

交通强国纲要正式发布，“高品质交通” 将成为行业未来投资逻辑主线

——2019年9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，客货运增速均略有回落。2019年8月，中国运输生产指数（CTSI）为177.3点，同比增长5.4%，增速较7月降低0.7个百分点，交通运输仍保持平稳态势。暑期出行需求持续旺盛，铁路、民航客运增速稳定，8月客运指数同比增长5.2%；货运指数同比增长5.5%。

2) 交通运输子行业运行分析：2019年8月国内航线客座率处于季节性高位。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。客运暑期旺季特征明显，8月份，航班正班客座率为86.6%，与去年同期持平，继续维持在较高水平。

3) 2019年上半年营收和净利润同比增幅均超10%。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%。2019年上半年，交通运输行业实现营业收入12334.05亿元，同比增10.08%，实现归母净利润709.64亿元，同比增14.38%。

4) 交通强国纲要正式发布，交通运输迎来立体式投资机遇。近期，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，明确从交通大国迈向交通强国。未来中国交通的基础设施升级、交通装备技术创新、运输服务精细运营将迎来广阔发展机遇，“高品质交通”将成为行业未来投资逻辑主线。

5) 2019年四季度建议继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	4.15%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	42.30%
600029.SH	南方航空	2019/4/3	-23.50%

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

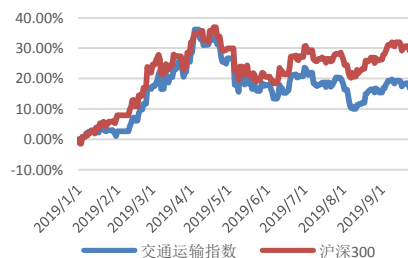
宁修齐

☎：8610-66568837

✉：ningxiuqi_yj@chinastock.com.cn

行业数据

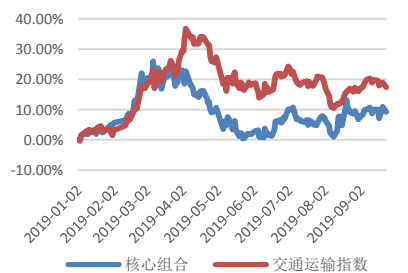
2019.09.23



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

核心组合表现

2019.09.23



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河交通】《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》

目 录

一、交通运输行业景气度总体平稳，客货运增速差距趋于收窄	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，客货运增速差趋于收窄.....	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，客货运增速差距趋于收窄.....	4
(三) 重大事件及政策对交通运输行业的影响分析.....	5
1. 早秋农货节拉动快递业务量增加，交邮融合催化快递乡村市场深化发展.....	5
2. 中国交通强国纲要正式发布，未来交通迎来立体式投资机遇.....	5
(四) 交通运输行业财务分析：2019年上半年营收和净利润同比增幅均超10%.....	7
1. 行业营收平稳上升，归母净利润有所波动.....	7
2. 净资产收益率处于合理区间.....	8
3. 行业资产负债结构仍保持合理水平.....	9
4. 交通运输行业营收及净利润增幅预测.....	10
二、交通运输子行业运行分析：2019年8月航空客座率处于历史高位	11
(一) 铁路：8月客运增幅基本稳定，货运增速有所降低.....	11
(二) 公路：8月货运持续上涨态势，客运降幅略有收窄.....	16
(三) 水路：港口吞吐量稳定增长，航运指数有所分化.....	19
(四) 航空：8月航空市场需求旺盛，国内航线客座率处于历史高位.....	21
(五) 物流快递：8月快递业务维持高增，规模质量整体提升.....	23
(六) 新业态：探索可持续发展路径，进入规范化发展时代.....	26
三、行业面临的问题及建议	28
(一) 面临的问题.....	28
1. 交通基础设施仍存短板，运输效率和服务品质有待提升.....	28
2. 交通运输结构不尽合理，行业能耗和排放压力较大.....	28
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.....	28
(二) 建议对策.....	28
1. 加强交通基础设施短板建设，着力提高运输服务品质.....	28
2. 优化交通运输结构，发展绿色智慧交通.....	28
3. 持续深化改革创新，包容审慎监管新业态.....	29
四、交通运输业在资本市场中的发展情况	30
(一) A股交通运输上市公司发展情况.....	30
(二) 交通运输行业估值水平分析.....	31

1. 国内交通运输行业估值分析.....	31
2. 与市场相比, 行业估值水平中等偏低.....	31
3. 与国外(境外)估值比较.....	31
(三) 国内外重点公司分析比较.....	32
五、投资建议.....	35
(一) 最新观点: “高品质交通”将成为行业未来投资逻辑主线.....	35
(二) 核心组合.....	36
(三) 核心组合表现.....	36
六、风险提示.....	36

一、交通运输行业景气度总体平稳，客货运增速差距趋于收窄

（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 9 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。

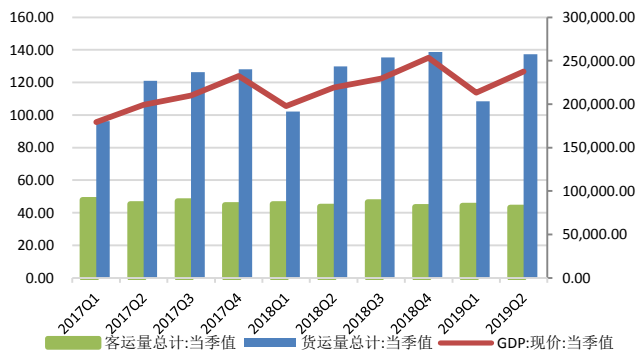
(二) 中国运输生产指数平稳增长，客货增速差趋于收窄

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。

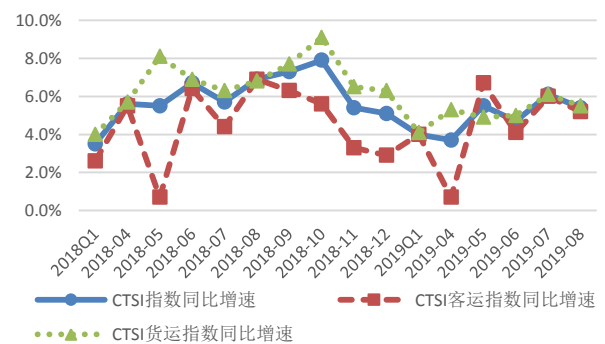
2019 年上半年国内生产总值 450933 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.3%，总体平稳运行。国内生产总值 GDP 与交通运输客货运量及周转量有着紧密的联系。

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，客货运增速差距趋于收窄

(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 8 月 CTSI 指数同比增长 5.4%，交通运输行业平稳增长。2019 年 8 月，中国运输生产指数 (CTSI) 为 177.3 点，同比增长 5.4%，增速较 7 月降低 0.7 个百分点。总体来看，8 月运输生产仍保持在平稳增长区间。

(3) 暑运期间旅客出行需求持续旺盛，8 月客运指数实现较快增长。由于 8 月暑期出行需求旺盛，客运指数为 174.5 点，同比增长 5.2%。根据携程旅游大数据，7、8 月全国出游人数将超过 10 亿人次，出境游超过 3000 万人次

(4) 客货增速差明显收窄，8 月货运指数增速放缓趋稳。2019 年 8 月货运指数为 178.9 点，同比增长 5.5%，增速较 7 月降低 0.6 个百分点。由于去年下半年以来的贸易摩擦和宏观经济下行压力，货运增速相对放缓，与客运增速差距趋于收窄。总体来看，货运在 5% 以上的较快增长区间，增速保持趋稳态势。

(三) 重大事件及政策对交通运输行业的影响分析

1. 早秋农货节拉动快递业务量增加，交邮融合催化快递乡村市场深化发展

近期，国家邮政局发布《2019年8月中国快递指数报告》：中国快递发展指数为212.6，同比增长22.3%。

我们的观点：

(1) 快递发展规模持续扩张，早秋农产品需求贡献显著。总体来看，随着快递行业持续扩张步伐，8月快递发展规模指数达213.7，同比增27.3%，环比增0.6%。具体来看，8月快递业务量预计完成52.7亿件，同比增28.5%，环比增0.4%；快递业务收入预计完成611亿元，同比增25.1%，环比增0.9%。8月份，规模指标同比增高，主要系市场需求量持续增长，拉动各快递企业销售规模创新高，且市场集中度不断提升的背景下，头部企业市场份额扩大，其业务增长对整个行业的拉动作用更为显著。8月环比数据小幅上调，一方面相比7月份雷雨、台风天气有所改善，运输效率逐步提升，带来快递销量回暖，另一方面与时令水果等早秋农产品的快递业务增加有关，“拼多多”于8月14日至25日开展的“农货节”活动也进一步带动了本月农产品业务的上行。

(2) 快递发展质量不断优化，企业发力品质提升，服务品质高位企稳。总体来看，随着快递行业服务品质不断优化，8月快递发展质量指数达308.5，同比增22.2%，环比增3.4%。具体来看，8月快递有效申诉率不到百万分之0.3，同比改善逾六成，环比维持稳定；8月消费者快递服务满意度达78.3分，同、环比分别提高0.2分；8月重点地区72小时准时率为75.9%，同比与去年基本持平，环比也保持稳定。8月份，质量指标同环比数据保持稳中有升，一方面，各快递公司持续发力服务品质提高；另一方面，国家邮政局在全国范围内开展末端违规收费集中治理，使得各个快递公司末端违规收费的情况较前减少，提升了用户体验。

(3) 快递网络建设继续推进，交邮融合推动“快递下乡”，科技创新助力业务延伸。总体来看，随着快递网络建设不断完善，8月快递发展能力指数达162.6，同比增19.6%，环比增4.7%。具体来看，8月快递支撑网络销售额逾6800亿元，同比增逾800亿元，环比增近600亿元；8月城乡快递网点密度继续保持稳步提升；劳动生产率持续保持稳定；快递网点覆盖率达95.2%，环比提高2.7个百分点。8月份，能力指标同环比均显著提升，快递行业服务范围呈现进一步深入至农村地区，一方面是“四好农村路”政策带动下，交通基础设施建设不断推进，为快递运输提供保障，且交邮融合进程持续发展，运输、物流网点的整合共享使整个快递网络体系更加完善；另一方面科技创新助力快递公司业务网络拓展，无人机、5G无人车等技术的应用，使得公司运输能力得以强化，业务触角进一步延伸。

2. 中国交通强国纲要正式发布，未来交通迎来立体式投资机遇

近日，中共中央、国务院印发了《交通强国建设纲要》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。

我们的观点：

(1) 从“人便其行，货畅其流”到“人享其行，货优其流”，高品质交通服务是交通强国建设的目标。《交通强国纲要》明确提出要“构建安全、便捷、高效、绿色、经济的现代化综合交通体系，打造一流设施、一流技术、一流管理、一流服务，建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国”，其核心就是要提供高品质的交通运输服务。因此，未来中国交通的基础设施升级、交通装备技术创新、运输服务精细运营都将迎来广阔发展机遇。如《纲要》提出“到 2035 年，基本形成“全国 123 出行交通圈”（都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖）和“全球 123 快货物流圈”（国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达）”，这意味着从公众出行角度来看，城市交通网、高铁网、高速公路网、航空网等基础设施具有持续完善的潜力，运输服务产品的差异化、多元化需求将更加丰富；从货物运输角度来看，全球、区域物流网络体系构建将迎来全新机遇。**建议持续跟踪和把握现代综合交通体系基础设施建设、创新交通装备产业链发展、消费交通服务升级、全球物流体系构建带来的投资机会。**

(2) 绿色低碳交通是交通强国建设的显著特征。《纲要》明确提出了“绿色发展节约集约、低碳环保”的要求。交通运输行业是能耗和碳排放的三大行业之一，也是污染防治的重点领域，加快推进交通运输绿色低碳发展势在必行。我们认为，未来加快交通运输结构调整、发展绿色物流、推动绿色出行将成为重点。**加快交通运输结构调整，铁路货运板块利好。**国家强化应对气候变化和污染方式协同控制，要求交通领域加快运输结构调整，促进实现公路中长途货运向铁路转移，铁路货运板块利好。**发展绿色物流，多式联运物流板块受益。**多式联运是现代综合交通体系重要组成部分，既可以提高运输效率、降低物流成本，同时具有显著的节能减排效益，是绿色物流的重要体现形式。**推动绿色出行，新能源汽车、慢行交通板块利好，以新能源汽车和自行车为代表的领域受益。**

(3) 智慧数字交通是交通强国建设的核心动能。《纲要》明确提出了“科技创新富有活力、智慧引领”的要求。今年 7 月，交通运输部印发了《数字交通发展规划纲要》，到 2025 年，交通运输基础设施和运载装备全要素、全周期的数字化升级迈出新步伐，数字化采集体系和网络化传输体系基本形成。交通运输成为北斗导航的民用主行业，第五代移动通信（5G）等公网和新一代卫星通信系统初步实现行业应用。交通与汽车、电子、软件、通信、互联网服务等产业深度融合，新业态和新技术应用水平保持世界先进。可以推测，未来中国交通的智能化、信息化、数字化水平将有全面提升，随着 5G 技术应用推广，智慧数字交通产业有望率先迎来发展机遇。**建议关注智慧公路、车路协同、车联网支付、全自动码头、无人机物流、共享出行等领域投资机会。**

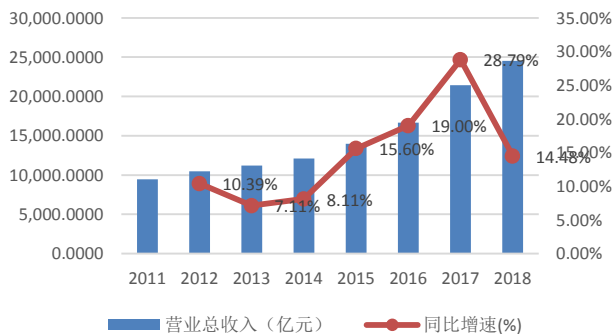
(4) 开放合作交通是交通强国建设的应有特质。《纲要》明确提出了“开放合作面向全球、互利共赢”。随着“一带一路”行动倡议的实践，沿线国家互联互通的软制度和硬设施逐渐完善。截止 2019 年 3 月，我国已与 125 个国家和 29 个国际组织签署了 173 份合作文件。在基础设施方面，我国承建当地公路新改建项目 50 余个，与世界 200 多个国家、600 多个主要港口建立航线联系，海运互联互通指数保持全球第一。在运输服务方面，2013 年以来，中欧班列全年开行数量从 80 列增加到 6363 列，民航航线开通数量显著提升。“一带一路”往来贸易日益频繁，人员交流和货物流动稳步提升，预计未来国际旅行和跨境物流发展空间将逐步释放，**建议关注跨境快递服务业、全球供应链服务、环球旅行交通服务等领域的投资机会。**

(四) 交通运输行业财务分析：2019 年上半年营收和净利润同比增幅均超 10%

1. 行业营收平稳上升，归母净利润有所波动

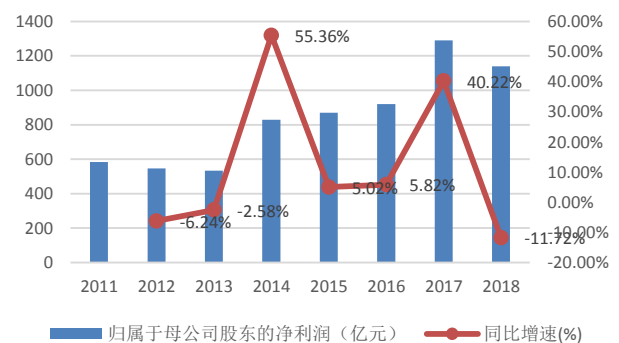
长期来看，行业营收平稳上升，归母净利润有所波动。2011 年以来，交通运输行业营业收入逐年上升，2018 年行业营业收入为 24546.47 亿元，是 2011 年营业收入的 2.59 倍。营业收入增速在 7%-30% 区间，2013 年-2017 年营业收入增速逐年增加。2018 年营业收入同比增速为 14.48%，比上一年有所放缓。归母净利润增速有所波动，2018 年归母净利润为 1139.16 亿元，较去年同期水平下降 11.72%，与上年末差距较大。

图 3 交通运输行业年度营业收入及增速 (2011-2018)



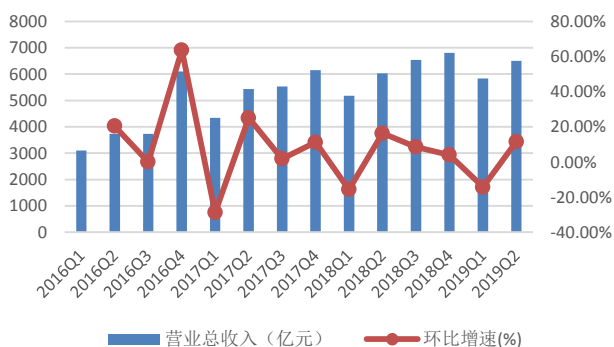
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 4 交通运输行业年度归母净利润及增速 (2011-2018)



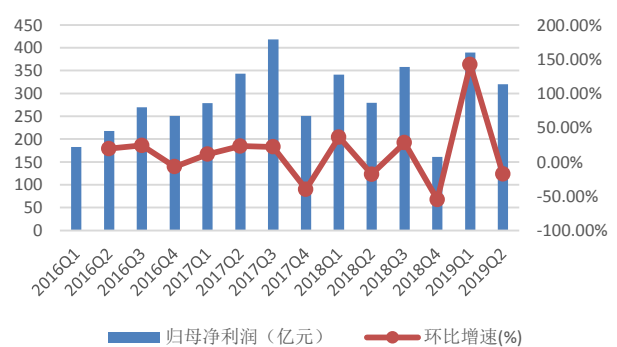
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 5 交通运输行业营业收入及环比增速 (2016Q1-2019Q2)



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 (2016Q1-2019Q2)



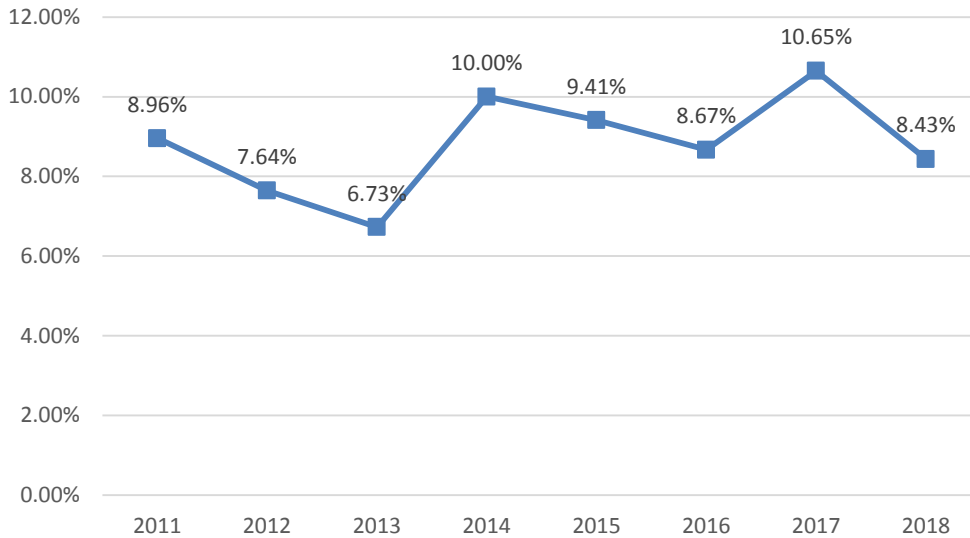
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

分季度来看，交通运输业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 年二季度行业营收和归母净利润同比均稳定上升。二季度交通运输营业收入 6502.21 亿元，较去年二季度增加 7.94%；归母净利润 320.27 亿元，较去年二季度增加 14.58%。2019 上半年，交通运输行业实现营业收入 12,334.05 亿元，相较去年同期，同比增 10.08%，实现归母净利润 709.64 亿元，相较去年同期，同比增 14.38%。

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8.43%，较上一年度下降约2.22%，2018年净资产收益率水平与历年均值基本持平。

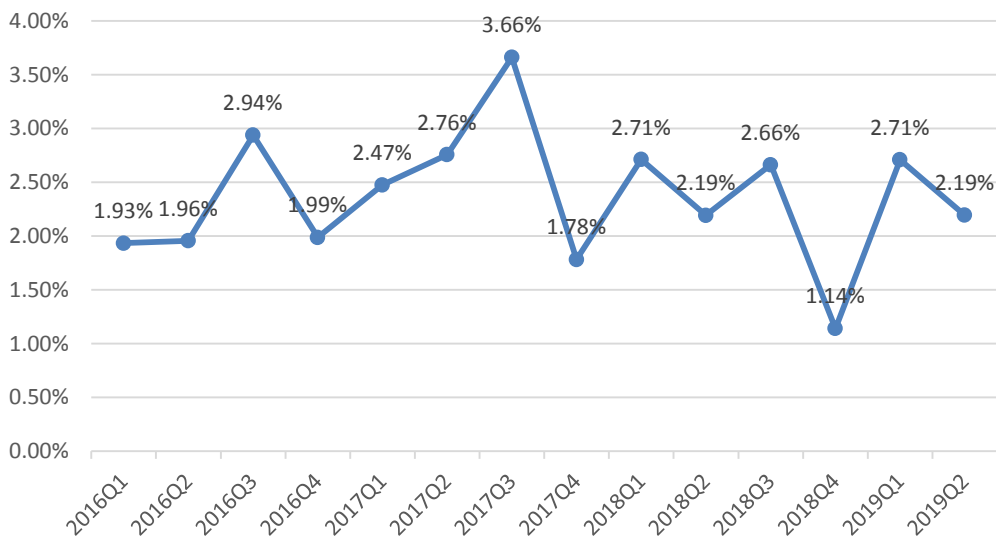
图 7 交通运输行业年度净资产收益率（2011-2018）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理。净资产收益率=2*归属母公司股东的净利润/平均归属母公司股东的权益

季度来看，2016年一季度以来，净资产收益率在1%到3%之间波动，2019年二季度较上个季度0.52个百分点，与2018年同期相比基本持平。总体而言，季度净资产收益率趋于稳定，落在2.0%到2.5%的区间内。

图 8 交通运输行业季度净资产收益率（2016Q1-2019Q2）



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。

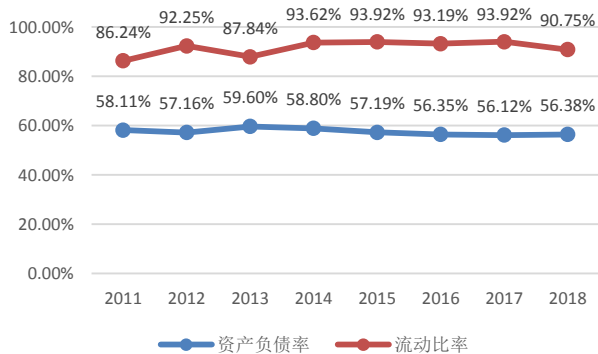
表 2 交通运输行业杜邦分析指标 (2016Q2-2019Q1)

	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

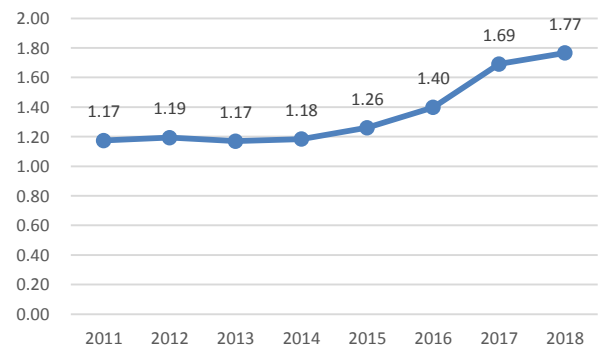
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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 56.38%，自 2013 年以来一直处于下降趋势。流动比率一直处于 90% 左右的水平，2018 年流动比率为 90.75%，较上一年回落 3.17 个百分点，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呈持续上升趋势，2018 年较上年度进一步上升，达到 1.77 次，处于近年来的最高水平；这说明交通运输行业固定资产利用效率稳步提升。

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

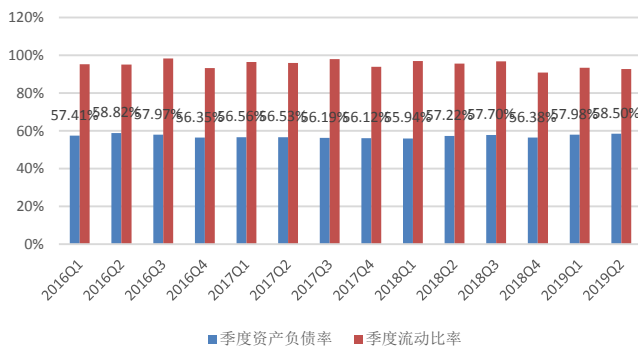
图 10 行业固定资产周转率 (2011-2018)


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 年二季度资产负债率为 58.50%，较 2018 年二季度提高 1.28 个百分点；流动比率过去一直保持小于 1 的水平，2019 年二季度流动比率为 92.61%，较 2018 年二季度降低 3.01 个百分点。这两项指标的变动说明企业杠杆率略有提高，短期偿债能力稍有下降，但仍保持在合理区间内。

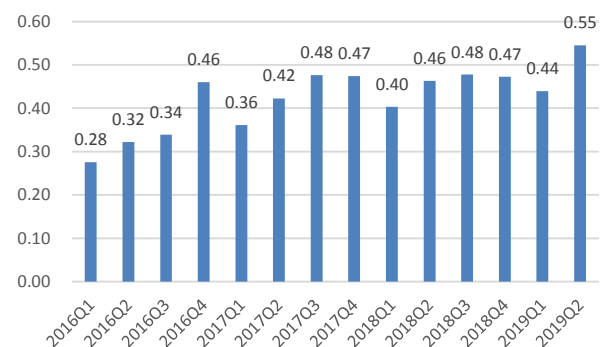
营运能力上，2016 年以来，行业固定资产周转率呈现弱季节性特征，且年间呈现波动中上升的态势。2019 年 Q2 行业固定资产周转率同比和环比均有所上升，达到 0.55 次。

图 11 资产负债率、流动比率 (2016Q1-2019Q2)



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 (2016Q1-2019Q2)

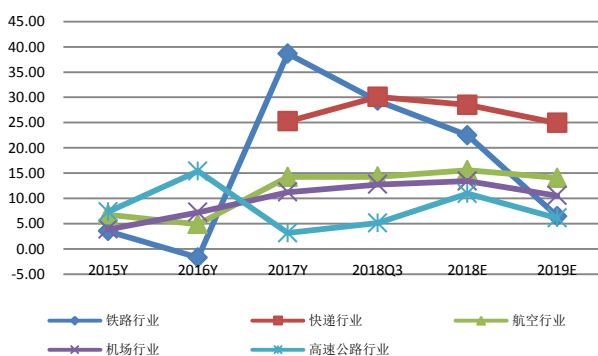


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

4. 交通运输行业营收及净利润增幅预测

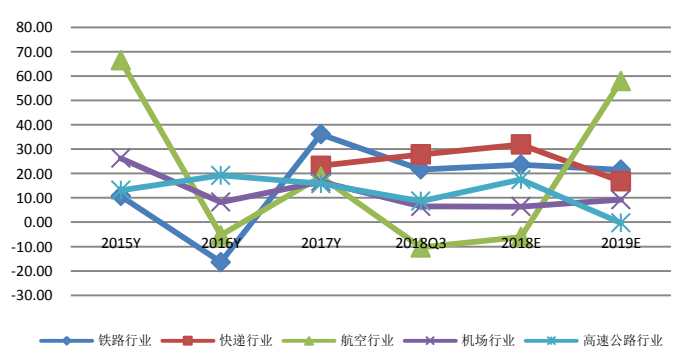
根据我们对行业 A 股上市公司研究预测。营收增幅: 预计 2019 年快递、航空、机场行业在交通运输领域位居前三, 分别为 24.9%、14.05%、10.52%; 铁路行业历史基数较大, 增幅有所回落, 为 6.45%; 高速公路行业增幅较为平稳, 为 6.11%。净利润增幅: 预计 2019 年航空、铁路、快递位居前三, 分别为 33.97%、21.53%、16.78%; 机场较为平稳为 9.2%; 高速公路略有增幅为 3.33%。航空增幅较大原因在于 2018 年受汇率油价影响净利润显著回落。

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8月航空客座率处于历史高位

(一) 铁路：8月客运增幅基本稳定，货运增速有所降低

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)

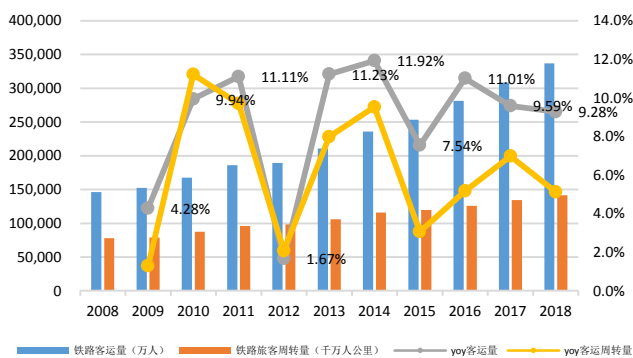
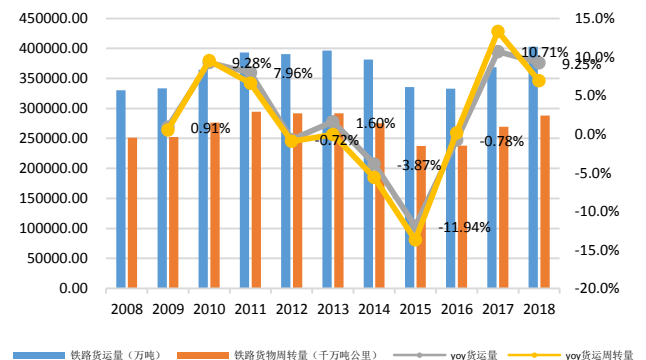


图 16 铁路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)

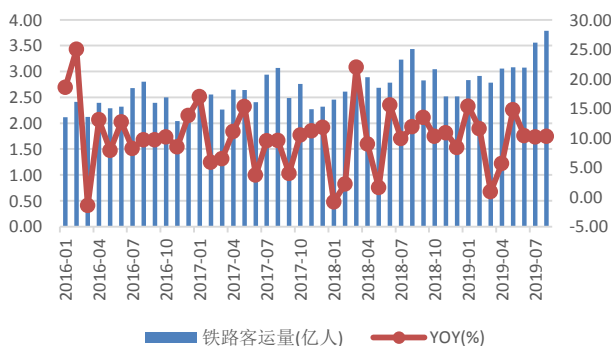


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

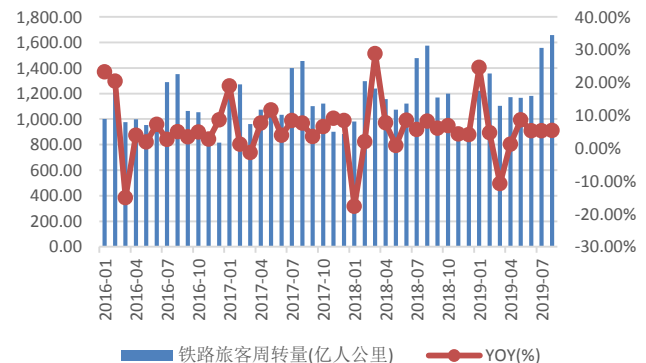
2019年1-8月铁路客运平稳增长，铁路货运增幅略有降低。今年1-8月铁路客运量累计同比增长9.8%，增幅超去年同期1.0个百分点。今年1-8月铁路货运量累计同比增长6.1%，增幅较去年同期降低1.6个百分点。总体而言，铁路客运继续保持平稳增长的态势，表现出稳健的成长性；铁路货运增速在合理区间运行。

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 铁路客运用转量月度变化 (亿人公里)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2019年8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10.3%和5.4%，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6.9%，增

幅较上个月降低 2.2 个百分点，铁路货物周转量同比增长 3.2%，增幅较上个月降低 0.9 个百分点。

图 19 铁路货运量月度变化 (亿吨)

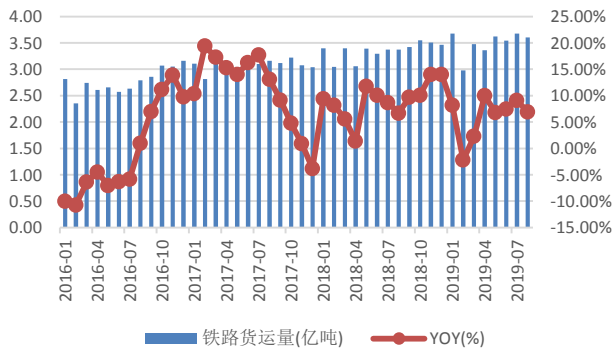
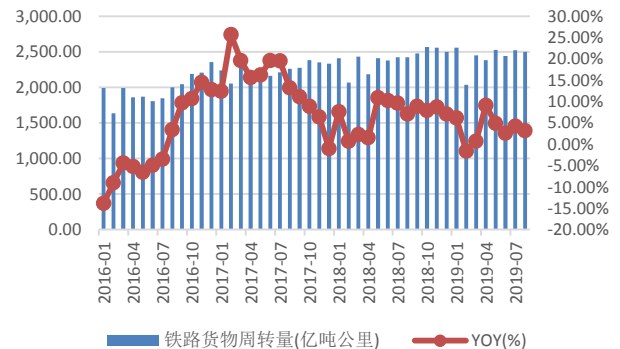


图 20 铁路货运周转量月度变化 (亿吨公里)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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

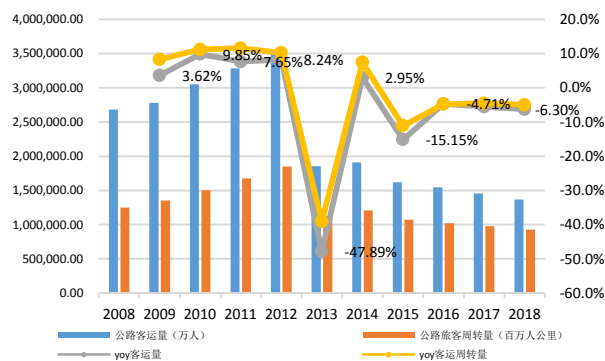
集装箱货物每箱运价=基价 1+基价 2×运价公里

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：8月货运持续上涨态势，客运降幅略有收窄

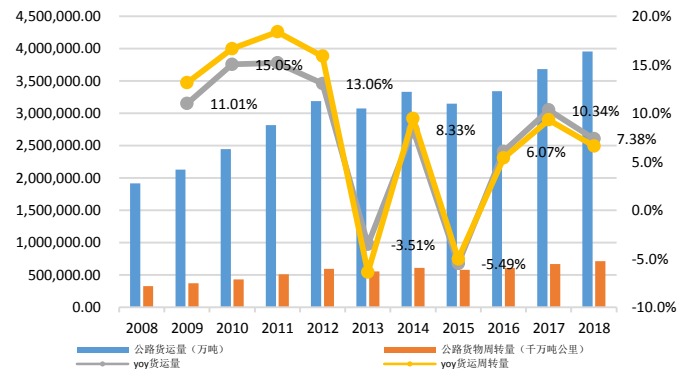
长期来看：公路客运量逐步下滑，统计口径调整导致数据出现大幅波动。近年来，随着我国私家车保有量稳步提升及高铁网日益完善，直接替代了公路客运(主要为营运性长途汽车)出行选择，进而造成了营运性公路客运量逐步下滑的现象。

图 21 公路客运量、客运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



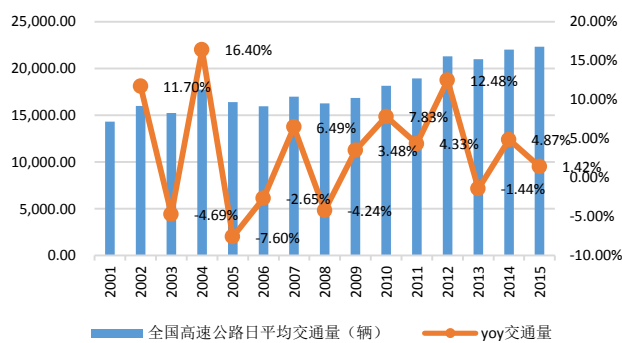
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 22 公路货运量、货运周转量变化趋势及增速(2008-2018)



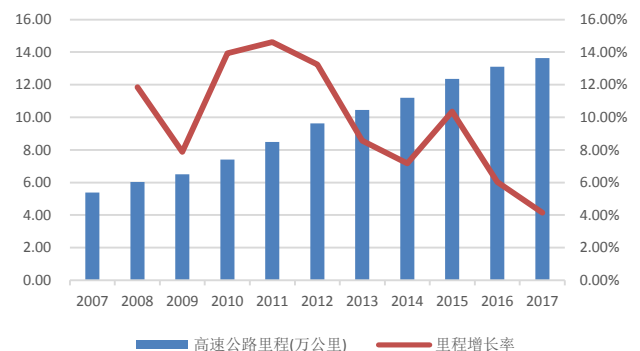
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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

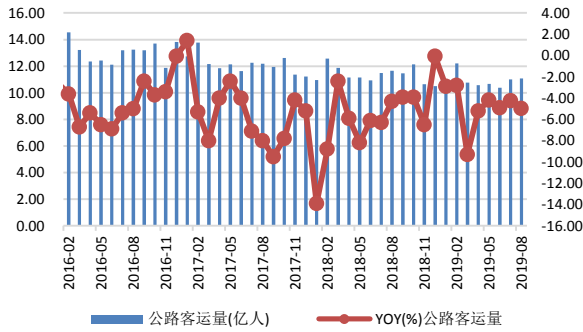
2018 年，公路客运量为 136.5 亿人，下降 6.30%；公路客运周转量 9275.5 亿人公里，下降 5.01%；平均运距为 67.95 公里。需要特别说明由于 2013 年统计口径调整，造成数据出现大幅波动。公路货运量总体呈现上涨态势，增幅具有一定的波动性。2018 年，公路货运量达 395.9 亿吨，增幅 7.38%；公路货运周转量 71202.5 亿吨公里，增幅 6.64%；平均运距 179.85 公里。

2019 年 1-8 月公路货运量上升趋势稳健，旅客运输量减速放缓。1-8 月公路货运量累计 263.77 亿吨，同比增速约为 5.8%，货物周转量 47,111.06 亿吨公里，同比增速约 5.8%，继续保持 5% 以上的增速。1-8 月公路旅客累计运输量 87.35 亿人，同比减少约 4.8%，公路旅客周转量为 5,982.55 亿人公里，同比减少约 4.7%，客运量较上个月增长 0.73%。

2019 年 8 月：公路货运量 37.47 亿吨，同比增加 5.6%，货物周转量 6,557.69 亿吨公里，

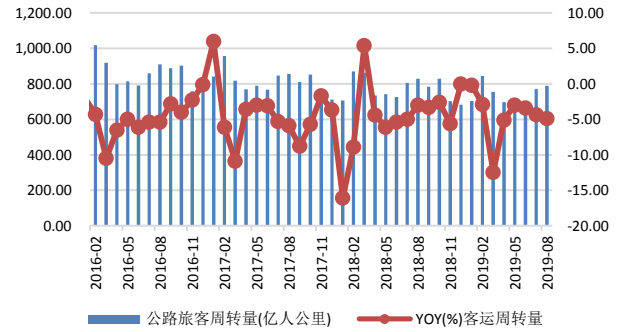
同比 5.8%。公路货运量和周转量增速加快。公路客运量 11.08 亿人，同比减少 4.98%，旅客周
转量 788.69 亿人公里，同比减少 4.88%，公路客运量下滑放缓。

图 25 公路客运量及同比月度变化



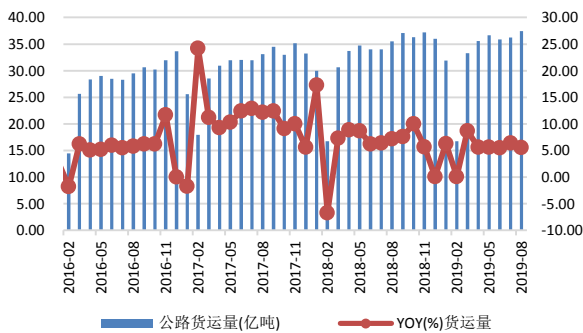
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院整理

图 26 公路客运周转量及同比月度变化



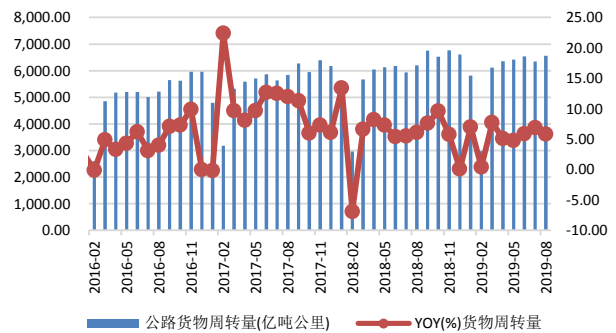
资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院整理

图 27 公路货运量及同比月度变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

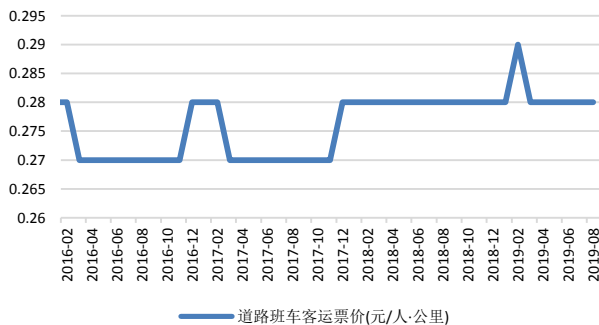
图 28 公路货运周转量及同比月度变化



资料来源: Wind, 国家统计局, 中国银河证券研究院整理

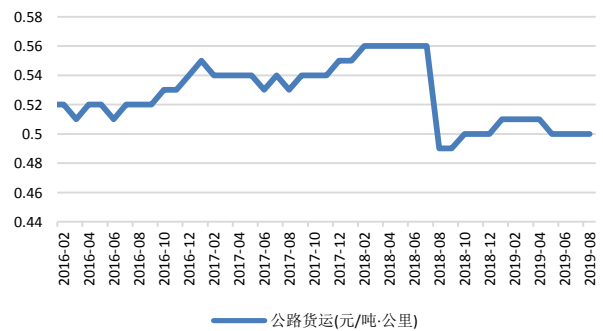
2019 年 8 月，36 个大中城市平均公路班车客运票价 0.28 元/人公里，与上个月持平。36 个大中城市平均公路货运价格 0.5 元/吨公里，与上个月持平，与去年同期相比上升 2.04%。

图 29 36 个大中城市平均公路班车客运票价



资料来源: Wind, 国家发展改革委, 中国银河证券研究院整理

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

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	四川部分高速	安徽部分高速
第 1 类	客车: ≤7 座	0.5	0.6	0.45	0.4
	货车: ≤2 吨	0.5	0.6	0.45	0.4
第 2 类	客车: 8-19 座	1	0.6	0.9	0.7
	货车: 2-5 吨	1	0.9	0.9	0.7
第 3 类	客车: 20-39 座	1.5	0.9	1.35	1
	货车: 5-10 吨	1.5	1.02	1.35	1
第 4 类	客车: ≥40 座	1.8	0.9	1.8	1.2
	货车: 10-15 吨	1.8	1.32	1.8	1.2
第 5 类	货车: >15 吨	2	1.43	2.25	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 2021 年 1 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。

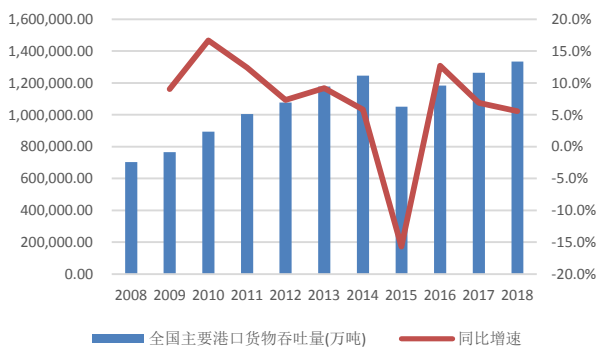
新增专项作业车类别,分类标准和货车类似,总轴数作为货车车型分类的第一标准。

(三) 水路：港口吞吐量稳定增长，航运指数有所分化

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。

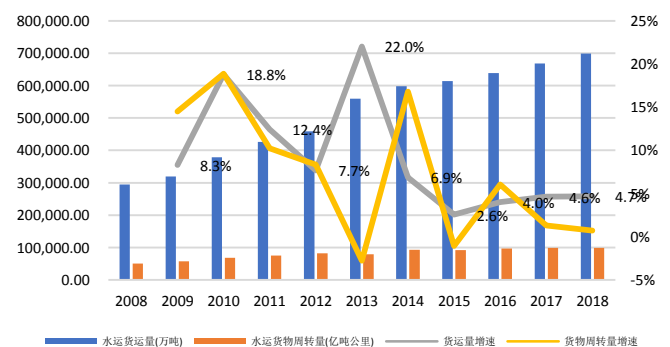
水路货运量增幅处于低位水平。据统计数据显示，2016-2018年期间，水路货运量增幅分别为4.0%、4.6%、4.7%。2018年，水路货运量为69.9亿吨，水运周转量为99303.6亿吨公里，平均运距为1420公里。水路运输承担着中长距离运输功能。

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

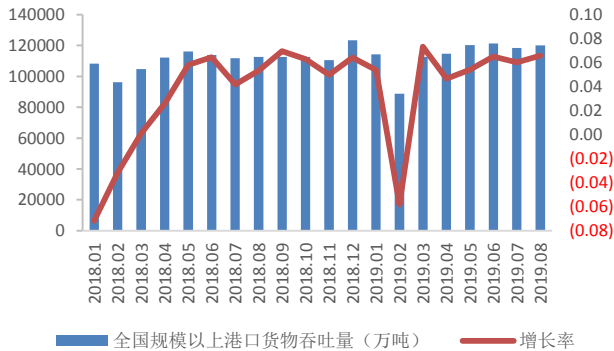
图 32 水路货运量、周转量变化趋势及增速 (2008-2018)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

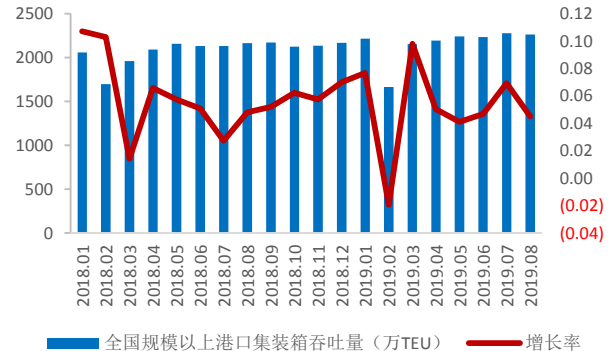
2019年8月全国港口完成货物吞吐量12.0亿吨，同比增长6.6%。1至8月，全国港口完成货物吞吐量91.0亿吨，同比增长7.9%。8月，全国港口完成货物吞吐量12.0亿吨，同比增长6.6%。其中，沿海港口完成7.8亿吨、增长0.8%，内河港口完成4.2亿吨、增长19.6%。外贸货物吞吐量完成3.5亿吨，同比增长8.8%。1至8月，全国港口完成集装箱吞吐量1.72亿标箱，同比增长5.0%。8月，全国港口完成集装箱吞吐量2262万标箱，同比增长4.5%。我国煤、原油、天然气等大宗商品进口持续增加，铁矿石库存处于低位，预计补库需求仍会持续。大豆等农产品采购季即将结束，未来运输量将减少。但基建项目陆续开工，预计矿建材料运输需求增加。

图 33 全国主要港口货物吞吐量及增速月度变化



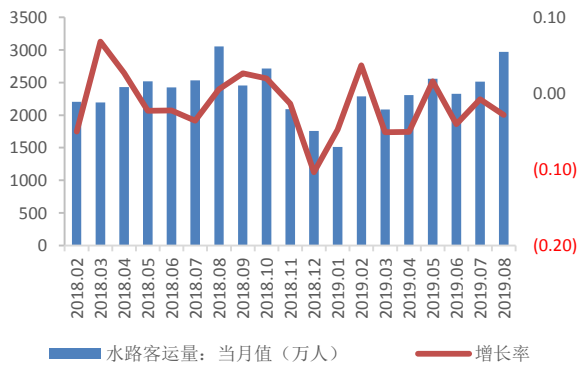
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 34 全国主要港口集装箱吞吐量及增速月度变化



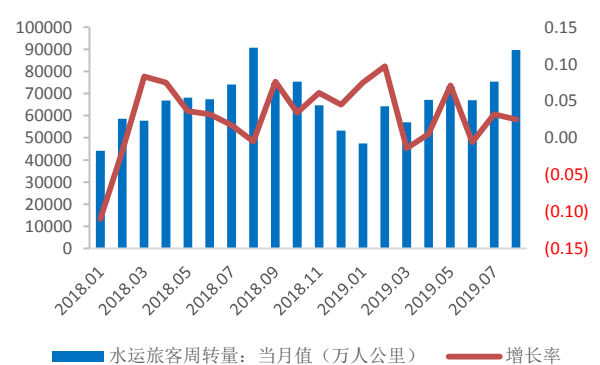
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

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

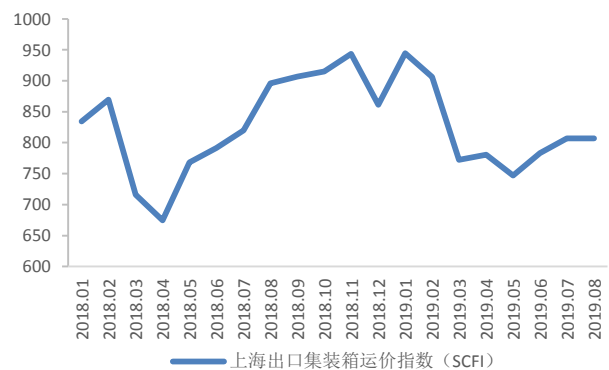
航运指数分化, 不同市场差别较大。截至9月20日, 波罗的海干散货指数 BDI 报收 2131 点, 较 2018 年 9 月 20 日 (2059 点) 上升约 3.5%; 波罗的海原油运价指数 (BDTI) 报收 828 点, 较去年同期 (657 点) 上升约 26.0%, 成品油运输指数 (BCTI) 报收 451 点, 较去年同期 (461 点) 下降约 2.2%。8 月, 受台风“利奇马”登陆影响, 运力出现阶段性紧张, 中美贸易战升级使市场对南美谷物预期逐步升温, 干散货指数整体先抑后扬。干散货运输市场各船型表现不同, 好望角型运费指数 (BCI) 和巴拿马型运费指数 (BPI) 领涨市场, 原因是运力短缺以及巴西铁矿石出货增加。8 月, 美国原油库存和产量回升释放出需求好转信号, 台风导致临时性供给紧缺, 油轮运价上涨。月末市场需求有所回落, 运价随之下行。8 月上海出口集装箱运价指数 (SCFI) 为 807.15 点, 较去年同期 (895.88 点) 下降约 9.6%, 环比基本持平。中国出口集装箱运输市场多数航线处于传统运输旺季, 但不同航线运价走势不同。欧地航线运输需求较旺盛, 运价上涨, 地中海航线运价推涨计划较成功。北美市场虽处于传统运输旺季, 由于中美贸易摩擦影响, 市场总体供需弱于上年同期。澳新航线市场运输需求持续回暖, 运价稳定上涨。南美航线市场运输需求不断波动。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)



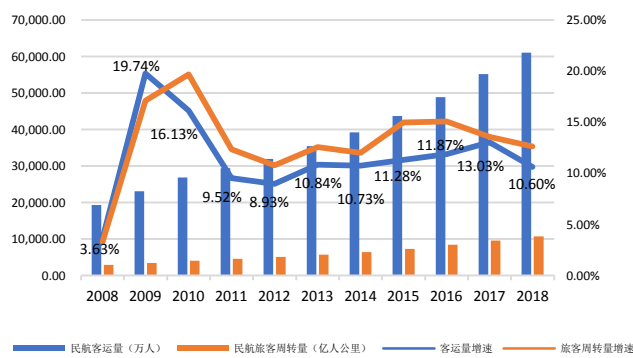
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

(四) 航空: 8月航空市场需求旺盛, 国内航线客座率处于历史高位

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。

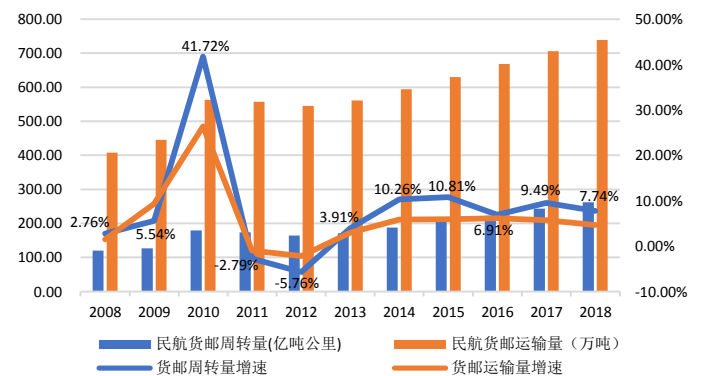
民航货邮运输量发展平稳。据统计数据显示, 2018 年, 民航货邮运输量 738.5 万吨, 增幅 4.62%; 民航货邮周转量 262.4 亿吨公里, 增幅 7.74%。机场生产保持平稳快速增长。据中国民航局统计数据, 2018 年我国机场主要生产指标继续保持平稳较快增长, 全年旅客吞吐量超过 12 亿人次, 完成 126468.9 万人次, 较上年增长 10.2%。

图 39 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速



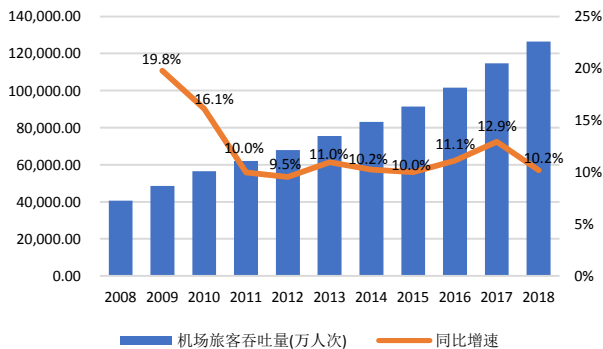
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 40 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速



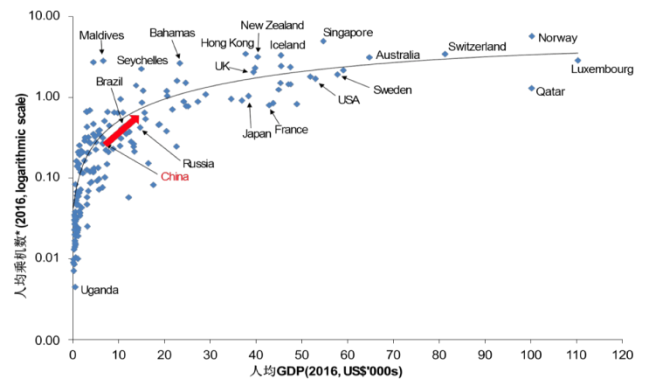
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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

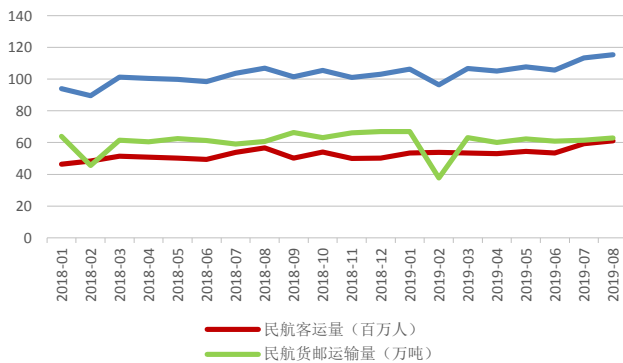
图 42 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性



资料来源：国际航空运输协会（IATA）

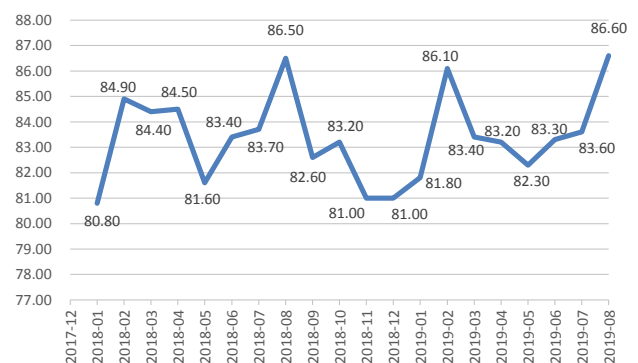
2019 年 8 月航空运输市场需求旺盛，客运暑期旺季特征明显。8 月份，全行业共完成运输总周转量 115.3 亿吨公里，同比增长 7.7%，增速较上月下降 1.4 个百分点。客运暑期旺季特征明显，国内航线客座率处于历史高位，民航业完成旅客运输量 61.23 百万人次，同比增长 8.2%，增速较上月下降 2.0 个百分点，主要是因为国内航线受天气影响增速放缓。今年暑运，民航全行业共完成旅客运输量 1.21 亿人次，同比增长 9.2%，增速较去年同期下降 2.2 个百分点。民航业实现货邮运输量 63 万吨，同比增长 3.6%，已连续两个月保持正增长。8 月份，航班正班客座率为 86.6%，与去年同期持平，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

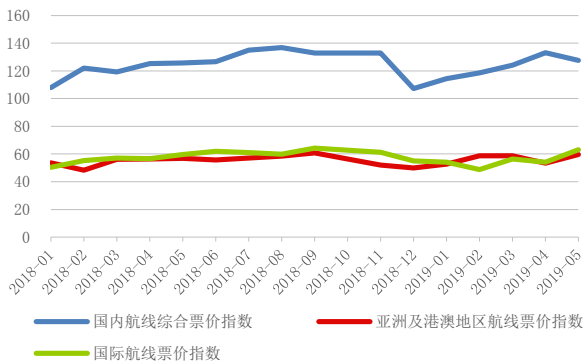
图 44 2018 年 1 月-2019 年 8 月民航客座率



资料来源：Wind，民航局官网，中国银河证券研究院整理

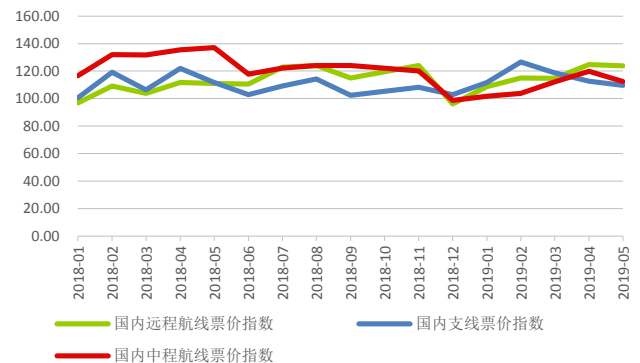
国内航价经过 1-4 月份的稳步上升，在 5 月迎来今年首次下降，亚洲市场对国际航线票价指数提升作用显著。5 月国内航线综合票价指数为 127.50，同比增长 1.51%，较上月相比下降了 4.14%，主要是由于中程航线票机指数的下降，中程航线票价指数同比下降 18.08%。国际及港澳地区航线方面，国际航线票价指数在 3-5 月总体呈上升趋势，5 月国际航线票价指数达到 63.10，同比增长 5.70%，提升动力主要来自于亚洲及港澳地区航线。5 月份亚洲及港澳地区航线票价指数为 59.70，同比增长 5.11%。根据携程网发布数据显示，五一小长假出境游总人数上升至 400 万人次，同比增长 13.7%，出境主要目的地国家和地区仍主要集中在亚洲市场，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 5 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 5 月国内航线票价指数

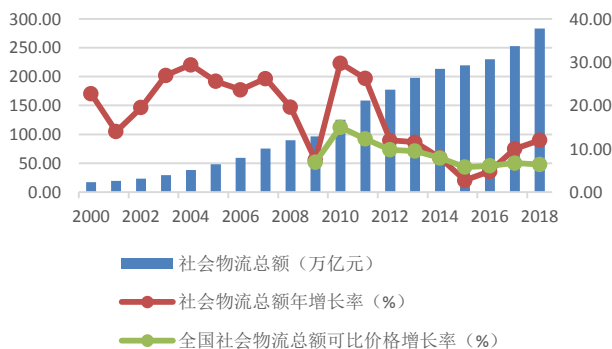


资料来源: Wind, 民航局官网, 中国银河证券研究院整理

(五) 物流快递: 8 月快递业务维持高增, 规模质量整体提升

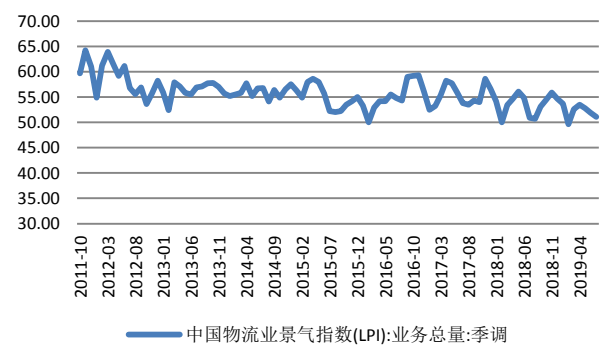
长期来看: 物流业长期在景气区间运行, 社会物流总额增速趋于稳定。2013 年以来物流业的景气程度稍有降低, 但仍保持在 50% 以上的景气区间运行; 按可比价格计算, 社会物流总额年增长率在 7% 左右, 增速相对放缓但趋于稳定。

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



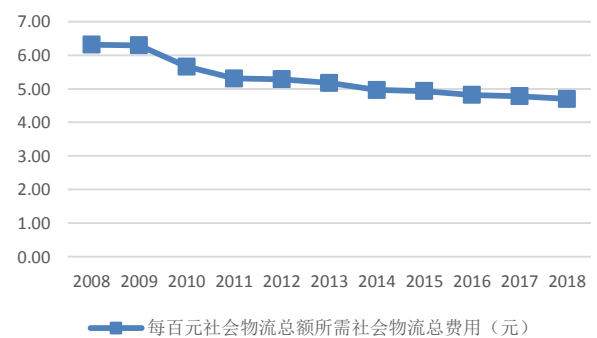
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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

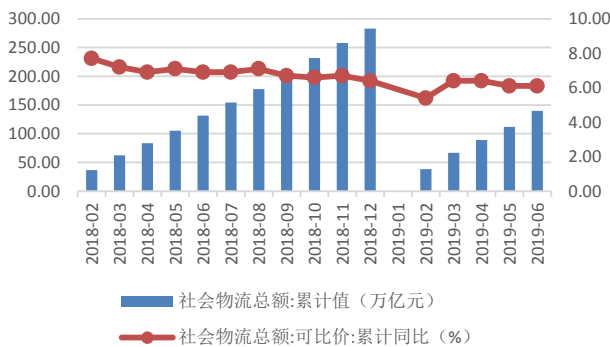


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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。

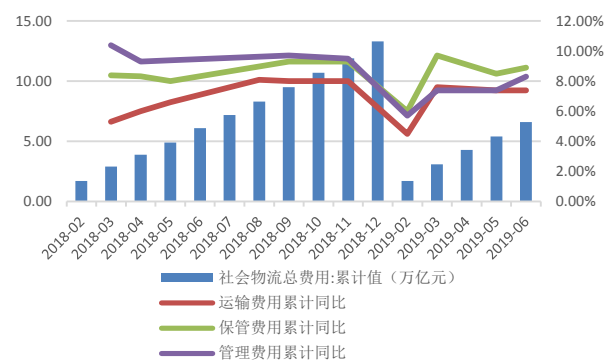
2019年1-6月：全国社会物流总额为139.5万亿元，按可比价格计算，同比增长6.1%，增速平稳。社会物流总费用为6.6万亿元，同比增长8.0%，单位物流运行成本小幅提高；其中运输费用同比增长7.4%，保管费用和管理费用分别增长8.9%和8.3%，保管费用上涨主要是由于资金占用成本和仓储成本上升；管理费用上涨主要是由于企业能源、土地、人力资源等生产要素成本上涨。总体来看，物流总费用增速呈放缓态势，物流运行效率逐渐改善。

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

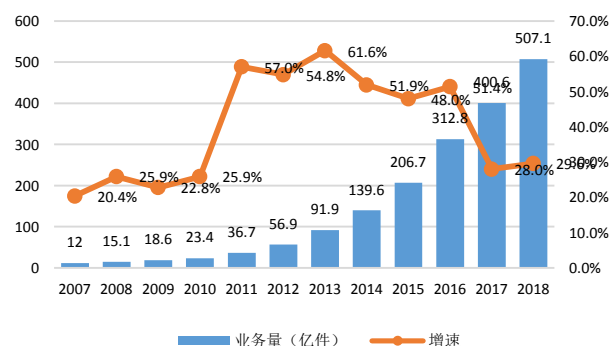
图 50 社会物流总费用及分项费用月度变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

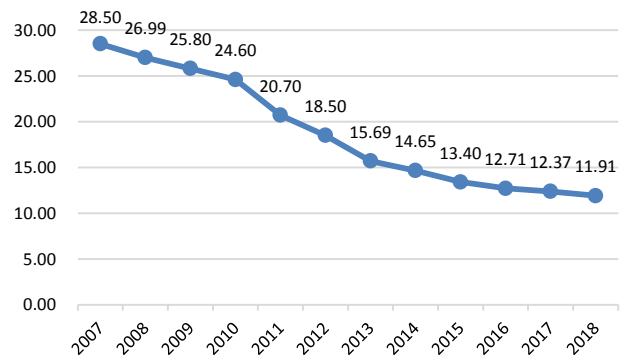
快递行业：长期来看，受网络零售业持续快速增长的支撑，中国快递业呈现快速上升态势。据国家邮政局统计数据显示，中国快递业务量由2007年12.02亿件上涨至2018年的507.1亿件，累计实现42倍增幅。从月度数据来看，自2008年以来月均环比增幅为40.88%，随着业务量总规模扩大，平均增速逐步放缓，2018年1-10月，月均环比增幅为33.54%，依然具有较好的成长性。

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

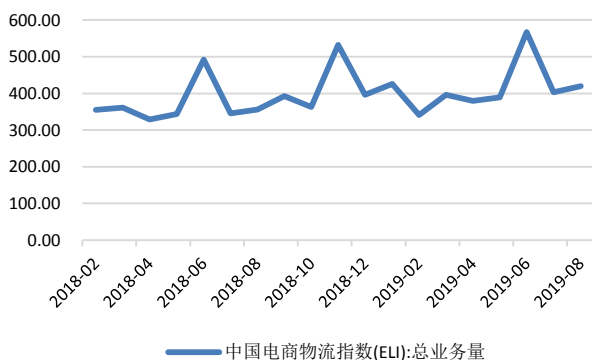
图 52 快递业务平均单价（元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

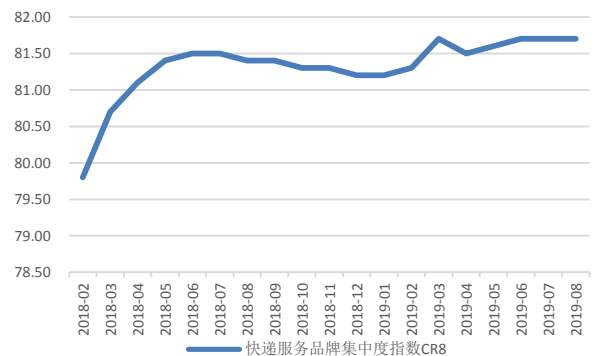
2019年8月我国快递业务增速维持高位,规模与质量整体提升。据国家邮政局公布统计,2019年1-8月,全国快递服务企业业务量累计完成383.1亿件,同比增长26.6%;业务收入累计完成4621.8亿元,同比增长24.4%;8月份,8全国快递服务企业业务量完成53亿件,同比增长29.3%;业务收入完成616.8亿元,同比增长26.2%,继续维持高速增长。2019年8月中国快递发展指数为212.6,同比提高22.3%,稳中有进,其中发展规模指数、服务质量指数和发展能力指数分别为213.7、308.5和162.6,分别提高了27.3%、22.2%和19.6%,发展趋势指数为71.4,与上个月相比提高了4.3%,我国快递行业在规模和质量方面整体提升。

图 53 2018 年-2019 年 8 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

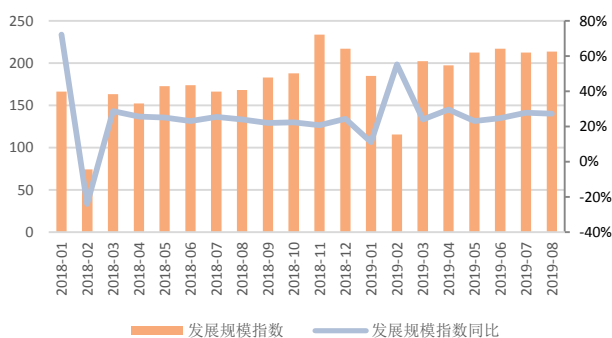
图 54 2018 年-2019 年 8 月快递服务品牌集中度指数 CR8



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

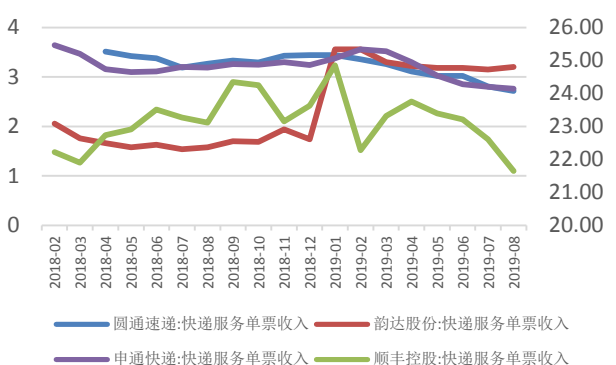
2019年7月中国代表性快递企业圆通速递、韵达股份、申通快递、顺丰控股的单票收入分别为2.72元、3.20元、2.76元和21.65元,同比变动分别为-16.82%、102.53%、-6.36%和-13.48%,与上月相比环比变动-3.2%、1.59%、-4.25%和-1.43%。快递单票收入继续呈下降趋势,但下降幅度收窄,价格战趋于缓和。

图 55 2018 年-2019 年 8 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 8 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：探索可持续发展路径，进入规范化发展时代

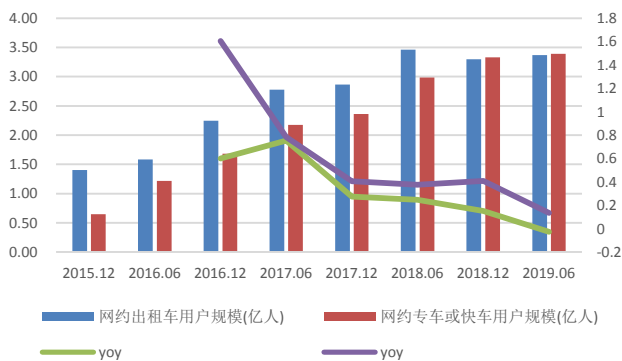
网约车市场格局面临新变化，合规化进程持续推进。2018 年网约车市场规模受到政策调控影响，增速降至 28%，随着政策和监管的不断完善，合规化进程持续推进，以安全、品质、合规等为标准的发展趋势正在推动网约车市场格局变化。截至 8 月底，全国已有 140 多家网约车平台获得经营许可，各地共发放网约车驾驶员证 150 万多本，车辆运输证近 80 万本，相比今年 2 月分别增长 120.59% 和 77.78%，合规化进程的发展将促进行业的公平、有序发展。

由于人们对高品质出行需求的上升，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%，根据易观预计，2020 年专车出行交易规模还将增长近 1 倍。随着宝马、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，“一超多小”的市场格局又将面临新变化，基于不同定位的出行平台将进一步推动差异化、定制化出行的发展。

自百度地图、高德地图、美团等聚合平台上线以来，聚合模式扩大运力、合作共赢的优势逐渐显现，8 月 28 日阿里全资子公司高德宣布目前已接入享道出行、曹操出行等近 40 家合作伙伴，并发布传统出行数字化升级方案，加码网约车聚合平台打造。滴滴网约车聚合平台也于近三个月内先后落地成都、武汉、广州三城，未来聚合模式的发展将进一步带动行业合作和竞争变化。

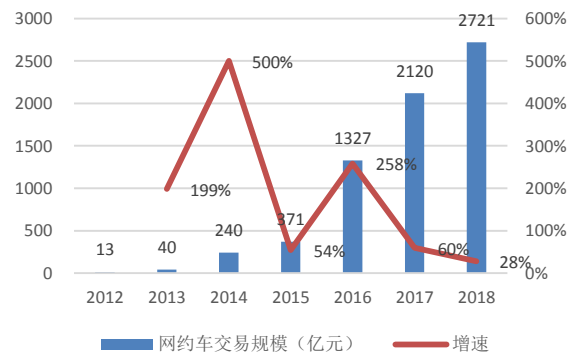
8 月 5 日，滴滴出行宣布旗下自动驾驶部门升级为独立公司，专注于自动驾驶研发及业务拓展。8 月底，滴滴在上海取得自动驾驶路测牌照，宣布将在上海嘉定开放自动驾驶载人测试，预计 L4+ 自动驾驶测试车辆将达到 30 辆，订单距离可超过 10 公里。自动驾驶在出行领域的商业应用有望拉开序幕。

图 57 网约车行业用户规模变化趋势及增幅



资料来源：CNNIC，中国银河证券研究院整理

图 58 网约车交易规模变化趋势



资料来源：中国产业信息网，中国银河证券研究院整理

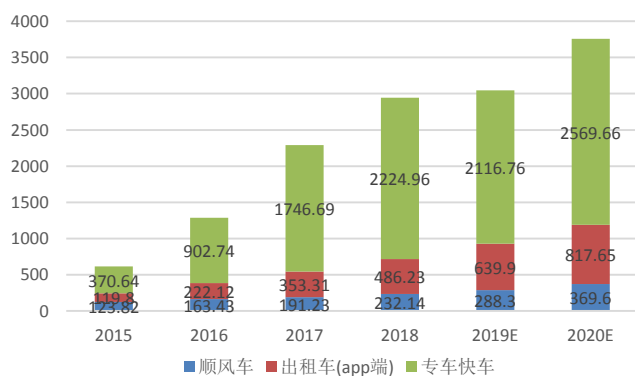
共享单车市场格局重构，政策推进行业精细化运营。进入 2019 年，广州、天津、北京、深圳等多个城市已建立多部门联合考核决定配额的管理制度，对共享单车实施动态监管机制以促进共享单车运营企业对投放车辆的精细化管理。共享单车的减量、置换正在有序进行，摩拜从橙色单车变成美团黄，滴滴的青桔蓝替代小蓝车，“美团+摩拜”、“滴滴+青桔”、“阿里+哈啰”的发展模式标志着共享单车独立品牌的时代已经结束，单车成为各家公司获取流量和数据搜集的入口。

共享单车涨价潮仍在持续，企业完善运营制度降本增效。出于盈利需求考虑，今年 4 月，哈啰、摩拜、小蓝先后宣布在北京地区涨价：起步价由 1 元/15 分钟调整为 1.5 元/15 分钟，

超出起步价价格由 30 分钟 1 元调整为 15 分钟 1 元。今年 7 月摩拜开启了第二轮涨价潮，将上海的起步价从 1 元涨至 1.5 元，骑行超出 30 分钟，每 30 分钟 1 元。8 月 7 日哈啰单车再次调整广州的计价，调为每 30 分钟 1.5 元，价格上涨 50%。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。

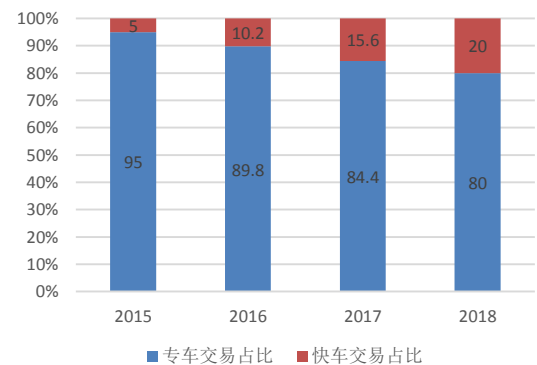
目前，摩拜、哈啰、青桔、ofo 都自主上线了相应查验违停的功能。哈啰和摩拜宣布在武汉推出禁停区和电子围栏，用户若有两次以上的违停行为，摩拜将收取 5 元管理费；哈啰将扣除用户 20 分或 50 分的信用积分，积分过低时提升每小时骑行价格。8 月底 ofo 宣布电子桩模式覆盖深圳全城，首次违停会收到提示短信，第二次违停需缴纳 5 元管理费，第三次及以后违停则需缴纳 20 元管理费。首批搭载北斗导航定位芯片的青桔单车也在武汉投入测试，该芯片能够实现厘米级定位，帮助单车实现“入栏结算”。企业通过信用积分或收费标准来引导用户文明、规范用车，提高单车使用率，降低运营成本。

图 59 2015-2020 网约车细分市场交易规模 (亿元)



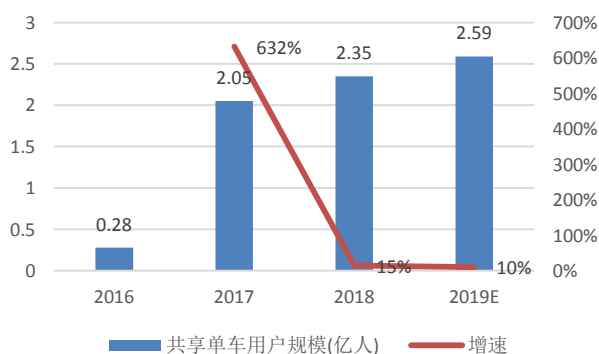
资料来源: Analysys 易观, 中国银河证券研究院整理

图 60 2015-2018 网约车市场交易结构 (%)



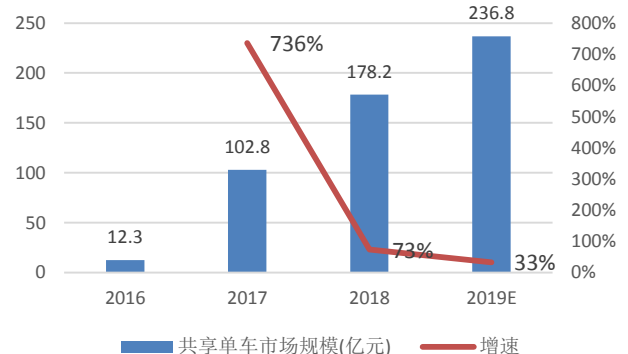
资料来源: Analysys 易观, 中国银河证券研究院整理

图 61 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 62 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。

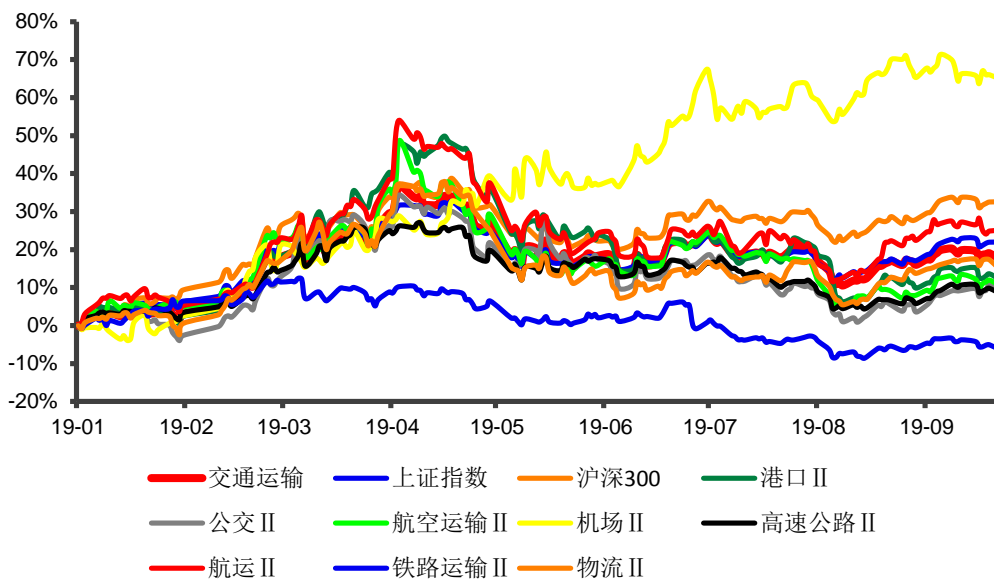
四、交通运输业在资本市场中的发展情况

(一) A股交通运输上市公司发展情况

截至2019年9月23日，A股交通运输上市公司为116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、上海机场、上港集团、中国国航、大秦铁路、东方航空、南方航空、韵达股份、中远海控和宁沪高速。

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，6月中后期到8月，市场保持弱反弹，大体趋于平稳态势。9月以来上证综指、沪深300分别上涨1.81%和1.10%。受市场整体行情影响，交通运输指数与月初基本持平，涨跌幅为0.00%；9月以来，交通运输各个子板块涨跌不一，涨多跌少。其中，公交、高速公路、航空运输分别上涨3.15%、1.19%和1.11%，铁路、机场、物流分别下跌1.86%、1.73%和0.09%。

图 63 交通运输各子行业表现情况 (2019/01/02-2019/9/23)



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

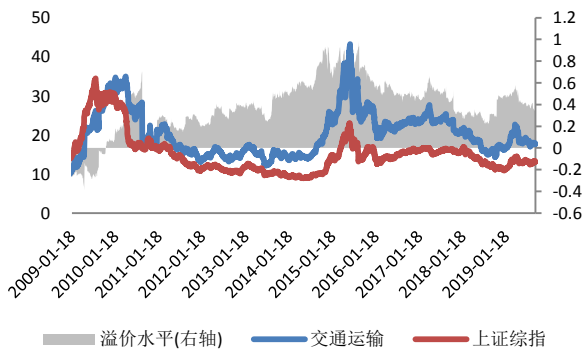
1. 国内交通运输行业估值分析

截至2019年9月23日，交通运输行业市盈率为17.59倍(TTM)，上证A股为13.10倍，交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为134%。

2. 与市场相比，行业估值水平中等偏低

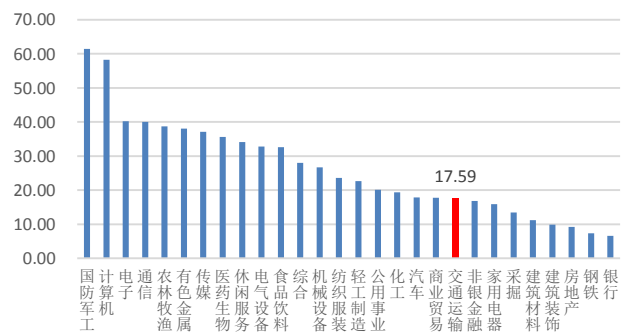
与其他行业整体对比来看，在市场28个一级行业中，交通运输行业的市盈率为17.59倍(2019/09/23)，处于中等偏下的水平。由于交通运输已经是一个相对成熟的行业，因此其处于较低的估值水平。

图 64 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 65 交通运输行业与其他行业估值对比

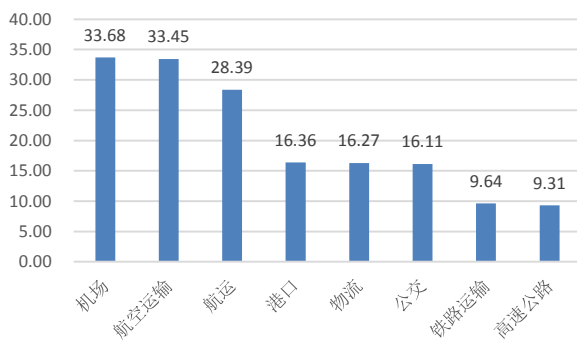


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 与国外(境外)估值比较

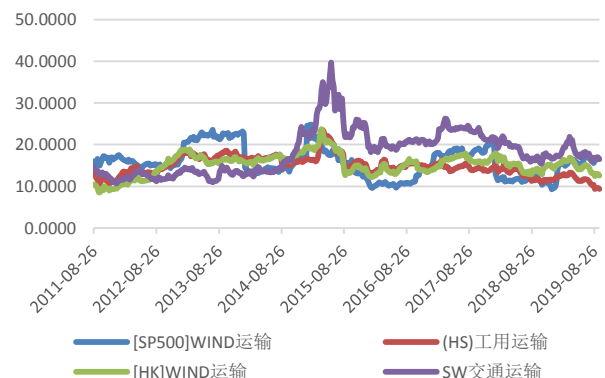
我们选择[SP500]WIND 运输指数、[HS]工用运输指数、[HK]WIND 运输指数与交通运输指数进行对比，截至2019年9月25日，上述指数市盈率分别为16.57倍、9.37倍、12.55倍和16.48倍。全球各交通运输行业估值水平较8月基本持平。

图 66 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 67 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 2019.9.22）

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	UNPN	联合太平洋	铁路	6.51	7.50	153.06	-44.31	1,172.20	19.19	5.74	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	1,036.46	21.79	34.31	5.54
3	CNI.N	加拿大国家铁路	铁路	8.34	9.82	50.66	-21.08	647.96	19.90	5.00	6.04
4	CSX.O	CSX 运输	铁路	3.06	7.38	219.19	-39.52	547.71	15.92	4.36	4.31
5	NSC.N	诺福克南方	铁路	6.71	8.60	223.98	-50.67	475.42	17.00	3.09	10.61
6	GOL.N	勒莫国航	航空公司	7.18	7.90	-97.74	-5,757.80	454.75	-163.52	-35.29	-0.38
7	FDX.N	联邦快递(FEDEX)	航空货运 与物流	8.51	6.48	52.55	-88.19	388.18	86.45	2.19	1.72
8	DAL.N	达美航空(DELTA)	航空公司	4.05	8.02	-18.20	22.78	381.21	8.45	2.79	6.94
9	CP.N	加拿大太平洋铁路	铁路	5.17	11.63	50.41	-18.88	319.92	21.10	6.57	14.70
10	LUV.N	西南航空	航空公司	3.65	3.87	55.44	-26.57	292.89	12.21	2.97	4.46
11	ZTO.N	中通快递	航空货运 与物流	33.42	34.80	53.84	38.72	170.19	26.74	3.41	5.59
12	RYAAY.O	RYANAIR HLDG-ADR	航空公司	7.57	0.00	10.21	0.00	140.14	7.85	2.55	1.30
13	ODFL.O	OLD DOMINION FREIGHT LINE	陆运	12.25	20.42	56.80	30.60	135.73	21.20	5.06	8.00
14	KSU.N	堪萨斯南方铁路 (KANSAS)	铁路	10.65	5.08	101.21	-34.78	131.93	23.31	2.74	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	126.30	19.90	6.36	3.72
16	AAL.O	美国航空	航空公司	5.04	4.50	-28.29	10.14	124.63	8.08	-73.75	3.47
17	JBHT.O	JB 亨特运输服务	陆运	9.67	19.82	58.82	-28.66	121.88	25.77	5.80	4.43
18	CHRW.O	罗宾逊全球物流	航空货运 与物流	13.12	11.85	-1.65	31.61	114.39	16.48	7.17	5.13
19	AZUL.N	AZUL	航空公司	0.00	0.00	0.00	0.00	108.22	0.00	0.00	0.0000
20	VLRS.N	CONTROLADORA VUELA COMPANIA DE AVIACION	航空公司	5.67	9.90	-116.89	-14.78	103.11	-297.60	22.15	-0.6745

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

港股方面，重点交通运输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，重点交通运输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运输子板块估值。

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 2019.9.22）

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	2,828.70	19.60	1.57	2.34
2	0753.HK	中国国航	航空公司	7.53	12.70	6.39	1.47	1,037.07	13.00	0.98	0.48
3	0670.HK	中国东方航空股份	航空公司	3.61	12.49	41.00	-57.46	648.63	24.18	0.98	0.14
4	1055.HK	中国南方航空股份	航空公司	11.10	13.29	18.18	-51.43	597.41	21.17	0.80	0.20
5	0177.HK	江苏宁沪高速公路	公路与铁路	4.00	4.61	7.23	21.98	538.03	11.35	1.80	0.83
6	0144.HK	招商局港口	海港与服务	8.98	16.89	9.72	20.19	429.35	5.16	0.57	2.44
7	0293.HK	国泰航空	航空公司	4.89	14.16	-118.96	286.26	398.11	10.07	0.62	1.01
8	1919.HK	中远海控	海运	29.45	33.12	126.87	-53.79	359.20	13.43	1.38	0.19
9	6198.HK	青岛港	海港与服务	17.10	15.77	39.19	18.09	326.50	7.78	1.06	0.57
10	0152.HK	深圳国际	公路与铁路	24.65	14.22	81.58	10.37	320.32	7.02	1.14	2.12
11	0694.HK	北京首都机场股份	机场服务	6.59	4.09	46.01	10.44	304.89	10.02	1.14	0.62
12	0576.HK	浙江沪杭甬	公路与铁路	-1.12	-0.60	5.42	8.69	296.63	7.20	1.14	0.83
13	0548.HK	深圳高速公路股份	公路与铁路	7.44	11.38	21.98	148.56	230.73	5.01	1.16	1.86
14	0316.HK	东方海外国际	海运	15.30	9.88	162.79	-21.42	222.16	11.04	0.60	0.41
15	1308.HK	海丰国际	海运	10.91	7.47	53.61	4.72	220.49	13.15	2.71	0.08
16	0636.HK	嘉里物流	航空货运与物流	28.09	23.88	12.72	15.31	210.91	4.93	1.05	2.50

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 2019.9.23）

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	1,731.84	31.93	4.51	1.23
2	600009.SH	上海机场	机场 II	21.64	15.51	36.04	14.88	1,554.09	31.66	5.47	2.55
3	600018.SH	上港集团	港口 II	-5.61	1.65	12.44	-10.70	1,388.10	12.32	1.79	0.49
4	601111.SH	中国国航	航空运输 II	3.00	12.70	1.87	-5.06	1,214.27	17.33	1.38	0.48
5	601006.SH	大秦铁路	铁路运输 II	6.99	35.45	-1.86	15.45	1,129.88	7.85	1.05	0.97

6	600115.SH	东方航空	航空运输 II	12.34	12.99	0.56	-56.88	877.94	37.06	1.34	0.14
7	600029.SH	南方航空	航空运输 II	10.36	12.66	0.77	-49.42	823.13	32.46	1.32	0.21
8	002120.SZ	韵达股份	物流 II	151.60	38.76	42.72	63.93	770.40	25.73	6.38	1.34
9	601919.SH	中远海控	航运 II	59.99	33.57	120.38	-37.35	601.94	24.81	2.05	0.20
10	600377.SH	宁沪高速	高速公路 II	-16.31	5.43	2.11	21.46	523.93	12.56	2.16	0.83
11	601018.SH	宁波港	港口 II	6.86	20.33	7.08	12.22	517.69	15.28	1.32	0.26
12	001965.SZ	招商公路	高速公路 II	29.07	26.56	17.56	8.76	493.64	11.76	1.06	0.68
13	600004.SH	白云机场	机场 II	11.26	14.57	-43.82	-27.44	439.11	51.40	2.74	0.41
14	601021.SH	春秋航空	航空运输 II	12.67	19.54	23.09	19.12	406.21	24.92	2.94	1.78
15	002468.SZ	申通快递	物流 II	55.10	34.41	7.25	37.91	351.93	17.47	4.11	1.32
16	600233.SH	圆通速递	物流 II	20.65	37.45	14.28	33.51	336.67	17.13	2.95	0.69
17	600221.SH	海航控股	航空运输 II	10.85	13.12	-9.57	-193.98	309.23	-8.50	0.64	-0.22
18	601866.SH	中远海发	航运 II	-12.08	2.49	96.37	-6.15	300.65	15.32	1.30	0.17

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

五、投资建议

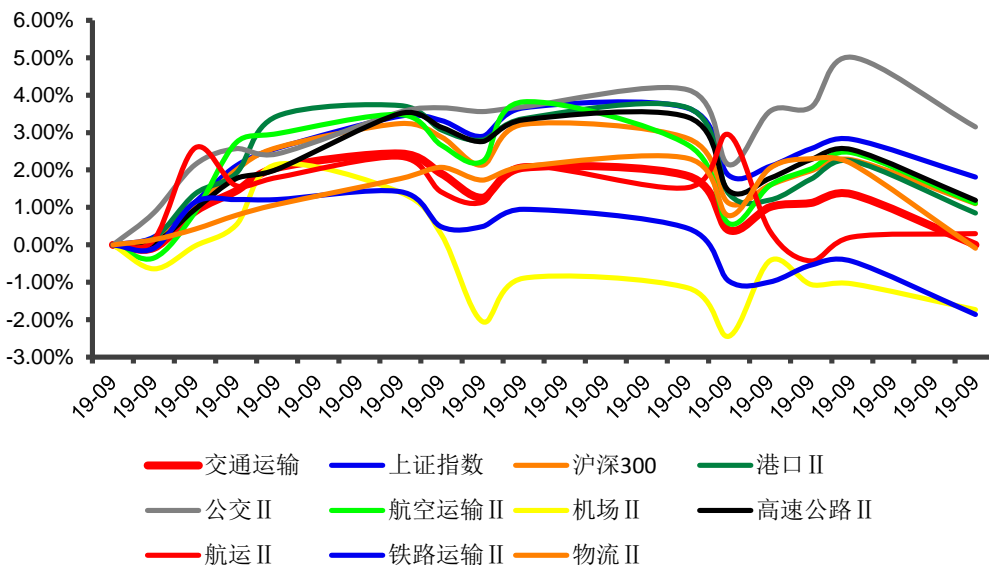
(一) 最新观点：“高品质交通”将成为行业未来投资逻辑主线

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 33.68 倍，航运业 PE 为 33.45 倍，航空行业 PE 为 28.39 倍，高于交通运输行业值 17.59 倍；港口、物流、公交 PE 在 16 左右；铁路、高速公路的 PE 在 10 左右。我们认为交通运输行业仍然存在结构性投资机会。

9 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，回调幅度与下跌幅度基本持平。截止 9 月 23 日，交通运输指数与月初基本持平。受益于《交通强国建设纲要》打开结构性投资机会，轨道交通、智慧交通等主题板块涨幅较为明显。

9 月中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，交通运输行业有望驶入发展快车道。未来可以从细分行业、区域和产业链上多头并进寻找投资价值。细分行业上，城市交通网优化升级、智慧数字交通产业、全球跨境物流产业有望率先迎来发展机遇；区域上，纲要特别指出强化西部地区补短板；产业链上，建议持续跟踪和把握创新交通装备产业链发展。总体而言，“高品质交通”将成为行业未来投资逻辑主线。

图 68 2019 年 9 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 年四季度投资策略方面，建议继续聚焦消费交通主题。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)。

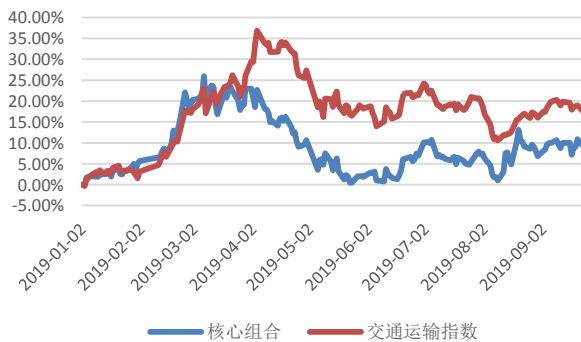
表 13 投资组合建议 (截至 2019 年 9 月 23 日)

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	4.15%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	42.30%
600029.SH	南方航空	2019/4/3	-23.50%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(三) 核心组合表现

图 69 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 70 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再回落随后小幅波动的态势。截至 2019 年 9 月 23 日，交通运输业指数累计上涨 17.44%，银河交通核心组合上涨 9.22%。

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)	7
图 4 交通运输行业年度归母净利润及增速 (2011-2018)	7
图 5 交通运输行业营业收入及环比增速 (2016Q1-2019Q2)	7
图 6 交通运输行业归母净利润及环比增速 (2016Q1-2019Q2)	7
图 7 交通运输行业年度净资产收益率 (2011-2018)	8
图 8 交通运输行业季度净资产收益率 (2016Q1-2019Q2)	8
图 9 行业资产负债率、流动比率 (2011-2018)	9
图 10 行业固定资产周转率 (2011-2018)	9
图 11 资产负债率、流动比率 (2016Q1-2019Q2)	10
图 12 行业固定资产周转率 (2016Q2-2019Q1)	10
图 13 交通运输子行业营业收入增幅变化及预测	10
图 14 交通运输子行业净利润增幅变化及预测	10
图 15 铁路客运量、客运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	11
图 16 铁路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	11
图 17 铁路客运量月度变化 (亿人)	11
图 18 铁路客运周转量月度变化 (亿人公里)	11
图 19 铁路货运量月度变化 (亿吨)	12
图 20 铁路货运周转量月度变化 (亿吨公里)	12
图 21 公路客运量、客运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	16
图 22 公路货运量、货运周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	16
图 23 高速公路交通量及增长率 (年)	16
图 24 高速公路里程及增长率 (年)	16
图 25 公路客运量及同比月度变化	17
图 26 公路客运周转量及同比月度变化	17
图 27 公路货运量及同比月度变化	17
图 28 公路货运周转量及同比月度变化	17
图 29 36 个大中城市平均公路班车客运票价	17
图 30 36 个大中城市平均公路货运价格	17
图 29 港口货运吞吐量变化趋势及增速 (2008-2018)	19
图 30 水路货运量、周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	19
图 31 全国主要港口货物吞吐量及增速月度变化	20
图 32 全国主要港口集装箱吞吐量及增速月度变化	20
图 33 水运客运量月度变化	20
图 34 水运旅客周转量月度变化	20
图 35 波罗的海航运指数 (BDI、BDTI、BCTI)	21
图 36 集运指数 (SCFI)	21
图 39 民航旅客运输量、旅客周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	21

图 40 民航货邮运输量、货邮周转量变化趋势及增速 (2008-2018)	21
图 41 机场旅客吞吐量变化趋势及增幅 (2008-2018)	22
图 42 主要经济体人均乘机次数与 GDP 相关性	22
图 43 民航运输量月度变化	22
图 44 2018 年 1 月-2019 年 8 月民航客座率	22
图 45 社会物流总额变化趋势及同比增幅	23
图 46 物流业景气指数变化情况	23
图 47 物流业总收入及增长率	23
图 48 每百元社会物流总额所需社会物流总费用	23
图 49 社会物流总额月度变化	24
图 50 社会物流总费用及分项费用月度变化	24
图 51 快递业务量变化趋势及增速 (2008-2018)	24
图 52 快递业务平均单价 (元)	24
图 53 2018 年-2019 年 8 月中国电商物流指数	25
图 54 2018 年-2019 年 8 月快递服务品牌集中度指数 CR8	25
图 55 2018 年-2019 年 8 月中国快递发展指数	25
图 56 2018 年-2019 年 8 月快递单票收入	25
图 47 网约车行业用户规模变化趋势及增幅	26
图 48 网约车交易规模变化趋势	26
图 49 2015-2020 网约车细分市场交易规模 (亿元)	27
图 50 2015-2018 网约车市场交易结构 (%)	27
图 51 共享单车用户规模变化趋势及增幅	27
图 52 共享单车市场规模变化趋势及增幅	27
图 65 交通运输各子行业表现情况 (2019/01/02-2019/9/23)	30
图 66 交通运输行业估值及对比及溢价情况	31
图 67 交通运输行业与其他行业估值对比	31
图 68 交通运输子行业估值对比	31
图 69 国内外交通运输行业估值对比	31
图 70 2019 年 9 月交通运输各子行业表现情况	35
图 71 核心组合推荐以来表现情况	36
图 72 核心组合标的推荐以来表现情况	36

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)	9
表 3 火车票价计算方法	12
表 4 铁路客运运价里程	13
表 5 旅客票价递远递减折扣率	13
表 6 动车组列车票价率和计算方式	14
表 7 铁路货运基准运价率	14
表 8 部分地区高速公路收费标准 (元/车·公里)	18

表 9 收费公路车辆通行费新车型分类	18
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 2019.9.22）	32
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 2019.9.22）	33
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 2019.9.23）	33
表 13 投资组合建议（截至 2019 年 9 月 23 日）	36

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