

交通运输行业

大兴机场、浩吉铁路相继投产，取消高速省站工作持续推进

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-10-07

● 取消高速省站工作持续推进，年底有望顺利完成ETC推广目标

9月24日，国新办《交通强国建设纲要》新闻发布会上数据显示，截至2019年9月18日，全国ETC用户累计已经达到了1.3051亿人，完成总发行任务的68.39%。目前，ETC门架的建设开工率达到了98.1%，ETC车道的开工率达到了81.4%，高速公路入口称重检测系统开工率达到79.9%。取消高速省站源于物流降本增效的政策目标统筹，同时也符合交通强国“构建安全、便捷、高效、绿色经济的现代化综合交通体系”的建设理念。

若仅考虑ETC推广收费优惠及设施改造带来的折旧成本，我们估算主要上市路企2019年归母净利润所受影响约在0.9%~2.6%，2020年影响约为4.2%~13.8%。实际情况还需综合考虑通行效率提升对车流量的潜在诱增、收费标准调整以及ETC按实际里程收费的影响。

● 快递：圆通、顺丰8月快递量增速环比分别提7pcts、10pcts

据公司月度公告，韵达、圆通、申通、顺丰8月快递量分别同增45.1%、48.9%、55.6%、32.8%；单月市占率分别为15.7%、14.5%、12.7%、7.6%。

价格方面，韵达、圆通、申通、顺丰分别同比变化102.5%、-16.9%、-13.5%、-7.3%，同比降幅较7月有所扩大。剔除申通合并中转加盟商因素，预计8月单价降幅在18%左右；韵达8月派费参照其19H1中报的单件派费1.6元/件，剔除该部分后的快递单价同比降幅约为11%左右（剔除补贴）。

整体来看，圆通、顺丰8月的业务增速表现亮眼，环比7月分别提7pcts、10pcts；而两者的单价同比降幅，较7月分别扩大4.48pcts、4.97pcts。从中报可以看到，两家公司都已经在成本管控上取得了显著的成效，顺丰Q2毛利率环比提3.5pcts，圆通19H1单件快递成本同比下降约0.35元，在三通一达中的降幅最高。伴随成本管控显成效，两家公司的价格策略或将更加主动，业务增速有望逐月回升。

受益电商高景气，行业增速仍保持在较高位，份额争夺压力犹在。前期卡位较好的韵达和中通已经在成本和现金流上展现出明显的优势，加速演绎强者恒强；而圆通、申通、百世、顺丰上半年都在成本管控上取得了明显的改善。伴随精细化管控的深化，圆通、顺丰的业务增速正逐月回升，未来有望看到业绩增速持续修复。重点推荐：业务增速回升、估值较低的圆通速递，成本优势突出的韵达股份；重点关注：成本管控效果显著的顺丰控股。

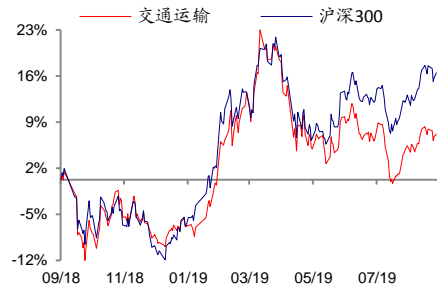
● 航空：19H1汇兑扰动盈利表现，静观其变择机而动

弱需求与汇率的冲击成为上半年航空股股价大幅回调的主因。19H1需求呈现顺周期走弱，国航、南航、东航、春秋、吉祥客公里收益水平分别同比变化-1.29%、-1.58%、-1.35%、+0.55%、+2.2%。19H1人民币兑美元贬值0.29%，幅度较18H1的1.24%收窄，但因敏感性提升，三大航汇兑损失绝对额仍然不小。展望下半年，7月1日起，民航建设基金减半将开始落地，航司成本压力将得到显著缓解；其次，伴随经济下行压力显现，国内逆周期调节政策进一步加码，整体需求有望逐步改善；目前航空板块PB估值都已位于历史底部区域，伴随负面因素逐步改善，航空板块投资价值逐步提升。建议关注：南方航空（A股）、中国南方航空股份（H股）、吉祥航空。

● 风险提示

宏观经济下行超预期；“公转铁”推进及基建不及预期；极端天气造成航班执行率大幅低于预期；电商增速大幅下滑、人力成本快速攀升等。

相对市场表现



分析师：

关鹏



SAC 执证号：S0260518080003



SFC CE No. BNU877



021-60750602



guanpeng@gf.com.cn

相关研究：

交通运输行业：《交通强国建设纲要》发布，圆通、顺丰8月业务增速亮眼 2019-09-22

交通运输行业：8月快递淡季不淡，年内首次单价环比提升 2019-09-15

交通运输行业：快递19H1业绩增速分化，布局下半年龙头机会 2019-09-08

联系人：

孙瑜 021-60750602

suny@gf.com.cn

联系人：

曾靖珂 021-60750602

zengjingke@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
上海机场	600009.sh	人民币	79.78	2019/8/27	买入	91.42	2.70	3.04	29.55	26.24	21.00	17.59	15.6	14.9
招商公路	001965.sz	人民币	7.87	2019/8/29	买入	10.62	0.69	0.77	11.41	10.22	15.59	14.32	8.8	9.2
韵达股份	002120.sz	人民币	34.40	2019/8/30	买入	46.90	1.34	1.61	25.67	21.37	15.13	11.98	21.1	20.3
嘉友国际	603871.sh	人民币	29.84	2019/8/28	买入	46.00	2.30	2.71	12.97	11.01	8.52	7.20	18.7	18.1
南方航空	600029.sh	人民币	6.63	2019/8/30	买入	8.90	0.36	0.55	18.42	12.05	9.72	8.37	6.5	9.1
中国南方航空股份	01055.hk	港元	4.75	2019/8/30	买入	5.85	0.42	0.64	11.28	7.38	11.55	6.73	6.5	9.1

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、核心观点及推荐组合	6
二、本周板块聚焦	7
1. 快递：圆通、顺丰 8 月快递量增速环比分别提 7PCTS、10PCTS	7
2. 公路：取消高速省站工作持续推进，年底有望顺利完成 ETC 推广目标	8
3. 航空：19H1 汇兑扰动盈利表现，静观其变择机而动	10
(1) 19H1 三大航收益质量顺周期下行，春秋吉祥逆市提升	10
(2) 新租赁准则加大汇率弹性，利润受外部扰动增强	11
(3) 建议关注航空需求改善带来的投资价值修复	13
三、本周重点信息跟踪	14
● “新国门”北京大兴国际机场投入使用	14
● 北煤南运通道浩吉铁路（原蒙华铁路）开通运营	15
四、本周数据跟踪	16
4.1 上周市场行情回顾	16
4.1.1 交运涨跌幅	16
4.1.2 板块估值	17
4.2 行业数据跟踪	19
4.2.1 海运	19
4.2.2 陆运	22
4.2.3 空运	25
4.2.4 快递	27
风险提示	31

图表索引

图 1: 受宏观需求走弱, 国内旅客量增速持续走低 (旅客量同比增速: %)	10
图 2: 2019 年上半年各航司收益水平同比变动幅度 (客公里收益: %)	10
图 3: 2019 年上半年各航司国内收益水平同比变动幅度 (客公里收益: %)	11
图 4: 2019 年上半年各航司国际收益水平同比变动幅度 (客公里收益: %)	11
图 5: 各航司国内增量收入占整体增量收入的比重: %.....	11
图 6: 因新租赁准则, 2019 上半年三大航美元负债绝对额大幅提升 (亿元人民币 计价)	12
图 7: 人民币兑美元变动 1%对应三大航净利润变动幅度显著提升 (亿元)	12
图 8: 2019 年上半年人民币兑美元贬值 0.29%; 幅度较 18 年上半年的 1.24%收窄	12
图 9: 国航、南航、东航汇兑损失分别为: 1.19、3.12、1.96 亿元 (单位: 亿元)	12
图 10: 国航、南航、东航利息支出分别增加: 10.69、13.40、6.19 亿元.....	13
图 11: 上周各行业涨跌幅.....	16
图 12: 上周交运子行业涨跌幅	16
图 13: 上周交运板块涨跌幅前五及后五个股	16
图 14: 陆运板块各公司 PE (TTM) 高低不等(截至 9 月 27 日).....	17
图 15: 陆运板块各公司 PB (LF) 高低不等 (截至 9 月 27 日).....	17
图 16: 航空板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 9 月 27 日).....	17
图 17: 机场板块各航司 PE (TTM) 整体处于中值或高位(截至 9 月 27 日).....	17
图 18: 航空板块各航司 PB (LF) 整体处于历史中值偏低区域 (截至 9 月 27 日)	18
图 19: 机场板块 PB (LF) 高低不等 (截至 9 月 27 日)	18
图 20: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体处于历史中值靠下区域 (截至 9 月 27 日)	18
图 21: 快递板块 PB (LF) 整体处于历史中值靠下区域 (截至 9 月 27 日)	18
图 22: 原油价格 (美元/桶)	19
图 23: 原油运输指数.....	19
图 24: 欧线集装箱运价 (美元/TEU)	20
图 25: 美线集装箱运价 (美元/FEU)	20
图 26: 波罗的海干散货指数 (BDI)	20
图 27: 铁矿石运价 (美元/吨)	21
图 28: 铁矿石库存 (万吨)	21
图 29: 沿海煤炭运价 (元/吨)	21
图 30: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	22
图 31: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	22
图 32: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨)/调入量 (万吨)	23
图 33: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨)/锚地船舶 (艘)	23
图 34: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	23

图 35: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	23
图 36: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	24
图 37: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	24
图 38: 公路货运量 (亿吨)	24
图 39: 公路货运周转量 (亿吨公里)	24
图 40: 铁路货运量 (亿吨)	25
图 41: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	25
图 42: 8 月单月六大航 ASK 运力合计同增 10.54%	25
图 43: 六大航 ASK 运力合计 1-8 月累计同增 12.23%	25
图 44: 8 月单月六大航合计客座率同增 1.6pct, 三大航合计同增约 2.0pct	26
图 45: 六大航 1-8 月累计客座率同增 0.12pct, 三大航累计同增约 0.4pct	26
图 46: 7 月 (最新) 一线机场同增 3.59%, 二线机场同增 5.51%, 三线机场同增 9.76%	26
图 47: 7 月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: -1.2%、3.7%、4.0%、4.3%	26
图 48: 7 月首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量同增: 2.1%、4.6%、7.7%、7.8%	26
图 49: 快递业务收入 (亿元)	28
图 50: 快递业务量 (亿件)	28
图 51: 快递分类型收入增速 (%)	28
图 52: 快递分类型业务量增速 (%)	28
图 53: 快递平均单价增速 (元/%)	29
图 54: 快递分类型单价增速 (%)	29
图 55: A 股快递单量增速	29
图 56: A 股快递单价增速	29
表 1: 下周 (2019.10.08-10.11) 推荐组合, 股价为 2019 年 09 月 30 日收盘价	6
表 2: 快递公司 2019 年 8 月经营数据	7
表 3: 取消高速公路省界收费站相关政策梳理	8
表 3: ETC 推广及设施改造对主要路企利润影响测算	9
表 4: 上周海运行业主要指数	19
表 5: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新	27
表 6: 2018-2019 年快递公司单量及增速	29
表 7: 2018-2019 年快递公司市场份额	30

一、核心观点及推荐组合

十月关注相对收益个股推荐：**韵达股份、圆通速递、上海机场、嘉友国际**

韵达股份：公司自2013年开始，分别在中转中心、运输模式、人员管理三方面进行管理模式变革，是唯一实现中转全自营的公司。持续的成本优化配合积极的价格策略，韵达连续三年保持40%以上的业务增速，连续四年保持30%以上的扣非净利增速，市占率达到15%，稳居行业第二；

在利润稳步增长的同时，公司营运资本逐年增长，经营性现金流持续提升，并进一步反哺主业产能优化，实现了成本向利润、现金流、产能的循环传导。公司目前在三通一达中，单件中心操作成本最低，单件运输成本仅次于中通，单件经营性净现金流最高，现金储备超80亿。

韵达66%的收入来自华东，在该区域的市占率预计约为19%，而中通的主要优势区域在华南，二者形成了错位竞争，短期来看，韵达受价格战的直接冲击有限；长期来看，韵达已具备龙头壁垒，未来将加速提份额，逐步释放价格弹性，迎来业绩增速的全面提升。

嘉友国际：低杠杆背景下，公司连续多年保持稳定的高ROE以及充裕的现金流。公司主营跨境多式联运，为国际矿业工程项目提供跨境工程设备物流以及矿产品流通物流的“一站式”服务。凭借良好的行业口碑，公司和国内外大型矿企建立了稳定的合作关系，长期订单带来了稳定的业务量。2017年，公司成立新疆分公司，以乌鲁木齐为核心开展霍尔果斯等与中亚国家接壤的陆运口岸跨境多式联运业务。2018年，公司拿下哈萨克矿业的两笔订单，合计3991.20万美元；同时，跟随中有色和云南铜业进入赞比亚、刚果（金）市场，并收购枫悦国际巩固非洲市场开拓，成为公司新增长点。看好公司的长期增长潜力。

表1：下周（2019.10.08-10.11）推荐组合，股价为2019年09月30日收盘价

代码	公司	评级	股价（元）	EPS（元/股）				PE				PB（LF）
				2017A	2018A	2019E	2020E	2017A	2018A	2019E	2020E	
603871.sh	嘉友国际	买入	29.84	3.44	2.30	2.71	2.88	14.33	11.01	10.35	2.75	
600009.sh	上海机场	买入	79.78	1.91	2.20	2.70	3.04	23.55	23.12	29.55	26.24	5.41
002120.sz	韵达股份	买入	34.40	1.31	1.58	1.34	1.61	35.06	19.24	25.67	21.37	6.34
600233.sh	圆通速递	增持	11.51	0.51	0.67	0.69	0.8	32.80	14.86	16.68	14.39	2.86

数据来源：wind，广发证券发展研究中心，PB以最新报告期股东权益（不含少数股东权益）计算

二、本周板块聚焦

1. 快递：圆通、顺丰 8 月快递量增速环比分别提 7pcts、10pcts

本周，上市快递公司公布8月运营数据：韵达、圆通、申通、顺丰8月快递量分别同增45.1%、48.9%、55.6%、32.8%，合计增速达46.1%，环比7月提升0.8pcts；韵达、圆通、申通、顺丰单月市占率分别为15.7%、14.5%、12.7%、7.6%，合计达50.47%，环比7月基本持平。

表 2：快递公司 2019 年 8 月经营数据

2019 年 8 月	申通	圆通	韵达	顺丰
快递收入(亿元)	18.66	20.85	26.67	86.83
YOY	34.9%	23.7%	193.7%	23.1%
快递单量 (亿件)	6.75	7.67	8.33	4.01
YOY	55.6%	48.9%	45.1%	32.8%
快递单价 (元)	2.76	2.72	3.20	21.65
YOY	-13.5%	-16.9%	102.5%	-7.3%
可比单件 YOY (测算)	-18.0%	-16.9%	-11.4%	-7.3%
8 月单件环比	-1.43%	-3.20%	1.59%	-4.25%
7 月单件环比	-1.75%	-6.95%	-0.94%	-2.59%
6 月单件环比	-5.94%	0.00%	0.00%	-0.81%
5 月单件环比	-8.18%	-2.89%	-1.24%	-1.52%
4 月单件环比	-6.25%	-4.60%	-2.42%	1.89%
3 月单件环比	-1.1%	-3.0%	-7.3%	4.7%
2 月单件环比	5.3%	-2.3%	0.0%	-10.3%

数据来源：公司月度数据公告，广发证券发展研究中心，假设韵达补贴为 0.2 元

价格方面，韵达、圆通、申通、顺丰分别同比变化102.5%、-16.9%、-13.5%、-7.3%，同比降幅较7月有所扩大，环比降幅较7月有所收窄。剔除申通合并中转加盟商因素，预计8月价格降幅在18%左右；参考韵达2019H1中报的单件派费1.6元/件，假设补贴支出为0.2元，剔除该因素后的快递单件收入同比降幅约为11%。

整体来看，圆通、顺丰8月的业务增速表现亮眼，环比7月分别提7pcts、10pcts；而两者的单价同比降幅，环比7月分别扩大4.48pcts、4.97pcts。从中报可以看到，两家公司都已经在成本管控上取得了显著的成效，顺丰Q2毛利率环比提3.5pcts，圆通19H1单件快递成本同比下降约0.35元，在三通一达中的降幅最高。伴随成本管控显成效，两家公司的价格策略或将更加主动，业务增速有望逐月回升。

一般来说，Q3为行业传统淡季，价格竞争压力较大。受益8月电商促销，快递行业淡季不淡，增速保持在较高位，份额争夺的压力犹在。伴随行业价格竞争更加理性，三通一达的业绩增速有望加速修复。

从快递公司中报来看，前期卡位较好的韵达和中通已经在成本和现金流上展现出明显的优势，加速演绎强者恒强；而圆通、申通、百世、顺丰上半年都在成本管控上取得了明显的改善。伴随精细化管理的进一步深化，圆通、顺丰的业务增速正

逐月回升，未来有望看到业绩增速持续修复。

重点推荐：业务增速回升、估值较低的圆通速递，成本优势突出的韵达股份；
重点关注：成本管控效果显著、业务增速逐月回升的顺丰控股。

风险提示：网购需求增速大幅放缓、快递价格战恶化，人力、运输成本快速攀升；资本开支持续大幅提升

2. 公路：取消高速省站工作持续推进，年底有望顺利完成 ETC 推广目标

9月24日，国新办《交通强国建设纲要》新闻发布会上，交通运输部对取消全国高速公路省级收费站的工作进展进行介绍。

1、ETC发行持续加速。截至2019年9月18日，全国ETC用户累计已经达到了1.3051亿人，完成总发行任务的68.39%。其中，2019年新增用户5396万，比去年年底增长了70.48%。目前，全国日均发行量约为60万张，是去年全年日均发行量的13.6倍。高速公路出口和入口ETC使用率分别达到了43.51%和43.13%。目标是到2019年年底，发行量要达到汽车保有量的80%，使用率要达到90%。

2、工程建设全面推进。相关工程建设包括拆除省界收费站、增设ETC车道、安装门架等。目前，ETC门架的建设开工率达到了98.1%，ETC车道的开工率达到了81.4%，高速公路入口称重检测系统开工率达到79.9%。老的省界站的改造开工率达到了55.7%。

2019年5月，在物流降本增效的政策目标统筹下，国务院办公厅印发了《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站的实施方案》，取消省站、实现不停车快捷收费，共需落实完善收费体系（制定技术方案、软硬件改造等）、加快ETC系统推广、修订完善收费政策法规、推动收费公路存量债务置换4方面工作。此后相关配套政策陆续出台。

表3: 取消高速公路省界收费站相关政策梳理

时间	政策/事件	主要内容
2018.05	国务院常务会议	确定进一步降低实体经济物流成本的措施，包括推动取消高速公路省界收费站，简化物流企业分支机构设立手续等。
2018.12	苏鲁川渝4省取消15个高速公路省界收费站	4省作为试点率先取消两两间所有高速公路省界收费站，交通运输部将总结省份试点经验，优化完善方案，扩大试点范围，在全国逐渐推广。
2019.03	2019年政府工作报告	两年内基本取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费，减少拥堵、便利群众。
2019.05	国务院常务会议	将《政府工作报告》提出的两年内基本取消全国高速公路省界收费站的任務提前至力争今年底实现，要求推广电子不停车快捷收费系统，优化货车通行费计费方式，完善相关制度和政策。
2019.05	《收费公路车辆通行车型的分类》标准修订	进一步统一、规范和完善全国收费公路车型分类
2019.05	《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	推广电子不停车快捷收费系统；修订《收费公路车辆通行车型的分类》；全面清理规范地方性车辆通行费减免；进一步优化鲜活农产品运输“绿色

		通道”
2019.05	《关于大力推动高速公路ETC发展应用工作的通知》	全面实施ETC车载装置免费安装,并增加安装服务网点;开展互联网发行服务;分类推进车辆安装;加大ETC车辆通行优惠,优化ETC产品服务。
2019.08	《关于全面清理规范地方性车辆通行费减免政策的通知》	各省根据清理内容自行出台实施车辆通行费减免政策并形成书面报告,以维护公平规范的公路收费秩序,减少拥堵,便利群众
2019.08	《关于进一步优化鲜活农产品运输“绿色通道”政策的通知》	严格免收车辆通行费范围;优化鲜活农产品运输车辆通行服务。
2019.08	《关于切实做好货车通行费计费方式调整工作的通知》	加快货车车型分类调整工作;科学测算大件运输车辆收费系数;加强收费标准调整监管;全面推广高速公路差异化收费;加快货车ETC车载装置安装。

数据来源: 人民政府网、交通部官网, 广发证券发展研究中心

推广ETC对高速路企的短期影响主要体现在:

1) ETC用户通行费95折优惠。此前路企的ETC收费占比约为40%, 客车用户主要享受储值卡优惠, 不同省市折扣不同, 主要有为9折、95折、97折、98折几种; 货车用户折扣主要为部分路段针对物流降费落实的差异化收费政策。根据政策目标, 至2019年底, ETC使用率将达到90%, 此次推广的无差别优惠预计对主要上市路企2020年的通行费收入影响在2.5%~3.7%左右。

2) ETC推广工程建设资本开支。上市路企需要对ETC车道增设、门架安装、电子化收费系统升级等进行资本投入, 相应增加折旧成本。主要路企的改造投资约1~3亿, 将根据所属路产剩余路龄进行资本化摊销。

考虑以上两方面影响, 我们估算主要路企2019年归母净利润所受影响约在0.9%~2.6%, 2020年影响约为4.2%~13.8%。实际情况还需综合考虑通行效率提升对车流量的潜在诱增、收费标准调整以及ETC按实际里程收费的影响。

表4: ETC推广及设施改造对主要路企利润影响测算

股票简称	股票代码	2019E		2020E	
		归母净利润影响(百万元)	占比	归母净利润影响(百万元)	占比
招商公路	001965.SZ	-40.4	-0.9%	-204.1	-4.2%
宁沪高速	600377.SH	-72.4	-1.7%	-380.3	-8.4%
深高速	600548.SH	-43.7	-1.7%	-318.8	-13.8%
皖通高速	600012.SH	-28.8	-2.6%	-145.3	-13.2%

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

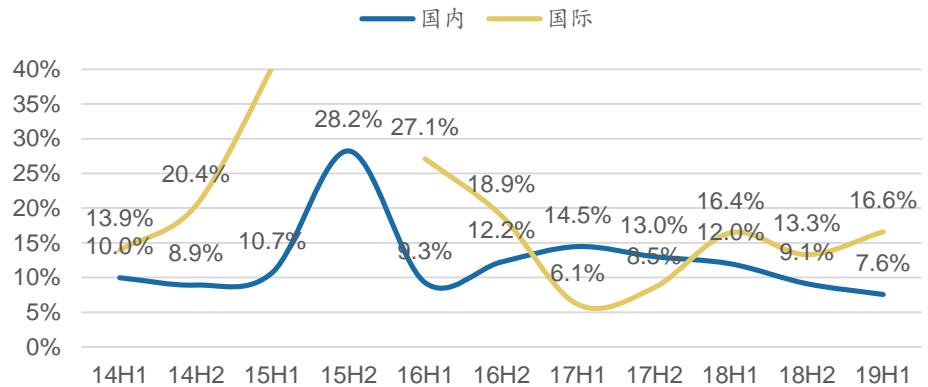
风险提示: 宏观经济下行导致车流量增长未达预期, 公路收费政策调整对企业通行费收入造成负面影响。

3. 航空：19H1 汇兑扰动盈利表现，静观其变择机而动

(1) 19H1三大航收益质量顺周期下行，春秋吉祥逆市提升

2019年上半年受整体宏观需求走弱影响，航空出行需求增速显著放缓；其中国内旅客量增速由2018年下半年的9.1%进一步放缓至7.6%，为近5年来最低水平，但受益于出境游渗透率的提升，国际旅客增速持续走高，由18H2的13.3%提升至16.6%。国际需求优于国内。

图1：受宏观需求走弱，国内旅客量增速持续走低（旅客量同比增速：%）

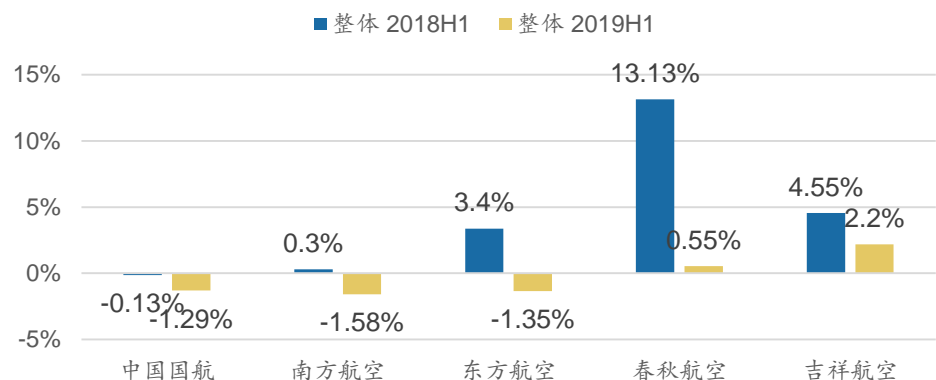


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

航司收益水平的变动方向与需求高度同步，其中三大航体现出显著的顺周期特征，相较于18年上半年整体持平微增的收益水平，中国国航、南方航空、东方航空2019年上半年整体收益水平分别同比下滑1.29%、1.58%、1.35%；

得益于管理水平以及定价策略的持续优化，春秋与吉祥两家民营航司收益质量实现逆市提升，根据半年报来看，整体客公里收益分别同增0.55%、2.2%。

图2：2019年上半年各航司收益水平同比变动幅度（客公里收益：%）

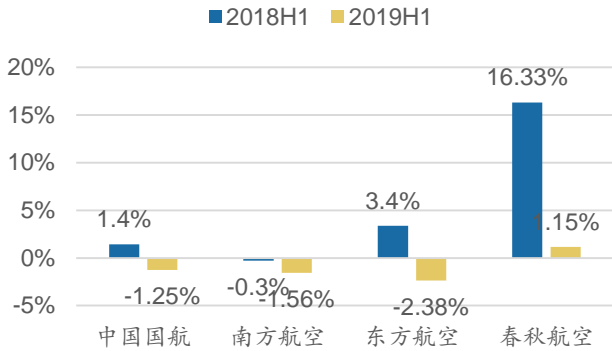


数据来源：公司半年报，广发证券发展研究中心

具体细分市场来看，决定航司收益质量变动方向的主要是国内市场，这与行业

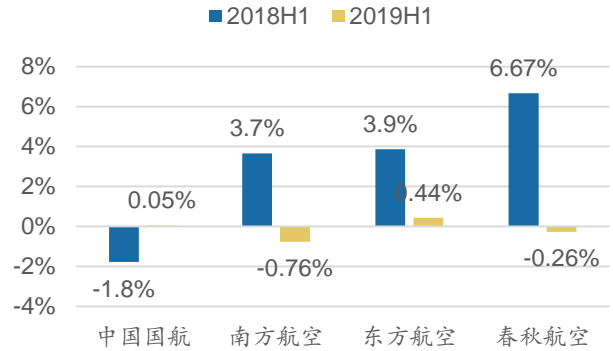
旅客量增速的变化相同；国航、南航、东航、2019年上半年国内收益水平分别同比下滑1.25%、1.56%、2.38%，春秋航空提升1.15%；国际市场整体变动幅度不大，基本保持与去年相对接近水平。

图3：2019年上半年各航司国内收益水平同比变动幅度（客公里收益：%）



数据来源：公司半年报，广发证券发展研究中心

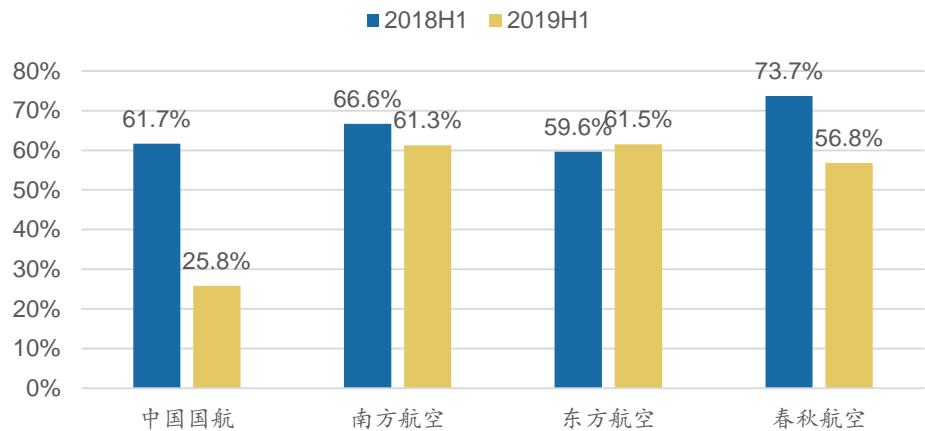
图4：2019年上半年各航司国际收益水平同比变动幅度（客公里收益：%）



数据来源：公司半年报，广发证券发展研究中心

2019年上半年国内收入增量仍然是航司最主要增量收入的来源；但由于其市场收益水平的下滑，占比较18年上半年略有下滑。

图5：各航司国内增量收入占整体增量收入的比重：%



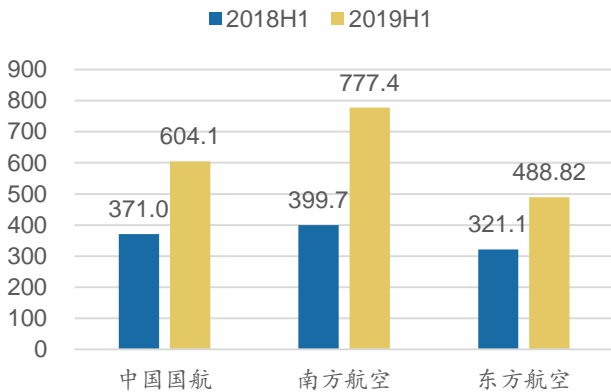
数据来源：公司半年报，广发证券发展研究中心

注：国内增量收入占整体增量收入的比重=国内客运收入同比增量/客运收入同比增量

（2）新租赁准则加大汇率弹性，利润受外部扰动增强

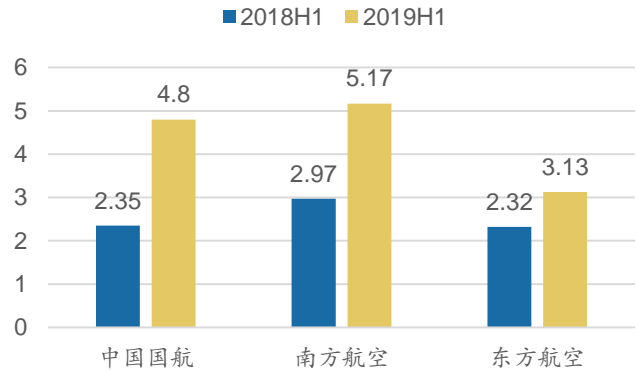
2019年1月1号开始，三大航都开始适用经营性租赁飞机进表的新的租赁准则，在新准则下，航司资产与负债端同时扩大，从美元负债来看，国航、南航、东航的绝对规模分别由18年上半年的371.0、399.7、321.1亿元提升至19年上半年的604.1、777.4、488.82亿元；美元负债绝对规模的提升使得三大航汇率敏感性翻倍，人民币对美元变动1%对应国航、南航、东航净利润的扰动由18年上半年的2.35、2.97、2.32亿元提升至4.80、5.17、3.13亿元；汇率波动对航司利润扰动增强。

图6: 因新租赁准则, 2019上半年三大航美元负债绝对额大幅提升 (亿元人民币计价)



数据来源: 公司半年报, 广发证券发展研究中心

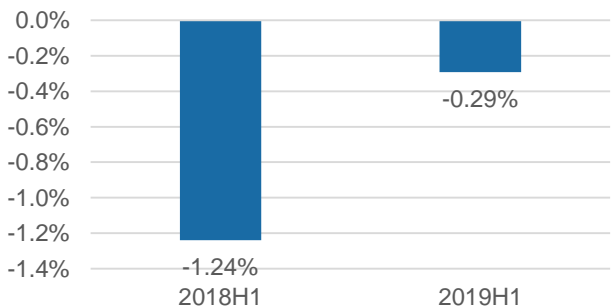
图7: 人民币兑美元变动1%对应三大航净利润变动幅度显著提升 (亿元)



数据来源: 公司半年报, 广发证券发展研究中心

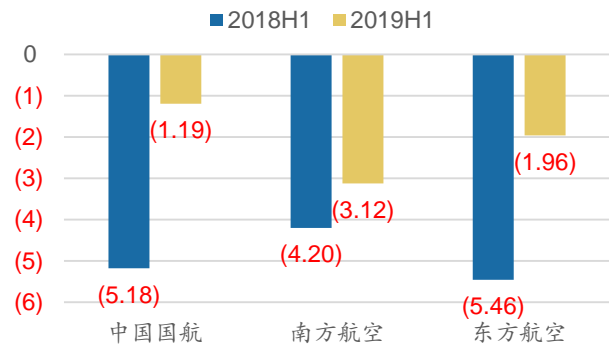
19年上半年人民币兑美元贬值0.29%; 幅度较18年上半年的1.24%收窄, 但因敏感性的提升, 三大航汇兑损失绝对额仍然不小, 国航、南航、东航汇兑损失分别为: 1.19、3.12、1.96亿元。

图8: 2019年上半年人民币兑美元贬值0.29%; 幅度较18年上半年的1.24%收窄



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

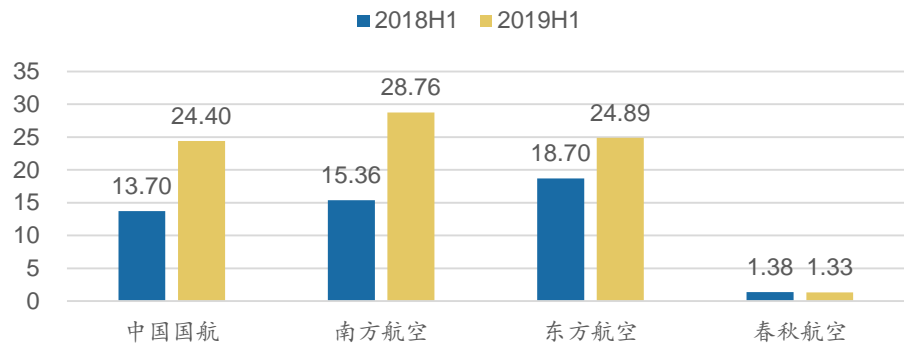
图9: 国航、南航、东航汇兑损失分别为: 1.19、3.12、1.96亿元 (单位: 亿元)



数据来源: 公司半年报, 广发证券发展研究中心

新租赁准则给航司带来的第二个影响就是利息支出的提升, 相较于尚未采取新租赁准则的春秋航空, 三大航的利息支出变动幅度明显更大; 国航、南航、东航利息支出分别增加: 10.69、13.40、6.19亿元。

图10: 国航、南航、东航利息支出分别增加: 10.69、13.40、6.19亿元



数据来源: 公司半年报, 广发证券发展研究中心

(3) 建议关注航空需求改善带来的投资价值修复

弱需求与汇率的冲击成为上半年航空股股价大幅回调的主因, 展望下半年来看, 7月1日开始, 航司民航建设基金减半将开始落地, 航司成本压力将得到显著缓解; 其次, 伴随外部冲击影响进一步加速, 国内逆周期调节政策将进一步加码, 整体需求有望逐步改善; 目前航空板块PB估值都已位于历史底部区域, 伴随负面因素逐步改善, 航空板块投资价值逐步提升。建议关注: 南方航空(A股)、中国南方航空股份(H股)、吉祥航空。

风险提示: 人民币汇率大幅波动、油价大幅上行

三、本周重点信息跟踪

● “新国门”北京大兴国际机场投入使用

http://www.xinhuanet.com/politics/2019-09/25/c_1125040024.htm (新华网)

9月25日,北京大兴国际机场投运仪式隆重举行。机场位于北京大兴、河北广阳之间,占地面积140万平方米,本期工程主要建设“三纵一横”(西侧两条、东侧一条、北侧一条)4条跑道、70万平方米的航站楼、268个机位的站坪以及相关配套设施。

大兴机场是目前全球最大规模的单体航站楼,采用了放射状的“五指廊构型”,能够极大缩短旅客的登机步行距离。机场商业部分规划零售资源总面积约为2万平方米,分布在航站楼的B1层至四层,规划共有约240家零售店铺。此外,大兴机场全面实现旅客自助值机、自助托运、人脸识别、刷脸登机、RFID行李定位等高科技的真正落地,安检通道每小时保障能力可以达到260人,比传统安检通道180人的过检能力提升了40%。

根据中长期的运量需求,未来北京大兴国际机场还可以在现有航站楼南侧跑道之间增加卫星厅,甚至是另一个镜像航站楼;最多可拥有多达7条跑道,且包含一条“军民合用”跑道,以承担已被关停的部分南苑机场功能。

点评:北京两场运营关注航司转场进程以及国际航司转场分布

根据转场计划,中航集团、海航、大新华等公司留守首都机场,东航集团(京沪线留守)、南航集团、首都、吉祥等公司将转场大兴机场;外国航空、港澳台地区航空以及中国邮政航空可以在两个机场间灵活选择。目前,已有英国航空、波兰航空、芬兰航空、马来西亚航空、摩洛哥皇家航空、文莱皇家航空、俄罗斯艾菲航空、喜马拉雅航空选择于2019年冬春航季入驻大兴机场,并开通航线。

从时间进程看,民航局计划至2021年夏秋全部完成大兴机场航线转场工作,共耗时2年共4个航季(2019冬春、2020夏秋、2020冬春、2021夏秋)。2019夏秋航季,首都机场国航、海航集团的内航外线占比分别为68.1%、13.8%,合计81.9%;而内线占比分别为48.5%、13.3%,合计61.8%。考虑航司联盟及代码共享情况,我们预计国际航线的留守比例约在63%~83%区间,高于内线约62%的留守比例,首都机场有望借此次转场提升国际航线占比。此外,考虑航司转场意愿,若转场进度快于预期,则首都机场业绩有望提前见底。可积极关注转场进程及国际线占比变化下,公司业绩反转带来的投资机会。

● 北煤南运通道浩吉铁路（原蒙华铁路）开通运营

<http://www.cb.com.cn/index/show/zj/cv/cv13460751265>（中国经营网）

9月28日，世界上一次性建成并开通运营里程最长的重载铁路——浩（勒报吉）吉（安）铁路（蒙西至华中地区铁路）开通运营。全长1813.5公里，北起内蒙古鄂尔多斯市境内的浩勒报吉南站，途经内蒙古、陕西、山西、河南、湖北、湖南、江西七省区，终点为京九铁路吉安站。该线路为国铁I级电气化铁路，其中陶利庙南至坪田段为双线铁路，其余为单线铁路，预留双线条件。开通初期设置车站77座，设计时速120公里，规划年运输能力2亿吨以上。

浩吉铁路连接蒙陕甘宁能源“金三角”地区与鄂湘赣等华中地区省份，是国家“十二五”规划和《中长期铁路网规划》的重大项目，也是“北煤南运”国家战略运输通道、中国综合交通运输体系的重要组成部分。在浩吉铁路沿线，同步建成集疏运项目21个，衔接沿线多条煤炭集疏运线路，还将对接兴泉铁路通过泉州港出海，减轻焦柳铁路和由秦皇岛海运到南方港口的运输压力，更将会运用长江、汉江、湘江和赣江甚至远期泉州港的水路运载力，打造立体的交通运输体系。

点评：北煤南运通道布局进一步完善，

浩吉铁路开通运营，改变了过去中国煤炭资源由西向东，再经过海运江运才能到达华中地区的状况，有利于保障鄂湘赣等华中地区能源供应，增强我国铁路能源运输南北通道能力，对于扩大煤炭“公转铁”运量、助力打好污染防治攻坚战和打赢蓝天保卫战、促进区域经济社会协调发展，具有重要意义。

从浩吉铁路的分流影响来看，首先货运铁路投产后产能爬坡需要一定时间，短期上量分流有限；其次浩吉铁路供需腹地与大秦铁路重合度有限，中长期内运输竞争相对可控。供给端浩吉铁路货源集中在陕西榆林地区，大秦铁路货源地以山西为主，其次蒙西，陕西最少；需求端浩吉铁路在“两湖一江”内陆地区，大秦铁路煤炭最终主要到达东南沿海。

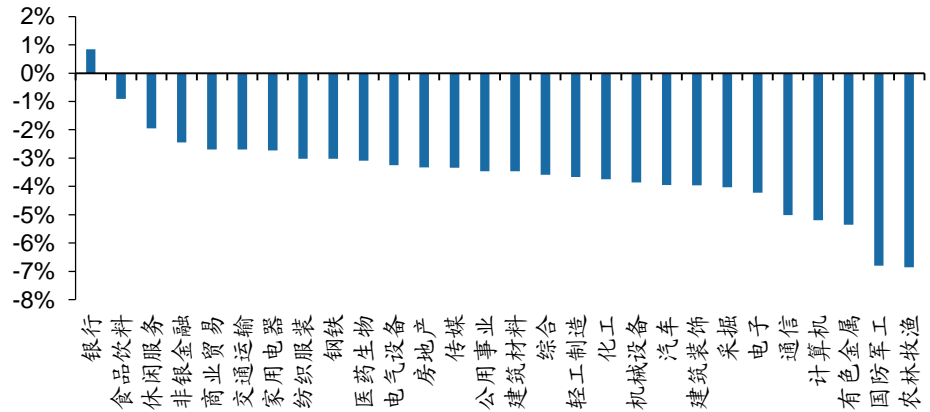
四、本周数据跟踪

4.1 上周市场行情回顾

4.1.1 交运涨跌幅

上周交运行业下跌2.69%，在28个申万一级行业中排名第6位。

图11: 上周各行业涨跌幅

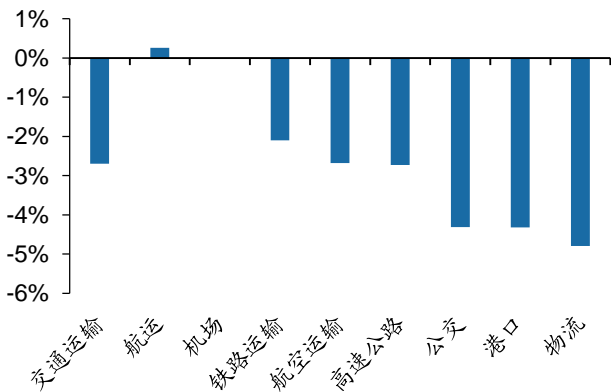


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

上周交运子版块中，航运板块涨跌幅表现最好，上涨0.26%；物流板块涨跌幅表现靠后，下跌4.79%。8个交运子版块中，共有3个板块取得相对沪深300(-2.11%)的超额收益。

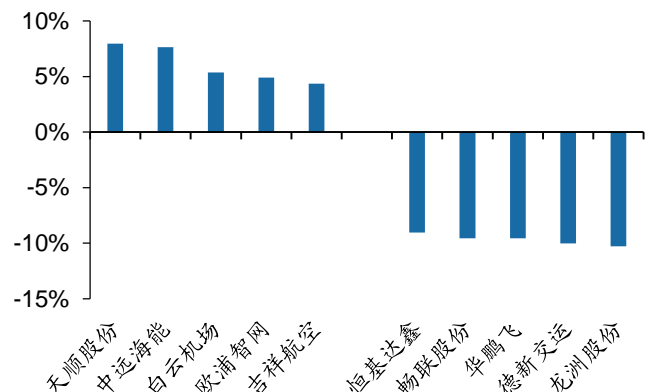
上周交运行业涨幅居前的个股分别为：天顺股份、中远海能、白云机场等，涨幅靠后的个股分别为龙洲股份、德新交运、华鹏飞等。

图12: 上周交运子行业涨跌幅



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图13: 上周交运板块涨跌幅前五及后五个股

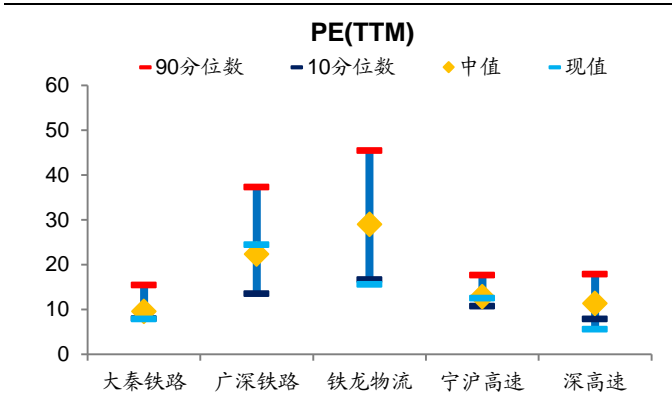


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.1.2 板块估值

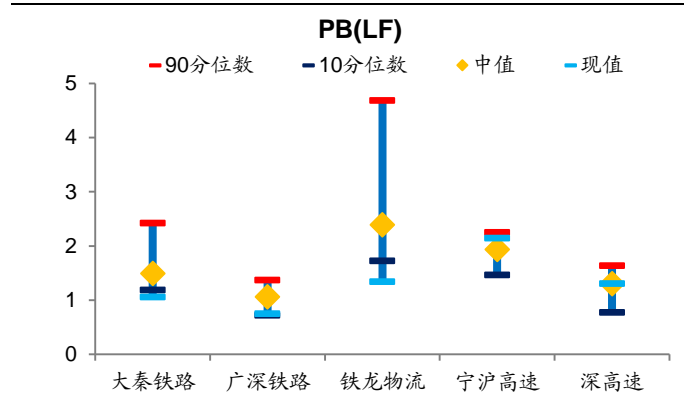
截至9月27日，陆运板块各公司的PE（TTM）中广深铁路处于中值靠上分位，宁沪高速、大秦铁路接近历史中值，深高速、铁龙物流处于历史低位。从PB（LF）值来看，宁沪高速接近历史高位，深高速接近历史中值，铁龙物流、广深铁路、大秦铁路接近或处于历史低位。

图14: 陆运板块各公司PE（TTM）高低不等(截至9月27日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

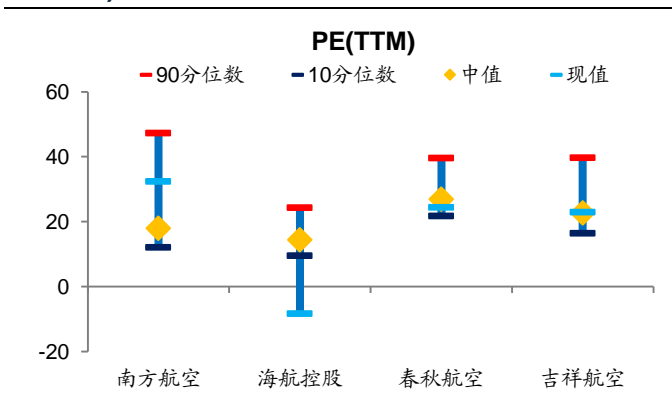
图15: 陆运板块各公司PB（LF）高低不等 (截至9月27日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

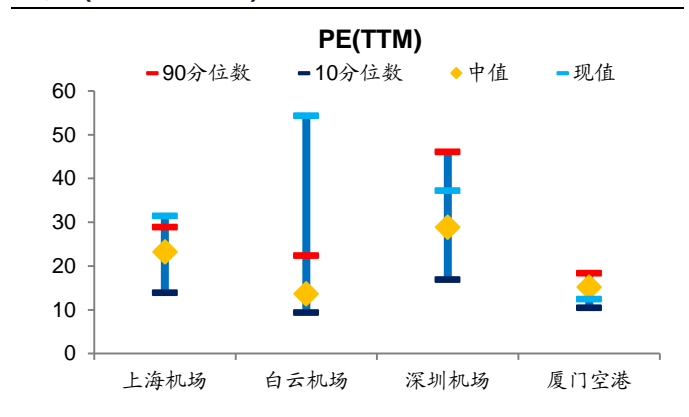
截至9月27日，航空板块各航司PE（TTM）中南方航空估值处于中值靠上分位，吉祥航空接近历史中值，春秋航空处于中值靠下分位，海航控股PE（TTM）为负。机场板块白云机场、上海机场估值突破历史高位，深圳机场处于中值靠上分位，厦门空港处于中值靠下分位。

图16: 航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至9月27日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图17: 机场板块各航司PE（TTM）整体处于中值或高位(截至9月27日)

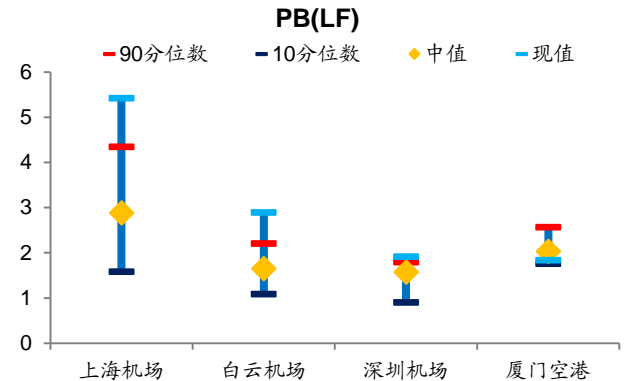
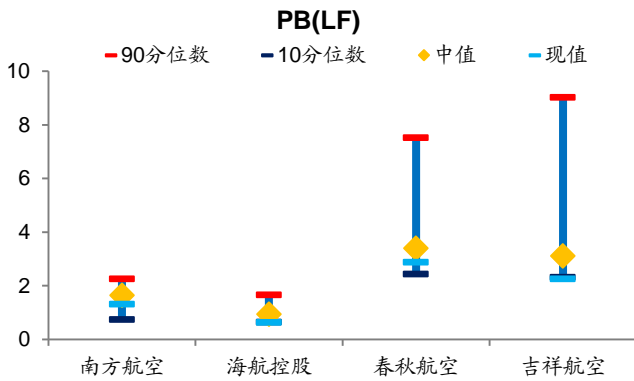


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

截至9月27日，航空板块各航司PB（LF），南方航空、春秋航空处于中值靠下分位，海航控股、吉祥航空处于历史低位。机场板块上海机场、白云机场、深圳机场估值处于历史高位，厦门空港接近历史低位。

图18: 航空板块各航司PB(LF)整体处于历史中值偏低区域(截至9月27日)

图19: 机场板块PB(LF)高低不等(截至9月27日)



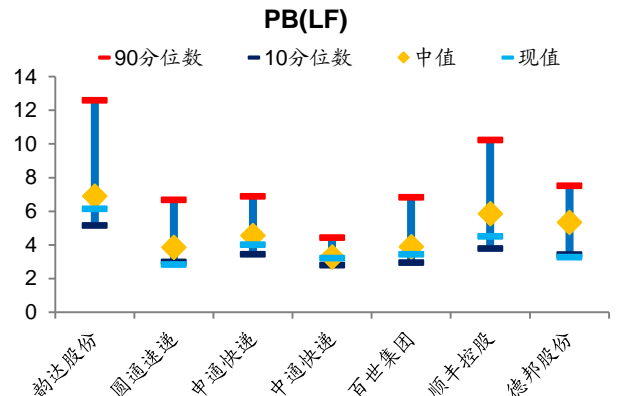
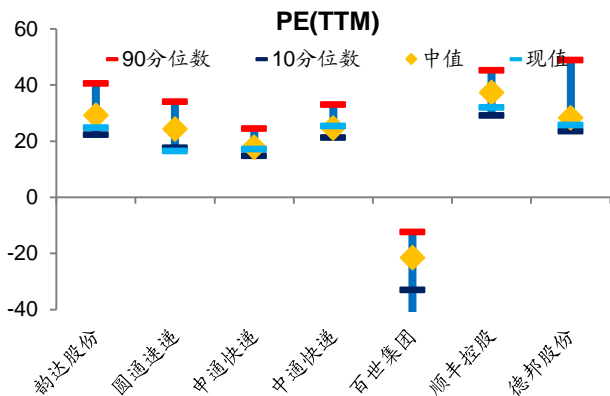
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

截至9月27日, 快递板块各公司PE(TTM)整体处于历史中值靠下区域, 其中圆通速递处于历史低位, 韵达股份、德邦股份、顺丰控股处于中值靠下分位, 中通快递、中通快递接近历史中值, 百世集团PE(TTM)为负。截至9月27日, 快递板块各公司PB(LF)整体均处于历史中值靠下区域, 其中圆通速递、德邦股份处于历史低位, 百世集团、中通快递处于历史中值, 韵达股份、中通快递处于中值靠下分位, 顺丰控股处于中值靠下分位。

图20: 快递板块各公司PE(TTM)整体处于历史中值靠下区域(截至9月27日)

图21: 快递板块PB(LF)整体处于历史中值靠下区域(截至9月27日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2 行业数据跟踪

4.2.1 海运

表 5: 上周海运行业主要指数

航运子行业	指数	值	变动幅度
油运	BDTI	935	12.92%
	BCTI	465	3.10%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	593	-7.20%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1328	-0.75%
散运	BDI	1817	-2.15%
	BPI	1804	-10.38%
	BCI	3338	-15.54%
	BSI	1260	-3.08%
	BHSI	690	-0.29%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

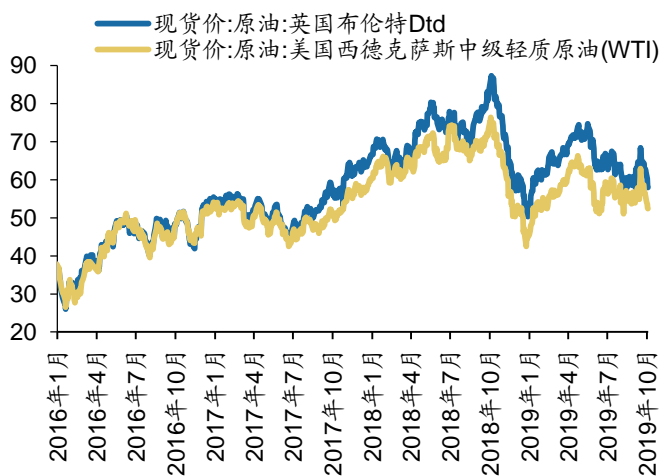
注: BDI为10月2日数据, 变动幅度为相对9月27日数据

■ 国际油轮市场——油价下跌, 运价上涨 (以下括号内数据均为环比前周变化)

(本周9.27-10.3) 燃油价格: Brent油价收于57.99美元/桶 (-7.63%); WTI油价收于52.45美元/桶 (-6.19%)。

(上周9.20-9.27) 运价指数/运价: BDTI: 935点 (12.92%); BCTI: 465点 (3.10%); CT1 (中东-中国宁波): WS 76.23 (9.75%); CT2 (西非-中国宁波): WS 75.77 (7.35%)。

图22: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图23: 原油运输指数



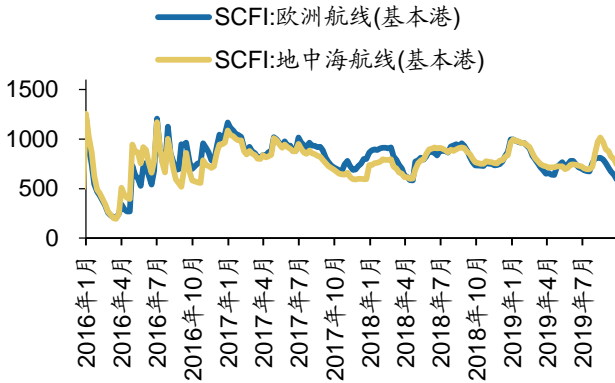
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价下跌

(上周9.20-9.27) 欧线市场情况: 09月27日, 上海出口至欧洲、地中海基本港市场运价(海运及海运附加费)分别为593美元/TEU、742美元/TEU, 至欧洲的运价较上期下跌7.2%, 至地中海的运价较上期下跌6.9%。

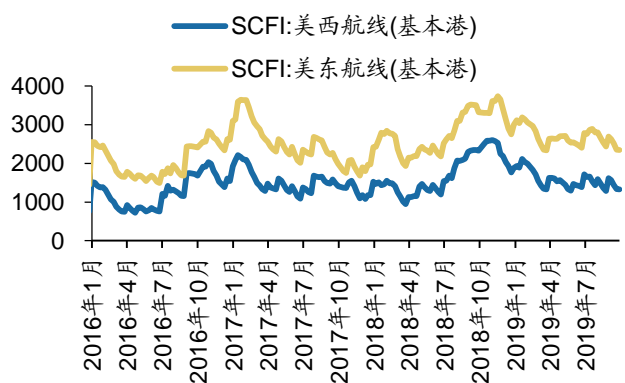
(上周9.20-9.27) 美线市场情况: 09月27日, 上海出口至美西、美东基本港市场运价(海运及海运附加费)分别为1328美元/FEU、2346美元/FEU, 上海至美西的运价较上期下跌0.7%, 上海至美东的运价较上期下跌0.2%。

图24: 欧线集装箱运价(美元/TEU)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图25: 美线集装箱运价(美元/FEU)



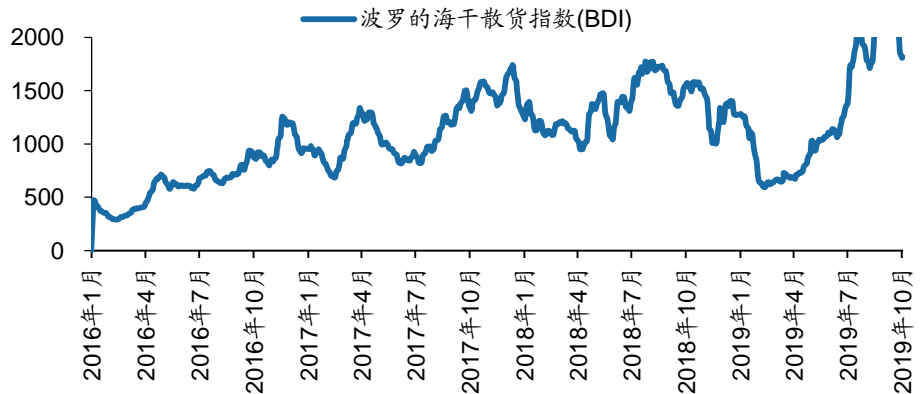
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 国际干散货市场——运价下跌(以下括号内数据均为环比前周变化)

(本周9.27-10.2) 指数变化: BDI: 1817点(-2.15%)。

(上周9.20-9.27) BPI: 1766点(-2.11%); BCI: 3269点(-2.07%); BSI: 1248点(-0.95%); BHSI: 688点(-0.29%)。

图26: 波罗的海干散货指数(BDI)



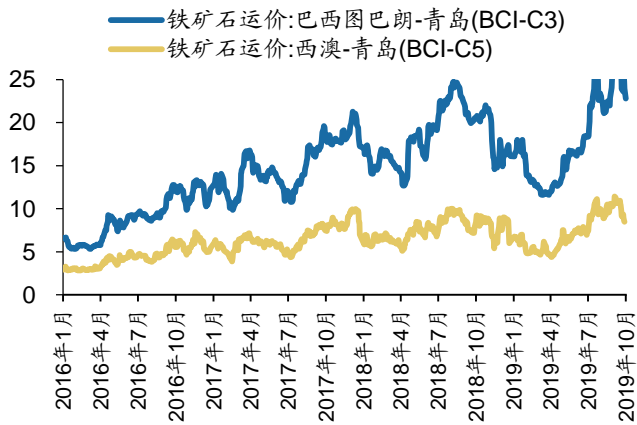
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

(上周9.20-9.27) 主要船型的运价: 海峡型船的4条航线平均期租为24916美元/天(-17.41%); 巴拿马型船的4条航线平均期租为14444美元/天(-10.34%); 超灵便型船的6条航线平均期租为14248美元/天(-3.17%)。

(上周9.20-9.27) 国际铁矿石运价: 巴西图巴朗与西澳至青岛铁矿石运价分别为22.81美元/吨 (-3.74%) 和8.51美元/吨 (-7.00%); 国际煤炭运价: 纽卡斯尔与海波因特至舟山 (Capesize船/Panamax船) 的运价分别为13.09美元/吨 (-8.62%) 和13.86美元/吨 (-3.65%); 国际粮食运价: 巴西桑托斯与美西塔克马至中国运价分别为39.46美元/吨 (-3.65%) 和28.04美元/吨 (-2.83%); 美国密西西比河至中国港口运价为52.59美元/吨 (-0.34%)。

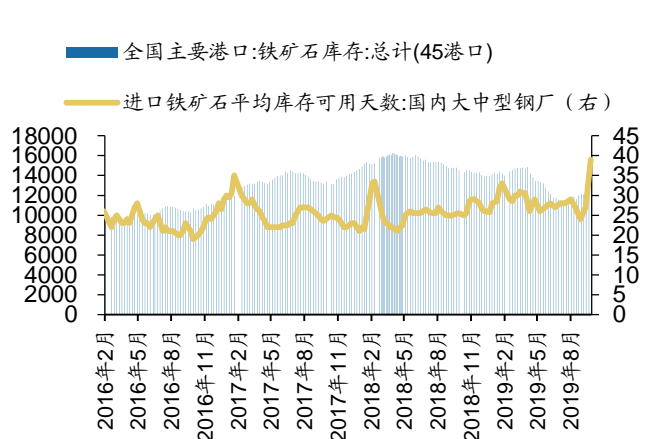
(上周9.20-9.27) 沿海矿石库存、价格以及钢价指数: 沿海铁矿石库存: 12033.71万吨 (-1.80%); 钢厂进口铁矿石库存可用天数: 27天; 矿石价格: 青岛港澳澳大利亚PB粉矿 (61.5%) 最新价为728元/吨。

图27: 铁矿石运价 (美元/吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图28: 铁矿石库存 (万吨)

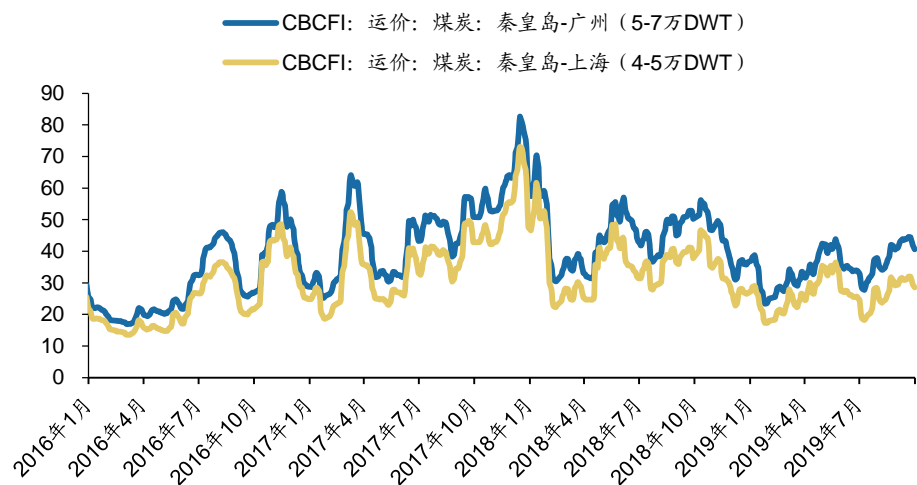


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价下跌 (以下括号内数据均为环比前周变化)

(上周9.20-9.27) 沿海煤炭运价: 秦皇岛至广州 (5-7万DWT) 航线运价为41.9元/吨, 周变动 (-2.7元/吨), 秦皇岛至上海 (4-5万DWT) 航线运价为29.5元/吨, 周变动 (-2.5元/吨)。

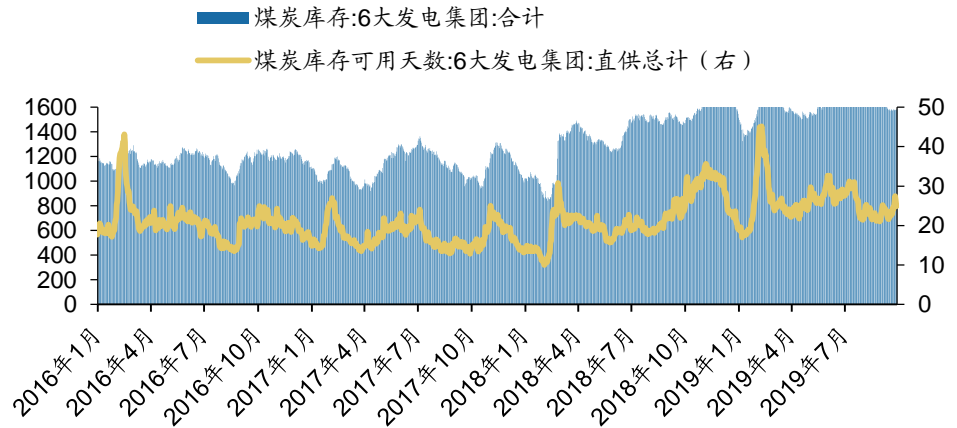
图29: 沿海煤炭运价 (元/吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

(上周9.20-9.27)电厂/港口煤炭库存: 六大发电集团煤炭库存可用天数: 24.95天(0.58天); 煤炭港库: 秦皇岛港煤炭库存量为596万吨(1.1%); 广州港煤炭库存: 本周为238万吨(-2.82%)。

图30: 六大发电集团煤炭库存(万吨)



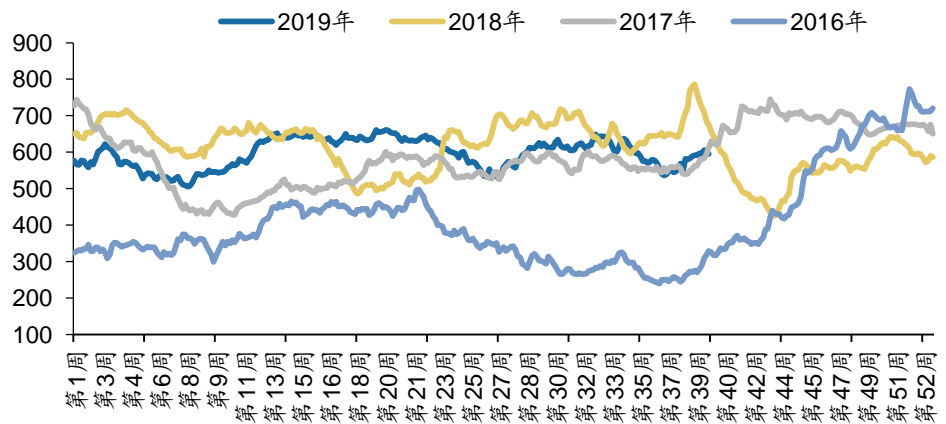
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.2 陆运

铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存增加

上周(09.23-09.27)平均库存599.00万吨, 较前周(09.16-09.22)增加3.20%。

图31: 秦皇岛港口煤炭库存(万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

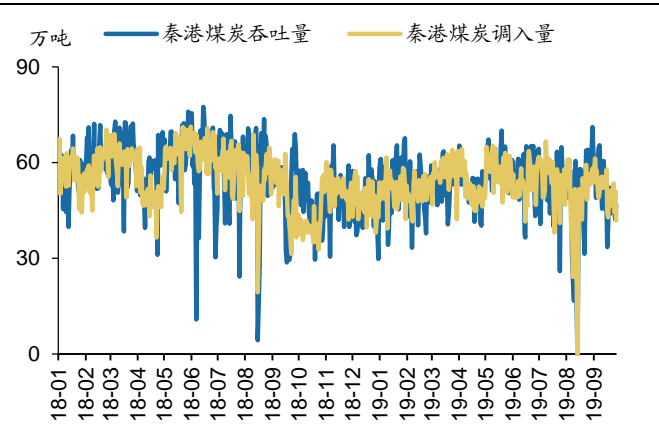
■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量增加, 煤炭吞吐量增加, 锚地船舶数减少

上周(09.23-09.27)秦港煤炭日均吞吐量为46.68万吨, 较前周(09.16-09.22)增加5.54%。

上周(09.23-09.27)秦港煤炭日均调入量为47.48万吨, 较前周(09.16-09.22)增加0.08%。

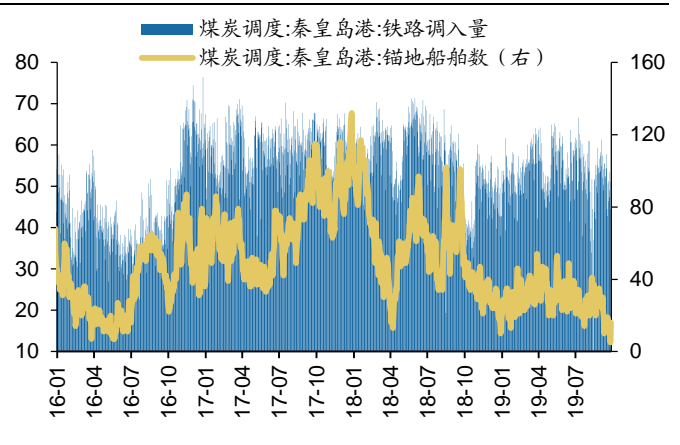
上周(09.23-09.27)秦港日均锚地煤炭船舶数为11.20艘,较前周(09.16-09.22)减少26.04%。

图32: 秦皇岛煤炭吞吐量(万吨)/调入量(万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图33: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



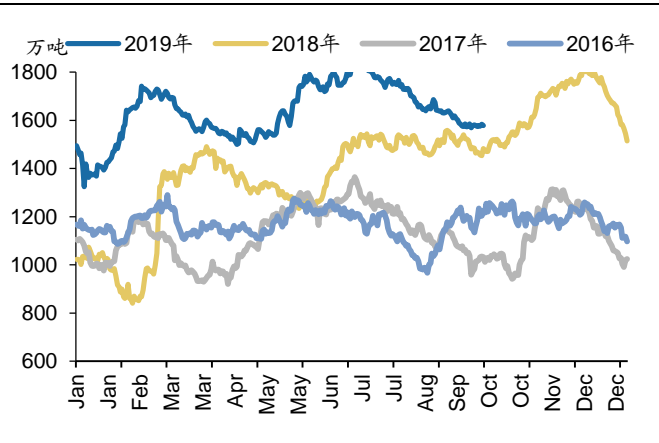
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量下降, 可用天数增加

上周(09.23-09.27)六大电厂期末煤炭库存为1578.54万吨, 较前周(09.16-09.22)下降0.02%。

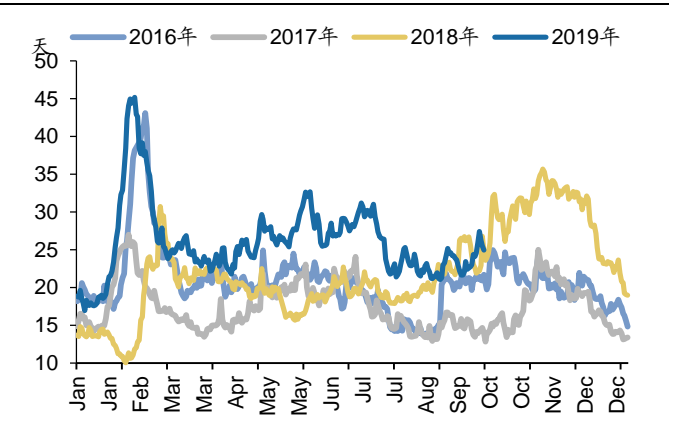
上周(09.23-09.27)六大电厂期末电煤库存可用天数为24.95天, 较前周(09.16-09.22)增加0.40天。

图34: 六大电厂电煤库存量(万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图35: 六大电厂电煤库存可用天数(天)



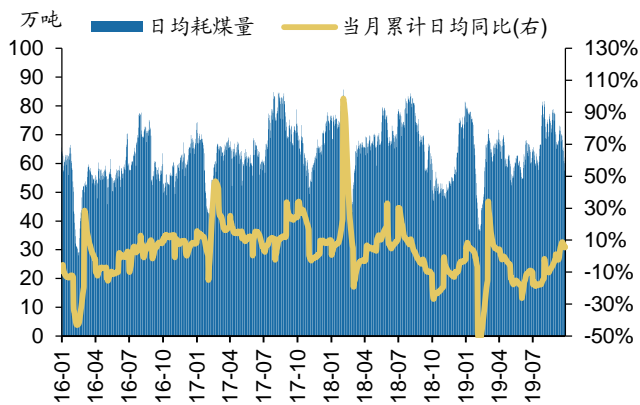
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量下降

上周(09.23-09.27)六大电厂日均发电耗煤量为60.76万吨, 较前周(09.16-09.22)减少9.97%。

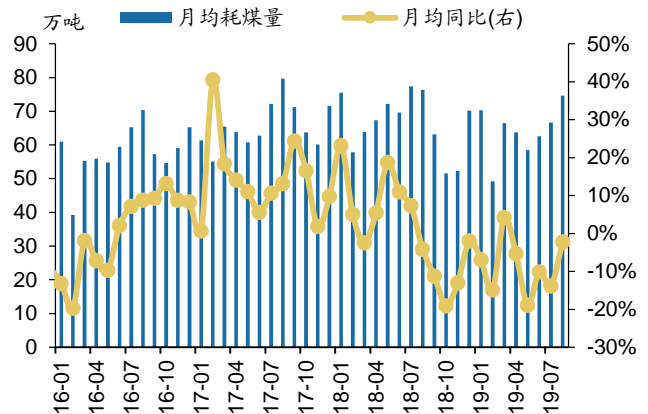
截至19年9月27日, 六大电厂日均发电耗煤量为63.27万吨, 同比增加5.68%。19年8月, 六大电厂月度日均发电耗煤量为74.65万吨, 同比下降2.24%。

图36: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图37: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)

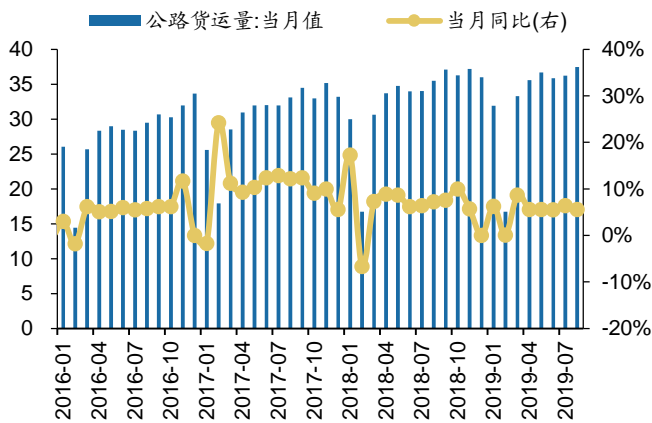


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

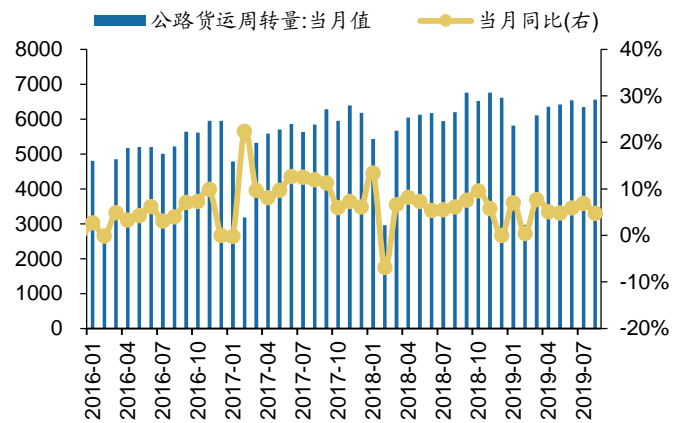
公路: 19年8月, 公路货运量为37.47亿吨, 同比增长5.60%, 累计同比增长5.80%。
19年8月, 公路货运周转量为6557.69亿吨公里, 同比增长4.77%, 累计同比增长5.80%。

图38: 公路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

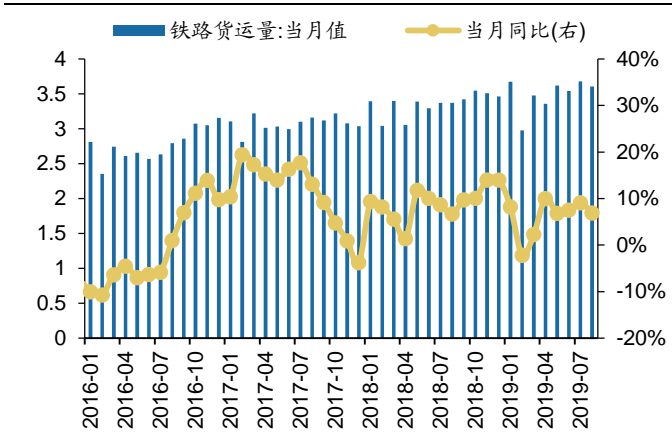
图39: 公路货运周转量 (亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

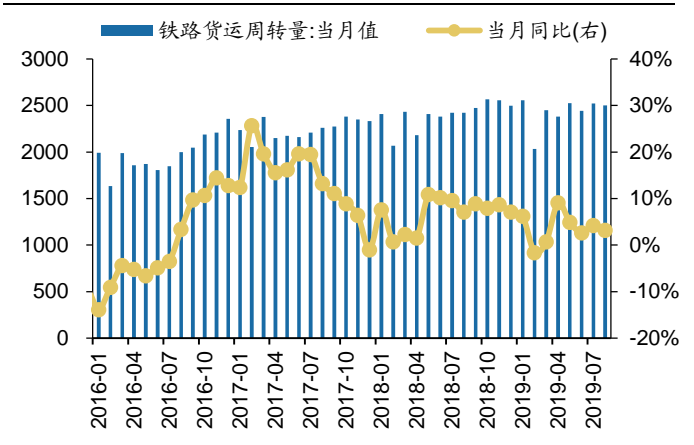
铁路: 19年8月, 铁路货运量为3.60亿吨, 同比增长6.90%, 累计同比增长6.10%。
19年8月, 铁路货运周转量为2501.11亿吨公里, 同比增长3.20%, 累计同比增长3.70%。

图40: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图41: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



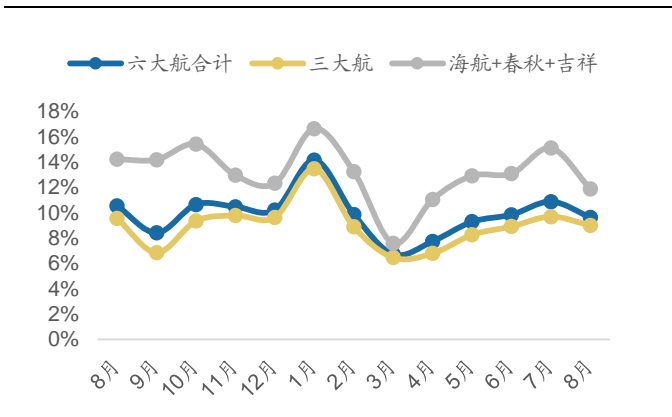
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.3 空运

■ 航空公司月度数据

8月单月六大航ASK运力合计同增10.54%，1-8月累计同增12.23%，增速较7月上升，其中三大航合计8月提升9.54%，海航+春秋+吉祥合计增速约14.22%。行业总体增速稍有提升。

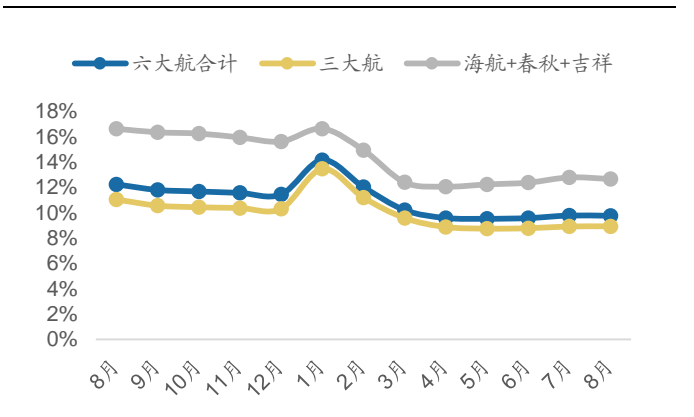
图42: 8月单月六大航ASK运力合计同增10.54%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 8月-12月为18年数据, 1-8月为19年数据

图43: 六大航ASK运力合计1-8月累计同增12.23%

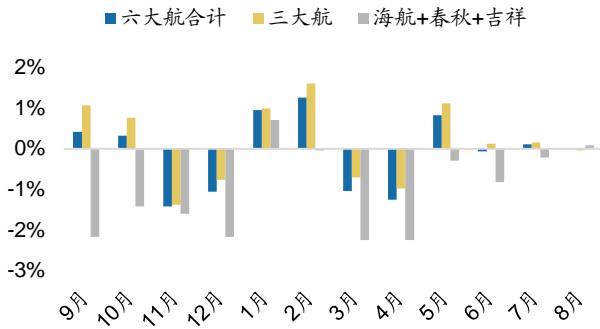


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 8月-12月为18年数据, 1-8月为19年数据

8月单月六大航合计客座率同增1.6pct，三大航合计同增约2.0pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比下滑0.2pct。六大航1-8月累计客座率同比提升0.12pct，三大航合计同增约0.4pct。行业客座率接近历史最低水平。

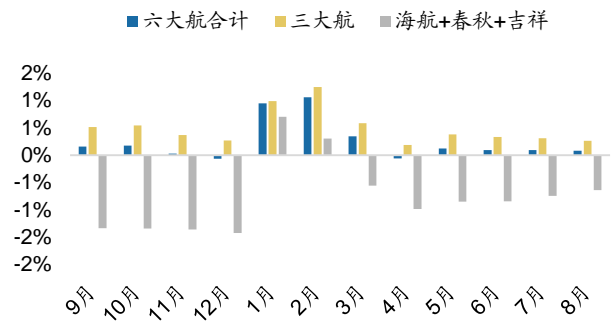
图44: 8月单月六大航合计客座率同增1.6pct, 三大航合计同增约2.0pct



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 9月-12月为18年数据, 1-8月为19年数据

图45: 六大航1-8月累计客座率同增0.12pct, 三大航累计同增约0.4pct

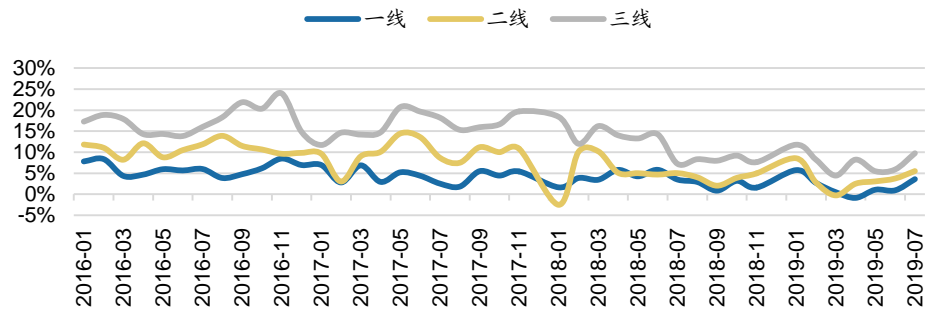


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 9月-12月为18年数据, 1-8月为19年数据

机场起降数据来看, 一二三线机场增速加快。分别来看7月(最新)一线机场同增3.59%, 二线机场同增5.51%, 三线机场同增9.76%。

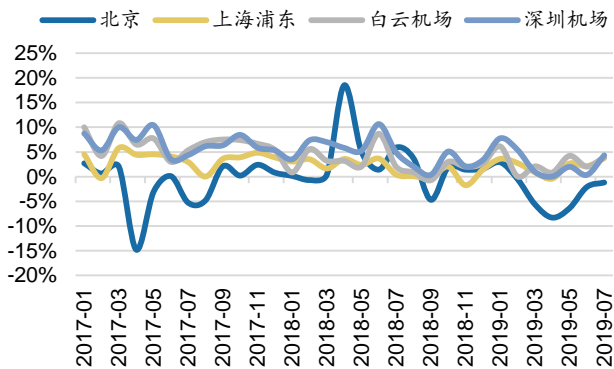
图46: 7月(最新)一线机场同增3.59%, 二线机场同增5.51%, 三线机场同增9.76%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

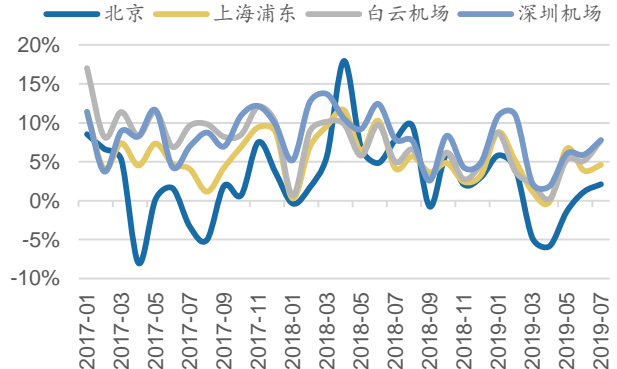
19年7月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: -1.2%、3.7%、4.0%、4.3%; 旅客量分别同增: 2.1%、4.6%、7.7%、7.8%。

图47: 7月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: -1.2%、3.7%、4.0%、4.3%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图48: 7月首都、上海浦东、白云、深圳机场旅客量同增: 2.1%、4.6%、7.7%、7.8%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

表6: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速(%)更新

YOY		8月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
中国国航	ASK	6.3%	7.8%	7.4%	8.1%	7.1%	6.5%	4.3%	5.2%	5.5%	4.2%	5.6%	5.6%
	客座率	0.4%	0.0%	-1.8%	-1.7%	0.9%	1.4%	-1.1%	-0.5%	2.1%	0.5%	0.6%	0.5%
南方航空	ASK	9.3%	12.4%	12.2%	10.9%	16.5%	10.6%	7.3%	8.0%	8.7%	10.4%	10.9%	10.2%
	客座率	1.6%	0.6%	-1.8%	-0.8%	0.3%	1.7%	-0.4%	-1.3%	0.6%	0.4%	1.0%	0.1%
东方航空	ASK	4.4%	7.3%	9.4%	9.8%	16.8%	9.2%	7.8%	7.1%	10.8%	12.4%	12.6%	11.3%
	客座率	1.1%	1.8%	-0.5%	0.3%	1.8%	1.7%	-0.7%	-1.1%	0.6%	-0.8%	-1.4%	-0.9%
海南航空	ASK	14.8%	16.2%	13.9%	11.4%	16.7%	14.2%	7.6%	11.0%	12.0%	12.7%	14.0%	10.3%
	客座率	-2.4%	-1.8%	-2.3%	-3.0%	0.5%	-0.8%	-3.8%	-3.5%	-1.3%	-1.1%	-0.5%	0.0%
春秋航空	ASK	22.0%	19.2%	13.5%	17.2%	11.4%	10.8%	5.2%	7.9%	11.0%	9.6%	14.4%	12.5%
	客座率	-2.5%	-0.6%	0.4%	0.6%	3.6%	2.7%	2.8%	1.9%	2.8%	0.7%	1.8%	2.1%
吉祥航空	ASK	3.5%	8.0%	8.2%	11.4%	22.1%	11.6%	10.3%	14.6%	19.6%	18.9%	21.1%	18.6%
	客座率	-0.8%	-0.3%	-0.3%	-1.8%	-1.1%	0.8%	-0.5%	-1.1%	0.9%	-1.4%	-1.4%	-2.1%
北京首都机场股份	起降架次	-4.7%	1.9%	1.4%	1.6%	2.9%	-0.5%	-5.6%	-8.3%	-6.4%	-2.1%	-1.2%	
	旅客	-0.8%	6.0%	2.1%	3.0%	5.8%	4.2%	-4.8%	-5.9%	-1.4%	1.1%	2.1%	
上海机场	起降架次	-0.3%	2.0%	-1.8%	1.4%	3.6%	2.7%	0.9%	-0.4%	2.7%	2.1%	3.7%	0.2%
	旅客	3.6%	4.8%	2.4%	3.3%	8.8%	5.1%	1.2%	-0.2%	6.7%	3.9%	4.6%	1.0%
白云机场	起降架次	-0.7%	3.0%	2.0%	2.6%	6.1%	0.0%	2.1%	0.8%	4.2%	2.0%	4.0%	3.4%
	旅客	3.0%	6.2%	2.7%	4.7%	8.7%	3.8%	2.2%	0.2%	5.2%	5.1%	7.7%	6.5%
深圳机场	起降架次	0.4%	5.1%	2.1%	3.4%	7.8%	5.4%	1.0%	0.0%	2.0%	0.3%	4.3%	5.7%
	旅客	2.6%	8.3%	4.3%	4.9%	10.9%	11.0%	2.2%	1.9%	6.0%	5.9%	7.8%	9.2%

数据来源: wind, 公司经营月报, 广发证券发展研究中心(8月-12月为18年数据, 1-8月为19年数据)

■ 油价汇率

(本周9.27-10.3)布伦特原油: 布伦特原油价格收于57.99美元/桶(10月03日); 相比上周下跌7.63%(09月27日); 年初至今累计同比下跌12.80%。

(本周9.27-10.3)NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于52.45(10月03日); 相比上周下跌6.19%(09月27日); 年初至今累计下跌13.19%。

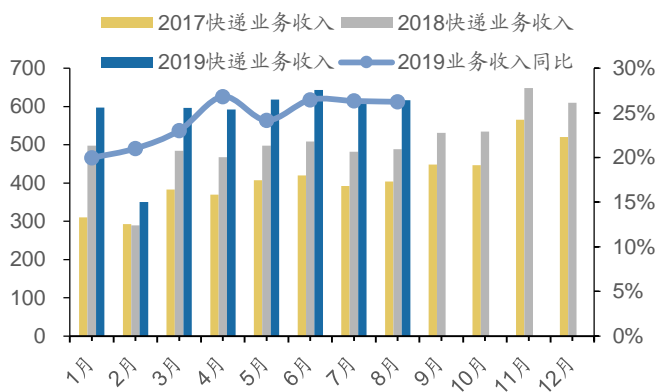
(上周9.20-9.27)美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率收于7.0731(09月27日); 较前周人民币贬值0.00%(09月20日); 年初至今贬值3.18%。

4.2.4 快递

■ 快递业务收入及业务量

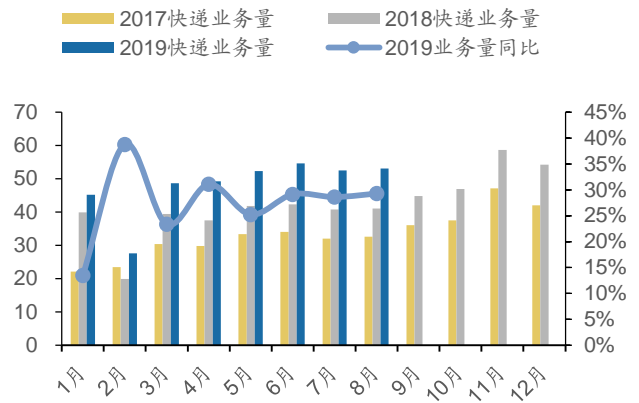
8月全行业快递业务收入为616.80亿元, 同比增长26.24%; 快递业务量为53.02亿件, 同比增长29.28%。

图49: 快递业务收入 (亿元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图50: 快递业务量 (亿件)



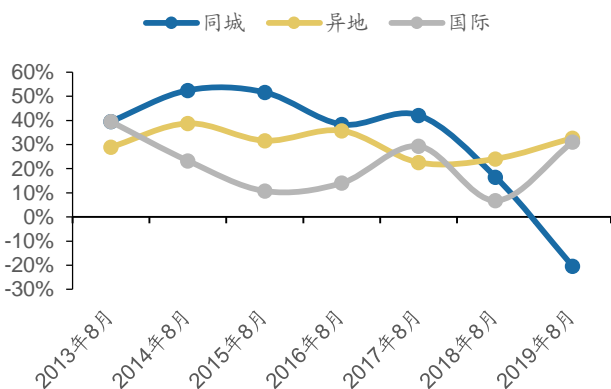
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型收入及业务量

8月同城收入为59.50亿元, 同减20.35%; 异地收入为334.20亿元, 同增32.67%; 国际收入为61.70亿元, 同增31.00%;

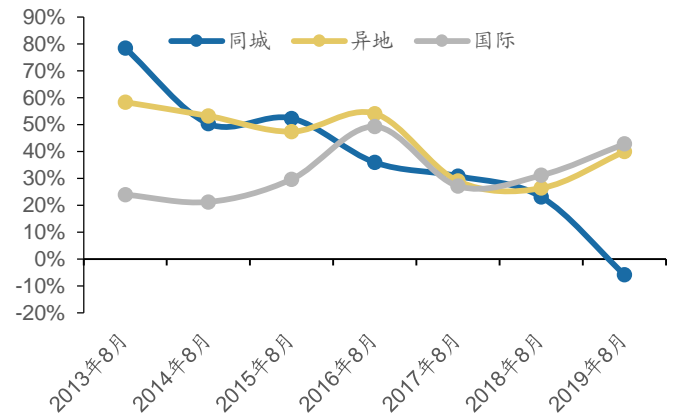
8月同城业务量为9.05亿件, 同减5.92%; 异地业务量为42.72亿件, 同增39.98%; 国际业务量为1.26亿件, 同增42.80%。

图51: 快递分类型收入增速 (%)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图52: 快递分类型业务量增速 (%)

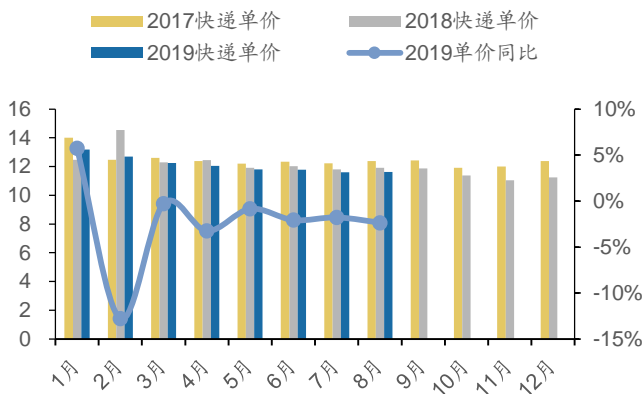


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型平均单价

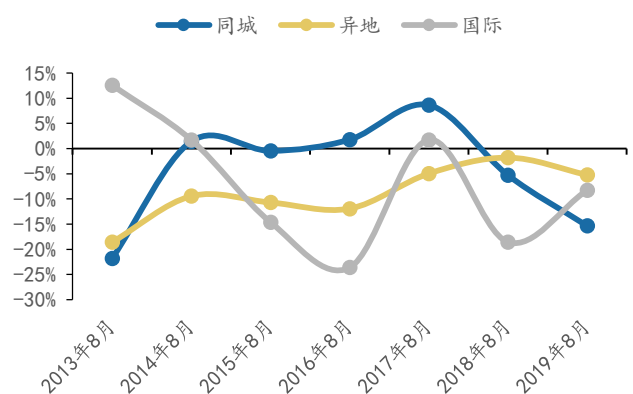
8月同城业务单价为6.58元, 同减15.34%; 异地业务单价为7.82元, 同减5.22%; 国际业务单价为48.93元, 同减8.26%。

图53: 快递平均单价增速 (元/%)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图54: 快递分类型单价增速 (%)

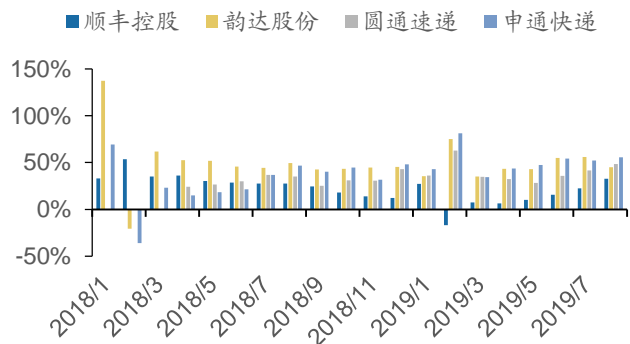


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

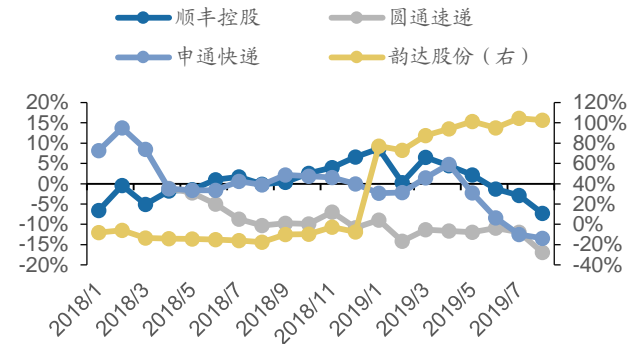
8月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、中通快递单量同比增速分别为22.59%、56.13%、41.57%、52.23%, 单价同比增速分别为-7.32%、102.53%、-16.93%、-13.48%。

图55: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图56: A股快递单价增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

1-8月, 顺丰+韵达+圆通+中通单量总计同比增长38.4%, 市占率总计48.30%; CR8剔除顺丰、韵达、圆通、申通后单量同比增长13.58%, 市占率总计33.40%。

表7: 2018-2019年快递公司单量及增速

单量	顺丰+韵达+圆通+申通				CR8 剔除顺丰、韵达、圆通、申通			
	2018	2017	同比	市占率	2018	2017	同比	市占率
1-3月	42.46	31.89	33.2%	42.8%	37.58	26.56	41.50%	37.89%
4月	17.21	13.04	32.0%	45.9%	13.62	10.35	31.65%	36.30%
5月	18.86	14.25	32.3%	45.1%	15.56	12.02	29.47%	37.24%
6月	18.59	14.06	32.2%	44.0%	16.05	12.56	27.79%	37.96%
1-6月	97.12	73.24	32.6%	44.0%	82.82	61.49	34.69%	37.51%
7月	18.27	13.29	37.5%	44.8%	14.99	11.65	28.71%	36.73%
8月	18.32	13.03	40.6%	44.7%	14.80	12.84	15.29%	36.09%

9月	20.17	15.09	33.7%	45.1%	16.27	13.58	19.75%	36.34%
1-9月	153.88	114.66	34.2%	44.3%	128.88	99.56	29.45%	37.10%
10月	21.05	15.51	35.7%	44.9%	16.75	14.42	16.15%	35.69%
11月	26.24	19.89	32.0%	44.8%	21.43	18.15	18.05%	36.55%
12月	25.14	17.84	41.0%	46.4%	18.40	15.22	20.90%	33.97%
全年	226.31	167.89	34.8%	44.6%	185.46	147.35	25.86%	36.57%
亿件	2019	2018	同比	市占率	2019	2018	同比	市占率
1月	22.33	16.45	35.7%	49.37%	14.40	15.44	-6.75%	31.83%
2月	11.14	7.85	41.9%	40.37%	11.34	7.94	42.84%	41.09%
3月	23.54	18.1	29.9%	48.40%	16.49	14.24	15.83%	33.90%
1-3月	57.01	42.43	34.4%	46.94%	42.23	37.61	12.26%	34.76%
4月	23.01	17.21	33.7%	46.78%	16.84	13.62	23.93%	34.72%
5月	25.29	18.83	34.3%	48.33%	17.58	15.56	12.96%	33.60%
6月	26.43	18.59	42.2%	48.40%	18.41	16.05	14.67%	33.71%
1-6月	131.74	97.09	35.7%	47.46%	95.05	82.85	14.73%	34.24%
7月	26.55	18.3	45.3%	50.59%	16.33	14.99	8.95%	31.11%
8月	26.76	18.3	46.1%	50.47%	16.56	14.80	11.87%	31.23%

数据来源: wind, 公司公告, 广发证券发展研究中心

表8: 2018-2019年快递公司市场份额

2018 份额	顺丰	韵达	圆通	申通	中通	百世	合计	CR8 其余
1-3月	9.2%	12.7%	12.0%	8.9%	16.1%	9.6%	68.5%	12.2%
4月	8.1%	14.7%	13.5%	9.6%				
5月	7.5%	14.5%	13.4%	9.7%				
6月	7.6%	13.6%	13.2%	9.5%				
1-6月	8.4%	13.6%	12.7%	9.3%	16.8%	10.1%	70.9%	10.6%
7月	7.4%	13.8%	13.4%	10.2%				
8月	7.5%	14.0%	12.6%	10.6%				
9月	7.5%	14.1%	12.7%	10.7%				
1-9月	8.1%	13.7%	12.8%	9.7%	16.7%	10.4%	71.4%	10.0%
10月	6.4%	14.2%	13.4%	10.9%				
11月	6.7%	13.7%	14.0%	10.5%				
12月	6.9%	14.0%	14.3%	11.2%				
全年	7.6%	13.8%	13.1%	10.1%	16.8%	10.8%	71.4%	10.0%
2019 份额	顺丰	韵达	圆通	申通	中通	百世	合计	CR8 其余
1月	9.0%	14.6%	14.5%	11.3%				
2月	8.0%	12.4%	10.8%	9.1%				
3月	7.2%	16.1%	14.5%	10.6%				
1-3月	8.1%	14.7%	13.6%	10.5%	18.6%	11.0%	76.6%	5.1%
4月	6.6%	16.1%	13.6%	10.5%				
5月	6.6%	16.6%	13.7%	11.4%				
6月	6.8%	16.3%	13.9%	11.4%				
1-6月	7.3%	15.6%	13.7%	10.8%	19.3%	11.7%	81.7%	3.2%

7月	7.0%	16.7%	14.7%	12.1%
8月	7.6%	15.7%	14.5%	12.7%

数据来源：wind，公司公告，广发证券发展研究中心

风险提示

宏观经济下行；极端天气造成航班执行率大幅低于预期；“公转铁”政策实施、铁路基础设施建设不及预期；电商增速大幅下滑、人力成本快速攀升等。

广发交通运输行业研究小组

- 关 鹏：首席分析师，上海财经大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。
孙 瑜：联系人，新加坡国立大学金融工程硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。
曾靖珂：联系人，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

- (1) 广发证券在过去 12 个月内与东方航空(600115)公司有投资银行业务关系。
- (2) 广发证券在过去 12 个月内与东方航空(00670)公司有投资银行业务关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。