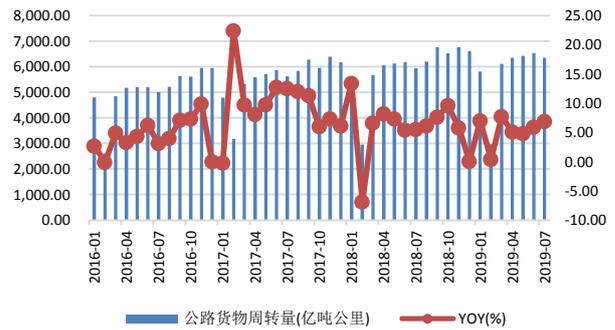


图 28 公路货运周转量及同比月度变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

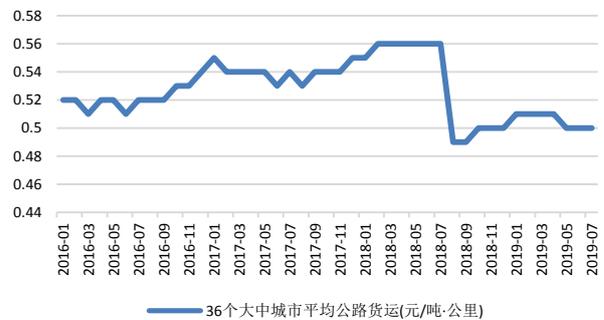
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院整理

2019 年 7 月, 36 个大中城市平均公路班车客运票价 0.28 元/人公里, 与上个月持平。36
个大中城市平均公路货运价格 0.5 元/吨公里, 与上个月持平, 与去年同期相比降低 10.71%。

图 29 36 个大中城市平均公路班车客运票价



图 30 36 个大中城市平均公路货运价格



资料来源: Wind, 国家发展改革委, 中国银河证券研究院整理

资料来源: wind, 国家发展改革委, 中国银河证券研究院整理

表 8 部分地区高速公路收费标准 (元/车·公里)

类别	车型	北京部分高速	上海部分高速	重庆部分高速	安徽部分高速
第 1 类	客车: ≤7 座	0.5	0.6	0.5	0.4
	货车: ≤2 吨	0.5	0.6	0.5	0.4
第 2 类	客车: 8-19 座	1	0.6	1	0.7
	货车: 2-5 吨	1	0.9	1	0.7
第 3 类	客车: 20-39 座	1.5	0.9	1.5	1
	货车: 5-10 吨	1.5	1.02	1.5	1
第 4 类	客车: ≥40 座	1.8	0.9	2	1.2
	货车: 10-15 吨	1.8	1.32	2	1.2
第 5 类	货车: >15 吨	2	1.43	2.5	1.4

资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

随着我国公路交通实现了跨越式发展, 使得现行车型分类标准已经不能适应收费公路新的发展要求。因此, 对收费公路车辆通行费车型分类标准进行修订, 进一步统一、规范和完善全国收费公路车型分类。新标准将于 2019 年 9 月 1 日正式实施。

表 9 收费公路车辆通行费新车型分类

客车			
类别	车辆类型	核定载人数	说明
1 类客车	微型、小型	≤9	车长小于 6000mm
2 类客车	中型	10-19	车长小于 6000mm
	乘用车	-	-
3 类客车	大型	≤39	车长不小于 6000mm
4 类客车		≥40	车长不小于 6000mm
货车			
类别	纵轴数 (含悬浮轴)		说明
1 类货车	2		车长小于 6000mm 且最大允许总质量小于 4500kg
2 类货车	2		车长不小于 6000mm 且最大允许总质量不小于 4500kg
3 类货车	3		
4 类货车	4		
5 类货车	5		-
6 类货车	6		
专项作业车			
类别	纵轴数 (含悬浮轴)		说明
1 专项作业车	2		车长小于 6000mm 且最大允许总质量小于 4500kg
2 专项作业车	2		车长不小于 6000mm 且最大允许总质量不小于 4500kg
3 专项作业车	3		
4 专项作业车	4		
5 专项作业车	5		-
6 专项作业车	≥6		

资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

客车方面,新标准采用公安机关交通管理部门车辆类型机动车注册登记的车辆类型作为客车车型分类的第一指标,并规定摩托车按1类客车分类收费。一类客车的界限值由核定载人数7人提升为9人。

货车方面,新标准中各类货车均按照总轴数、车长和最大允许总质量进行车型分类,总轴数作为货车车型分类的第一标准,分类简单明确,有利于解决“大吨小标”的问题,收费更加合理。对两轴货车以车长6米、最大允许质量4.5吨为界限值分成两类。

新增专项作业车类别,分类标准和货车类似,总轴数作为货车车型分类的第一标准。

(三) 水路: 7月港口吞吐量持续回暖, 航运指数快速上涨

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。

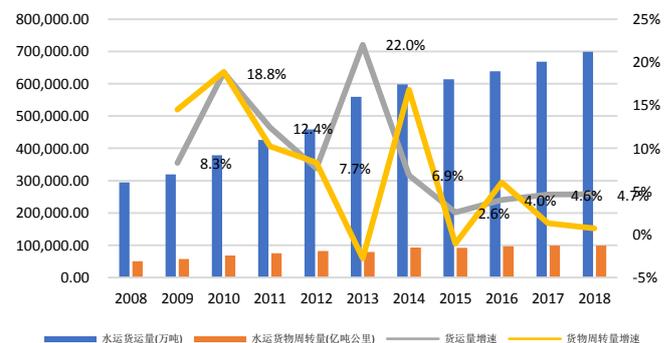
水路货运量增幅处于低位水平。据统计数据显示,2016-2018年期间,水路货运量增幅分别为4.0%、4.6%、4.7%。2018年,水路货运量为69.9亿吨,水运周转量为99303.6亿吨公里,平均运距为1420公里。水路运输承担着中长距离运输功能。

图 31 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 32 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7月全国港口完成货物吞吐量11.8亿吨,同比增长6.0%。1至7月,全国港口完成货物吞吐量79.0亿吨,同比增长7.7%。7月,全国港口完成货物吞吐量11.8亿吨,同比增长6.0%。其中,沿海港口完成7.8亿吨、增长0.2%,内河港口完成4.1亿吨、增长19.4%。外贸货物吞吐量完成3.7亿吨,同比增长6.5%。1至7月,全国港口完成集装箱吞吐量1.50亿标箱,同比增长5.2%。7月,全国港口完成集装箱吞吐量2277万标箱,同比增长6.9%。出于对未来中美贸易战的担忧,美西航线货物运输量高位上涨,集装箱市场达到近一年来的高点。干散货市场表现平平,受气温升高影响,上半月疲软的煤炭运输量在下半月上涨,铁矿石运输量平稳。

图 33 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 34 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

图 35 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

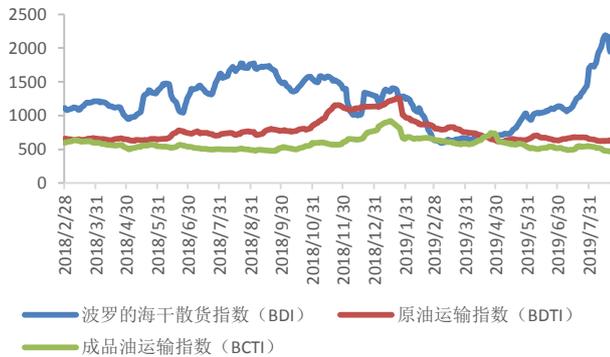
图 36 水运旅客周转量月度变化



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

航运指数总体上涨，供求关系改善。截至8月20日，波罗的海干散货指数BDI报收2059点，较2018年8月20日（1727点）上升约19.2%；波罗的海原油运价指数（BDTI）报收657点，较去年同期（792点）下降约20.5%，成品油运输指数（BCTI）报收461点，较去年同期（484点）下降约5.0%。干散货运输市场各船型表现分化，好望角型运费指数（BCI）持续上涨，原因是旺季临近货量环比上升、远东地区出现台风天气消耗部分有效运力、部分船舶进坞安装脱硫塔和船东乐观心理推升市场。巴拿马型运费指数（BPI）受煤炭市场影响表现平平，超级大灵便型运费指数（BSI）受东南亚市场不景气拖累，整体以阴跌为主。虽然地缘政治的紧张局势推升油价，受中美贸易战带来的担忧情绪影响，原油价格总体下跌，运价随之下降。7月上海出口集装箱运价指数（SCFI）为807.1点，较去年同期（819.78点）下降约1.6%。中国出口集装箱运输市场总体供求关系保持稳定，但不同航线因供需基本面差异运价走势不同。由于欧元区经济不景气，传统旺季的货量增幅并不明显，欧地航线运价下降。美国经济继续增长势头，贸易争端持续，整体运价保持稳定。澳新航线近期运输需求持续回暖，加之部分航商继续采取措施控制运力规模，运价小幅上涨。南美航线市场开始步入传统运输旺季，运价大幅上涨。日本航线市场供需关系保持平稳，市场运价基本稳定。

图 37 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 38 集运指数 (SCFI)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

(四) 航空: 7月航空增速回升明显, 客座率维持较高水平

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, 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%。

图 39 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 40 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速



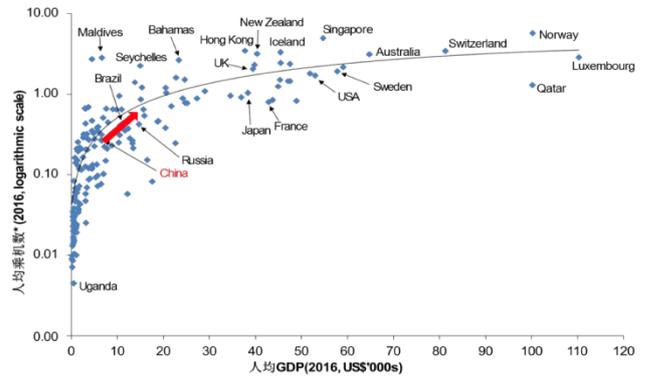
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 41 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

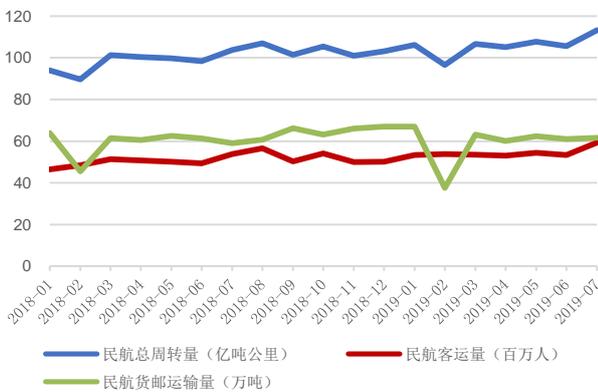
图 42 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性



资料来源: 国际航空运输协会 (IATA)

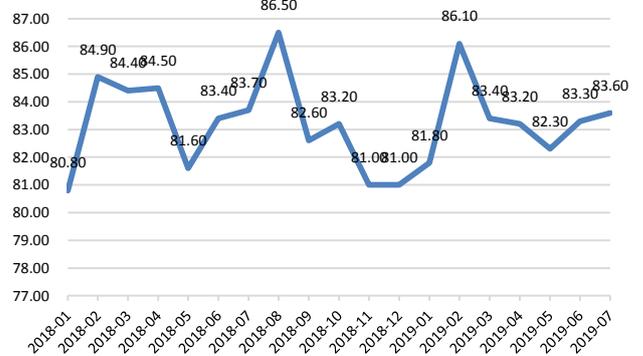
2019年7月航空运输市场增速回升明显，客座率继续保持在较高水平。7月份，全行业共完成运输总周转量113.3亿吨公里，同比增长9.1%，增速较上月提高1.8个百分点。受暑期出行旺季影响，民航业完成旅客运输量59.30百万人次，同比增长10.2%，增速较上月提高2.0个百分点。此外，7月份我国进出口表现良好，多项数据远超预期，其中出口同比增幅创4个月最高，我国外贸形势正在逐步改善。受此影响，民航业实现货邮运输量61.6万吨，同比增长4.2%，增速较上月提升5.3个百分点，恢复正增长。7月份，航班正班客座率为83.6%，同比下降0.1个百分点，继续维持在较高水平。

图 43 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

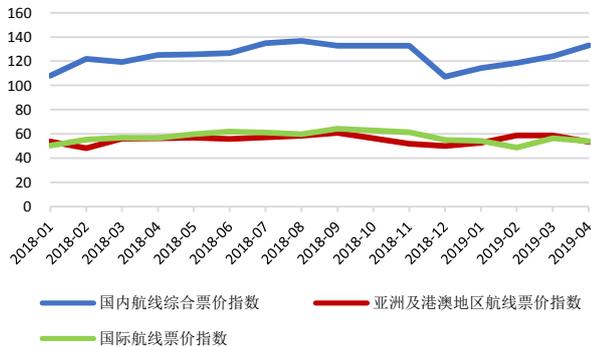
图 44 2018年1月-2019年7月民航客座率



资料来源: Wind, 民航局官网, 中国银河证券研究院整理

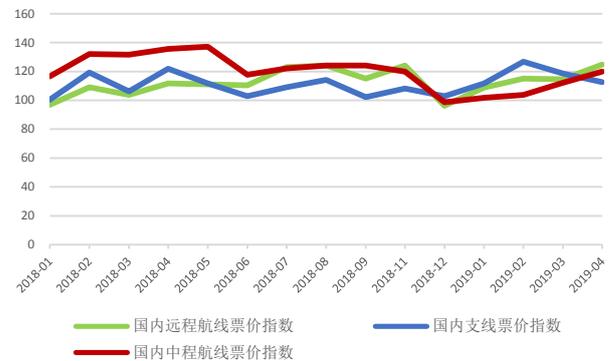
2019年1-4月份国内航线票价稳步回升，春节出境游推动亚洲及港澳地区航线票价攀升。受春节高峰影响，在经历12月民航业淡季后，2019年1-2月我国国内航线综合票价指数稳步回升，达到114.40和118.60，同比增长5.93%和-2.79%。进入3月份后，国内航线票价继续抬升，票价提升动力主要来自于国内远程航线和国内中程航线，这两类航线票价指数分别同比增长了3.94%和6.23%。国际及港澳地区航线方面，2月份亚洲及港澳地区航线票价指数为58.70，同比增长21.53%。根据携程网发布数据显示，今年春节前后出国旅游的游客预计从去年的650万人次，上升至700万人次，同比增长7.69%，其中中国港台地区、东南亚地区和日本多个目的地最受欢迎，对亚洲及港澳地区的票价起到一定的推动作用。

图 43 2018 年 1 月-2019 年 4 月民航票价指数



资料来源: Wind, 民航局官网, 中国银河证券研究院整理

图 44 2018 年 1 月-2019 年 4 月国内航线票价指数

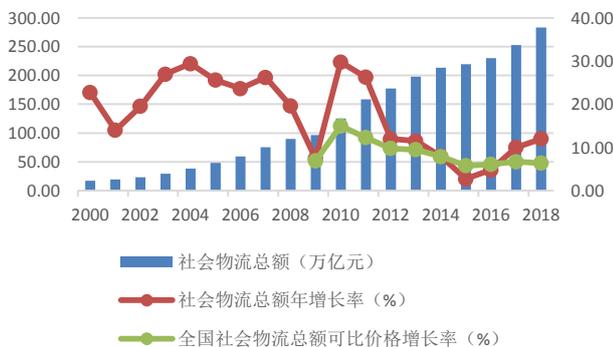


资料来源: Wind, 民航局官网, 中国银河证券研究院整理

(五) 物流快递: 7 月快递业务增速加快, 物流发展势头向好

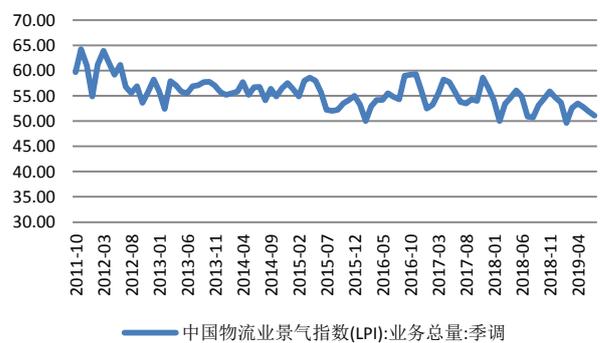
长期来看: 物流业长期在景气区间运行, 社会物流总额增速趋于稳定。2013 年以来物流业的景气程度稍有降低, 但仍保持在 50% 以上的景气区间运行; 按可比价格计算, 社会物流总额年增长率在 7% 左右, 增速相对放缓但趋于稳定。

图 45 社会物流总额变化趋势及同比增幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 46 物流业景气指数变化情况



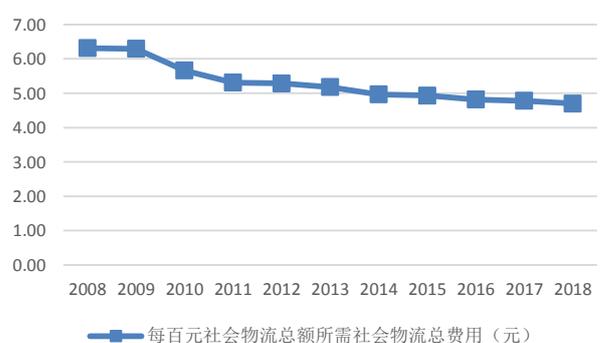
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 47 物流业总收入及增长率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 48 每百元社会物流总额所需社会物流总费用

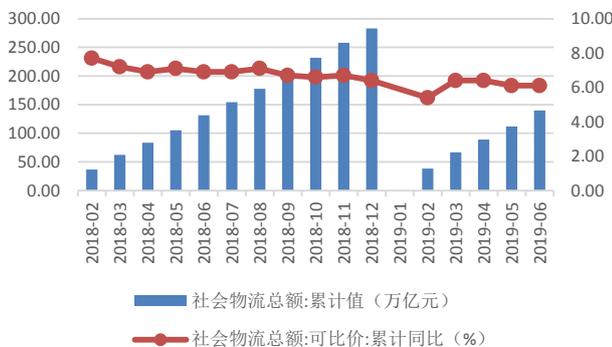


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

收入和费用：近年来，物流业总收入增速持续回升，每百元社会物流总额所需的社会物流总费用趋于下降。2018年，物流业实现总收入10.10万亿元，同比增长14.5%；社会物流总费用为13.3万亿元，同比增长9.8%，小于社会物流总额的同期增速12.01%，物流运行效率不断提升。

2019年1-6月：全国社会物流总额为139.5万亿元，按可比价格计算，同比增长6.1%，增速平稳。社会物流总费用为6.6万亿元，同比增长8.0%，单位物流运行成本小幅提高；其中运输费用同比增长7.4%，保管费用和管理费用分别增长8.9%和8.3%，保管费用上涨主要是由于资金占用成本和仓储成本上升；管理费用上涨主要是由于企业能源、土地、人力资源等生产要素成本上涨。总体来看，物流总费用增速呈放缓态势，物流运行效率逐渐改善。

图 49 社会物流总额月度变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 50 社会物流总费用及分项费用月度变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

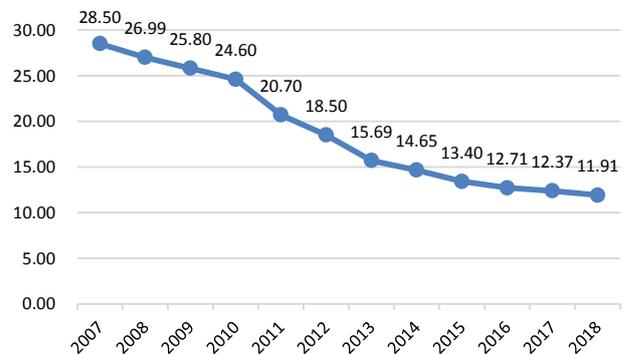
快递行业：长期来看，受网络零售业持续快速增长的支撑，中国快递业呈现快速上升态势。据国家邮政局统计数据显示，中国快递业务量由2007年12.02亿件上涨至2018年的507.1亿件，累计实现42倍增幅。从月度数据来看，自2008年以来月均环比增幅为40.88%，随着业务量总规模扩大，平均增速逐步放缓，2018年1-10月，月均环比增幅为33.54%，依然具有较好的成长性。

图 51 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

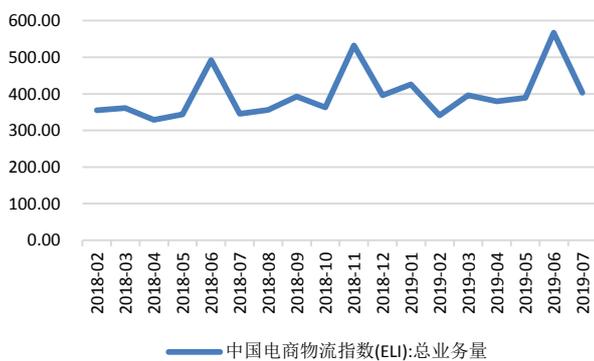
图 52 快递业务平均单价（元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

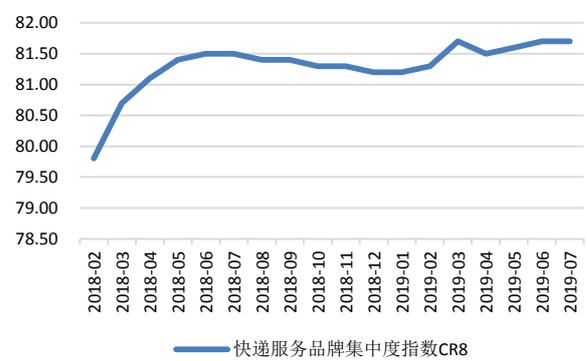
2019年7月我国快递业务增速维持高位,规模与质量整体提升。据国家邮政局公布统计,2019年1-7月,全国快递服务企业业务量累计完成330.1亿件,同比增长26.2%;业务收入累计完成4005.1亿元,同比增长24.1%;7月份,受益“618”电商网购促销,全国快递服务企业业务量完成52.5亿件,同比增长28.6%;业务收入完成608.4亿元,同比增长26.3%,继续维持高速增长。2019年7月中国快递发展指数为207.1,同比提高21.8%,稳中有进,其中发展规模指数、服务质量指数和发展能力指数分别为212.4、298.4和155.3,分别提高了27.6%、24.2%和17.6%,发展趋势指数为72.7,与上个月相比提高了3.4%,我国快递行业在规模和质量方面整体提升。

图 53 2018 年-2019 年 7 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 54 2018 年-2019 年 7 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

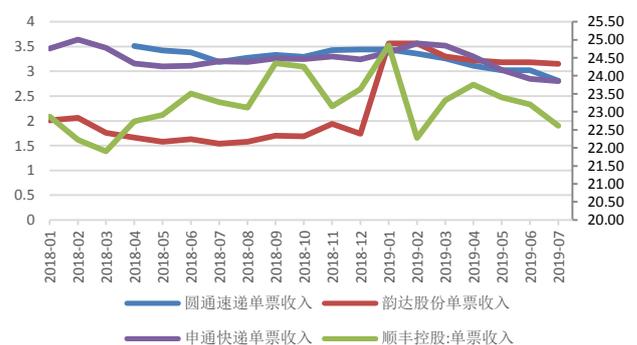
2019年7月中国代表性快递企业圆通速递、韵达股份、申通快递、顺丰控股的单票收入分别为2.81元、3.15元、22.61元和2.80元,同比变动分别为-12%、105%、-3%和-13%,与上月相比环比变动7%、-1%、-3%和-2%。快递单票收入继续呈下降趋势,但下降幅度收窄,价格战趋于缓和。

图 55 2018 年-2019 年 7 月中国快递发展指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 56 2018 年-2019 年 7 月快递单票收入

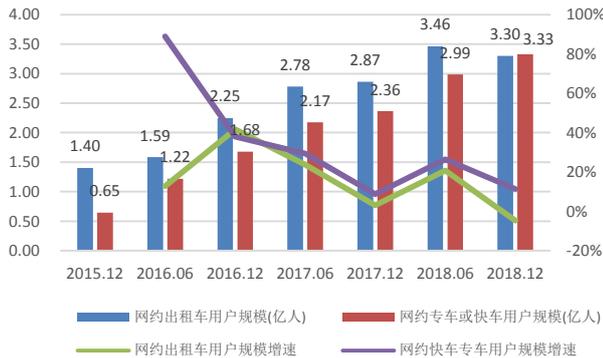


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(六) 新业态：进入规范化发展时代，市场格局逐步重新构建

网约车市场格局面临新变化，合规化进程将加速。2018 年网约车市场规模受到政策调控影响，增速降至 28%，未来网约车市场合规化进程进一步加速，行业从狂奔扩张阶段走向规范成长时期。

图 57 网约车行业用户规模变化趋势及增幅



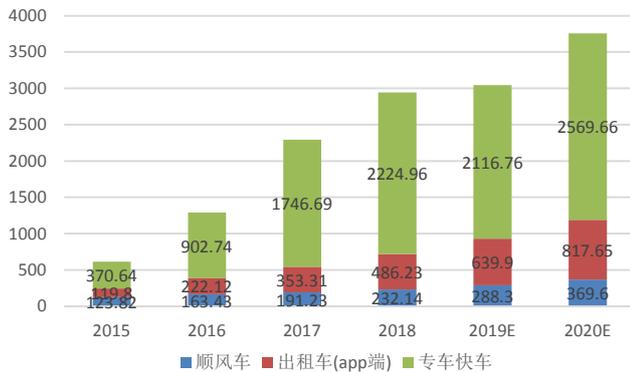
资料来源：CNNIC、中商情报网，中国银河证券研究院整理

图 58 网约车交易规模及增速



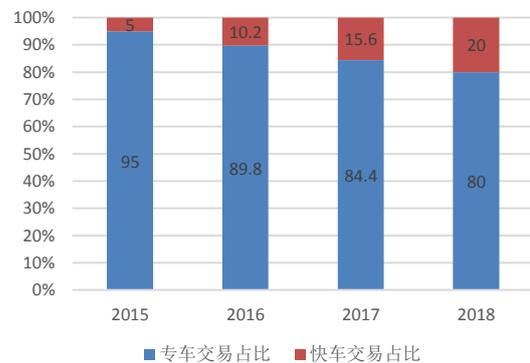
资料来源：中国产业信息网，中国银河证券研究院整理

图 59 2015-2020 网约车细分市场交易规模（亿元）



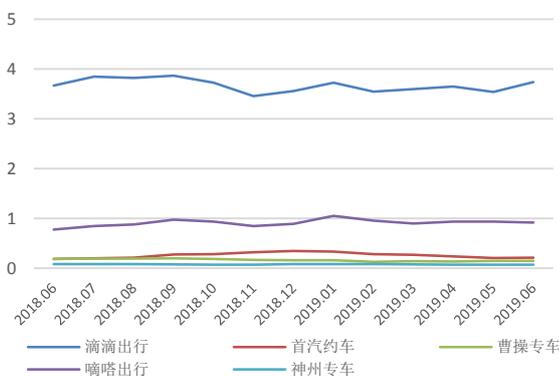
资料来源：Analysys 易观，中国银河证券研究院整理

图 60 2015-2018 网约车市场交易结构（%）



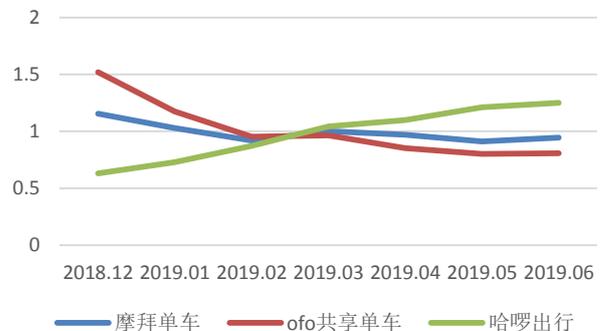
资料来源：Analysys 易观，中国银河证券研究院整理

图 61 网约车 APP 月活跃率（%）



资料来源：Talking data，中国银河证券研究院整理

图 62 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

由于人们对特殊出行需求的上升和对安全的考虑,专车市场份额占专车与快车总份额之比不断增大,2018年该比例增至20%,同时,随着滴滴推出聚合网约车平台,宝马、上汽、一汽等众多车企以及携程、高德等资本相继入局网约车行业,市场格局又将面临新变化,差异化、定制化出行将进一步发展。

共享单车市场格局仍在重构,政策推进行业精细化运营。进入2019年,哈啰单车逐渐赶超摩拜和ofo,保持稳步增长趋势,7月16日哈啰单车再获蚂蚁金服4亿元融资,月活率持续领先,中国共享单车市场格局仍在重构。目前,武汉、广州等多个城市已建立多部门联合考核决定配额的管理制度,对共享单车实施动态监管机制,以促进共享单车运营企业对投放车辆的精细化管理。出于盈利需求考虑,上海、深圳市摩拜单车上涨起步价格(由1元涨至1.5元),起步价的调整对于以“最后一公里”出行为主的共享单车企业收入有更加直接的促进作用。

图 63 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 64 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。

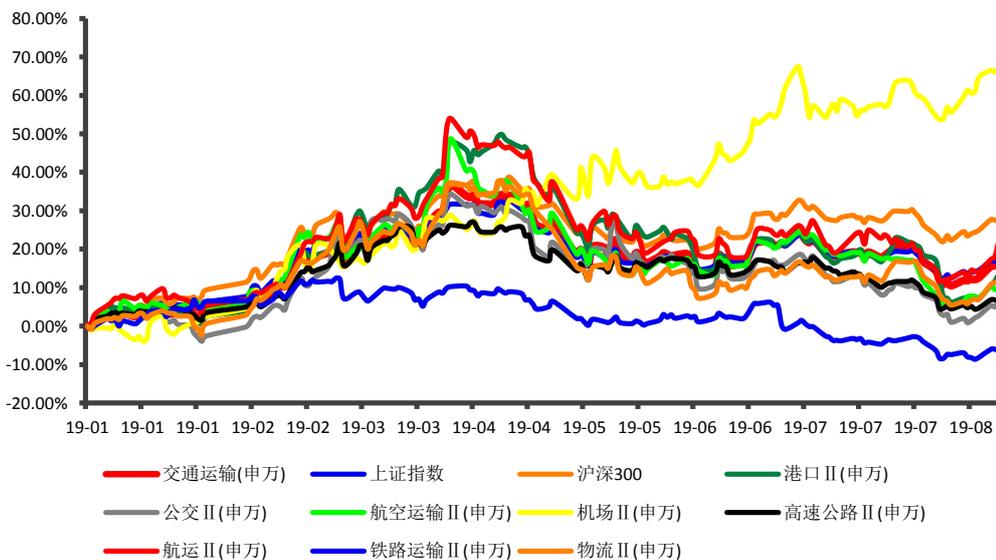
四、交通运输业在资本市场中的发展情况

(一) A股交通运输上市公司发展情况

截至2019年8月23日，A股交通运输上市公司为117家，占比3.16%；交通运输行业总市值为23091.644亿元，占总市值比例为3.96%。目前市值排名前10的交通运输上市公司分别为：顺丰控股、大秦铁路、上港集团、上海机场、中国国航、南方航空、韵达股份、招商公路、东方航空和宁波港。

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7月31日以来上证综指、沪深300分别下跌1.67%和1.09%。受市场整体行情影响，交通运输指数下跌2.71%；7月31日以来，交通运输各个子板块涨跌不一。由于粤港澳机场群长期竞争格局重塑，机场板块累计上涨4.72%；港口板块跌幅最大，累计下跌7.04%；人民币汇率贬值压力导致航空运输板块累计下跌5.86%。

图 65 交通运输各子行业表现情况 (2019/01/02-2019/08/23)



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8月23日，交通运输行业市盈率为17.99倍(TTM)，上证A股为12.81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

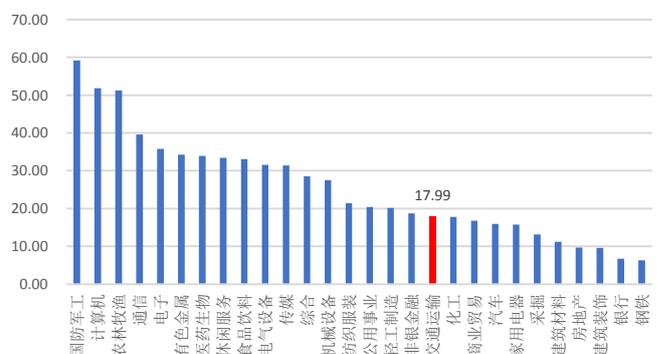
与其他行业整体对比来看，在市场28个一级行业中，交通运输行业的市盈率为17.99倍(2019/08/23)，处于中等偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，因此其处于较低的估值水平。

图 66 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 67 交通运输行业与其他行业估值对比

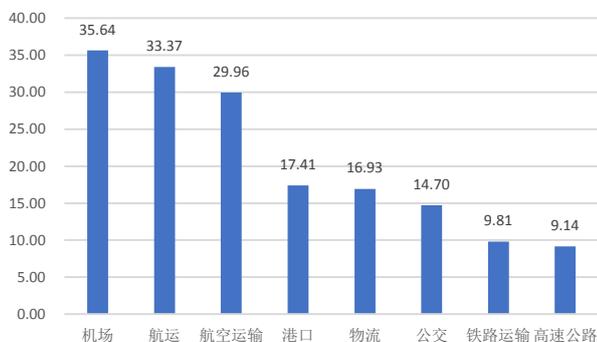


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 与国外(境外)估值比较

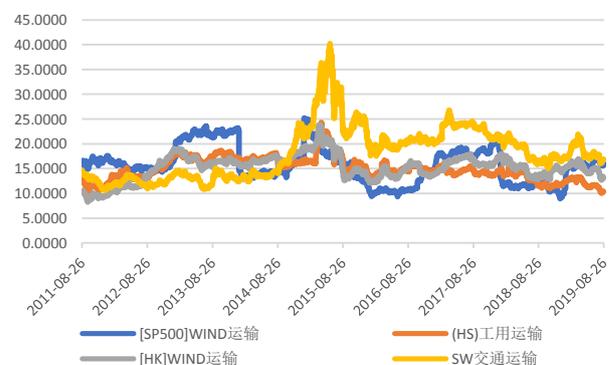
我们选择[SP500]WIND 运输指数、[HS]工用运输指数、[HK]WIND 运输指数与交通运输指数进行对比，截至2019年8月23日，上述指数市盈率分别为15.59倍、10.31倍、13.10倍和16.86倍。全球各交通运输行业估值水平较7月均略有下调，其中交通运输降幅相对较窄。

图 68 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 69 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 10 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 2019.8.23）

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	1,170.01	19.16	5.73	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	989.40	20.80	32.75	5.54
3	CNI.N	加拿大国家铁路	铁路	8.34	9.82	50.66	-21.08	664.83	20.42	5.13	6.04
4	CSX.O	CSX 运输	铁路	3.06	7.38	219.19	-39.52	527.91	15.35	4.20	4.31
5	GOL.N	勒莫国航	航空公司	7.18	7.90	-97.74	-5,757.80	467.93	-168.25	-36.31	-0.38
6	NSC.N	诺福克南方	铁路	6.71	8.60	223.98	-50.67	457.77	16.37	2.98	10.61
7	FDX.N	联邦快递	航空货运与物流	8.51	6.48	52.55	-88.19	412.34	76.50	2.32	2.07
8	DAL.N	达美航空	航空公司	4.05	8.02	-18.20	22.78	376.86	8.35	2.75	6.94
9	CP.N	加拿大太平洋铁路	铁路	5.17	11.63	50.41	-18.88	333.03	21.96	6.84	14.70
10	LUV.N	西南航空	航空公司	3.65	3.87	55.44	-26.57	275.15	11.47	2.79	4.46
11	ZTO.N	中通快递	航空货运与物流	33.42	34.80	53.84	38.72	156.27	24.55	3.13	5.59
12	ODFL.O	OLD DOMINION FREIGHT LINE	陆运	12.25	20.42	56.80	30.60	131.85	20.59	4.92	8.00
13	RYAAY.O	RYANAIR HLDG-ADR	航空公司	7.57	0.00	10.21	0.00	127.05	7.12	2.31	1.30
14	KSU.N	堪萨斯南方铁路	铁路	10.65	5.08	101.21	-34.78	123.09	21.75	2.56	5.66
15	EXPD.O	康捷国际物流	航空货运与物流	13.49	17.59	13.59	26.33	119.91	18.89	6.04	3.72
16	AAL.O	美国航空	航空公司	5.04	4.50	-28.29	10.14	118.13	7.66	-69.90	3.47
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	113.34	16.33	7.11	5.13
18	JBHT.O	JB 亨特运输服务	陆运	9.67	19.82	58.82	-28.66	108.68	22.98	5.17	4.43

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

港股方面，重点交通上市上市公司的市盈率处于 5 倍至 25 倍的区间，涉及铁路、航空机场、港口等板块。A 股方面，重点交通上市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子板块估值。

表 11 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 2019.8.23）

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	2,899.47	20.09	1.61	2.34
2	0753.HK	中国国航	航空公司	7.53	12.70	6.39	1.47	1,000.76	11.53	0.94	0.51
3	1055.HK	中国南方航空股份	航空公司	11.10	13.29	18.18	-51.43	572.88	16.38	0.77	0.24
4	0670.HK	中国东方航空股份	航空公司	3.61	12.49	41.00	-57.46	549.77	17.33	0.83	0.19
5	0177.HK	江苏宁沪高速公路	公路与铁路	4.00	4.61	7.23	21.98	521.91	10.19	1.75	0.87
6	0144.HK	招商局港口	海港与服务	8.98	16.89	9.72	20.19	416.36	5.75	0.55	2.12
7	0293.HK	国泰航空	航空公司	4.89	14.16	-118.96	286.26	403.61	10.21	0.63	1.01
8	1919.HK	中远海控	海运	29.45	33.12	126.87	-53.79	344.49	17.02	1.32	0.14
9	0152.HK	深圳国际	公路与铁路	24.65	14.22	81.58	10.37	323.76	7.38	1.16	2.03
10	6198.HK	青岛港	海港与服务	17.10	15.77	39.19	18.09	312.22	7.36	1.01	0.56
11	0576.HK	浙江沪杭甬	公路与铁路	-1.12	-0.60	5.42	8.69	307.93	7.34	1.18	0.85
12	0694.HK	北京首都机场股份	机场服务	6.59	4.09	46.01	10.44	283.67	8.65	1.06	0.66
13	0636.HK	嘉里物流	航空货运与物流	28.09	23.88	12.72	15.31	216.39	8.87	1.08	1.42
14	0316.HK	东方海外国际	海运	15.30	9.88	162.79	-21.42	216.21	25.52	0.58	0.17
15	1199.HK	中远海运港口	海港与服务	14.08	57.61	107.45	-36.66	209.29	8.73	0.52	0.10
16	1308.HK	海丰国际	海运	10.91	7.47	53.61	4.72	200.08	11.94	2.46	0.08

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

表 12 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 2019.8.23）

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	002352.SZ	顺丰控股	物流 II	16.68	27.60	26.51	-6.12	1,724.34	35.74	4.73	1.09
2	600009.SH	上海机场	机场 II	21.64	15.51	36.04	14.88	1,680.12	36.49	5.92	2.39
3	600018.SH	上港集团	港口 II	-5.61	1.65	12.44	-10.70	1,371.88	12.18	1.77	0.49
4	601111.SH	中国国航	航空运输 II	3.00	12.70	1.87	-5.06	1,177.96	15.85	1.33	0.51
5	601006.SH	大秦铁路	铁路运输 II	6.99	35.45	-1.86	15.45	1,155.15	7.99	1.12	0.97
6	600029.SH	南方航空	航空运输 II	10.36	12.66	0.77	-49.42	829.26	26.85	1.30	0.25
7	002120.SZ	韵达股份	物流 II	151.60	38.76	42.72	63.93	821.17	28.70	7.33	1.28
8	600115.SH	东方航空	航空运输 II	12.34	12.99	0.56	-56.88	746.53	27.33	1.33	0.19
9	601919.SH	中远海控	航运 II	59.99	33.57	120.38	-37.35	559.03	32.19	1.92	0.14

10	601018.SH	宁波港	港口 II	6.86	20.33	7.08	12.22	520.33	17.92	1.37	0.22
11	600377.SH	宁沪高速	高速公路 II	-16.31	5.43	2.11	21.46	503.77	11.47	1.97	0.87
12	001965.SZ	招商公路	高速公路 II	29.07	26.56	17.56	8.76	487.46	12.01	1.06	0.66
13	601021.SH	春秋航空	航空运输 II	12.67	19.54	23.09	19.12	398.32	25.02	2.88	1.74
14	600004.SH	白云机场	机场 II	11.26	14.57	-43.82	-27.44	385.10	41.86	2.48	0.44
15	002468.SZ	申通快递	物流 II	55.10	34.41	7.25	37.91	371.98	17.91	4.57	1.36
16	600233.SH	圆通速递	物流 II	20.65	37.45	14.28	33.51	330.71	16.93	3.04	0.69
17	600221.SH	海航控股	航空运输 II	10.85	13.12	-9.57	-193.98	319.32	-8.43	0.65	-0.23
18	601866.SH	中远海发	航运 II	-12.08	2.49	96.37	-6.15	302.97	17.80	1.50	0.15

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

五、投资建议

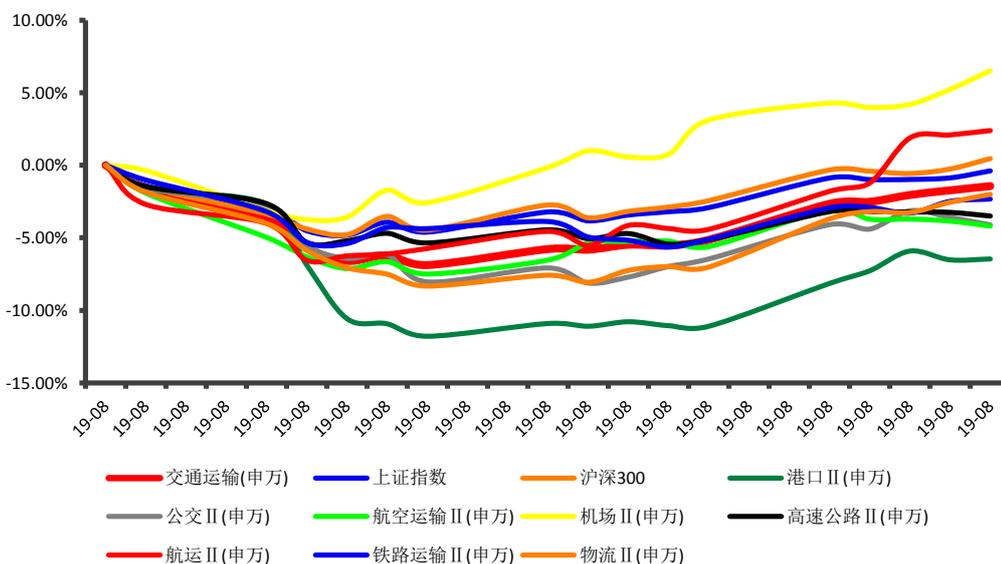
(一) 最新观点：持续把握消费交通板块投资机会

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相对接近。分子行业来看，目前机场行业 PE 为 35.64 倍，航运业 PE 为 33.27 倍，航空行业 PE 为 29.96 倍，高于交通运输行业值 17.99 倍；物流、港口、公交、高速公路、铁路的 PE 在 10-20 左右。我们认为交通运输行业仍然存在结构性投资机会。

8 月份交通运输板块先跌后涨，前期下跌主要由于经济下行压力和市场避险情绪的影响，后期由呈回调趋势，回调幅度不及下跌幅度。交通运输指数回升主要得益于机场、航运板块的拉动左右，自 7 月 31 日，机场板块和航运板块累计涨幅分别为 4.72% 和 1.89%。

本月宏观经济和政治环境显著影响板块走势：8 月初，经济下行压力和贸易摩擦超预期升级导致人民币兑美元汇率跌破 7，航空板块承压下跌超过 7%；8 月中旬，国务院发布关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见，叠加此前香港机场与国泰航空事件，粤港澳大湾区机场、港口板块应声上扬。其中，盐田港累计涨幅最高时接近 20%，截止 8 月 23 日，本月累计上涨 13.76%；深圳机场涨幅最高时超过 20%，本月累计上涨 15.65%。

图 70 2019 年 8 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)。

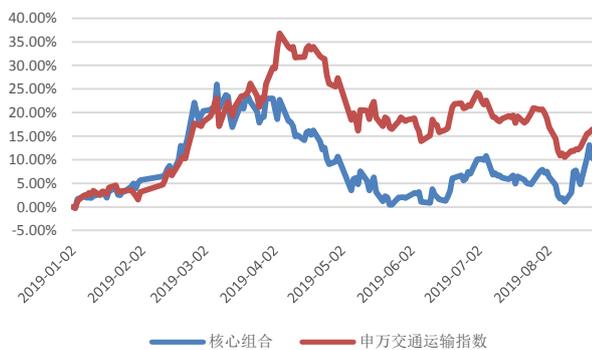
表 13 投资组合建议（截至 2019 年 8 月 23 日）

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	2.84%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	42.69%
600029.SH	南方航空	2019/4/3	-22.93%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

（三）核心组合表现

图 71 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 72 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先上涨后回落的态势。截至 2019 年 8 月 23 日，交通运输业指数累计上涨 17.01%，银河交通核心组合上涨 9.14%。

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 交通运输行业营业收入及环比增速 (2016Q1-2019Q1)	8
图 6 交通运输行业归母净利润及环比增速 (2016Q1-2019Q1)	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)	17
图 22 公路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	17
图 23 高速公路交通量及增长率 (年)	17
图 24 高速公路里程及增长率 (年)	17
图 25 公路客运量及同比月度变化	18
图 26 公路客运周转量及同比月度变化	18
图 27 公路货运量及同比月度变化	18
图 28 公路货运周转量及同比月度变化	18
图 29 36 个大中城市平均公路班车客运票价	18
图 30 36 个大中城市平均公路货运价格	18
图 31 港口货运吞吐量变化趋势及增速 (2008-2018)	20
图 32 水路货运量、周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	20
图 33 全国主要港口货物吞吐量及增速月度变化	21
图 34 全国主要港口集装箱吞吐量及增速月度变化	21
图 35 水运客运量月度变化	21
图 36 水运旅客周转量月度变化	21
图 37 波罗的海航运指数 (BDI、BDTI、BCTI)	22
图 38 集运指数 (SCFI)	22
图 39 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	22

图 40 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	22
图 41 机场旅客吞吐量变化趋势及增幅 (2008-2018)	23
图 42 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性	23
图 43 民航运输量月度变化	23
图 44 2018 年 1 月-2019 年 7 月民航客座率	23
图 51 社会物流总额变化趋势及同比增幅	24
图 52 物流业景气指数变化情况	24
图 53 物流业总收入及增长率	24
图 54 每百元社会物流总额所需社会物流总费用	24
图 55 社会物流总额月度变化	25
图 56 社会物流总费用及分项费用月度变化	25
图 45 快递业务量变化趋势及增速 (2008-2018)	25
图 46 快递业务平均单价 (元)	25
图 47 2018 年-2019 年 7 月中国电商物流指数	26
图 48 2018 年-2019 年 7 月快递服务品牌集中度指数 CR8	26
图 49 2018 年-2019 年 7 月中国快递发展指数	26
图 50 2018 年-2019 年 7 月快递单票收入	26
图 57 网约车行业用户规模变化趋势及增幅	27
图 58 网约车交易规模及增速	27
图 59 2015-2020 网约车细分市场交易规模 (亿元)	27
图 60 2015-2018 网约车市场交易结构 (%)	27
图 61 网约车 APP 月活跃率 (%)	27
图 62 共享单车 APP 月活跃率 (%)	27
图 63 共享单车用户规模变化趋势及增幅	28
图 64 共享单车市场规模变化趋势及增幅	28
图 65 交通运输各子行业表现情况 (2019/01/02-2019/08/23)	31
图 66 交通运输行业估值及对比及溢价情况	32
图 67 交通运输行业与其他行业估值对比	32
图 68 交通运输子行业估值对比	32
图 69 国内外交通运输行业估值对比	32
图 70 2019 年 8 月交通运输各子行业表现情况	36
图 71 核心组合推荐以来表现情况	37
图 72 核心组合标的的推荐以来表现情况	37

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 火车票价计算方法	13
表 4 铁路客运运价里程	14
表 5 旅客票价递远递减折扣率	14
表 6 动车组列车票价率和计算方式	15
表 7 铁路货运基准运价率	15
表 8 部分地区高速公路收费标准（元/车·公里）	19
表 9 收费公路车辆通行费新车型分类	19
表 10 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 2019.8.23）	33
表 11 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 2019.8.23）	34
表 12 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 2019.8.23）	34
表 13 投资组合建议（截至 2019 年 8 月 23 日）	37

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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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