

2019年11月03日

交通运输

三季度报业绩分化持续，龙头快递估值具备吸引力

■**快递**：三季度报业绩分化，行业量增价减，成本持续改善，集中度进一步提升，维持旺季推荐。A股快递企业三季度报业绩情况：顺丰/韵达/圆通/申通 Q3 扣非后归母净利润分别为 11.8/5.98/5.12/2.67 亿元，分别同比+61.6%/+25%/+17.4%/-38.8%。各企业三季度报业绩分化，从公司来看：1) 顺丰：新产品带动量、收快速增长，费用控制良好，毛利率持续改善，业绩改善趋势有望持续；2) 韵达：Q3 业务量保持高速增长，单价总体平稳，降本增效持续推进，单票盈利保持较高水平，Q3 单票扣非净利 0.23 元，业绩维持较高增速；3) 圆通：Q3 业务量增速提升显著，单票收入降幅扩大，但公司成本持续大幅优化，综合毛利率环比提升，Q3 单票扣非净利为 0.22 元，环比持平。4) 申通：公司处于变革期，业务量增速逐季提升，由于头部竞争程度激烈，公司价格下滑较为显著，单票利润上，Q3 单票扣非净利为 0.13 元，同比下降 0.19 元/环比下降 0.11 元，公司短期盈利水平持续承压。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），建议重点关注业绩高增长+估值回落具备吸引力的韵达股份，量增速回升、盈利能力有望逐季改善的顺丰控股，同时关注低估值的圆通速递与申通快递。

■**机场**：成本上涨略超预期，免税业务长期发展向好。1) 上海机场 Q3 归母净利润 12.95 亿，同比+15.7%，业绩基本符合预期，本期公司受到地区线客流量下滑影响，免税销售额增速面临压力，成本端：卫星厅的投运带来相关成本增加，费用管控依旧良好，管理费用环比大幅减少。长期看，公司具备绝对区位优势，随着卫星厅投产时刻有望在后续航季获得放松，非航发展空间仍巨大。2) 深圳机场 Q3 归母净利润 1.7 亿，同比-16.6%，业绩低于预期：收入端受宏观经济下行影响，广告业务持续了上半年的下降颓势，而成本端由于人工成本的上涨而持续受压，短期业绩面临一定压力；3) 白云机场 Q3 归母净利润 1.45 亿，同比-32.9%，业绩低于预期：收入端民航发展基金返还取消以及有税商业退租，拖累营收端增速，成本端人工和外包等成本上涨超预期。长期来看，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**：需求偏弱导致座收下滑，低油价带来成本大幅改善。由于今年过年公商务出行增速放缓，行业整体需求仍较疲软，从收益品质来看，Q3 国航/南航/东航座公里收益分别同比-5%/-4%/-6%。2019Q3 国内航油出厂价同比下降 10.9%，布伦特原油均价为 62.1 美元/桶，大

行业周报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-3.51	-4.51	-30.82
绝对收益	0.10	0.96	-10.69

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

京沪高铁披露招股书，铁路资产证券化加速 2019-10-27

交通运输行业周报 20191020：关注快递旺季行情，民航航季航班计划出炉 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

幅低于去年同期 75.2 美元的价格 (同比-17%)，各家航司在低油价的驱动下均录得了良好的成本改善。冬春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。关注航空需求的复苏回暖，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：油运运价理性回落，旺季表现仍可期。**本周原油运输指数 (BDTI) 为 1040 点，较上周-12.24%；成品油运输指数 (BCTI) 为 639.00 点，较上周-6.60%。油运运价从恐慌性上涨转为理性回落，但仍处于高位。本轮运价快速上涨的催化剂为中远海能等油运企业受到美国制裁引发行业供给收缩，供需失衡影响；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。BDI 指数为 1697.00 点，较上周-5.77%；CCFI 指数为 795.10 点，较上周+2.28%。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：客货运增速略有扰动，高股息率稳定，具备防御价值。**1) 2019Q3 大秦铁路大秦线货运量同比下滑 7.81%，主要受到下游电煤需求不旺影响以及检修错期影响，公司成本管控力度较好，整体业绩符合预期。2) 广深铁路受到香港动乱影响，2019Q3 客运总量同比下降 7.08%，其中广深城际、长途车、直通车客运量同比下降 3.57%、6.33%、57.13%，此外成本端的结算周期也导致本期成本同比涨幅较大，整体业绩低于预期。3) 证监会披露京沪高铁招股说明书，本次公开发行股票不超过 75.57 亿股，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。京沪高铁 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，京沪高铁上市推动了铁路资产证券化。公路、铁路经营稳健，股息率较高，具备良好防御配置价值。此外京沪高铁上市提速，有望带来铁路客运板块估值水平提升。

本周投资策略：当前龙头快递企业估值回落后具备吸引力，我们持续推荐；同时关注受益中美贸易战缓和的航空与航运等周期板块；本周组合：**韵达股份、顺丰控股、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.....	17

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.....	13
图 27: 成品油运输指数 (BCTI) 指数走势.....	13
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.....	14
图 31: 公路客运量及增速.....	14
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+0.11%，强于月涨幅（-0.52%）、弱于年涨幅（+14.68%）。交运板块中交运板块中航空(+1.68%)、铁路(+0.15%)板块跑赢市场；机场(-2.81%)、航运(-1.56%)、物流(-1.20%)表现略弱于其他子板块。本周飞力达、怡亚通、山航B、畅联股份、宏川智慧等个股涨幅靠前；白云机场、*ST 飞马、中通快递、德邦股份、恒基达鑫等个股跌幅居前。

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	2958.1992	2954.9327	0.11%	-1.20%	12.88	1.38
交通运输行业指数	2322.67	2340.83	-0.78%	-2.64%	16.96	1.40
航空	2151.32	2115.83	1.68%	-9.64%	30.18	1.10
机场	8632.95	8882.99	-2.81%	25.62%	30.74	3.42
铁路	1112.26	1110.59	0.15%	-15.71%	9.82	0.99
物流	4918.17	4977.76	-1.20%	-2.74%	16.08	1.75
航运	1316.61	1337.45	-1.56%	-1.10%	26.72	1.49
港口	3848.91	3869.72	-0.54%	-7.28%	15.51	1.20
高速	1866.26	1886.47	-1.07%	-6.46%	9.23	0.98

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)
飞力达	300240.SZ	7.15	8.98	25.59%	14487	11.8
怡亚通	002183.SZ	4.14	4.6	11.11%	37926	17.7
山航B	200152.SZ	8.71	9.44	8.38%	162	0.2
畅联股份	603648.SH	11.24	12.14	8.01%	5836	6.9
宏川智慧	002930.SZ	16.4	17.66	7.68%	9707	16.6

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)
白云机场	600004.SH	21.06	18.11	-14.01%	18462	34.0
*ST 飞马	002210.SZ	1.21	1.07	-11.57%	8130	0.9
中通快递	002468.SZ	22.67	20.72	-8.60%	3583	7.7
德邦股份	603056.SH	13.11	12.31	-6.10%	3187	4.2
恒基达鑫	002492.SZ	5.48	5.17	-5.66%	11276	5.9

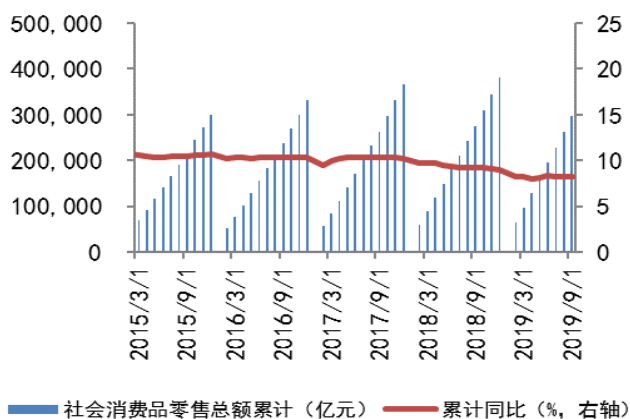
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递

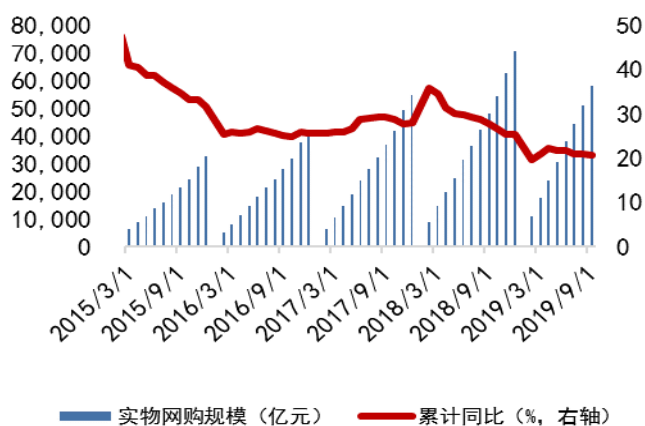
截止 2019 年 1-9 月，社会消费品零售总额为 29.7 万亿，累计同比+8.2%，增速较去年同期下滑 1.1pct，较 1-8 月持平；实物网购规模 5.78 万亿，累计同比+20.5%，增速较去年同期下滑 7.2pct，较 1-8 月下滑 0.3pct。9 月快递业务量为 56 亿件，同比+25%；快递业务收入为 649.2 亿元，同比+22.2%。

图 1：社会消费品零售总额累计值及累计同比



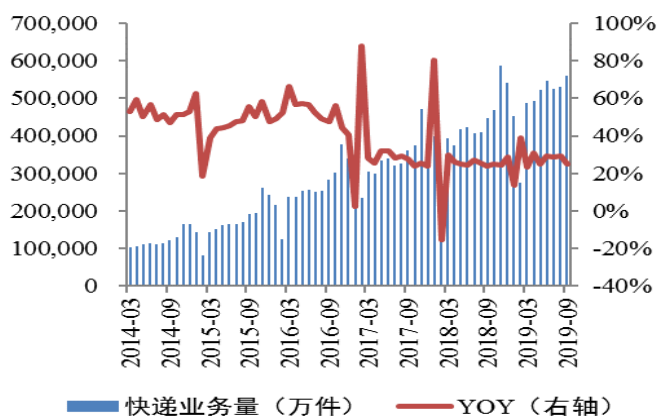
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：实物网购规模累计值及累计同比



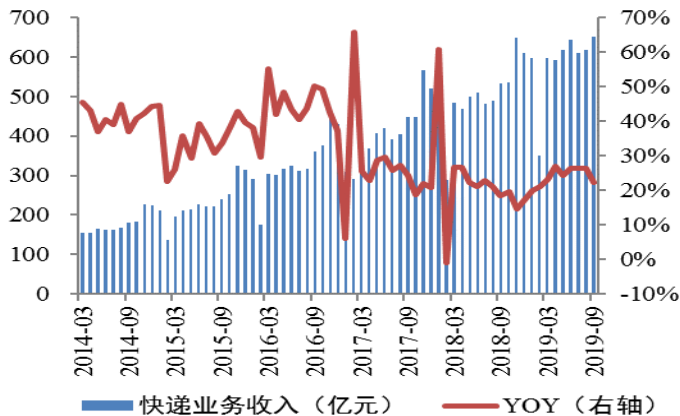
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：快递业务量及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

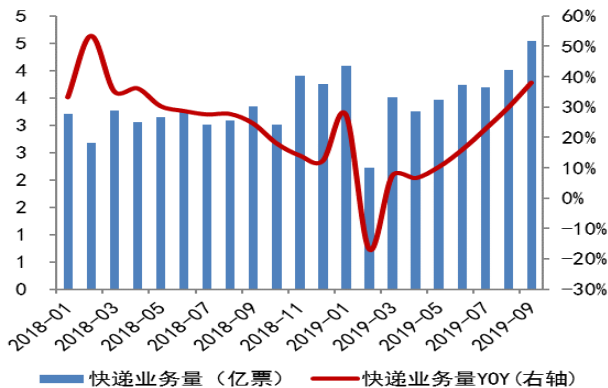
图 4：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

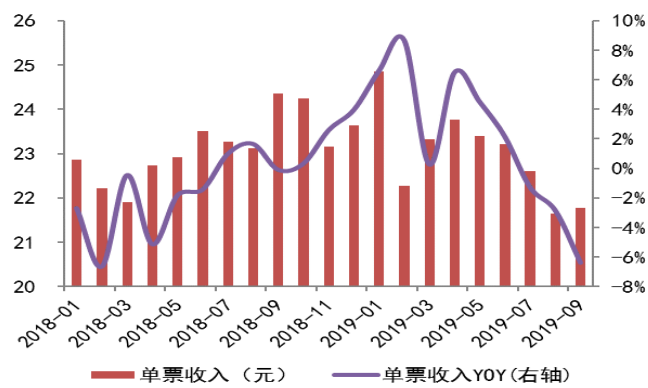
9月顺丰快递业务量为4.54亿票，同比+37.99%，单票收入为21.77元，同比-11.32%；韵达快递业务量为8.87亿票，同比+40.57%，单票收入为3.13元，同比84.12%；申通快递业务量为7.25亿票，同比+50.73%，单票收入为2.82元，同比-13.5%；圆通快递业务量为8.11亿票，同比+42.28%，单票收入为2.73元，同比-17.93%。

图 5：顺丰快递业务量及增速



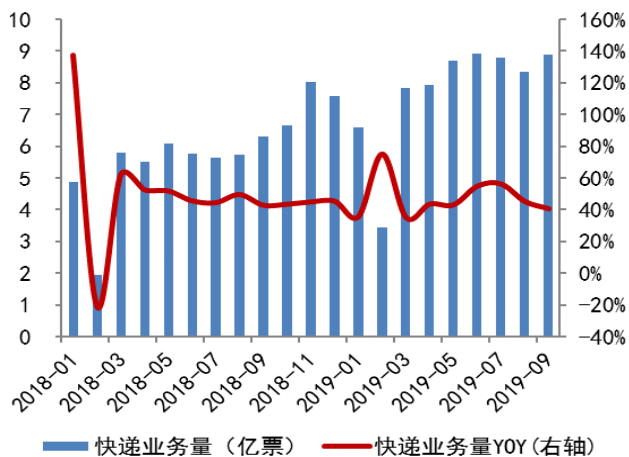
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：顺丰单票收入及增速



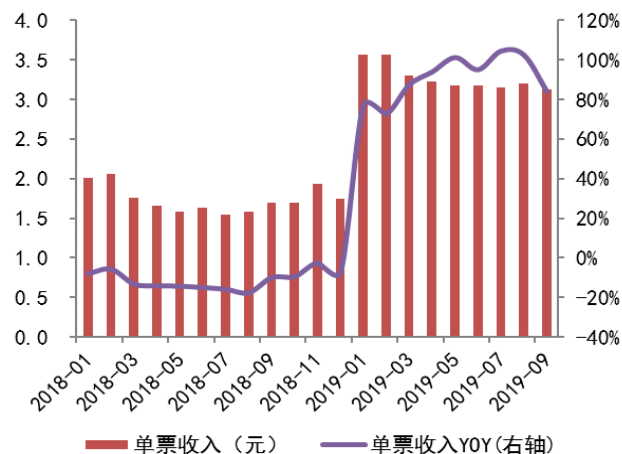
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：韵达快递业务量及增速



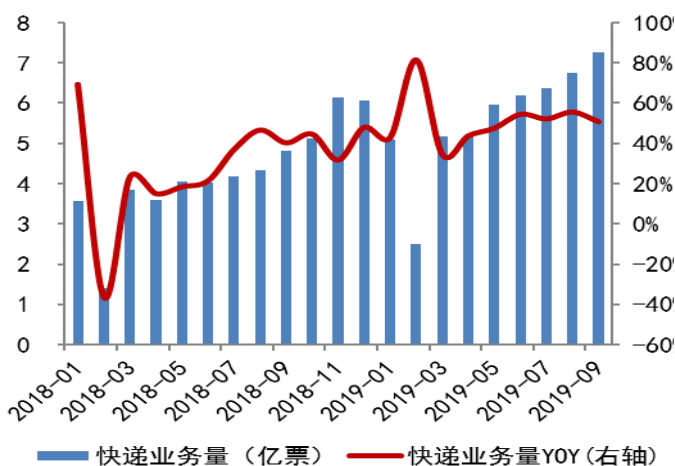
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：韵达单票收入及增速



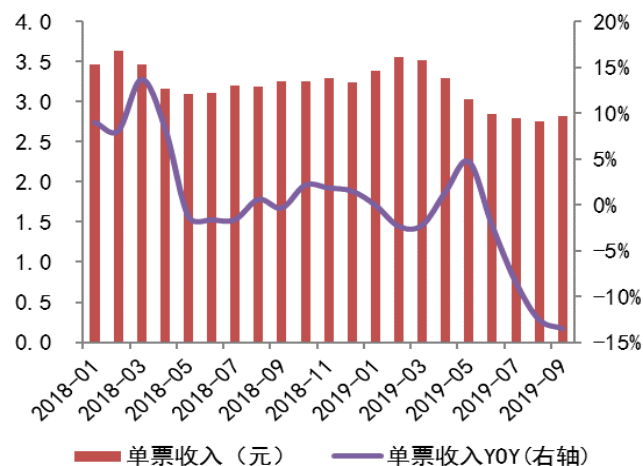
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：申通快递业务量及增速



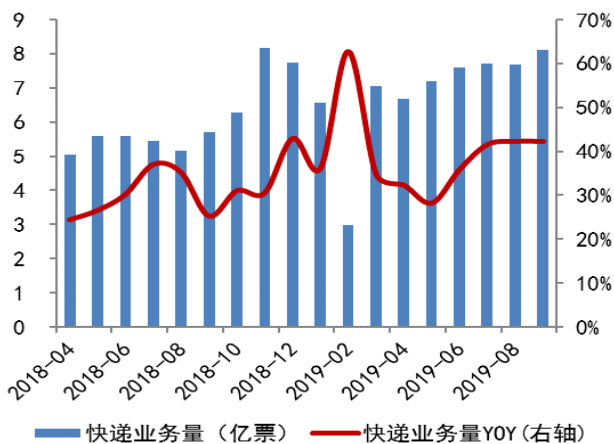
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：申通单票收入及增速



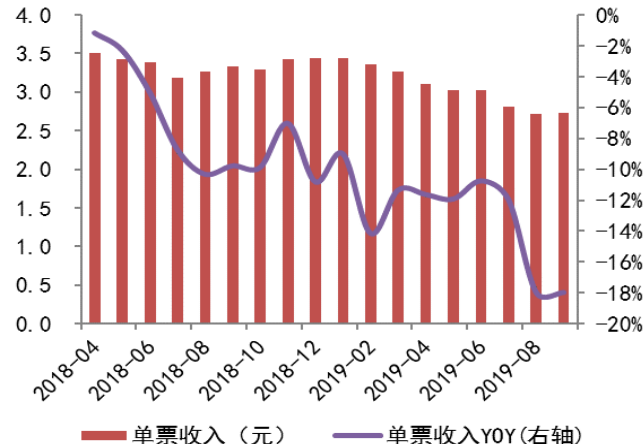
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

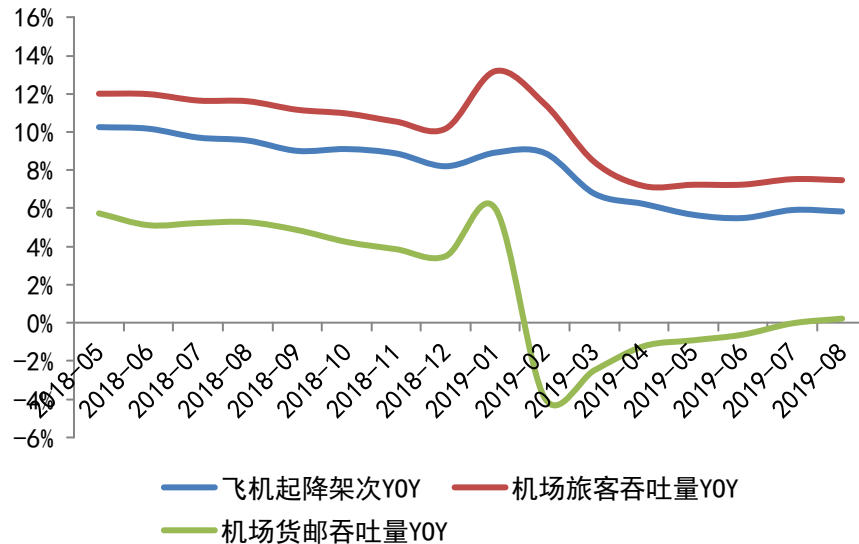


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.2. 机场

8月机场行业飞机起降架次同比+5.8%，增速同比-3.7pct，环比-0.1pct；机场旅客吞吐量同比+7.5%，增速同比-4.1pct，环比-0.05pct；机场货邮吞吐量同比+0.2%，增速同比-5.1pct，环比+0.2pct。

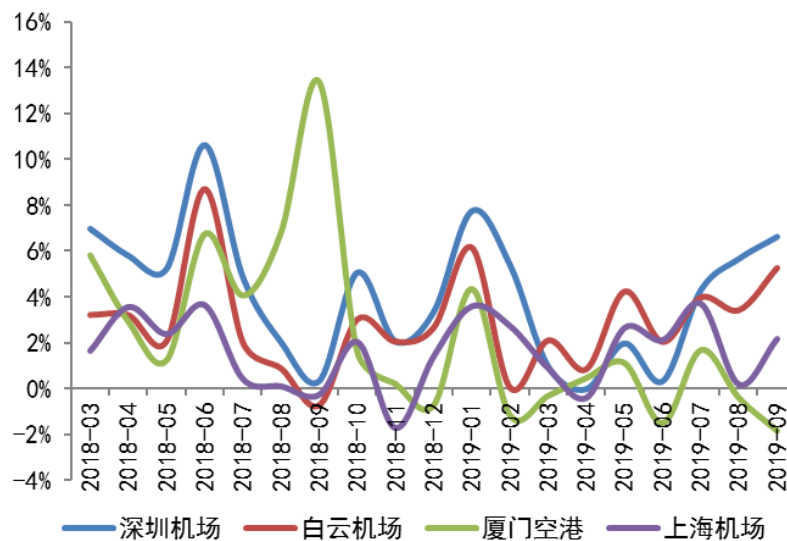
图 13： 机场行业飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

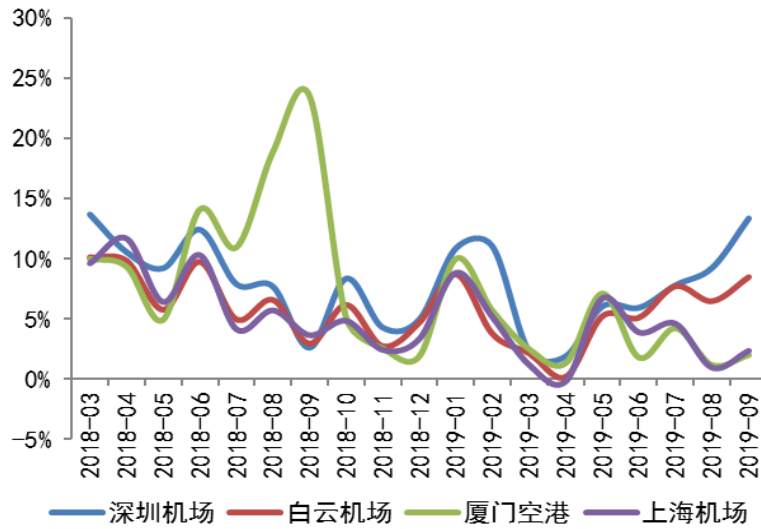
9月深圳机场飞机起降架次同比+6.6%，白云机场同比+5.2%，厦门空港同比-1.8%，上海机场同比+2.2%；深圳机场旅客吞吐量同比+13.4%，白云机场同比+8.5%，厦门空港同比+2.0%，上海机场同比+2.4%；深圳机场货邮吞吐量同比+12.0%，白云机场同比+1.6%，厦门空港同比-4.5%，上海机场同比-0.03%。

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



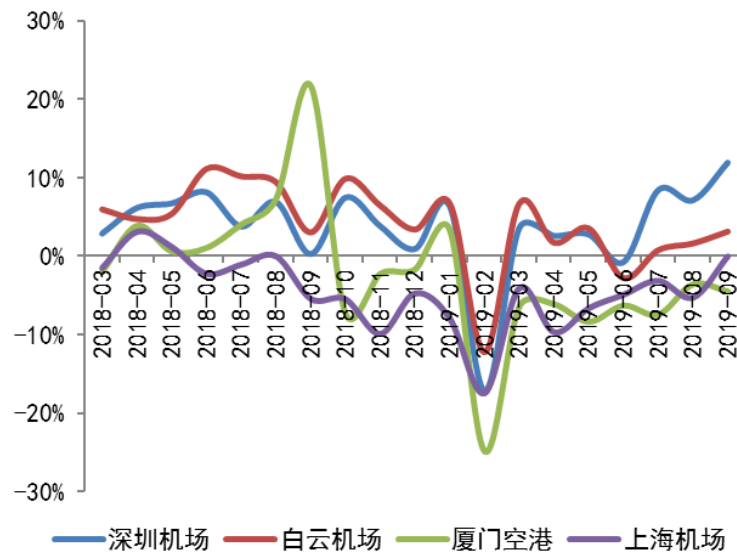
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

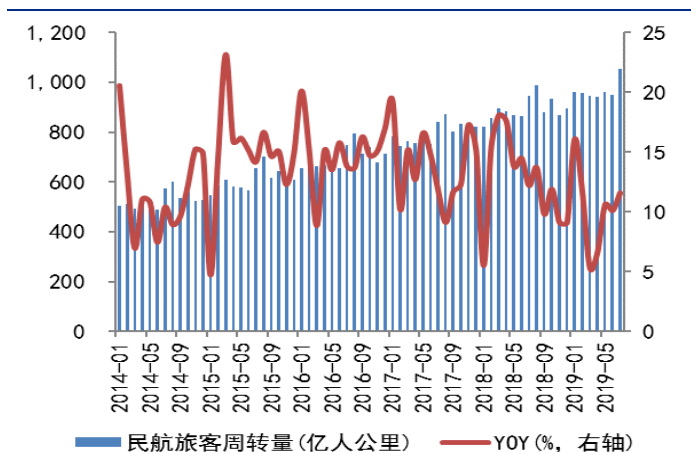


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.3. 航空

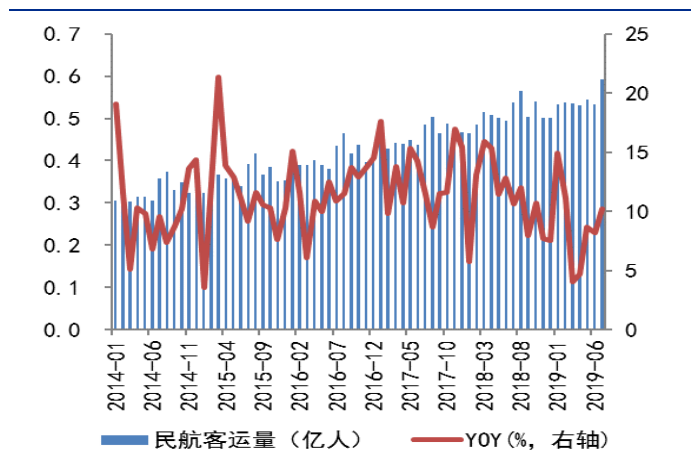
9月民航完成运输总周转量 109.5 亿吨公里, 同比增长 8.0%; 完成旅客运输量 5475.3 万人次, 同比增长 8.9%; 完成货邮运输量 69.0 万吨, 同比增长 4.1%。

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

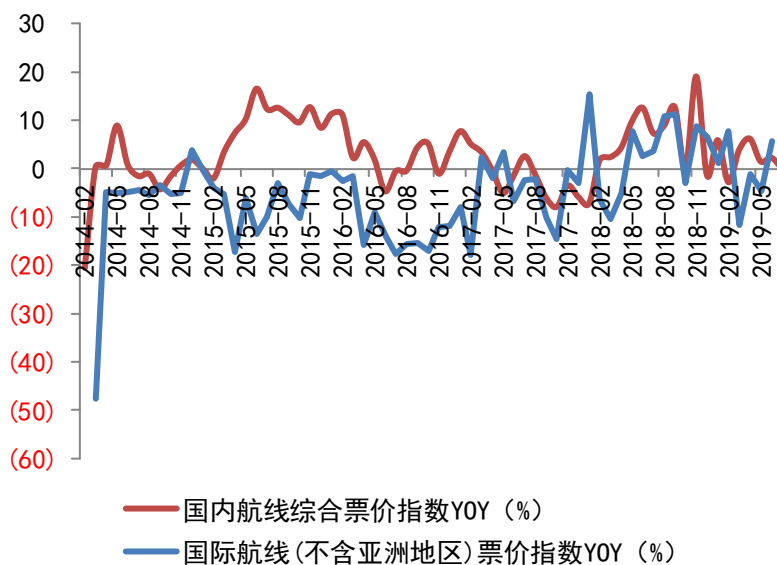
图 18: 民航旅客运输量及增速



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。

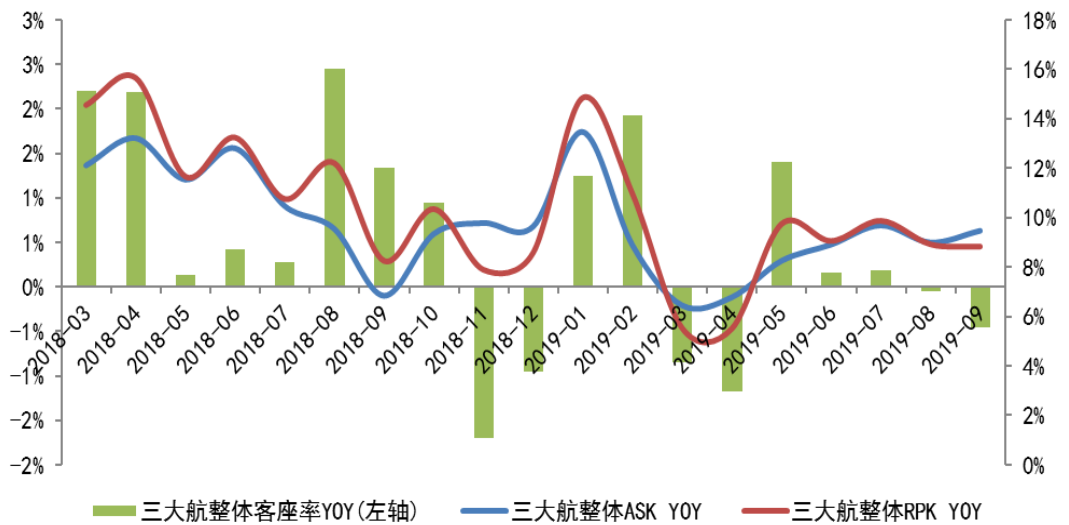
图 19: 国内/国际航线综合票价指数增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

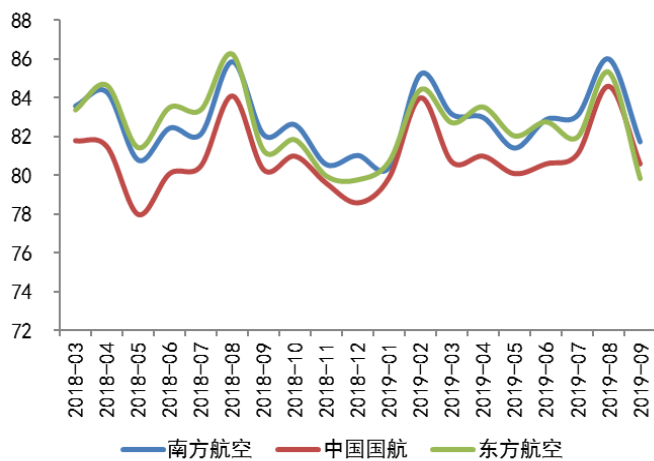
9 月南方航空客座率为 81.73%，同比-0.4%；中国国航客座率为 80.60%，同比+0.1%；东方航空客座率为 79.81%，同比-1.4%；春秋航空客座率为 90.52%，同比+3.4%；吉祥航空客座率为 85.68%，同比-0.42%。

图 20: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



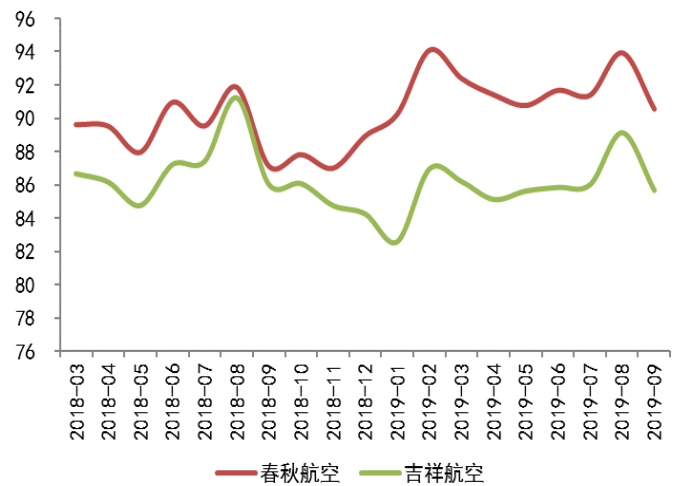
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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

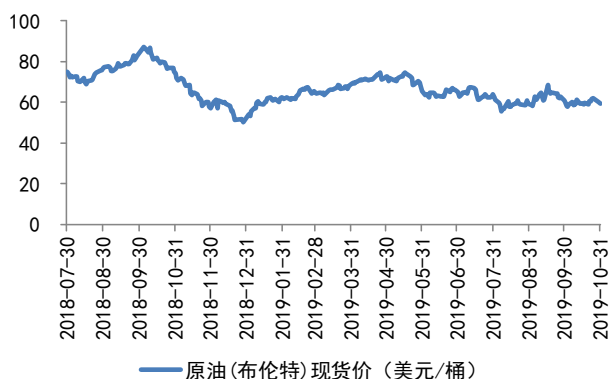
图 22: 春秋、吉祥客座率走势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

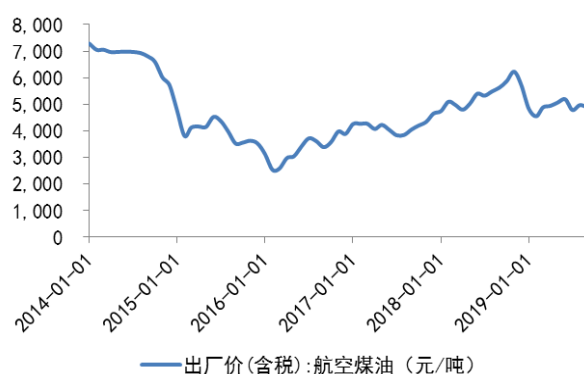
本周布伦特油收于 59.42 美元/桶，环比上周-2.0%。本月航空煤油出厂价为 5036 元/吨，环比上月+2.9%。本周美元兑人民币为 7.0437，环比上周-0.44%。

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

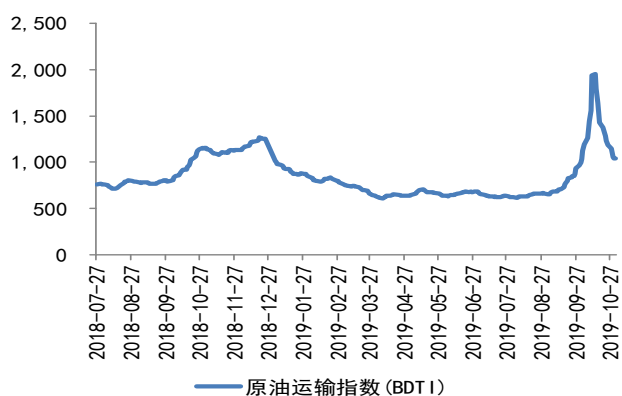


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.4. 航运

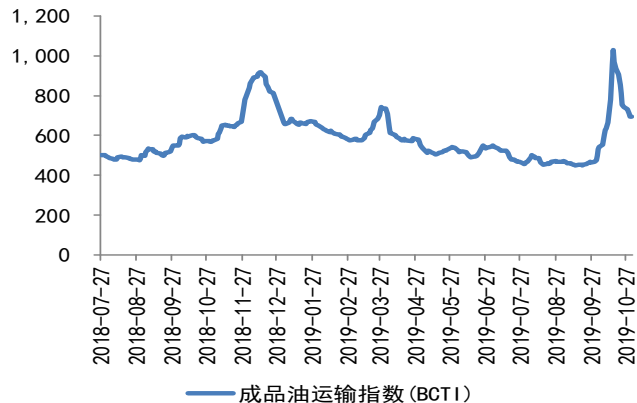
本周原油运输指数 (BDTI) 为 1040.00 点, 较上周-12.24%; 成品油运输指数 (BCTI) 为 639.00 点, 较上周-6.60%。BDI 指数为 1697.00 点, 较上周-5.77%; CCFI 指数为 795.10 点, 较上周+2.28%。

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



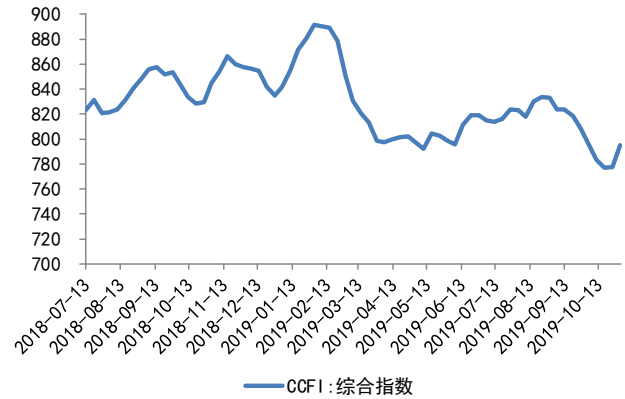
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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

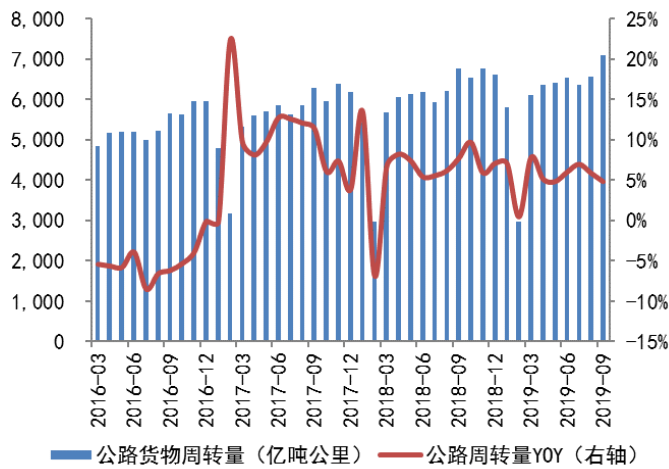


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.5. 公路铁路

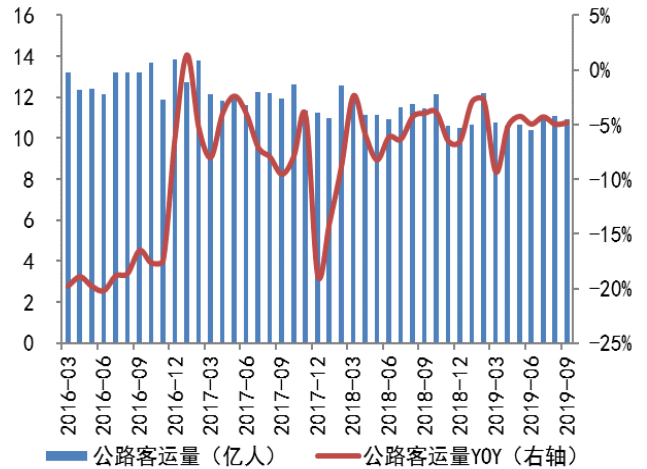
9月公路货物周转量为7080.46亿吨公里,同比+4.76%,增速环比-1.16pct;公路客运量为10.92亿人,同比-4.81%,增速环比+1.3pct。8月铁路货物周转量为2501.11亿吨公里,同比+3.22%,增速环比-0.98pct;铁路客运量为3.79亿人,同比+10.32%,增速环比+0.11pct。

图 30: 公路货物周转量及增速



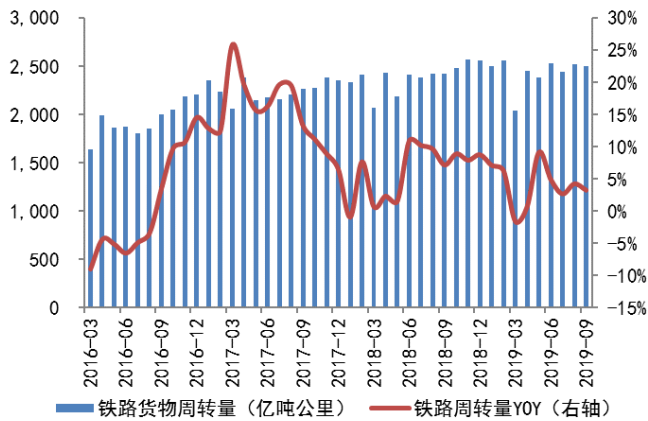
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 31: 公路客运量及增速



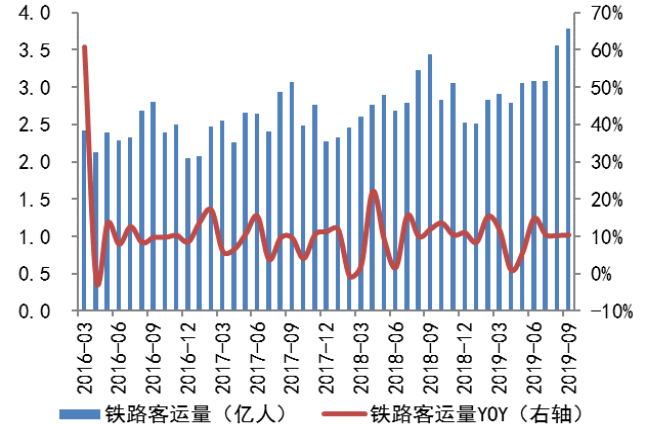
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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: 韵达股份发布 2019 年三季报, 前三季度公司实现营收 242.5 亿元, 同比+162.3%, 实现归母净利润 19.6 亿元, 同比-1.3%, 扣非后归母净利润 17.9 亿元, 同比+26.6%; 其中第三季度扣非归母净利润 6.0 亿元, 同比+25%。

点评: 19Q3 公司完成快递业务量 26 亿票, 同比+47%, 超出行业增速 19.4 个百分点, 业务量市占率 16.1% (同比+2.1pts), 继续紧跟中通。考虑到公司 19 年将派费收入计入营收, 剔除派费后我们测算 19Q3 营收同比+42.16% (派费按 1.6 元/票), 单票快递收入 1.56 元, 同比-3.3%, 环比 Q2 降 2%, 公司单价水平总体保持平稳, 一方面来自公司今年自身激励政策的调整, 另外反映出公司并未通过大幅的价格让步获取市场份额。19Q3 剔除派费支出, 公司营业成本 34.1 亿元, 同比+41.1%, 成本增速低于业务量增速, 可比口径毛利率为 25%, 同比降约 2.8pct。我们预计单票干线运输成本以及中转操作成本将持续改善。从单票盈利水平看, 19Q3 单票扣非净利 0.23 元, 同比降 4 分 (降幅 15%, 环比收窄 2.8pct), 在业务量高速增长背景下, 单票盈利能力仍保持较高水平。

事件 2: 东方航空发布 2019 年三季报: 前三季度公司实现营业收入 934.00 亿元, 同比增长 6.3%; 归母净利润 43.67 亿元, 同比下降 2.7%; 扣非归母净利润 38.93 亿元, 同比下降 8.0%。其中 Q3 实现营业收入 346.16 亿元, 同比增长 3.5%; 归母净利润 24.24 亿元, 同比增加 9.8%; 扣非归母净利润 23.31 亿元, 同比增长 10.42%。

点评: Q3 客座率与座收双降, 主要受需求不振以及基数影响。2019Q3 公司整体 RPK/ASK 增速分别为+10.1%/+11.8%, 实现客座率 82.4%, 同比-1.3pts。分航线来看, 国内航线 RPK/ASK 增速分别为 11.2%/13.5%, 客座率为 83.6%, 同比-1.7pts; 国际航线 RPK/ASK 增速分别为 9.5%/9.6%, 客座率为 80.6%, 同比-0.1pts, 国际线供需格局好于国内。票价水平上, 上半年公司含燃油附加费客公里收益水平 0.513 元, 同比-1.35% (其中国内/国际收益水平分别-2.4%/0.4%), 我们测算 Q3 单位 RPK 营业收入同比下滑 6%, 公司客座率与票价双降的原因主要有三方面: 1) 公商务需求承压; 2) 上半年较快的运力引进较快; 3) 去年同期运力投放谨慎, 创下了较高的客座率与运价基数。2019Q3 国内航油出厂价同比下降 10.9%, 布伦特原油均价为 62.1 美元/桶, 大幅低于去年同期 75.2 美元的价格 (同比-17%)。此外, 公司持续在机型和航路各个环节上精益管理, 预计单位油耗保持降低, 带动燃油成本大幅改善, Q3 公司营业成本仅同比增长 3.4%。

4. 重点报告摘要

(1) 10月31日《韵达股份三季报点评：Q3扣非业绩保持高增长，持续推荐》

投资建议：整体看，在快递行业龙头持续竞争背景下，公司整体经营保持稳健，三季度扣非业绩环比改善，考虑到：1) 公司深战略定位清晰，战术执行层面精细化管理能力突出；2) 未来随着公司基础设施资源持续投入，成本仍有改善空间。我们持续看好公司发展，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26、21、17倍，维持“买入-A”评级。

(2) 10月31日《申通快递三季报点评：变革期利润承压，产能投入持续》

投资建议：申通快递通过自营率提升、大力投入研发经费，优化物流网络，未来业务量及单票成本端有望改善；另外，随着公司与阿里的合作深入，公司有望逐步走出差异化路径，未来变革值得期待。预计2019-2021年公司归母净利润为15.4/17.3/20.3亿元，对应现股价PE为22.8/20.3/17.2倍，维持公司“买入-A”评级。

(3) 10月31日《东方航空三季报点评：Q3客座率与座收双降，低油价驱动成本改善》

投资建议：在宏观经济增长放缓背景下，航空需求表现较强韧性，在宏观经济增长放缓背景下，航空需求表现较强韧性，叠加波音737MAX停飞时间较长带来行业供需改善，公司开始京沪双枢纽、两市四场运营，主基地区位优势显著，一线繁忙航线市场份额高，预计2019-2021年EPS分别0.28元、0.38元、0.55元，对应PE为19x\14x\9x，维持“买入-A”评级。

(4) 10月30日《圆通速递三季报点评：业绩环比改善，市场份额回升》

投资建议：投资建议：公司战略调整成效显著，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。我们预计公司2019-2021年归母净利润分别为21.2、25.1、29.6亿元，对应现股价PE为17、15、12倍，维持“买入-A”评级。

(5) 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。

(6) 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】。

(7) 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。

5. 本周投资策略

当前龙头快递企业估值回落后具备吸引力，我们持续推荐；同时关注受益中美贸易战缓和的航空与航运等周期板块；本周组合：韵达股份、顺丰控股、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