

## 交通运输行业

**Q3 快递量预计同增 28.3%，三季度业绩有望边际改善**

### ● 快递：Q3 快递量预计同增 28.3%，三季度业绩有望边际改善

据国家邮政局数据：9 月快递业务量预计完成 56.9 亿件，同增 27%，相当于 2012 年全年业务量；快递业务收入预计完成 662 亿元，同比增长 24.6%。

按该预计，2019Q3 单季快递量为 162.4 亿元，同比增长 28.3%（Q1：22.5%；Q2：28.4%），高于 2018 年同期的 25.6%（18Q1：30.7%；18Q2：25.0%）；Q3 单季快递收入为 1887.2 亿元，同比增长 25.7%（Q1：21.4%；Q2：25.8%），高于 2018 年同期的 20.7%（18Q1：29.1%；18Q2：23.1%）。

公司层面，韵达、圆通、申通、顺丰 7-8 月快递量分别同增 51%、45%、54%、26%，较 Q2 增速分别提 4pcts、13pcts、5pcts、15pcts，四家快递公司的价格降幅均较 Q2 有所扩大，但扩大幅度仍有明显差异，价格已经不是影响快递公司获客能力的唯一要素，考虑到快递公司在网络、服务、时效等多方面仍存在差距，龙头的业绩分化仍将持续。

伴随 18Q4-19Q1 的产能优化投入在 19Q3 的全部释放，快递公司的成本端有望实现加速优化，三季度业绩有望迎来边际改善。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，Q3 业绩将继续保持稳健增长；圆通、顺丰在成本管控上改善明显，且 Q3 业务增速回升较大，Q3 业绩增速或将显著修复。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。

### ● 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。

### ● 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。

买入

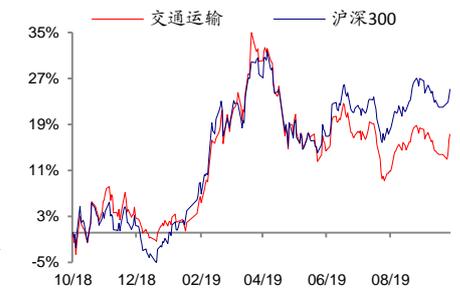
前次评级

买入

报告日期

2019-10-13

### 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:大兴机场、浩吉铁路相继投产，取消高速省站工作持续推进 2019-10-07
- 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，年内首次单环比提升 2019-09-15

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	80.26	2019/8/27	买入	91.42	2.70	3.04	29.73	26.40	21.14	17.70	15.6	14.9
招商公路	001965.sz	人民币	7.95	2019/8/29	买入	10.62	0.69	0.77	11.52	10.32	15.71	14.43	8.8	9.2
韵达股份	002120.sz	人民币	34.70	2019/8/30	买入	46.90	1.34	1.61	25.90	21.55	15.26	12.08	21.1	20.3
嘉友国际	603871.sh	人民币	30.96	2019/8/28	买入	46.00	2.30	2.71	13.46	11.42	8.93	7.55	18.7	18.1
南方航空	600029.sh	人民币	6.90	2019/8/30	买入	8.90	0.36	0.55	19.17	12.55	9.90	8.53	6.5	9.1
中国南方航空股份	01055.hk	港元	4.86	2019/8/30	买入	5.85	0.42	0.64	11.54	7.55	11.55	6.87	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: Q3 快递量预计同增 28.3%, 三季度业绩有望边际改善 .....	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 .....	7
3. 航空: 19H1 汇兑扰动盈利表现, 静观其变择机而动 .....	9
(1) 19H1 三大航收益质量顺周期下行, 春秋吉祥逆市提升 .....	9
(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
● 中通发布关于旺季高峰应对预案的告客户书 .....	14
四、本周数据跟踪 .....	15
4.1 本周市场行情回顾 .....	15
4.1.1 交运涨跌幅 .....	15
4.1.2 板块估值 .....	16
4.2 行业数据跟踪 .....	18
4.2.1 海运 .....	18
4.2.2 陆运 .....	21
4.2.3 空运 .....	24
4.2.4 快递 .....	26
风险提示 .....	30

## 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 年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 .....	15
图 12: 上周交运子行业涨跌幅 .....	15
图 13: 上周交运板块涨跌幅前五及后五个股 .....	15
图 14: 陆运板块各公司 PE (TTM) 高低不等 (截至 10 月 11 日) .....	16
图 15: 陆运板块各公司 PB (LF) 高低不等 (截至 10 月 11 日) .....	16
图 16: 航空板块各航司 PE (TTM) 高低不等 (截至 10 月 11 日) .....	16
图 17: 机场板块各航司 PE (TTM) 整体处于中值或高位 (截至 10 月 11 日) .....	16
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 10 月 11 日) .....	17
图 19: 机场板块 PB (LF) 高低不等 (截至 10 月 11 日) .....	17
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 10 月 11 日) .....	17
图 21: 快递板块 PB (LF) 整体处于历史中值靠下区域 (截至 10 月 11 日) .....	17
图 22: 原油价格 (美元/桶) .....	18
图 23: 原油运输指数 .....	18
图 24: 欧线集装箱运价 (美元/TEU) .....	19
图 25: 美线集装箱运价 (美元/FEU) .....	19
图 26: 波罗的海干散货指数 (BDI) .....	19
图 27: 铁矿石运价 (美元/吨) .....	20
图 28: 铁矿石库存 (万吨) .....	20
图 29: 沿海煤炭运价 (元/吨) .....	20
图 30: 六大发电集团煤炭库存 (万吨) .....	21
图 31: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨) .....	21
图 32: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨) / 调入量 (万吨) .....	22
图 33: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨) / 锚地船舶 (艘) .....	22
图 34: 六大电厂电煤库存量 (万吨) .....	22

图 35: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	22
图 36: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	23
图 37: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	23
图 38: 公路货运量 (亿吨)	23
图 39: 公路货运周转量 (亿吨公里)	23
图 40: 铁路货运量 (亿吨)	24
图 41: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	24
图 42: 8 月单月六大航 ASK 运力合计同增 10.54%	24
图 43: 六大航 ASK 运力合计 1-8 月累计同增 12.23%	24
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	25
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	25
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%	25
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%	25
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%	25
图 49: 快递业务收入 (亿元)	27
图 50: 快递业务量 (亿件)	27
图 51: 快递分类型收入增速 (%)	27
图 52: 快递分类型业务量增速 (%)	27
图 53: 快递平均单价增速 (元/%)	28
图 54: 快递分类型单价增速 (%)	28
图 55: A 股快递单量增速	28
图 56: A 股快递单价增速	28

表 1: 下周 (2019.10.14-10.18) 推荐组合, 股价为 2019 年 10 月 11 日收盘价	6
表 2: 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	18
表 5: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新	26
表 6: 2018-2019 年快递公司单量及增速	28
表 7: 2018-2019 年快递公司市场份额	29

## 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（2019.10.14-10.18）推荐组合，股价为2019年10月11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	30.96	3.44	2.30	2.71	2.88	14.33	11.42	10.74	2.85	
600009.sh	上海机场	买入	80.26	1.91	2.20	2.70	3.04	23.55	23.12	29.73	26.40	5.45
002120.sz	韵达股份	买入	34.70	1.31	1.58	1.34	1.61	35.06	19.24	25.90	21.55	6.40
600233.sh	圆通速递	增持	11.84	0.51	0.67	0.69	0.8	32.80	14.86	17.16	14.80	2.93

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：Q3 快递量预计同增 28.3%，三季度业绩有望边际改善

据国家邮政局数据：9月快递业务量预计完成56.9亿件，同比增长27%，相当于2012年全年业务量；快递业务收入预计完成662亿元，同比增长24.6%。

按该预计，2019Q3单季快递量为162.4亿元，同比增长28.3%（Q1：22.5%；Q2：28.4%），高于2018年同期的25.6%（18Q1：30.7%；18Q2：25.0%）；前三季度累计快递量为440亿件，同比增长26.7%，和2018年同期持平。

2019Q3单季快递收入为1887.2亿元，同比增长25.7%（Q1：21.4%；Q2：25.8%），高于2018年同期的20.7%（18Q1：29.1%；18Q2：23.1%）；前三季度累计快递收入5285.5亿元，同比增长24.5%。

行业增长跑出加速度，主要源于三方面：1）电商促销节带动网购需求增速保持在高位；2）社交电商和直播电商等新兴电商模式对行业增长的贡献提升，对快递业务量增长的贡献率超过一半；3）中部地区持续发力，前三季度中部地区快递量预计达55亿件，同比增长31.9%，高于整体增速5.2pcts，其中：河南、安徽、湖南和吉林业务量增速均超过30%，成为增长的亮点。此外，跨境快递增速回升，业务量连续6个月高于30%，其中6月和8月增速超过40%。

公司层面，韵达、圆通、申通、顺丰7-8月快递量分别同增51%、45%、54%、26%，较Q2增速分别提4pcts、13pcts、5pcts、15pcts，四家快递公司的价格降幅均较Q2有所扩大，但扩大幅度仍有明显差异，价格已经不是影响快递公司获客能力的唯一要素，考虑到快递公司在网络、服务、时效等多方面仍存在差距，龙头的业绩分化仍将持续。

伴随18Q4-19Q1的产能优化投入在19Q3的全部释放，快递公司的成本端有望实现加速优化，整体来看，三季度业绩有望迎来边际改善。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，Q3业绩将继续保持稳健增长；而圆通、申通、百世、顺丰在成本管控上改善明显，且圆通、顺丰的业务增速回升较大，Q3业绩增速或将显著修复。

**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2: 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有关工作的通知》	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3: 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

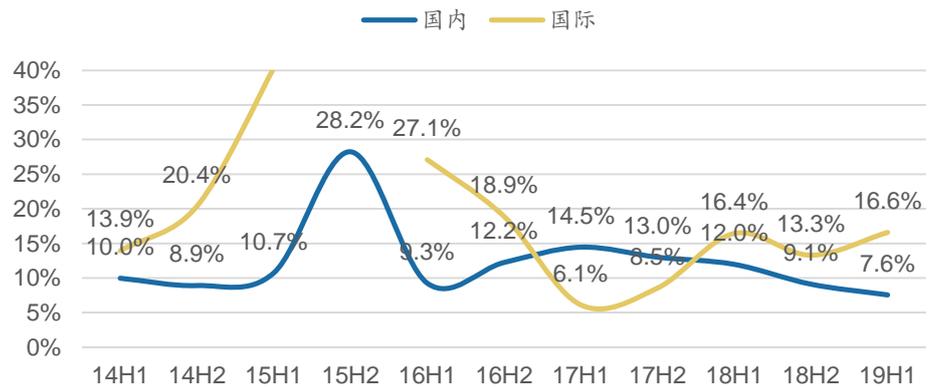
**风险提示:** 宏观经济下行导致车流量增长未达预期，公路收费政策调整对企业通行费收入造成负面影响。

### 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: %)

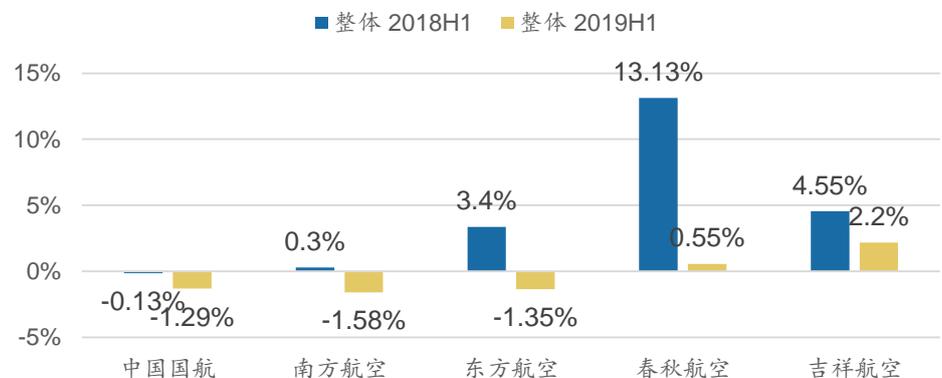


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

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%。

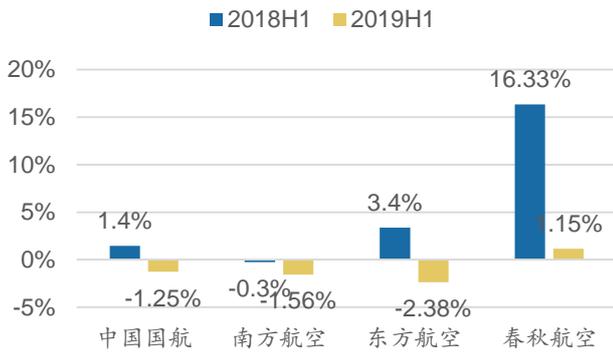
图2: 2019年上半年各航司收益水平同比变动幅度 (客公里收益: %)



数据来源: 公司半年报, 广发证券发展研究中心

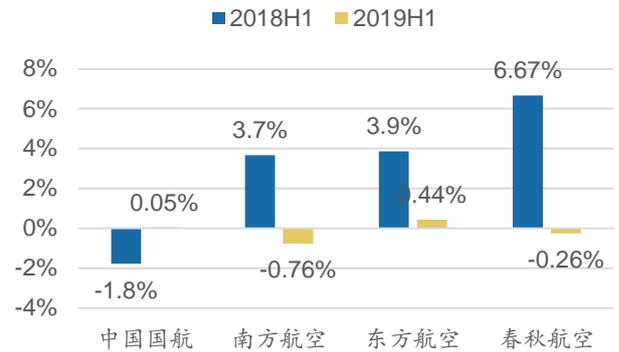
具体细分市场来看, 决定航司收益质量变动方向的主要是国内市场, 这与行业旅客量增速的变化相同; 国航、南航、东航、2019年上半年国内收益水平分别同比下滑1.25%、1.56%、2.38%, 春秋航空提升1.15%; 国际市场整体变动幅度不大, 基本保持与去年相对接近水平。

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

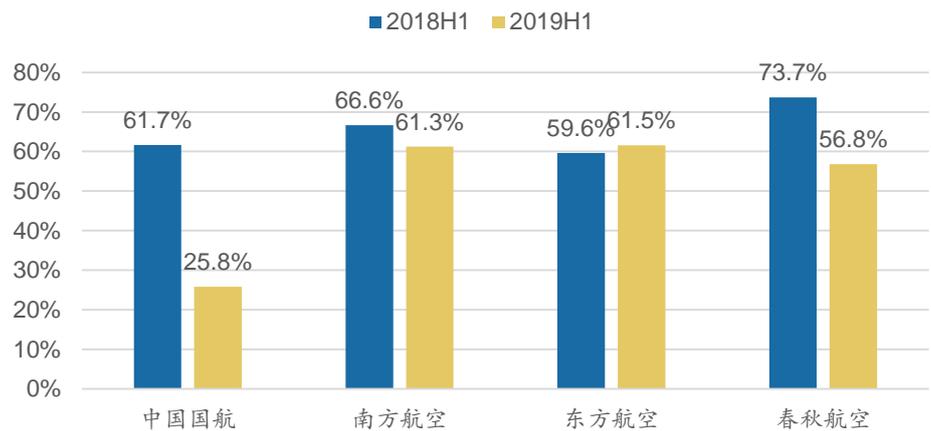
图4: 2019年上半年各航司国际收益水平同比变动幅度(客公里收益: %)



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: %



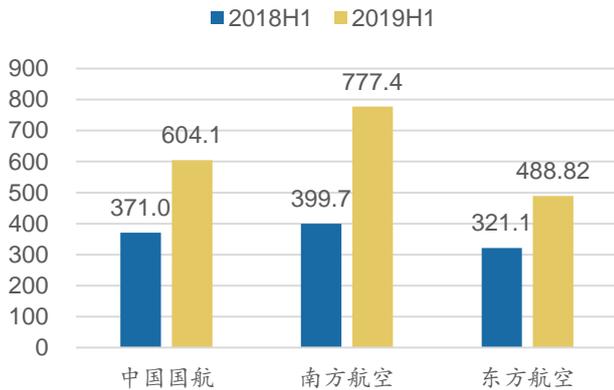
数据来源: 公司半年报, 广发证券发展研究中心

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

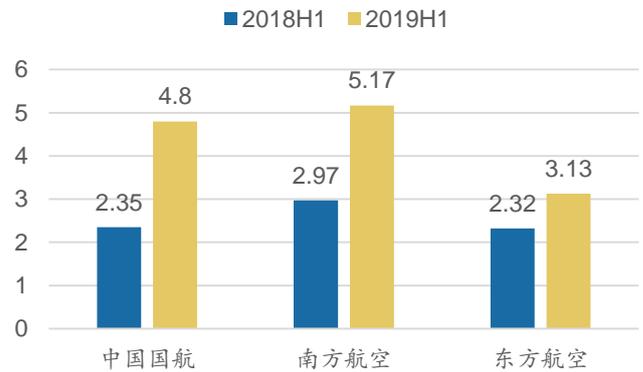
2019年1月1号开始, 三大航都开始适用经营性租赁飞机进表的新的租赁准则, 在新准则下, 航司资产与负债端同时扩大, 从美元负债来看, 国航、南航、东航的绝对规模分别由18年上半年的371.0、399.7、321.1亿元提升至19年上半年的604.1、777.4、488.82亿元; 美元负债绝对规模的提升使得三大航汇率敏感性翻倍, 人民币对美元变动1%对应国航、南航、东航净利润的扰动由18年上半年的2.35、2.97、2.32亿元提升至4.80、5.17、3.13亿元; 汇率波动对航司利润扰动增强。

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

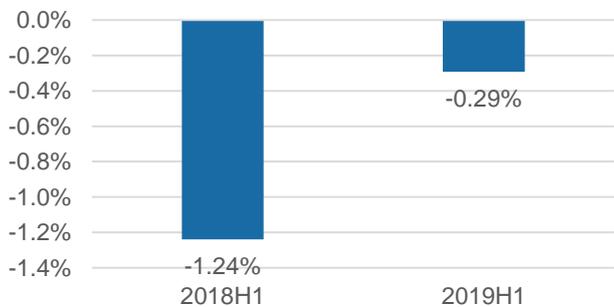
图7: 人民币兑美元变动1%对应三大航净利润变动幅度显著提升(亿元)



数据来源: 公司半年报, 广发证券发展研究中心

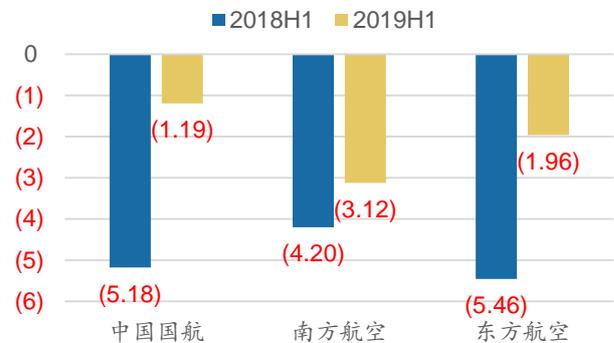
19年上半年人民币兑美元贬值0.29%; 幅度较18年上半年的1.24%收窄, 但因敏感性的提升, 三大航汇兑损失绝对额仍然不小, 国航、南航、东航汇兑损失分别为: 1.19、3.12、1.96亿元。

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

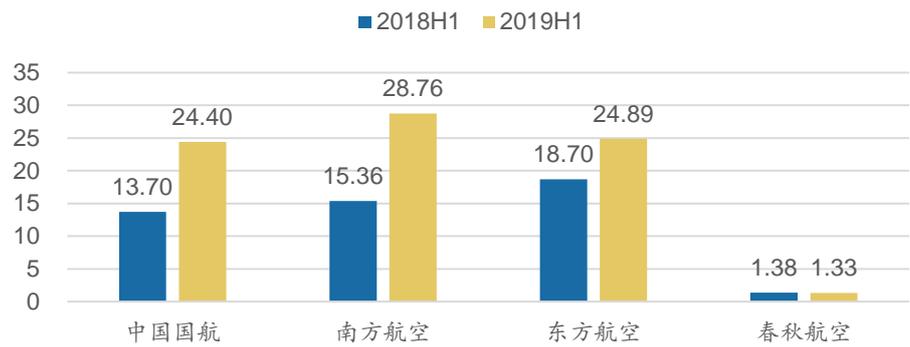
图9: 国航、南航、东航汇兑损失分别为: 1.19、3.12、1.96亿元(单位: 亿元)



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

- 中通发布关于旺季高峰应对预案的告客户书

(中通官网)

10月11日，中通发布关于旺季高峰应对预案的告客户书：

为了确保旺季期间快递服务安全、平稳，保持服务质量和客户满意度，应对旺季场地、运输、用工等费用的上涨，中通快递将从2019年11月11日起调整快递费用。具体调整幅度，由当地服务网点根据总部指导建议并结合各自实际情况实施。

**点评：**

四季度是快递旺季，占全年快递量的30%以上。旺季的业务量波动较大，揽件和派件都较为集中，快递公司需要临时调度人力、运力，成本价格会明显上涨。一般来说，10月起，各家快递公司就会出台旺季调价政策。例如2018年，中通、申通10月1日起对全国各网点公司到达上海地区的快件派费上调0.5元/票，圆通也相应调整了全国到上海地区的快递费；到了11月9-11日，各家快递公司又陆续启动了全网调价机制。

旺季经营的难点主要在末端，因此，旺季调价主要是加大对末端网点的支持。调价将缓冲短期成本上涨对末端网点的压力，保证快递网络的整体稳定性，防止出现爆仓、积货等现象。预计本月各家快递公司将继续出台旺季调价政策。

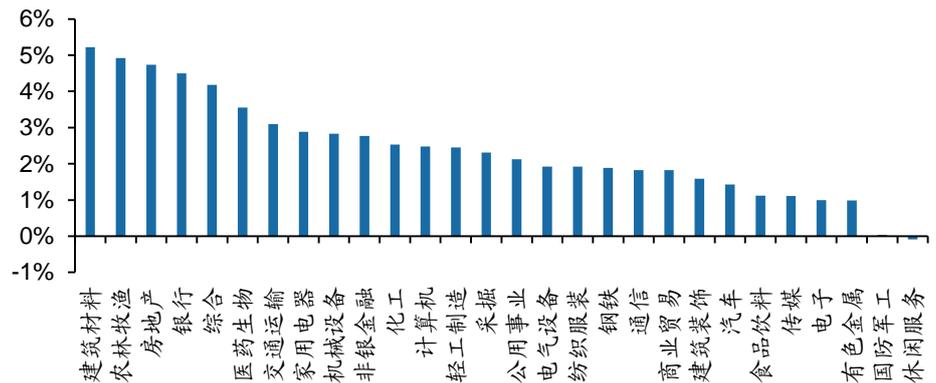
## 四、本周数据跟踪

### 4.1 本周市场行情回顾

#### 4.1.1 交运涨跌幅

本周交运行业上涨3.09%，在28个申万一级行业中排名第7位。

图11：上周各行业涨跌幅

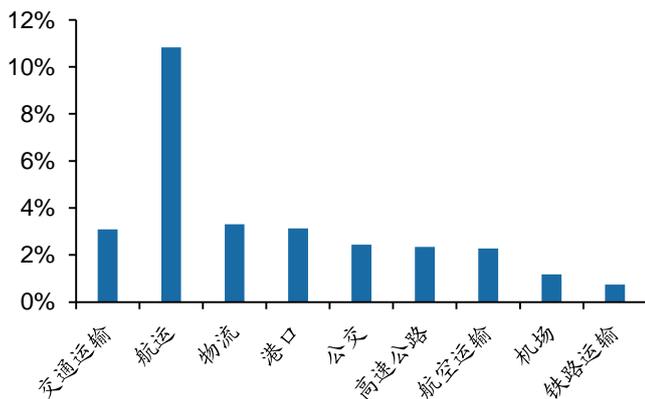


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

本周交运子板块中，航运板块涨跌幅表现最好，上涨10.82%；铁路运输板块涨跌幅表现靠后，上涨0.74%。8个交运子板块中，共有3个板块取得相对沪深300（2.55%）的超额收益。

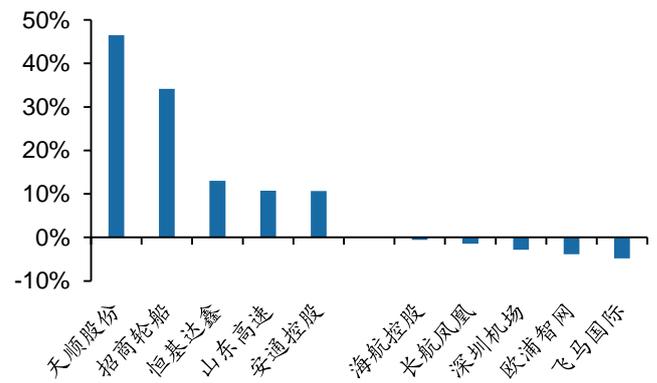
本周交运行业涨幅居前的个股分别为：天顺股份、招商轮船、恒基达鑫等，涨幅靠后的个股分别为飞马国际、欧浦智网、深圳机场等。

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

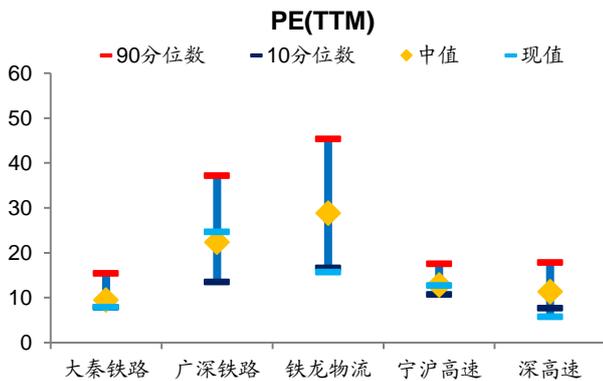


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

### 4.1.2 板块估值

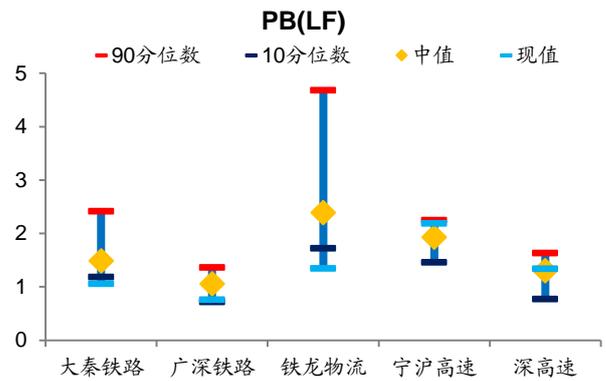
截至10月11日，陆运板块各公司的PE（TTM）中广深铁路处于中值靠上分位，大秦铁路接近历史中值，大秦铁路、深高速、铁龙物流处于历史低位。从PB（LF）值来看，宁沪高速接近历史高位，深高速接近历史中值，铁龙物流、广深铁路、大秦铁路接近或处于历史低位。

图14: 陆运板块各公司PE（TTM）高低不等(截至10月11日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

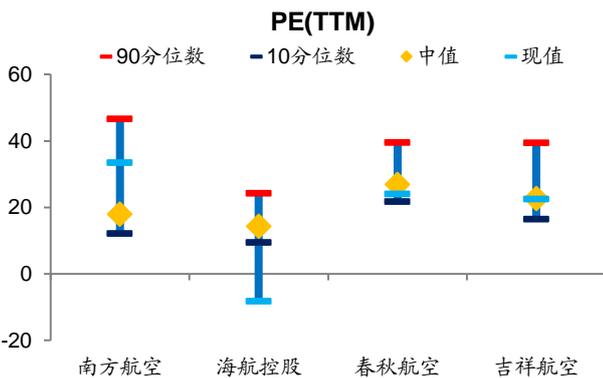
图15: 陆运板块各公司PB（LF）高低不等(截至10月11日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

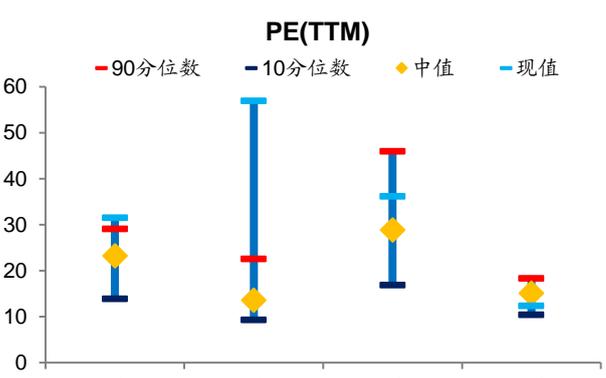
截至10月11日，航空板块各航司PE（TTM）中南方航空估值处于中值靠上分位，吉祥航空接近历史中值，春秋航空处于中值靠下分位，海航控股PE（TTM）为负。机场板块白云机场、上海机场估值突破历史高位，深圳机场处于中值靠上分位，厦门空港处于中值靠下分位。

图16: 航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至10月11日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

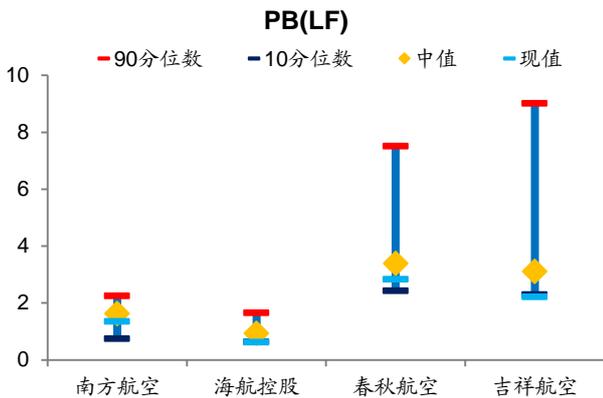
图17: 机场板块各航司PE（TTM）整体处于中值或高位(截至10月11日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

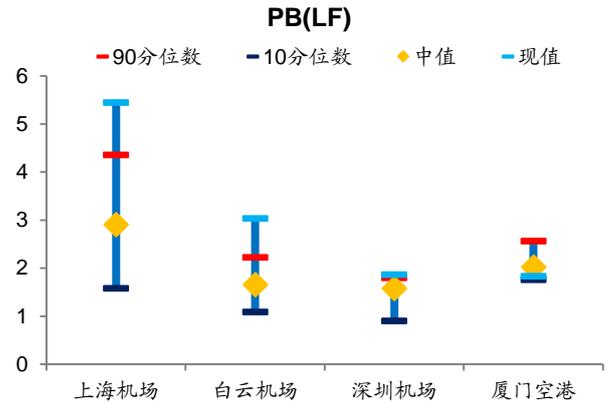
截至10月11日，航空板块各航司PB（LF），南方航空、春秋航空处于中值靠下分位，海航控股、吉祥航空处于历史低位。机场板块上海机场、白云机场、深圳机场估值处于历史高位，厦门空港接近历史低位。

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10月11日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

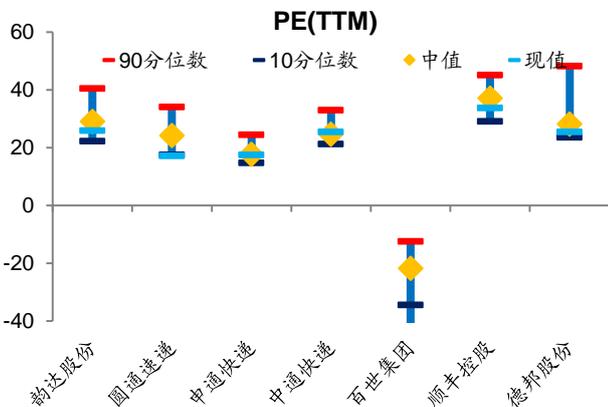
图19: 机场板块PB (LF) 高低不等 (截至10月11日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

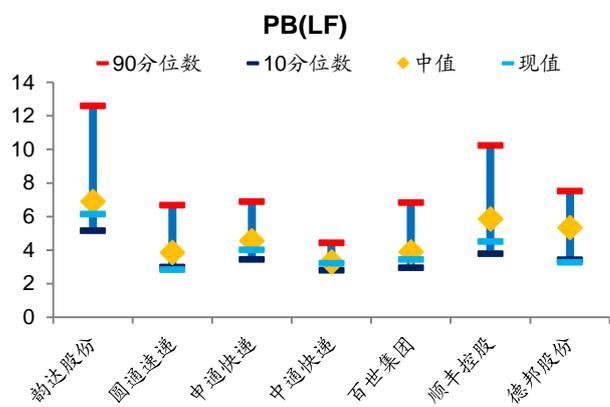
截至10月11日, 快递板块各公司PE (TTM) 整体处于历史中值靠下区域, 其中圆通速递、德邦股份处于历史低位, 韵达股份、顺丰控股处于中值靠下分位, 中通快递、中通快递接近历史中值, 百世集团PE (TTM) 为负。截至10月11日, 快递板块各公司PB (LF) 整体均处于历史中值靠下区域, 其中圆通速递、德邦股份处于历史低位, 百世集团、中通快递处于历史中值, 韵达股份、中通快递处于中值靠下分位, 顺丰控股处于中值靠下分位。

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10月11日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图21: 快递板块PB (LF) 整体处于历史中值靠下区域 (截至10月11日)



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 4: 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	1561	31.07%
	BCTI	636	16.91%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	581	-2.02%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1313	-1.13%
散运	BDI	1924	8.89%
	BPI	1916	10.69%
	BCI	3290	8.90%
	BSI	1218	1.58%
	BHSI	658	-1.79%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

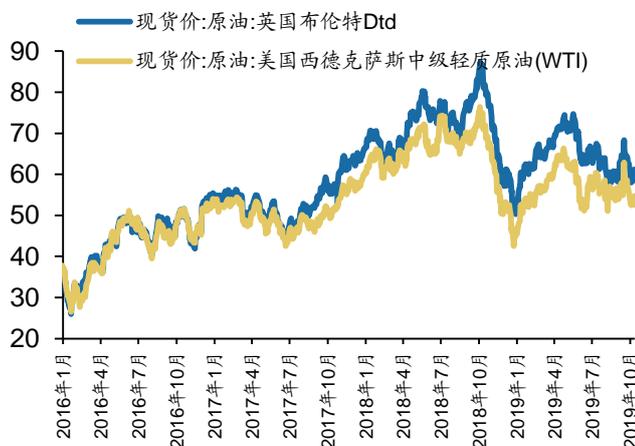
注: BDI为10月2日数据, 变动幅度为相对9月27日数据

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

燃油价格: Brent油价收于61.17美元/桶 (3.43%); WTI油价收于54.70美元/桶 (3.58%)。

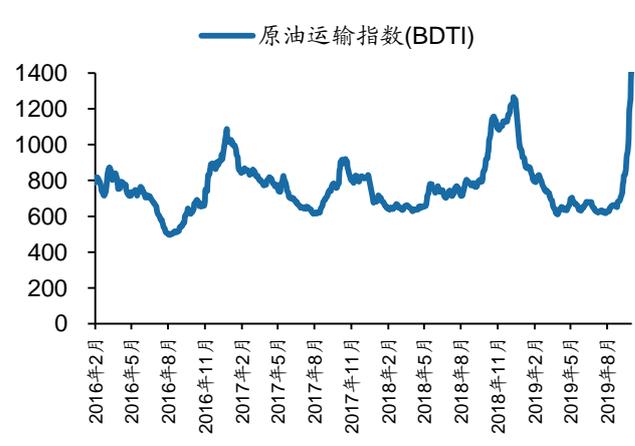
运价指数/运价: BDTI: 1561点 (31.07%); BCTI: 636点 (16.91%); CT1 (中东-中国宁波): WS 205.77 (153.79%); CT2 (西非-中国宁波): WS 188.08 (128.09%)。

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



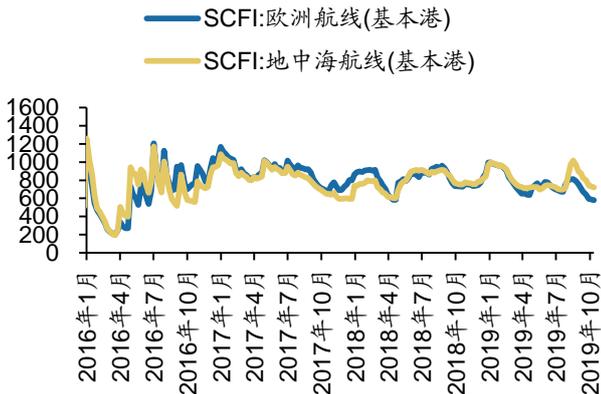
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价下跌

欧线市场情况：10月11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581美元/TEU、722美元/TEU，至欧洲的运价较上期下跌2.0%，至地中海的运价较上期下跌2.7%。

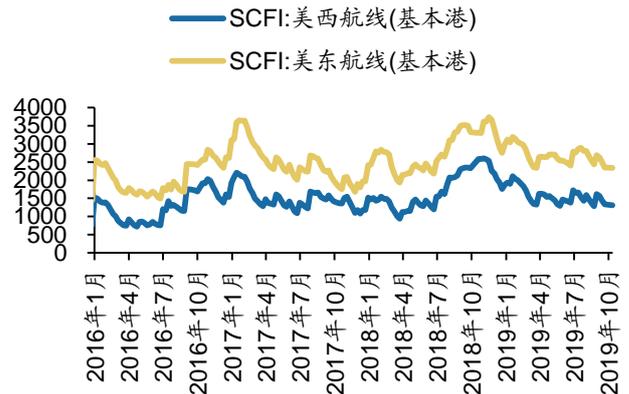
美线市场情况：10月11日，上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1313美元/FEU、2335美元/FEU，上海至美西的运价较上期下跌1.1%，上海至美东的运价较上期下跌0.5%。

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——运价上涨（以下括号内数据均为环比前周变化）

指数变化：BDI: 1924点（8.89%）；BPI: 1916点（10.69%）；BCI: 3290点（8.90%）；BSI: 1218点（1.58%）；BHBI: 658点（-1.79%）。

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

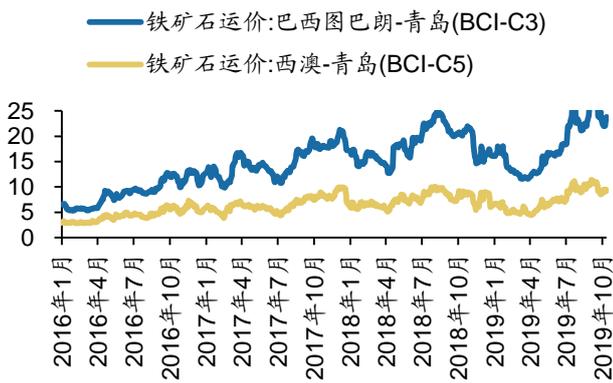
主要船型的运价：海峡型船的4条航线平均期租为26382美元/天（11.43%）；巴拿马型船的4条航线平均期租为15355美元/天（10.72%）；超灵便型船的6条航线平均期租为13602美元/天（1.02%）。

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23.78美元/吨

(8.01%)和9.23美元/吨(0.64%);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13.90美元/吨(6.92%)和13.94美元/吨(0.90%);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39.47美元/吨(0.45%)和28.32美元/吨(1.41%);美国密西西比河至中国港口运价为52.74美元/吨(0.62%)。

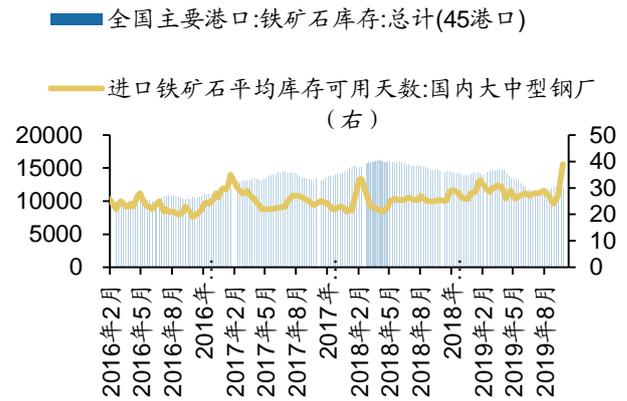
沿海矿石库存、价格以及钢价指数:沿海铁矿石库存:12669.60万吨(5.28%);钢厂进口铁矿石库存可用天数:39天;矿石价格:青岛港澳澳大利亚PB粉矿(61.5%)最新价为742元/吨。

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)

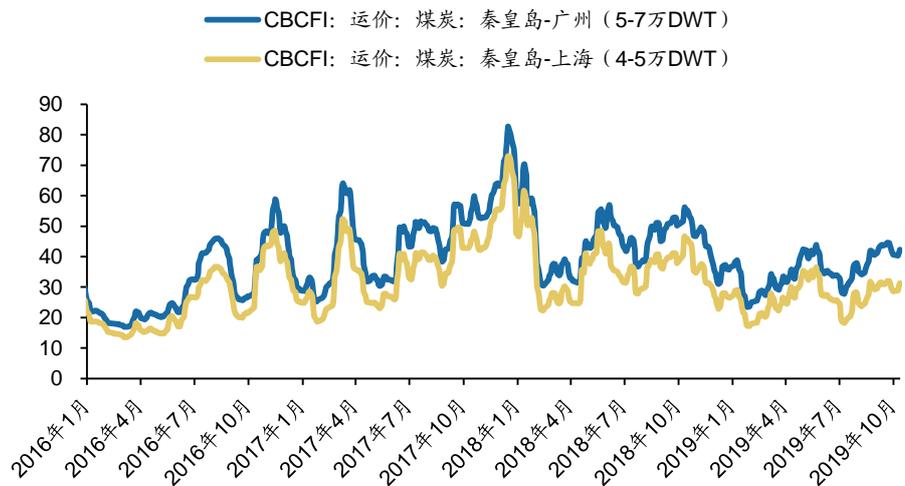


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价上涨(以下括号内数据均为环比前周变化)

沿海煤炭运价:秦皇岛至广州(5-7万DWT)航线运价为42.3元/吨,周变动(1.7元/吨),秦皇岛至上海(4-5万DWT)航线运价为31.3元/吨,周变动(2.7元/吨)。

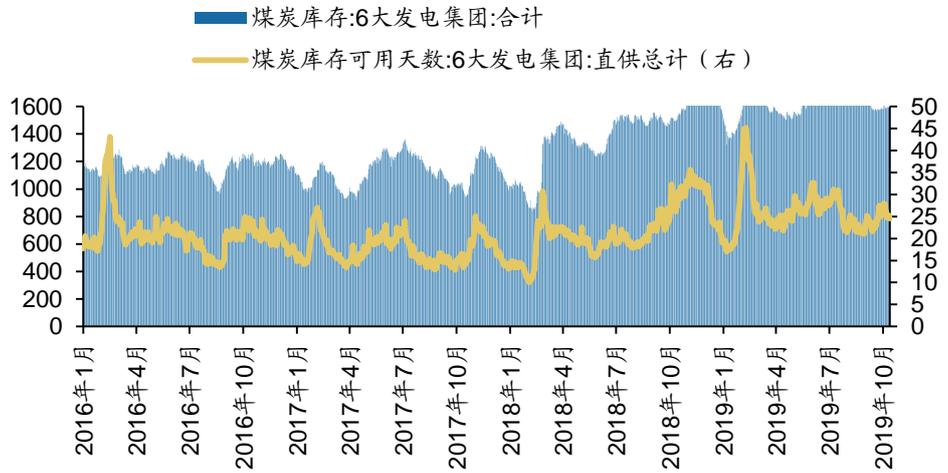
图29:沿海煤炭运价(元/吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

电厂/港口煤炭库存：六大发电集团煤炭库存可用天数：25.22天（-2.58天）；  
煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为699万吨（15.9%）；广州港煤炭库存：本周为  
274万吨（8.92%）。

图30：六大发电集团煤炭库存（万吨）



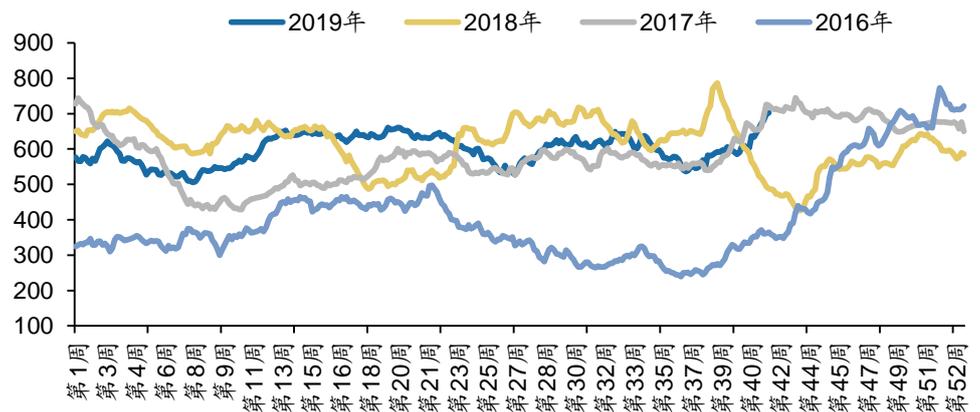
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

#### 4.2.2 陆运

##### 铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存增加

本周（10.07-10.11）平均库存671.20万吨，较前周（09.30-10.06）增加9.71%。

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

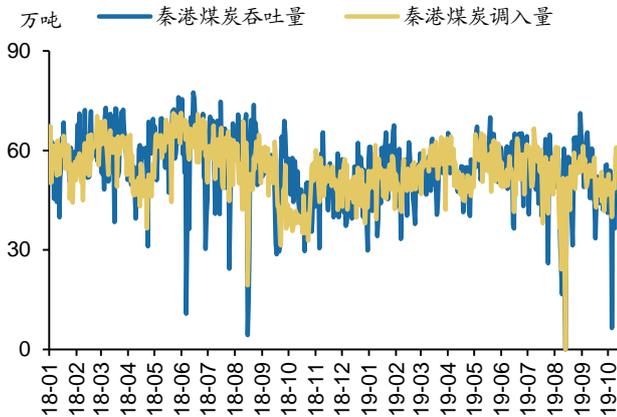
本周（10.07-10.11）秦港煤炭日均吞吐量为43.74万吨，较前周（09.30-10.06）增加4.32%。

本周（10.07-10.11）秦港煤炭日均调入量为54.74万吨，较前周（09.30-

10.06) 增加16.33%。

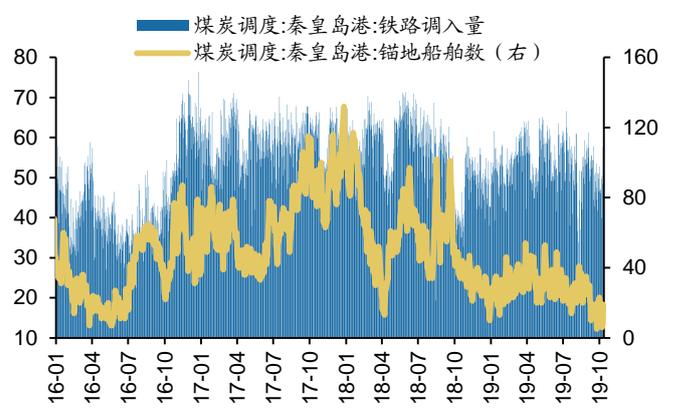
本周(10.07-10.11)秦港日均锚地煤炭船舶数为11.40艘,较前周(09.30-10.06)减少24.72%。

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增加, 可用天数减少

本周(10.07-10.11)六大电厂期末煤炭库存为1587.65万吨,较前周(09.30-10.06)增加0.00%。

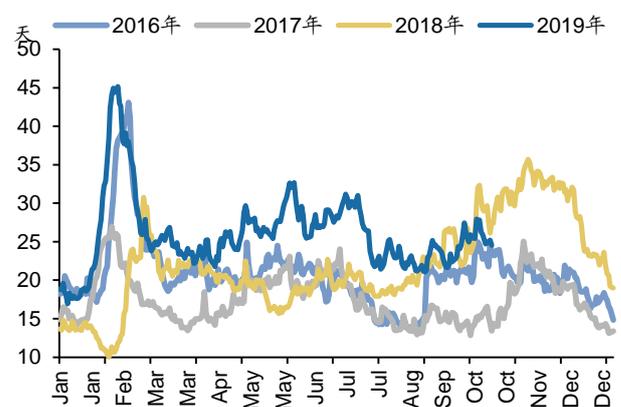
本周(10.07-10.11)六大电厂期末电煤库存可用天数为25.22天,较前周(09.30-10.06)减少0.67天。

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)



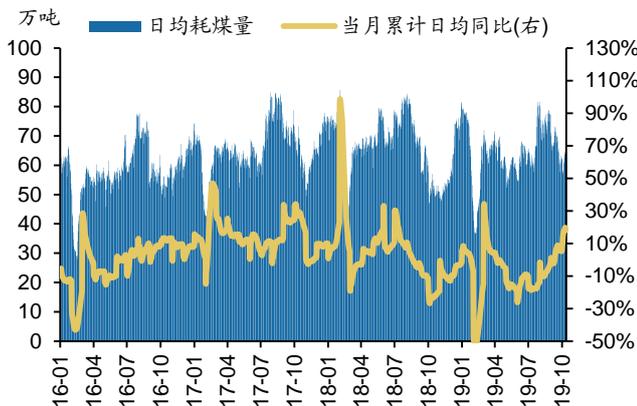
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量增加

本周(10.07-10.11)六大电厂日均发电耗煤量为63.59万吨,较前周(09.30-10.06)增加6.24%。

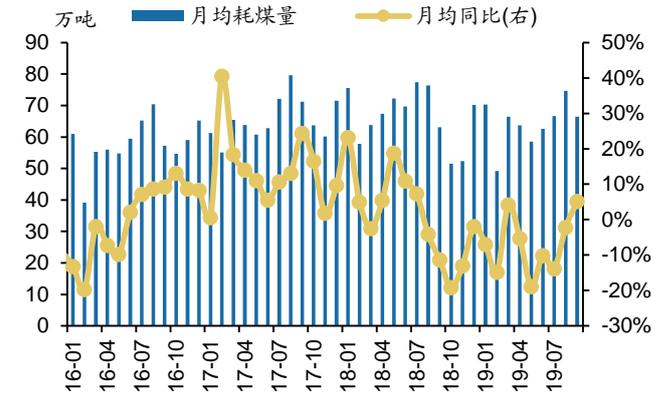
19年10月至今,六大电厂日均发电耗煤量为64.53万吨,同比增加18.51%。19年9月,六大电厂月度日均发电耗煤量为66.43万吨,同比增加5.21%。

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)

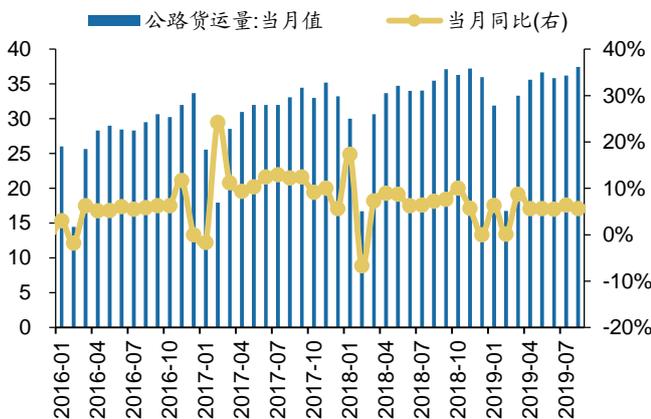


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

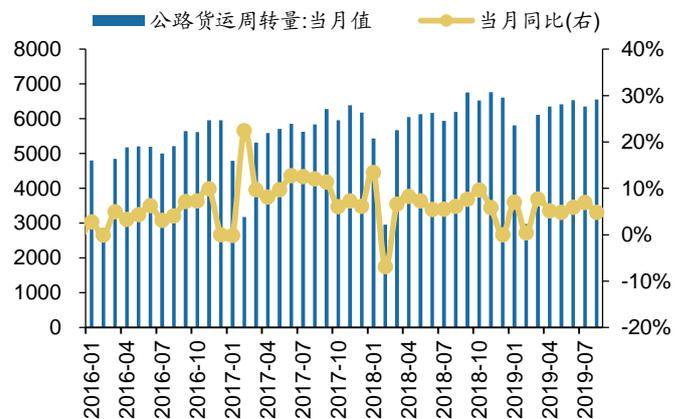
公路: 19年8月, 公路货运量为37.47亿吨, 同比增长5.60%, 累计同比增长5.80%。19年8月, 公路货运周转量为6557.69亿吨公里, 同比增长4.77%, 累计同比增长5.80%。

图38: 公路货运量(亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

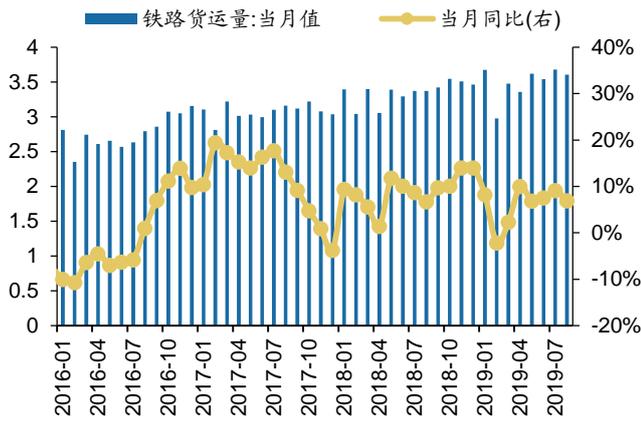
图39: 公路货运周转量(亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

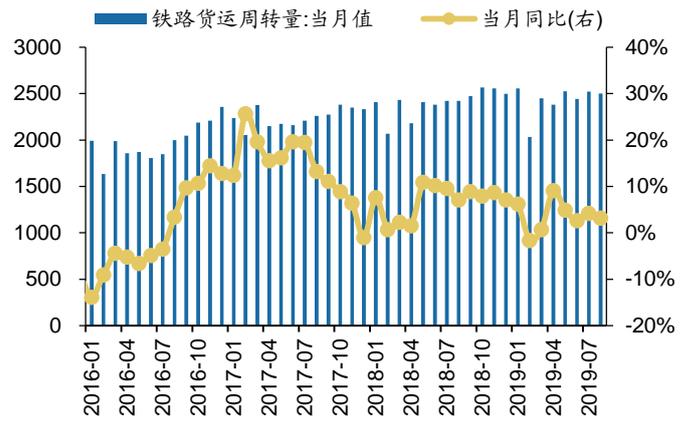
铁路: 19年8月, 铁路货运量为3.60亿吨, 同比增长6.90%, 累计同比增长6.10%。19年8月, 铁路货运周转量为2501.11亿吨公里, 同比增长3.20%, 累计同比增长3.70%。

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)



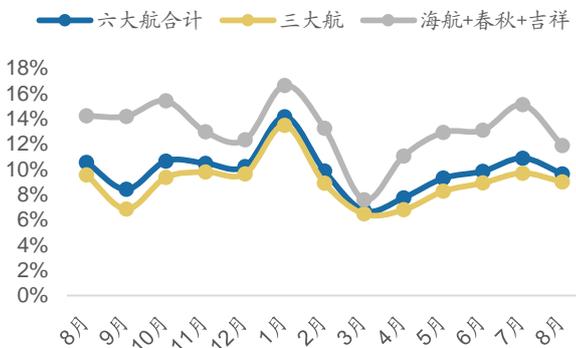
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

### 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。

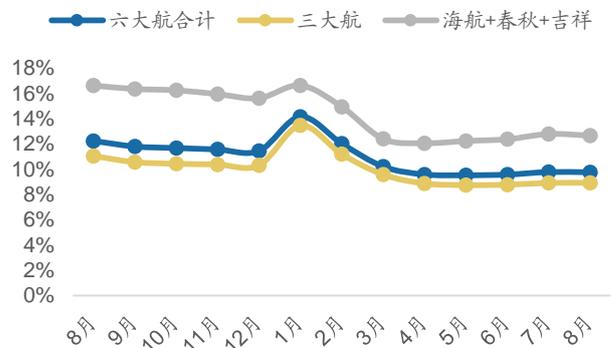
图42: 8月单月六大航ASK运力合计同增10.54%



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%

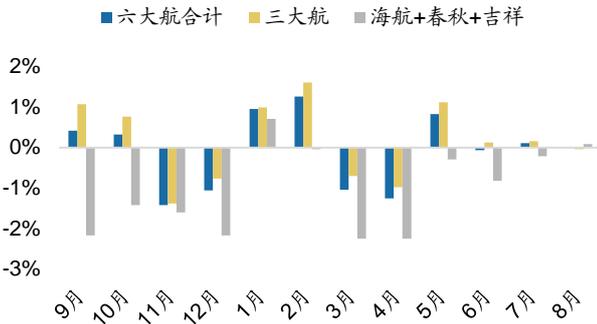


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

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。

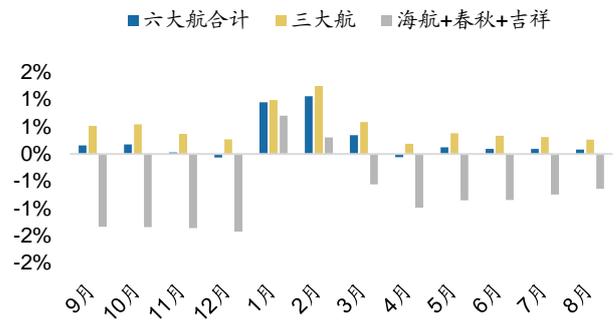
图44: 8月单月六大航合计客座率同增1.6pct, 三大航合计同增约2.0pct



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

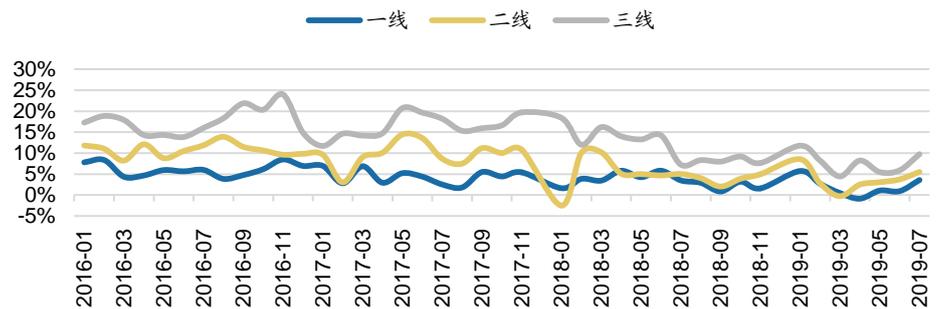


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

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%。

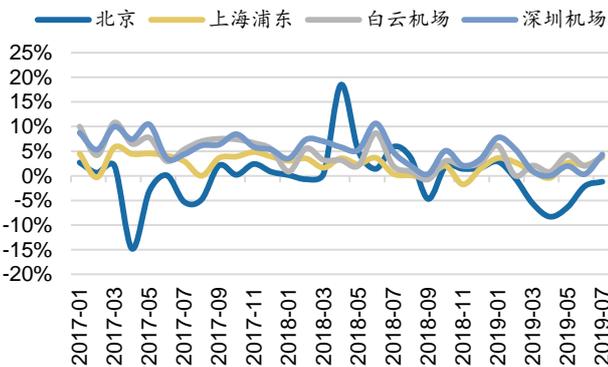
图46: 7月(最新)一线机场同增3.59%, 二线机场同增5.51%, 三线机场同增9.76%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

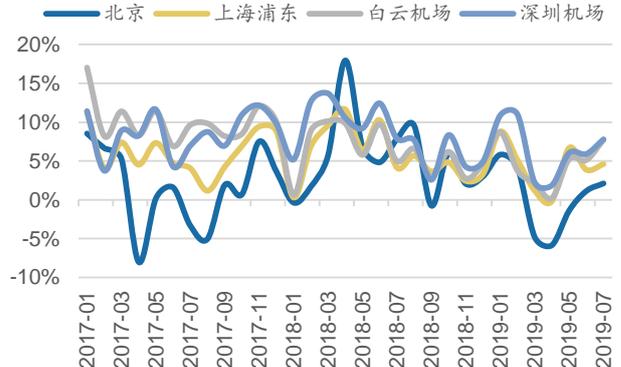
19年7月北京首都、上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: -1.2%、3.7%、4.0%、4.3%; 旅客量分别同增: 2.1%、4.6%、7.7%、7.8%。

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5: 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

布伦特原油: 布伦特原油价格收于61.17美元/桶 (10月11日); 相比上周上涨3.43% (10月04日); 年初至今累计同比下跌8.02%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于54.7 (10月11日); 相比上周上涨3.58% (10月04日); 年初至今累计下跌9.47%。

美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率收于7.0727 (10月11日); 较上周人民币贬值100.00% (10月04日); 年初至今贬值3.17%。

## 4.2.4 快递

### ■ 快递业务收入及业务量

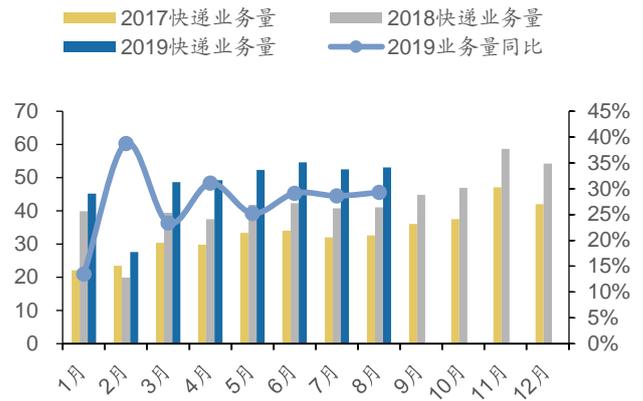
8月全行业快递业务收入为616.80亿元, 同比增长26.24%; 快递业务量为53.02亿件, 同比增长29.28%。

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)



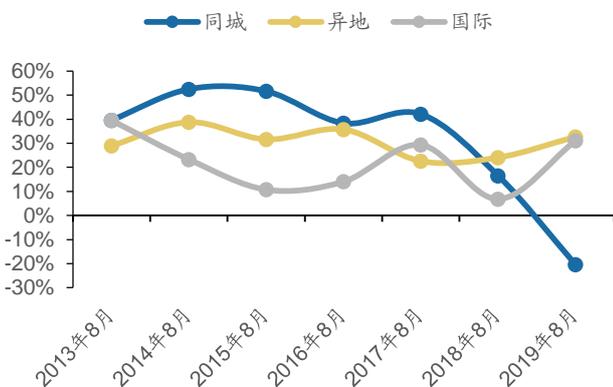
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 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%;

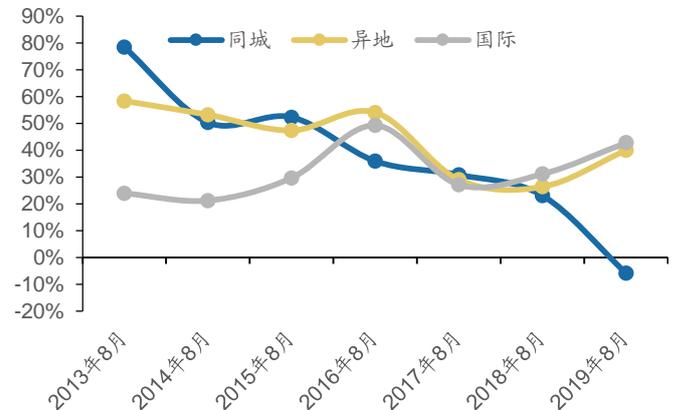
8月同城业务量为9.05亿件, 同减5.92%; 异地业务量为42.72亿件, 同增39.98%; 国际业务量为1.26亿件, 同增42.80%。

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 (%)

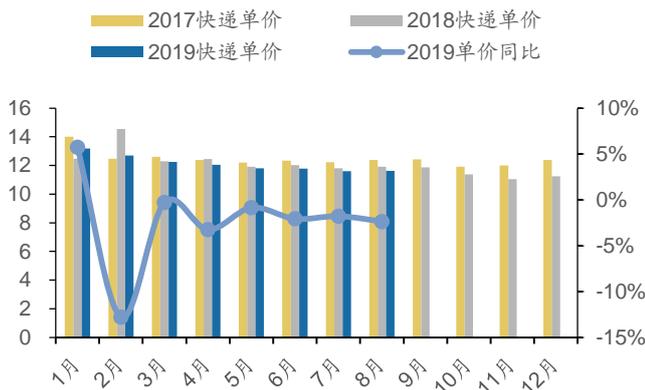


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型平均单价

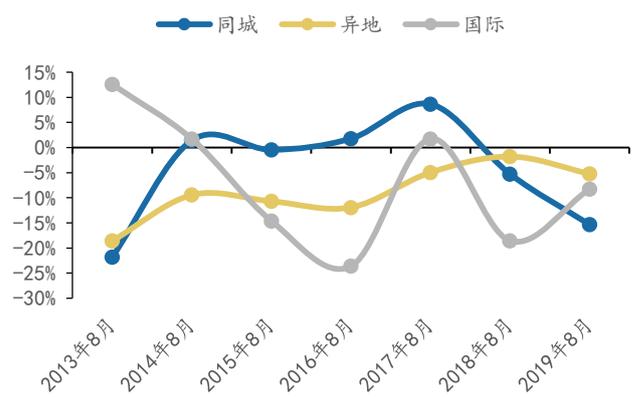
8月同城业务单价为6.58元, 同减15.34%; 异地业务单价为7.82元, 同减5.22%; 国际业务单价为48.93元, 同减8.26%。

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 (%)

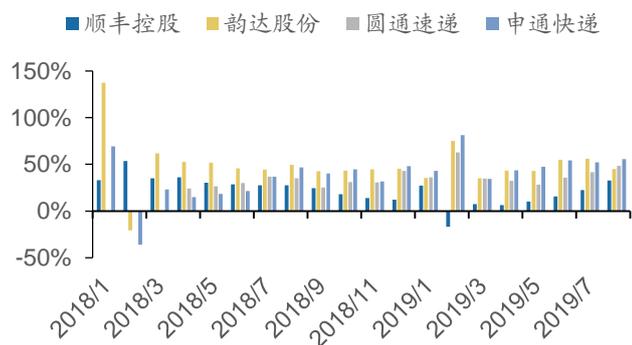


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

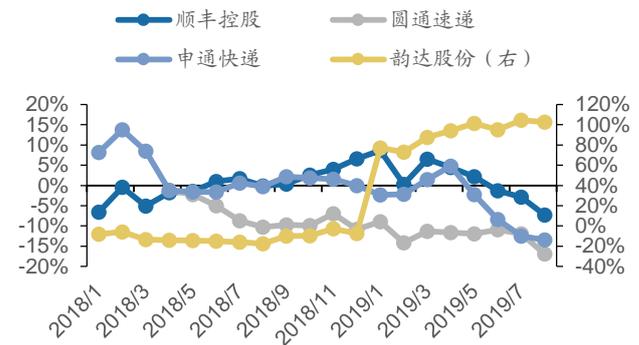
8月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、中通快递单量同比增速分别为22.59%、56.13%、41.57%、52.23%, 单价同比增速分别为-7.32%、102.53%、-16.93%、-13.48%。

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6: 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	<b>226.31</b>	<b>167.89</b>	<b>34.8%</b>	<b>44.6%</b>	<b>185.46</b>	<b>147.35</b>	<b>25.86%</b>	<b>36.57%</b>
亿件	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>同比</b>	<b>市占率</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>同比</b>	<b>市占率</b>
1月	<b>22.33</b>	16.45	35.7%	49.37%	14.40	15.44	-6.75%	31.83%
2月	<b>11.14</b>	7.85	41.9%	40.37%	11.34	7.94	42.84%	41.09%
3月	<b>23.54</b>	18.1	29.9%	48.40%	16.49	14.24	15.83%	33.90%
1-3月	<b>57.01</b>	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7: 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 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。