

2019年12月22日

交通运输

看好快递龙头估值修复，航线提价利好航空

■**快递**：11月韵达增速回升明显，顺丰继续领跑，快递龙头旺季价格普遍提升，估值具备吸引力。1) 从11月各快递企业业务量增速表现来看，韵达增速提升显著，顺丰增速继续领先，各家11月量同比/环比10月增速变化：顺丰+47.9%/-0.6pts，韵达+38.2%/+7.9pts、申通+39.0%/+1.7pts、圆通+32.0%/-4.9pts，11月行业业务量增速21.5%，环比回落1.2pct，龙头快递企业增速均大幅高于行业平均水平，旺季表现符合预期；而顺丰11月份业务量增速维持较高增长，一方面与新业务（电商新产品+同城配放量，叠加去年同期基数较低）持续贡献增量等因素有关，另一方面或与宏观经济企稳，公司时效件增速复苏有关。2) 单件收入来看：11月份各家快递在可比口径下，A股电商快递：韵达、申通、圆通单价降幅分别4-5%、4-5%、14%，单价环比10月，韵达涨0.04元，申通涨0.45元，圆通提升0.16元，申通单价环比提升幅度最高，与公司旺季调整派费、返点激励、货品结构变化等有关；另外，顺丰单件收入降幅环比略有收窄（11/10月分别同比降15.5%/16%），或与高单价的时效件占比企稳有关。3) 从业务量市场份额看，11月龙头份额更加集中：2019M11韵达15.55%（同比+1.9pts/环比+0.5pts），圆通15.2%（同比+1.2pts/环比+0.2pts），申通12.0%（同比+1.5pts/环比-0.2pts），顺丰8.0%（同比+1.3pts/环比+0.4pts）。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。建议重点关注精细化管理能力突出+业绩高增长的韵达股份；份额回升、盈利能力有望逐季改善的顺丰控股，同时关注市值底部+基本面有望触底反弹的圆通速递与申通快递，美股看好中通快递（ZTO.N）。

■**机场**：11月深圳、白云机场客流量增速回升，长三角一体化纲要提出“打造世界级机场群”，机场发展长期向好。1) 11月深圳机场旅客吞吐量/飞机起降架次增速分别为7.3%/7.1%，白云机场旅客吞吐量/飞机起降架次增速分别为6.3%/3.6%，客流量增速较10月出现明显回升。2) 《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》（简称“纲要”）明确提出，合力打造世界级机场群；巩固提升上海国际航空枢纽地位，增强面向长三角、全国乃至全球的辐射能力；规划建设南通新机场，成为上海国际航空枢纽的重要组成部分；优化拓展虹桥机场国际航空服务功能。我们预计以上海机场为核心的长三角机场群将不断扩大影响力和客源范围。3) 白云机场与集团资产置换，增厚盈利能力：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

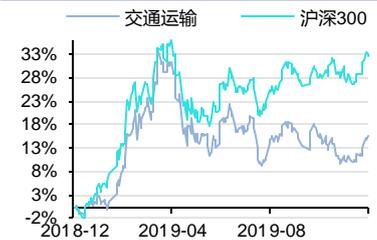
行业周报

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	0.83	-3.38	-31.14
绝对收益	4.11	-1.31	1.47

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：持续推荐快递龙头，关注贸易战缓和下的周期板块
2019-12-15

交通运输行业 2020 年度投资策略：聚焦优质赛道龙头，周期静待拐点
2019-12-12

交通运输行业周报：长三角一体化纲要发布，推动交通领域发力
2019-12-08

交通运输行业周报：顺丰联手唯品会，白云机场获集团资产置换
2019-12-01

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

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。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：11 月民航旅客量同比增长 6%，东航/南航客座率同比提升，京沪航线再度提价，2020 年春运民航旅客运输量预计同比增长 8.4%。

1) 民航局公布 11 月航空行业运行情况：11 月，航空运输共完成旅客运输量 5305.8 万人次，同比增长 6.0%，其中，国内、国际航线同比分别增长 4.7%、17.3%，市场总体保持增长态势。上市公司运营数据来看：11 月国航/南航/东航/海航/春秋/吉祥/RPK 增速分别为 3.9%/8.5%/10.8%/-18.49%/21.1%/11.4%，ASK 增速分别为 4.0%/6.5%/10.6%/-17.10%/21.7%/14.6%，客座率分别同比变动 -0.1%/1.5%/0.2%/-1.7%/-0.5%/-2.4%，东航/南航实现客座率提升。2) 3) 2020 年春运工作将从 1 月 10 日开始，至 2 月 18 日结束，共计 40 天。根据预测，2020 年春运民航旅客运输量将再创历史新高，预计达 7900 万人次，同比增长约 8.4%。3) 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。此次中国国新计划出资参与东航集团的混改，国有股权首次低于 50%，这表明东航混改已从东航物流、东方航空等子公司上升到集团层面的混改。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，中美贸易战阶段性缓和有望带来需求回暖，建议积极关注三大航及春秋、吉祥。

■航运：IMO 2020 临近，中远海能豁免有效期延长至 2020 年 2 月 4 日，油运运价连续超过 10 万美金/天，行业供需基本面长期向好。本周原油运输指数 (BDTI) 为 1560 点，较上周+8.33%；成品油运输指数 (BCTI) 为 911 点，较上周+2.13%。油运运价在经历了快速暴涨、理性回落后，近期不断上涨，本周 VLCC TD3C-TCE 最新成交价约 10.3 万美元/天，运价连续超过 10 万水平。短期，中美之间达成第一阶段协议，中方将采购大量农业、能源及制造业产品，有望对航运板块带来催化。中远海能豁免有效期再度延长至 2 月，未来制裁谈判进展仍有待观察。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将，美国原油出口增加提升平均运

距，行业基本面长期向好。本周 BDI 指数为 1123 点，较上周-17.12%；CCFI 指数为 854.37 点，较上周+2.13%。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：京沪高铁获 IPO 批文，正式上市日临近。**1) 12 月 20 日晚间，证监会核发 3 家企业 IPO 批文，京沪高铁正式获得 IPO 批文，京沪高铁的招股工作随时可能启动，本次京沪高铁将公开发行人不超过 75.57 亿股，募资金额最高 500 亿元，用于收购京福安徽公司 65.0759% 股权，中国高铁将迈出资产证券化里程碑式的一步。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) 交通运输部公布 11 月公路和铁路运输情况，11 月公路货物周转量为 7130.39 亿吨公里，同比+5.52%，增速环比+4pct；公路客运量为 10.20 亿人，同比-4.12%，增速环比+0.77pct。11 月铁路货物周转量为 2669.60 亿吨公里，同比+9.37%，增速环比+0.36pct；铁路客运量为 2.71 亿人，同比+7.56%，增速环比+2.85pct。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；同时关注短期利好催化（贸易战缓和+航线提价）、估值处于底部的航空板块；本周组合：**韵达股份、顺丰控股、中国国航、东方航空、上海机场。**

■**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 3: 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+1.26%，弱于月涨幅（+4.63%）、弱于年涨幅（+17.66%）。交运板块中铁路（+3.08%）、物流（+2.88%）、航运（+2.44%）、航空（+1.95%）、港口（+1.94%）跑赢市场，机场（+1.16%）、高速（+0.61%）弱于市场。本周海控 B 股、宜昌交运、海峡股份、*ST 欧浦、中通快递涨幅靠前；恒基达鑫、深高速、宁沪高速、厦门空港、皖通高速跌幅居前。

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	3004.9376	2967.6764	1.26%	-8.13%	13.209	1.443
交通运输行业指数	2354.09	2305.76	2.10%	-13.05%	17.98	1.5
航空	2184.33	2142.56	1.95%	-18.41%	34.13	1.16
机场	8890.15	8788.1	1.16%	18.06%	35.01	3.93
铁路	1159.19	1124.53	3.08%	-10.13%	9.94	1.02
物流	4726.53	4594.19	2.88%	-19.65%	16.5	1.78
航运	1457.81	1423.11	2.44%	-8.01%	28.83	1.57
港口	3858.75	3785.33	1.94%	-25.67%	16.78	1.23
高速	1904.25	1892.79	0.61%	-12.88%	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)
海控 B 股	900945.SH	0.25	0.282	12.80%	178	0.0
宜昌交运	002627.SZ	9.35	10.3	10.16%	2849	2.8
海峡股份	002320.SZ	10.28	11.27	9.63%	8185	8.9
*ST 欧浦	002711.SZ	1.25	1.37	9.60%	11644	1.5
中通快递	002468.SZ	17.55	18.85	7.41%	3816	7.1

资料来源：Wind，安信证券研究中心

表 3：本周交运板块个股跌幅前五

证券名称	证券代码	上周收盘价	本周收盘价	涨跌幅%	成交量 (万股)	成交金额 (亿元)
恒基达鑫	002492.SZ	6.93	6.55	-5.48%	32693	24.2
深高速	600548.SH	11.84	11.38	-3.89%	3333	3.9
宁沪高速	600377.SH	11.2	10.86	-3.04%	2711	3.0
厦门空港	600897.SH	22.59	21.99	-2.66%	790	1.8
皖通高速	600012.SH	5.9	5.8	-1.69%	2146	1.3

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 1-11 月，社会消费品零售总额为 37.3 万亿，累计同比+8.0%，增速较去年同期下滑 1.1pct，较 1-10 月下滑 0.1pct；实物网购规模 7.60 万亿，累计同比+19.7%，增速较去年同期下滑 5.7pct，较 1-10 月下滑 0.1pct。11 月快递业务量为 71.2 亿件，同比+21.5%；快递业务收入为 796.7 亿元，同比+22.9%。

图 1：社会消费品零售总额累计值及累计同比



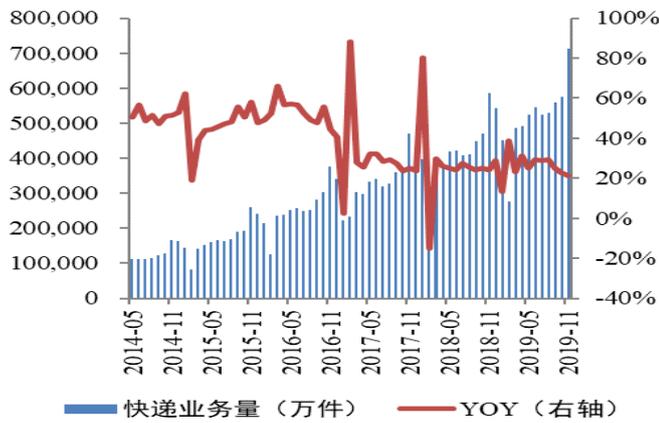
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：实物网购规模累计值及累计同比



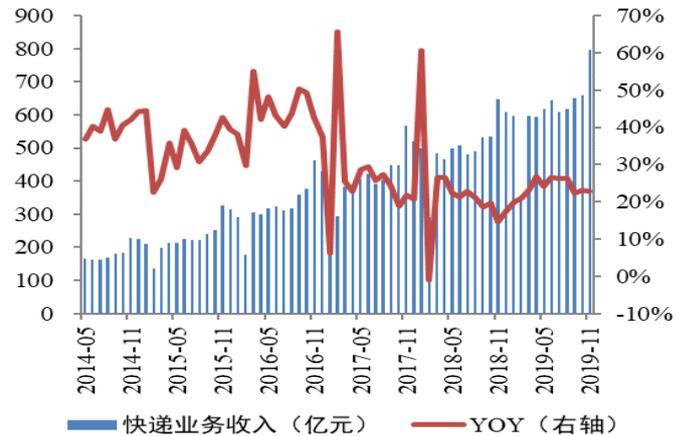
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

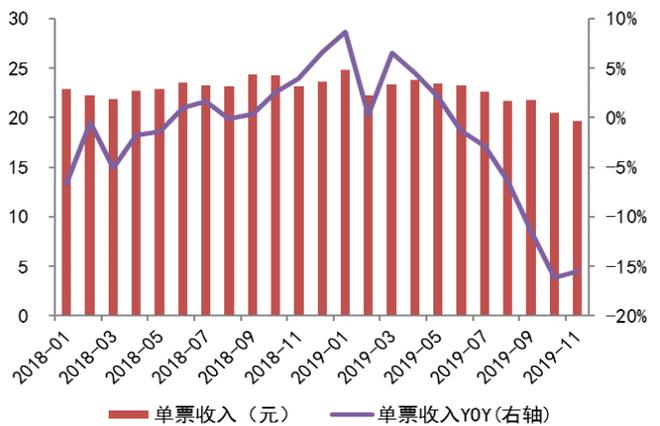
11 月顺丰快递业务量 5.68 亿票，同比上升 47.92%；快递服务单票收入为 19.69 元，同比下降 15.53%；韵达快递业务量 11.07 亿票，同比增长 38.2%；单票收入 3.28 元，同比上升 69.07%；申通快递业务量 8.55 亿票，同比增长 39.06%；单票收入 3.27 元，同比下降 0.91%；圆通快递业务量 10.8 亿票，同比增长 32.05%；快递产品单票收入 2.95 元，同比减少 13.95%。

图 5：顺丰快递业务量及增速



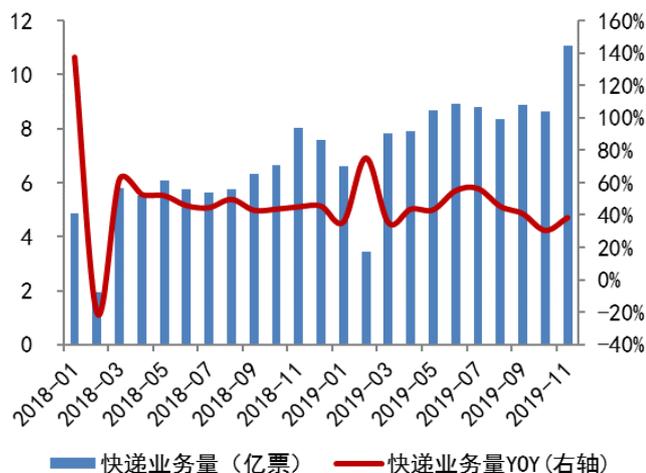
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 6：顺丰单票收入及增速



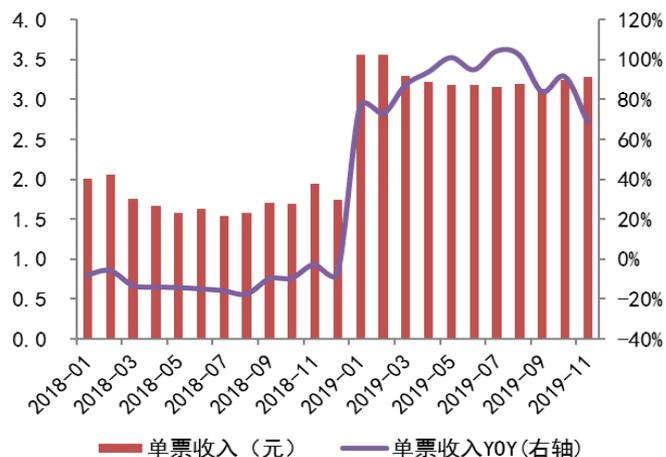
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 7：韵达快递业务量及增速



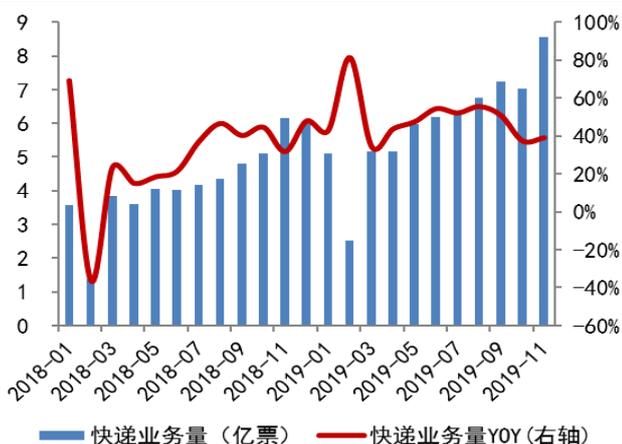
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 8：韵达单票收入及增速



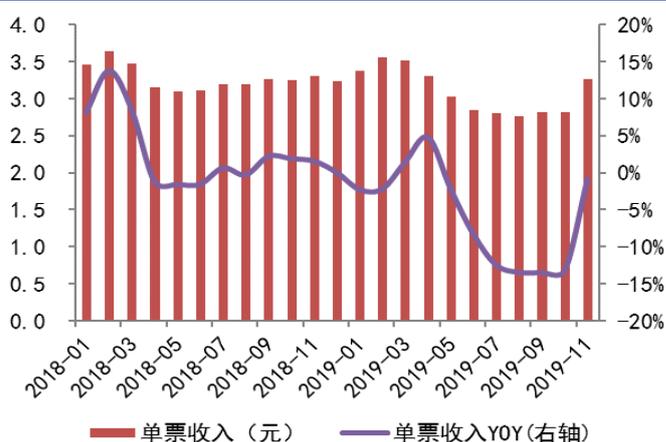
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 9：申通快递业务量及增速



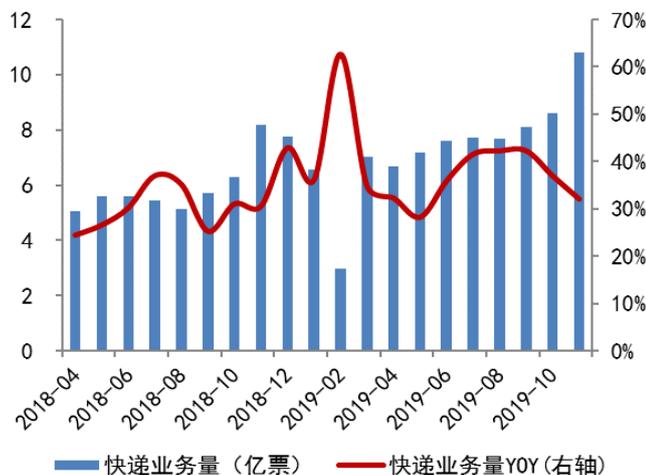
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：申通单票收入及增速



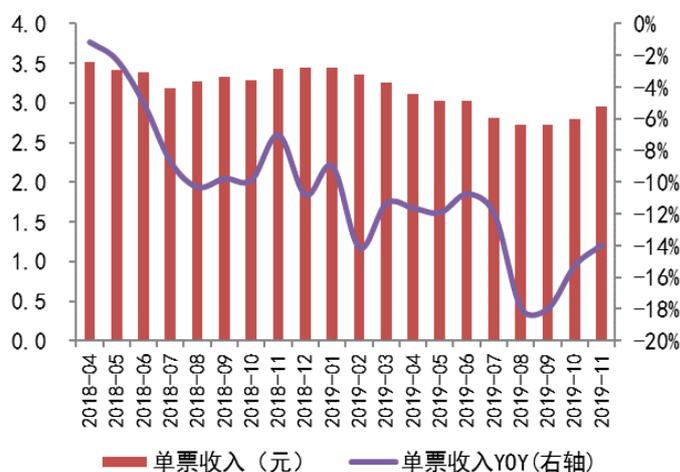
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

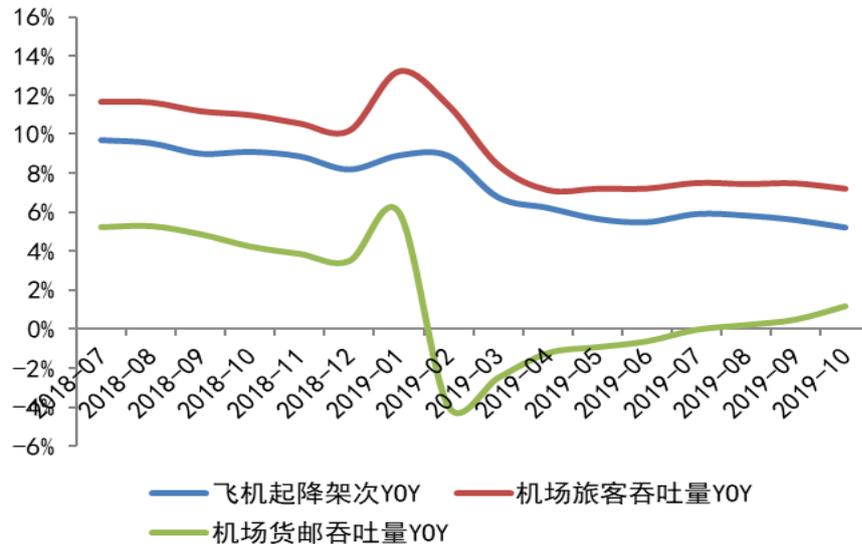


资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.2. 机场

10月机场行业飞机起降架次同比+5.2%，增速同比-3.9pct，环比-0.4pct；机场旅客吞吐量同比+7.2%，增速同比-3.8pct，环比-0.3pct；机场货邮吞吐量同比+1.2%，增速同比-3.0pct，环比+0.7pct。

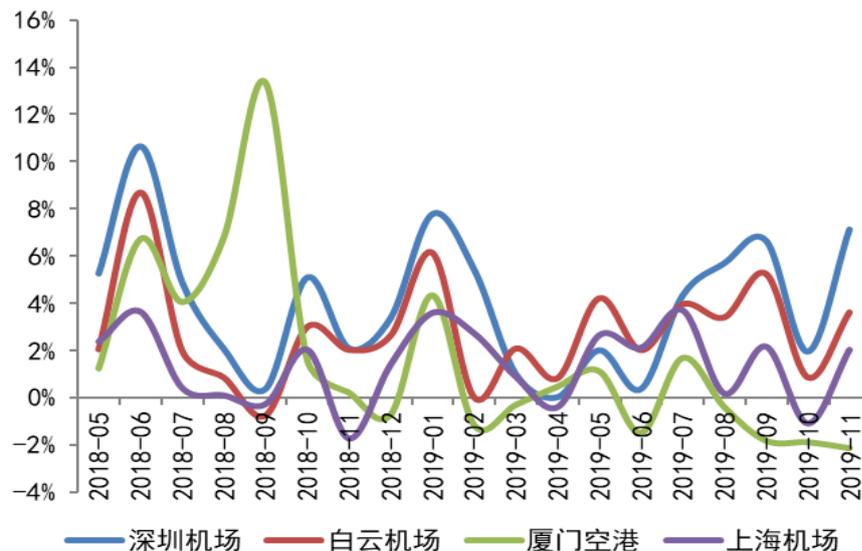
图 13： 机场行业飞机起降架次、旅客吞吐量、货邮吞吐量同比增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

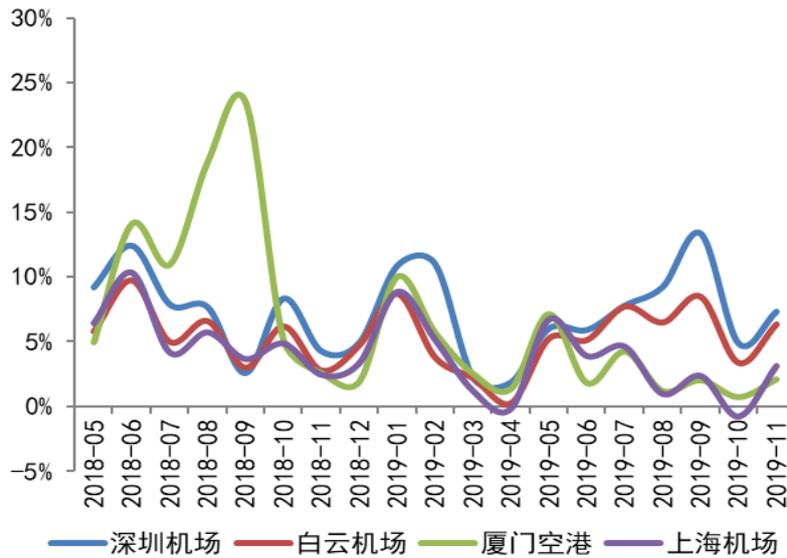
11月深圳机场飞机起降架次同比+7.1%，白云机场同比+3.6%，厦门空港同比-2.1%，上海机场同比+2.0%；深圳机场旅客吞吐量同比+7.3%，白云机场同比+6.3%，厦门空港同比+2.1%，上海机场同比+3.1%；深圳机场货邮吞吐量同比+10.3%，白云机场同比+0.6%，厦门空港同比+1.3%，上海机场同比+7.9%。

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



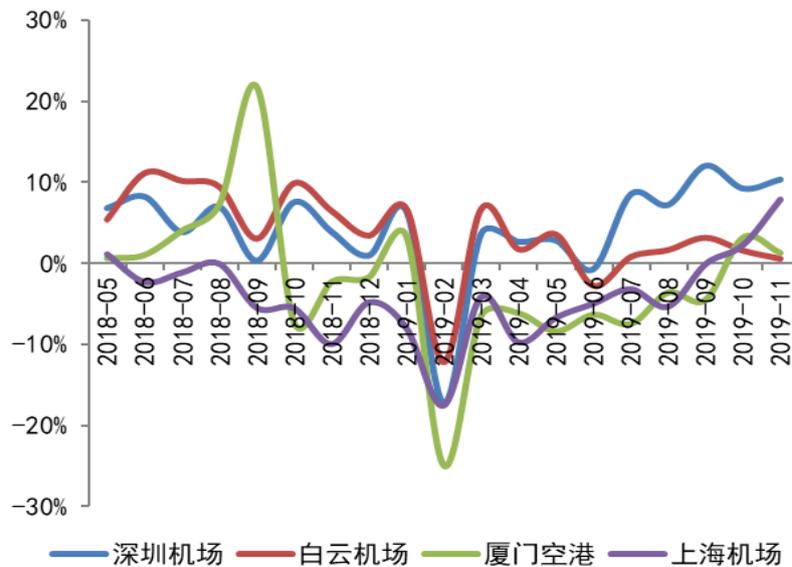
资料来源：Wind，安信证券研究中心

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

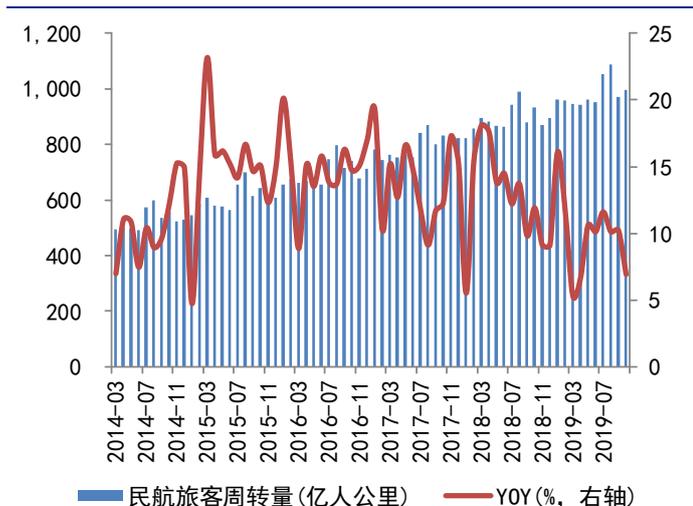


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.3. 航空

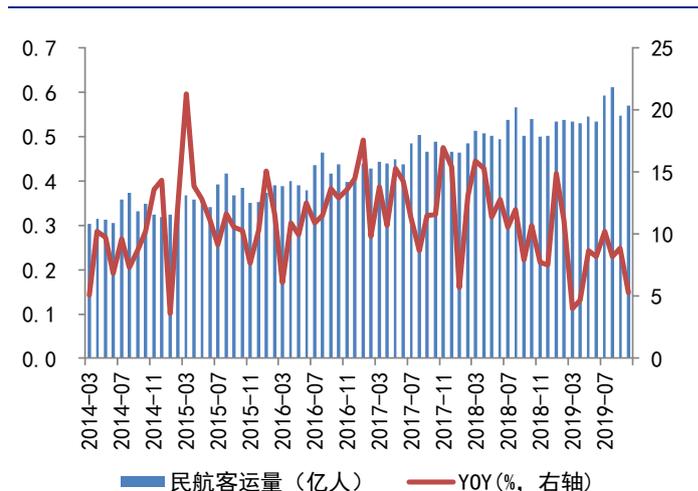
11 月民航完成运输总周转量 107.1 亿吨公里, 同比增长 6.1%; 完成旅客运输量 5305.8 万人次, 同比增长 6.0%; 完成货邮运输量 70.0 万吨, 同比增长 5.7%。

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

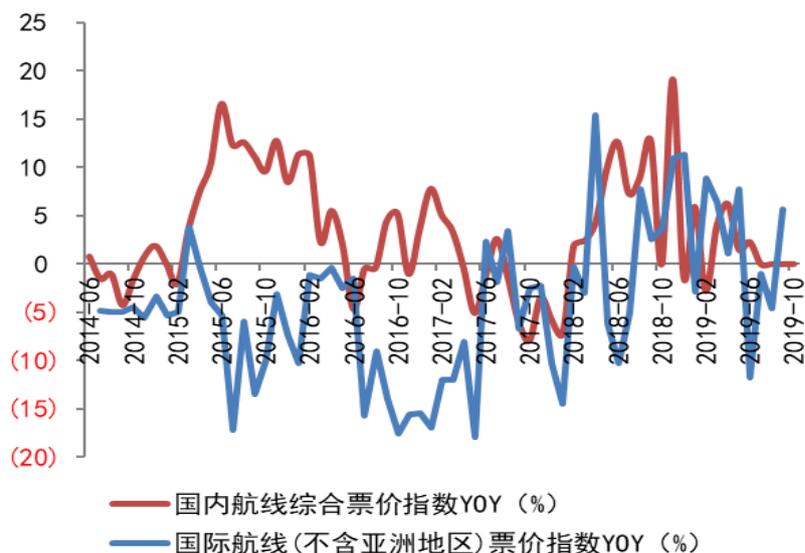
图 18: 民航旅客运输量及增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

10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。

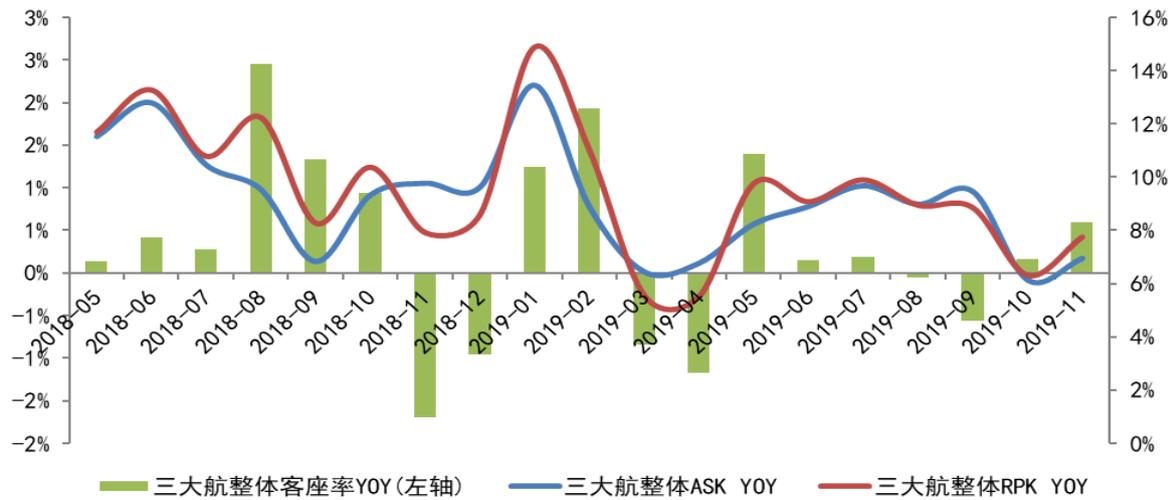
图 19: 国内/国际航线综合票价指数增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

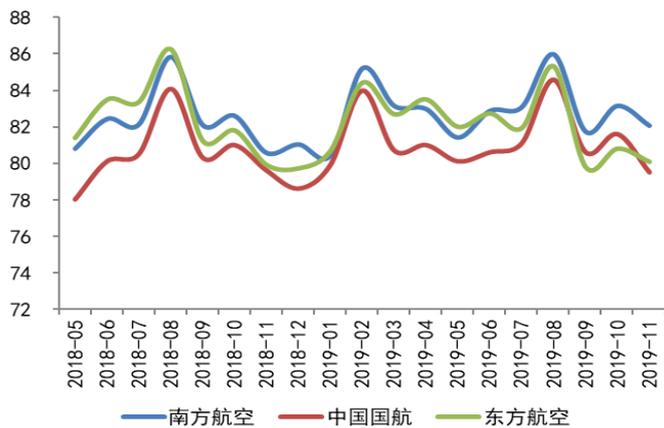
11月南方航空客座率为82.06%，同比+1.5%；中国国航客座率为79.50%，同比-0.1%；东方航空客座率为80.10%，同比+0.2%；春秋航空客座率为86.49%，同比-0.5%；吉祥航空客座率为82.39%，同比-2.4%。

图 20: 三大航整体 ASK、RPK、客座率走势



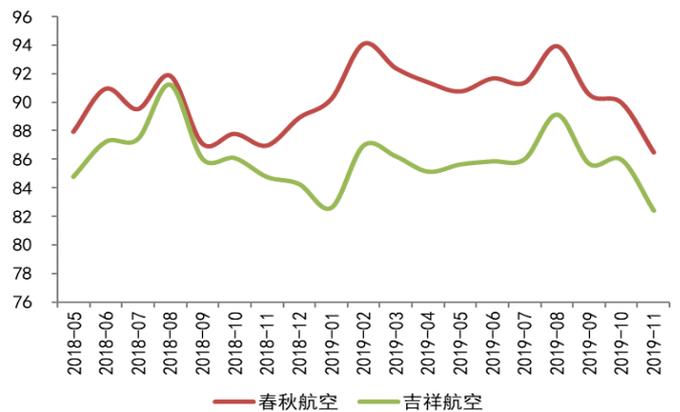
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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 68.66 美元/桶, 环比上周+1.3%。本月航空煤油出厂价为 4875 元/吨, 环比上月-1.6%。本周美元兑人民币为 7.0020, 环比上周-0.19%。

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

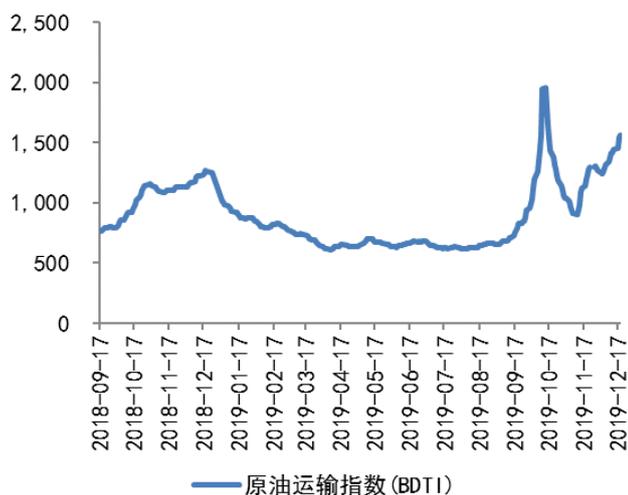


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.4. 航运

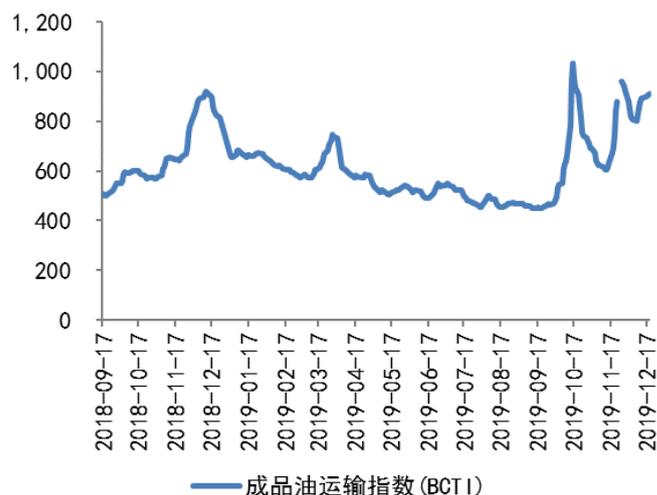
本周原油运输指数 (BDTI) 为 1560 点, 较上周+8.33%; 成品油运输指数 (BCTI) 为 911 点, 较上周+2.13%。BDI 指数为 1123 点, 较上周-17.12%; CCFI 指数为 854.37 点, 较上周+2.13%。

图 26: 原油运输指数 (BDTI) 指数走势



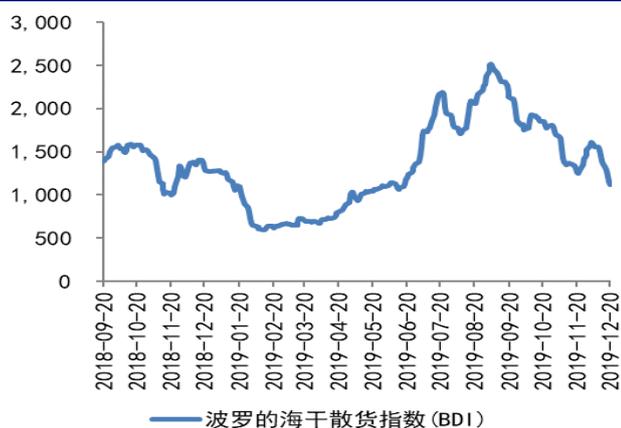
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 27: 成品油运输指数 (BCTI) 指数走势



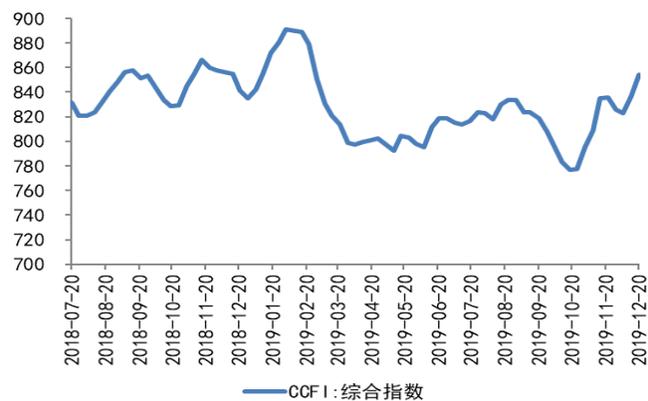
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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

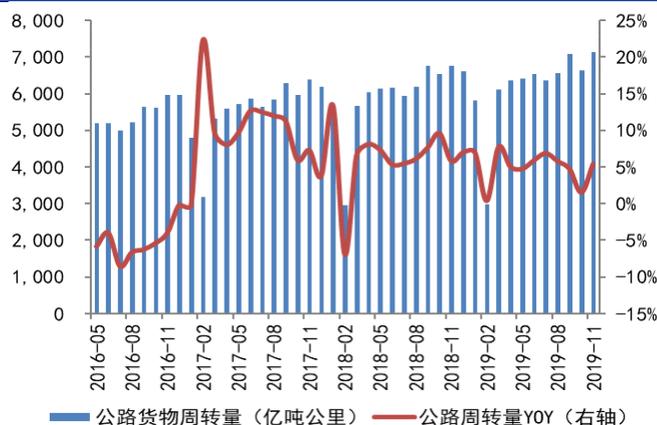


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.5. 公路铁路

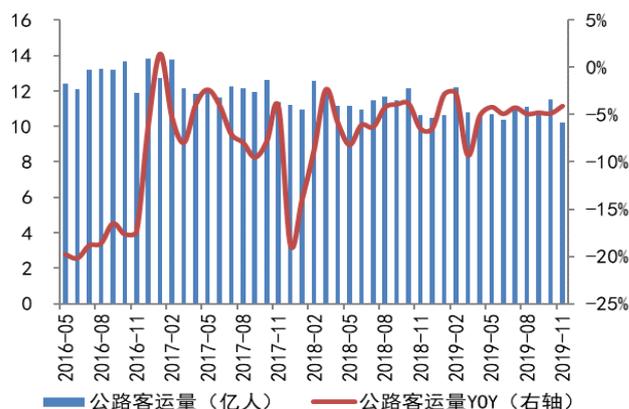
11 月公路货物周转量为 7130.39 亿吨公里, 同比+5.52%, 增速环比+4pct; 公路客运量为 10.20 亿人, 同比-4.12%, 增速环比+0.77pct。11 月铁路货物周转量为 2669.60 亿吨公里, 同比+9.37%, 增速环比+0.36pct; 铁路客运量为 2.71 亿人, 同比+7.56%, 增速环比+2.85pct。

图 30: 公路货物周转量及增速



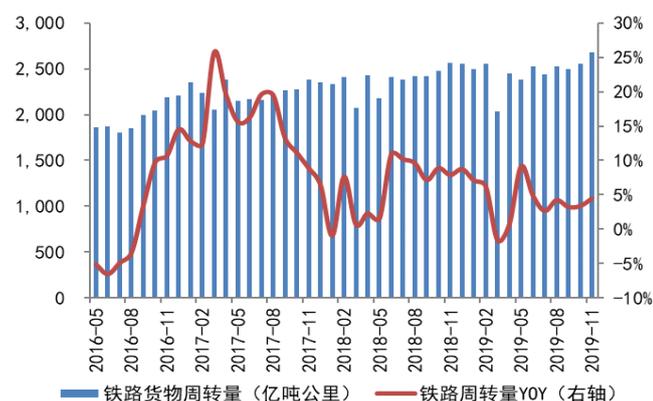
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 31: 公路客运量及增速



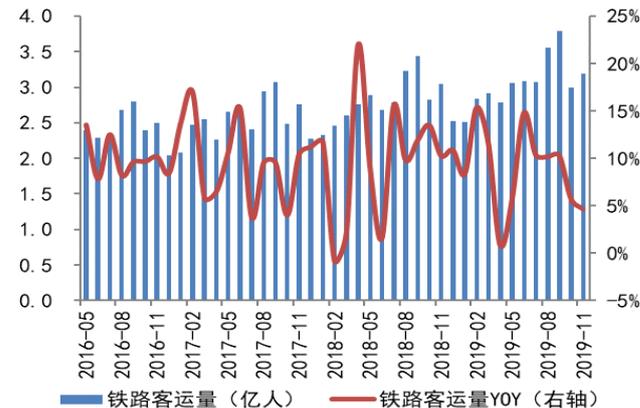
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

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: 近日, 国家邮政局公布 2019 年 11 月全国快递服务企业业务量完成 71.2 亿件, 同比增长 21.5%; 业务收入完成 796.7 亿元, 同比增长 22.9%。其中韵达股份完成业务量 11.07 亿票, 同比增长 38.2%; 中通快递完成业务量 8.55 亿票, 同比增长 39.06%; 圆通速递完成业务量 10.8 亿票, 同比增长 32.05%; 顺丰控股完成业务量 5.68 亿票, 同比上升 47.92%。

点评: 11 月韵达业务量增速提升显著, 顺丰增速继续领先, 各家 11 月量同比/环比 10 月增速变化: 顺丰 +47.9%/-0.6pts, 韵达 +38.2%/+7.9pts、中通 +39.0%/+1.7pts、圆通 +32.0%/-4.9pts, 11 月行业业务量增速 21.5%, 环比回落 1.2pct, 龙头快递企业增速均大幅高于行业平均水平, 旺季表现符合预期; 而顺丰 11 月份业务量增速维持较高增长。从业务量市场份额看, 11 月龙头份额更加集中: 2019M11 韵达 15.55%(同比+1.9pts/环比+0.5pts), 圆通 15.2%(同比+1.2pts/环比+0.2pts), 中通 12.0%(同比+1.5pts/环比-0.2pts), 顺丰 8.0%(同比+1.3pts/环比+0.4pts)。从单件收入来看, 中通快递单票降幅大幅收窄, 与公司旺季调整派费、返点激励、货品结构变化等有关; 另外, 顺丰单件收入降幅环比略有收窄 (11/10 月分别同比降 15.5%/16%), 或与高单价的时效件占比企稳有关。

事件 2: 近日, 民航局下发《关于印发实行市场调节价的国内航线目录的通知》的文件, 更新了将实行市场调节价的国内航线目录, 共涉及 1328 条航线。2020 年 1 月 1 日起, 东航、国航等多家航空公司的京沪航线经济舱全价票将从 1480 元上涨至 1630 元。

点评: 对于实现市场调节价的国内航线, 按照规定, 航空公司每个航季都可以上浮一次运价, 每条航线上浮累计不超过 10%, 航空票价市场化定价是未来民航业发展的必经之路, 票价的浮动更贴合供需关系, 有助于优化出行结构, 对航空公司的利润也将形成支撑。京沪航线是国内最繁忙的航线, 公商务旅客和常旅客居多, 本次京沪航线也实现了再次涨价, 涨价幅度 10%, 主要由于京沪线需求较旺盛, 对价格的接受程度也相对较高。从 18 年以来京沪航线经历两次基准票价上调, 2018 年 6 月, 经济舱全价从 1240 上涨到 1360 元, 2018 年 12 月上涨至 1490 元。我们假设本次提价后航空公司的折扣率不变, 以东航和国航为例 (京沪线主要承运人), 此次票价上调的利润弹性约为 3%。

4. 重点报告摘要

(1) 12 月 15 日《11 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, 当前快递板块估值回调后已具备吸引力, 重点推荐精细化管理能力突出+业绩高增长的韵达股份, 份额回升、盈利能力有望逐季改善的顺丰控股, 同时关注市值底部+基本面有望触底反弹的中通快递与圆通速递, 美股我们看好中通快递 (ZTO.N)。

(2) 12 月 12 日《交运行业 2020 年投资策略: 聚焦优质赛道龙头, 周期静待拐点》

投资建议: (1) 快递行业维持高景气, 龙头快递企业 2020 年估值具备吸引力。重点推荐: 1) 韵达股份: 精细化管理能力强+业绩持续高增长; 2) 顺丰控股: 量增速回升、盈利能力有望逐季改善; 同时关注: 圆通速递 (估值低+份额回升)、中通快递 (阿里入股带来自身变革)、

德邦股份（基本面有望触底反弹）；美股重点推荐电商快递龙头中通快递（ZTO.N）。(2) 航空供给侧改革持续推进，一旦需求回暖，供需结构向好将会带来客座率与票价的提升，三大航业绩弹性大。推荐标的上，我们重点推介具备高品质航线的中国国航；国内线占比高，业绩弹性大的南方航空；以及区位优势明显的东方航空，关注春秋和吉祥。(3) 机场板块不受太多外界因素的干扰，经营现金流稳定，配置价值凸显，重点推荐国际线占比高，区位优势明显的上海机场，关注国际时刻放量的白云机场。(4) 随着京沪高铁的上市，铁路改革将加速推进，铁路客运板块的估值有望提升，建议重点关注：京沪高铁（客流量稳健增长、盈利能力强、产能仍有释放空间）、广深铁路（普客提价弹性大、有望受益土地综合开发）。

(3) 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。

(4) 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。

(5) 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。

(6) 10月31日《申通快递三季报点评：变革期利润承压，产能投入持续》

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

(7) 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。

(8) 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。

(9) 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。

(10) 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；同时关注短期利好催化（贸易战缓和+航线提价）、估值处于底部的航空板块；**本周组合：韵达股份、顺丰控股、中国国航、东方航空、上海机场。**

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
	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
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
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