

机场板块受益事件催化，航运标的业绩大幅改善

2019年09月02日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
交通运输	-0.76	-2.06	5.22
沪深300	1.39	4.68	13.95

黄红卫

分析师

执业证书编号: S0530519010001  
huanghw@cfzq.com

0731-89955704

相关报告

- 1 《交通运输：交通运输行业7月报：物流子板块表现较好，旺季临近宜布局航空》 2019-08-02
- 2 《交通运输：交通运输行业6月报：机场板块表现持续强劲，旺季临近宜布局航空》 2019-07-04
- 3 《交通运输：交通运输行业5月报：机场、高速公路板块表现突出，交运行业跑赢大盘》 2019-06-04

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
中国国航	0.51	15.47	0.59	13.37	0.70	11.27	推荐
圆通速递	0.67	16.55	0.86	12.90	1.06	10.46	推荐
春秋航空	1.64	27.30	2.11	21.22	2.58	17.36	谨慎推荐
申通快递	1.34	17.08	1.57	14.58	1.94	11.80	推荐
招商轮船	0.19	24.79	0.24	19.63	0.40	11.78	谨慎推荐
白云机场	0.55	34.00	0.47	39.79	0.63	29.68	谨慎推荐
中远海能	0.03	237.67	0.35	20.37	0.67	10.64	推荐

资料来源：财富证券

投资要点:

- **投资策略:** 9月份，建议从以下三条主线布局交通运输板块：1) 客座率上行，且受益油价下跌的航空板块：中国国航、春秋航空；2) 供需缺口持续扩大，标的业绩明显好转的油运板块：中远海能、招商轮船；3) 业绩较快增长，估值较低的快递板块：圆通速递、申通快递。交通运输板块，维持【同步大市】评级。
- **8月份投资组合:** 中国国航、圆通速递、春秋航空、申通快递、招商轮船、白云机场、中远海能。
- **市场行情回顾:** 2019年8月，交通运输指数下跌3.89%，跑输万得全A指数2.4个百分点。其中，港口、公交、航空、机场、高速公路、航运、铁路、物流分别变动-9.72%、-6.3%、-7.81%、1.47%、-5.53%、0.77%、-3.11%、-2.61%。机场、航运子板块表现较好，主要系：1) 白云、深圳机场受“香港机场事件”刺激上涨，深圳机场还受益深圳先行示范区政策；2) 由于限硫令公约即将生效，催生航运行情。
- **行业高频数据跟踪:** 2019年7月，民航旅客周转量为1054.42亿人公里(同比+11.6%)，规模以上快递业务量为52.48亿件(同比+28.6%)。
- **重点行业新闻及政策:** 1) 2018年减免通行费917.8亿元(交通运输部)；2) 中国旅游集团旗下上海市内免税店开业(中国旅游协会)。
- **重点公司公告:** 1) 中国国航：国货航剥离拖累营收，新租赁准则推动利息上行；2) 上海机场：免税收入高增长，盈利能力持续提升；3) 招商轮船：油运市场回暖，业绩较快回升。
- **风险提示:** 国内宏观经济超预期下滑影响机场及航空行业业绩增速；人民币汇率超预期贬值及油价超预期上涨制约航空板块业绩；全球经济下滑及中美贸易战冲突再起，影响港口及航运板块业绩增速；高速公路板块收费政策变动风险；铁路板块的国企改革进程不及预期风险；快递板块业务量增速超预期回落风险。

## 内容目录

1、月度投资策略.....	4
2、市场行情回顾.....	5
3、交通运输行业高频数据跟踪.....	8
3.1 机场板块高频数据 .....	8
3.2 航空板块高频数据 .....	9
3.3 港口板块高频数据 .....	11
3.4 航运板块高频数据 .....	12
3.5 铁路板块高频数据 .....	14
3.6 公路板块高频数据 .....	15
3.7 物流板块高频数据 .....	16
4、行业重点新闻及政策.....	17
5、重点公司公告及简评.....	18
6、风险提示.....	21

## 图表目录

图 1: 近三年, 交通运输板块市场行情走势.....	6
图 2: 交通运输涨跌幅情况.....	7
图 3: 交通运输子板块涨跌幅比较.....	7
图 4: 交通运输行业与全部 A 股历年估值水平.....	7
图 5: 交通运输行业对全部 A 股的溢价率.....	7
图 6: 交通运输子板块的估值水平.....	8
图 7: 交通运输行业涨幅前十标的.....	8
图 8: 交通运输行业跌幅前十标的.....	8
图 9: 北京首都机场的航班数及客流量.....	9
图 10: 上海机场的飞机起降架次及旅客吞吐量.....	9
图 11: 深圳机场的飞机起降架次及旅客吞吐量.....	9
图 12: 白云机场的飞机起降架次及旅客吞吐量.....	9
图 13: 近十年, 民航旅客周转量及增速.....	10
图 14: 近十年, 民航货邮周转量及增速.....	10
图 15: 近十年, 民航航班正常率.....	10
图 16: 近十年, 民航正班客座率.....	11
图 17: 近十年, 民航正班载运率.....	11
图 18: 近三年, 布伦特原油期货结算价.....	11
图 19: 近三年, 美元兑人民币即期汇率.....	11
图 20: 近十年, 全国主要港口货物吞吐量.....	12
图 21: 近十年, 全国主要港口集装箱吞吐量.....	12
图 22: 近五年, 波罗的海干散货指数(BDI)走势.....	12
图 23: 近五年, 巴拿马型运费指数(BPI)走势.....	12
图 24: 近五年, 好望角型运费指数(BCI)走势.....	13
图 25: 近五年, 超级大灵便型运费指数(BSI)走势.....	13

图 26: 近五年, 原油运输指数(BDTI)及成品油运输指数(BCTI)走势 .....	13
图 27: 近五年, 中国进口油轮运价 (CTFI) 综合指数走势 .....	13
图 28: 近五年, 中国出口集装箱运价 (CCFI) 综合指数 .....	14
图 29: 近五年, 上海出口集装箱 SCFI (美东航线、美西航线) .....	14
图 30: 近五年, 上海出口集装箱 SCFI (欧洲航线、地中海航线) .....	14
图 31: 近五年, 铁路货运量走势 .....	15
图 32: 近五年, 大秦铁路货运量走势 .....	15
图 33: 近五年, 铁路货物周转量走势 .....	15
图 34: 近五年, 铁路旅客周转量走势 .....	15
图 35: 近五年, 公路货运量走势 .....	16
图 36: 近五年, 公路货物周转量走势 .....	16
图 37: 近五年, 公路客运量走势 .....	16
图 38: 近五年, 公路旅客周转量走势 .....	16
图 39: 近五年, 规模以上快递业务量 .....	17
图 40: 近五年, 规模以上快递业务收入 .....	17
图 41: 近五年, 规模以上快递单件均价 .....	17
图 42: 近五年, 快递服务品牌集中度指数 CR8 .....	17
表 1: 交通运输行业指数涨跌情况 .....	6

## 1、月度投资策略

2018年以来，由于宏观形势剧烈变动，A股波动幅度明显放大，个股常同涨同跌，受宏观因素影响明显。在此背景下，宜从宏观基本面判断出发，自上而下进行板块资产配置。中美贸易冲突将引起国内经济下行压力，对交运各子板块影响不一。同时，为提高企业出口竞争力（尤其避免民营企业发生系统性风险），企业减负减税刻不容缓，根据4月18日的发改委新闻发布会，降低交通运输及物流成本将集中在公路、铁路、港口、机场等基础设施领域。2019年下半年，判断“中美贸易冲突、经济下行压力、减负减税”对交运各细分子板块的影响如下：

**(1) 港口板块：**港口可分为干散货港口、集装箱港口、油品化工港口，均与重化工行业联系密切。随着中国经济重点从“投资及出口”转向“消费及科技”，港口整体增速势必放缓。由于港口地理位置唯一性及区域垄断性，加之国内经济发展不平衡性，部分港口将受益于腹地经济持续上行，建议关注上港集团。

**(2) 航运板块：**航运板块亦可分为干散货运输、油品运输和集装箱运输，但与港口不同，航运板块供给端稳定性差，航运板块呈现周期性特征。**1) 干散货运输：**2019年年初，干散货市场淡季叠加淡水河谷溃坝、澳洲恶劣天气等短期事件冲击，好望角船型指数跌至创纪录低点。随着上述负面因素消除，预计2019年下半年干散货市场行情回暖；**2) 油品运输：**从新签订单及在手订单来看，2019年下半年起油轮交付运力将放缓，而压载水公约及限硫令公约又将使2019-2020年老旧船舶大量拆解，同时美国原油出口占比提升还将提升全球油运行距，加剧全球油运市场供需失衡，预计2019年Q4起油运景气度将持续上行，建议关注中远海能、招商轮船；**3) 集装箱运输：**集装箱运输主要针对产成品及中间品，中美贸易冲突对其影响较大。

**(3) 机场板块：**机场收入可分为航空服务收入、非航业务收入，二者均随客流量增加而提升。以免税业务为代表的非航收入毛利率较高，国内机场的非航收入占比低于国外成熟机场，受益于免税政策驱动、免税消费由境外向境内回流、及机场免税商业合同更新（免税招标的保底额提升及扣点率增加），机场非航收入将较快增长。国际航线的客流质量及消费能力远高于国内航线，北上广等一线城市机场定位于大型国际航空枢纽，区位优势显著，受益于国际旅客占比提升，建议关注北京首都机场、上海机场、白云机场、深圳机场。

**(4) 航空板块：**航空公司业绩受油价、人民币、经济基本面、行业供需格局、行业政策等共同影响。**1) 油价：**全球经济增长动能放缓，加之美国页岩油产量大幅增加，油价缺乏大幅上涨基础，预计中长期稳中趋降；**2) 人民币汇率：**国内政府高层坚决管住货币供应总闸门，坚决不搞大水弥漫，人民币汇率贬值压力减缓；**3) 经济基本面：**2018年国内人均乘机次数仅为0.45次，远低于发达国家1次至2.5次的水平（中国国土面积辽阔，理论乘机次数应更接近上限），预计十四五期间航空旅客周转率增速仍在10-12%之间；**4) 行业供需格局：**埃航空难事件后，民航局暂停国内波音737MAX飞机商运，

受事件影响的国内在运波音 737MAX 飞机约 97 架（运力占比 2.7%）。随后民航局宣布暂停波音 737MAX 飞机适航认证，将影响国内航司中短期的运力投放，行业供需格局中短期向好；**5) 政策方面：**2019 年 7 月 1 日起，国家将民航发展基金征收标准降低一半，我们预计本次民航发展基金减半时，2019 年东航、国航、南航、吉祥、春秋的归母净利润将分别提升 11.69%、8.59%、15.16%、9.23%、8.56%。2020 年全年都将受益民航发展基金减半；同时，国内航司还将受益票价市场化的提价进程，建议关注中国国航、东方航空、南方航空、吉祥航空、春秋航空。

**(5) 公路板块：**公路板块面向国内市场，受中美贸易冲突影响较小，可作为防御板块配置。相较发达国家而言，中国机动车保有量仍有较大成长空间，预计公路板块业绩在特许经营权内将呈现稳健增长。但在国内经济压力加大及减负减税背景下，公路板块存在收费下调风险。

**(6) 铁路板块：**2018-2020 年，“煤炭等大宗商品公转铁政策推进”一定程度利好铁路运输企业。“京沪高铁上市在即、铁总负债率高企”催化铁路改革主题。铁路货运板块亦存在收费下调的风险，铁路客运板块的安全性相对较高。

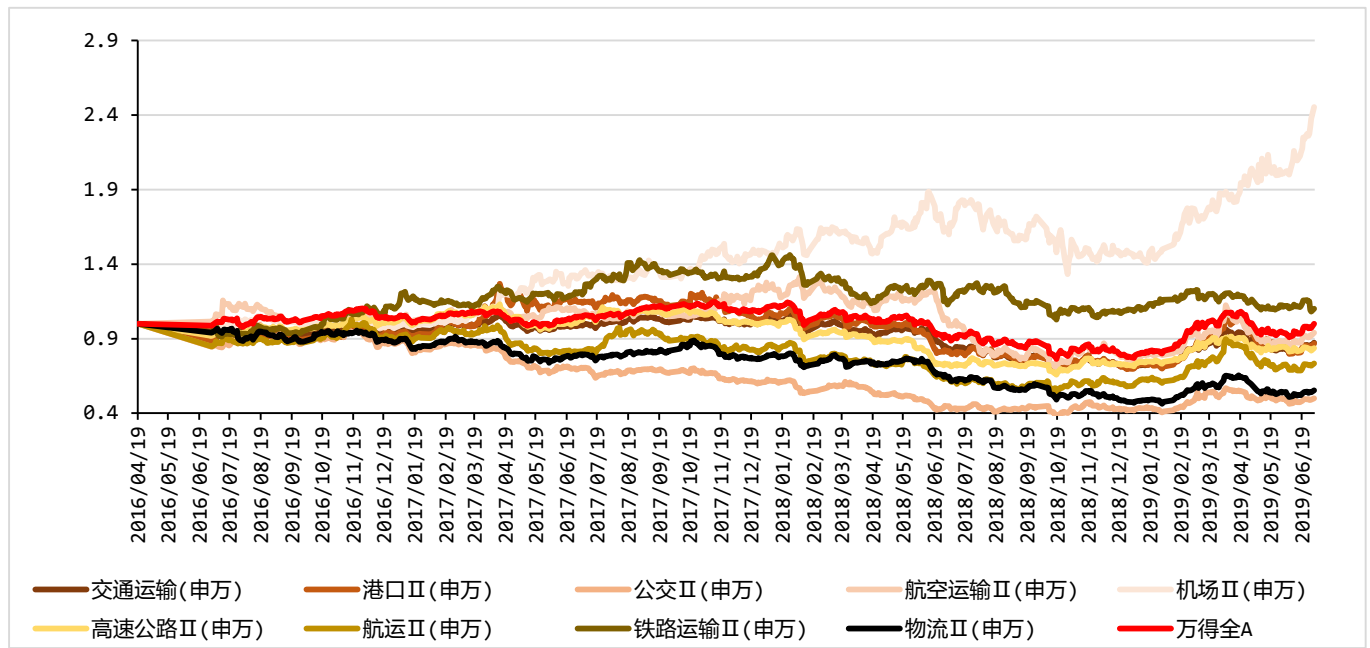
**(7) 物流板块：**物流板块可分为供应链板块、物流板块。**1) 供应链板块：**当前，国内企业由市场驱动阶段转向管理驱动阶段，供应链管理作为企业提升效益的关键，迎来发展良机。同时，中国物流成本高企，为降低社会总体成本，供应链管理将持续受到国家政策层面扶持及物流科技推进，供应链板块长期前景向好。**2) 快递板块：**三四线城市移动互联网增速远快于一、二线，受三线城市以下及农村网购需求驱动，快递业务增速韧性仍在，预计未来 5 年仍将维持 15%至 20%增长。随着行业竞争格局改善及市场加速向龙头企业集中，快递单价下降趋势放缓，快递单价后续有望重获升势，建议关注圆通速递、申通快递、韵达股份。

2019 年 9 月，建议从以下三条主线布局交通运输板块：**1) 客座率上行，且受益于油价下行的航空板块：**中国国航、春秋航空；**2) 供需缺口持续扩大，标的业绩明显好转的油运板块：**中远海能、招商轮船；**3) 业绩较快增长，估值较低的快递板块：**圆通速递、申通快递。交通运输板块，给予【同步大市】评级。

## 2、市场行情回顾

**2019 年 8 月，机场、航运子板块的表现较佳：**2019 年 8 月，交通运输(申万)指数下跌 3.89%，万得全 A 指数下跌 1.49%，交通运输(申万)指数跑输万得全 A 指数 2.4 个百分点。其中，港口 II(申万)指数下跌 9.72%，公交 II(申万)指数下跌 6.3%，航空运输 II(申万)指数下跌 7.81%，机场 II(申万)指数上涨 1.47%，高速公路 II(申万)指数下跌 5.53%，航运 II(申万)指数上涨 0.77%，铁路运输 II(申万)指数下跌 3.11%，物流 II(申万)指数下跌 2.61%。**2019 年 8 月，机场、航运子板块表现较佳，主要系：**1) 因香港机场瘫痪事件，白云机场、深圳机场表现较佳；2) 由于限硫令公约即将生效，船舶在 Q3 进入船坞安装脱硫塔，干散货运价、油运运价出现较大上涨，催生航运子板块行情。

图 1: 近三年, 交通运输板块市场行情走势



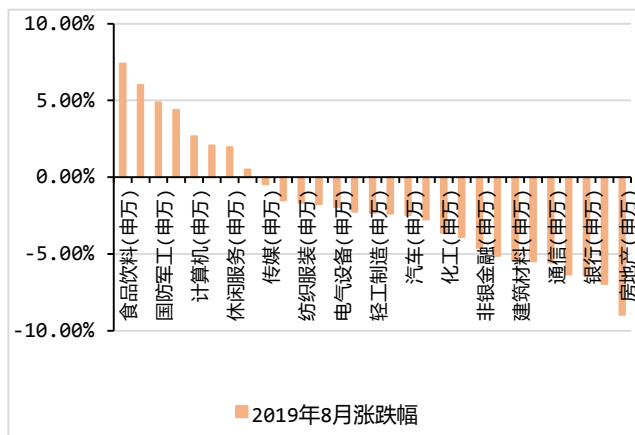
资料来源: Wind 资讯, 财富证券

表 1: 交通运输行业指数涨跌情况

证券代码	证券简称	近三年涨跌幅 (%)	近半年涨跌幅 (%)	近三月涨跌幅 (%)	2019 年 8 月涨跌幅 (%)
801170.SI	交通运输(申万)	-14.13%	-1.75%	-2.06%	-3.89%
000001.SH	上证综指	-5.78%	-3.60%	-0.43%	-2.24%
399006.SZ	创业板指	-26.15%	2.74%	8.58%	1.95%
399001.SZ	深证成指	-12.22%	2.16%	4.96%	-0.36%
881001.WI	万得全 A	-6.46%	0.56%	2.49%	-1.49%

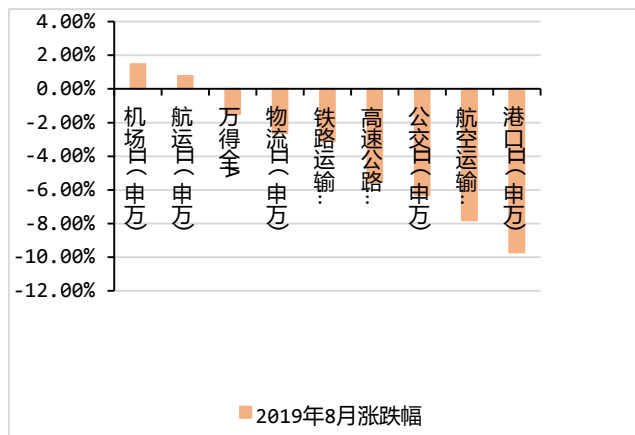
资料来源: Wind 资讯, 财富证券

图 2：交通运输涨跌幅情况



资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 3：交通运输子板块涨跌幅比较



资料来源：Wind 资讯，财富证券

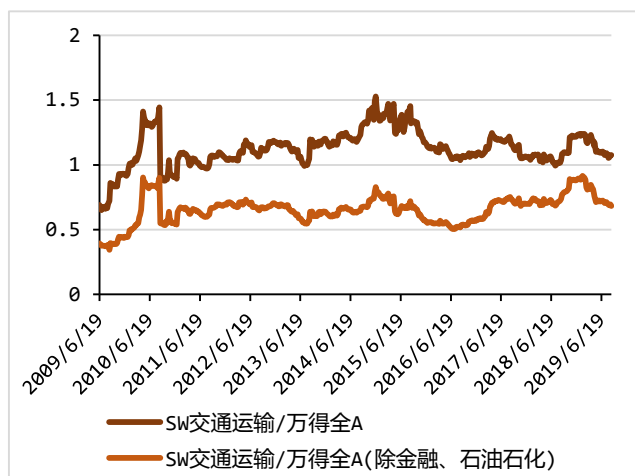
估值方面，截至 2019 年 8 月 30 日，交通运输(申万)指数市盈率为 17.87 倍，万得全 A 指数的市盈率为 16.62 倍，交通运输(申万)指数相较万得全 A 指数的市盈率溢价为 7.51%。万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率为 26.22 倍，交通运输(申万)指数相较万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率溢价为-31.84%。整体而言，交运板块相较大盘（除金融、石油石化）估值而言，处于价值洼地。

图 4：交通运输行业与全部 A 股历年估值水平



资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 5：交通运输行业对全部 A 股的溢价率

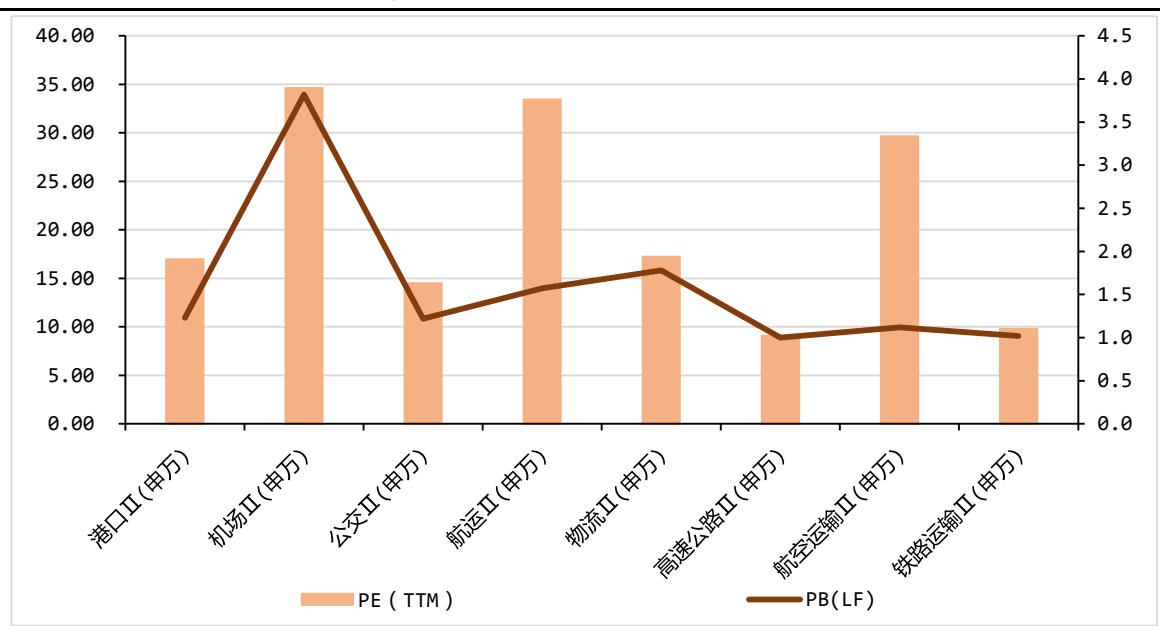


资料来源：Wind 资讯，财富证券

交通运输子板块方面，截至 2019 年 8 月 30 日，港口 II(申万)、机场 II(申万)、公交 II(申万)、航运 II(申万)、物流 II(申万)、高速公路 II(申万)、航空运输 II(申万)、铁路运输 II(申万)市盈率 (TTM) 分别为 16.98 倍、34.63 倍、14.51 倍、33.46 倍、17.25 倍、9.08 倍、29.66 倍、9.77 倍，市净率 (LF) 分别为 1.23 倍、3.82 倍、1.22 倍、1.57 倍、1.78 倍、1 倍、1.12 倍、1.02 倍，交通运输行业中：1) 高速公路及铁路板块的成长性欠佳，估值较低，且业绩较为稳定，可作为防御板块加以配置；2) 机场及航空板块同时具备成长性及周期性特征，核心机场及主力航司的竞争优势持续强化，行业长期向好，且 beta 值较高，可作为牛市配置品种；3) 港口及航运板块则更多体现周期性（航运板块周期性更为明显），与“国内经济冷热、进出口增速、全球经济形势”等关系密切，需密切把控

行业周期性；4) 物流板块中，快递企业整体增速较快，行业格局持续好转；供应链企业则受益于“国内企业供应链外包的市场趋势”，长期成长空间较大。

图 6：交通运输子板块的估值水平

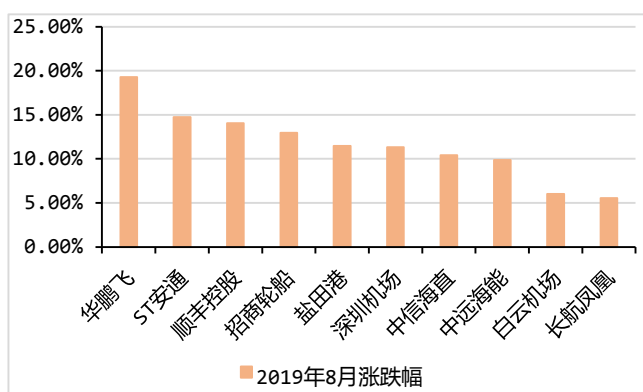


资料来源：Wind 资讯，财富证券

2019 年 8 月，交通运输板块涨幅居前标的分别为：华鹏飞(19.27%)、ST 安通(14.74%)、顺丰控股(14.04%)、招商轮船(12.95%)、盐田港(11.48%)。涨幅居前标的以深圳地区概念股为主。

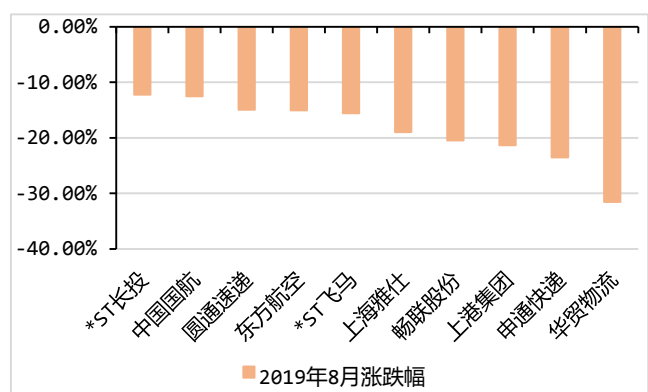
2019 年 8 月，交通运输板块跌幅居前标的分别为：华贸物流(-31.54%)、申通快递(-23.52%)、上港集团(-21.37%)、畅联股份(-20.49%)、上海雅仕(-19%)。跌幅居前标的以交运板块中的物流板块标的为主。

图 7：交通运输行业涨幅前十标的



资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 8：交通运输行业跌幅前十标的



资料来源：Wind 资讯，财富证券

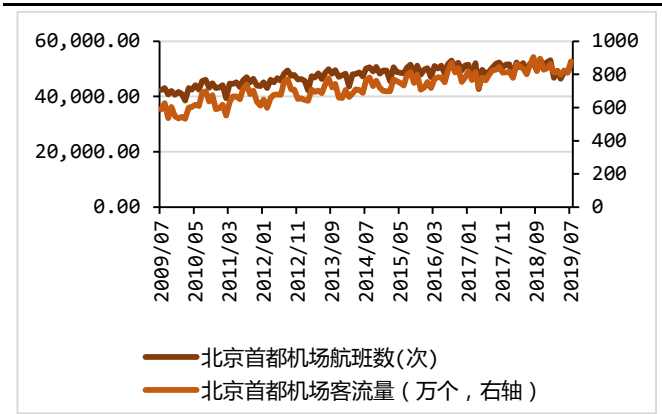
### 3、交通运输行业高频数据跟踪

#### 3.1 机场板块高频数据



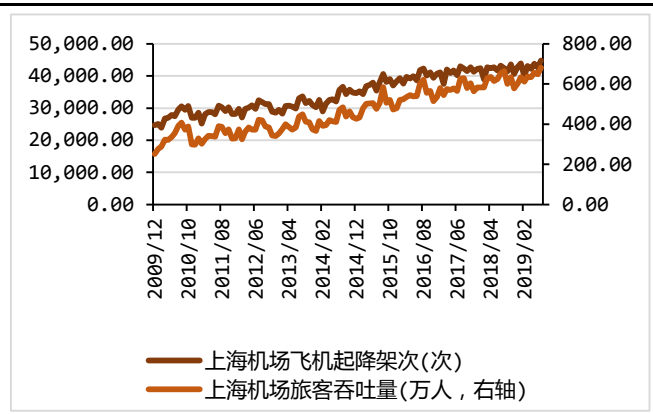
2019年7月，北京首都机场航班数为51220次（同比-1.2%），客流量为877.3万人（同比+2.1%）。2019年7月，上海机场航班数为44778次（同比+3.72%），客流量为682.59万人（同比+4.59%）。

图 9：北京首都机场的航班数及客流量



资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

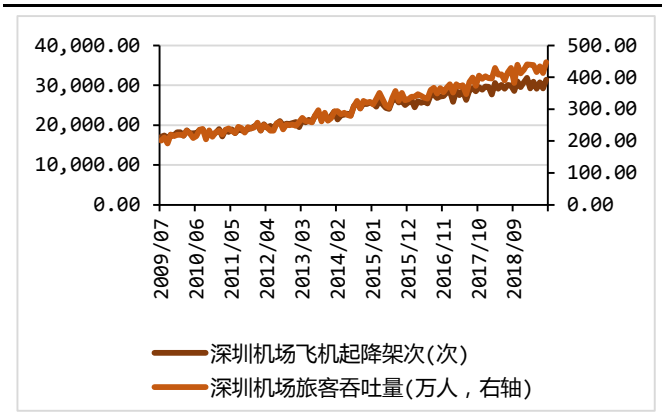
图 10：上海机场的飞机起降架次及旅客吞吐量



资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

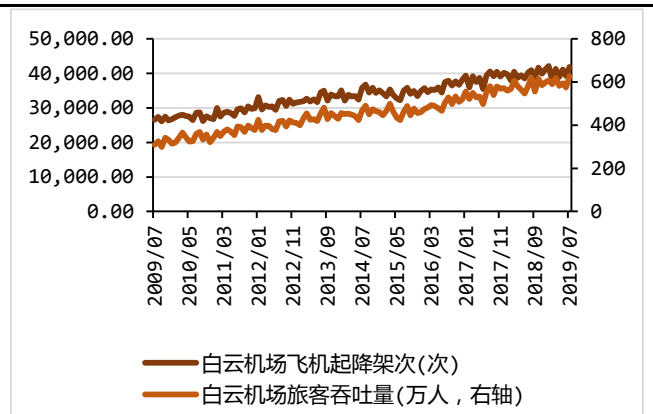
2019年7月，深圳机场航班数为31400次（同比+4.32%），客流量为447.94万人（同比+7.79%）。2019年7月，白云机场航班数为41817次（同比+3.96%），客流量为626.74万人（同比+7.73%）。

图 11：深圳机场的飞机起降架次及旅客吞吐量



资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

图 12：白云机场的飞机起降架次及旅客吞吐量

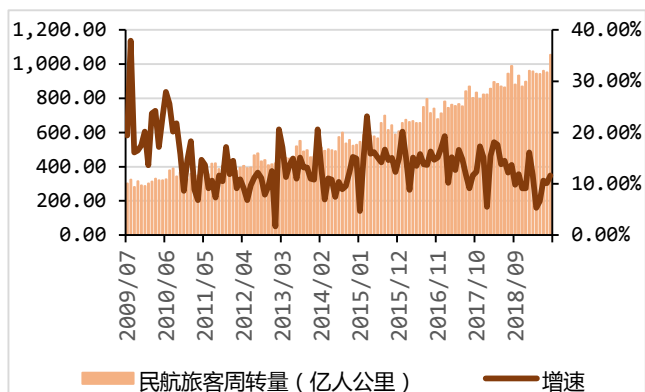


资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

### 3.2 航空板块高频数据

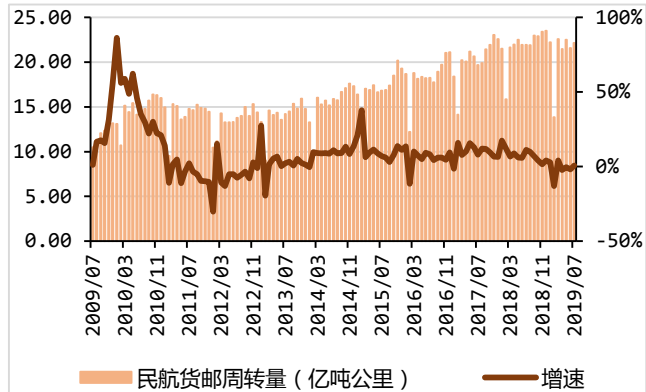
2019年7月，民航旅客周转量为1054.42亿人公里（同比+11.6%）。2019年7月，民航货邮周转量为22.14亿吨公里（同比+0.8%）。

图 13: 近十年, 民航旅客周转量及增速



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

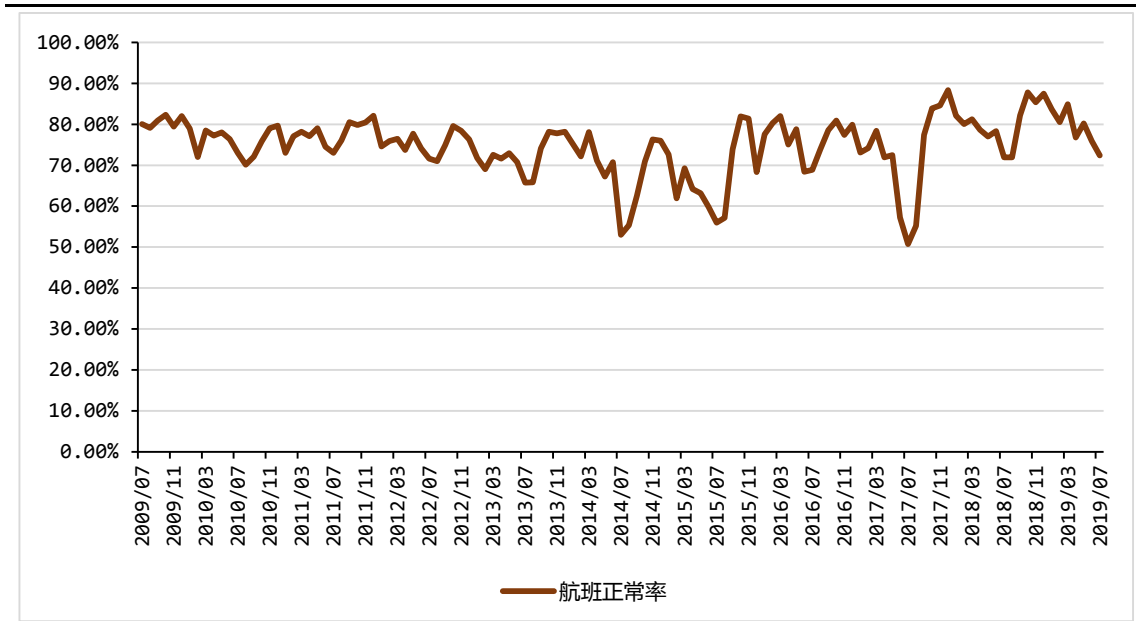
图 14: 近十年, 民航货邮周转量及增速



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

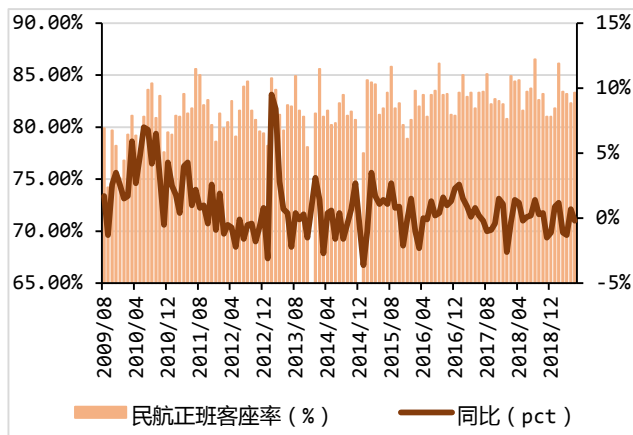
2019年7月, 民航航班正常率为72.42% (同比+0.51pct)。2019年6月, 民航正班客座率为83.3% (同比-0.2pct)。2019年6月, 民航正班载运率为72.5% (同比-1.9pct)。

图 15: 近十年, 民航航班正常率



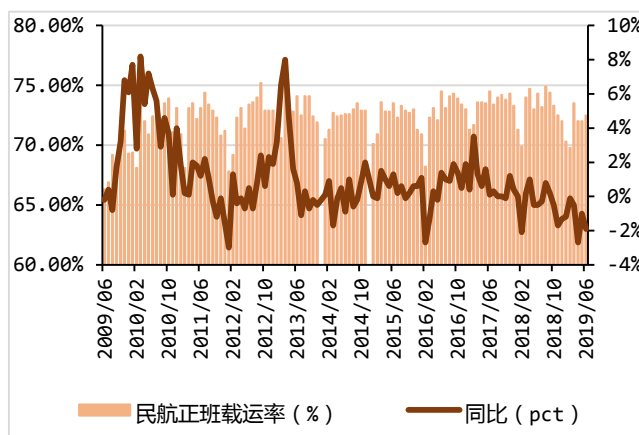
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 16: 近十年, 民航正班客座率



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

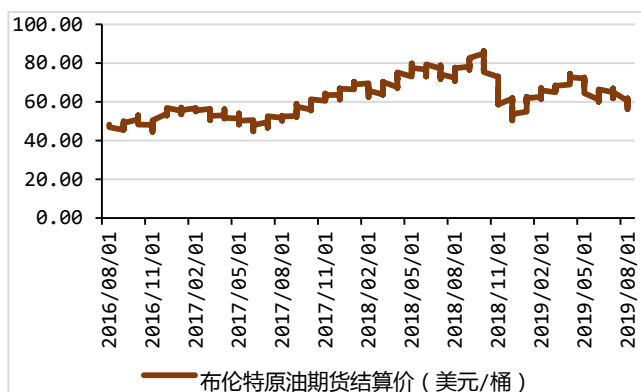
图 17: 近十年, 民航正班载运率



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

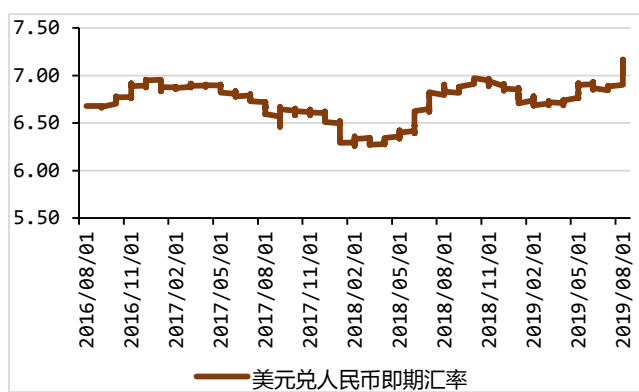
2019 年 8 月 30 日, 布伦特原油期货结算价为 60.43 美元/桶 (同比上日-1.06%)。2019 年 8 月 30 日, 美元兑人民币即期汇率为 7.15 (同比上日-0.09%)。

图 18: 近三年, 布伦特原油期货结算价



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 19: 近三年, 美元兑人民币即期汇率

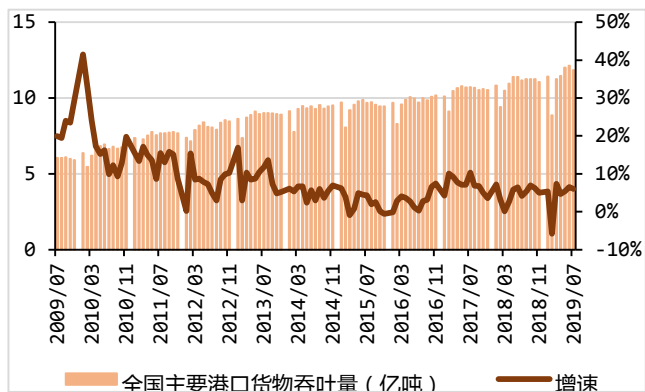


资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

### 3.3 港口板块高频数据

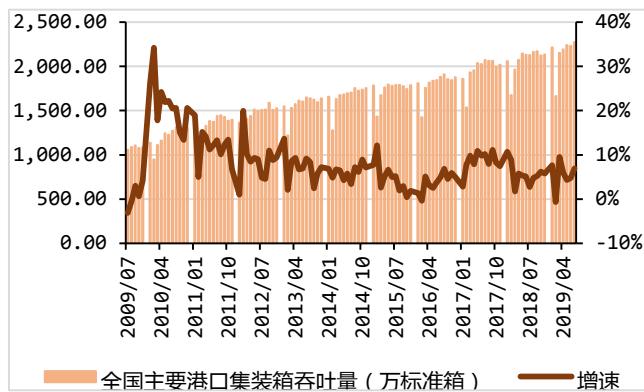
2019 年 7 月, 全国主要港口货物吞吐量为 11.84 亿吨 (同比+6.02%)。2019 年 7 月, 全国主要港口集装箱吞吐量为 2277 万标准箱 (同比+6.92%)。

图 20: 近十年, 全国主要港口货物吞吐量



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 21: 近十年, 全国主要港口集装箱吞吐量

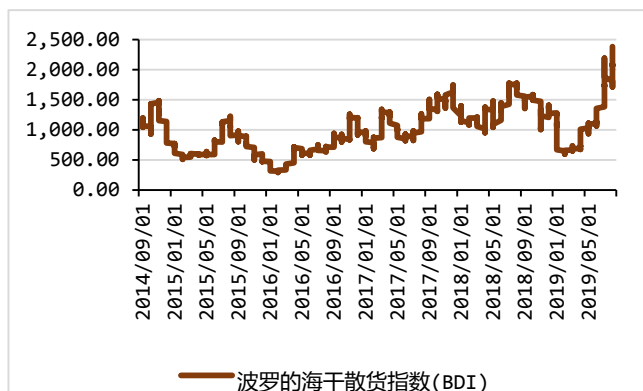


资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

### 3.4 航运板块高频数据

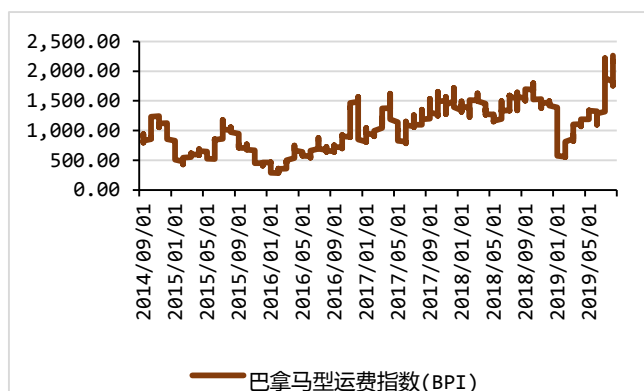
国际干散货运价方面, 截止 2019 年 8 月 30 日, 波罗的海干散货指数(BDI)为 2378 点 (同比上日+4.44%), 巴拿马型运费指数(BPI)为 2260 点 (同比上日+0.49%), 好望角型运费指数(BCI)为 4467 点 (同比上日+6.21%), 超级大灵便型运费指数(BSI)为 1336 点 (同比上日+0.6%)。

图 22: 近五年, 波罗的海干散货指数(BDI)走势



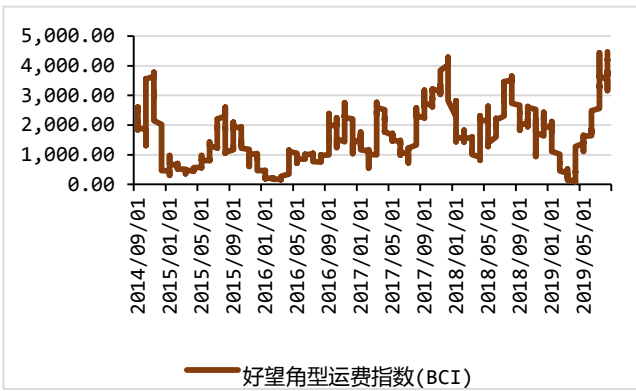
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 23: 近五年, 巴拿马型运费指数(BPI)走势



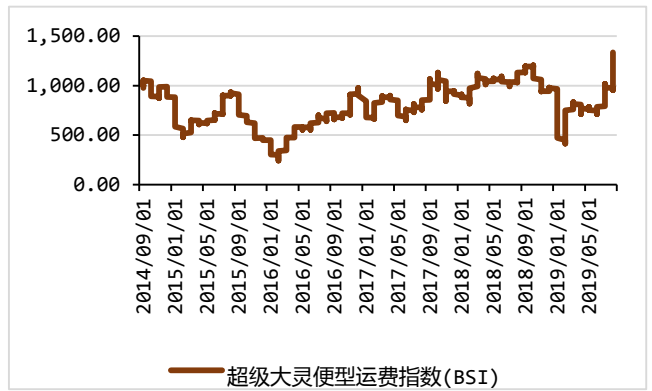
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 24: 近五年, 好望角型运费指数(BCI)走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

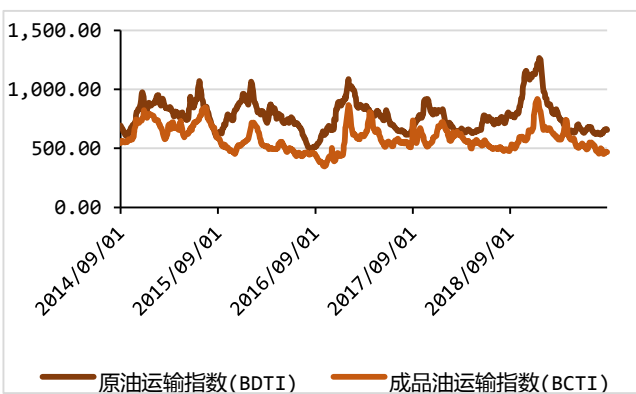
图 25: 近五年, 超级大灵便型运费指数(BSI)走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

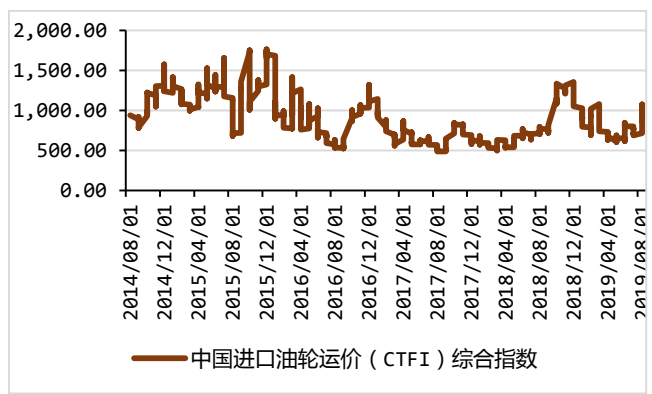
油运运价方面, 截止 2019 年 8 月 30 日, 原油运输指数(BDTI)为 656 点 (同比上日 -0.61%), 成品油运输指数(BCTI)为 468 点 (同比上日 -0.21%)。截止 2019 年 8 月 30 日, 中国进口油轮运价 (CTFI) 综合指数为 948.56 点 (同比上日 -3.91%)。

图 26: 近五年, 原油运输指数(BDTI)及成品油运输指数(BCTI)走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

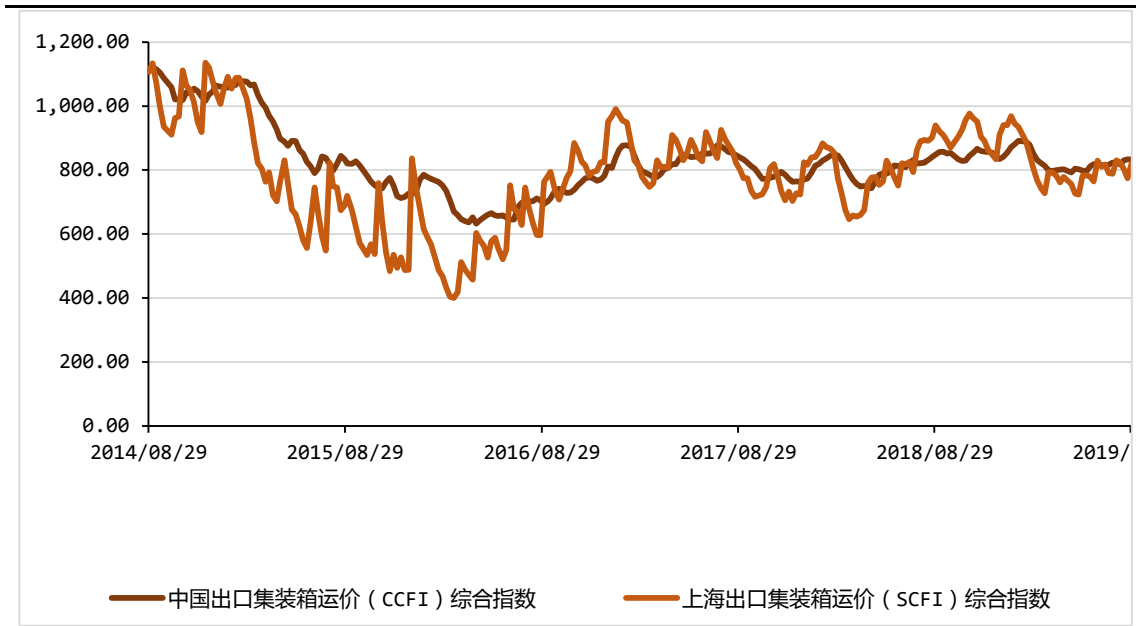
图 27: 近五年, 中国进口油轮运价 (CTFI) 综合指数走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

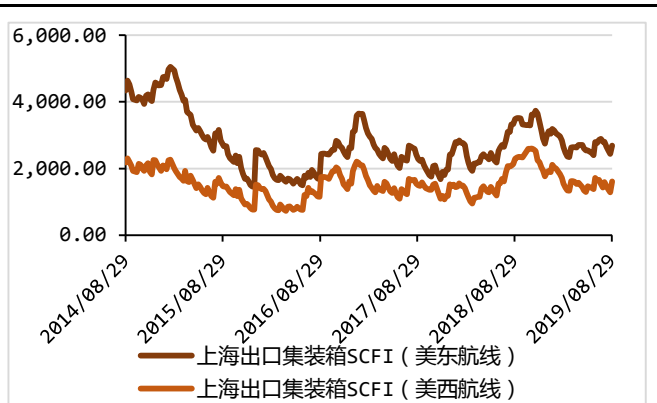
集运运价方面, 截止 2019 年 8 月 30 日, 中国出口集装箱运价 (CCFI) 综合指数为 833.29 点 (同比上周 -0.03%), 上海出口集装箱运价 (SCFI) 综合指数为 819.65 点 (同比上周 +0.02%)。截止 2019 年 8 月 30 日, 上海出口集装箱 SCFI (美东航线) 为 2691 点 (同比上周 +10.47%), SCFI (美西航线) 为 1615 点 (同比上周 +25.58%), SCFI (欧洲航线) 为 757 点 (同比上周 -4.54%), SCFI (地中海航线) 为 895 点 (同比上周 -7.64%)。

图 28: 近五年, 中国出口集装箱运价 (CCFI) 综合指数



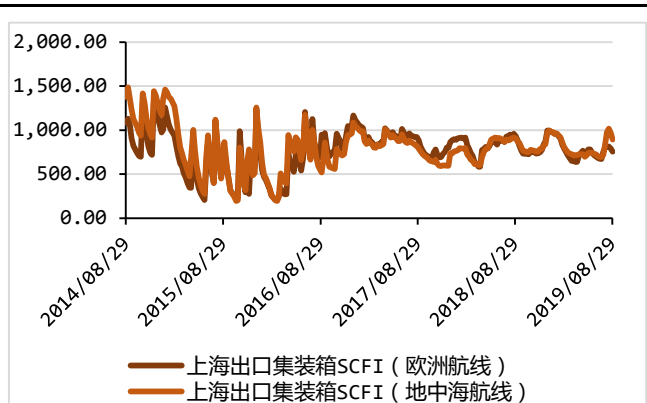
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 29: 近五年, 上海出口集装箱 SCFI (美东航线、美西航线)



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 30: 近五年, 上海出口集装箱 SCFI (欧洲航线、地中海航线)

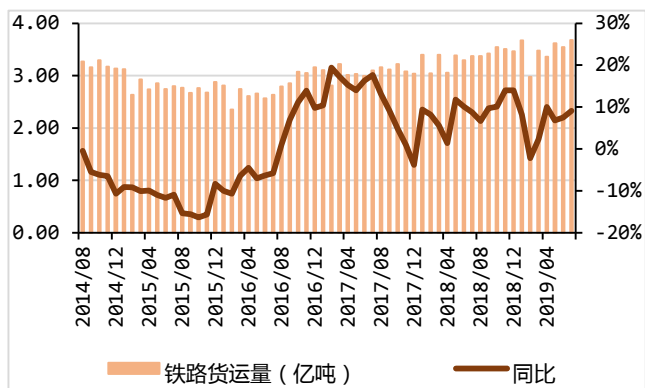


资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

### 3.5 铁路板块高频数据

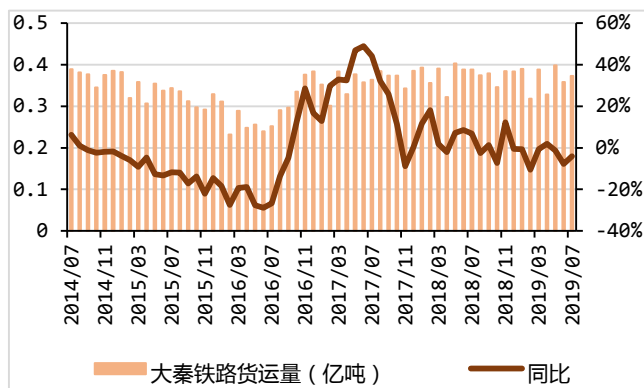
2019 年 7 月, 铁路货运量为 3.68 亿吨 (同比+9.1%)。2019 年 7 月, 大秦铁路货运量为 0.37 亿吨 (同比-4.02%)。2019 年 7 月, 铁路货物周转量为 2522.31 亿吨公里 (同比+4.2%)。2019 年 7 月, 铁路旅客周转量为 1556.32 亿人公里 (同比+5.3%)。

图 31：近五年，铁路货运量走势



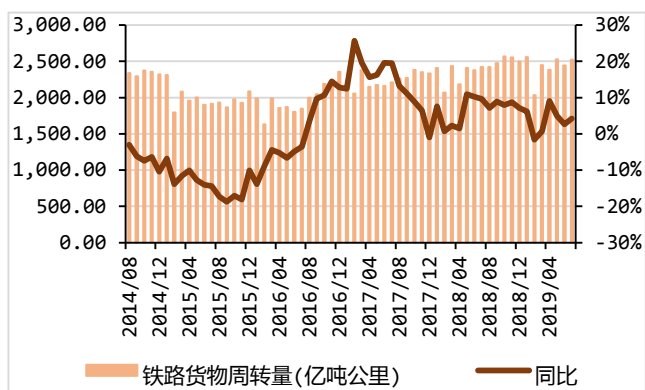
资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

图 32：近五年，大秦铁路货运量走势



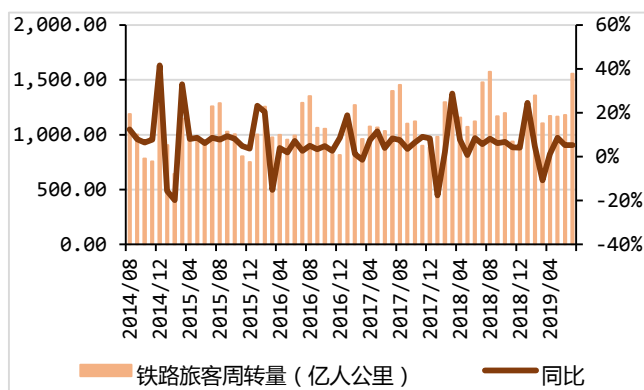
资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

图 33：近五年，铁路货物周转量走势



资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

图 34：近五年，铁路旅客周转量走势

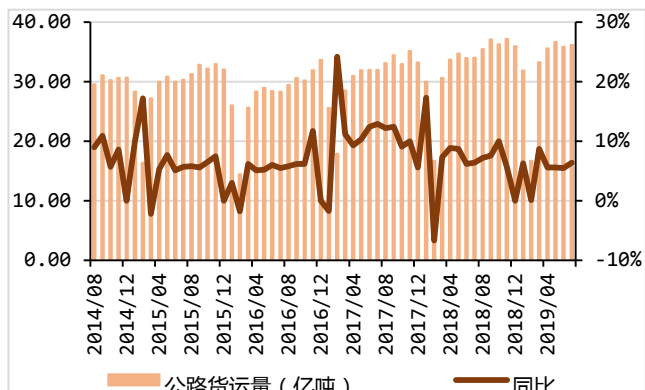


资料来源：Wind 资讯（当月值），财富证券

### 3.6 公路板块高频数据

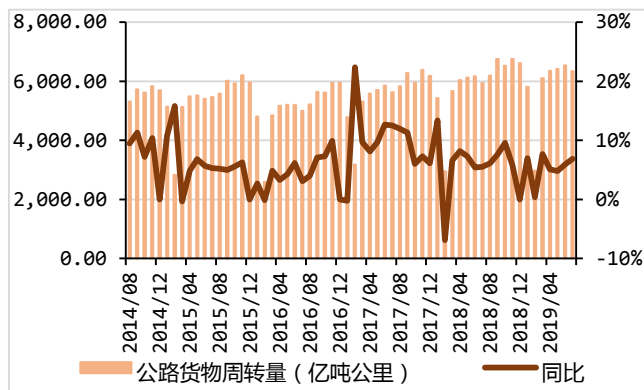
2019年7月，公路货运量为36.22亿吨（同比+6.4%）。2019年7月，公路货物周转量为6349.58亿吨公里（同比+6.9%）。2019年7月，公路客运量为11亿人（同比-4.3%）。2019年7月，公路旅客周转量为770.3亿人公里（同比-4.4%）。

图 35: 近五年, 公路货运量走势



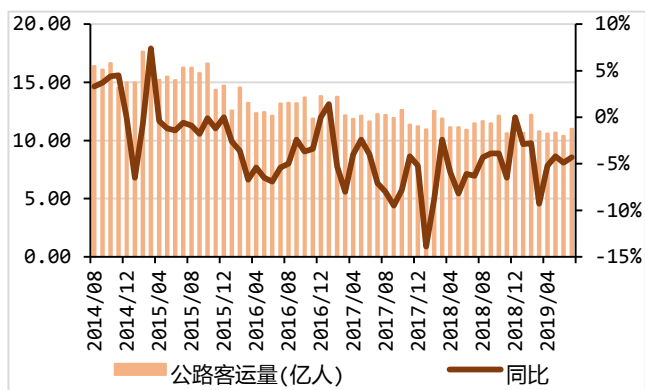
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 36: 近五年, 公路货物周转量走势



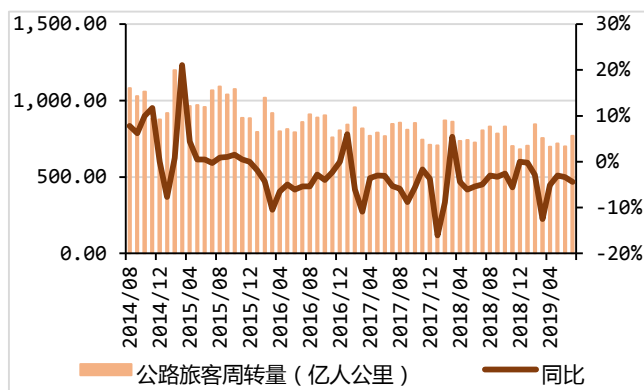
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 37: 近五年, 公路客运量走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 38: 近五年, 公路旅客周转量走势



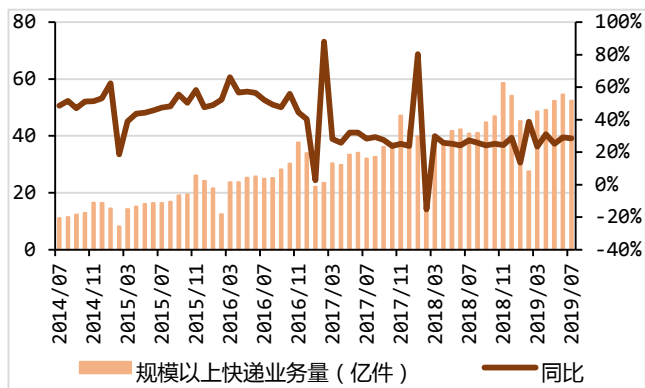
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

### 3.7 物流板块高频数据

2019年7月, 规模以上快递业务量为52.48亿件(同比+28.6%)。2019年7月, 规模以上快递业务收入为608.4亿元(同比+26.3%)。2019年7月, 规模以上快递单件均价为11.59元/件(同比-1.78%)。2019年7月, 快递服务品牌集中度指数CR8为81.7%(环比+0pct)。

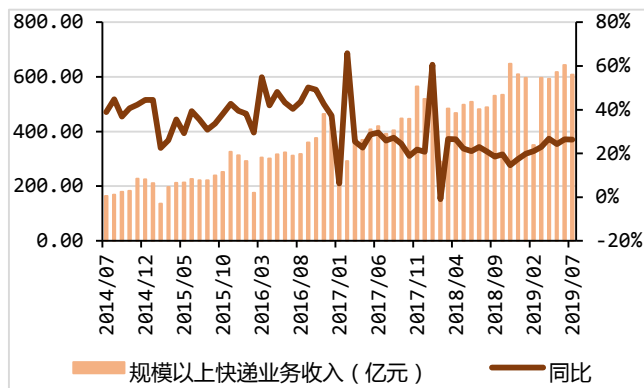


图 39: 近五年, 规模以上快递业务量



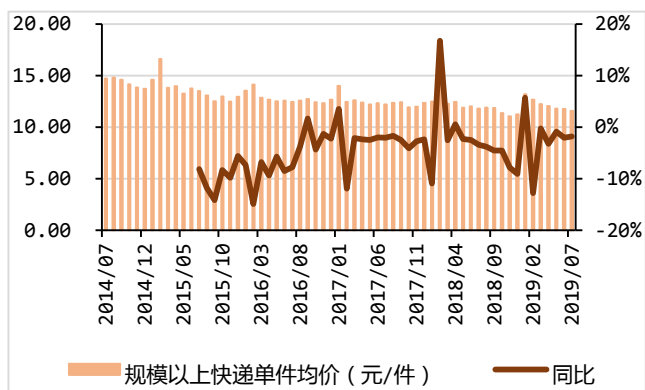
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 40: 近五年, 规模以上快递业务收入



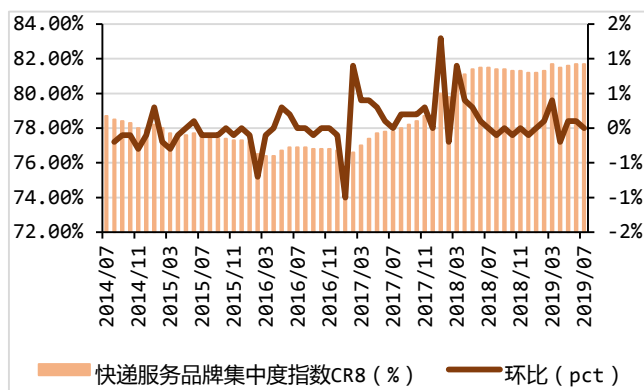
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 41: 近五年, 规模以上快递单件均价



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

图 42: 近五年, 快递服务品牌集中度指数 CR8



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财富证券

## 4、行业重点新闻及政策

2019 年 8 月, 交通运输行业重点新闻及政策有:

### (1) 2018 年减免通行费 917.8 亿元

**事件:** 交通运输部汇总发布 2018 年全国收费公路统计公报。2018 年度, 全国收费公路通行费收入 5552.4 亿元, 比上年增加 422.2 亿元, 增长 8.2%; 支出总额 9621.8 亿元, 比上年增加 465.1 亿元, 增长 5.1%; 通行费收支缺口 4069.4 亿元, 比上年增加 42.9 亿元, 增长 1.1%。2018 年度支出总额中, 偿还债务本金 5066.7 亿元, 偿还债务利息 2647.9 亿元, 养护支出 589.3 亿元, 公路及附属设施改扩建工程支出 191.4 亿元, 运营管理支出 707.2 亿元, 税费支出 377.3 亿元, 其他支出 41.9 亿元, 占比分别为 52.7%、27.5%、6.1%、2.0%、7.3%、3.9% 和 0.4%。2018 年末, 全国收费公路债务余额 56913.6 亿元, 比上年末增加 4070.1 亿元, 增长 7.7%。其中, 年末银行贷款余额 47744.2 亿元, 年末其他债务余额 9169.5 亿元, 占比分别为 83.9% 和 16.1%。

2018 年度，全国收费公路共减免车辆通行费 917.8 亿元，比上年增加 96.1 亿元，增长 11.7%。其中，鲜活农产品运输车辆减免 345.0 亿元，重大节假日免收小型客车通行费 307.9 亿元，其他政策性减免 264.9 亿元，占比分别为 37.6%、33.6%和 28.9%。

资料来源：交通运输部

### (2) 中国旅游集团旗下上海市内免税店开业

**事件：**2019 年 8 月 23 日，中国旅游集团旗下中免集团上海市内免税店正式开业。这是继青岛、厦门、大连和北京市内免税店之后，中免集团本年度恢复运营的第五家市内免税店。上海市内免税店的恢复运营，对目前的口岸出境免税店形成了有效补充。上海市内免税店除了为即将离境的境外游客提供“店内购买，口岸提货”的服务，还为即将离境的中国游客提供免税品预定业务，在市内店预定下单在机场付款提货，通过更充足的购物时间和更便捷的提货方式，全方位提升境内外游客的免税购物体验。

资料来源：中国旅游协会

### (3) 拼多多第二季度业绩超华尔街预期

**事件：**拼多多财报显示，截至第二季度，总营收为人民币 72.900 亿元（约合 10.619 亿美元），较去年同期的人民币 27.090 亿元增长 169%，超出汤森路透统计的分析师平均预计的 8.7868 亿美元。第二季度归属拼多多普通股股东的净亏损为人民币 10.033 亿元（约合 1.461 亿美元），相比之下去年同期归属普通股股东的净亏损为人民币 64.939 亿元。

拼多多第二季度总运营支出为人民币 71.857 亿元（约合 10.467 亿美元），低于去年同期的人民币 89.574 亿元。拼多多财报还显示，第二季度平均月活跃用户为 3.660 亿人，较去年同期的 1.950 亿人增长 88%；截至 2019 年 6 月 30 日的年度活跃买家为 4.832 亿人，较截至 2018 年 6 月 30 日的年度活跃买家 3.436 亿人增长 41%。

资料来源：腾讯科技

## 5、重点公司公告及简评

2019 年 8 月，交通运输行业的重点公司公告有：

### (1) 中国国航：国货航剥离拖累营收，新租赁准则推动利息上行

**公司公告：**2019 年 H1 实现营收 653.13 亿元（同比+1.67%），实现归母净利润 31.39 亿元（同比-9.49%）。

**公告简评：**一、国货航剥离拖累营收，国际及地区的客运航线表现亮眼：2019 年 H1，中国国航实现营收 653.13 亿元（同比+1.67%）。其中，客运收入 598.51 亿元（同比+5.20%），货邮运输收入为 28.30 亿元（同比-44.23%），“货邮运输下降拖累营收增速”主要系“国货航不再纳入合并范围”，剔除国货航影响后，货邮运输收入同比减少 0.67 亿元。客运收入来源中，中国内地营收 391.10 亿元（同比+1.99%），国际营收 176.24 亿

元(同比+11.0%)，中国港澳台营收 31.16 亿元(同比+16.78%)，国际及地区航线表现亮眼。2019 年 H1，实现归母净利润 31.39 亿元(同比-9.49%)，实现扣非后归母净利润 30.25 亿元(同比-3.49%)，主要系执行“经营性租赁入表”准则影响。二、**客座率略有提升，期待旺季继续上行**：2019 年 H1，中国国航实现客运总周转量 1147.84 亿收入客公里(同比+6.60%)。2019 年 H1，中国国航的客运收入同比增加 29.57 亿元，其中：1) 客运投入 1417.28 亿可用座位公里(同比+5.93%)，推动客运收入增长 33.71 亿元；2) 客座利用率为 80.99%(同比+0.51pct)，推动客运收入增长 3.82 亿元；3) 每收入客公里收益 0.5214 元(同比-1.29%)，减少客运营收 7.96 亿元。三、**燃油成本稳定，新租赁准则导致利息支出大增**：2019 年 H1，公司飞机保养、维修和大修成本同比减少 5.30 亿元，而利息支出(不含资本化部分)为 24.40 亿元(同比+10.70 亿元)，均系新租赁准则影响；汇兑净损失 1.19 亿元，同比减少 3.99 亿元；航空油料成本 176.15 亿元(同比+0.19%)，低于同期客运总周转量增速(6.60%)。

资料来源：公司公告

### (2) 上海机场：免税收入高增长，盈利能力持续提升

**公司公告**：2019 年 H1 公司实现营收 54.55 亿元(同比+21.11%)，实现归母净利润 27.00 亿元(同比+33.54%)。

**公告简评**：一、**免税收入高增长，盈利能力持续提升**：2019 年 H1，公司实现归母净利润 27.00 亿元(同比+33.54%)，业绩较快增长，主要系“免税店重新签订带来的非航收入业绩释放”。2019 年 H1，投资收益 5.50 亿元(同比+34.06%)，主要系对上海民航华东凯亚的会计核算方法变化所致。经营活动现金流量净额为 21.96 亿元(同比+12.83%)。2019 年 H1，公司毛利率、净利率、加权 ROE 分别为 56.37%、51.47%、9.12%，同比分别变动 5.03pct、4.80pct、1.39 pct，资产盈利能力持续提升。二、**航空性业务较为稳定，卫星厅投产存在一定成本压力**：2019 年 H1，公司航空性收入 20.23 亿元(同比+3.03%)，其中：1) 架次相关收入 8.79 亿元(同比+2.08%)，主要系飞机起架架次同比增加 1.92%；2) 旅客及货邮相关收入 11.45 亿元(同比+3.77%)，主要系旅客吞吐量同比增加 4.16%。2019 年 H1 底，上海浦东机场三期扩建工程(预算数 167 亿)及飞行区下穿通道及 5 号机坪改造项目(预算数 19 亿)的工程进度分别为 95%、98%，预计投产后年化折旧金额在 20 亿元左右。三、**免税收入驱动非航业务高增长**：2019 年 H1，非航空性收入 34.31 亿元(同比+35.09%)，非航业务占比达 62.90%(同比+6.51pct)。非航空性收入中，商业餐饮(含免税)收入 27.74 亿元(同比+45.99%)，其他非航收入 6.58 亿元(同比+2.73%)。随着消费回流及免税政策利好释放，2019 年 H1 免税合同贡献营收达 19.27 亿元。此前公司预计 2019-2025 年每年免税保底销售提成 410 亿元，驱动业绩稳定增长。

资料来源：公司公告

### (3) 招商轮船：油运市场回暖，业绩较快回升

**公司公告**：2019 年 H1 实现营收 63.76 亿元(同比+38.09%)，实现归母净利润 4.74

亿元（同比+50.03%）。

**公告简评：一、油运市场回暖，业绩较快回升：**2019年H1公司实现归母净利润4.74亿元（同比+50.03%），其中Q2归母净利润1.93亿元（同比+15.95%），业绩增长主要系：1）上年同期业绩基数较低；2）VLCC市场景气度同比回升，公司油轮船队有效运力继续增加，同比大幅扭亏；3）VLOC船队逐步达产，在上半年干散货市场低迷情况下，支撑对散货板块业绩；4）合营LNG船队的投资收益稳步上升。**二、油运板块及LNG业务表现亮眼，干散货板块较为稳定：**2019年H1公司旗下三支船队共完成货运量8766万吨，报告分部而言：1）油运板块实现营收30.07亿元（同比+55.32%），实现净利润3.25亿元（上年同期为-2.09亿元），油轮船队完成货运量3598万吨；2）干散货运输板块实现营收26.98亿元（同比+270.10%），实现净利润1.59亿元（同比+6.15%），干散货船队完成货运量3253万吨；3）滚装船运输实现营收5.98亿元，实现净利润0.09亿元，滚装船队完成748万吨（70万辆）。另外，2019年H1公司投资收益为1.56亿元（同比+66.14%），主要由合营LNG船队贡献，LNG船队完成货运量1167万吨。**三、管理及财务费用增长较快，现金流改善较多：**2019年H1，公司管理费用2.35亿元（同比+48.43%），财务费用4.38亿元（同比+71.64%），均超过同期营收增速，一定程度拖累业绩表现。财务费用增长主要系美元同业拆息上升及长、短期借款同比增加所致。经营现金流量净额18.91亿元（同比+103.02%），现金流较大改善。

资料来源：公司公告

#### （4）中远海能：运力增长叠加油运回暖，业绩大幅增长

**公司公告：**2019年H1实现营收70.77亿元（同比+40.10%），实现归母净利润4.69亿元（同比+315.70%）。

**公告简评：一、运力增长叠加油运回暖，业绩大幅增长：**2019年H1实现营收70.77亿元（同比+40.10%），主要系：1）2019年H1运力（按吨运营天计）同比增加11%；2）国际油运运价提升，外贸油运收入增加；3）2018年3月份收购中远海运石油公司，内贸运输收入大幅增加。因执行新租赁准则，折旧费用（船舶）增加约2.55亿元，船舶租赁费用减少约3.23亿元。2019年H1，因航速提升，船队燃油单耗同比上涨8.67%，但通过节控措施共节约燃油4.2万吨。2019年H1，公司外贸燃油和内贸燃油采购均价分别低于同期市场15.5美元/吨及176元/吨。2019年H1，运输周转量（不含期租）2553.78亿吨海里（同比+0.37%）。**二、外贸油运受益运价上涨，成本上涨拖累内贸油运：**2019年H1油运板块而言，1）外贸油运业务：运输周转量2376.94亿吨海里（同比-1.15%），收入39.86亿元（同比+52.37%），毛利率11.10%（同比+27.52pct），毛利率上涨系国际油运运价上涨，如2019年H1，VLCC船型TD3C（中东-中国）航线平均TCE为20360美元/天（同比+136%）；2）内贸油运业务：运输周转量175.69亿吨海里（同比+26.62%），收入23.86亿元（同比+29.19%），毛利率23.65%（同比-7.01pct），系成本端国内燃料油（大连低硫180CST）价格同比上涨14.63%所致。**三、LNG运输在建运力较大，未来业**

**绩可期:**2019年H1, LNG板块贡献税前利润2.86亿元(同比+38.60%)。2019年H1底, 共有参与投资的30艘、504万立方米LNG船舶投入运营, 尚有8艘、139万立方米LNG船舶在建, 全部将于2020年底前上线运营, 贡献未来业绩。

资料来源: 公司公告

### (5) 春秋航空: 运力投放叠加客座率上行, 业绩较快增长

**公司公告:**2019年H1实现营收71.49亿元(同比+12.9%), 实现归母净利润8.54亿元(同比+17.5%)。

**公告简评:**一、运力投放叠加客座率上行, 业绩较快增长: 2019年H1实现归母净利润8.54亿元(同比+17.5%), 主要系运力投放、客座率上行、客公里收益增加所致。2019年H1, 公司总体可用座位公里同比上升9.3%, 其中国内、国际和港澳台航线同比分别增长8.9%、8.8%和21.8%, 占比分别为65.4%、31.1%和3.5%, 国内外运力投放较为均衡。2019年H1, 公司旅客周转量、运输旅客量同比分别+12.2%、+13.0%; 2019年H1, 国内/国际/地区航线客公里收益同比变动+0.9%、-0.1%、+0.7%, 而国内/国际/地区客座率分别达92.5%(同比+1.1pct)、90.1%(同比+4.9pct)、91.7%(同比+5.2pct), 综合客座率为91.7%(同比+2.4pct)。二、飞机利用率及油耗管理水平持续提升: 2019年H1, 公司单位营业成本为0.30元(同比+1.9%), 主要系: 1) 机场起降收费标准上涨使单位起降费上升13.0%; 2) 单位飞机及发动机租赁费上升14.7%。扣除航油及起降费成本后, 2019年H1单位营业成本同比-0.6%, 主要系飞机日利用率小时同比+0.7%和部分主要成本项目改善。2019年H1, 公司引进飞机均为A320NEO机型飞机, 较上一代飞机大约能节省油耗15%, 加之精细化管理, 2019年H1, 公司单位油耗同比-0.6%, 航油采购均价同比-0.9%, 综合单位油耗水平后, 单位航油成本达0.096元。三、经营效益有望持续提升: 2019年H1, 单位销售费用为0.0060元(同比-21.7%), 单位管理费用为0.0039元(同比-1.5%)。公司拟成立2019年员工持股计划, 该计划投资不超过69.72万股(0.08%)春秋航空股票, 参与对象不超过166名员工, 预计将改善公司经营管理。

资料来源: 公司公告

## 6、风险提示

国内宏观经济超预期下滑影响机场及航空行业业绩增速; 人民币汇率超预期贬值及油价超预期上涨制约航空板块业绩; 全球经济下滑及中美贸易冲突再起, 影响港口及航运板块业绩增速; 高速公路板块收费政策变动风险; 铁路板块的国企改革进程不及预期风险; 快递板块业务量增速超预期回落风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438