

2019年12月01日

交通运输

顺丰联手唯品会，白云机场获集团资产置换

■**快递：顺丰与唯品会达成战略合作，承接唯品会订单配送；快递板块回调，龙头估值具备吸引力。**1) 11月25日，唯品会宣布与顺丰达成业务合作，唯品会即日起终止旗下自营快递品骏的快递业务，并委托顺丰提供配送服务。本次合作的意义从两方面来看：对唯品会而言，品骏是其自营物流，但履约成本持续高企，本次采取保留核心仓库资产、委托顺丰代替品骏配送的模式，既能降低物流履约成本也能保障服务体验；对顺丰而言，从今年5月推出电商新产品后业务量增长迅速，此次获取了新的稳定业务单量（以仓配模式为主），将进一步提升自身网络的产能利用率，根据唯品会年报披露，其2018年平台的总订单量为4.374亿单，将基本导流至顺丰。2) 受双11促销力度加大影响，部分10月网购需求后移，10月行业及企业件量增速放缓，10月量同比/环比9月增速变化：顺丰+45.5%/+7.5pts，韵达+30.3%/-10.3pts、申通+37.4%/-13.3pts、圆通+36.9%/-5.3pts。3) 进入电商旺季，各家不同幅度提价：10月份快递行业整体单价水平为11.43元，同比上升0.4%，单价环比9月，韵达涨0.11元，申通持平，圆通提升6分（进入电商旺季，各家不同幅度提价），韵达单价环比提升幅度领先同行。4) 在宏观经济放缓背景下，快递行业景气度持续超市场预期，另外由于各家公司成本差异缩小、客户对价格敏感性降低，我们预计电商快递单价降幅或收窄；头部快递公司由于具备成本及服务优势，集中度将进一步上升。当前快递行业基本渡过双11旺季高峰，接下来将迎接“双12”、年终促销等活动，预计行业景气度仍将维持。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：白云机场获集团优质资产注入，机场板块估值回归合理，长期发展向好。**1) 白云机场与集团资产置换：白云机场以航空物流服务有限公司51%的股权+1.64亿元的现金对价置换机场集团广东空港航合能源有限公司100%的股权、白云机场铂尔曼大酒店和航湾澳斯特精选酒店全部资产与负债；机场集团不再享有15%的旅客服务费分成。本次资产置换将为白云机场航空主业的持续稳定发展注入新动能，尤其集团不再享有15%旅客服务费分成，按18年15%旅客服务费计算金额为1.19亿元，将直接增厚上市公司利润。2) 10月份，上海机场/白云机场/深圳机场旅客吞吐量分别同比-0.77%/+3.3%/+4.9%，广深两场旅客吞吐量增速较9月回落，但仍维持增长，主要与香港局势持续紧张带来的旅客分流有关；上海机场旅客吞吐量下滑主要受国内客流量下滑拖累。3) 上海机场Q3归母净利润12.95亿，同比+15.7%，

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 | 1.98 | 1.19 | -24.96 |
| 绝对收益 | -1.15 | 1.96 | -4.28 |

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：“双11”高峰期快递件量增长22.7%，油运运价持续回升 2019-11-24

交通运输行业周报：“双11”快递需求旺盛，京沪高铁IPO过会 2019-11-17
“双11”电商大促开启，京沪高铁IPO再提速 2019-11-10

季报业绩分化持续，龙头快递估值具备吸引力 2019-11-03

京沪高铁披露招股书，铁路资产证券化加速 2019-10-27

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。4) 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；5) 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，另外，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：东航集团混改引入国资中国国新。1) 东航集团作为民航业混改先锋，在股权多元化方面持续推进，近期与中国国新签署股权改革项目合作意向协议书，明确中国国新出资参与东航集团层面股权多元化改革。2) 10 月航空行业完成旅客运输量 5698.2 万人次，同比增长 5.3%，其中国内、国际航线同比分别增长 4.3%、15.1%；客座率 83.1%，同比下降 0.1%。从上市航空公司运营数据看：10 月国航/南航/东航/海航/春秋/吉祥/RPK 增速分别为 2.8%/7.8%/7.9%/1.8%/16.3%/19.2%，ASK 增速分别为 2.0%/7.1%/9.3%/3.2%/13.5%/19.4%，客座率分别同比变动 0.6%/0.6%/-1.0%/-1.2%/2.2%/-0.1%，10 月航企运营略有分化，国航、南航与春秋均录得客座率正增长，整体需求增速受到国庆庆祝活动影响。3) 由于今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。4) 2019 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%，行业维持供给收缩态势，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。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：油运运价震荡，供需基本面长期向好。本周原油运输指数(BDTI)为 1283 点，较上周-1%；成品油运输指数(BCII)为 940 点，较上周+6.82%。油运运价在经历了快速暴涨、理性回落、博弈性增强后，近期再次持续回升，VLCC TD3C-TCE 运价本周处于高位震荡，最新成交价约 9 万美元/天，运价处于相对高位。我们认为油运行业目前进入到下半年的传统海运旺季，预计供需缺口将维持，对运价

将形成支撑。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 1528 点，较上周+19%；CCFI 指数为 825.57 点，较上周-1.25%。航运板块重点建议关注油运，基本面持续改善，旺季运价有望维持高位带来盈利改善，旺季表现可期。

■**公路铁路：京沪高铁上市在即，有望打造国企混改样板。**1) 11 月 14 日，京沪高铁上会并正式通过发审委审核，从申报到上会审核，京沪高铁仅仅用了 23 天的时间，根据京沪高铁招股说明书，京沪高铁 2016 至 2018 年的营业收入分别为 262.58 亿元、295.55 亿元和 311.58 亿元；净利润达到 79.03 亿元、90.53 亿元和 102.48 亿元，京沪高铁作为铁路系统内最优质资产，旅客质量和盈利能力均处领先地位，本次上市 IPO，将强力推动铁路资产证券化，对铁路行业改革带来积极示范作用。2) 大秦铁路公布 10 月份运营数据，公司核心资产大秦线 10 月份完成货物运输量 3664 万吨，同比增长 5.8%，日均运量 118.19 万吨。今年大秦铁路秋季大修为 9 月 15 日至 10 月 8 日，较去年大修期提前 15 天结束，10 月运量因此同比增加 5.8%，回升符合预期。我们认为大秦铁路第四季度运量有望触底回升，一方面是因为第四季度进入枯水期，水电供给可能回落，另一方面第四季度为用电高峰。3) 广深铁路受到香港局势影响，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。公路、铁路经营稳健，股息率较高，具备良好防御配置价值。此外京沪高铁即将上市，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（受益人民币升值）与航运等周期板块；本周组合：**韵达股份、顺丰控股、中通快递 (ZTO.N)、中国国航、白云机场。**

■**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..... | 15 |
| 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..... | 12 |
| 图 24: 航空煤油出厂价走势..... | 12 |
| 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..... | 14 |
| 图 33: 铁路客运量及增速..... | 14 |
| 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-0.46%，强于月涨幅（-3.11%）、弱于年涨幅（+14.14%）。交运板块中铁路（+0.86%）、高速（+0.76%）、港口（+0.69%）、机场（+0.28%）、航空（-0.32%）跑赢市场，航运（-0.77%）、物流（-1.25%）表现较弱。本周 ST 安通、*ST 欧浦、北部湾港、江西长运、圆通速递涨幅靠前；普路通、韵达股份、锦投 B 股、山航 B、天顺股份跌幅居前。

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 | 2871.9813 | 2885.2884 | -0.46% | -7.08% | 13.209 | 1.443 |
| 交通运输行业指数 | 2241.66 | 2244.81 | -0.14% | -12.02% | 17.98 | 1.5 |
| 航空 | 2064.32 | 2070.9 | -0.32% | -19.80% | 34.13 | 1.16 |
| 机场 | 8393.28 | 8369.58 | 0.28% | 15.58% | 35.01 | 3.93 |
| 铁路 | 1120.92 | 1111.33 | 0.86% | -11.42% | 9.94 | 1.02 |
| 物流 | 4533.93 | 4591.12 | -1.25% | -15.19% | 16.5 | 1.78 |
| 航运 | 1332 | 1342.35 | -0.77% | -7.51% | 28.83 | 1.57 |
| 港口 | 3717.84 | 3692.36 | 0.69% | -22.10% | 16.78 | 1.23 |
| 高速 | 1847.16 | 1833.25 | 0.76% | -13.56% | 9.39 | 1 |

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) |
|--------|-----------|-------|-------|--------|----------|-----------|
| ST 安通 | 600179.SH | 4.82 | 5.5 | 14.11% | 4080 | 2.1 |
| *ST 欧浦 | 002711.SZ | 1.05 | 1.19 | 13.33% | 12636 | 1.5 |
| 北部湾港 | 000582.SZ | 8.2 | 8.81 | 7.44% | 2379 | 2.0 |
| 江西长运 | 600561.SH | 5.58 | 5.98 | 7.17% | 832 | 0.5 |
| 圆通速递 | 600233.SH | 11.84 | 12.41 | 4.81% | 2802 | 3.5 |

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) |
|--------|-----------|-------|-------|--------|----------|-----------|
| 普路通 | 002769.SZ | 9.1 | 8.3 | -8.79% | 2384 | 2.0 |
| 韵达股份 | 002120.SZ | 31.58 | 29.07 | -7.95% | 3297 | 9.9 |
| 锦投 B 股 | 900914.SH | 0.907 | 0.835 | -7.94% | 70 | 0.0 |
| 山航 B | 200152.SZ | 9.06 | 8.52 | -5.96% | 65 | 0.1 |
| 天顺股份 | 002800.SZ | 27.94 | 26.33 | -5.76% | 1861 | 5.0 |

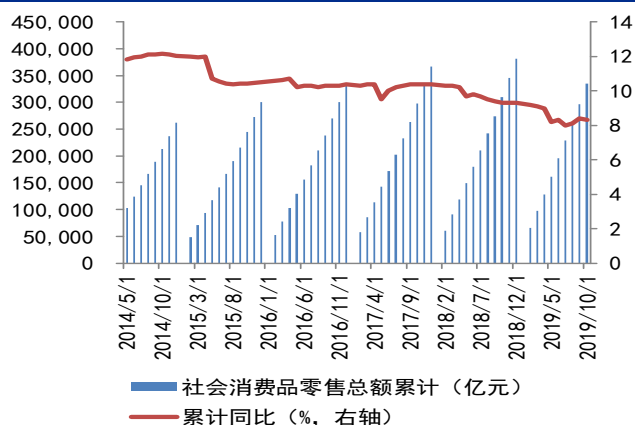
资料来源：Wind，安信证券研究中心

2. 子行业数据跟踪

2.1. 快递

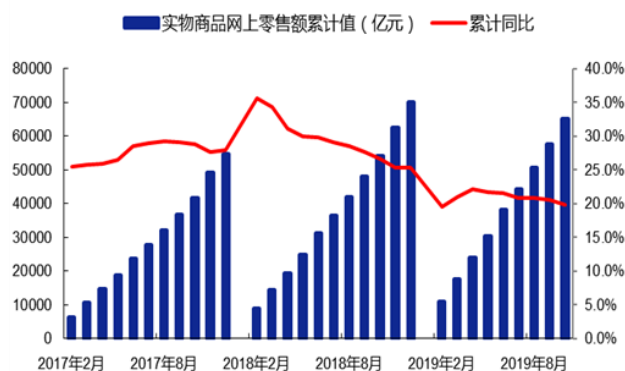
截止 2019 年 1-10 月，社会消费品零售总额为 33.5 万亿，累计同比+8.3%，增速较去年同期下滑 1.0pct，较 1-9 月上升 0.1pct；实物网购规模 6.52 万亿，累计同比+20.9%，增速较去年同期下滑 8.2pct，较 1-9 月下滑 0.7pct。10 月快递业务量为 58 亿件，同比+23%；快递业务收入为 658.0 亿元，同比+23.2%。

图 1：社会消费品零售总额累计值及累计同比



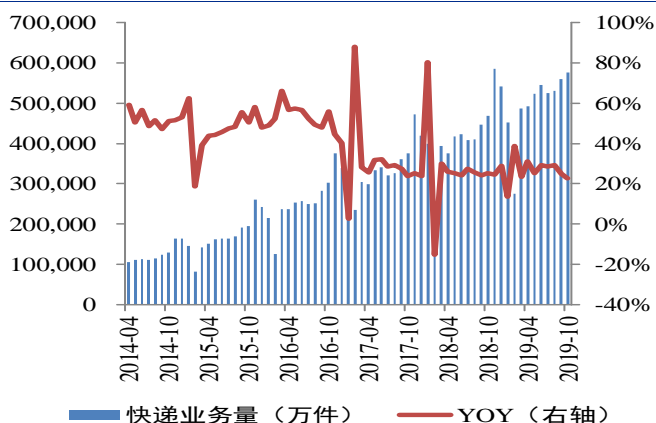
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：实物网购规模累计值及累计同比



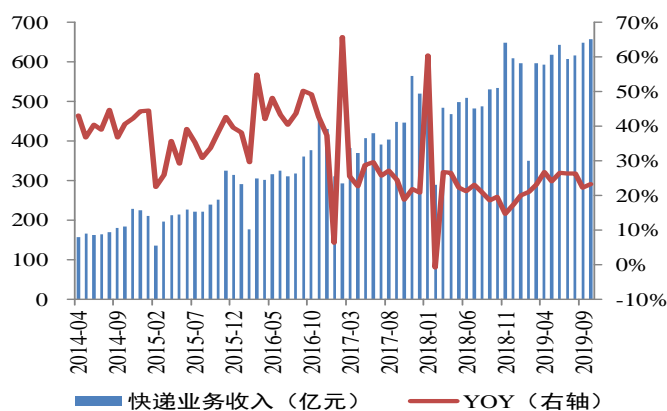
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：快递业务量及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

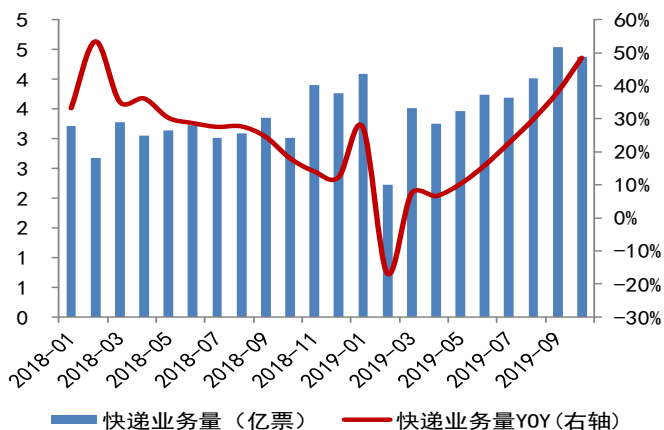
图 4：快递业务收入及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

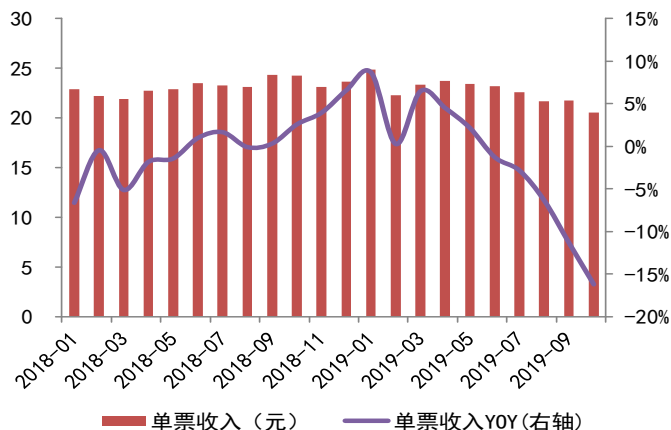
10 月顺丰快递业务量为 4.38 亿票，同比+48.47%，单票收入为 20.51 元，同比-16.18%；韵达快递业务量为 8.65 亿票，同比+30.27%，单票收入为 3.24 元，同比 91.72%；申通快递业务量为 7.02 亿票，同比+37.38%，单票收入为 2.82 元，同比-13.23%；圆通快递业务量为 8.11 亿票，同比+42.28%，单票收入为 2.73 元，同比-17.93%。

图 5：顺丰快递业务量及增速



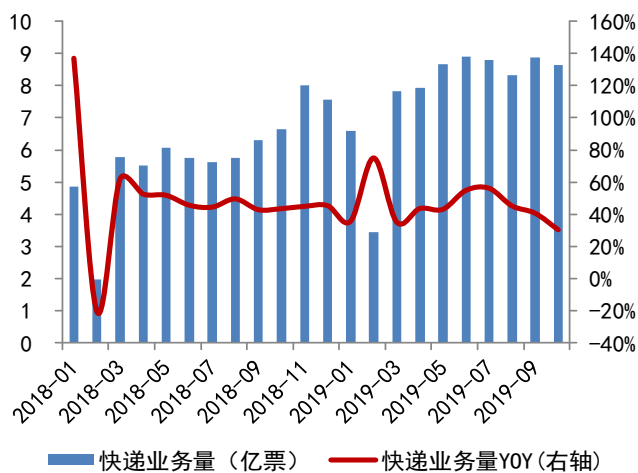
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：顺丰单票收入及增速



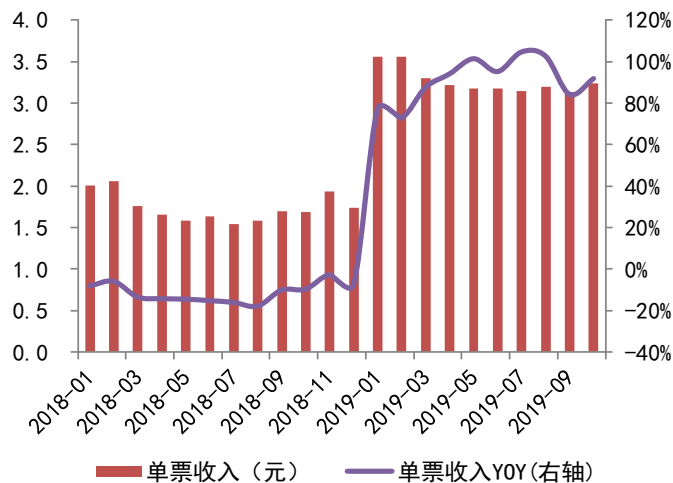
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：韵达快递业务量及增速



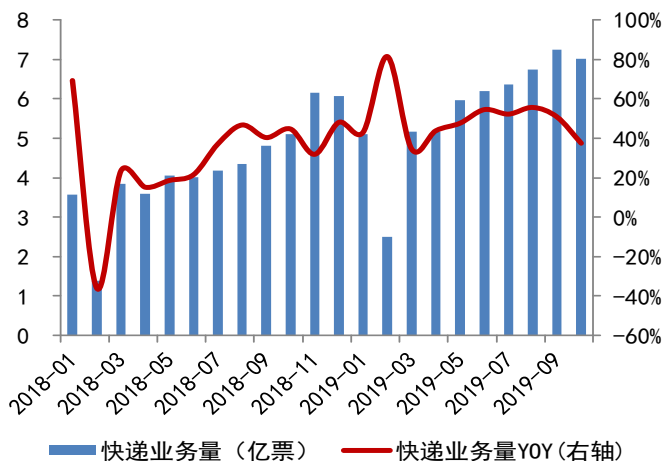
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：韵达单票收入及增速



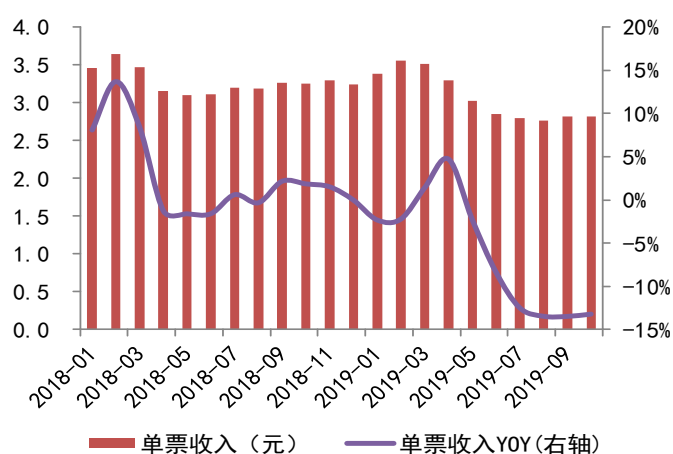
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：申通快递业务量及增速



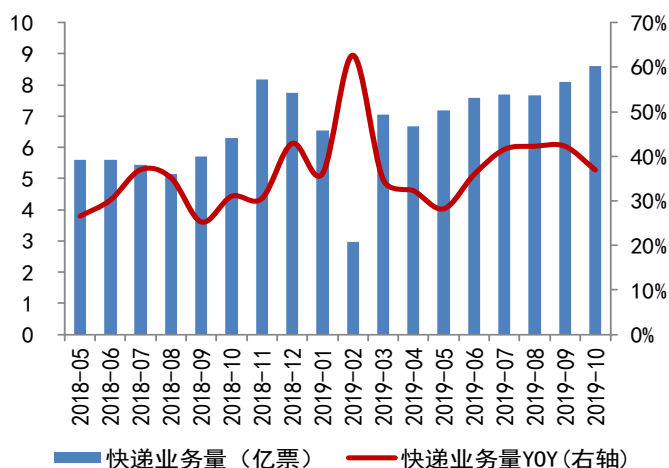
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：申通单票收入及增速



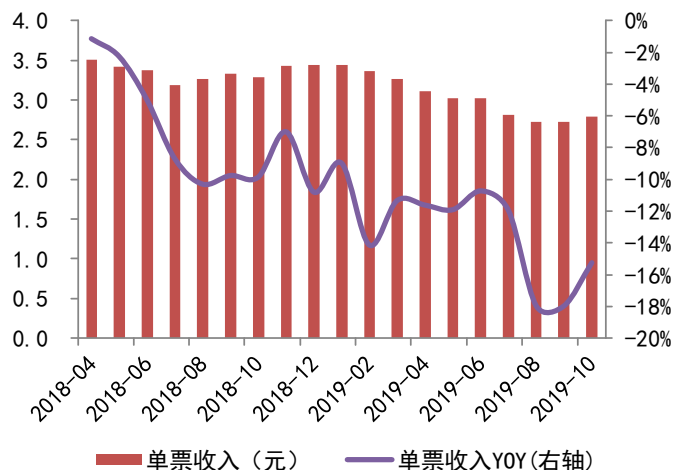
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

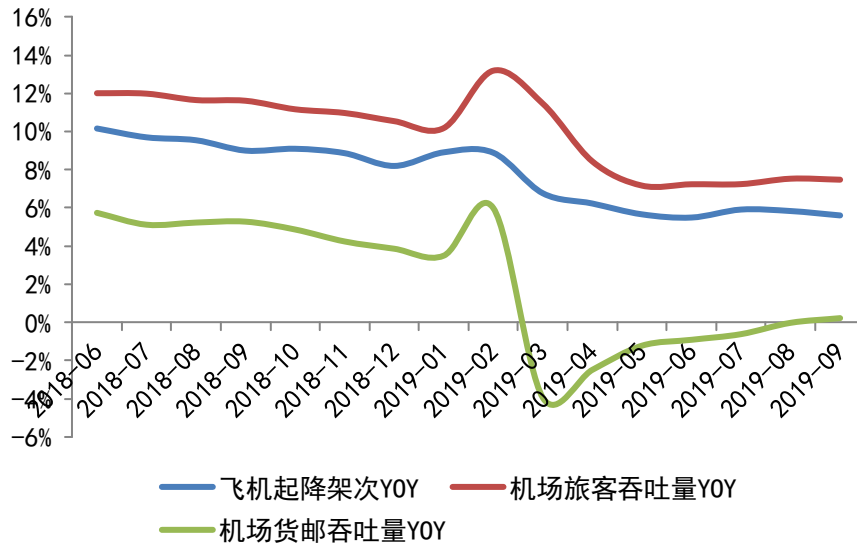


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.2. 机场

9月机场行业飞机起降架次同比+5.6%，增速同比-3.4pct，环比-0.2pct；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。

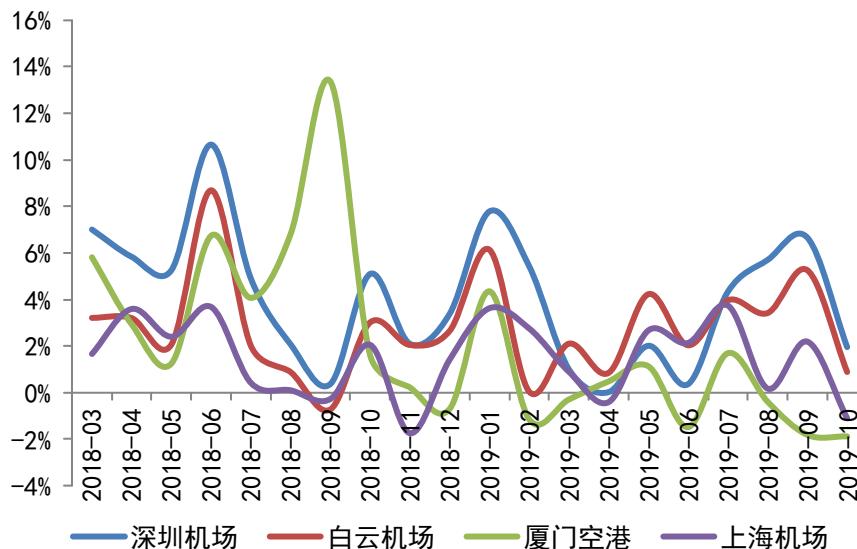
图 13: 机场行业飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

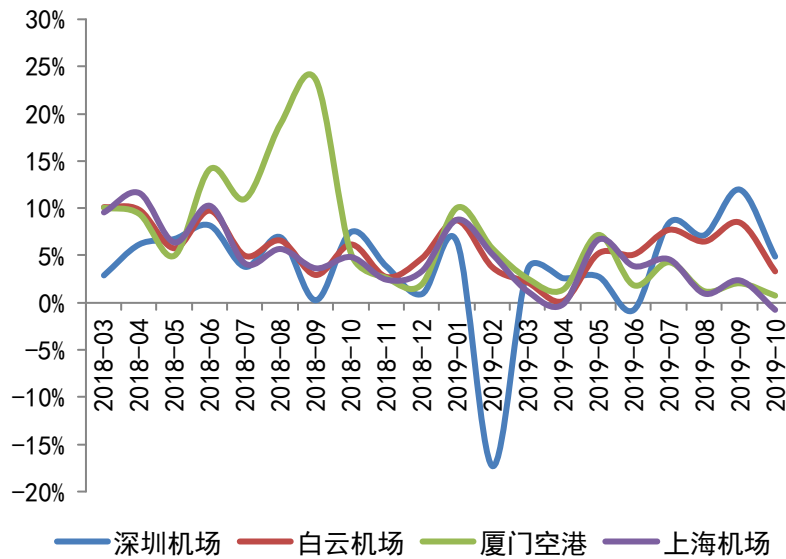
10月深圳机场飞机起降架次同比+1.9%，白云机场同比+0.9%，厦门空港同比-1.9%，上海机场同比-1.1%；深圳机场旅客吞吐量同比+4.9%，白云机场同比+3.3%，厦门空港同比+0.7%，上海机场同比-0.8%；深圳机场货邮吞吐量同比+9.1%，白云机场同比+1.6%，厦门空港同比+3.4%，上海机场同比+2.3%。

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



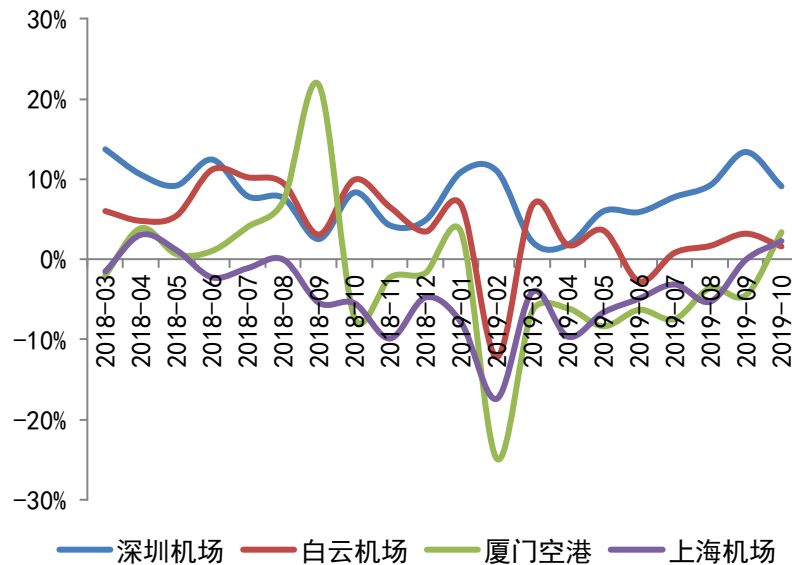
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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

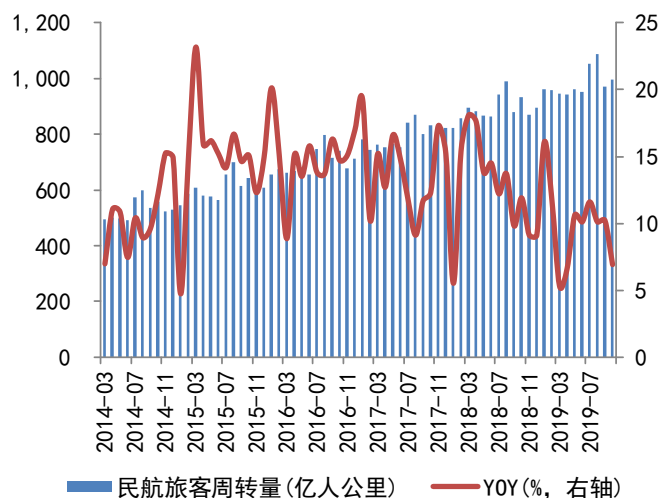


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.3. 航空

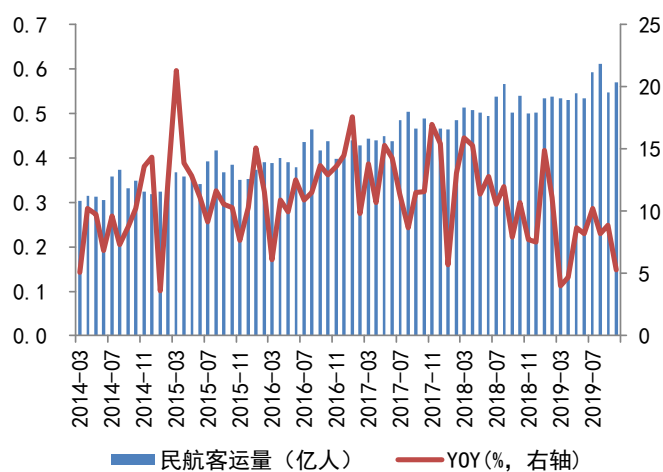
9月民航完成运输总周转量 109.5 亿吨公里, 同比增长 8.0%; 完成旅客运输量 5475.3 万人次, 同比增长 8.9%; 完成货邮运输量 69.0 万吨, 同比增长 4.1%。

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

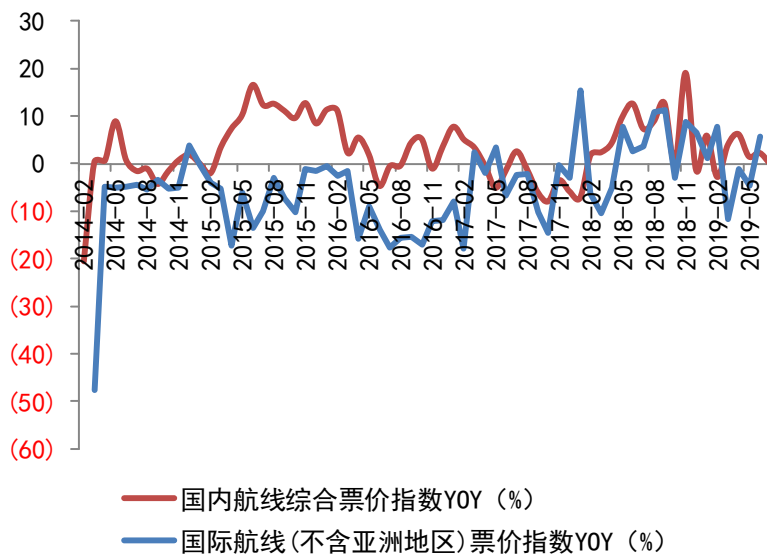
图 18: 民航旅客运输量及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

9 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。

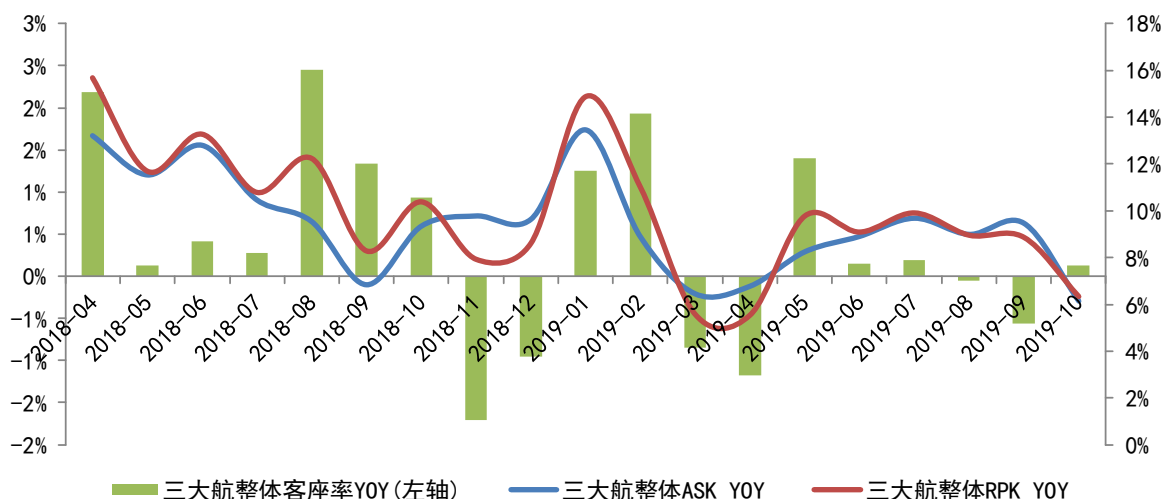
图 19: 国内/国际航线综合票价指数增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

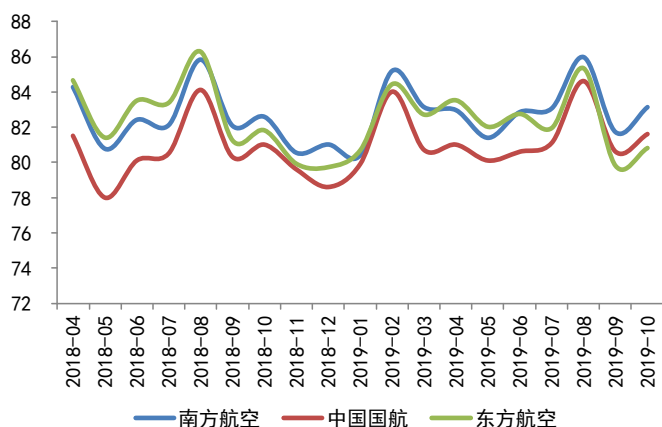
10 月南方航空客座率为 83.15%，同比+0.6%；中国国航客座率为 81.60%，同比+0.6%；东方航空客座率为 80.82%，同比-1.0%；春秋航空客座率为 89.95%，同比+2.2%；吉祥航空客座率为 85.97%，同比-0.1%。

图 20：三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



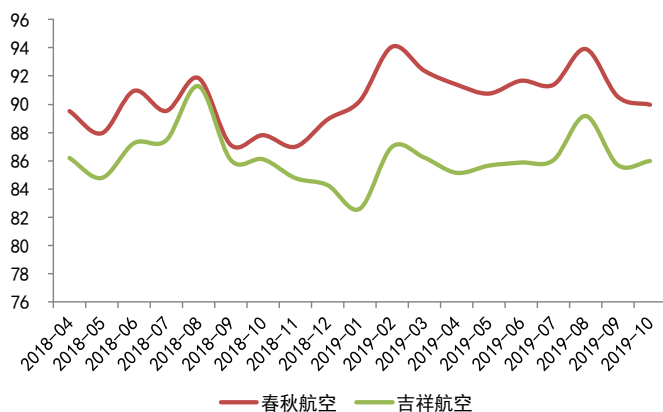
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

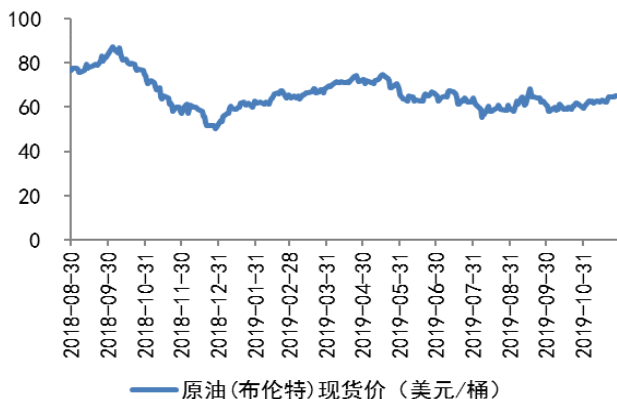
图 22：春秋、吉祥客座率走势



资料来源：Wind，安信证券研究中心

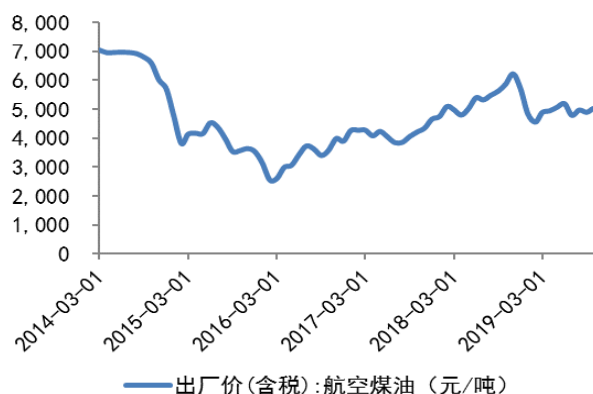
本周布伦特油收于 65 美元/桶，环比上周+0.9%。本月航空煤油出厂价为 4956 元/吨，环比上月-1.6%。本周美元兑人民币为 7.0298，环比上周-0.01%。

图 23：布伦特油价走势



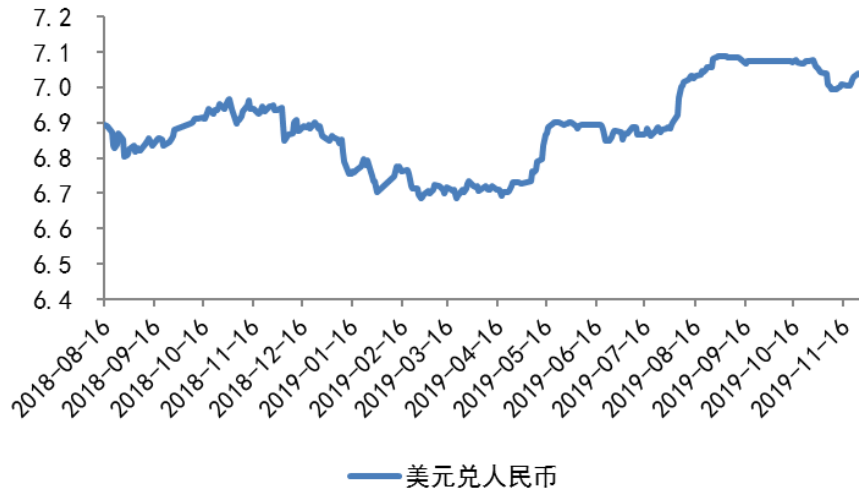
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

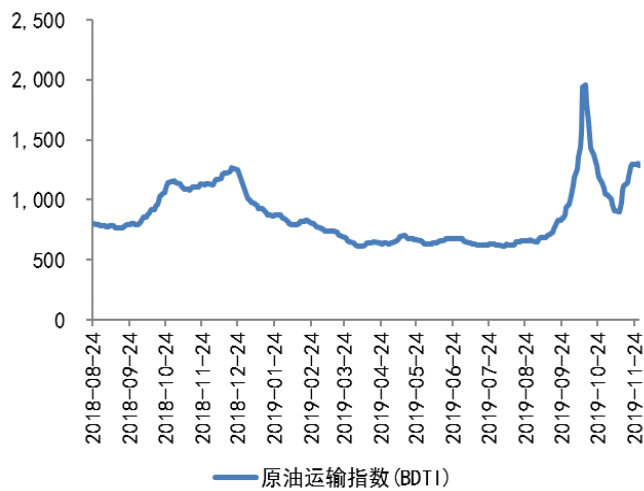


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.4. 航运

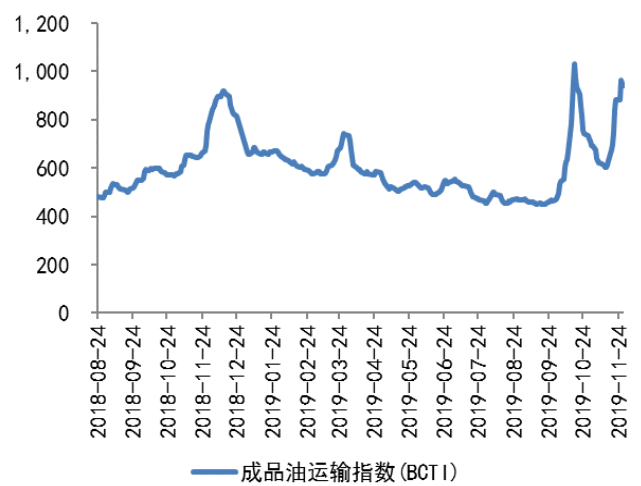
本周原油运输指数 (BDTI) 为 1283 点, 较上周-1%; 成品油运输指数 (BCTI) 为 940 点, 较上周+6.82%。BDI 指数为 1528 点, 较上周+19%; CCFI 指数为 825.57 点, 较上周-1.25%。

图 26: 原油运输指数 (BDTI) 指数走势



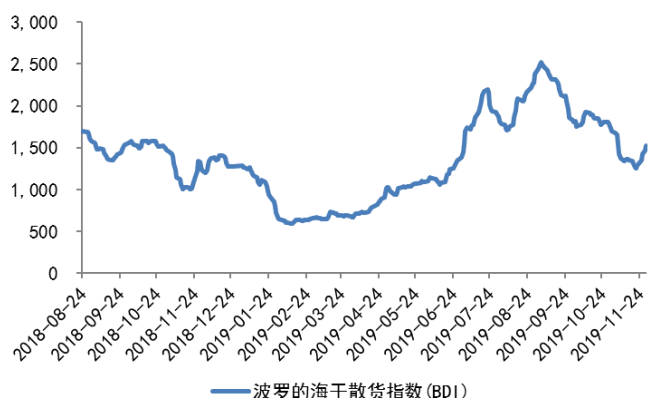
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 27: 成品油运输指数 (BCTI) 指数走势



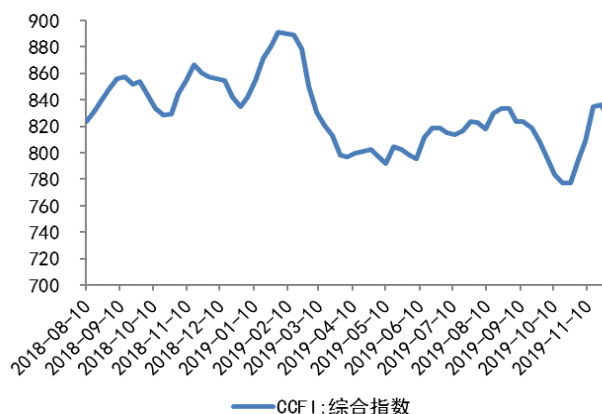
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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

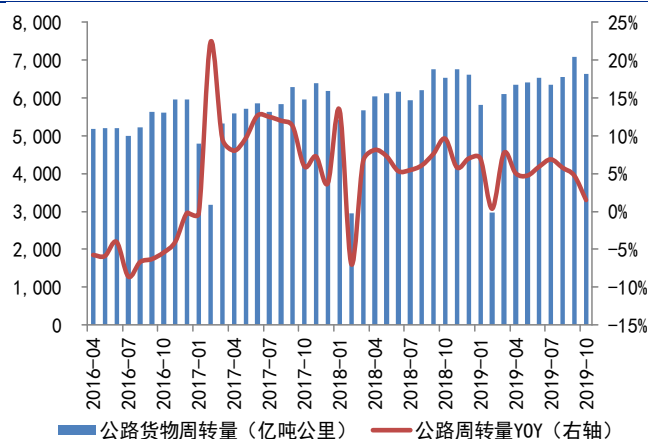


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.5. 公路铁路

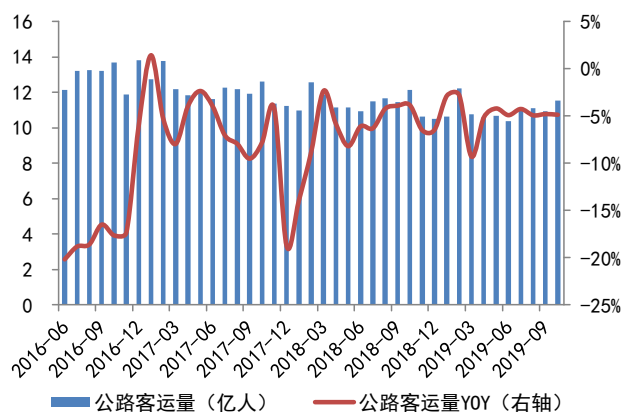
10 月公路货物周转量为 6626.62 亿吨公里, 同比+3.35%, 增速环比-1.41pct; 公路客运量为 11.54 亿人, 同比-4.89%, 增速环比-0.08pct。10 月铁路货物周转量为 2694.32 亿吨公里, 同比+4.93%, 增速环比+1.58pct; 铁路客运量为 3.19 亿人, 同比+4.71%, 增速环比-1.02pct。

图 30: 公路货物周转量及增速



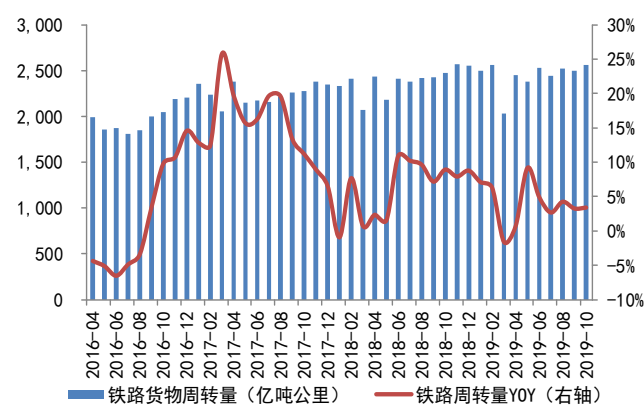
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 31: 公路客运量及增速



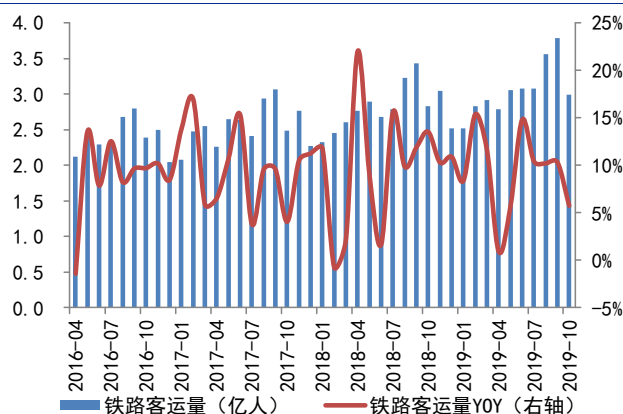
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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: 11 月 25 日, 唯品会宣布与顺丰达成业务合作。唯品会表示, 即日起, 唯品会将终止旗下自营快递品骏的快递业务, 并委托顺丰提供配送服务。唯品会将与顺丰紧密合作, 以确保用户订单的无缝衔接与快递服务的顺利过渡

点评: 本次合作的意义从两方面来看: 对唯品会而言, 品骏是其自营物流, 但履约成本持续高企, 本次采取保留核心仓库资产、委托顺丰代替品骏配送的模式, 既能降低物流履约成本也能保障服务体验; 对顺丰而言, 从今年 5 月推出电商新产品后业务量增长迅速, 此次获取了新的稳定业务单量 (以仓配模式为主), 将进一步提升自身网络的产能利用率, 根据唯品会年报披露, 其 2018 年平台的总订单量为 4.374 亿单, 将基本导流至顺丰。

事件 2: 白云机场发布资产置换暨关联交易的公告: 上市公司控股股东广东省机场管理集团有限公司 (以下简称机场集团) 以所持有的合计作价 10.21 亿元的广东空港航合能源有限公司 (以下简称航合公司) 100% 的股权以及旗下两所酒店相应的经营性资产及负债, 与上市公司所持有的作价为 8.57 亿元的广州白云国际机场航空物流服务有限公司 (以下简称物流公司) 51% 股权进行资产置换, 差额部分由上市公司以现金补足。本次资产置换还包括与机场集团重新划分国内航空主业收入中旅客服务费的分成比例, 由上市公司占 85%、机场集团占 15%, 变更为上市公司占 100%, 机场集团不再享有旅客服务费分成。

点评: 本次集团为白云机场注入优质资产, 整体交易对价相对公允, 从三个方面进行分析: 1) 产生业务协同性, 本次集团为白云机场置入能源和酒店资产, 能源支出是机场运营的重要成本之一, 成本管控和能效提升重要性较高, 本次置入的优质的酒店资产, 也有利于打造白云机场完整的旅客服务链。2) 对上市公司收入来源和盈利能力起到了一定提振作用, 根据立信出具的报告, 本次交易模拟白云机场 2018 年备考净利润增加 5394.59 万元, 增厚约 5%。3) 本次交易规定集团不再享有 15% 旅客服务费分成, 按 18 年 15% 旅客服务费计算金额为 1.19 亿元, 将直接增厚上市公司利润。

4. 重点报告摘要

(1) 11 月 17 日《10 月快递数据点评: 需求增速略有回落, 整体单价同比回升》

投资建议: 在宏观经济放缓背景下, 快递行业景气度持续超市场预期, 另外由于各家公司成本差异缩小、客户对价格敏感性降低, 我们预计 2019 电商快递单价降幅或收窄; 头部快递公司由于具备成本及服务优势, 集中度将进一步上升, 当前快递行业正式进入旺季, 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。

(2) 11 月 14 日《中通快递 (ZTO.N): 百亿件量新台阶, 解码电商快递领跑者》

投资建议: 公司作为国内电商快递的龙头企业, 在管理水平和成本控制上领先, 因其特有的“同建共享”管理机制和领先的资本投入做支撑, 我们认为公司的竞争优势将长期维持, 业务量与盈利能力将继续领跑行业。预计公司 19/20/21 年归母净利润分别为 48.5/58.5/69.3 亿元, EPS 分别为 6.2 /7.5/8.9 元, 对应 PE 为 25x、21x、18x, 首次覆盖, 给予“买入-A”评级。

(3) 11月8日《商务件市场空间有多大?》

投资建议: 我们认为商务件市场未来增速趋近于宏观 GDP 增速,寡头竞争格局已形成(CR2 达 85%),商务件利润率水平较高,【顺丰控股】作为高端商务件龙头,品牌优势明显,同行短期难以追赶,我们持续看好;同时,关注通达头部【中通快递】、【韵达股份】、【圆通速递】的产品升级(通过对自身网络的改造升级)方面的探索,并逐步走出差异化。

(4) 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。

(5) 10月31日《中通快递三季报点评:变革期利润承压,产能投入持续》

投资建议: 中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。

(6) 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。

(7) 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。

(8) 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。

(9) 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(受益人民币升值)与航运等周期板块;本周组合:韵达股份、顺丰控股、中通快递(ZTO.N)、中国国航、白云机场。

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