

京沪高铁披露招股书，铁路资产证券化加速

■**快递：顺丰三季报出炉，毛利率持续改善驱动业绩高增长，双11预售开启，关注旺季行情。**顺丰控股发布2019年三季报，第三季度扣非归母净利润11.8亿元，同比+61.6%，业绩增速环比Q1/Q2持续改善。公司Q1/Q2/Q3毛利率分别为18%/21.5%/18.4%，Q3毛利率同比/环比+0.96pct/-3.1pct，毛利率的同比提升与公司今年持续推进降本增效有关，环比出现回落主要来自低毛利的电商产品占比提升以及季节因素有关。在营收大幅增长，毛利率同比持续改善叠加同期低基数效应下，公司Q3扣非业绩大幅改善，同比+61.6%。我们认为传统时效件增速趋于稳定，电商市场保持高景气，公司电商新产品有望保持高增长，另外，公司降本增效仍能取得一定效果，公司业绩有望逐季度改善。当前快递行业逐步进入旺季，本周各大电商平台已开启双11预售活动，各快递企业开启旺季提价（中通圆通已经发布调价通知），建议重点关注经营稳健+业绩高增长的韵达股份，量增速回升、盈利能力有望逐季改善的顺丰控股，关注低估值的圆通速递与申通快递。

■**机场：新航季机场内航内线计划航班量增速放缓，一线机场增速3.3%，二线机场增速3.1%，其他机场增速12.3%。**根据民航局披露的2019年冬春航季国内航司国内航班计划，新航季内航内线总航班量增长5%，从结构上看：1）一线机场增速3.3%，其中：首都机场内航内线增速-4.1%，主要是受部分航班搬迁至大兴机场影响，大兴机场每周航班量达到1796次；浦东机场内航内线增速+1%，增速环比下滑2.6pts，虹桥机场内航内线增速+2.5%，增速环比提升2.5pts；白云机场内航内线增速+4.5%，增速环比下滑0.8pts；宝安机场内航内线增速+2.1%，增速环比下滑1.1pts。除大兴和虹桥外，其余一线机场航班量增速均环比放缓；2）二线机场增速3.1%，增速环比-2.9pts；3）其他机场（三四五线）增速12.3%，增速环比-11.6pts。我们认为机场航空性业务稳健，而免税行业具备空间巨大及增速较快的特点，上市机场未来将持续受益免税红利，整体盈利水平将不断攀升，重点关注机场龙头上海机场、白云机场。

■**航空：9月民航旅客量同比增长8.9%，冬春航季行业内航内线增速5%，大幅收缩。**9月民航完成运输总周转量109.5亿吨公里，同比增长8.0%；完成旅客运输量5475.3万人次，同比增长8.9%；完成货邮运输量69.0万吨，同比增长4.1%，从上市航司披露9月经营数据看，9月国航/南航/东航/海航/春秋/吉祥/RPK增速分别为5.0%/10.8%/10.1%/8.2%/17.6%/22.7%，ASK增速分别为4.9%/11.3%/12.1%/9.2%/13.1%/23.3%，客座率分别同比变动

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.58	-1.34	-30.53
绝对收益	2.03	-0.35	-7.75

明兴

分析师

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

孙延

报告联系人

sunyan1@essence.com.cn

相关报告

交通运输行业周报 20191020: 关注快递旺季行情，民航新航季航班计划出炉 2019-10-20

快递旺季提价开启，油运运价大幅上涨 2019-10-12

大兴机场正式通航，双11物流备战启动 2019-09-29

《交通强国建设纲要》出台，交运物流迎长期政策红利 2019-09-22

快递需求持续向好，浦东机场卫星厅即将投运 2019-09-15

0.1%/-0.4%/-1.5%/-0.7%/3.4%/-0.4%，9月航司客座率主要受到地区航线拖累影响。2019冬春新航季内航内线航班增速5%，从17冬春至今每个航季的内航内线增速分别为8.1%/5.5%/6.8%/9.0%/5.0%，19冬春航季延续了行业供给改革的思路，行业供给增速大幅收缩，随着需求复苏回暖，行业供需差带来的客座率与票价弹性有望释放。“十一黄金周”后民航进入相对淡季，可关注部分需求的延后释放。当前航空估值(PB)处于较低水平，需求一旦回暖建议积极关注三大航及春秋、吉祥。

■**航运：油运运价持续回落但仍处高位，旺季表现可期。**本周原油运输指数BDTI指数为1185点，较上周-17.25%；BCTI指数为742点，较上周-20.81%，油运运价连续两周理性回落，但仍处于高位。目前中远海能等油运企业受到美国制裁尚未解决，行业短期供需失衡仍将存在；除此以外，行业本身也进入到下半年的传统海运旺季。而随着2020年IMO环保公约临近，部分老旧船型将加速出清，美国原油出口增加提升平均运距，行业基本面长期向好，油运运价有望维持高位。本周BDI指数为1801点，较上周-2.91%；CCFI指数为777.36点，较上周+0.06%。航运板块重点建议关注油运，基本面改善叠加事件催化，旺季运价有望维持高位，旺季表现可期。

■**公路铁路：京沪铁路披露招股说明书，铁路资产证券化提速。**证监会披露京沪高铁招股说明书，中国铁投持有公司49.76%的股份，为控股股东，本次公开发行股票不超过75.57亿股，占发行后总股本的比例不超过15%，所募集的资金在扣除发行费用后拟全部用于收购京福安徽公司65.0759%股权，收购对价为500亿元，收购对价与募集资金的差额通过自筹资金解决。公司今年1-9月营业收入250亿元，归属于母公司股东的净利润95.2亿元。2016年至2018年，公司营业收入分别为262.58亿元、295.55亿元和311.58亿元；公司净利润达到79.03亿元、90.53亿元和102.48亿元。我们认为京沪高铁上市将带来三方面影响：1) 拓宽融资渠道，改善债务结构；2) 推动铁路资产证券化，京沪高铁是第一条高铁线路资产证券化，将会为更多优质铁路证券化提供样本；3) 带动铁路板块估值提升，铁路客运有望迎来短期催化。铁路板块重点关注铁路改革的推进，持续关注京沪高铁上市带来的行业估值水平提升；公路板块关注经营稳健与高股息率公司。

本周投资策略：当前快递行业逐步进入旺季，各快递企业开启旺季提价；中美贸易磋商取得进展，建议关注航空等周期板块机会；**本周组合：**韵达股份、顺丰控股、圆通速递、德邦股份、中国国航。

■**风险提示：**

■ 宏观经济下滑风险，将会对交运整体需求造成较大影响。

- 快递行业价格竞争超出市场预期。目前快递行业价格战总体可控，但并不排除大规模价格战，侵蚀上市公司利润。
- 油价、人力成本持续上升风险。运输、人工成本作为交通运输行业的主要成本，可能面临油价上升、人工成本大幅攀升的风险。

内容目录

1. 本周市场回顾.....	6
1.1. A 股板块指数回顾.....	6
1.2. 交运个股行情回顾.....	6
2. 子行业数据跟踪.....	6
2.1. 快递.....	6
2.2. 机场.....	9
2.3. 航空.....	10
2.4. 航运.....	13
2.5. 公路铁路.....	14
3. 重点事件点评.....	15
4. 重点报告摘要.....	16
5. 本周投资策略.....	17
6. 风险提示.....	18

图表目录

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

图 29: CCFI 指数走势.....	14
图 30: 公路货物周转量及增速.....	15
图 31: 公路客运量及增速.....	15
图 32: 铁路货物周转量及增速.....	15
图 33: 铁路客运量及增速.....	15
表 1: 上证综指、交运子板块行业指数.....	6
表 2: 本周交运板块个股涨幅前五.....	6
表 2: 本周交运板块个股跌幅前五.....	6

1. 本周市场回顾

本周上证综指较上周+0.57%，弱于月涨幅（1.71%）、年涨幅（+10.30%）。交运板块中机场（-4.32%）、航空（-1.19%）、航运（-1.11%）表现略弱于其他子板块。本周长久物流、圆通速递、飞力达、东方嘉盛、长航凤凰等个股涨幅靠前；恒基达鑫、ST 安通、天顺股份、招商轮船、上海机场等个股跌幅居前。

1.1. A 股板块指数回顾

表 1：上证综指、交运子板块行业指数

行业	本周	上周	周变化	年初至今涨跌	市盈率 (TTM)	市净率 (LF)
上证综合指数	2954.9327	2938.1413	0.57%	5.37%	12.97	1.42
交通运输行业指数	2340.83	2363.78	-0.97%	3.18%	17.35	1.45
航空	2115.83	2141.3	-1.19%	-6.06%	32.81	1.11
机场	8882.99	9283.82	-4.32%	32.23%	31.99	3.59
铁路	1110.59	1111.13	-0.05%	-13.34%	9.66	1.01
物流	4977.76	4985.68	-0.16%	3.40%	16.45	1.82
航运	1337.45	1352.43	-1.11%	10.39%	28.07	1.55
港口	3869.72	3862.92	0.18%	-1.41%	16.09	1.23
高速	1886.47	1878.72	0.41%	-0.26%	9.31	1.01

资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.2. 交运个股行情回顾

表 2：本周交运板块个股涨幅前五

证券名称	证券代码	上周收盘价	本周收盘价	涨跌幅%	成交量 (万股)	成交金额 (亿元)
长久物流	603569.SH	10.42	11.5	10.36%	974	1.1
圆通速递	600233.SH	12.29	13.16	7.08%	7368	9.5
飞力达	300240.SZ	6.71	7.15	6.56%	9390	6.7
东方嘉盛	002889.SZ	25.67	27.07	5.45%	1112	2.9
长航凤凰	000520.SZ	4	4.19	4.75%	4139	1.7

资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 3：本周交运板块个股跌幅前五

证券名称	证券代码	上周收盘价	本周收盘价	涨跌幅%	成交量 (万股)	成交金额 (亿元)
恒基达鑫	002492.SZ	6.38	5.48	-14.11%	22137	12.6
ST 安通	600179.SH	5.12	4.79	-6.45%	3347	1.6
天顺股份	002800.SZ	30.51	28.88	-5.34%	4777	14.5
招商轮船	601872.SH	5.95	5.65	-5.04%	52972	30.4
上海机场	600009.SH	79.31	75.68	-4.58%	5425	41.5

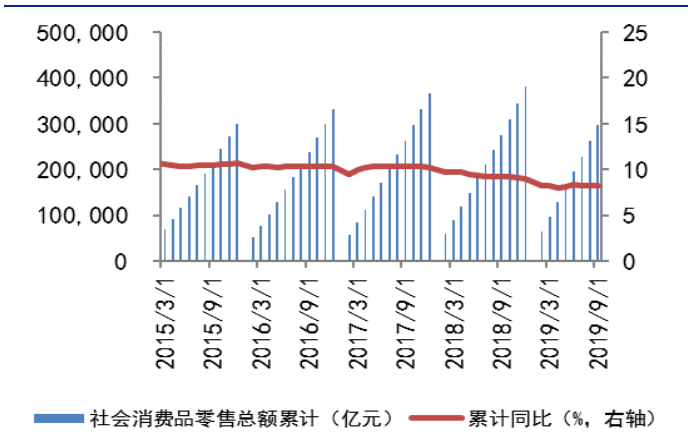
资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递

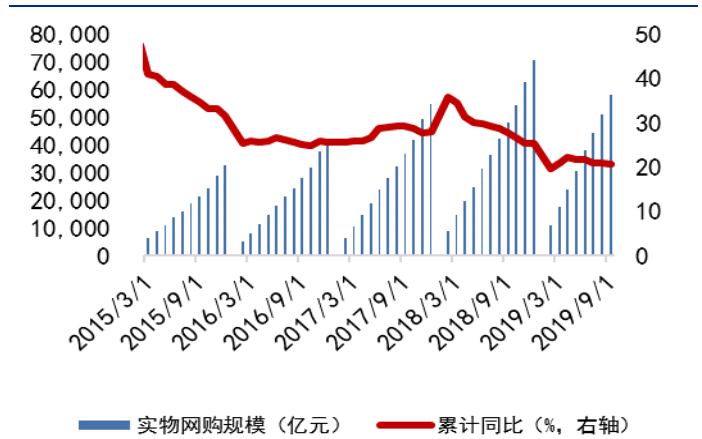
截止 2019 年 1-9 月，社会消费品零售总额为 29.7 万亿，累计同比+8.2%，增速较去年同期下滑 1.1pct，较 1-8 月持平；实物网购规模 5.78 万亿，累计同比+20.5%，增速较去年同期下滑 7.2pct，较 1-8 月下滑 0.3pct。9 月快递业务量为 56 亿件，同比+25%；快递业务收入为 649.2 亿元，同比+22.2%。

图 1：社会消费品零售总额累计值及累计同比



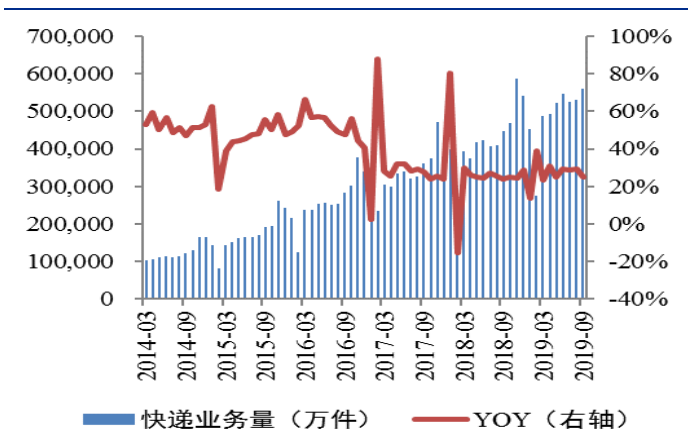
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：实物网购规模累计值及累计同比



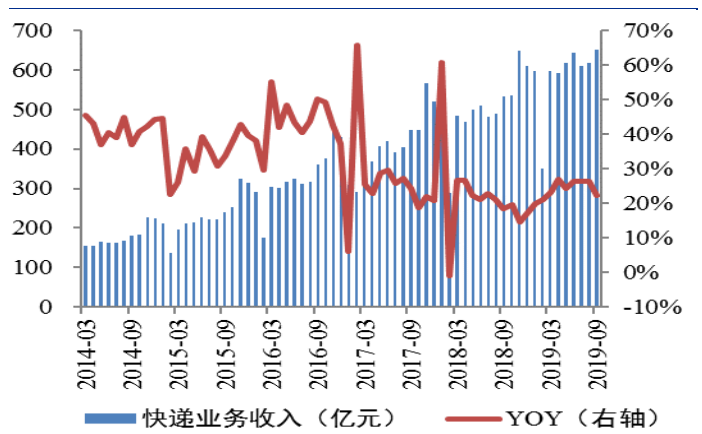
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：快递业务量及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

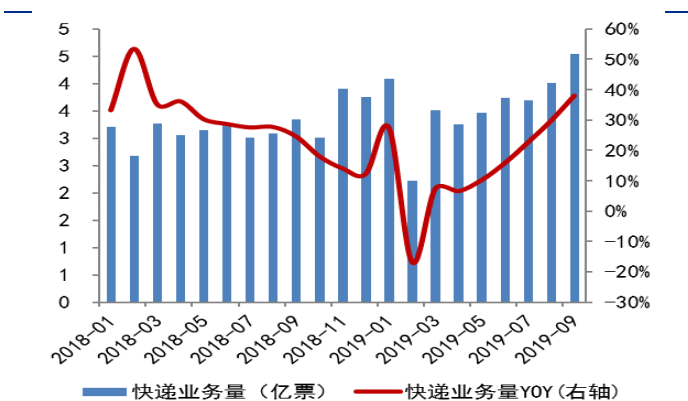
图 4：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

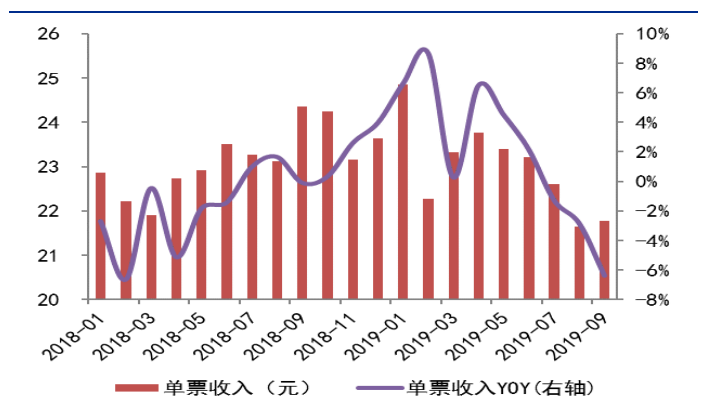
9月顺丰快递业务量为4.54亿票，同比+37.99%，单票收入为21.77元，同比-11.32%；韵达快递业务量为8.87亿票，同比+40.57%，单票收入为3.13元，同比84.12%；申通快递业务量为7.25亿票，同比+50.73%，单票收入为2.82元，同比-13.5%；圆通快递业务量为8.11亿票，同比+42.28%，单票收入为2.73元，同比-17.93%。

图 5：顺丰快递业务量及增速



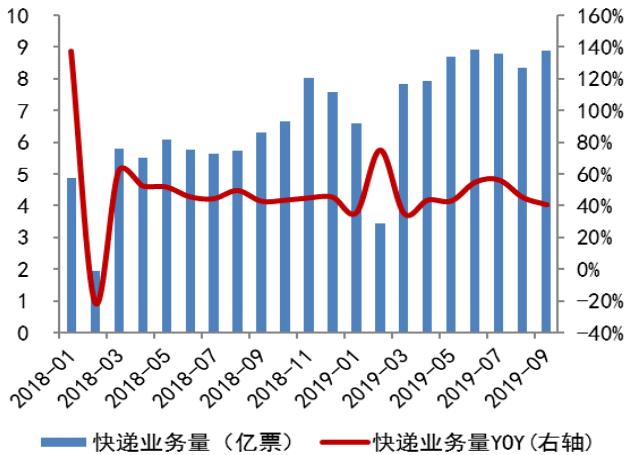
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：顺丰单票收入及增速



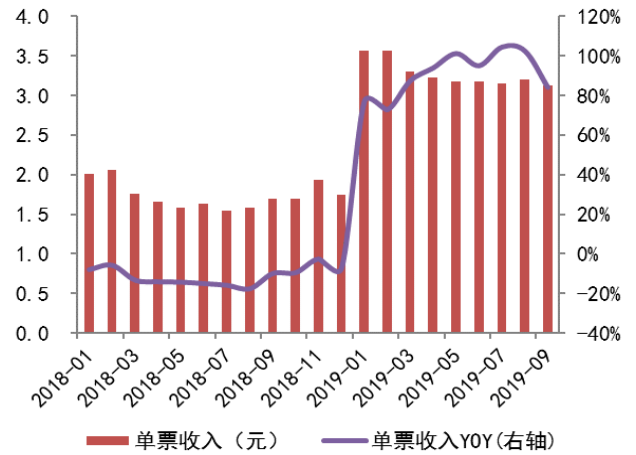
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：韵达快递业务量及增速



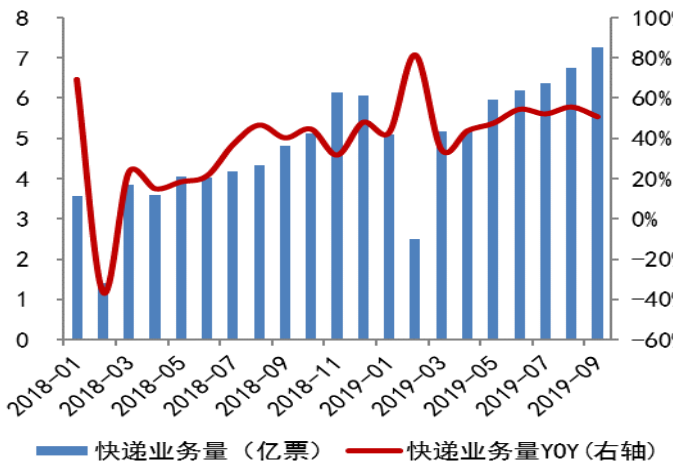
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：韵达单票收入及增速



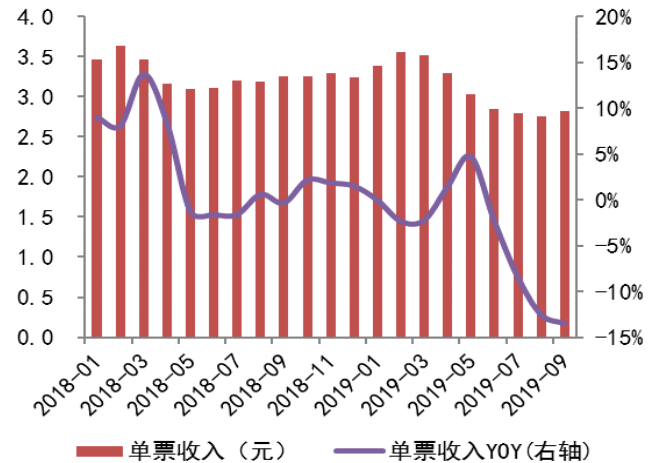
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：申通快递业务量及增速



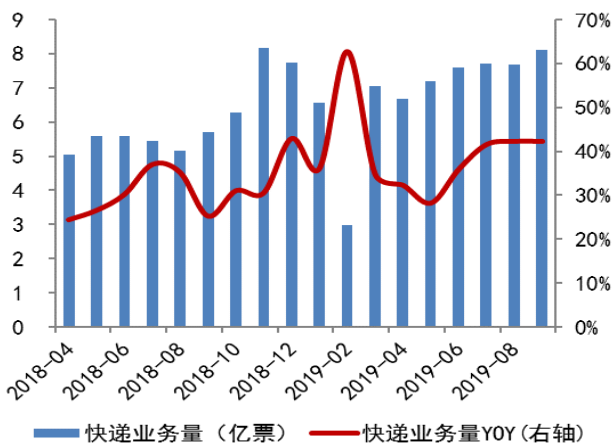
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：申通单票收入及增速



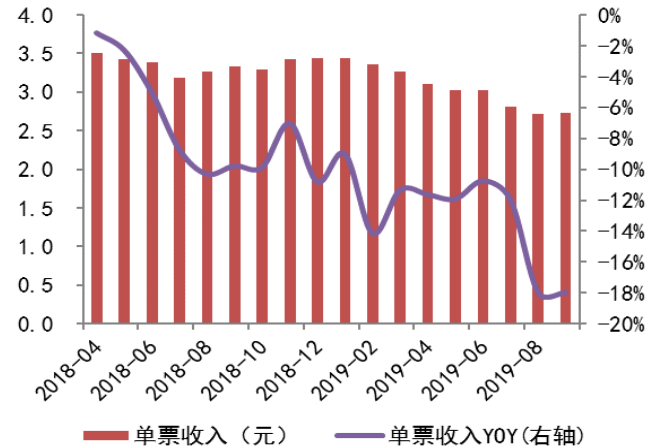
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：圆通快递业务量及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 12：圆通单票收入及增速

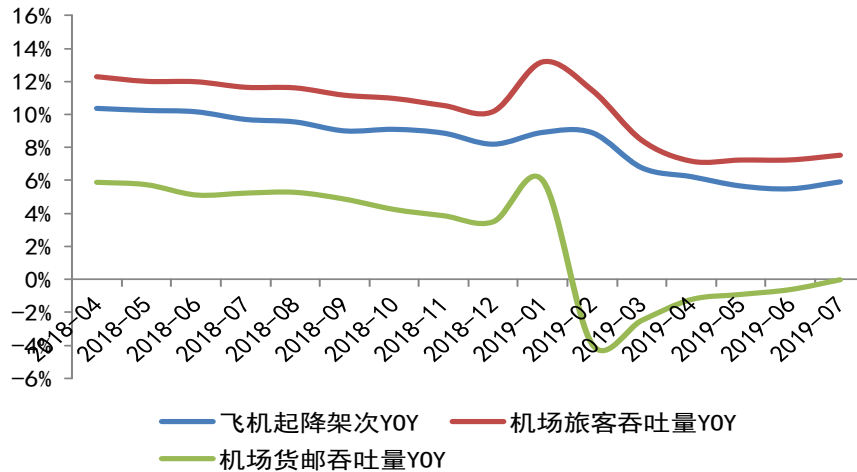


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.2. 机场

7月机场行业飞机起降架次同比+5.9%，增速同比-3.8pct，环比+0.4pct；机场旅客吞吐量同比+7.7%，增速同比-4.1pct，环比+0.3pct；机场货邮吞吐量同比+0.03%，增速同比-5.2pct，环比+0.6pct。

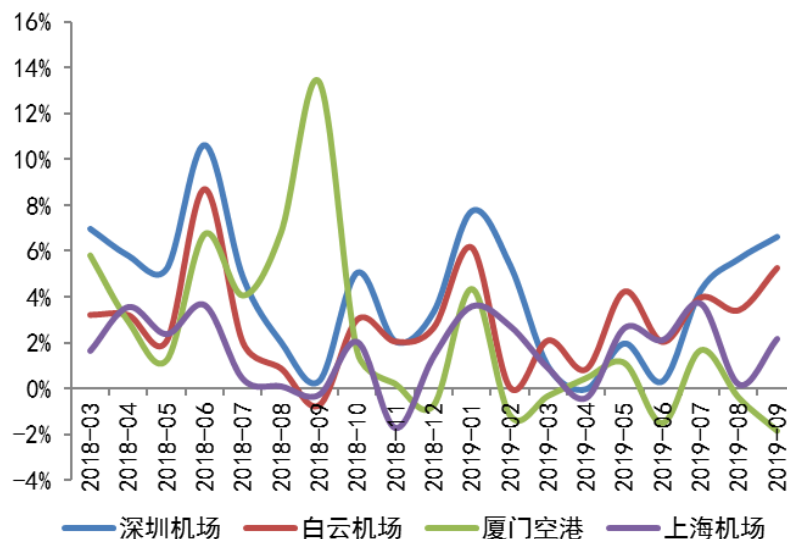
图 13： 机场行业飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

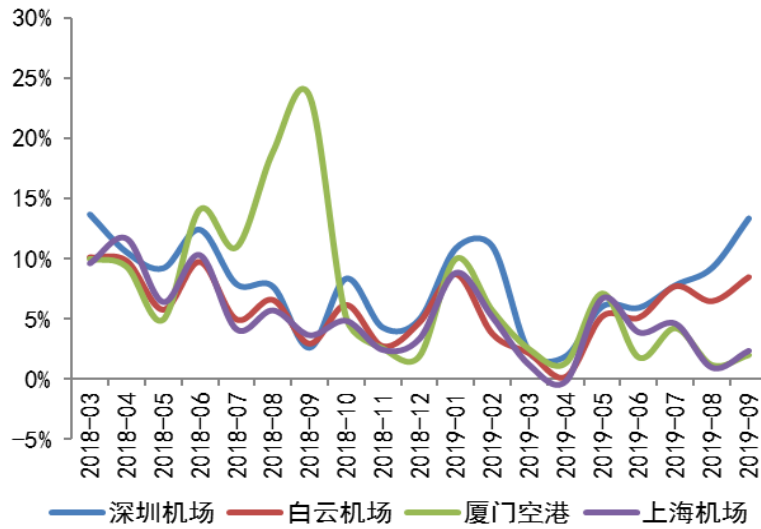
9月深圳机场飞机起降架次同比+6.6%，白云机场同比+5.2%，厦门空港同比-1.8%，上海机场同比+2.2%；深圳机场旅客吞吐量同比+13.4%，白云机场同比+8.5%，厦门空港同比+2.0%，上海机场同比+2.4%；深圳机场货邮吞吐量同比+12.0%，白云机场同比+1.6%，厦门空港同比-4.5%，上海机场同比-0.03%。

图 14： 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港飞机起降架次同比



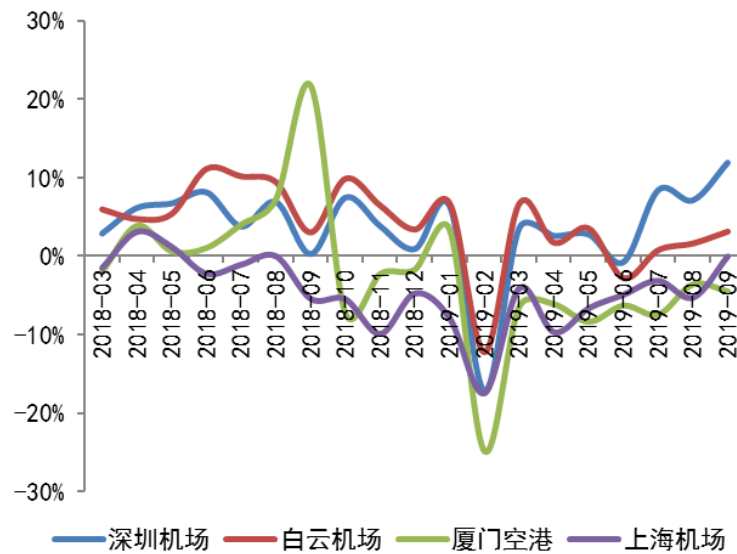
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 15: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港旅客吞吐量同比



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 16: 上海机场、白云机场、深圳机场、厦门空港货邮吞吐量同比

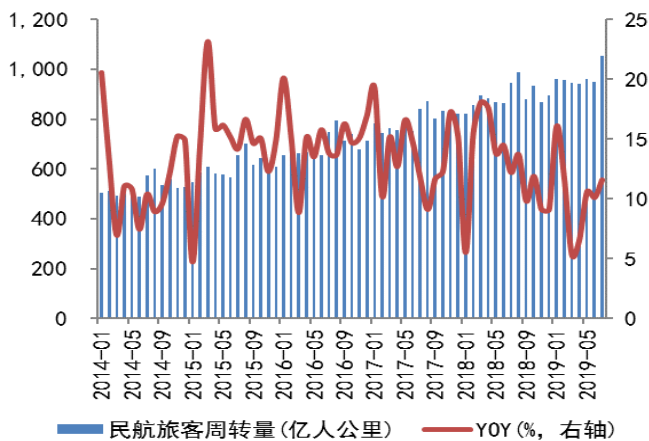


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.3. 航空

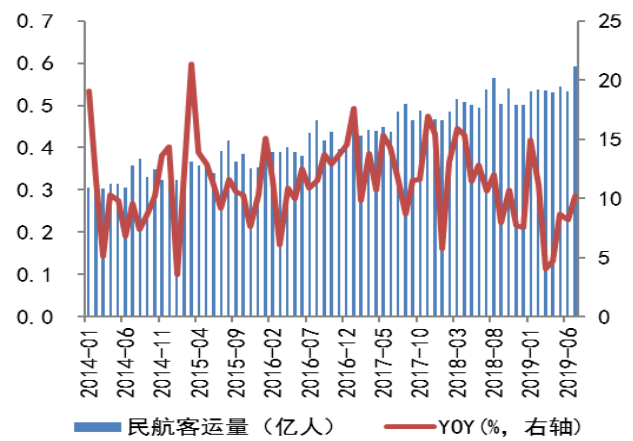
9月民航完成运输总周转量 109.5 亿吨公里, 同比增长 8.0%; 完成旅客运输量 5475.3 万人次, 同比增长 8.9%; 完成货邮运输量 69.0 万吨, 同比增长 4.1%。

图 17: 民航旅客周转量及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

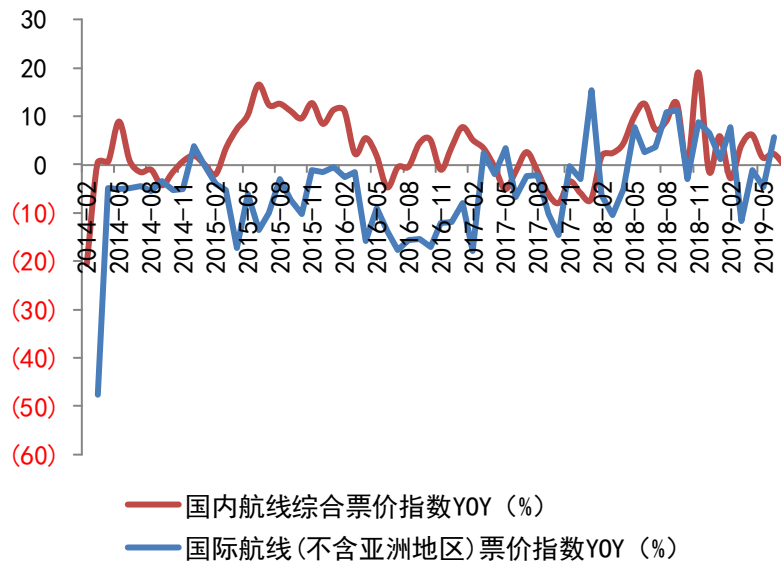
图 18: 民航旅客运输量及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

6月国内航线综合票价指数同比+2.29%，增速环比1.65pct；国际航线综合票价指数同比-5.33%，增速环比-7.13pct。

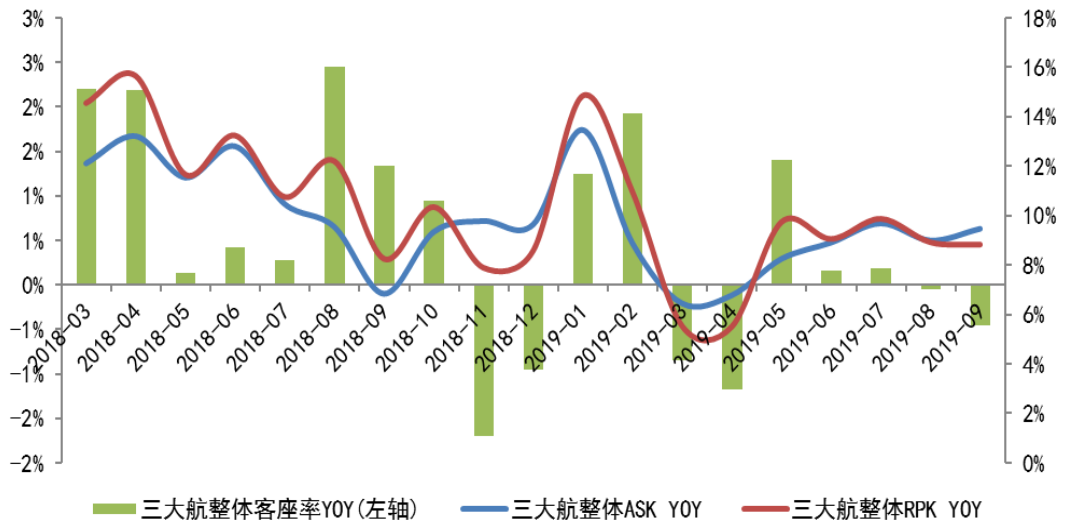
图 19: 国内/国际航线综合票价指数增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

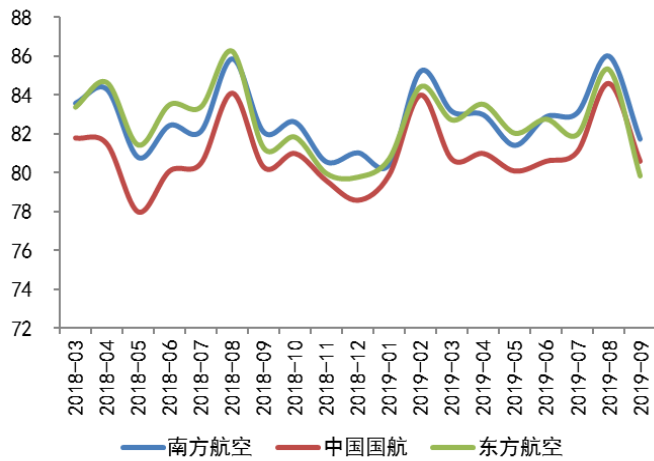
9月南方航空客座率为81.73%，同比-0.4%；中国国航客座率为80.60%，同比+0.1%；东方航空客座率为79.81%，同比-1.4%；春秋航空客座率为90.52%，同比+3.4%；吉祥航空客座率为85.68%，同比-0.42%。

图 20: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 21: 南航、国航、东航客座率走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

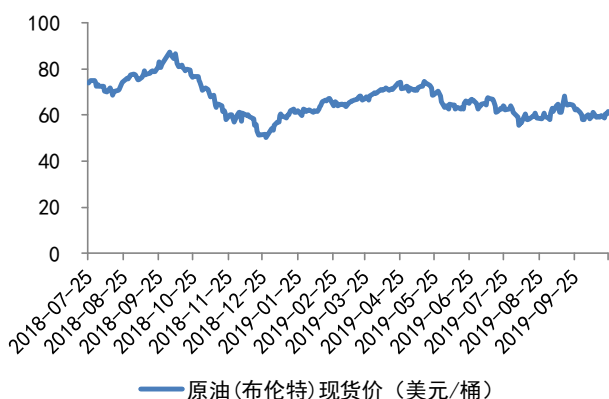
图 22: 春秋、吉祥客座率走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

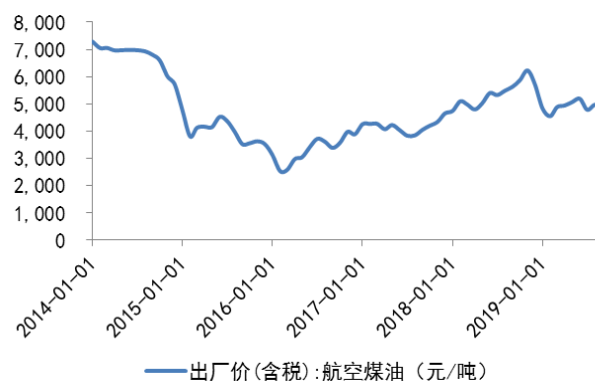
本周布伦特油收于 61.67 美元/桶，环比上周+3.2%。本月航空煤油出厂价为 5036 元/吨，环比上月+2.9%。本周美元兑人民币为 7.0749，环比上周+0.08%。

图 23: 布伦特油价走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 24: 航空煤油出厂价走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 25: 美元兑人民币走势

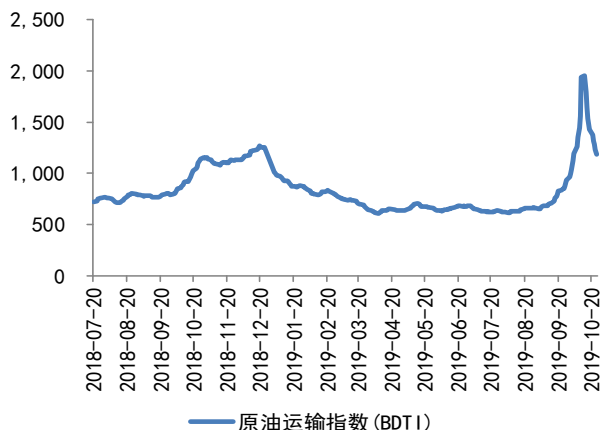


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.4. 航运

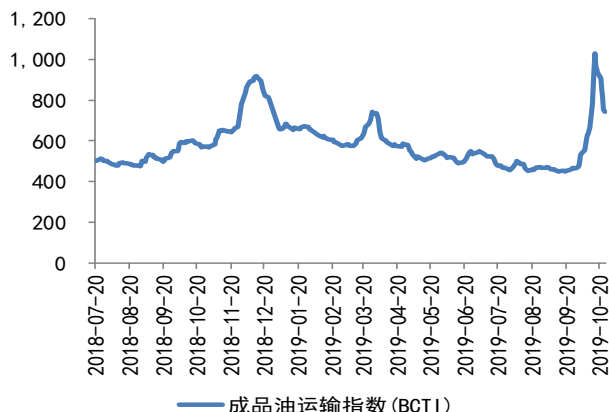
本周原油运输指数 (BDTI) 为 1185.00 点, 较上周-17.25%; 成品油运输指数 (BCTI) 为 742.00 点, 较上周-20.81%。BDI 指数为 1801.00 点, 较上周-2.91%; CCFI 指数为 776.92 点, 较上周+0.06%。

图 26: 原油运输指数 (BDTI) 指数走势



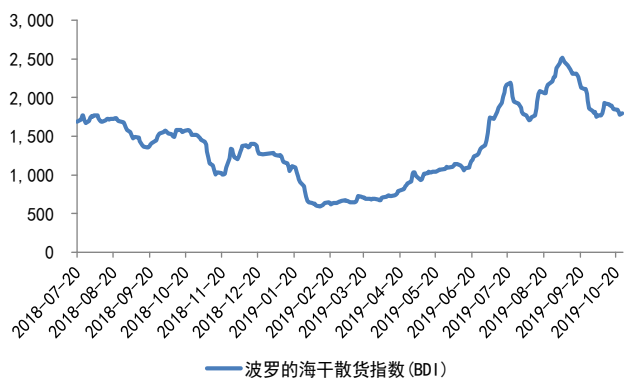
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 27: 成品油运输指数 (BCTI) 指数走势



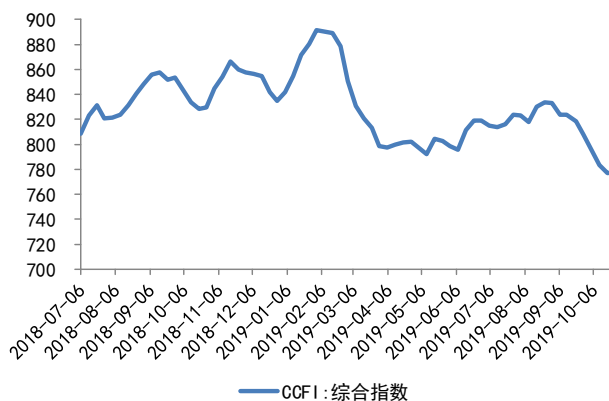
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 28: BDI 指数走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 29: CCFI 指数走势

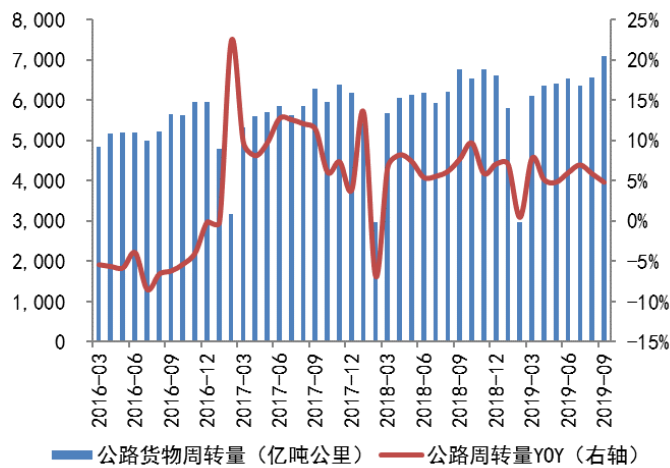


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.5. 公路铁路

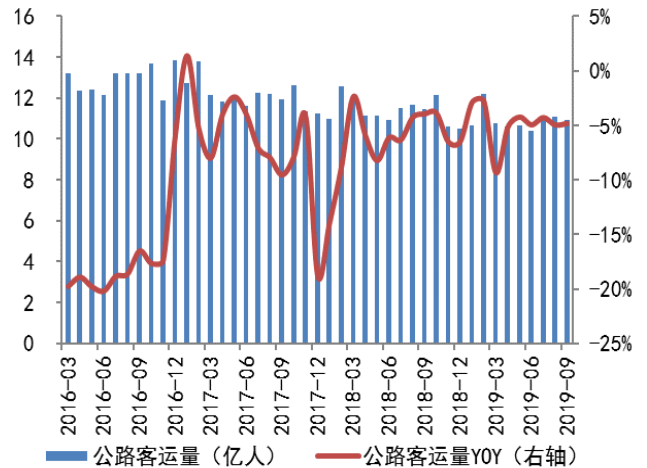
9月公路货物周转量为7080.46亿吨公里, 同比+4.76%, 增速环比-1.16pct; 公路客运量为10.92亿人, 同比-4.81%, 增速环比+1.3pct。8月铁路货物周转量为2501.11亿吨公里, 同比+3.22%, 增速环比-0.98pct; 铁路客运量为3.79亿人, 同比+10.32%, 增速环比+0.11pct。

图 30: 公路货物周转量及增速



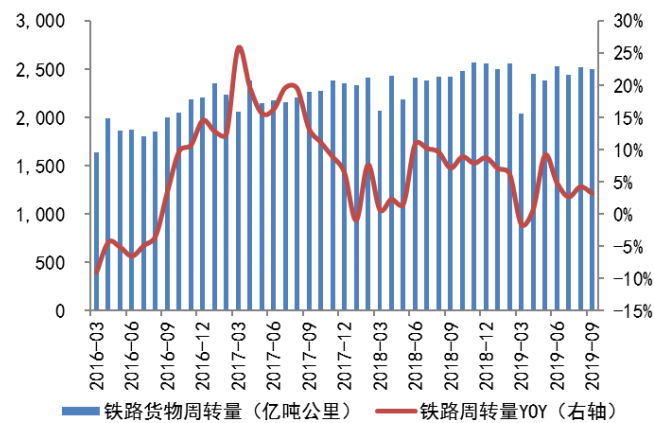
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 31: 公路客运量及增速



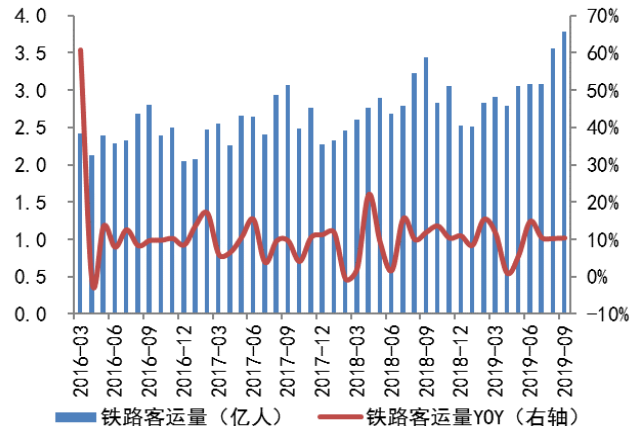
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 32: 铁路货物周转量及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 33: 铁路客运量及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3. 重点事件点评

事件 1: 顺丰控股发布 2019 年三季报, 前三季度公司实现营收 787.7 亿元, 同比+20.4%, 实现归母净利润 43.1 亿元, 同比+44.8%, 扣非后归母净利润 35.1 亿元, 同比+24.5%; 其中第三季度实现营收 287 亿元, 同比+25.4%, 扣非归母净利润 11.8 亿元, 同比+61.6%。

点评: 19H1 剔除供应链业务后, 顺丰速运 Q1/Q2/Q3 营收增速分别为 13.3%/12.8%/21.5%, 业务量增速为 7.3%/10.9%/31.3%, 单票收入为 23.73/23.44/21.98 元, 第三季度单价回落主要与低价电商产品占比提升有关。公司 Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 18%/21.5%/18.4%, Q3 毛利率同比/环比+0.96pct/-3.1pct, 毛利率的同比提升与公司今年持续推进降本增效有关, 环比出现回落主要是季节性的波动(公司往年单季度毛利率高点在二季度)。在营收大幅增长, 毛利率同比持续改善叠加同期低基数效应下, 公司 Q3 扣非业绩大幅改善, 同比+61.6%。展望未来, 我们认为公司传统时效件增速趋于稳定, 电商市场保持高景气, 公司电商新产品有望保持高增长, 另外, 公司降本增效仍能取得一定效果, 公司业绩有望逐季度改善。

事件 2: 证监会披露京沪高铁招股说明书, 中国铁投持有公司 49.76% 的股份, 为控股股东, 国铁集团为公司实控人。本次公开发行股票不超过 75.57 亿股, 占发行后总股本的比例不超

过 15%，所募集的资金在扣除发行费用后拟全部用于收购京福安徽公司 65.08% 股权，收购对价为 500 亿元，收购对价与募集资金的差额通过自筹资金解决。公司今年 1-9 月营业收入 250 亿元，归属于母公司股东的净利润 95.2 亿元。2016 年至 2018 年，公司营业收入分别为 262.58 亿元、295.55 亿元和 311.58 亿元；公司净利润达到 79.03 亿元、90.53 亿元和 102.48 亿元。

点评：京沪铁路作为中国铁路总公司旗下最优质的资产之一，是京沪高速铁路及沿线车站的投资、建设、运营主体。京沪高铁连接环渤海以及长三角经济圈的大动脉，铁路两端分别是首都北京和经济中心上海，沿线的东部城市人口密集、人均收入水平较高。公司财务数据优异，2016 年至 2018 年，公司营业收入分别为 262.58 亿元、295.55 亿元和 311.58 亿元；归属于母公司股东的净利润分别为 79.03 亿元、90.53 亿元和 102.48 亿元。根据招股说明书显示，今年前 9 个月，京沪高铁的资产总额达到 1870.80 亿元，负债总额 273.46 亿元，资产负债率为 14.6%，连续 3 年呈下降趋势。19 年前 9 个月营收为 250.02 亿元，净利润达到 95.20 亿元，净利率高达 38%。我们认为京沪高铁上市将带来三方面影响：1) 拓宽融资渠道，改善债务结构，进一步降低负债率；2) 推动铁路资产证券化，京沪高铁是第一条高铁线路资产证券化，将会为更多优质铁路证券化提供样本；3) 带动铁路板块估值提升，铁路客运有望迎来短期催化。

4. 重点报告摘要

(1) 10 月 17 日《顺丰控股三季报点评：毛利率持续改善驱动业绩高增长》

投资建议：短期看，传统时效件增速趋于稳定，电商市场保持高景气，公司电商新产品有望保持高增长，另外，公司降本增效仍能取得一定效果，公司业绩有望逐季度改善，长期来看，随着新业务的稳步推进，公司综合物流能力逐步形成，有助于公司迅速切入 B 端大物流市场铸就长期护城河。预计公司 19-21 年 EPS 为 1.37、1.57、1.81 元，对应 PE 30x/26x/23x，维持“买入-A”评级。

(2) 10 月 17 日《9 月快递数据点评：件量增速受国庆活动扰动，义乌单价持续回升》

投资建议：当前快递行业逐步进入旺季，各快递企业开启旺季提价（中通圆通已经发布调价通知），标的上我们建议重点关注经营稳健+业绩高增长的【韵达股份】，量增速回升、盈利能力有望逐季改善的【顺丰控股】，关注低估值的【圆通速递】与【申通快递】。

(3) 10 月 12 日《德邦股份深度报告：“零担冠军”的突围之路》

投资建议：公司短期正处于转型阵痛期，展望未来，随着公司创始人的重新回归以及自身经营策略的调整，我们认为公司盈利情况有望逐步改善。预计公司 19/20/21 年归母净利润分别为 5.53/6.97/8.42 亿元，EPS 分别为 0.58 /0.73/0.88 元，对应 PE 为 23x、19x、15x，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

(4) 9 月 3 日《东方航空（600115：SH）：Q2 客座率与收益水平下滑拖累业绩》

投资建议：未来随着大兴机场投入运营以及浦东卫星厅投入使用，东航作为北京、上海核心枢纽的主基地航空公司，公司在一线市场的竞争力将进一步强化，当前航空压制因素主要来

自经济下行带来的需求疲弱，我们看好公司在行业需求回升后的业绩弹性。预计 2019-2021 年 EPS 分别 0.30 元、0.45 元、0.65 元，对应 PE 为 17x/11x/8x，维持“买入-A”评级。

(5) 8 月 30 日《韵达股份 (002120.SZ) 2019 年半年报点评：业绩符合预期，份额持续攀升》

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

(6) 8 月 30 日《圆通速递 (600233.SH) 2019 年半年报点评：成本持续改善，快递主业盈利稳定》

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

(7) 8 月 28 日《顺丰控股 (002352.SZ) 2019 年半年报点评：业绩环比大幅改善，降本增效成果显著》

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

(8) 8 月 27 日《“黑马”跨越，对顺丰影响几何？》

核心观点：如何看跨越对顺丰的影响？

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

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

5. 本周投资策略

当前快递行业逐步进入旺季，各快递企业开启旺季提价；中美贸易磋商取得进展，建议关注航空等周期板块机会；本周组合：**韵达股份、顺丰控股、圆通速递、德邦股份、中国国航。**

6. 风险提示

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

■ 行业评级体系

收益评级:

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

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

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

风险评级:

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

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

■ 分析师声明

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

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

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

■ 免责声明

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

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

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

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

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034