

交通运输行业

顺丰接手唯品会包裹配送，预计带来日均 160 万件的业务增量

核心观点:

- **快递: 唯品会宣布终止品骏快递业务, 由顺丰接手配送服务。**唯品会对外宣布, 公司将终止旗下自营快递品骏物流的快递业务, 同时与顺丰达成业务合作, 由顺丰控股提供包裹配送服务。
- 唯品会年订单量在 4-5 亿, 规模效应较弱导致唯品会履约费用率长期处在较高水平, 物流外包将有效降低公司物流成本; 对顺丰而言, 此次合作将带来约 160 万件/日的新增快递量, 对应 10%-15% 的增幅, 为顺丰 2020 年的业务增长提供了支撑。公司目前的产能阈值估计在 1500-1600 万件/日, 9 月的日均单量已经突破 1500 万件/日, 2020 年将继续投产; 短期来看, 产能扩张或将降低公司的产能利用率, 对业绩形成短期冲击; 长期来看, 顺丰产品分层愈发清晰, 未来有望形成多业态共振, 加速成本优化与利润率回升。
- 目前 CR6 已提升至 80% 左右, 龙头即将迎来正面交锋, 2020 年将是业务增速分化的一年, CR2 有望加速提升, 龙头利润增速或将继续分化。韵达和中通在成本和现金流上仍保持明显优势, 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, 行业格局正处在阶段性调整期。重点推荐: 顺丰控股、圆通速递、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 pcts; 环比 19 年夏秋下降 2.4%, 较 18 年环比增速下降 3.7 pcts。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 0.9 pcts; 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%。
- 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。

行业评级

买入

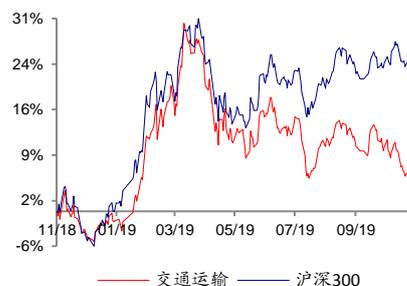
前次评级

买入

报告日期

2019-12-01

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: 顺丰 10 月单量 2019-11-24

 同增 48.5%, 中通 19Q3 净利
同增 24.6%

 交通运输行业: “双 11” 快递 2019-11-17
量同增 28.6%, 预计 11 月快
递量同增 23%

 交通运输行业: 大秦 10 月运量 2019-11-11
有所回升, 吉祥拟间接增持东
航股份

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	75.13	2019/10/29	买入	84.42	2.71	2.93	27.72	25.64	20.53	17.30	15.6	14.4
招商公路	001965.sz	人民币	8.07	2019/11/4	买入	9.58	0.70	0.77	11.53	10.48	16.16	14.85	9.0	9.3
韵达股份	002120.sz	人民币	29.07	2019/10/31	买入	37.80	1.26	1.56	23.07	18.63	13.45	10.57	20.1	19.9
嘉友国际	603871.sh	人民币	27.85	2019/10/29	买入	46.00	2.30	2.71	12.11	10.28	8.91	7.53	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	7.62	6.57	6.5	9.1
中国南方航 空股份	01055.hk	港元	4.89	2019/8/30	买入	5.85	0.42	0.64	11.61	7.60	11.55	6.24	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：顺丰 10 月单量同增 48.5%， “双 11”6 天快递量同增 22.69%.....	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.....	9
(3) 21 大主协调机场内线同增 1.9%， 增速下降.....	10
(4) 四大航内线航班量增速与行业同步.....	12
(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
●唯品会宣布终止品骏快递业务， 由顺丰接手配送服务.....	16
四、本周数据跟踪.....	18
4.1 本周市场行情回顾.....	18
4.1.1 交运涨跌幅.....	18
4.1.2 板块估值.....	19
4.2 行业数据跟踪.....	21
4.2.1 海运.....	21
4.2.2 陆运.....	24
4.2.3 空运.....	27
4.2.4 快递.....	29
风险提示.....	33

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	9
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	10
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	11
图 8: 非主协调机场周离港航班量环比增速	11
图 9: 四大航航班量同比增速	12
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)	13
图 12: 大兴机场国内航班前 20 航线	13
图 13: 唯品会订单数量 (百万单)	16
图 14: 唯品会和京东的履约费用率	16
图 15: CR6 提至 80%	17
图 16: 2019Q3 快递市场格局	17
图 17: 顺丰控股日均快递量	17
图 18: 本周各行业涨跌幅	18
图 19: 本周交运子行业涨跌幅	18
图 20: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股	18
图 21: 陆运板块各公司 PE (TTM) 高低不等(截至 11 月 29 日)	19
图 22: 陆运板块各公司 PB (LF) 高低不等 (截至 11 月 29 日)	19
图 23: 航空板块各航司 PE (TTM) 高低不等(截至 11 月 29 日)	19
图 24: 机场板块各航司 PE (TTM) 整体处于中值或高位(截至 11 月 29 日)	19
图 25: 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 29 日)	20
图 26: 机场板块 PB (LF) 高低不等 (截至 11 月 29 日)	20
图 27: 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 29 日)	20
图 28: 快递板块 PB (LF) 整体处于历史中值靠下区域 (截至 11 月 29 日)	20
图 29: 原油价格 (美元/桶)	21
图 30: 原油运输指数	21
图 31: 欧线集装箱运价 (美元/TEU)	22
图 32: 美线集装箱运价 (美元/FEU)	22
图 33: 波罗的海干散货指数 (BDI)	22
图 34: 铁矿石运价 (美元/吨)	23
图 35: 铁矿石库存 (万吨)	23
图 36: 沿海煤炭运价 (元/吨)	23
图 37: 六大发电集团煤炭库存 (万吨)	24

图 38: 秦皇岛港口煤炭库存 (万吨)	24
图 39: 秦皇岛煤炭吞吐量 (万吨)/调入量 (万吨)	25
图 40: 秦皇岛煤炭调入量 (万吨)/锚地船舶 (艘)	25
图 41: 六大电厂电煤库存量 (万吨)	25
图 42: 六大电厂电煤库存可用天数 (天)	25
图 43: 六大电厂日均耗煤量 (万吨)	26
图 44: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)	26
图 45: 公路货运量 (亿吨)	26
图 46: 公路货运周转量 (亿吨公里)	26
图 47: 铁路货运量 (亿吨)	27
图 48: 铁路货运周转量 (亿吨公里)	27
图 49: 9月单月六大航ASK运力合计同增 8.40%	27
图 50: 六大航ASK运力合计 1-9月累计同增 11.80%	27
图 51: 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	28
图 52: 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	28
图 53: 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%	28
图 54: 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%	28
图 55: 9月上海浦东、白云、深圳机场旅客量同增: 2.4%、8.5%、13.4%	28
图 56: 快递业务收入 (亿元)	30
图 57: 快递业务量 (亿件)	30
图 58: 快递分类型收入增速 (%)	30
图 59: 快递分类型业务量增速 (%)	30
图 60: 快递平均单价增速 (元/%)	31
图 61: 快递分类型单价增速 (%)	31
图 62: A股快递单量增速	31
图 63: A股快递单价增速	31
表 1: 下周 (2019.12.02-12.06) 推荐组合, 股价为 2019 年 11 月 29 日收盘价	6
表 2: 快递公司 2019 年 10 月经营数据	7
表 3: 21 个主协调机场离港航班量增速	11
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: 本周海运行业主要指数	21
表 7: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速 (%) 更新	29
表 8: 2018-2019 年快递公司单量及增速	31
表 9: 2018-2019 年快递公司市场份额	32

一、核心观点及推荐组合

十二月关注相对收益个股推荐：**嘉友国际、圆通速递、上海机场、韵达股份**

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。

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。

表1：下周（2019.12.02-12.06）推荐组合，股价为2019年11月29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	27.85	2.41	2.30	2.71	3.54	14.33	12.11	10.28	7.87	2.43
600009.sh	上海机场	买入	75.13	2.2	2.71	2.93	3.43	23.12	27.72	25.64	21.90	4.67
002120.sz	韵达股份	买入	29.07	1.58	1.26	1.56	2.01	19.24	23.07	18.63	14.46	5.07
600233.sh	圆通速递	增持	12.41	0.67	0.74	0.85	1.02	14.86	16.77	14.60	12.17	2.95

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：顺丰 10 月单量同增 48.5%， “双 11” 6 天快递量同增 22.69%

据国家邮政局数据：10月全国快递量同增22.7%，预计11月快递量达70亿件（数据来源：国家邮政局），同增23%。10月全国快递均价同比提升0.4%，为今年2月以来首次同比上涨；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。

根据公司月度公告，韵达、圆通、申通、顺丰10月快递量分别同增30.3%、36.9%、37.4%、48.5%，合计增速达36%，环比9月降低7pcts；韵达、圆通、申通、顺丰单月市占率分别为15.0%、15.0%、12.2%、7.6%，合计达49.8%。

表 2：快递公司 2019 年 10 月经营数据

2019 年 10 月	申通	圆通	韵达	顺丰
快递收入(亿元)	19.80	24.02	28.02	89.84
YOY	19.4%	16.0%	150.0%	24.5%
快递单量(亿件)	7.02	8.61	8.65	4.38
YOY	37.4%	36.9%	30.3%	48.5%
快递单价(元)	2.82	2.79	3.24	20.51
YOY	-13.2%	-15.3%	91.7%	-16.2%
可比单件 YOY (测算)	-17.4%	-15.3%	-3.0%	-16.2%
10 月单件环比	0.00%	2.20%	3.51%	-5.79%
9 月单件环比	2.17%	0.37%	-2.19%	0.55%
8 月单件环比	-1.43%	-3.20%	1.59%	-4.25%
7 月单件环比	-1.75%	-6.95%	-0.94%	-2.59%
6 月单件环比	-5.94%	0.00%	0.00%	-0.81%
5 月单件环比	-8.18%	-2.89%	-1.24%	-1.52%
4 月单件环比	-6.25%	-4.60%	-2.42%	1.89%
3 月单件环比	-1.1%	-3.0%	-7.3%	4.7%
2 月单件环比	5.3%	-2.3%	0.0%	-10.3%

数据来源：公司月度数据公告，广发证券发展研究中心

价格方面，韵达、圆通、申通、顺丰分别同比变化91.7%、-15.3%、-13.2%、-16.2%。剔除申通合并中转加盟商因素，预计10月价格降幅在17%左右；参考韵达2019H1中报的单件派费1.6元/件，剔除该因素后的快递单件收入同比降幅约为3%。

国家邮政局监测信息显示，11月11日-16日6天，全国共处理邮（快）件23.09亿件，同比增长22.69%。最高日处理量达到5.35亿件（“双11”当日），同比增长28.6%，是日常处理量的3.2倍。

由于去年同期基数较高，预计Q4快递量同比增速将较Q2、Q3明显放缓。目前，CR6已经提升至80%左右，龙头即将迎来正面交锋，2020年将是业务量增速分化的一年，CR2有望加速提升，龙头利润增速或将继续分化。

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保持明显优势，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，行业格局正处在阶段性调整期。CR6的市场份额和利润增速仍在分化，长期来看，龙头突围的大趋势不变。

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

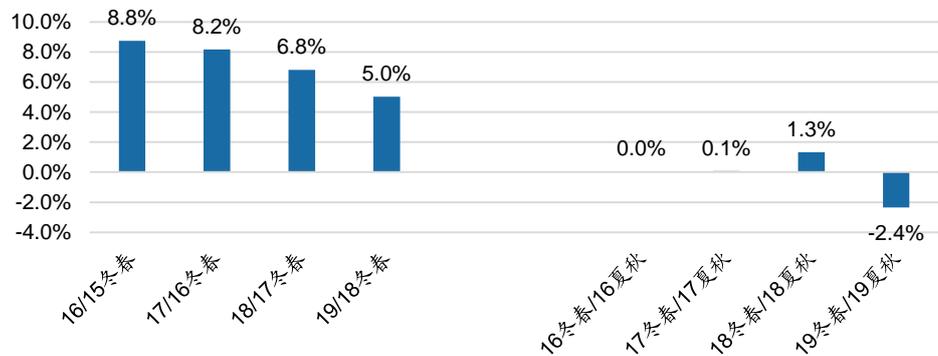
2019 年 10 月 17 日，民航局于民航预先飞行计划网站发布 2019 冬春航季时刻表，我们采用定量测算的方法，对最新航季和之前航季的航班结构变化做出分析，主要结论如下：

（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。

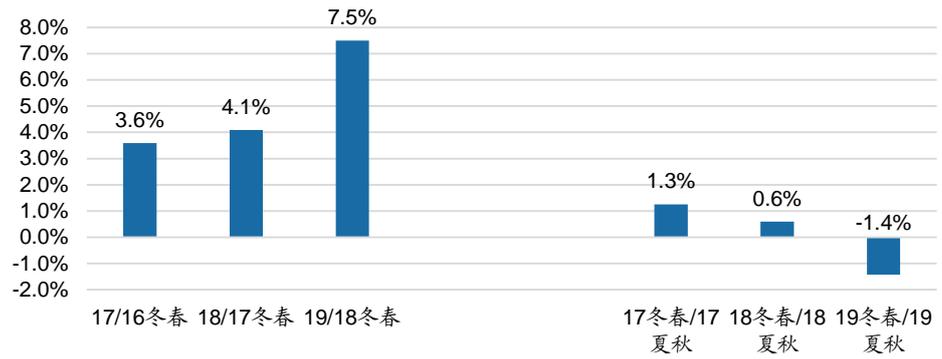
图1：国内周航班总量同比与环比增速



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

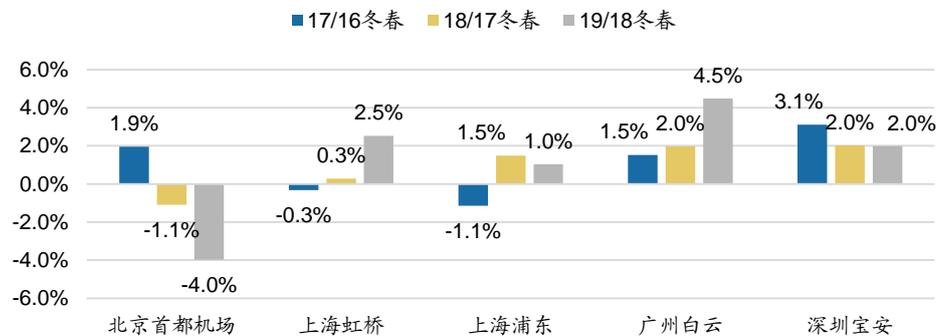
注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

(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。

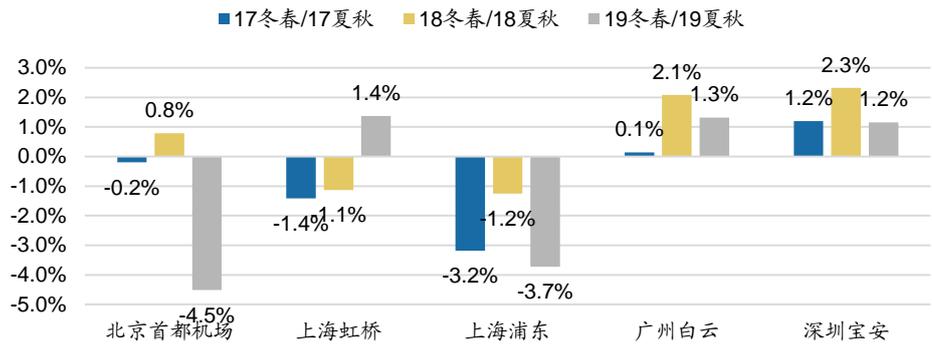
图3: 五大核心机场航班量同比增速



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



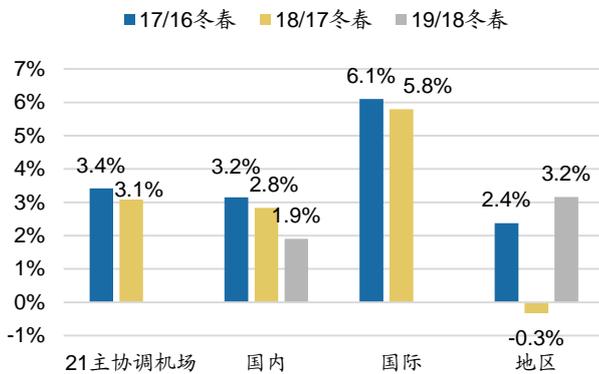
数据来源：民航预先飞行计划，广发证券发展研究中心

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%。

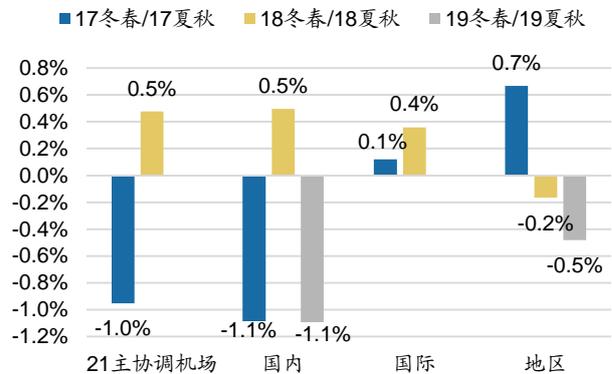
图5：21主协调机场周离港航班量同比增速



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

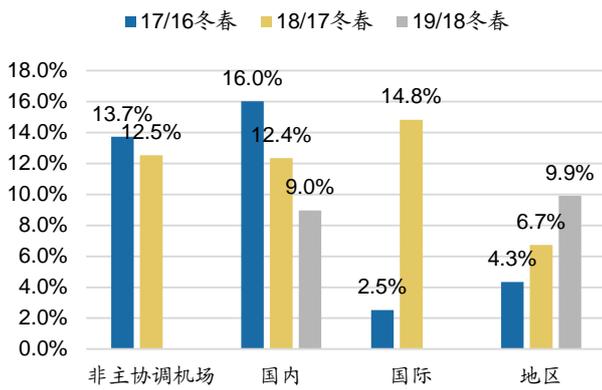


数据来源：民航预先飞行计划，广发证券发展研究中心

注：根据航空时刻计划表估算，存在误差的可能

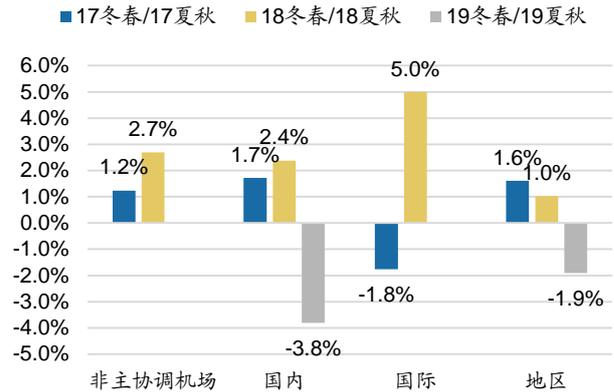
非主协调机场国内航班同比增速由18年冬春的12.4%下降至**9.0%**，环比增速由18年冬春的2.4%下降至**-3.8%**。整体来看，非主协调机场增速下降幅度显著高于主协调机场。

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%

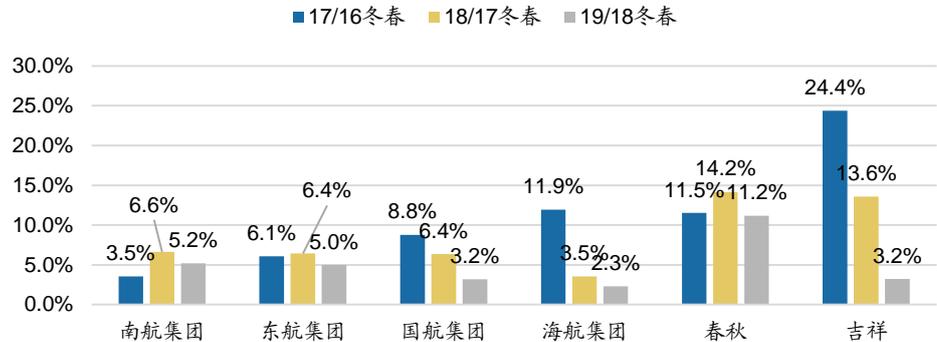
数据来源: 民航预先飞行计划, 广发证券发展研究中心
注: 根据航空时刻计划表估算, 存在误差的可能

(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。

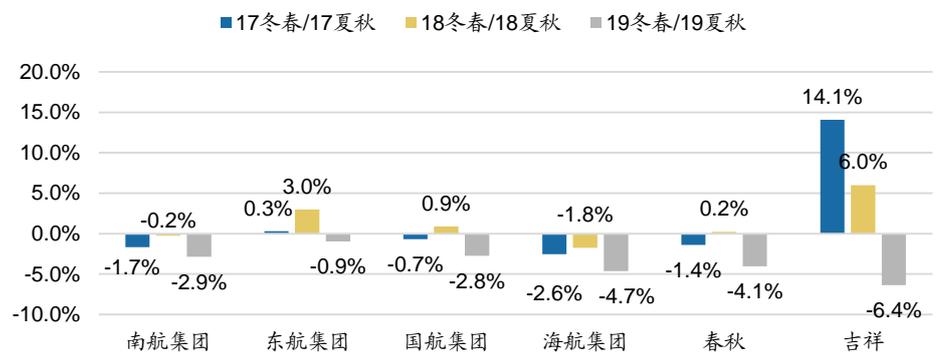
图9：四大航航班量同比增速



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

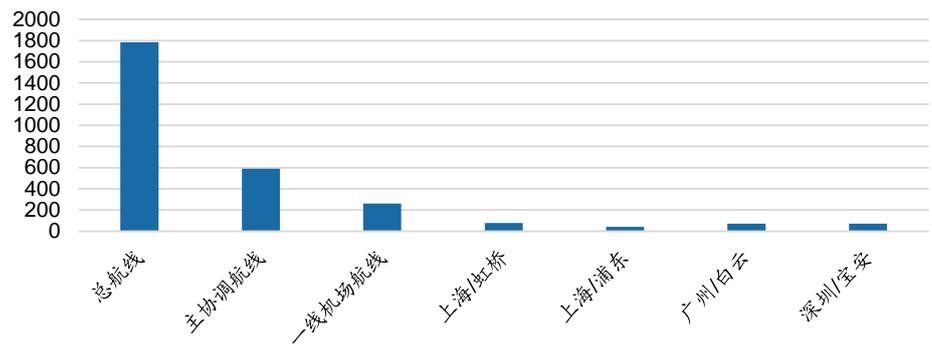
注：根据航空时刻计划表估算，存在误差的可能

(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。

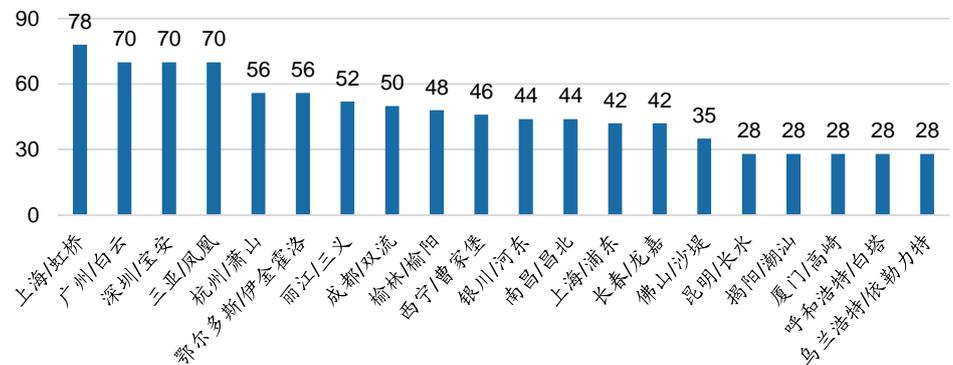
图11: 大兴机场国内航班各类航线数量 (离港和到港合计)



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速增长, 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

● 唯品会宣布终止品骏快递业务，由顺丰接手配送服务

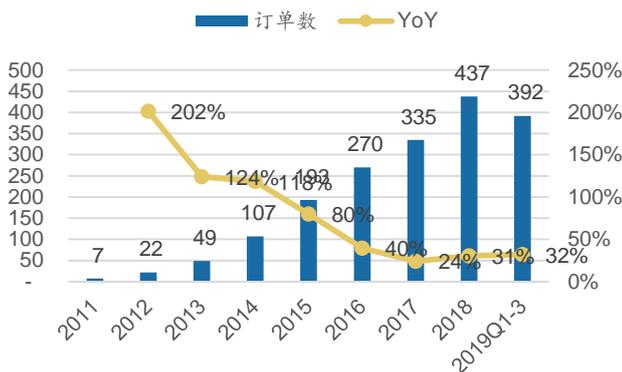
(公司公告)

11月25日，唯品会对外宣布，公司将终止旗下自营快递品骏物流的快递业务，同时与顺丰达成业务合作，由顺丰公司提供包裹配送服务，公司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：

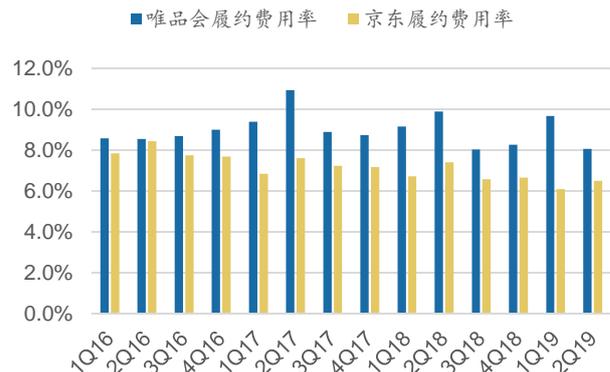
品骏物流作为唯品会的自营物流平台，主要承接唯品会平台上的仓储及包裹配送业务。唯品会年订单量在4-5亿，品骏的业务量规模远小于三通一达、顺丰、百世以及同为平台自营物流的京东物流，因此，其规模效应较弱，履约费用占唯品会收入的比重长期处在较高水平。平台自营物流想要摊薄成本，要么物流外包，要么像京东一样对外开放个人业务，拓宽盈利来源。

图13: 唯品会订单数量 (百万单)



数据来源：公司年报、季报，广发证券发展研究中心

图14: 唯品会和京东的履约费用率

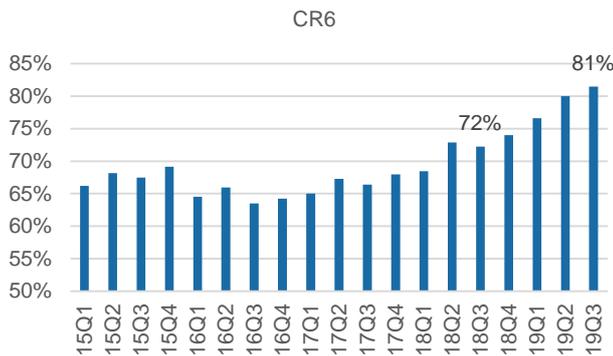


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

根据邮政局公布的消费者对快递企业申诉情况，截至2019年10月31日，在运营的快递企业至少还有23家。除了CR6(三通一达、百世、顺丰)和外资(UPS、Fedex、TNT、DHL)，剩下的分别是重货大件快递(德邦、跨越速运、优速、速尔)、国有快递(中外运-空运、民航快递、EMS)，电商自营物流(京东物流、品骏快递、天天快递、苏宁易购)、宅急送和递四方。伴随品骏的退出，行业集中度将进一步提升。

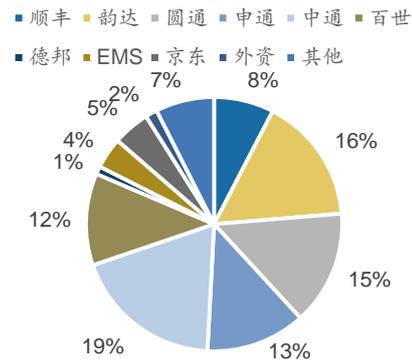
伴随CR6之外的参与者纷纷退出，2019Q3的CR6已经提至80%。据《2018年快递市场监管报告》，外资快递仍有1.5%的份额，据公司年报，2018年EMS、德邦、京东物流的市占率为分别约为4%、1%、5%，且仍在增长，剩余的8.5%的份额中大多都是电商自营物流以及规模效应更弱的大件，CR6继续提升的空间有限，除非兼并收购。因此，2020年不会再出现6家公司业务增速均超行业10个点的情况，业务增速将迎来分化。

图15: CR6提至80%



数据来源: 公司中报、季报, 广发证券发展研究中心

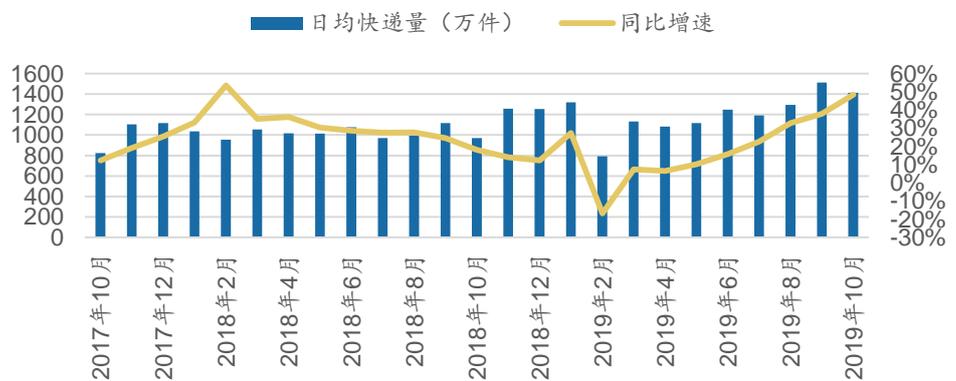
图16: 2019Q3快递市场格局



数据来源: 公司中报、季报, 广发证券发展研究中心

对顺丰而言, 承接唯品会的配送业务将带来约160万件/日的新增快递量, 对应10%-15%的增幅, 为顺丰2020年的业务增速提供了保障。公司目前的产能阈值估计在1500-1600万件/日, 9月的日均单量已经突破1500万件/日, 2020年将继续投产, 下沉电商件; 短期来看, 产能扩张或将降低公司的产能利用率, 提升单位成本, 对公司业绩形成短期冲击; 长期来看, 公司产品分层逐渐清晰, 未来有望形成业态共振, 加速成本优化与利润率回升。

图17: 顺丰控股日均快递量



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

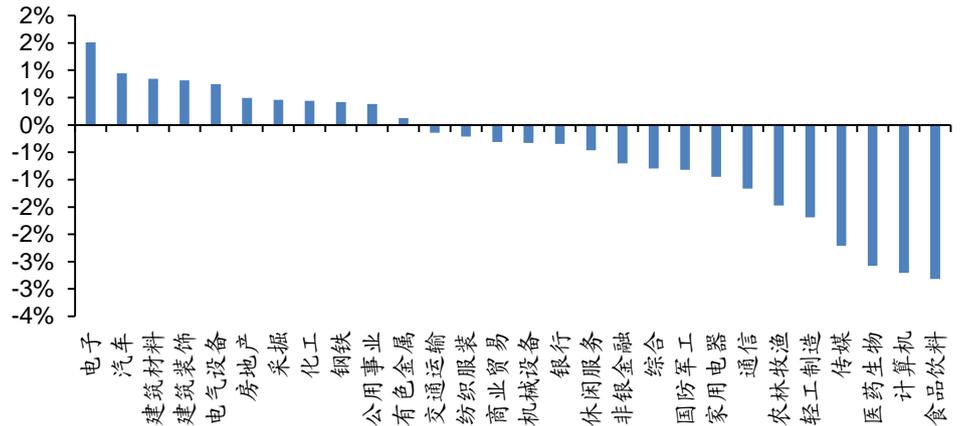
四、本周数据跟踪

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0.14%，在28个申万一级行业中排名第12位。

图18: 本周各行业涨跌幅

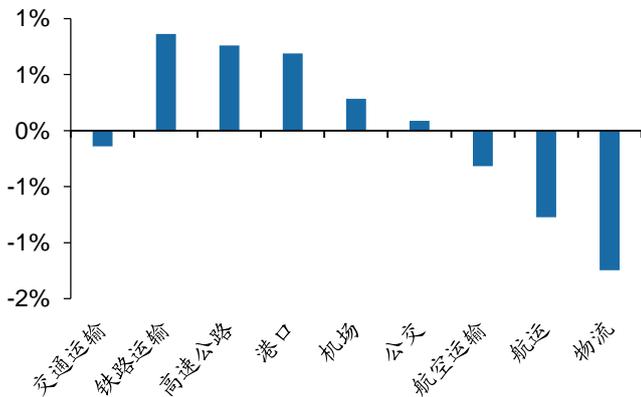


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

本周交运子版块中，铁路运输板块涨跌幅表现最好，上涨0.86%；物流板块涨跌幅表现靠后，下跌1.25%。8个交运子版块中，共有6个板块取得相对沪深300（-0.55%）的超额收益。

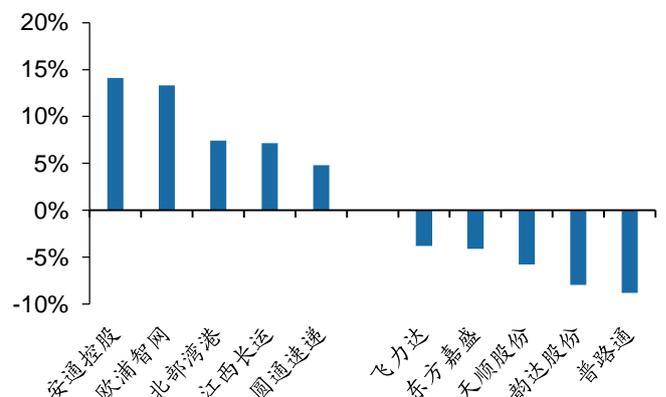
本周交运行业涨幅居前的个股分别为：安通控股、欧浦智网、北部湾港等，涨幅靠后的个股分别为普路通、韵达股份、天顺股份等。

图19: 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20: 本周交运板块涨跌幅前五及后五个股

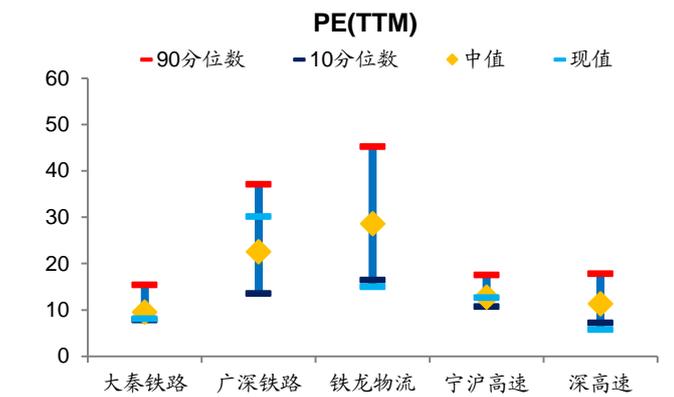


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.1.2 板块估值

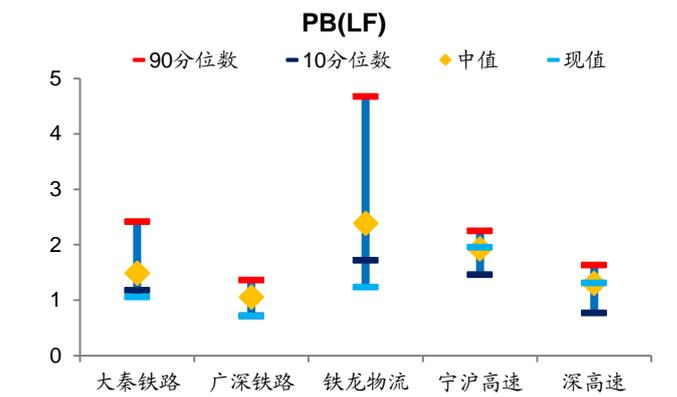
截至11月29日，陆运板块各公司的PE（TTM）中广深铁路处于中值靠上分位，宁沪高速、大秦铁路处于历史中值，深高速、铁龙物流处于历史低位。从PB（LF）值来看，宁沪高速，深高速估值处于历史中值，广深铁路接近历史低位，大秦铁路、铁龙物流处于历史低位。

图21: 陆运板块各公司PE（TTM）高低不等(截至11月29日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

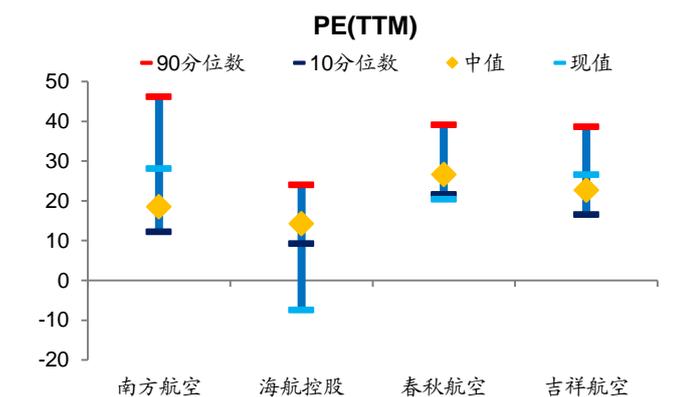
图22: 陆运板块各公司PB（LF）高低不等 (截至11月29日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

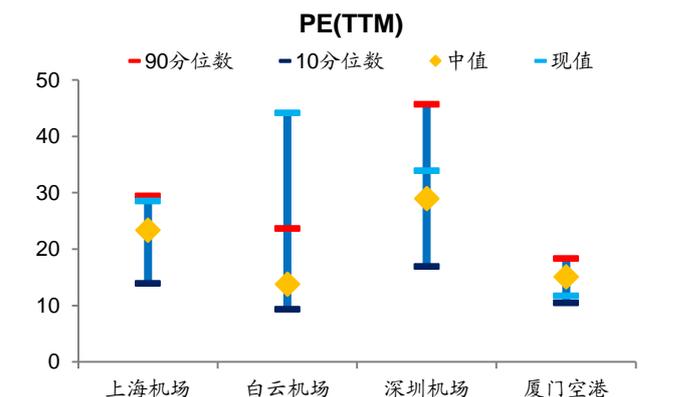
截至11月29日，航空板块各航司PE（TTM）中南方航空、吉祥航空估值处于中值靠上分位，春秋航空低于历史低位，海航控股PE（TTM）为负。机场板块白云机场估值处于历史高位，上海机场接近历史高位，深圳机场处于中值靠上分位，厦门空港处于中值靠下分位。

图23: 航空板块各航司PE（TTM）高低不等(截至11月29日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

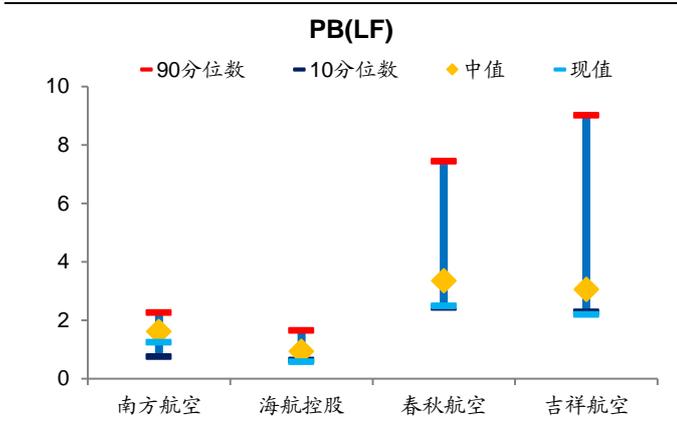
图24: 机场板块各航司PE（TTM）整体处于中值或高位(截至11月29日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

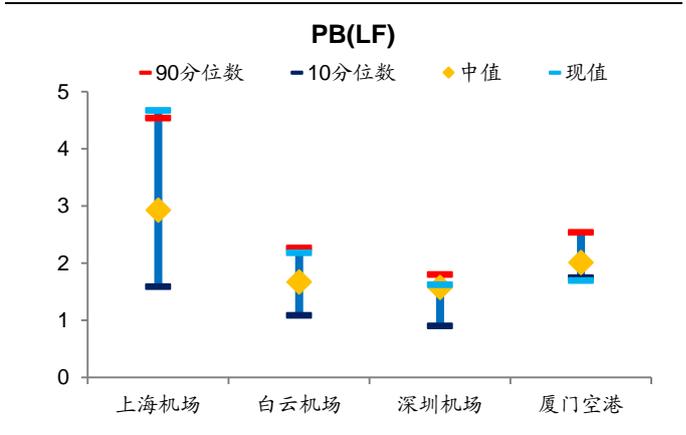
截至11月29日，航空板块各航司PB（LF）中南方航空、海航控股估值处于历史中值，春秋航空处于中值靠下分位，吉祥航空低于历史低位。机场板块上海机场估值高于历史高位，白云机场接近历史高位，深圳机场处于中值，厦门空港处于历史低位。

图25: 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29日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

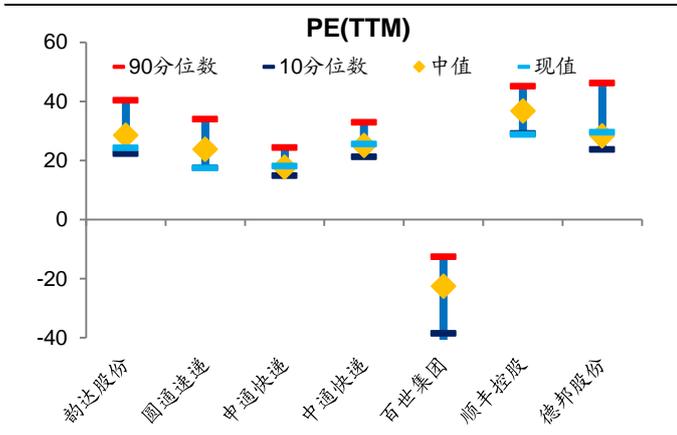
图26: 机场板块PB(LF)高低不等(截至11月29日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

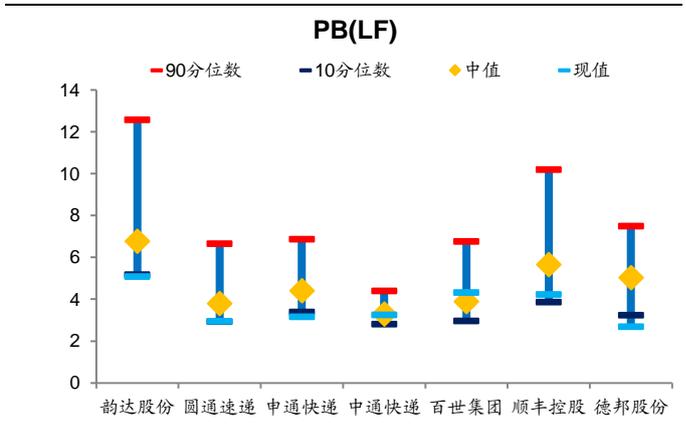
截至11月29日, 快递板块各公司PE(TTM)整体均处于历史中值附近, 其中申通快递、德邦股份、中通快递处于历史中值, 韵达股份处于历史中值靠下区域, 圆通速递、顺丰控股处于历史低位, 百世集团PE(TTM)为负。截至11月29日, 快递板块各公司PB(LF)整体均处于历史中值靠下区域, 其中百世集团、中通快递处于历史中值, 顺丰控股接近历史低位, 圆通速递处于历史低位, 韵达股份、申通快递、德邦控股低于历史低位。

图27: 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29日)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图28: 快递板块PB(LF)整体处于历史中值靠下区域(截至11月29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 6: 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	1283	-1.00%
	BCTI	940	6.82%
集运	SCFI: 欧线 (美元/TEU)	766	9.1%
	SCFI: 美西 (美元/FEU)	1405	14.3%
散运	BDI	1528	19.00%
	BPI	1225	8.50%
	BCI	3131	25.59%
	BSI	816	9.24%
	BHSI	505	2.23%

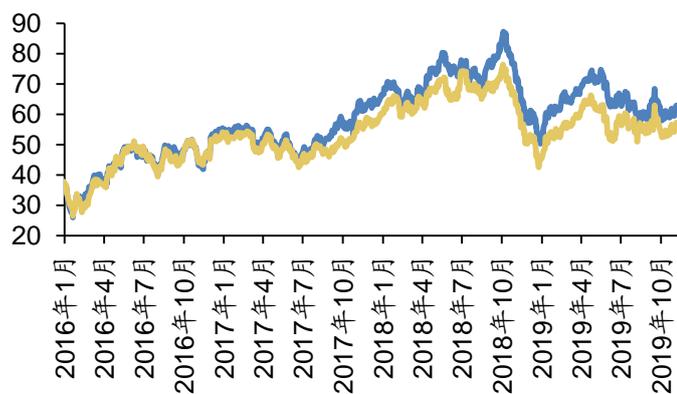
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

■ 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65.00美元/桶 (0.93%); WTI油价收于58.25美元/桶 (0.83%)。

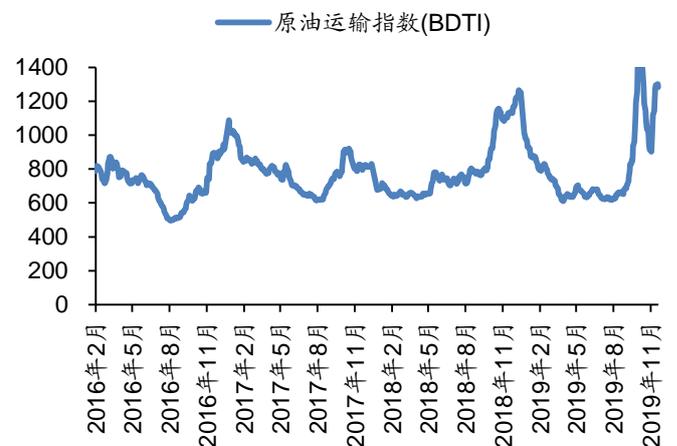
运价指数/运价: BDTI: 1283点 (-1.00%); BCTI: 940点 (6.82%); CT1 (中东-中国宁波): WS 108.19 (-2.60%); CT2 (西非-中国宁波): WS 103.92 (-6.34%)。

图29: 原油价格 (美元/桶)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图30: 原油运输指数



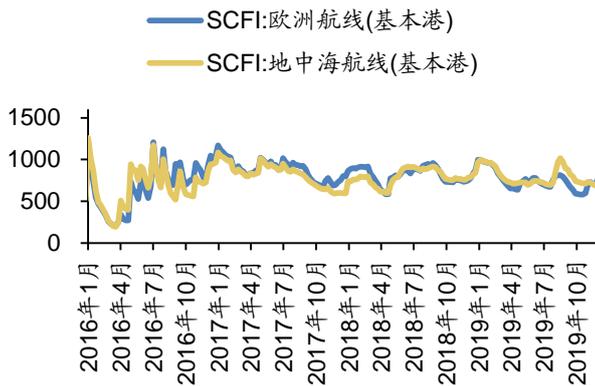
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 集装箱市场——运价上涨

欧线市场情况：11月29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766美元/TEU、730美元/TEU，至欧洲的运价较上期）上涨9.1%，至地中海的运价较上期）上涨6.0%。

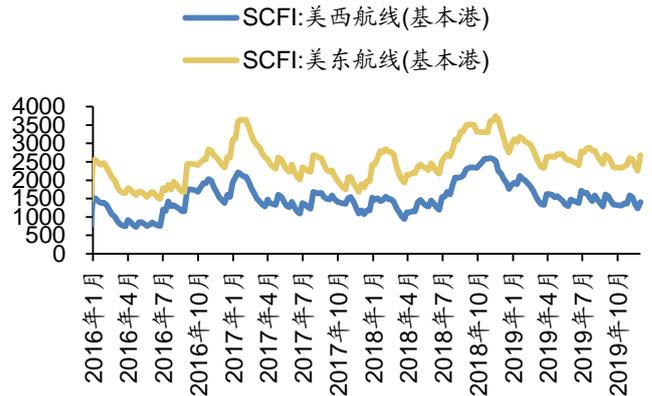
美线市场情况：11月29日，上海出口至美西、美东基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为1405美元/FEU、2684美元/FEU，上海至美西的运价较上期上涨14.3%，上海至美东的运价较上期上涨19.0%。

图31：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32：美线集装箱运价（美元/FEU）

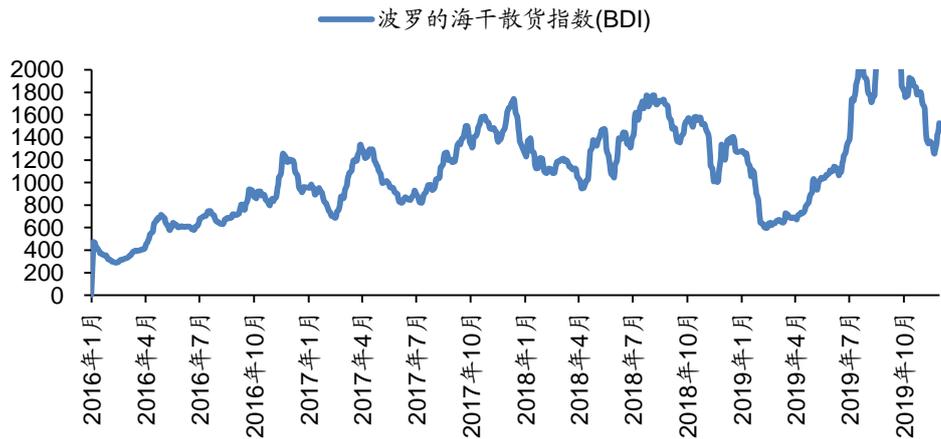


数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 国际干散货市场——运价上涨（以下括号内数据均为环比前周变化）

指数变化：BDI: 1528点（19.00%）；BPI: 1225点（8.50%）；BCI: 3131点（25.59%）；BSI: 816点（9.24%）；BHSI: 505点（2.23%）。

图33：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

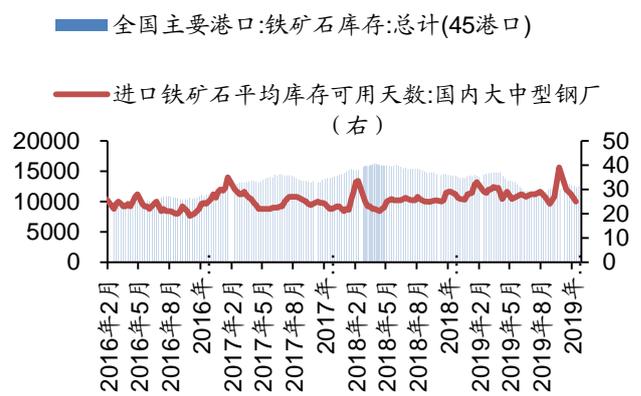
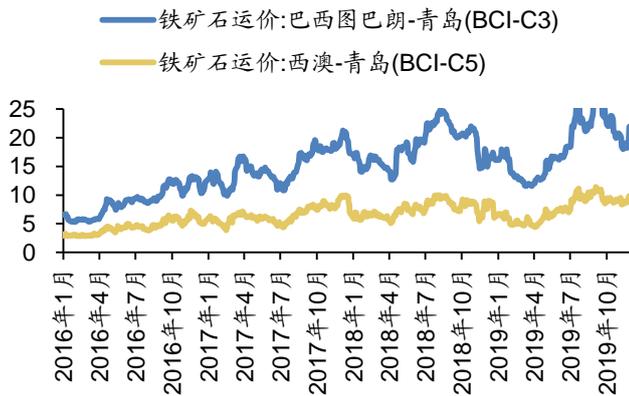
主要船型的运价：海峡型船的4条航线平均期租为23865美元/天（26.07%）；巴拿马型船的4条航线平均期租为9822美元/天（8.31%）；超灵便型船的6条航线平均期租为9277美元/天（9.18%）。

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13.92美元/吨（7.16%）和11.66美元/吨（2.01%）；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32.81美元/吨（-0.66%）和23.84美元/吨（-0.03%）；美国密西西比河至中国港口运价为46.33美元/吨（-0.37%）。

沿海矿石库存、价格以及钢价指数：沿海铁矿石库存：12383.41万吨（-1.07%）；钢厂进口铁矿石库存可用天数：25天；矿石价格：青岛港澳大利亚PB粉矿（61.5%）最新价为653元/吨。

图34：铁矿石运价（美元/吨）

图35：铁矿石库存（万吨）



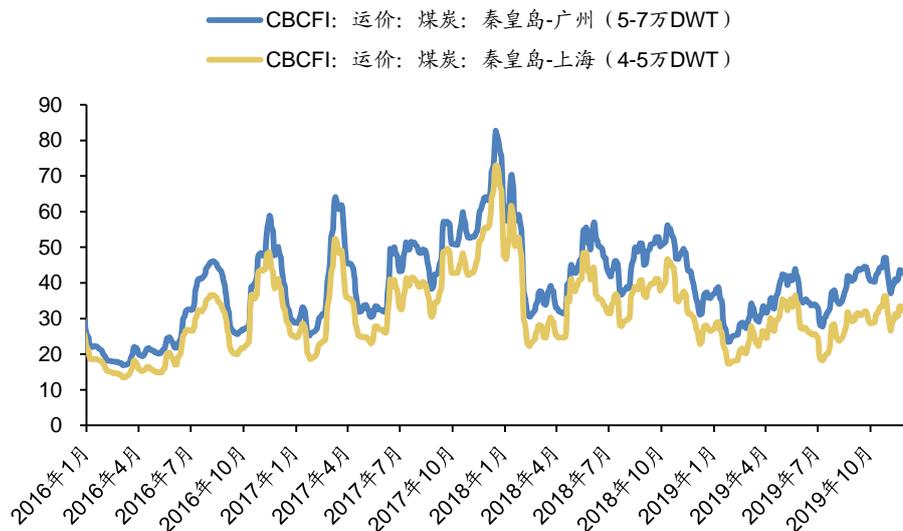
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

■ 沿海煤炭运输市场——运价下跌（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43.0元/吨，周变动（-0.5元/吨），秦皇岛至上海（4-5万DWT）航线运价为32.4元/吨，周变动（-1.0元/吨）。

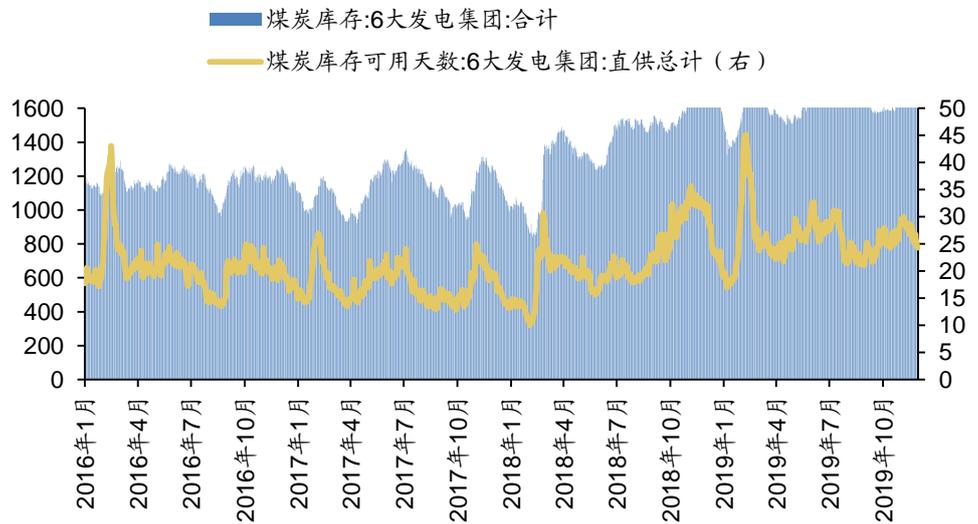
图36：沿海煤炭运价（元/吨）



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：24.29天（-1.01天）；
煤炭港库：秦皇岛港煤炭库存量为638万吨（-1.1%）；广州港煤炭库存：本周为265
万吨（-1.56%）。

图37：六大发电集团煤炭库存（万吨）



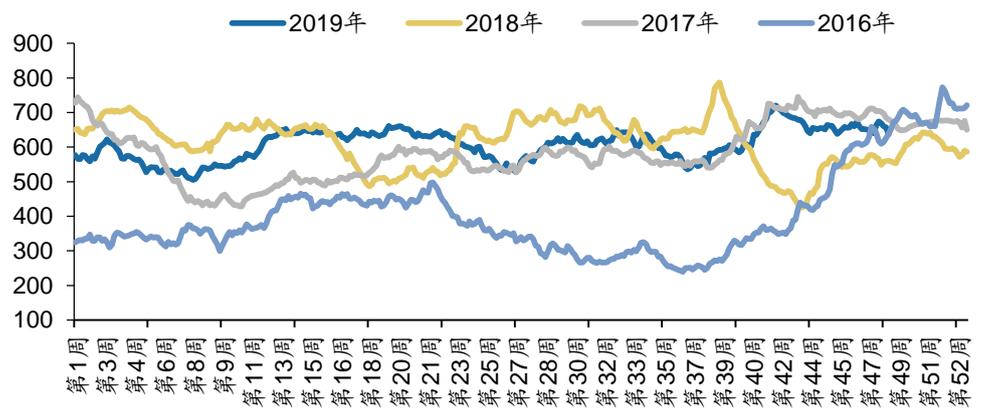
数据来源：wind，广发证券发展研究中心

4.2.2 陆运

铁路货运—秦皇岛港口煤炭库存增加

本周（11.25-11.29）平均库存659.60万吨，较前周（11.18-11.24）增加1.48%。

图38：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

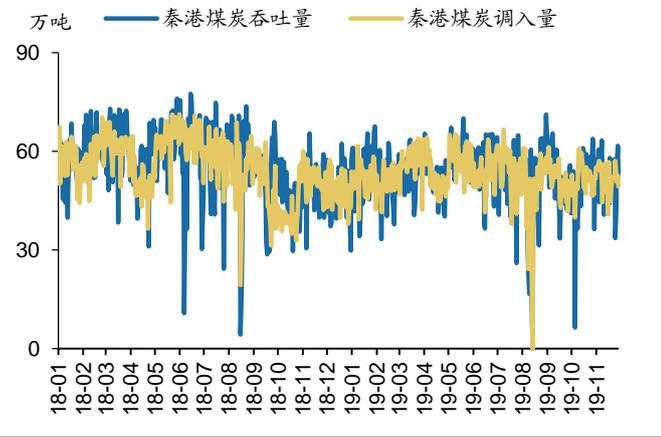
■ 铁路货运—秦皇岛港煤炭调入量下降，煤炭吞吐量增加，锚地船舶数减少

本周（11.25-11.29）秦港煤炭日均吞吐量为55.08万吨，较前周（11.18-11.24）
增加7.79%。

本周(11.25-11.29)秦港煤炭日均调入量为49.98万吨,较前周(11.18-11.24)下降2.60%。

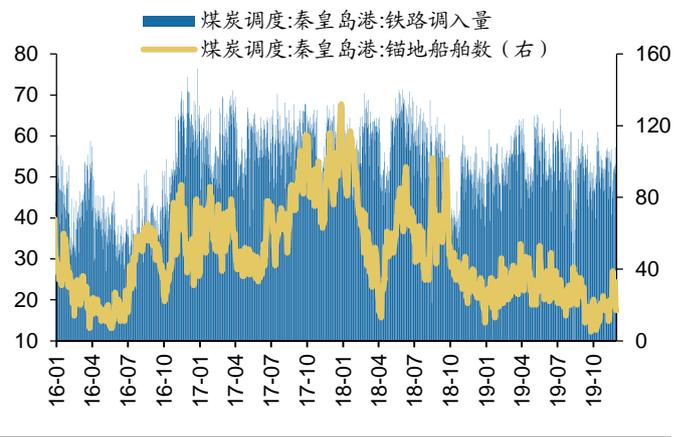
本周(11.25-11.29)秦港日均锚地煤炭船舶数为19.00艘,较前周(11.18-11.24)减少37.85%。

图39: 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40: 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下降, 可用天数减少

本周(11.25-11.29)六大电厂期末煤炭库存为1674.33万吨,较前周(11.18-11.24)下降0.89%。

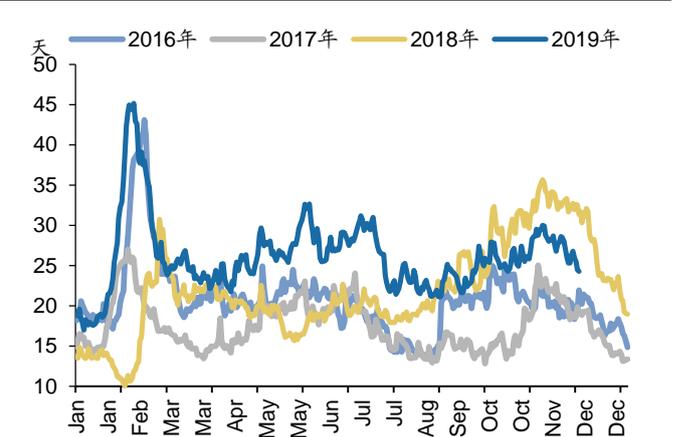
本周(11.25-11.29)六大电厂期末电煤库存可用天数为24.29天,较前周(11.18-11.24)减少1.92天。

图41: 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42: 六大电厂电煤库存可用天数(天)



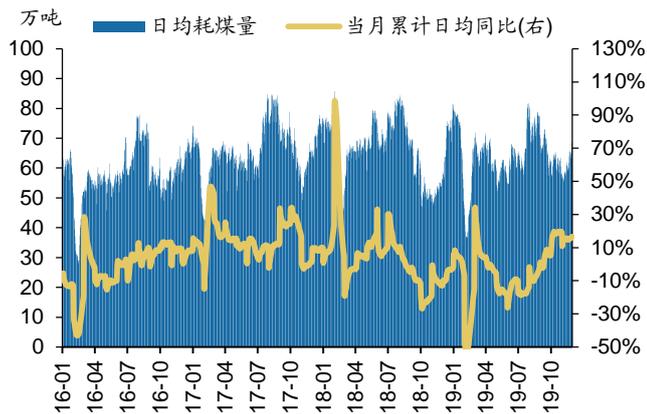
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 铁路货运—六大电厂日均发电耗煤量增加

本周(11.25-11.29)六大电厂日均发电耗煤量为66.24万吨,较前周(11.18-11.24)增加5.26%。

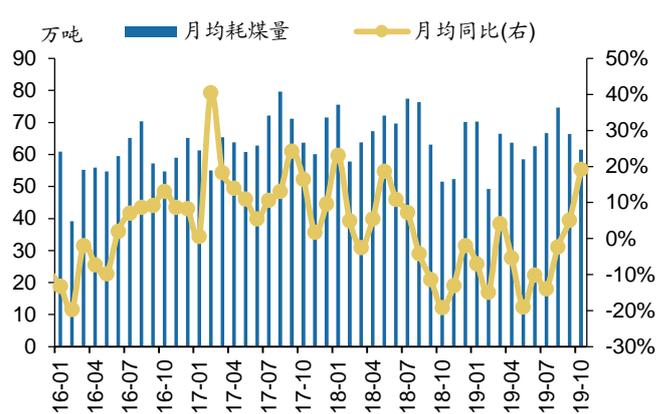
19年11月至今,六大电厂日均发电耗煤量为68.94万吨,同比增加16.64%。19年10月,六大电厂月度日均发电耗煤量为61.49万吨,同比增加19.28%。

图43: 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44: 六大电厂月度日均耗煤量 (万吨)

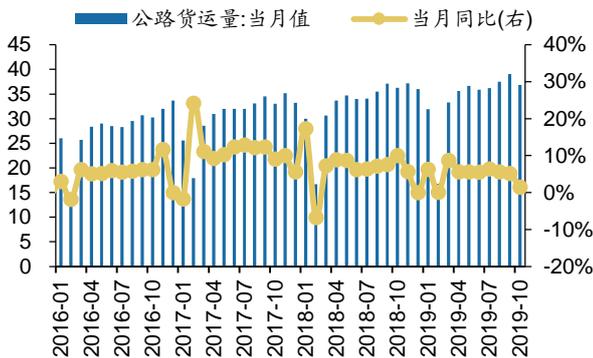


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 公路、铁路月度货运量

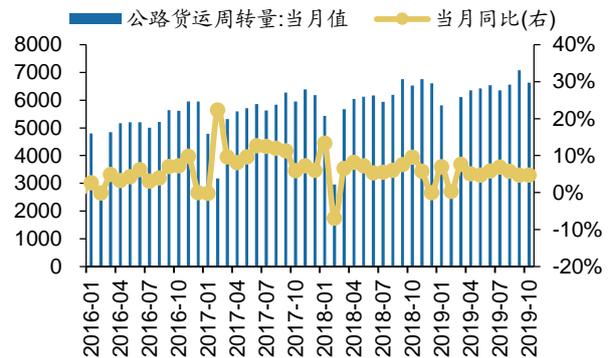
公路: 19年10月, 公路货运量为36.84亿吨, 同比增长1.50%, 累计同比增长5.20%。19年10月, 公路货运周转量为6626.62亿吨公里, 同比增长4.77%, 累计同比增长5.20%。

图45: 公路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

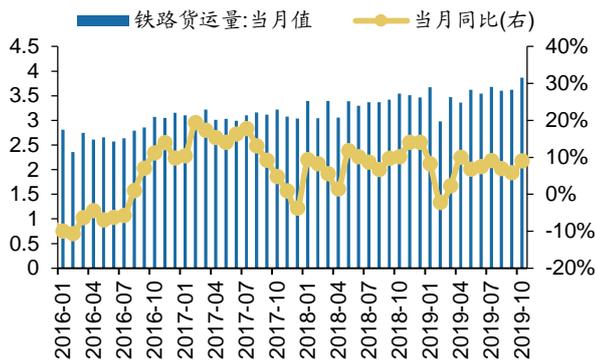
图46: 公路货运周转量 (亿吨公里)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

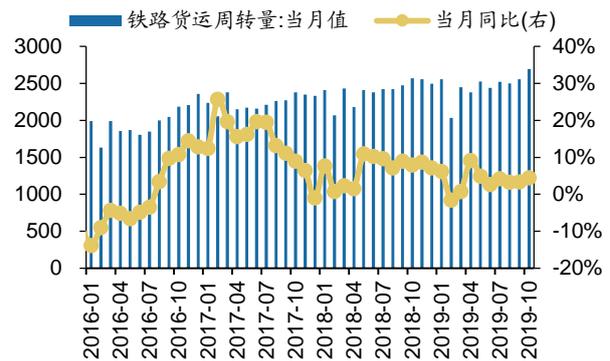
铁路: 19年10月, 铁路货运量为3.87亿吨, 同比增长9.00%, 累计同比增长6.50%。19年10月, 铁路货运周转量为2694.32亿吨公里, 同比增长4.40%, 累计同比增长3.70%。

图47: 铁路货运量 (亿吨)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图48: 铁路货运周转量 (亿吨公里)



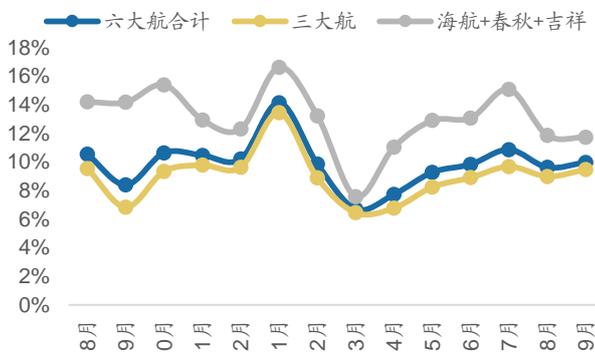
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

4.2.3 空运

■ 航空公司月度数据

10月单月六大航ASK运力合计同增10.65%，1-10月累计同增11.67%，增速较9月上升，其中三大航合计10月提升9.34%，海航+春秋+吉祥合计增速约15.41%。行业总体增速稍有提升。

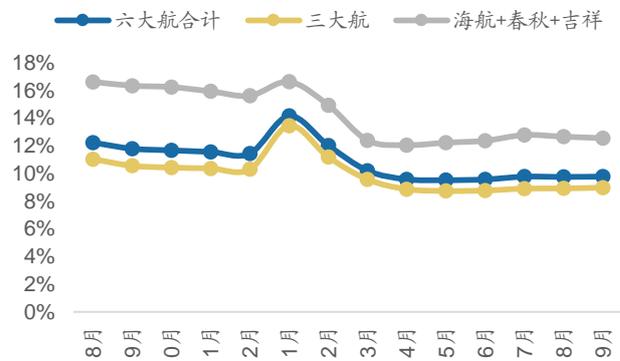
图49: 9月单月六大航ASK运力合计同增8.40%



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50: 六大航ASK运力合计1-9月累计同增11.80%

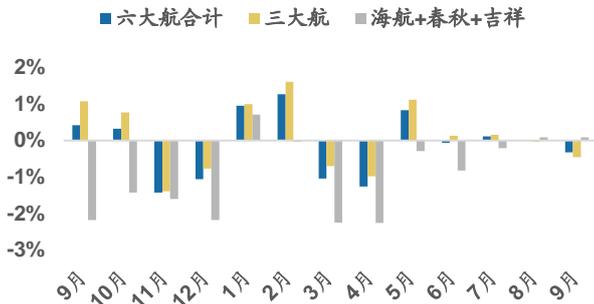


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

注: 8月-12月为18年数据, 1-9月为19年数据

10月单月六大航ASK运力合计同增10.65%，1-10月累计同增11.67%，增速较9月上升，其中三大航合计10月提升9.34%，海航+春秋+吉祥合计增速约15.41%。行业总体增速稍有提升。

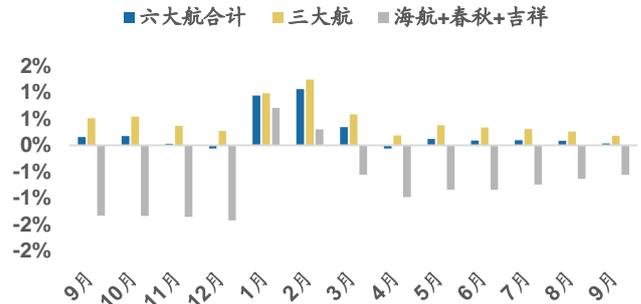
图51: 9月单月六大航合计客座率同增0.4pct, 三大航合计同增约1.1pct



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52: 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

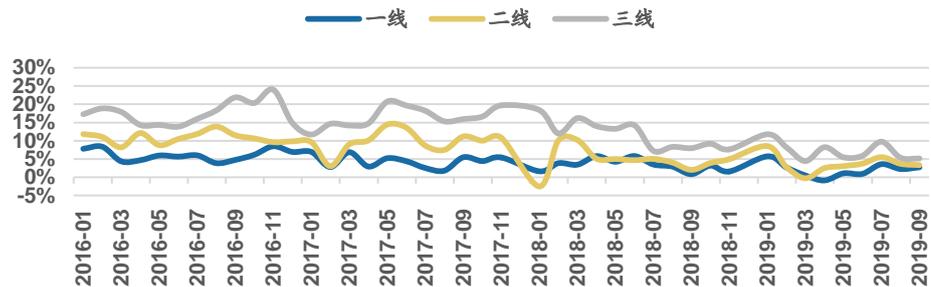


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

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%。

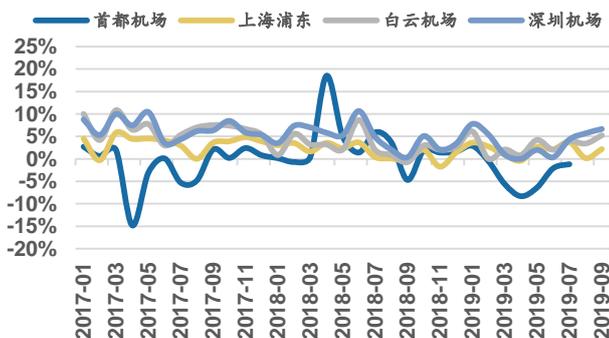
图53: 9月(最新)一线机场同增3.59%, 二线机场同增5.51%, 三线机场同增9.76%



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

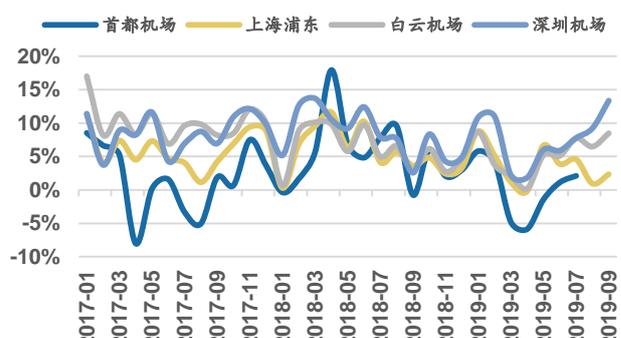
19年9月上海浦东、白云、深圳机场起降架次分别同增: 2.2%、5.2%、6.6%; 旅客量分别同增: 2.4%、8.5%、13.4%。

图54: 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55: 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7: 主要上市航司与机场最新业务量数据同比增速(%)更新

YOY		11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
中国国航	ASK	7.4%	8.1%	7.1%	6.5%	4.3%	5.2%	5.5%	4.2%	5.6%	5.6%	4.8%	2.0%
	客座率	-1.8%	-1.7%	0.9%	1.4%	-1.1%	-0.5%	2.1%	0.5%	0.6%	0.5%	0.3%	0.6%
南方航空	ASK	12.2%	10.9%	16.5%	10.6%	7.3%	8.0%	8.7%	10.4%	10.9%	10.2%	11.3%	7.1%
	客座率	-1.8%	-0.8%	0.3%	1.7%	-0.4%	-1.3%	0.6%	0.4%	1.0%	0.1%	-0.4%	0.6%
东方航空	ASK	9.4%	9.8%	16.8%	9.2%	7.8%	7.1%	10.8%	12.4%	12.6%	11.3%	12.4%	9.5%
	客座率	-0.5%	0.3%	1.8%	1.7%	-0.7%	-1.1%	0.6%	-0.8%	-1.4%	-0.9%	-1.4%	-1.0%
海南航空	ASK	13.9%	11.4%	16.7%	14.2%	7.6%	11.0%	12.0%	12.7%	14.0%	10.3%	9.1%	3.2%
	客座率	-2.3%	-3.0%	0.5%	-0.8%	-3.8%	-3.5%	-1.3%	-1.1%	-0.5%	0.0%	-0.7%	-1.2%
春秋航空	ASK	13.5%	17.2%	11.4%	10.8%	5.2%	7.9%	11.0%	9.6%	14.4%	12.5%	13.1%	13.5%
	客座率	0.4%	0.6%	3.6%	2.7%	2.8%	1.9%	2.8%	0.7%	1.8%	2.1%	3.4%	2.2%
吉祥航空	ASK	8.2%	11.4%	22.1%	11.6%	10.3%	14.6%	19.6%	18.9%	21.1%	18.6%	23.2%	19.4%
	客座率	-0.3%	-1.8%	-1.1%	0.8%	-0.5%	-1.1%	0.9%	-1.4%	-1.4%	-2.1%	-0.4%	-0.1%
北京首都机场股份	起降架次	1.4%	1.6%	2.9%	-0.5%	-5.6%	-8.3%	-6.4%	-2.1%	-1.2%	-1.4%	0.4%	-5.9%
	旅客	2.1%	3.0%	5.8%	4.2%	-4.8%	-5.9%	-1.4%	1.1%	2.1%	-0.2%	-1.0%	-3.4%
上海机场	起降架次	-1.8%	1.4%	3.6%	2.7%	0.9%	-0.4%	2.7%	2.1%	3.7%	0.2%	2.2%	-1.1%
	旅客	2.4%	3.3%	8.8%	5.1%	1.2%	-0.2%	6.7%	3.9%	4.6%	1.0%	2.3%	-0.8%
白云机场	起降架次	2.0%	2.6%	6.1%	0.0%	2.1%	0.8%	4.2%	2.0%	4.0%	3.4%	5.2%	0.9%
	旅客	2.7%	4.7%	8.7%	3.8%	2.2%	0.2%	5.2%	5.1%	7.7%	6.5%	8.5%	3.3%
深圳机场	起降架次	2.1%	3.4%	7.8%	5.4%	1.0%	0.0%	2.0%	0.3%	4.3%	5.7%	6.6%	1.9%
	旅客	4.3%	4.9%	10.9%	11.0%	2.2%	1.9%	6.0%	5.9%	7.8%	9.2%	13.4%	4.9%

数据来源: wind, 公司经营月报, 广发证券发展研究中心(11月-12月为18年数据, 1-10月为19年数据)

■ 油价汇率

布伦特原油: 布伦特原油价格收于64.47美元/桶(11月21日); 相比上周上涨2.01%(11月15日); 年初至今累计同比下跌3.05%。

NYMEX轻质原油: NYMEX轻质原油价格收于57.77(11月22日); 相比上周上涨0.09%(11月15日); 年初至今累计下跌4.39%。

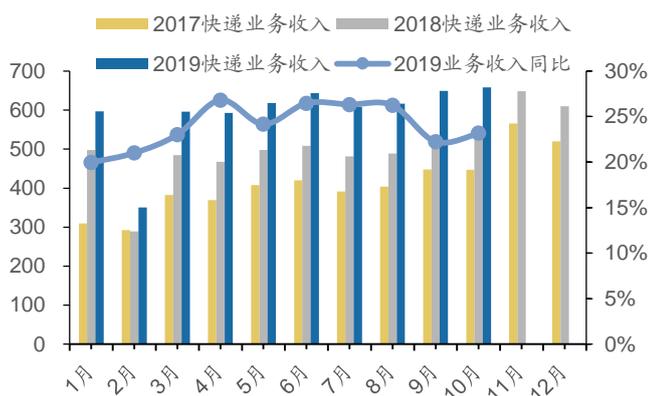
美元兑人民币汇率: 美元兑人民币汇率收于7.0306(11月22日); 较上周人民币贬值0.31%(11月15日); 年初至今贬值2.59%。

4.2.4 快递

■ 快递业务收入及业务量

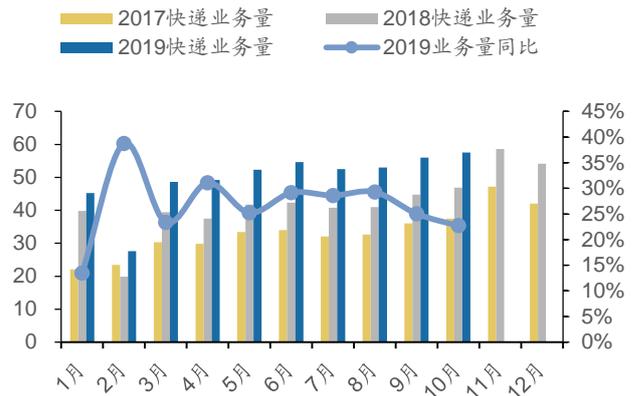
10月全行业快递业务收入为658.00亿元, 同比增长23.17%; 快递业务量为57.57亿件, 同比增长22.71%。

图56: 快递业务收入 (亿元)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图57: 快递业务量 (亿件)



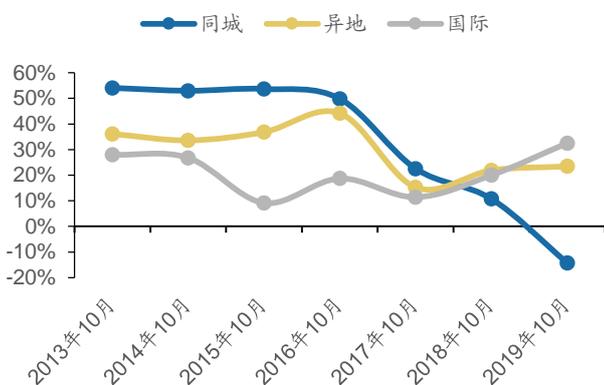
数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 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%;

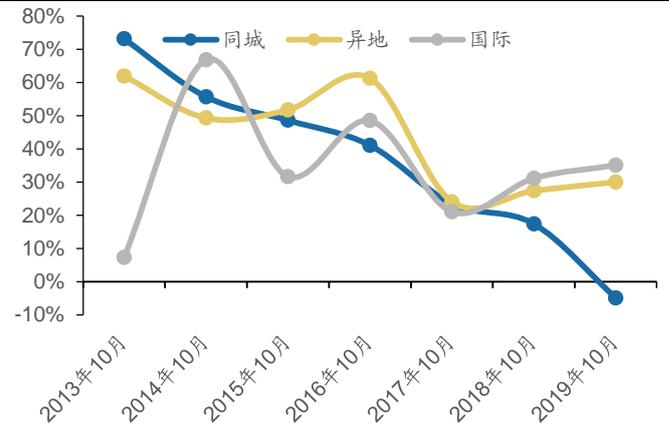
10月同城业务量为9.43亿件, 同减4.90%; 异地业务量为46.85亿件, 同增29.97%; 国际业务量为1.30亿件, 同增35.06%。

图58: 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59: 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

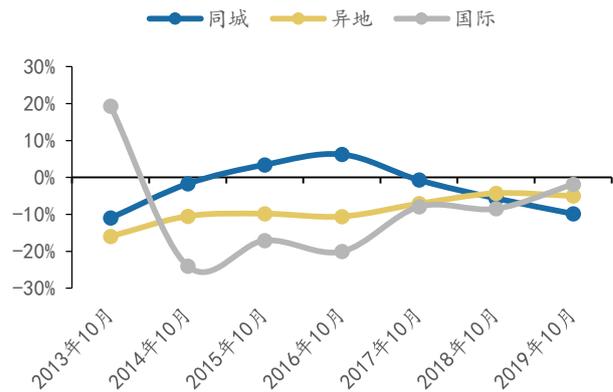
10月同城业务单价为6.57元, 同减9.85%; 异地业务单价为7.32元, 同减5.02%; 国际业务单价为50.26元, 同减1.88%。

图60: 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61: 快递分类型单价增速 (%)

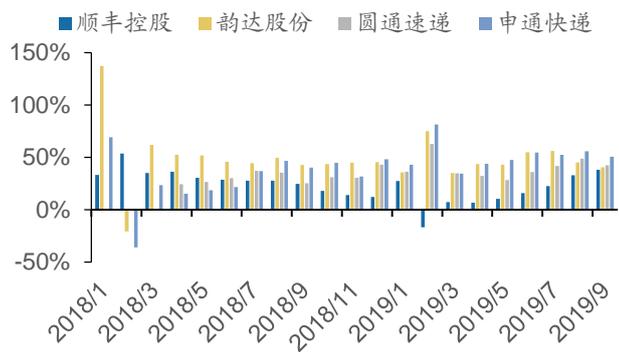


数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

■ 快递公司量价与市场份额

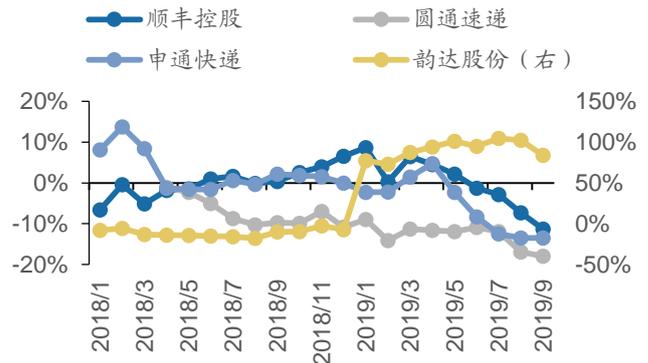
10月, 顺丰控股、韵达股份、圆通速递、中通快递单量同比增速分别为48.47%、30.27%、36.94%、37.38%, 单价同比增速分别为-16.18%、91.72%、-15.26%、-13.23%。

图62: A股快递单量增速



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

图63: 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8: 2018-2019年快递公司单量及增速

单量	顺丰+韵达+圆通+申通				CR8 剔除顺丰、韵达、圆通、申通			
	2018	2017	同比	市占率	2018	2017	同比	市占率
1-3月	42.46	31.89	33.2%	42.8%	37.58	26.56	41.50%	37.89%
4月	17.21	13.04	32.0%	45.9%	13.62	10.35	31.65%	36.30%
5月	18.86	14.25	32.3%	45.1%	15.56	12.02	29.47%	37.24%
6月	18.59	14.06	32.2%	44.0%	16.05	12.56	27.79%	37.96%
1-6月	97.12	73.24	32.6%	44.0%	82.82	61.49	34.69%	37.51%
7月	18.27	13.29	37.5%	44.8%	14.99	11.65	28.71%	36.73%
8月	18.32	13.03	40.6%	44.7%	14.80	12.84	15.29%	36.09%

9月	20.17	15.09	33.7%	45.1%	16.27	13.58	19.75%	36.34%
1-9月	153.88	114.66	34.2%	44.3%	128.88	99.56	29.45%	37.10%
10月	21.05	15.51	35.7%	44.9%	16.75	14.42	16.15%	35.69%
11月	26.24	19.89	32.0%	44.8%	21.43	18.15	18.05%	36.55%
12月	25.14	17.84	41.0%	46.4%	18.40	15.22	20.90%	33.97%
全年	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%
10月	21.1	28.7	36.2%	49.78%	16.75	19.43	16.00%	33.74%
1-10月	174.9	242.5	38.6%	48.82%	145.66	164.77	13.12%	32.88%

数据来源: wind, 公司月度数据公告, 广发证券发展研究中心

表9: 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%	19.2%	11.7%	79.6%	81.8%
10月	7.6%	15.0%	15.0%	12.2%				

数据来源: wind, 公司月度数据公告, 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。

广发证券交通运输仓储研究小组

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 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
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
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。