

交通运输行业

“双11”快递量同增 28.6%，预计 11 月快递量同增 23%

行业评级 **买入**

前次评级 买入

报告日期 2019-11-17

● 快递：10 月快递量同增 22.7%，价格自年初以来首次同比提升

根据国家邮政局：10 月，全国快递量 57.6 亿件，同增 22.7%，其中同城、异地、国际件分别同比变化-4.9%、+30.0%、+35.1%。行业增速环比下滑，预计主要源于三季度电商促销以及“双十一”截流影响。国家邮政局预计 11 月快递量达 70 亿件，同增 23%。

10 月，全国快递均价约为 11.4 元/件，同比提升 0.4%，为今年 2 月以来首次同比上涨；其中同城、异地、国际件分别同比下降 9.9%、5.0%、1.9%，降幅均较 9 月大幅收窄；东部、中部、西部分别同比变化-0.1%、+3.4%、+2.3%；剔除附加收入的快递单价同比下降 4.0%，为年初以来最低同比降幅。

19 年“双 11”当日快递量同增 28.6%，预计 11-18 日快递量将达 28 亿件。Q4 旺季是对快递公司运营能力的全面考核，上半年的产能优化效果将在集中显现，前期成本优化成效突出、业务增速回升较快的公司有望迎来估值修复。重点推荐：业务增速加速回升的顺丰控股，成本改善较大的圆通速递，成本优势突出的韵达股份。

● 航空：19 冬春航季内线同增 5%，静候需求改善

据民航局时刻信息测算：19 年冬春，国内航班同增 5.0%，较 18 年冬春同比增速下降 1.8 pct；环比 19 年夏秋下降 2.4%，较 18 年环比增速下降 3.7pct。首都机场、浦东机场时刻增速下降，虹桥机场、白云机场、深圳机场均较 2018 年提速。前 21 大主协调机场国内航班量同增 1.9%，增速较 18 年冬春下降 0.9pct；大兴机场内线班次约为首都机场的 20%，其主协调机场相关航班占总量的 33%，上海、广州、深圳相关航班占总量的 14.6%。

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。

● 取消高速省站工作持续推进，确保年底顺利完成 ETC 推广目标

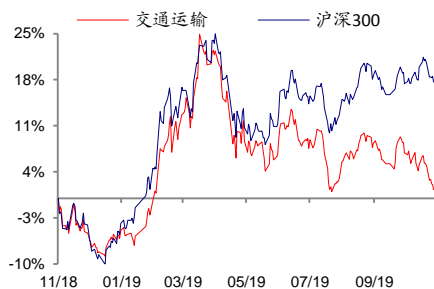
2019 年 11 月 2 日，交通运输部透露，全国高速公路 ETC 门架系统建设和 ETC 车道改造工程已于 10 月已全面完工。从 11 月开始，取消高速公路省界收费站工作已转入联调联试和试运行阶段。交通运输部表示，下一步将组织各地交通运输部门和相关技术支撑单位，扎实推进通信链路联调联试、系统功能联调联试等方面工作，确保年底顺利实施系统切换。

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。

● 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：大秦 10 月运量有所回升，吉祥拟间接增持东航股份 2019-11-11

交通运输行业：交运行业 19Q3 总结：周期需求探底回升，快递盈利继续分化 2019-11-05

交通运输行业：Q3 基金持仓增配物流，取消高速省站进入试运行阶段 2019-11-04

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	75.40	2019/10/29	买入	84.42	2.71	2.93	27.82	25.73	20.61	17.36	15.6	14.4
招商公路	001965.sz	人民币	7.97	2019/11/4	买入	9.58	0.70	0.77	11.39	10.35	16.01	14.71	9.0	9.3
韵达股份	002120.sz	人民币	31.62	2019/10/31	买入	37.80	1.26	1.56	25.10	20.27	14.64	11.51	20.1	19.9
嘉友国际	603871.sh	人民币	28.99	2019/10/29	买入	46.00	2.30	2.71	12.60	10.70	9.32	7.88	18.7	18.1
南方航空	600029.sh	人民币	6.61	2019/8/30	买入	8.90	0.36	0.55	18.36	12.02	7.64	6.58	6.5	9.1
中国南方航空 股份	01055.hk	港元	5.00	2019/8/30	买入	5.85	0.42	0.64	11.87	7.77	11.55	6.27	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：10月快递量同增 22.7%，价格自年初以来首次同比提升	7
2. 航空：19冬春航季内线同增 5%，静候需求改善	8
(1) 内线同增 5.0%，增速较 18 年冬春下降 1.8pcts	8
(2) 虹桥机场、白云机场、深圳机场显著扩容	8
(3) 21 大主协调机场内线同增 1.9%，增速下降	9
(4) 四大航内线航班量增速与行业同步	11
(5) 大兴机场周离港 898 班次，为首都机场的 20%	12
3. 公路：取消高速省站工作持续推进，确保年底顺利完成 ETC 推广目标	13
三、本周重点信息跟踪	16
● “双 11”当天全国处理 5.35 亿快件，同比增 28.6%	16
● 百世快递：连续两季度盈利，并启动股票回购计划	17
● 京东：2019Q3 履约费用同增约 13%，物流及其它服务收入同增 92%	18
四、本周数据跟踪	19
4.1 本周市场行情回顾	19
4.1.1 交运涨跌幅	19
4.1.2 板块估值	20
4.2 行业数据跟踪	22
4.2.1 海运	22
4.2.2 陆运	25
4.2.3 空运	28
4.2.4 快递	30
风险提示	34

图表索引

图 1: 国内周航班总量同比与环比增速	8
图 2: 港澳台周航班总量同比与环比增速	8
图 3: 五大核心机场航班量同比增速	9
图 4: 四大核心机场航班量环比增速	9
图 5: 21 主协调机场周离港航班量同比增速	10
图 6: 21 主协调机场周离港航班量环比增速	10
图 7: 非主协调机场周离港航班量同比增速	10
图 8: 非主协调机场周离港航班量环比增速	10
图 9: 四大航航班量同比增速	11
图 10: 四大航航班量环比增速	12
图 11: 大兴机场国内航班各类航线数量 (离港和到港合计)	12
图 12: 大兴机场国内航班前 20 航线	13
图 13: 京东履约费用同比增速	18
图 14: 京东物流及其它服务收入及增速 (亿元)	18
图 15: 本周各行业涨跌幅	19
图 16: 本周交运子行业涨跌幅	19
图 17: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股	19
图 18: 陆运板块各公司 PE (TTM) 高低不等(截至 11 月 15 日)	20
图 19: 陆运板块各公司 PB (LF) 高低不等 (截至 11 月 15 日)	20
图 20: 航空板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 11 月 15 日)	20
图 21: 机场板块各航司 PE (TTM) 整体处于中值或高位(截至 11 月 15 日)	20
图 22: 航空板块各航司 PB (LF) 整体处于历史中值偏低区域 (截至 11 月 15 日)	21
图 23: 机场板块 PB (LF) 高低不等 (截至 11 月 15 日)	21
图 24: 快递板块各公司 PE (TTM) 整体处于历史中值靠下区域 (截至 11 月 15 日)	21
图 25: 快递板块 PB (LF) 整体处于历史中值靠下区域 (截至 11 月 15 日)	21
图 26: 原油价格 (美元/桶)	22
图 27: 原油运输指数	22
图 28: 欧线集装箱运价 (美元/TEU)	23
图 29: 美线集装箱运价 (美元/FEU)	23
图 30: 波罗的海干散货指数 (BDI)	23
图 31: 铁矿石运价 (美元/吨)	24
图 32: 铁矿石库存 (万吨)	24
图 33: 沿海煤炭运价 (元/吨)	24
图 34: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	25
图 35: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	25
图 36: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨)/调入量 (万吨)	26
图 37: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨)/锚地船舶 (艘)	26

图 38: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	26
图 39: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	26
图 40: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	27
图 41: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	27
图 42: 公路货运量 (亿吨)	27
图 43: 公路货运周转量 (亿吨公里)	27
图 44: 铁路货运量 (亿吨)	28
图 45: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	28
图 46: 9月单月六大航 ASK 运力合计同增 8.40%	28
图 47: 六大航 ASK 运力合计 1-9 月累计同增 11.80%	28
图 48: 9月单月六大航合计客座率同增 0.4pct, 三大航合计同增约 1.1pct	29
图 49: 六大航 1-9 月累计客座率同增 0.16pct, 三大航累计同增约 0.5pct	29
图 50: 9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%	29
图 51: 9月上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: 2.2%、5.2%、6.6%	29
图 52: 9月上海浦东、白云、深圳机场旅客量同增: 2.4%、8.5%、13.4%	29
图 53: 快递业务收入 (亿元)	31
图 54: 快递业务量 (亿件)	31
图 55: 快递分类型收入增速 (%)	31
图 56: 快递分类型业务量增速 (%)	31
图 57: 快递平均单价增速 (元/%)	32
图 58: 快递分类型单价增速 (%)	32
图 59: A 股快递单量增速	32
图 60: A 股快递单价增速	32
表 1: 本周 (2019.11.18-11.22) 推荐组合, 股价为 2019 年 11 月 15 日收盘价	6
表 2: 2019 年 10 月快递行业数据	7
表 3: 21 个主协调机场离港航班量增速	10
表 4: 取消高速公路省界收费站相关政策梳理	14
表 5: ETC 推广及设施改造对主要路企利润影响测算	15
表 6: 电商旺季全国快递量情况 (亿件)	16
表 7: 本周海运行业主要指数	22
表 8: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新	30
表 9: 2018-2019 年快递公司单量及增速	32
表 10: 2018-2019 年快递公司市场份额	33

一、核心观点及推荐组合

十一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：本周（2019.11.18-11.22）推荐组合，股价为2019年11月15日收盘价

代码	公司	评级	股价（元）	EPS（元/股）				PE				PB（LF）
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
603871.sh	嘉友国际	买入	28.99	2.41	2.30	2.71	3.54	14.33	12.60	10.70	8.19	2.52
600009.sh	上海机场	买入	75.40	2.2	2.71	2.93	3.43	23.12	27.82	25.73	21.98	4.69
002120.sz	韵达股份	买入	31.62	1.58	1.26	1.56	2.01	19.24	25.10	20.27	15.73	5.52
600233.sh	圆通速递	增持	12.04	0.67	0.74	0.85	1.02	14.86	16.27	14.16	11.80	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：10月快递量同增22.7%，价格自年初以来首次同比提升

据国家邮政局数据：10月，全国快递量57.6亿件，同增22.7%，其中同城、异地、国际件分别同比变化-4.9%、+30.0%、+35.1%；东部、中部、西部分别同增22.5%、27.7%、16.5%，1-9月全国快递量累计同增26.0%。行业增速环比下滑，预计主要源于三季度电商促销以及“双十一”截流影响。国家邮政局预计11月快递量达70亿件（数据来源：国家邮政局），同增23%。

表 2：2019 年 10 月快递行业数据

	(亿件)						(元/件)				
	当月值	同比	环比	累计同比	当月值		同比	环比	累计同比		
单量	全国	57.6	22.7%	2.9%	26.0%	单价	全国	11.4	0.4%	-1.5%	-1.5%
	同城	9.4	-4.9%	0.6%	-2.0%		同城	6.6	-9.9%	-8.0%	-14.5%
	异地	46.8	30.0%	3.3%	34.4%		异地	7.3	-5.0%	-4.8%	-4.6%
	国际/港澳台	1.3	35.1%	4.3%	28.1%		国际/港澳台	50.3	-1.9%	4.9%	-4.1%
	东部	45.5	22.5%	2.6%	25.8%		东部	11.5	-0.1%	-1.5%	-1.0%
	中部	7.8	27.7%	9.9%	31.1%		中部	10.2	3.4%	-0.4%	-5.4%
	西部	4.3	16.5%	-5.7%	19.6%		西部	13.0	2.3%	-0.6%	0.2%
	(亿件)						(亿件)				
	当月值	同比	环比	累计同比	当月值		同比	环比	累计同比		
收入	全国	658.0	23.2%	1.4%	24.0%	收入	东部	523.1	22.4%	1.1%	24.5%
	同城	61.9	-14.3%	-7.5%	-16.2%		中部	78.9	31.9%	9.4%	24.0%
	异地	342.8	23.4%	-1.7%	28.1%		西部	56.0	19.1%	-6.4%	19.8%
	国际/港澳台	65.2	32.5%	9.4%	22.8%						

数据来源：国家邮政局，wind，广发证券发展研究中心

10月，全国快递均价约为11.4元/件，同比提升0.4%，为今年2月以来首次同比上涨；其中同城、异地、国际件分别同比下降9.9%、5.0%、1.9%，降幅均较9月大幅收窄；东部、中部、西部分别同比变化-0.1%、+3.4%、+2.3%；剔除附加收入的快递单价同比下降4.0%，为年初以来最低同比降幅。

整体来看，快递行业依旧保持高景气，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。Q4为行业传统旺季，份额争夺的压力犹在，上半年的产能优化效果将在Q4集中显现。

从快递公司三季报来看，前期卡位较好的韵达和中通在成本和现金流上依然保持明显的优势，加速演绎强者恒强；而圆通、申通、百世、顺丰都在成本管控上明显改善。伴随精细化管理的进一步深化，圆通、顺丰的业务增速已大幅回升，Q3-Q4有望看到业绩增速显著修复。

重点推荐：业务增速加速回升的顺丰控股，成本改善较大的圆通速递，成本优势突出的韵达股份。

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. 航空：19 冬春航季内线同增 5%，静候需求改善

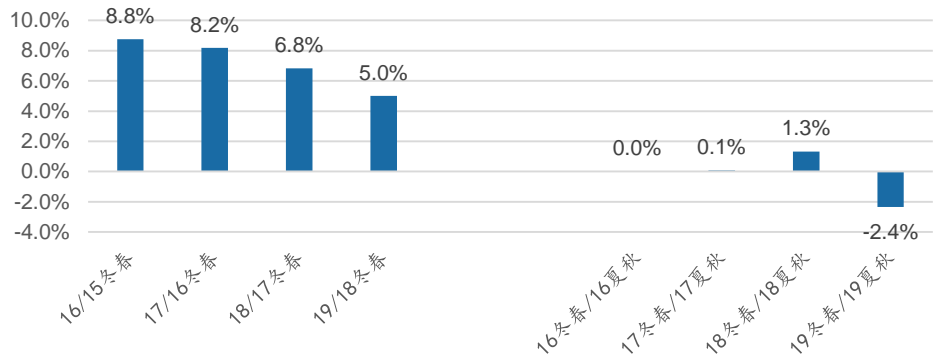
2019 年 10 月 17 日，民航局于民航预先飞行计划网站发布 2019 冬春航季时刻表，我们采用定量测算的方法，对最新航季和之前航季的航班结构变化做出分析，主要结论如下：

(1) 内线同增 5.0%，增速较 18 年冬春下降 1.8pcts

根据测算：19 年冬春国内航班同比增长 5.0%，较 18 年冬春同比增速下降 1.8pcts；环比 19 年夏秋下降 2.4%，较 18 年冬春环比增速下降 3.7pcts。

19 年冬春港澳台航班同比增长 7.5%，同比增速较 18 年冬春增速提升 3.4pcts，环比 19 年夏秋下降 1.4%，较 18 年环比增速下降 2.0pcts。

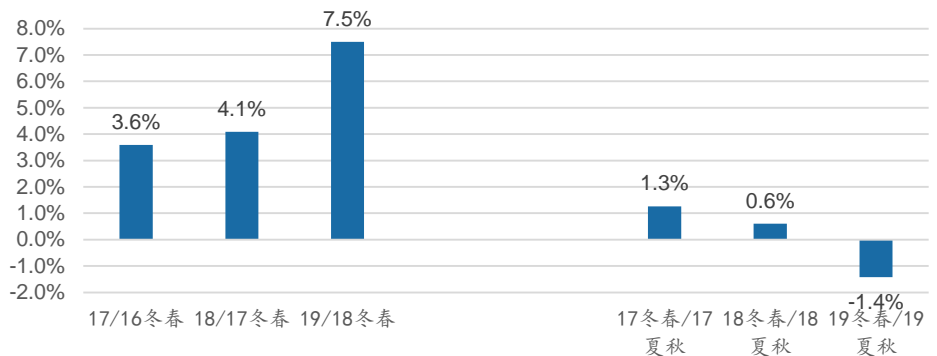
图1：国内周航班总量同比与环比增速



数据来源：民航预先飞行计划，广发证券发展研究中心

注：根据航空时刻计划表估算，存在误差的可能

图2：港澳台周航班总量同比与环比增速



数据来源：民航预先飞行计划，广发证券发展研究中心

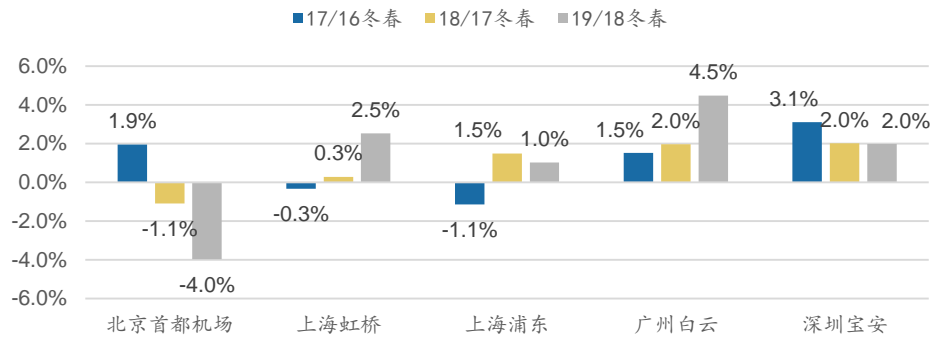
注：根据航空时刻计划表估算，存在误差的可能

(2) 虹桥机场、白云机场、深圳机场显著扩容

19年冬春，北京首都（北京首都机场股份）、上海虹桥、上海浦东（上海机场）、广州白云（白云机场）和深圳宝安机场国内航司国内离港航班同比增幅分别为-4.0%、2.5%、1.0%、4.5%和2.0%；环比增幅分别为-4.5%、1.4%、-3.7%、1.3%和1.2%。

从同比和环比口径来看：除首都机场、浦东机场时刻增速下降之外，虹桥机场、白云机场、深圳机场均较2018年提速。

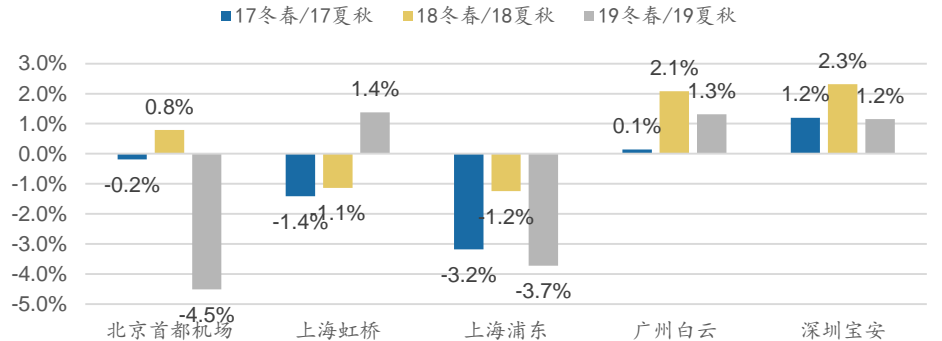
图3：五大核心机场航班量同比增速



数据来源：民航预先飞行计划，广发证券发展研究中心

注：根据航空时刻计划表估算，存在误差的可能

图4：四大核心机场航班量环比增速



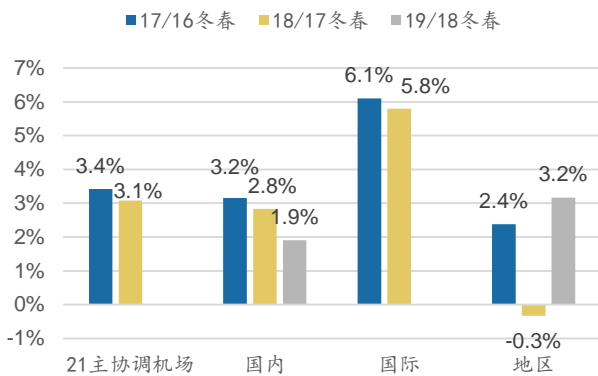
数据来源：民航预先飞行计划，广发证券发展研究中心

注：根据航空时刻计划表估算，存在误差的可能

（3）21大主协调机场内线同增1.9%，增速下降

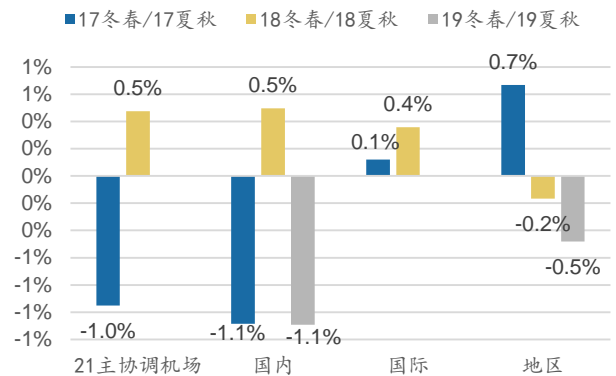
前21大主协调机场国内航班量同增1.9%，增速较18年冬春下降0.9pcts；环比增速为-1.1%，增速较18年冬春环比增速下降1.6pct；港澳台航线同比增长3.2%，环比下降0.5%。

图5: 21主协调机场周离港航班量同比增速



数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心
注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

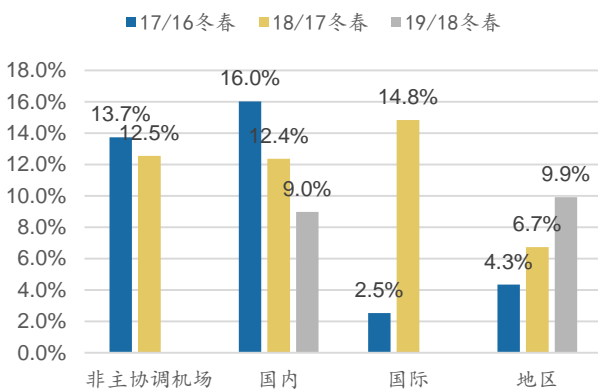
图6: 21主协调机场周离港航班量环比增速



数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心
注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

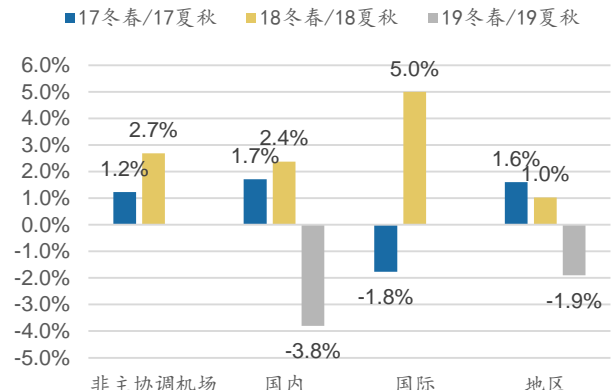
非主协调机场国内航班同比增速由 18 年冬春的 12.4%下降至 9.0%，环比增速由 18 年冬春的 2.4%下降至-3.8%。整体来看，非主协调机场增速下降幅度显著高于主协调机场。

图7: 非主协调机场周离港航班量同比增速



数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心
注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

图8: 非主协调机场周离港航班量环比增速



数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心
注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

表3: 21个主协调机场离港航班量增速

机场名	19/18 冬春	19/18 夏秋	18/17 冬春	18/17 夏秋	17/16 冬春
北京/首都	-3.97%	1.36%	-1.10%	-2.06%	1.95%
上海/虹桥	2.53%	0.00%	0.29%	0.00%	-0.33%
上海/浦东	1.03%	3.62%	1.48%	-0.50%	-1.15%
广州/白云	4.48%	5.27%	1.97%	0.03%	1.53%
成都/双流	2.44%	2.23%	4.81%	6.35%	2.30%
昆明/长水	1.63%	-1.35%	-0.37%	0.82%	-0.77%
深圳/宝安	1.98%	3.15%	2.02%	0.91%	3.11%

西安/咸阳	2.77%	4.11%	4.87%	2.27%	5.79%
重庆/江北	3.25%	7.92%	8.02%	2.43%	1.51%
杭州/萧山	2.03%	2.54%	1.95%	0.35%	5.38%
厦门/高崎	1.42%	1.94%	2.81%	1.25%	0.37%
南京/禄口	2.78%	6.34%	6.78%	3.67%	11.90%
长沙/黄花	3.20%	11.00%	2.80%	0.23%	0.06%
武汉/天河	5.09%	13.72%	5.94%	-0.86%	-1.85%
青岛/流亭	-0.33%	-2.28%	6.55%	3.22%	1.92%
乌鲁木齐/地窝堡	2.18%	1.93%	4.48%	5.57%	5.77%
海口/美兰	2.44%	2.91%	3.70%	-2.76%	4.58%
三亚/凤凰	7.73%	0.47%	0.42%	-1.03%	0.84%
天津/滨海	0.26%	2.56%	-2.63%	3.69%	25.55%
大连/周水子	0.70%	11.17%	14.76%	1.75%	3.97%
福州/长乐	3.08%	1.03%	-1.16%	4.18%	12.93%

数据来源：民航预先飞行计划，广发证券发展研究中心

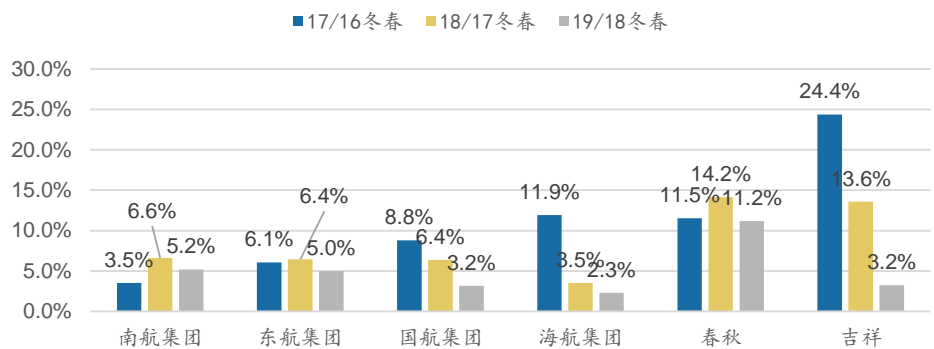
注：根据航空时刻计划表估算，存在误差的可能

(4) 四大航内线航班量增速与行业同步

从集团口径看，19年冬春，南航、东航、国航、海航、春秋、吉祥国内航班分别同增5.2%、5.0%、3.2%、2.3%、11.2%、3.2%，继续保持低增速；环比增速为-2.9%、-0.9%、-2.8%、-4.7%、-4.1%、-6.4%。

此外，非六大航的内线航班量同比增速为10.5%，和2018冬春基本持平。

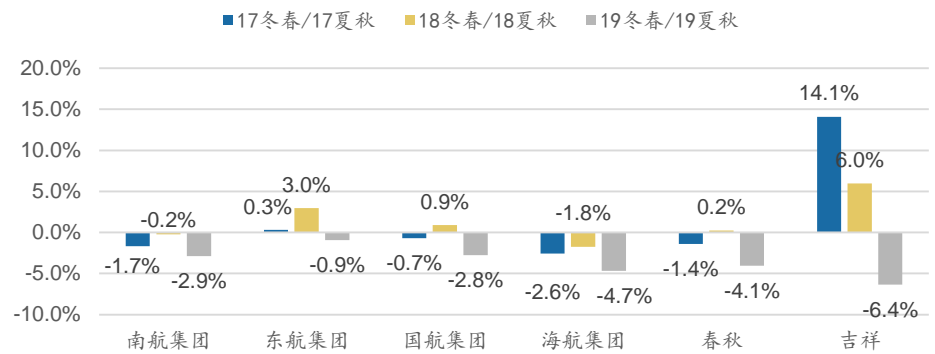
图9：四大航航班量同比增速



数据来源：民航预先飞行计划，广发证券发展研究中心

注：根据航空时刻计划表估算，存在误差的可能

图10: 四大航航班量环比增速



数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心

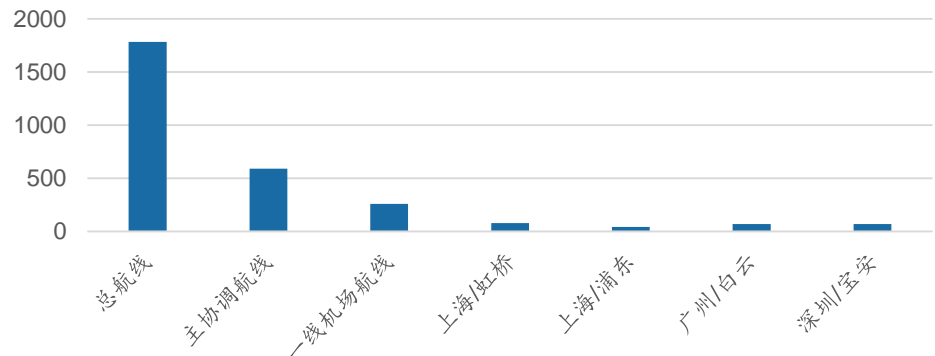
注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

(5) 大兴机场周离港898班次, 为首都机场的20%

2019年冬春航季, 大兴机场国内航线周离港班次达898次, 约为首都机场国内航班量的20%; 离港到港班次合计为1785次, 其中, 主协调机场相关航班590班次, 占总量的33%, 上海、广州、深圳相关航班为260班次, 占总量的14.6%。

大兴机场排名前三的航线分别是飞上海虹桥、广州白云、深圳宝安机场。

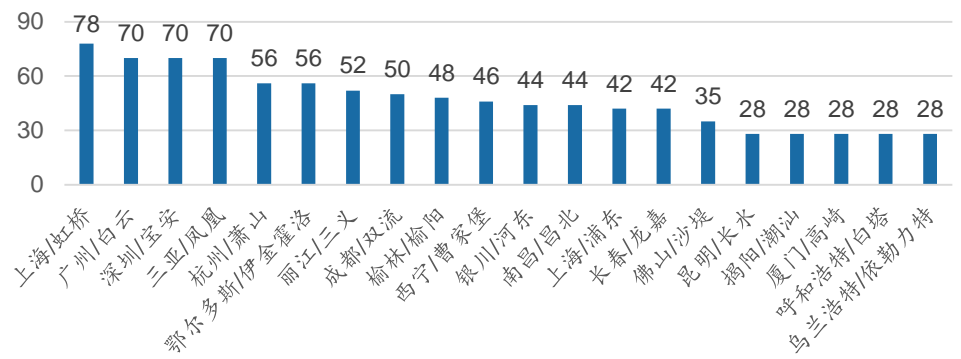
图11: 大兴机场国内航班各类航线数量(离港和到港合计)



数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心

注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

图12: 大兴机场国内航班前20航线



数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心

注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

2019年冬春航季行业总量继续保持增长, 但整体呈现的现象仍然为核心机场低增速, 非核心机场高增长的结构差异化增长; 核心机场产能受限是民航中短期面临的主要问题, 在全民航致力于提升准点率与出行安全的背景下, 总量调控叠加结构优化仍然是长期主题。

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

3. 公路: 取消高速省站工作持续推进, 确保年底顺利完成ETC推广目标

2019年11月2日, 交通运输部透露, 全国高速公路ETC门架系统建设和ETC车道改造工程建设于10月已全面完工。从11月开始, 取消高速公路省界收费站工作已转入联调联试和试运行阶段。交通运输部表示, 下一步将组织各地交通运输部门和相关技术支撑单位, 扎实推进通信链路联调联试、系统功能联调联试等方面工作, 确保年底顺利实施系统切换。

数据显示, 截至10月31日, 全国29个联网收费省份的24588套ETC门架系统、48211条ETC收费车道全部完成工程建设和改造, 部省两级系统改造、部站传输系统建设等系统工程建设也已完成, 这意味着年底全面完成“撤销高速公路省界收费站, 实现不停车电子收费”的基础工作基本完成。

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4: 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 务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; 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5: 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。

三、本周重点信息跟踪

● “双11”当天全国处理 5.35 亿快件，同比增 28.6%

(国家邮政局)

11月11日，根据国家邮政局监测数据显示，全天各邮政、快递企业共处理5.35亿快件，是二季度以来日常处理量的3倍，同比增长28.6%，再创历史新高。

预计今年的“双11”旺季高峰期从11月11日持续至18日，高峰期间，全行业处理的邮快件业务量将达到28亿件。全行业仍将“错峰发货、均衡推进”作为核心机制，根据各企业的寄递承载能力，计划性的推单放量，严格控制发货量峰值。通过邮政业安全监管信息系统和电商协同平台等大数据平台，国家邮政局将实时关注全网运行，指导企业控制揽派节奏，适度延长“双11”投递时限。

点评：

“双11”作为中国最大的电商促销节，历年来都是行业增速的风向标，也是电商快递的必争之地。2019年“双11”当日快递量增速较2018年提2.9pcts，这一方面受益于电商大促对网购消费的提振，另一方面也受益于快递运行效率的大幅提升。综合国家邮政局数据预计，全国1-11月快递量同比增速有望超过25%。

据公司官网，2019年“双11”当日，中通快递全网取得订单量超2亿件，当天揽收量超1亿件，破行业记录，11月12日年业务量已经突破100亿件，是全球快递处理量最多的公司。伴随行业持续高景气，中国快递巨头正加速成长，凭借多年的精细化管理经验和高峰快递处理能力，中国快递有望加速国际化进程，走向世界。

表 6：电商旺季全国快递量情况（亿件）

	“双12”当日	“双11”当日	总和	同比	11月 11-16 日	同比	1-11 月同比	全年同比
2019 年		5.35						
2018 年	3.22	4.16	7.38	28.57%	18.82	25.80%	26.32%	26.60%
2017 年	2.43	3.31	5.74	34.43%	14.96	33.57%	28.57%	28.04%
2016 年	1.76	2.51	4.27	63.60%	11.2	43.59%	52.83%	51.37%
2015 年	1.13	1.48	2.61	64.04%	7.8	44.44%	48.09%	48.05%
2014 年	0.71	0.89	1.59		5.4		51.80%	51.95%
2013 年					3.46		61.43%	61.58%

数据来源：国家邮政局，中国邮政报，广发证券发展研究中心

● 百世快递：连续两季度盈利，并启动股票回购计划

(公司公告)

本周百世集团发布三季报:

公司19Q3快递量达18.91亿件,同增37.9%,前三季度快递量累计为51.39亿件,同增42.7,公司三季度市占率同比提升0.8pcts至11.7%;价格方面,百世快递19Q3单件收入2.75/件,同比下降13.4%,价格降幅环比扩大。快递三季度收入52.02亿元,同增19.5%。

成本端,单件运输成本和单件中心操作成本分别为0.75元、0.44元,分别同比下降12.7%、22.8%。快递业务单件毛利为0.13元,较二季度持平(Q1/Q2分别为0.09元、0.13元)。整体来看,公司成本端大幅优化,量增保持在高位,单件毛利持稳。

快运重货业务方面,三季度业务量达188.5万吨,同增27.9%;19Q3,百世快运单吨收入同减1.6%,单吨成本同比下降3.3%,其中占比50%的单吨运输成本同比下降7.9%,单吨快运毛利达45.8元,同比提升33.7%。

此外,公司18Q3供应链业务收入同增8.3%,店+收入同比增长2.7%,总营收达87.45亿元,同比增长21.6%,整体毛利率为5.8%。百世单季度四费总计5.4亿元,同比增长1.64%,净利润-665万元(+87%),亏损进一步减少,公司non-gaap净利润为1673万元(Q1/Q2分别为-2084万元、+649万元),连续两季盈利。

此外,百世董事会已同意公司的股票回购计划,授权公司在接下来的18个月期间回购价值高达1亿美元的股票。

点评:

2019年,百世不仅继续保持了较快的业务增长,盈利状况也进一步大幅改善。公司的成本端持续发力,快递和快运的单位成本降幅都高于单价的降幅,单位利润企稳回升,现金流有望逐步修复。公司背靠阿里集团,具备商流、信息流、物流等多面优势。目前,公司快递和快运业务均已跻身行业前五,随着业务量的稳健增长,成本的规模效应或将进一步扩大,未来连同云仓、供应链的多业务协同有望带来更多增长点。

在行业仍保持较高景气度的情况下,份额竞争的压力犹在,百世、圆通、顺丰、申通的加速追赶使得快递行业格局的集中化进程再一次放慢,短期来看,行业格局仍旧不甚明朗。目前,行业CR8和CR6已经提升至较高水平,2020年将是龙头(CR6)竞争的高潮之年,大概率不会出现CR6增速均大幅高于行业平均增速的情况,因此,2020年将开启业务增速分化,份额差距或将加速扩大。

● 京东：2019Q3 履约费用同增约 13%，物流及其它服务收入同增 92%

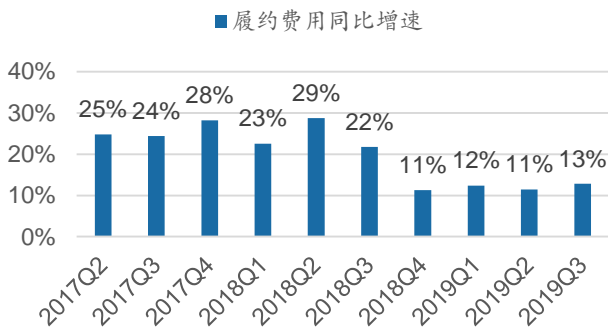
Wind，公司季报

本周京东发布2019年三季报：

公司2019Q3履约费用为87.54亿元，同比增长约13%，占公司净收入的6.5%，较去年同期下降0.9个百分点。2019Q3京东的物流及其他服务收入达60亿元，同比增长92%。

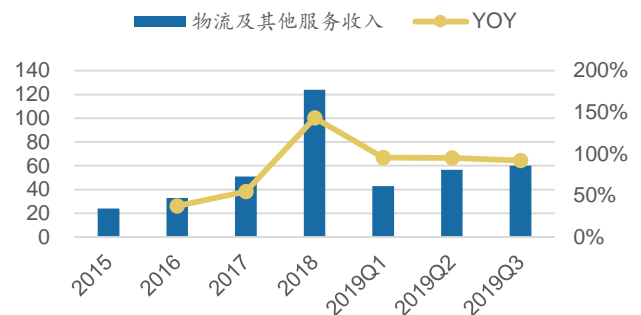
履约费用，可以理解为从用户下订单到最终完成订单这一流程所需要的全部成本，其中以物流成本为主；物流及其它服务收入以京东开放物流业务为主；因此，上述两项指标均在一定程度上能反映公司的自建物流增长水平。整体来看，京东自建物流保持较快增长。

图13：京东履约费用同比增速



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图14：京东物流及其它服务收入及增速（亿元）



数据来源：公司季报，广发证券发展研究中心

点评：

电商自建物流以京东物流、品骏物流、天天快递为代表，凭借直营模式和平台流量，电商自建物流较普通中小快递具备更强的生存韧性。

据京东三季报，截至2019年9月30日，京东在全国运营超过650个大型仓库，较一季度末增加100个，总面积超过1600万平方米，较一季度末增加400万平方米。在如此大规模重资本建设的背景下，预计京东物流这类电商直营物流短期内不会退出市场。

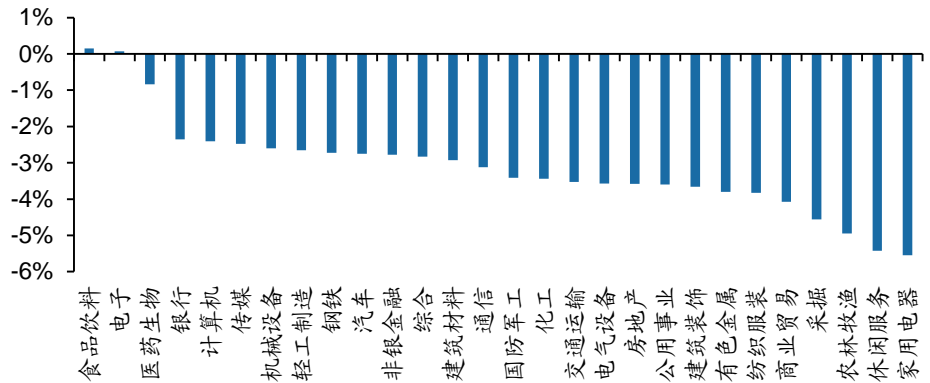
四、本周数据跟踪

4.1 本周市场行情回顾

4.1.1 交运涨跌幅

本周交运行业下跌3.52%，在28个申万一级行业中排名第17位。

图15: 本周各行业涨跌幅

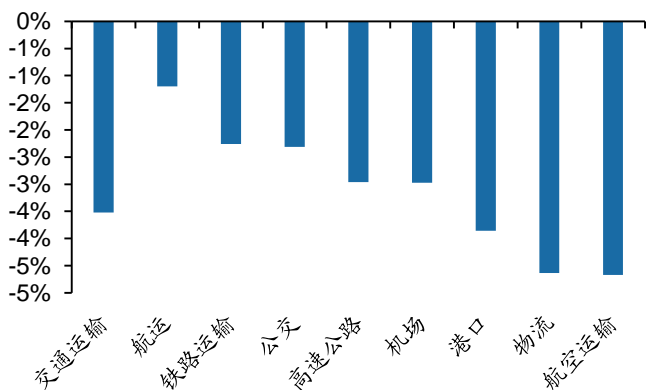


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

本周交运子版块中, 航运板块涨跌幅表现最好, 下跌1.20%; 航空运输板块涨跌幅表现靠后, 下跌4.67%。8个交运子版块中, 共有3个板块取得相对沪深300(-2.41%)的超额收益。

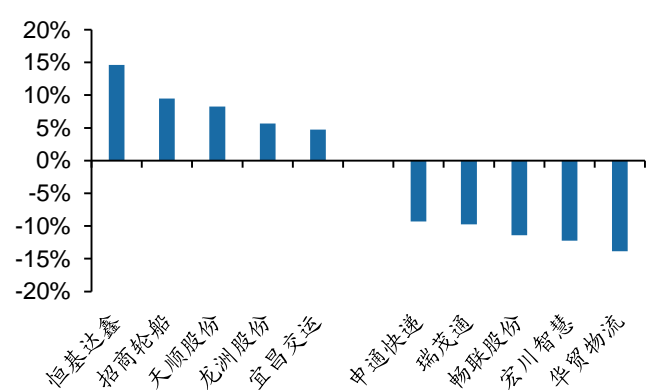
本周交运行业涨幅居前的个股分别为: 恒基达鑫、招商轮船、天顺股份等, 涨幅靠后的个股分别为华贸物流、宏川智慧、畅联股份等。

图16: 本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17: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股

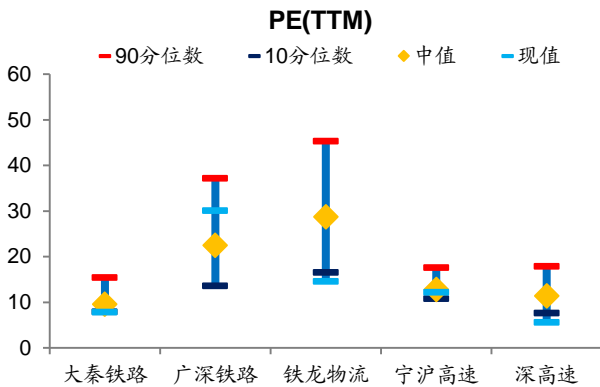


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.1.2 板块估值

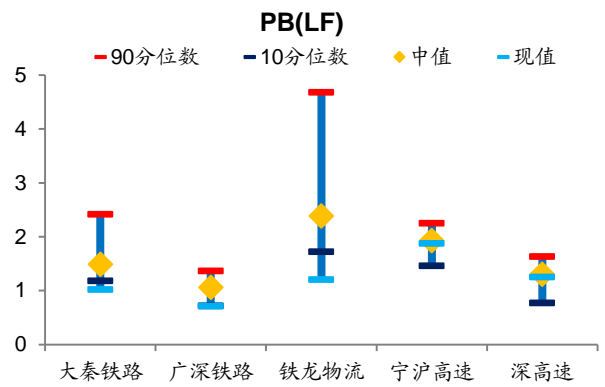
截至11月15日，陆运板块各公司的PE（TTM）中广深铁路处于中值靠上分位，宁沪高速、大秦铁路处于历史中值，深高速、铁龙物流处于历史低位。从PB（LF）值来看，宁沪高速，深高速估值处于历史中值，广深铁路接近历史低位，大秦铁路、铁龙物流处于历史低位。

图18: 陆运板块各公司PE（TTM）高低不等(截至11月15日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

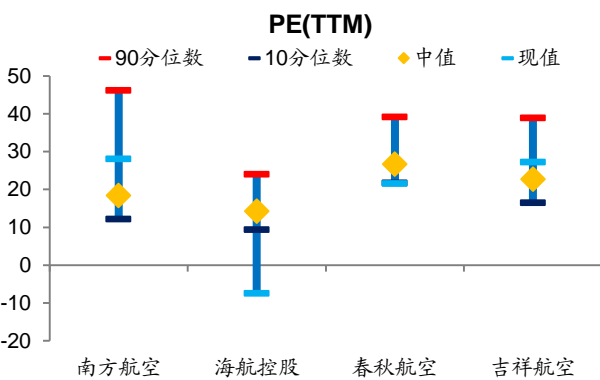
图19: 陆运板块各公司PB（LF）高低不等 (截至11月15日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

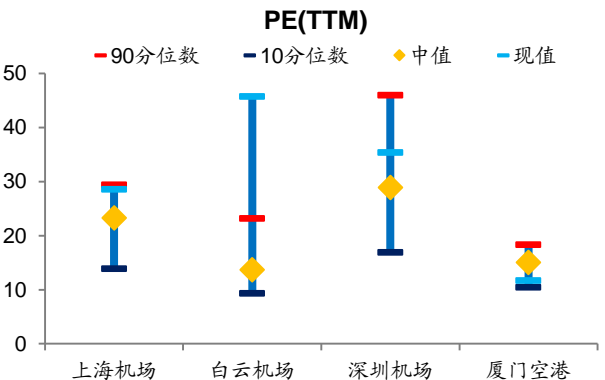
截至11月15日，航空板块各航司PE（TTM）中南方航空、吉祥航空估值处于中值靠上分位，春秋航空接近历史低位，海航控股PE（TTM）为负。机场板块白云机场估值处于历史高位，上海机场接近历史高位，深圳机场处于中值靠上分位，厦门空港处于中值靠下分位。

图20: 航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至11月15日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

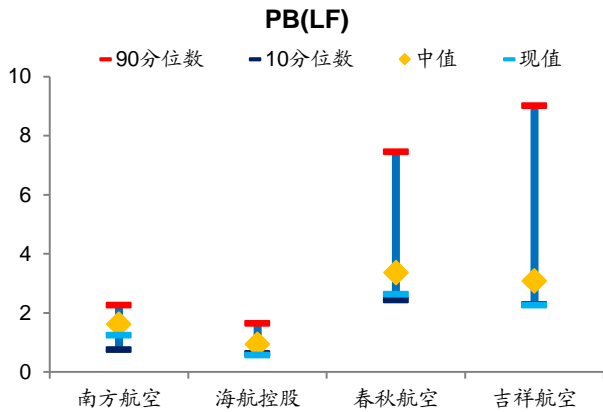
图21: 机场板块各航司PE（TTM）整体处于中值或高位(截至11月15日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

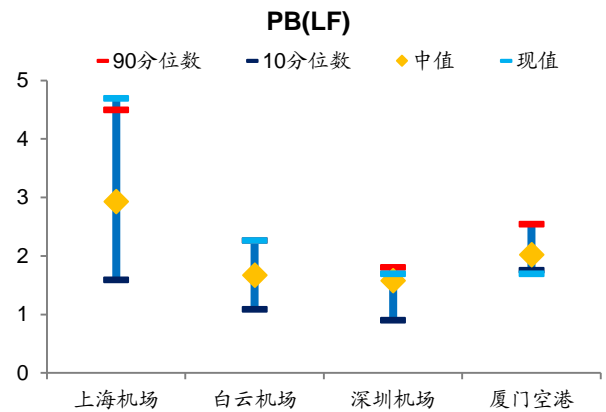
截至11月15日，航空板块各航司PB（LF）中南方航空、海航控股估值处于历史中值，春秋航空处于中值靠下分位，吉祥航空接近历史低位。机场板块上海机场、白云机场估值处于历史高位，深圳机场处于中值，厦门空港处于历史低位。

图22: 航空板块各航司PB (LF) 整体处于历史中值偏低区域 (截至11月15日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

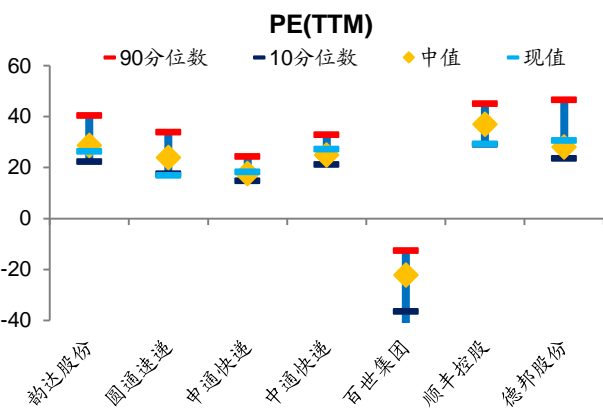
图23: 机场板块PB (LF) 高低不等 (截至11月15日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

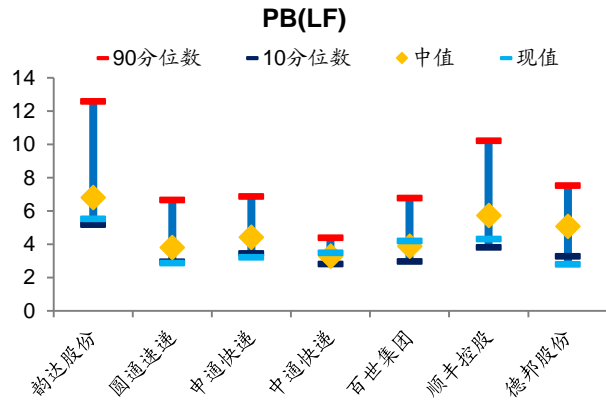
截至11月15日, 快递板块各公司PE (TTM) 整体均处于历史中值附近, 其中申通快递、德邦股份处于中值靠上分位, 韵达股份、中通快递处于历史中值, 圆通速递、顺丰控股接近历史低位, 百世集团PE (TTM) 为负。截至11月15日, 快递板块各公司PB (LF) 整体均处于历史中值靠下区域, 其中百世集团、中通快递处于历史中值, 韵达股份、顺丰控股处于中值靠下分位, 圆通速递、申通快递接近历史低位, 德邦控股处于历史低位。

图24: 快递板块各公司PE (TTM) 整体处于历史中值靠下区域 (截至11月15日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图25: 快递板块PB (LF) 整体处于历史中值靠下区域 (截至11月15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 7: 本周海运行业主要指数

航运子行业	指数	值	变动幅度
油运	BDTI	1119	22.43%
	BCTI	632	1.61%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	708	-2.88%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1351	-11.81%
散运	BDI	1357	-1.52%
	BPI	1118	-13.33%
	BCI	2635	7.82%
	BSI	735	-10.08%
	BHSI	509	-5.57%

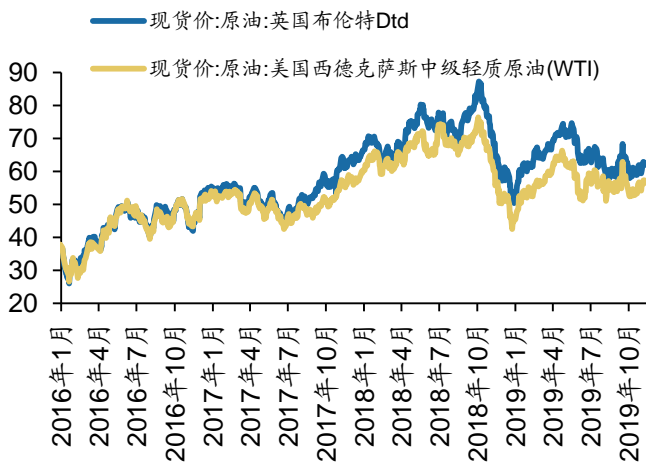
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

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

燃油价格: Brent油价收于62.62美元/桶 (1.13%); WTI油价收于56.77美元/桶 (-0.82%)。

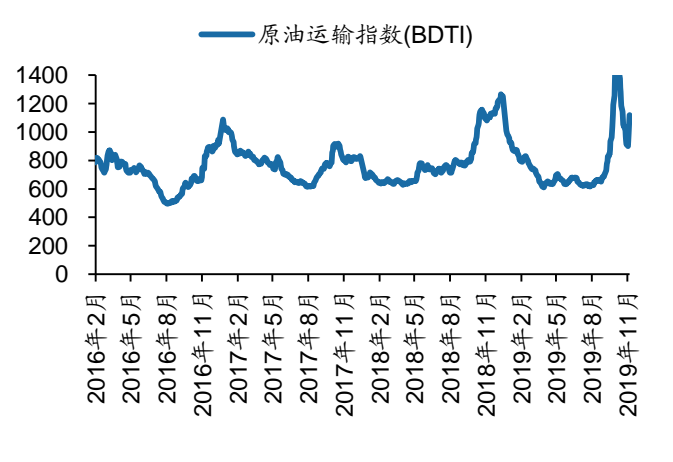
运价指数/运价: BDTI: 1119点 (22.43%); BCTI: 632点 (1.61%); CT1 (中东-中国宁波): WS 75.92 (-4.78%); CT2 (西非-中国宁波): WS 80.42 (-1.51%)。

图26: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图27: 原油运输指数



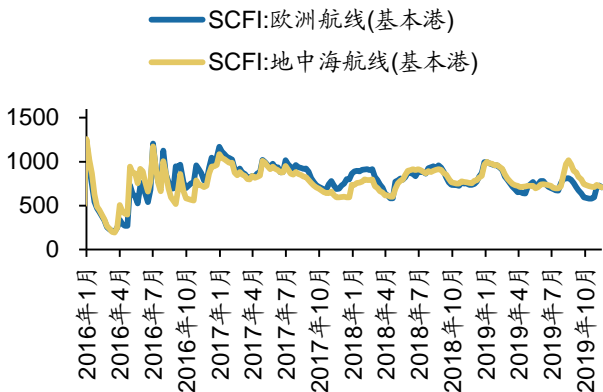
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价下跌

欧线市场情况：11月15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708美元/TEU、706美元/TEU，至欧洲的运价较上期下跌2.9%，至地中海的运价较上期下跌2.1%。

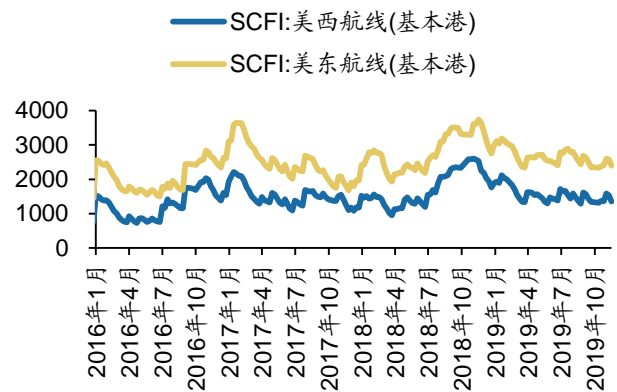
美线市场情况：11月15日，上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1351美元/FEU、2398美元/FEU，上海至美西的运价较上期下跌11.8%，上海至美东的运价较上期下跌6.8%。

图28：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29：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——涨跌互现（以下括号内数据均为环比前周变化）

指数变化：BDI: 1357点 (-1.52%)；BPI: 1118点 (-13.33%)；BCI: 2635点 (7.82%)；BSI: 735点 (-10.80%)；BHSI: 509点 (-5.57%)。

图30：波罗的海干散货指数（BDI）



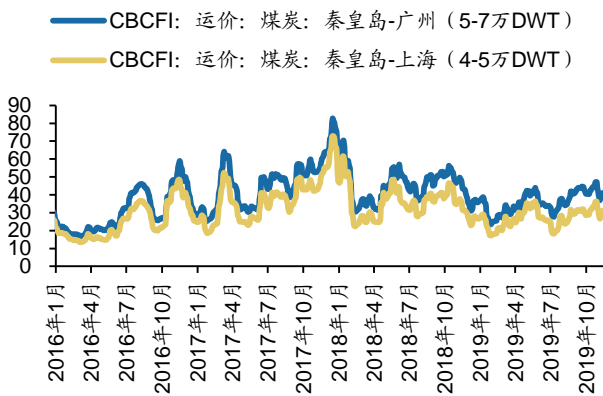
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

主要船型的运价：海峡型船的4条航线平均期租为20970美元/天（6.36%）；巴拿马型船的4条航线平均期租为8972美元/天（-13.43%）；超灵便型船的6条航线平均期租为8294美元/天（-10.61%）。

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0.00美元/吨（-100.00%）和0.00美元/吨（-100.00%）；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12.96美元/吨（3.61%）和11.43美元/吨（-5.99%）；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33.81美元/吨（-4.47%）和23.93美元/吨（-5.58%）；美国密西西比河至中国港口运价为46.73美元/吨（-4.66%）。

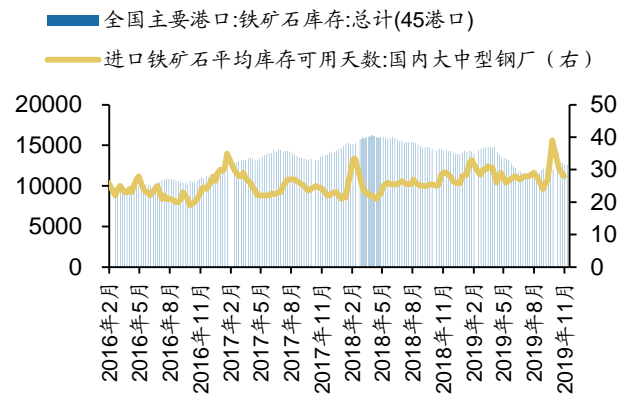
沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：12373.75万吨（-1.68%）；钢厂进口铁矿石库存可用天数：28天；矿石价格：青岛港澳大利亚PB粉矿（61.5%）最新价格为630元/吨。

图31：铁矿石运价（美元/吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图32：铁矿石库存（万吨）

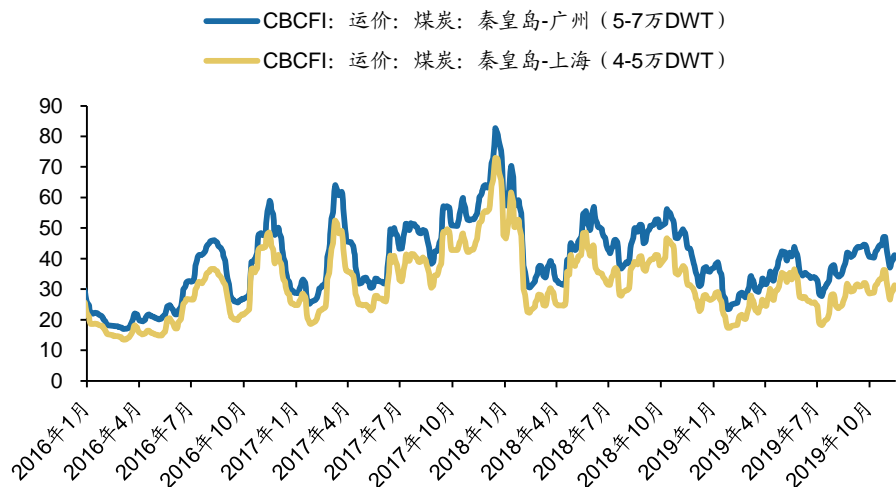


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 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40.5元/吨，周变动（1.5元/吨），秦皇岛至上海（4-5万DWT）航线运价为30.4元/吨，周变动（1.5元/吨）。

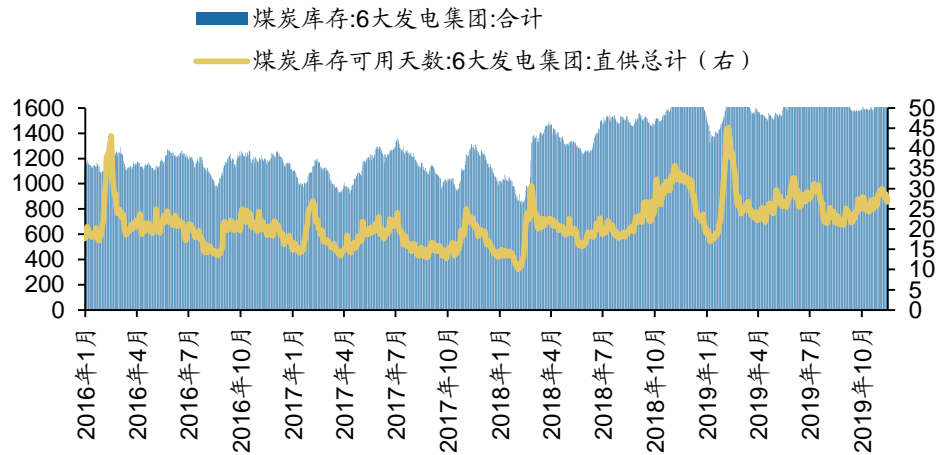
图33：沿海煤炭运价（元/吨）



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：27.73天（-0.68天）；
煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为660万吨（3.4%）；广州港煤炭库存：本周为
248万吨（-0.32%）。

图34：六大发电集团煤炭库存（万吨）



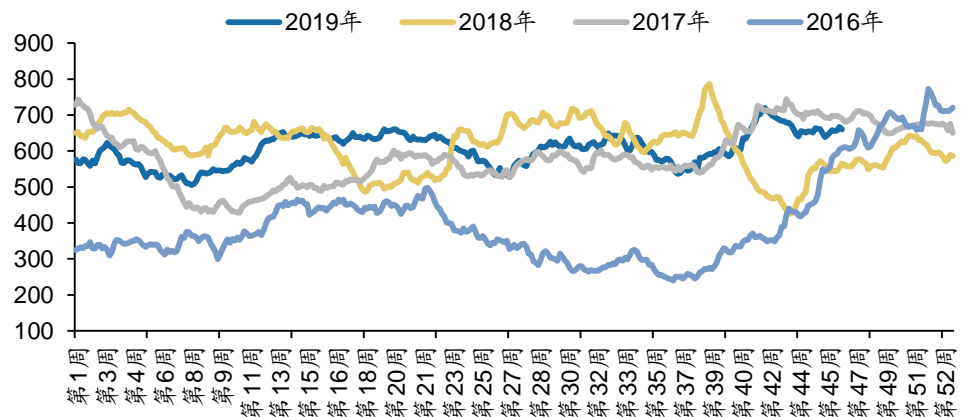
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.2.2 陆运

铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存增加

本周（11.11-11.15）平均库存659.60万吨，较前周（11.04-11.10）增加1.05%。

图35：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

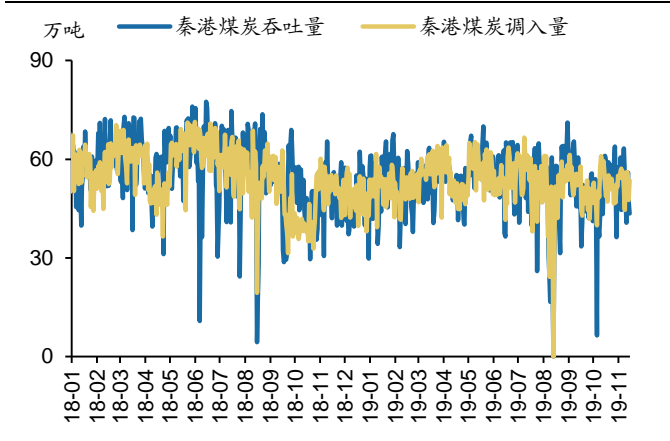
■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量下降，煤炭吞吐量下降，锚地船舶数增加

本周（11.11-11.15）秦港煤炭日均吞吐量为48.72万吨，较前周（11.04-11.10）下降6.90%。

本周（11.11-11.15）秦港煤炭日均调入量为50.40万吨，较前周（11.04-11.10）下降3.69%。

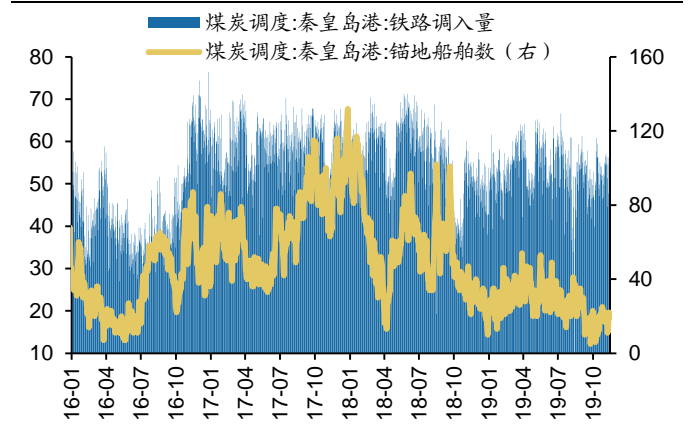
本周（11.11-11.15）秦港日均锚地煤炭船舶数为21.20艘，较前周（11.04-11.10）增加31.33%。

图36: 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37: 秦皇岛煤炭调入量(万吨)/锚地船舶(艘)



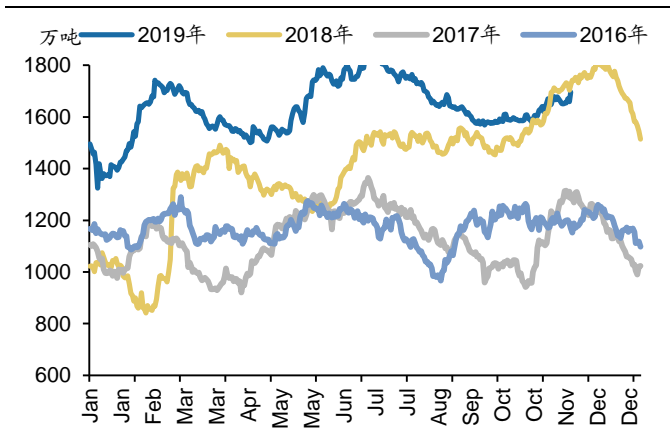
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂电煤库存量增加，可用天数减少

本周（11.11-11.15）六大电厂期末煤炭库存为1696.38万吨，较前周（11.04-11.10）增加2.76%。

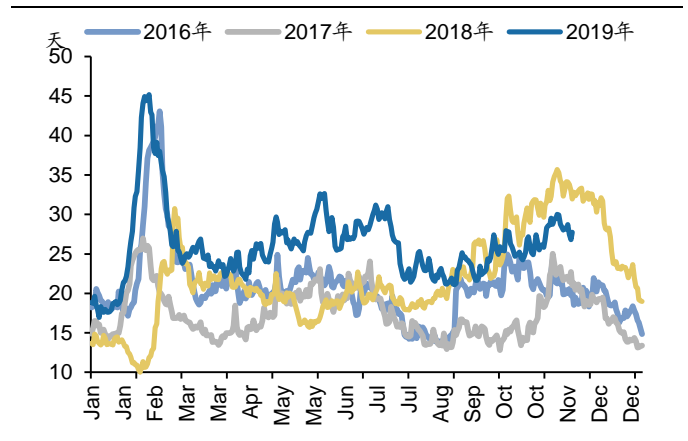
本周（11.11-11.15）六大电厂期末电煤库存可用天数为27.73天，较前周（11.04-11.10）减少0.54天。

图38: 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39: 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

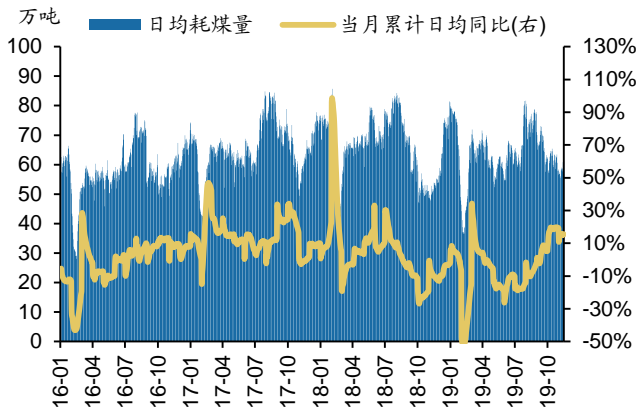
■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量增加

本周（11.11-11.15）六大电厂日均发电耗煤量为60.07万吨，较前周（11.04-11.10）

增加4.50%。

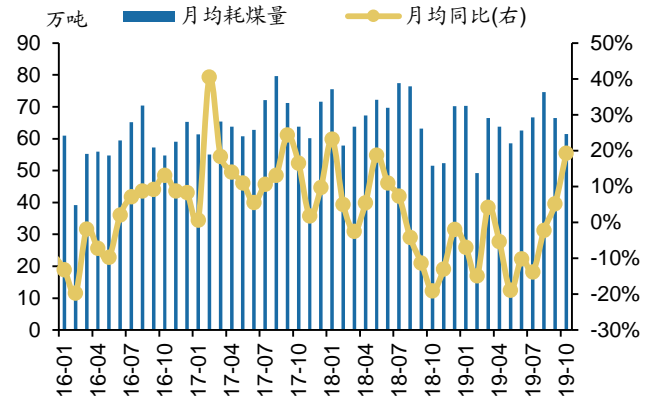
19年11月至今，六大电厂日均发电耗煤量为61.17万吨，同比增加15.48%。19年10月，六大电厂月度日均发电耗煤量为61.49万吨，同比增加19.28%。

图40: 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41: 六大电厂月度日均耗煤量(万吨)

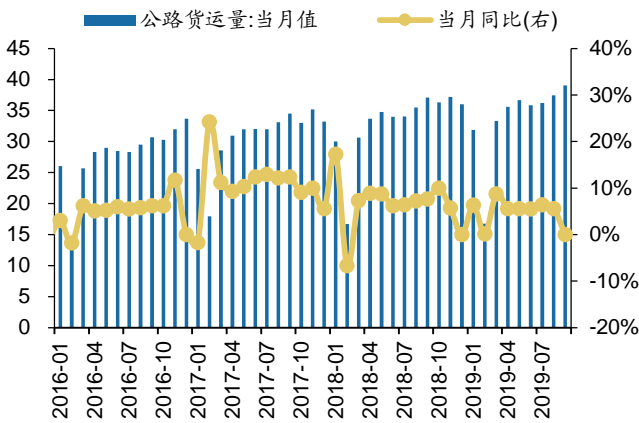


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

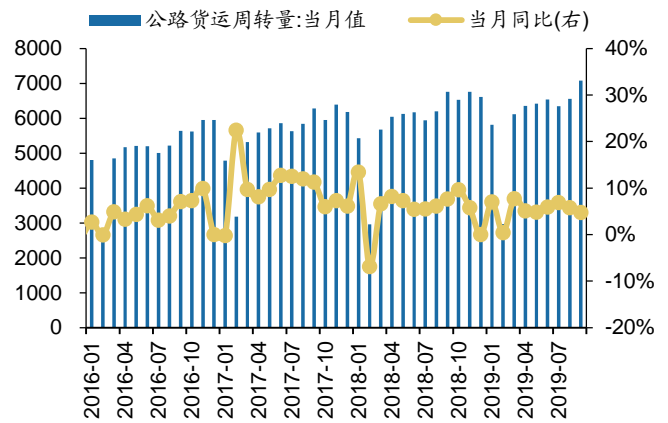
公路: 19年9月，公路货运量为39.03亿吨，同比增长5.57%，累计同比增长5.70%。19年9月，公路货运周转量为7080.46亿吨公里，同比增长4.77%，累计同比增长5.60%。

图42: 公路货运量(亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

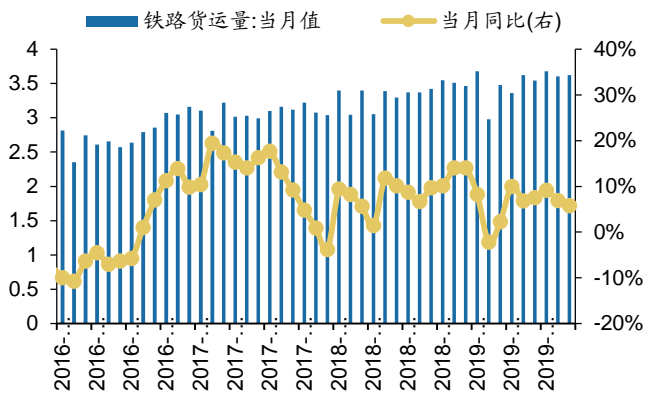
图43: 公路货运周转量(亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

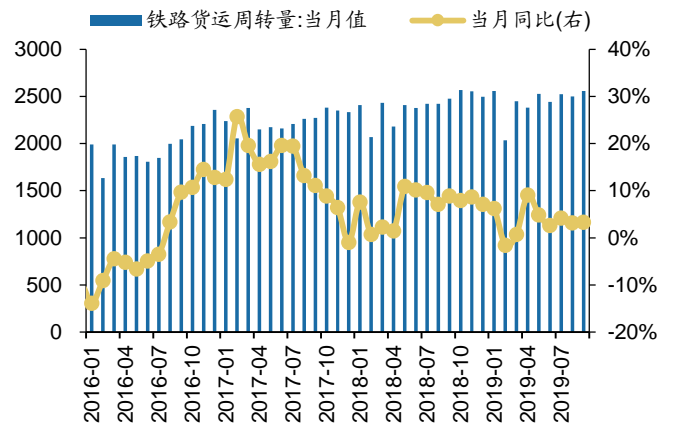
铁路: 19年9月，铁路货运量为3.62亿吨，同比增长5.80%，累计同比增长6.10%。19年9月，铁路货运周转量为2557.67亿吨公里，同比增长3.30%，累计同比增长3.60%。

图44: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图45: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



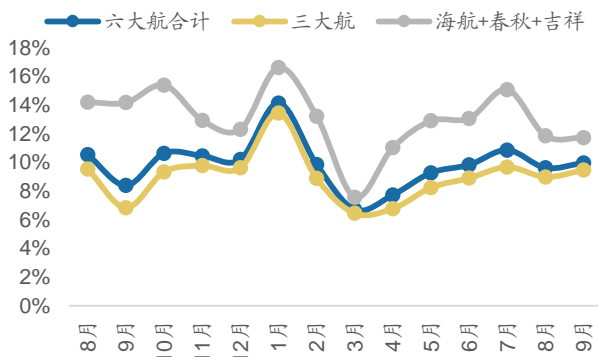
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.3 空运

■ 航空公司月度数据

9月单月六大航ASK运力合计同增8.40%，1-9月累计同增11.80%，增速较8月上升，其中三大航合计9月提升6.85%，海航+春秋+吉祥合计增速约14.19%。行业总体增速稍有提升。

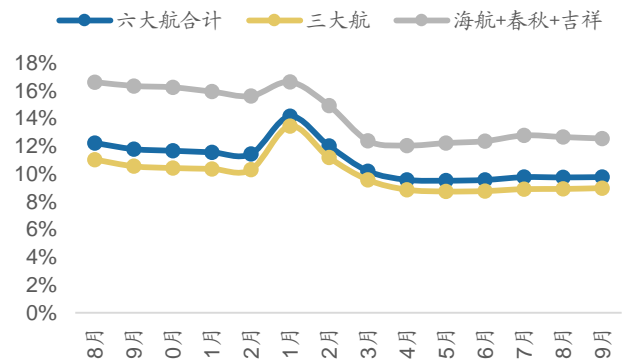
图46: 9月单月六大航ASK运力合计同增8.40%



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, 1-9月为19年数据

图47: 六大航ASK运力合计1-9月累计同增11.80%

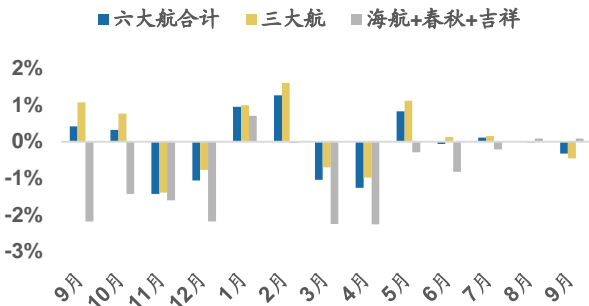


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 8月-12月为18年数据, 1-9月为19年数据

9月单月六大航合计客座率同增0.4pct，三大航合计同增约1.1pct，海航+春秋+吉祥合计客座率同比下滑2.2pct。六大航1-9月累计客座率同比提升0.16pct，三大航合计同增约0.5pct。行业客座率接近历史最低水平。

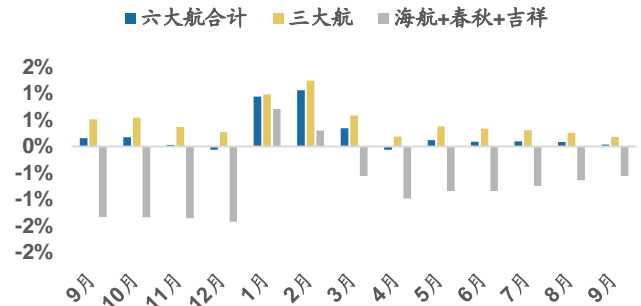
图48: 9月单月六大航合计客座率同增0.4pct, 三大航合计同增约1.1pct



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, 1-9月为19年数据

图49: 六大航1-9月累计客座率同增0.16pct, 三大航累计同增约0.5pct

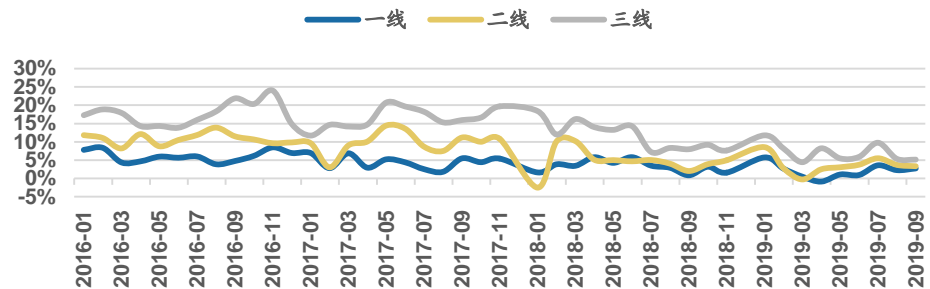


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 9月-12月为18年数据, 1-9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9月(最新)一线机场同增2.73%, 二线机场同增3.34%, 三线机场同增5.15%。

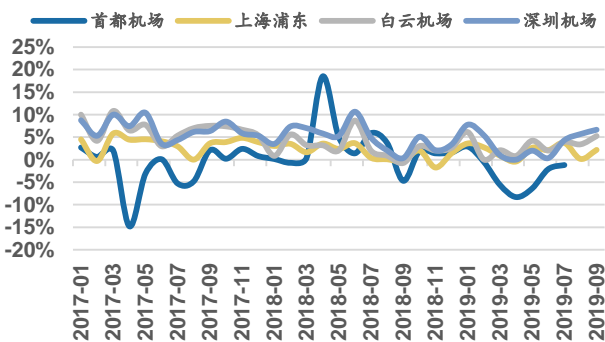
图50: 9月(最新)一线机场同增3.59%, 二线机场同增5.51%, 三线机场同增9.76%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

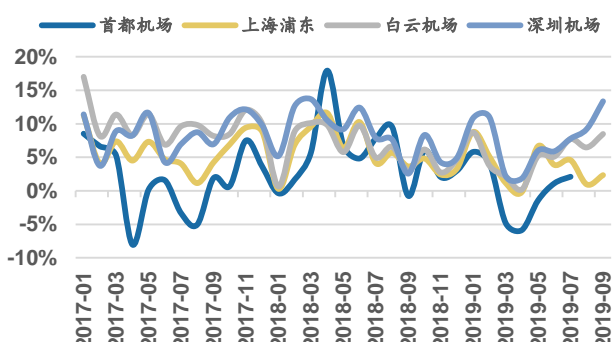
19年9月上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: 2.2%、5.2%、6.6%; 旅客量分别同增: 2.4%、8.5%、13.4%。

图51: 9月上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: 2.2%、5.2%、6.6%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图52: 9月上海浦东、白云、深圳机场旅客量同增: 2.4%、8.5%、13.4%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

表8: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新

YOY		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
中国国航	ASK	7.8%	7.4%	8.1%	7.1%	6.5%	4.3%	5.2%	5.5%	4.2%	5.6%	5.6%	4.9%
	客座率	0.0%	-1.8%	-1.7%	0.9%	1.4%	-1.1%	-0.5%	2.1%	0.5%	0.6%	0.5%	0.3%
南方航空	ASK	12.4%	12.2%	10.9%	16.5%	10.6%	7.3%	8.0%	8.7%	10.4%	10.9%	10.2%	11.3%
	客座率	0.6%	-1.8%	-0.8%	0.3%	1.7%	-0.4%	-1.3%	0.6%	0.4%	1.0%	0.1%	-0.4%
东方航空	ASK	7.3%	9.4%	9.8%	16.8%	9.2%	7.8%	7.1%	10.8%	12.4%	12.6%	11.3%	12.1%
	客座率	1.8%	-0.5%	0.3%	1.8%	1.7%	-0.7%	-1.1%	0.6%	-0.8%	-1.4%	-0.9%	-1.5%
海南航空	ASK	16.2%	13.9%	11.4%	16.7%	14.2%	7.6%	11.0%	12.0%	12.7%	14.0%	10.3%	9.2%
	客座率	-1.8%	-2.3%	-3.0%	0.5%	-0.8%	-3.8%	-3.5%	-1.3%	-1.1%	-0.5%	0.0%	-0.7%
春秋航空	ASK	19.2%	13.5%	17.2%	11.4%	10.8%	5.2%	7.9%	11.0%	9.6%	14.4%	12.5%	13.1%
	客座率	-0.6%	0.4%	0.6%	3.6%	2.7%	2.8%	1.9%	2.8%	0.7%	1.8%	2.1%	3.4%
吉祥航空	ASK	8.0%	8.2%	11.4%	22.1%	11.6%	10.3%	14.6%	19.6%	18.9%	21.1%	18.6%	23.3%
	客座率	-0.3%	-0.3%	-1.8%	-1.1%	0.8%	-0.5%	-1.1%	0.9%	-1.4%	-1.4%	-2.1%	-0.4%
北京首都机场股份	起降架次	1.9%	1.4%	1.6%	2.9%	-0.5%	-5.6%	-8.3%	-6.4%	-2.1%	-1.2%		
	旅客	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	2.0%	-1.8%	1.4%	3.6%	2.7%	0.9%	-0.4%	2.7%	2.1%	3.7%	0.2%	2.2%
	旅客	4.8%	2.4%	3.3%	8.8%	5.1%	1.2%	-0.2%	6.7%	3.9%	4.6%	1.0%	2.4%
白云机场	起降架次	3.0%	2.0%	2.6%	6.1%	0.0%	2.1%	0.8%	4.2%	2.0%	4.0%	3.4%	5.2%
	旅客	6.2%	2.7%	4.7%	8.7%	3.8%	2.2%	0.2%	5.2%	5.1%	7.7%	6.5%	8.5%
深圳机场	起降架次	5.1%	2.1%	3.4%	7.8%	5.4%	1.0%	0.0%	2.0%	0.3%	4.3%	5.7%	6.6%
	旅客	8.3%	4.3%	4.9%	10.9%	11.0%	2.2%	1.9%	6.0%	5.9%	7.8%	9.2%	13.4%

数据来源: wind, 公司经营月报, 广发证券发展研究中心 (10月-12月为18年数据, 1-9月为19年数据)

■ 油价汇率

布伦特原油: 布伦特原油价格收于62.62美元/桶 (11月14日); 相比本周上涨1.13% (11月08日); 年初至今累计同比下跌5.83%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于57.72 (11月15日); 相比本周上涨0.84% (11月08日); 年初至今累计下跌4.47%。

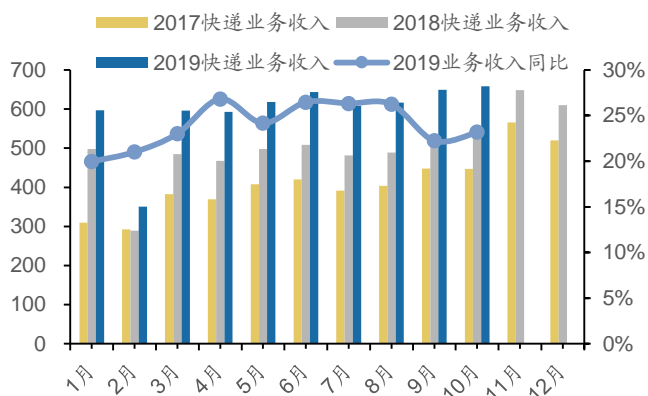
美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率收于7.0091 (11月15日); 较本周人民币贬值0.21% (11月08日); 年初至今贬值2.30%。

4.2.4 快递

■ 快递业务收入及业务量

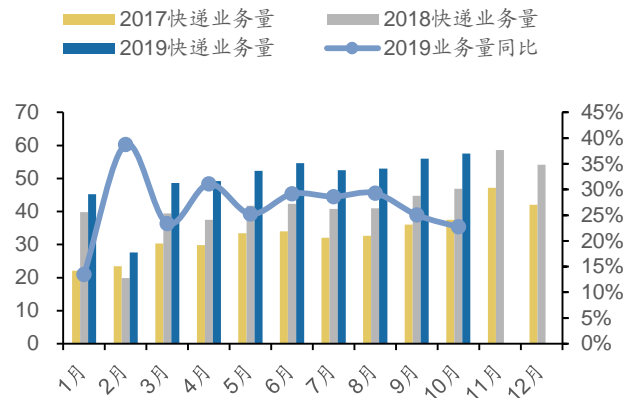
10月全行业快递业务收入为658.00亿元, 同比增长23.17%; 快递业务量为57.57亿件, 同比增长22.71%。

图53: 快递业务收入 (亿元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图54: 快递业务量 (亿件)



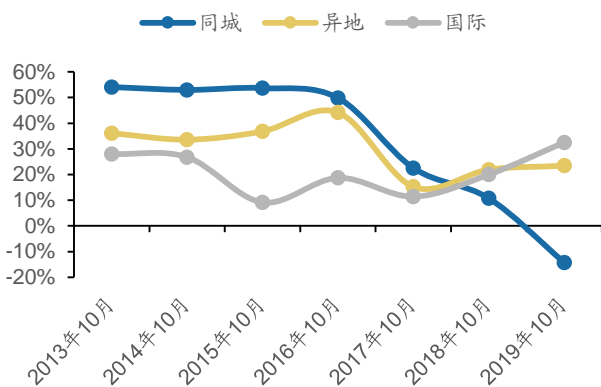
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型收入及业务量

10月同城收入为61.90亿元, 同减14.27%; 异地收入为342.80亿元, 同增23.44%; 国际收入为65.20亿元, 同增32.52%;

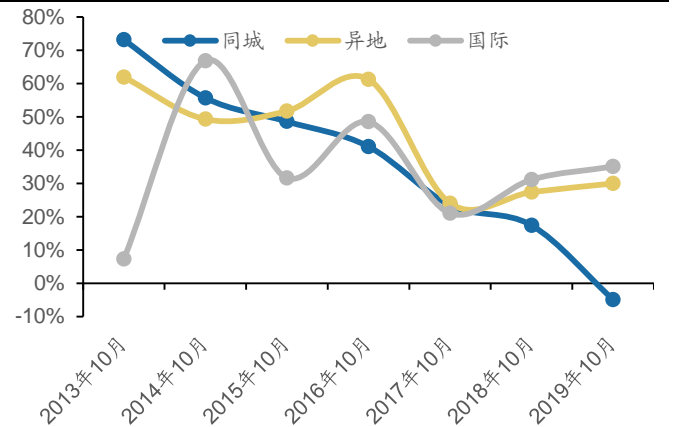
10月同城业务量为9.43亿件, 同减4.90%; 异地业务量为46.85亿件, 同增29.97%; 国际业务量为1.30亿件, 同增35.06%。

图55: 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56: 快递分类型业务量增速 (%)

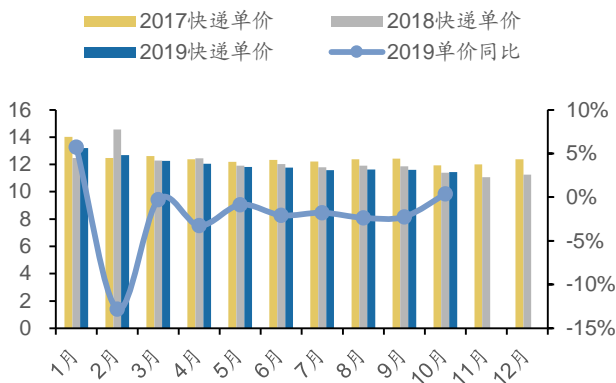


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递分类型平均单价

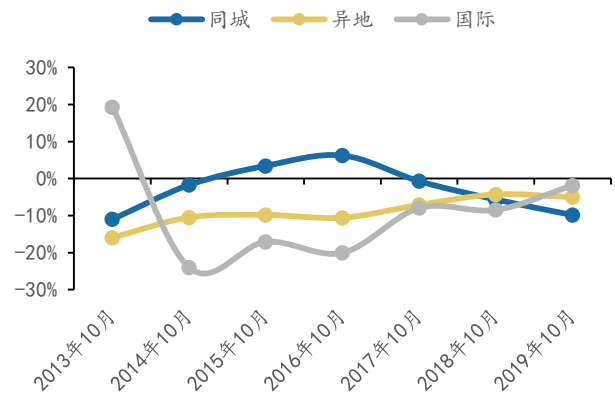
10月同城业务单价为6.57元, 同减9.85%; 异地业务单价为7.32元, 同减5.02%; 国际业务单价为50.26元, 同减1.88%。

图57: 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58: 快递分类型单价增速 (%)

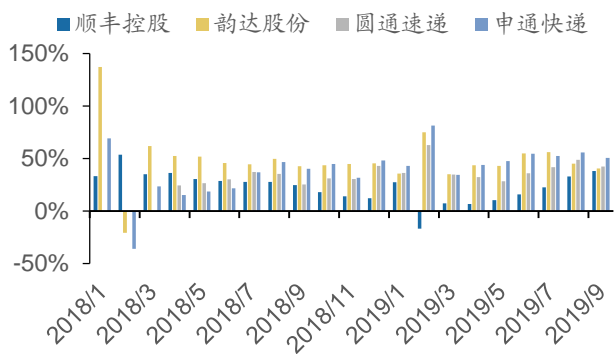


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

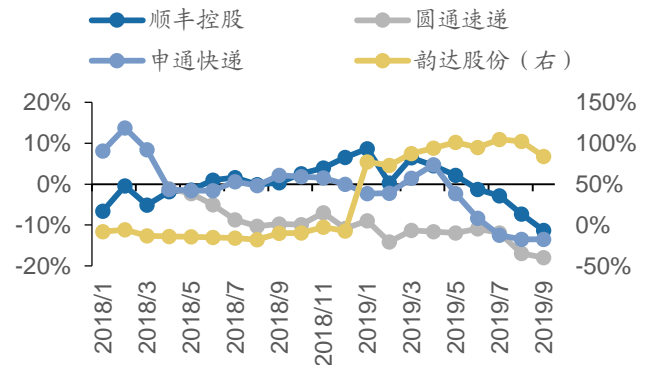
9月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、中通快递单量同比增速分别为37.99%、40.57%、42.19%、50.64%, 单价同比增速分别为-11.32%、84.12%、-17.93%、-13.50%。

图59: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图60: A股快递单价增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

1-9月, 顺丰+韵达+圆通+中通单量总计同比增长39.0%, 市占率总计48.70%; CR8剔除顺丰、韵达、圆通、申通后单量同比增长12.75%, 市占率总计33.10%。

表9: 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
亿件								
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%
9月	20.2	28.8	42.6%	51.40%	16.27	17.40	6.96%	31.08%
1-9月	153.8	213.8	39.0%	48.70%	128.91	145.34	12.75%	33.10%

数据来源: wind, 公司公告, 广发证券发展研究中心

表10: 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%				
9月	8.1%	15.8%	14.5%	13.0%				
1-9月	7.4%	15.8%	14.0%	11.5%				

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。