

2019年09月15日

交通运输

快递需求持续向好，浦东机场卫星厅即将投运

■**快递**：8月业务量+29.3%，义乌单价止跌回升。8月，电商行业再次密集推出购物节促销活动，苏宁818电商节为行业代表，此外天猫举行开学季活动、天猫国际88全球狂欢节、拼多多举行“农货节”、京东主打815家电、818手机节、“尚学季”开学活动。我们认为8月份电商行业的促销对快递业务量的高增长贡献较大。8月份快递行业整体单价为11.64元，同比下降2.31%(0.27元)，跌幅环比略微扩大0.5pts；环比增长0.4%(0.05元)；扣除其他收入后，8月份单价为8.59元，同比-5.69%，环比+0.7%。分专业看，8月异地业务单件收入同比降5.2%，降幅较6、7月有所扩大，主要与电商活动有关。**金华(义乌)8月份单票收入3.78元，环比提升6%(19年以来首次环比止跌回升)，同比下降27%(降幅与7月基本持平)，根据此前搜狐网报道以及我们草根调研，7月下旬开始义乌几家主流快递公司达成共识，已不同程度上调价格，义乌价格战趋缓。重点推荐A股电商快递龙头韵达股份，业绩有望逐季改善的顺丰控股，关注低估值+自身经营改善的圆通、申通。**

■**机场**：浦东机场卫星厅即将正式投入运营，关注机场盈利水平提升。9月16日起，浦东国际机场卫星厅将正式使用，将为浦东机场新增90个登机口，浦东机场的靠桥率有望从目前的50%提升至90%以上，旅客登机更为便捷；此外，卫星厅的投运将直接扩大上海机场的免税面积(新增超9000平方米，增长1.2倍)。上海机场国际旅客占比高、免税业务成熟，上半年商业餐饮(含免税)收入27.74亿元，同比+46%，加之成本管控优异，公司盈利能力将稳中提升。今年上半年，白云机场免税收入约3.1亿元，同比大幅增长287.5%，但业绩受建设费返还取消及新航站楼投产影响，预计下半年随着T2产能利用率的提升，业绩将持续改善；深圳机场商业租赁业务收入2.25亿元，同比增长13.8%，但业绩受室外立柱广告牌拆除带来的广告收入减少以及计提诉讼损失影响。我们认为机场航空性业务稳健，而免税行业具备空间巨大及增速较快的特点，上市机场未来将持续受益免税红利，整体盈利水平将不断攀升，当前机场估值水平处于合理区间，重点关注上海机场、白云机场。

■**航空**：暑运旅客增速约9%，受极端天气及宏观经济影响而放缓。今年暑运，民航全行业共完成旅客运输量1.21亿人次，同比增长9.2%，增速较去年同期下降2.2pct。其中，8月全行业共完成旅客运输量6123.8

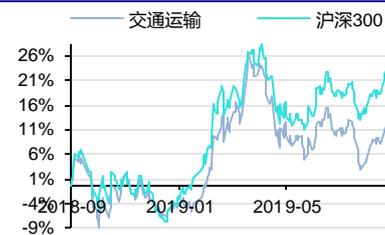
行业周报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-0.00	-8.18	-35.48
绝对收益	7.53	0.51	-12.95

明兴

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518040004
mingxing@essence.com.cn

相关报告

中报业绩分化，持续推荐快递机场龙头
2019-09-08
增值税税率下调点评：交运行业增值税进一步下调，加速行业降本增效
2019-03-05

万人次，同比增长 8.2%，增速较上月下降 2.0pct。今年暑运航空需求增速放缓受雷雨天气影响较大，此外整体需求也受到宏观的拖累。上半年三大航（国航/南航/东航）整体客座率同比分别增长 0.51/0.2/0.19pct，其中国内航线供需增速均较低，国际线表现突出。二季度国内需求不振拖累航司票价水平，国航/南航/东航客公里收益分别同比分别下降 1.3%/1.7%/1.7%。从民营航空表现看，春秋航空上半年客座率与收益水平双升，成本与费用维持优化。吉祥航空上半年收益水平略有提升，宽体机投入导致单位成本上升。当前航空估值（PB）处于较低水平，需求一旦回暖建议积极关注三大航及春秋、吉祥。

■**航运：油运复苏，干散运价低点反弹，关注旺季表现。**上半年航运企业盈利大幅回升，主要受运价上涨带动所致，上半年 VLCC-TCE 运价均值为 1.9 万美元/天，同比上涨超过 200%，BDI 干散货运价从 2 月低点后迎来大幅反弹。受全球经济增长放缓以及贸易摩擦影响，航运贸易量的增速难以显著回升，建议关注短期旺季表现，下半年航运进入旺季，2020 年 IMO 环保公约临近，行业供给受到压制，行业运价有望持续上涨。

■**公路铁路：客运稳增长，货运受宏观影响，公路收费处于变革期，铁路静待改革推进。**上半年，高速公路客车流量与铁路客运量均保持稳健增长，其中高铁旅客量同比大幅增长 16%；而公路货车流量以及铁路货运量受经济下行影响较大，大宗商品运量增速出现明显放缓，公转铁也加剧了货量的分流。当前公路板块由于取消跨省收费站、推行 ETC 升级改造，收费处于变革期，可关注相关公司；铁路板块大秦铁路与铁龙物流受货运影响较大，板块重点关注铁路改革的推进，持续关注京沪高铁上市带来的估值水平提升。

本周投资策略：8 月快递行业需求持续向好，持续推荐行业龙头；在海外消费回流背景下，长期看好核心枢纽机场表现；**本周组合：**韵达股份、顺丰控股、圆通速递、上海机场、白云机场。

■**风险提示：**

- 宏观经济下滑风险，将会对交运整体需求造成较大影响。
- 快递行业价格竞争超出市场预期。目前快递行业价格战总体可控，但并不排除大规模价格战，侵蚀上市公司利润。
- 油价、人力成本持续上升风险。运输、人工成本作为交通运输行业的主要成本，可能面临油价上升、人工成本大幅攀升的风险。

内容目录

1. 本周市场回顾.....	5
1.1. A股板块指数回顾.....	5
1.2. 交运个股行情回顾.....	5
2. 子行业数据跟踪.....	5
2.1. 快递.....	5
2.2. 机场.....	8
2.3. 航空.....	9
2.4. 航运.....	12
2.5. 公路铁路.....	13
3. 重点事件点评.....	14
4. 重点报告摘要.....	14
5. 本周投资策略.....	15
6. 风险提示.....	15

图表目录

图 1: 社会消费品零售总额累计值及累计同比.....	6
图 2: 实物网购规模累计值及累计同比.....	6
图 3: 快递业务量及增速.....	6
图 4: 快递业务收入及增速.....	6
图 5: 顺丰快递业务量及增速.....	6
图 6: 顺丰单票收入及增速.....	6
图 7: 韵达快递业务量及增速.....	7
图 8: 韵达单票收入及增速.....	7
图 9: 申通快递业务量及增速.....	7
图 10: 申通单票收入及增速.....	7
图 11: 圆通快递业务量及增速.....	7
图 12: 圆通单票收入及增速.....	7
图 13: 机场行业飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比增速.....	8
图 14: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港飞机起降架次同比.....	8
图 15: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港旅客吞吐量同比.....	9
图 16: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港货邮吞吐量同比.....	9
图 17: 民航旅客周转量及增速.....	10
图 18: 民航旅客运输量及增速.....	10
图 19: 国内/国际航线综合票价指数增速.....	10
图 20: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势.....	11
图 21: 南航、国航、东航客座率走势.....	11
图 22: 春秋、吉祥客座率走势.....	11
图 23: 布伦特油价走势.....	11
图 24: 航空煤油出厂价走势.....	11
图 25: 美元兑人民币走势.....	12
图 26: 原油运输指数 (BDTI) 指数走势.....	12
图 27: 成品油运输指数 (BCTI) 指数走势.....	12
图 28: BDI 指数走势.....	12

图 29: CCFI 指数走势.....	12
图 30: 公路货物周转量及增速.....	13
图 31: 公路客运量及增速.....	13
图 32: 铁路货物周转量及增速.....	13
图 33: 铁路客运量及增速.....	13
表 1: 上证综指、交运子板块行业指数.....	5
表 2: 本周交运板块个股涨幅前五.....	5
表 2: 本周交运板块个股跌幅前五.....	5

1. 本周市场回顾

本周上证综指较上周+1.05%，弱于月涨幅(+4.62%)、年涨幅(+7.44%)。交运板块中高速(+1.30%)板块跑赢市场；铁路(-0.26%)、机场(-2.98%)表现略弱于其他子板块。本周华鹏飞、传化智联、圆通速递、德邦股份、海峡股份等个股涨幅靠前；城发环境、上海机场、盐田港、白云机场、韵达股份等个股跌幅居前。

1.1. A股板块指数回顾

表 1: 上证综指、交运子板块行业指数

行业	本周	上周	周变化	年初至今涨跌	市盈率 (TTM)	市净率 (LF)
上证综合指数	3031	3000	1.05%	18.69%	13.35	1.46
交通运输行业指数	2422	2422	0.00%	15.89%	17.96	1.50
航空	2217	2198	0.83%	6.49%	34.42	1.17
机场	9431	9720	-2.98%	69.10%	33.97	3.81
铁路	1140	1143	-0.26%	-4.98%	9.92	1.04
物流	5059	5009	1.00%	14.11%	16.64	1.83
航运	1376	1372	0.31%	17.94%	28.92	1.60
港口	4031	4034	-0.07%	9.66%	16.77	1.29
高速	1928	1903	1.30%	7.08%	9.51	1.04

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.2. 交运个股行情回顾

表 2: 本周交运板块个股涨幅前五

证券名称	证券代码	上周收盘价	本周收盘价	涨跌幅%	成交量 (万股)	成交金额 (亿元)
华鹏飞	300350.SZ	6.92	7.69	11.13%	10276	7.4
传化智联	002010.SZ	7.71	8.25	7.00%	5121	4.1
圆通速递	600233.SH	11.44	12.22	6.82%	4687	5.6
德邦股份	603056.SH	13.35	14.07	5.39%	2067	2.9
海峡股份	002320.SZ	8.29	8.71	5.07%	2954	2.5

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 3: 本周交运板块个股跌幅前五

证券名称	证券代码	上周收盘价	本周收盘价	涨跌幅%	成交量 (万股)	成交金额 (亿元)
城发环境	000885.SZ	11.23	10.53	-6.23%	5779	6.2
上海机场	600009.SH	86.00	83.16	-3.30%	3596	30.1
盐田港	000088.SZ	6.36	6.19	-2.67%	4309	2.7
白云机场	600004.SH	20.64	20.09	-2.66%	3939	8.0
韵达股份	002120.SZ	36.88	35.90	-2.66%	2417	8.7

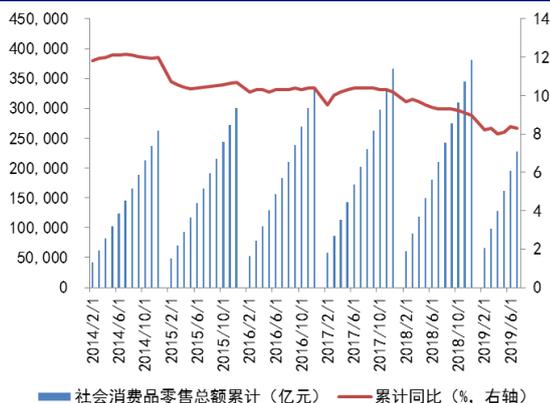
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递

截止 2019 年 7 月，社会消费品零售总额为 22.83 万亿，累计同比+8.3%，增速同比-1pct，环比-0.1pct；实物网购规模 4.42 万亿，累计同比+20.9%，增速同比-8.2pct，环比-0.7pct。8 月快递业务量为 53.02 亿件，同比+29.3%；快递业务收入为 616.8 亿元，同比+26.2%。

图 1：社会消费品零售总额累计值及累计同比



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：实物网购规模累计值及累计同比



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：快递业务量及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

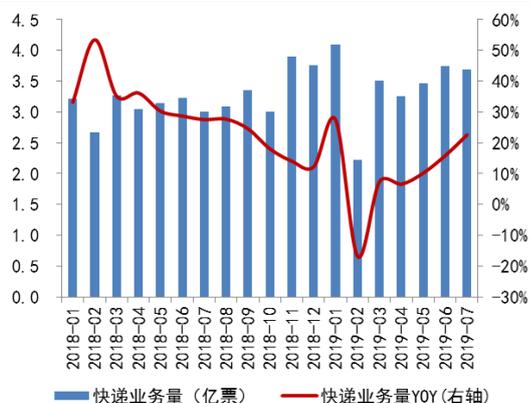
图 4：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

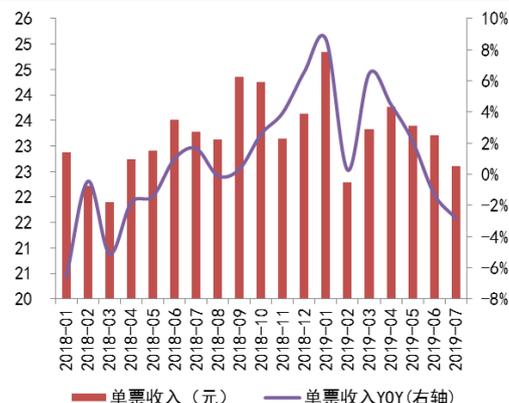
7月顺丰快递业务量为3.69亿票，同比+19.12%，单票收入为22.61元，同比-2.84%；韵达快递业务量为8.79亿票，同比+56.13%，单票收入为3.15元，同比+104.55%；申通快递业务量为6.36亿票，同比+52.15%，单票收入为2.8元，同比-12.5%；圆通快递业务量为7.71亿票，同比+41.6%，单票收入为2.81元，同比-12%。

图 5：顺丰快递业务量及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：顺丰单票收入及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：韵达快递业务量及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

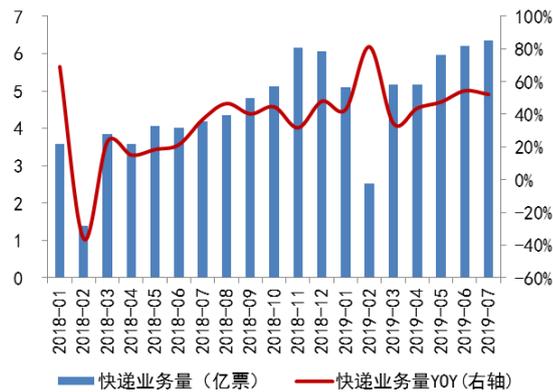
图 8：韵达单票收入及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

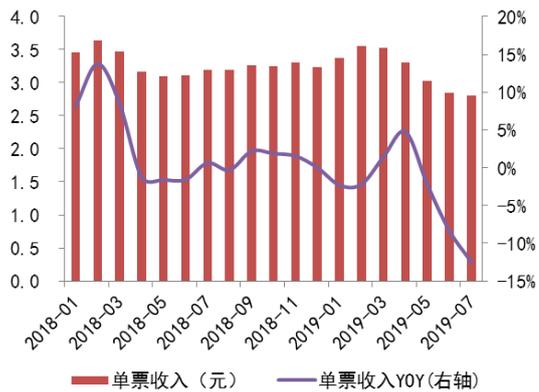
注：韵达 19 年开始将派费计入收入

图 9：申通快递业务量及增速



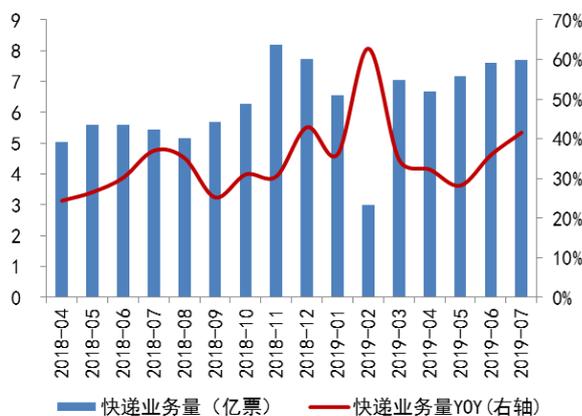
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：申通单票收入及增速



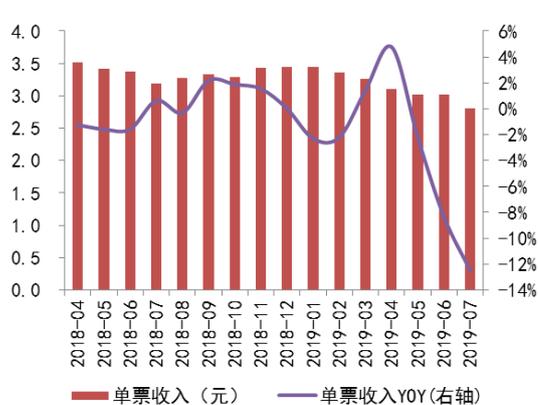
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：圆通快递业务量及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 12：圆通单票收入及增速

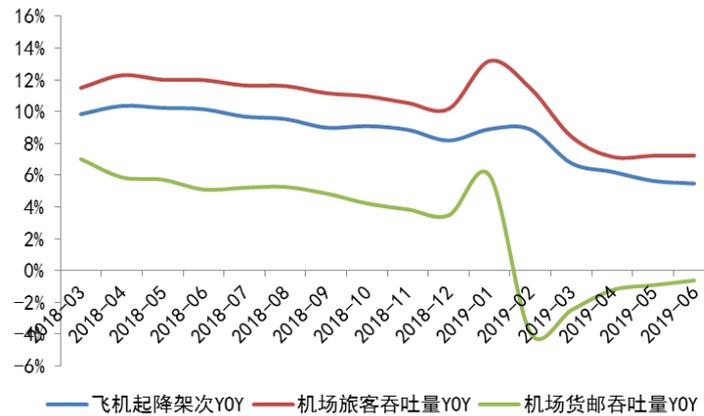


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.2. 机场

6月机场行业飞机起降架次同比+5.5%，增速同比-4.7pct，环比-0.2pct；机场旅客吞吐量同比+7.2%，增速同比-4.4pct，环比+0.01pct；机场货邮吞吐量同比-0.6%，增速同比-5.7pct，环比+0.3pct。

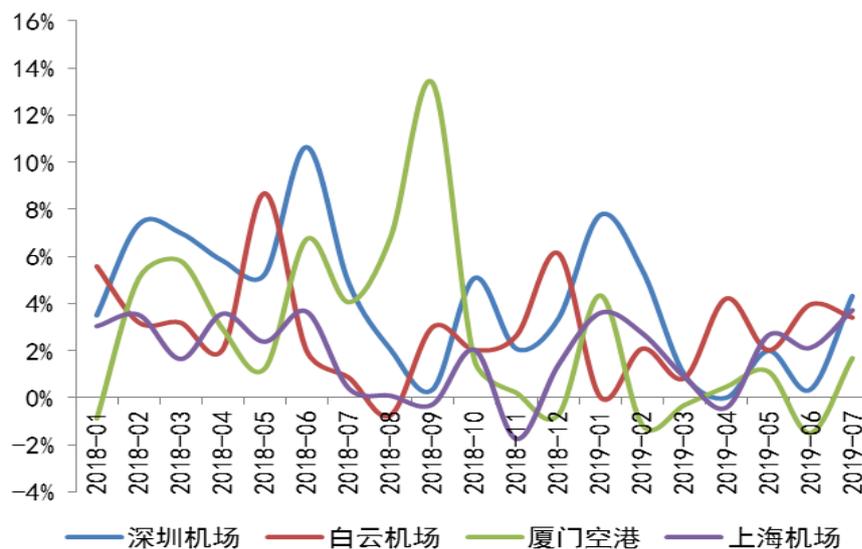
图 13： 机场行业飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

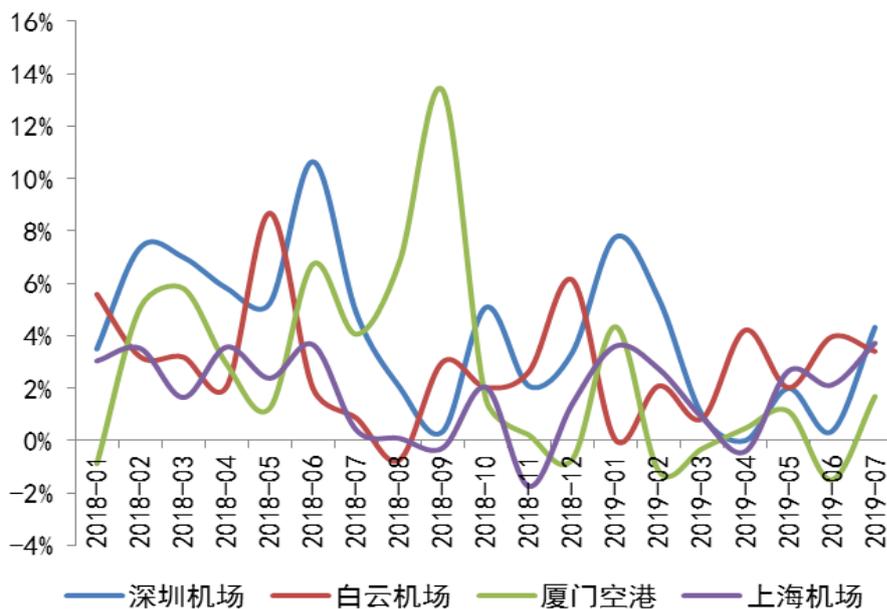
7月深圳机场飞机起降架次同比+4.3%，白云机场同比+4%，厦门空港同比+1.7%，上海机场同比+3.7%；深圳机场旅客吞吐量同比+7.8%，白云机场同比+7.7%，厦门空港同比+4.2%，上海机场同比+4.6%；深圳机场货邮吞吐量同比+8.5%，白云机场同比+0.8%，厦门空港同比-7.4%，上海机场同比-3.1%。

图 14： 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港飞机起降架次同比



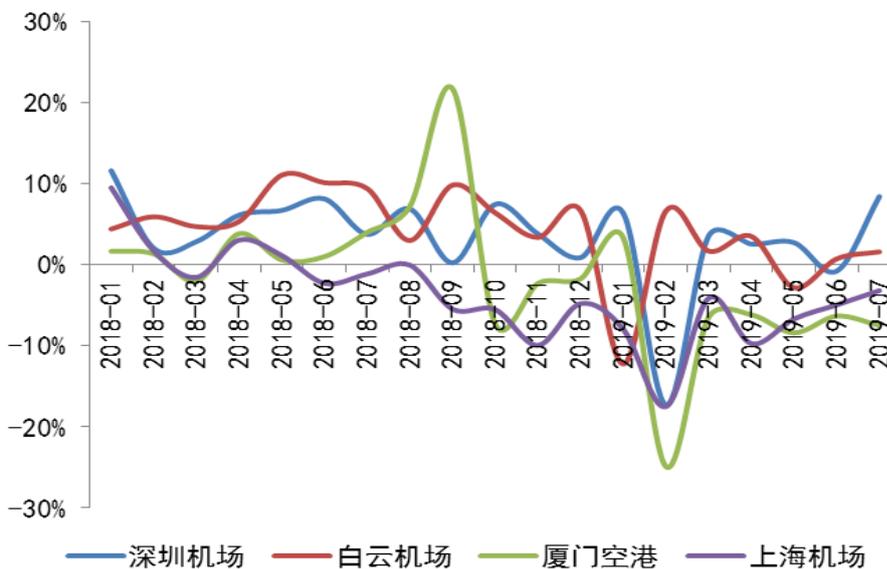
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 15: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港旅客吞吐量同比



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 16: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港货邮吞吐量同比

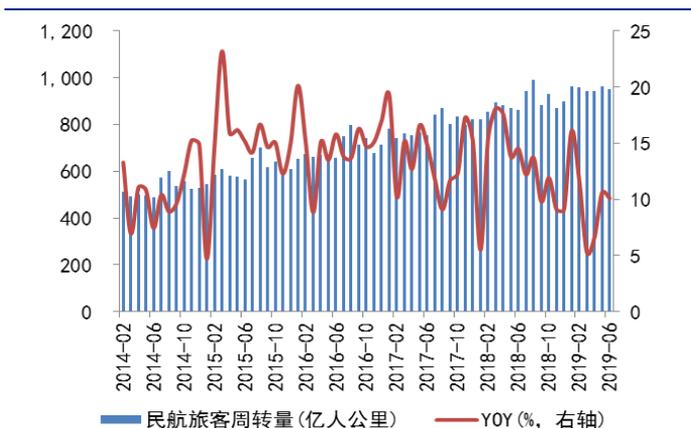


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.3. 航空

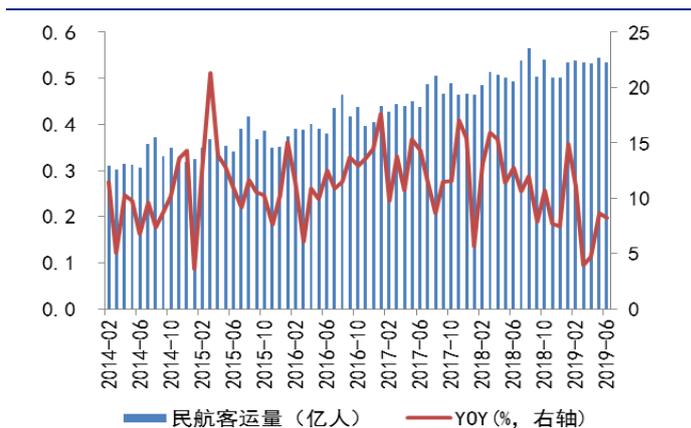
8月民航旅客量0.61亿人,同比+8.2%,增速环比-2pct。今年暑运,民航全行业共完成旅客运输量1.21亿人次,同比增长9.2%,增速较去年同期下降2.2个百分点。

图 17: 民航旅客周转量及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

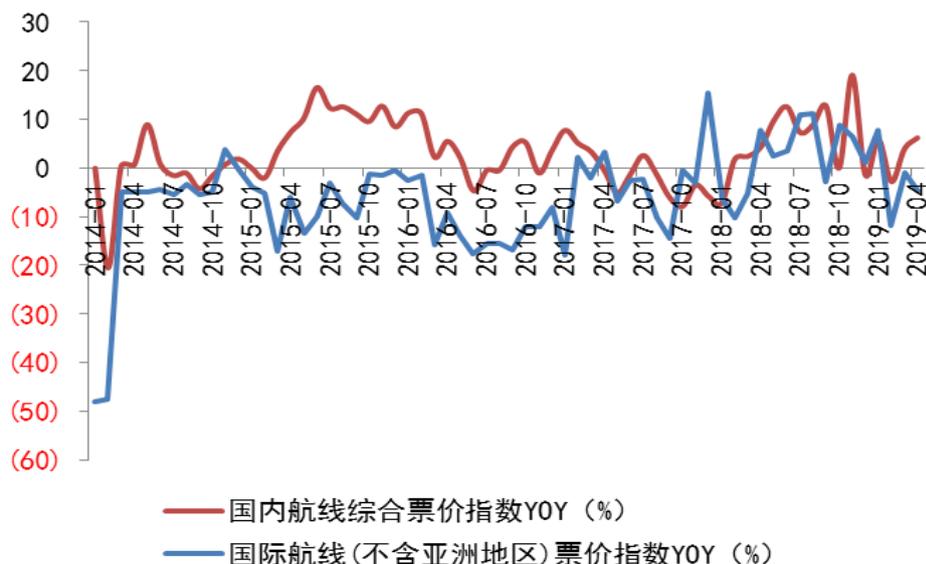
图 18: 民航旅客运输量及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

5 月国内航线综合票价指数同比+1.51%，增速环比-4.72pct；国际航线综合票价指数同比+5.7%，增速同环比+10.29pct。

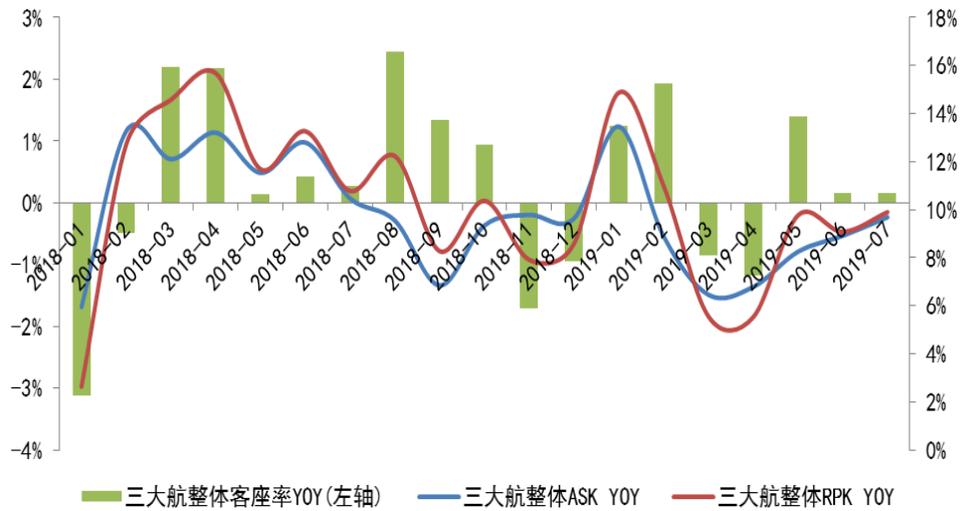
图 19: 国内/国际航线综合票价指数增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

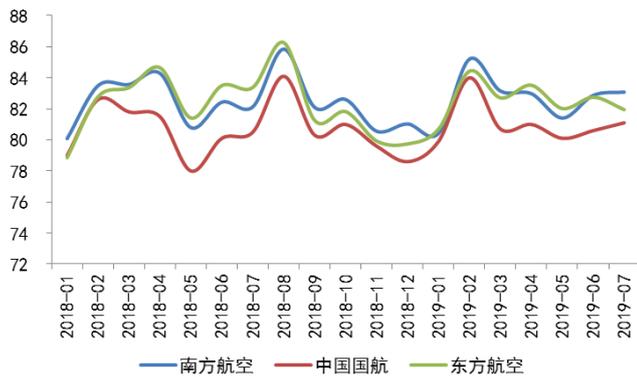
7 月三大航整体 ASK 同比+9.69%，增速环比+0.78%；RPK 同比+9.9%，增速环比+0.82%；客座率为 82.13%，同比+0.16pts，环比+0.05pts。7 月南方航空客座率为 83.08%，同比+1.2%；中国国航客座率为 81.1%，同比+0.7%；东方航空客座率为 81.95%，同比-1.7%；春秋航空客座率为 91.36%，同比+2.1%；吉祥航空客座率为 86.02%，同比-1.6%。

图 20: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 21: 南航、国航、东航客座率走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 22: 春秋、吉祥客座率走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

本周布伦特油价为 60.22 美元/桶，环比上周-2.1%。本月航空煤油出厂价为 4892 元/吨，环比上月-1.6%。本周美元兑人民币为 7.0846，环比上周-0.01%。

图 23: 布伦特油价走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 24: 航空煤油出厂价走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 25: 美元兑人民币走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.4. 航运

本周原油运输指数 (BDTI) 为 706.00 点, 较上周+4.44%; 成品油运输指数 (BCTI) 为 452.00 点, 较上周-2.59%。BDI 指数为 2331.00 点, 较上周-6.72%; CCFI 指数为 823.83 点, 较上周 0.01%。

图 26: 原油运输指数 (BDTI) 指数走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 27: 成品油运输指数 (BCTI) 指数走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 28: BDI 指数走势

图 29: CCFI 指数走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

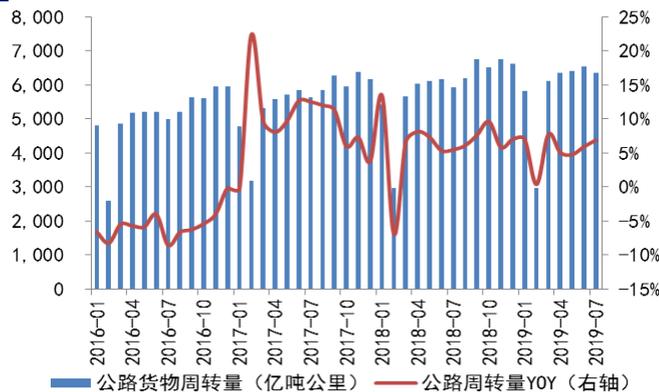


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.5. 公路铁路

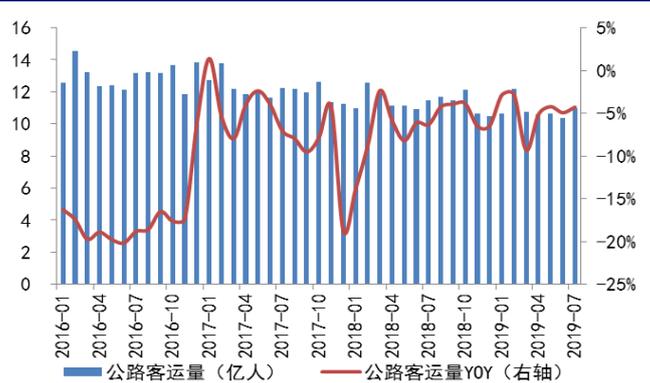
7月公路货物周转量为6349.58亿吨公里,同比+6.9%,增速环比+0.97pct;公路客运量为11亿人,同比-4.28%,增速环比+0.65pct。铁路货物周转量为2522.31亿吨公里,同比+4.2%,增速环比+1.56pct;铁路客运量为3.56亿人,同比+10.21%,增速环比-0.21pct。

图 30: 公路货物周转量及增速



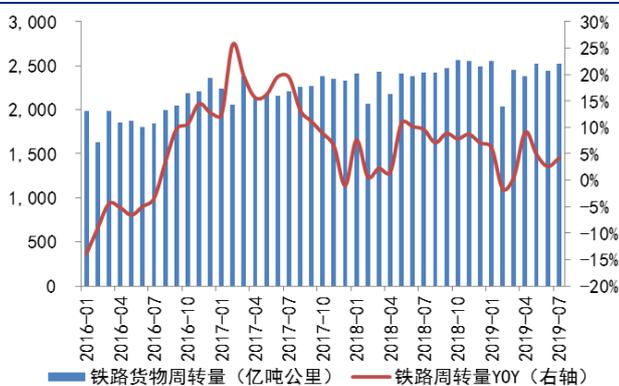
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 31: 公路客运量及增速



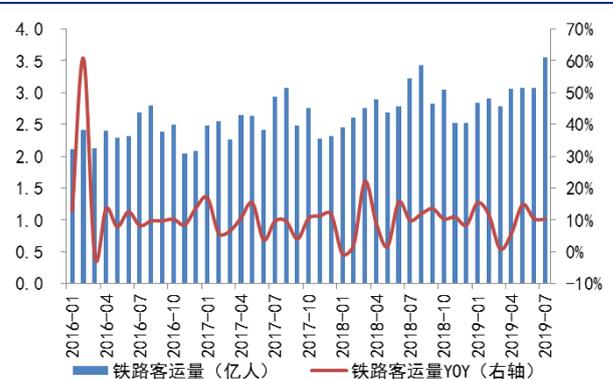
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 32: 铁路货物周转量及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 33: 铁路客运量及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3. 重点事件点评

事件 1: 近日, 国家邮政局公布了 2019 年 8 月邮政行业运行情况。8 月, 全国快递服务企业业务量完成 53 亿件, 同比增长 29.3%; 业务收入完成 616.8 亿元, 同比增长 26.2%。1~8 月份, 全国快递服务企业业务量累计完成 383.1 亿件, 同比增长 26.6%; 业务收入累计完成 4621.8 亿元, 同比增长 24.4%。

点评: 8 月快递业维持高速增长, 主要是由于 8 月以苏宁、天猫为首的电商再次密集推出购物促销活动, 我们认为 8 月份电商行业的促销对快递业务量的高增长贡献较大。8 月份快递行业整体单价为 11.64 元, 同比下降 2.31% (0.27 元), 跌幅环比略微扩大 0.5pts; 环比增长 0.4% (0.05 元); 目前快递公司之间成本差异收窄, 同时头部快递企业业务量增速仍然较高, 价格战可能延续。从主要“产粮区”数据来看, 金华(义乌) 8 月份单票收入 3.78 元, 环比提升 6% (19 年以来首次环比止跌回升), 同比下降 27%, 根据此前搜狐网报道以及我们草根调研, 7 月下旬开始义乌几家主流快递公司达成共识, 为避免恶性竞争联合上调价格, 各公司最低票价不得低于 2.2 元, 目前义乌主流快递商均已不同程度上调价格, 义乌价格战趋缓, 其余城市单件总体平稳。

事件 2: 9 月 9 月 16 日起, 浦东国际机场卫星厅就将正式启用。浦东国际机场卫星厅分为 S1 和 S2 两个部分, 对应浦东国际机场 T1 和 T2 两个航站楼, S1、S2 卫星厅的启用增加了靠港航班数量, 卫星厅除了提高了飞机的靠桥率以外, 还提高了中转效率。此外, 卫星厅内开设免税店, 面积超过了 T1 和 T2 之和。

点评: 浦东机场卫星厅启用后, 将为浦东国际机场新增 90 个登机口。浦东国际机场的靠桥率有望从目前的 50% 提高到 90% 以上, 旅客登机更为便捷, 进一步提升上海国际枢纽的竞争力, 因此对传统航空主业的保障将大幅提升。此外, 卫星厅的正式投运将带来上海机场免税面积的提升, 将直接扩大上海机场的免税面积 (新增超 9000 平方米, 增长 1.2 倍)。上海机场国际旅客占比高、免税业务成熟, 上半年商业餐饮(含免税)收入 27.74 亿元, 同比+46%, 加之成本管控优异, 预计未来公司盈利能力将稳中提升。

4. 重点报告摘要

(1) 9 月 14 日《业务量+29.3%, 义乌单价止跌回升——8 月快递数据点评》

投资建议: 在宏观经济放缓背景下, 快递行业景气度持续超市场预期, 另外由于各家公司成本差异缩小、客户对价格敏感性降低, 我们预计 2019 电商快递单价降幅或收窄; 头部快递公司由于具备成本及服务优势, 集中度将进一步上升, 当前快递估值具备吸引力, 价格战总体可控, 标的上我们建议重点关注经营稳健+业绩高增长的【韵达股份】, 量增速回升、盈利能力有望逐季改善的【顺丰控股】, 关注低估值的【圆通速递】与【中通快递】。

(2) 9 月 3 日《东方航空 (600115: SH): Q2 客座率与收益水平下滑拖累业绩》

投资建议: 未来随着大兴机场投入运营以及浦东卫星厅投入使用, 东航作为北京、上海核心枢纽的主基地航空公司, 公司在一线市场的竞争力将进一步强化, 当前航空压制因素主要来自经济下行带来的需求疲弱, 我们看好公司在行业需求回升后的业绩弹性。预计 2019-2021 年 EPS 分别 0.30 元、0.45 元、0.65 元, 对应 PE 为 17x/11x/8x, 维持“买入-A”评级。

(3) 8 月 30 日《韵达股份 (002120.SZ) 2019 年半年报点评: 业绩符合预期, 份额持续攀升》

投资建议：公司 19 年上半年整体经营继续保持稳健，公司深战略定位清晰，战术执行层面精细化管理能力突出，随着公司基础设施资源持续投入，成本仍有改善空间，公司业绩有望继续保持稳健增长，未来公司仍将继续受益电商发展红利，我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 28.3、35.5、43.7 亿元，对应现股价 PE 为 30、24、19 倍，维持“买入-A”评级。

(4) 8 月 30 日《圆通速递 (600233.SH) 2019 年半年报点评：成本持续改善，快递主业盈利稳定》

投资建议：公司战略调整成效显著，经营拐点已现，伴随公司在核心资产的不断投入以及服务质量上的持续提升，公司市场占有率及盈利能力将得到持续改善。公司目前与 A 股头部快递企业差距逐步缩小，成本效率改善有望继续超预期。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 21.6、25.5、30.1 亿元，对应现股价 PE 为 15、13、11 倍，维持“买入-A”评级。

(5) 8 月 28 日《顺丰控股 (002352.SZ) 2019 年半年报点评：业绩环比大幅改善，降本增效成果显著》

投资建议：短期看，公司降本增效仍能取得一定效果，业务量增速在新产品带动下将逐步回升，公司业绩有望逐季度改善，长期来看，随着公司综合物流能力的逐步形成，有助于公司迅速切入 B 端大物流市场铸就护城河，带来远期利润持续增长。预计公司 19-21 年 EPS 为 1.22、1.51、1.74 元，对应 PE 33x/26x/23x，维持“买入-A”评级。

(6) 8 月 27 日《“黑马”跨越，对顺丰影响几何？》

核心观点：如何看待跨越对顺丰的影响？

1) 跨越短期难以撼动顺丰在时效市场的领先地位：从航空货运市场规模看，跨越目前的体量不及顺丰 1/3，顺丰仍占主导地位；另外，鄂州机场在 2021 年投入运营后，顺丰航空干线强大的时刻资源以及成本优势将显现，亦可能对跨越形成较大冲击。

2) 尽管市场规模与顺丰仍有较大差距，但跨越亦拥有差异化竞争优势（散航资源+服务优势），仍会有一定市场空间，长期看，跨越如果想切入顺丰的 C 端商务件市场或者市场空间更大的陆运、供应链市场，其网点广度和深度仍待加强。

5. 本周投资策略

8 月快递行业需求持续向好，持续推荐行业龙头；在海外消费回流背景下，长期看好核心枢纽机场表现；本周组合：**韵达股份、顺丰控股、圆通速递、上海机场、白云机场。**

6. 风险提示

- 1) 宏观经济下滑风险，将会对交运整体需求造成较大影响。
- 2) 快递行业价格竞争超出市场预期。目前快递行业价格战总体可控，但并不排除大规模价格战，侵蚀上市公司利润。
- 3) 油价、人力成本持续上升风险。运输、人工成本作为交通运输行业的主要成本，可能面临油价上升、人工成本大幅攀升的风险。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

明兴声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣		0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
杨萍		13723434033	yangping1@essence.com.cn
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034