

推荐 (维持)

国内复工加速，油运供需逻辑仍然清晰

2020年03月22日

招商交运物流周报

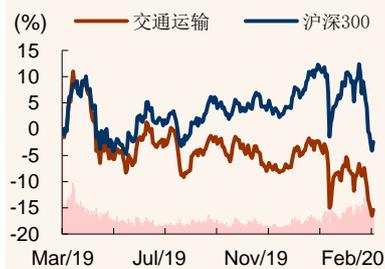
上证指数 2746

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	116	3.1
总市值 (亿元)	20965	3.7
流通市值 (亿元)	15555	3.4

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8.9	-13.7	-15.8
相对表现	3.0	-6.5	-11.1



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 《招商交运物流周报—油价维持极低位置，重点推荐中远海能》2020-03-15
- 《招商交运物流周报—快递基本恢复正常，油价下跌利好油运》2020-03-08
- 《招商交运物流周报—航空客流环比改善，邮政业复工率超 90%》2020-03-01

苏宝亮

subaoliang@cmschina.com.cn
S1090519010004

研究助理

肖欣晨

021-68407569

xiaoxinchen@cmschina.com.cn

□ **投资策略:** 国内疫情得到明显控制，预计 3 月快递单量实现明显复苏。国际疫情扩散迅速，全球供应链受到较大冲击，市场风险偏好降低。推荐组合为：**顺丰控股、韵达股份、中远海能、上海机场、传化智联。**

□ **数据跟踪:** 据交通部统计，3 月 20 日，全国铁路，道路、水路、民航共发送旅客 1747.41 万人次，环比增加 1.85%。其中民航发送量达到 49.91 万人次，环比增长 11.34%。**人口迁徙数据跟踪:** 截至 3 月 20 日，全国热门迁入人口城市上海、深圳、广州、东莞、成都、北京的平均返程率约 60%，正月初六至二月二十，以上城市平均返程率约 41%。东莞累计返程率已达 59%。

□ **快递物流:** 受疫情影响，1-2 月全行业单量增速有所下滑，但随着行业复工进程加快，国内疫情已得到明显控制。预计 3 月起，快递单量增速将有明显复苏。20 年 2 月份，全国快递业单量完成 27.7 亿件，同比增长 0.2%；业务收入完成 364.4 亿元，同比增长 4.1%，CR8 为 86.4，较 1 月上升 1.6。顺丰 2 月单量达 4.75 亿票，同比+118.89%，2 月市占率达 17.15%。**重点推荐顺丰控股、韵达股份（成本控制出色）、传化智联（公路港盈利能力提升）。**

□ **油运:** 油运淡季不淡，供需逻辑仍然清晰，推荐中远海能。受全球石油需求下降，OPEC+减产协议失败，沙特俄罗斯开启价格战等多重因素影响，国际油价3月20日报收26.98美元/桶。VLCC-TD3TCE目前达11.8万美元/天。1) 油价下跌刺激储油需求，海上浮仓分流+限硫令加剧短期运力供给缺口。2) 油价下跌刺激 OECD 补库存需求，OECD 国家有望增加原油战略储备。炼化行业在油价跌至 40 美元以下（地板价）情况下，存在大幅增加库存套利的预期。供需出现较大变化造成油运期租运价高企。**根据测算，我们预计20年VLCC运力需求增速达6.4%，VLCC运力供给增速为1.7%。供需差将达到4个百分点以上，全年运价均值有望突破7万美元/天。**

□ **航空机场:** 国内疫情基本控制住，但国外疫情扩散迅速，目前我国防疫重点转向严防境外输入。3月19日，民航局发布公告称国际航线的航班量只减不增。同时，调整目的地为北京的部分国际航班从指定第一入境点入境。总体来看，国际航线需求将进一步受限，预计航空客流全面反弹的时点将延后。但是机场板块仍具有较强的抗风险能力，**重点推荐上海机场。**

□ **风险提示:** 疫情扩散超预期、油价大幅上涨、人民币汇率大幅贬值

重点公司主要财务指标

	股价	18EPS	19EPS	20EPS	19PE	20PE	PB	评级
顺丰控股	45.24	1.03	1.31	1.55	34.5	29.2	5.0	强烈推荐-A
韵达股份	27.38	2.18	1.19	1.48	23.0	18.5	4.5	强烈推荐-A
中远海能	6.91	0.03	0.11	0.76	62.8	9.1	1.0	强烈推荐-A
上海机场	62.85	2.20	2.61	2.17	24.1	29.0	3.8	强烈推荐-A
传化智联	6.25	1.26	0.47	0.61	13.3	10.3	1.4	强烈推荐-A

资料来源: 公司数据、招商证券

正文目录

一、策略观点.....	5
1.1、行业季度观点.....	5
1.2、个股估值表.....	11
二、近期重点报告和调研.....	12
2.1、重点报告.....	12
2.2、重点调研.....	15
三、一周行情回顾.....	16
3.1、交运行业市值.....	16
3.2、交运行业涨跌幅.....	16
3.3、交运行业估值.....	18
四、行业核心数据跟踪.....	19
4.1、航运港口.....	19
4.1.1、干散.....	19
4.1.2、集运.....	20
4.1.3、油运.....	21
4.1.4、港口.....	21
4.2、航空机场.....	22
4.2.1、航空.....	22
4.2.2、机场.....	23
4.3、铁路公路.....	24
4.3.1、铁路.....	24
4.3.2、公路.....	24
4.4、快递物流.....	25

图表目录

图 1：当日铁路发送量环比增速 8.3%.....	5
图 2：当日民航发送量环比增速 11.3%.....	5
图 3：当日公路发送量环比增速 0.4%.....	5
图 4：当日水路发送量环比增速 7.9%.....	5

图 5: 当日全国发送量环比增速 1.9%	5
图 6: 3.1-3.19 各航司登机数 (百万) 及同比变化	6
图 7: 3.1-3.19 各航司座公里 (亿) 及同比变化	6
图 8: 3.1-3.19 各航司座公里收入 (元) 及同比变化	6
图 9: 3.1-3.19 各航司客座率及同比变化	6
图 10: 3.1-3.19 各航司平均票价及同比变化	7
图 11: 交运二级行业上市公司数量	16
图 12: 交运二级行业上市公司市值	16
图 13: 交运行业及沪深 300 涨跌	17
图 14: 本周交运子板块累计涨幅	17
图 15: 本月交运子板块累计涨幅	17
图 16: 年初至今交运子板块累计涨幅	17
图 17: 本周交运个股涨跌幅 (前五)	18
图 18: 本月交运个股涨跌幅 (前五)	18
图 19: 年初至今交运个股涨跌幅 (前五)	18
图 20: 交运子行业最新 PE	18
图 21: 交运子行业最新 PB	19
图 22: BDI、CDFI	19
图 23: 分船型运价指数	19
图 24: 螺纹钢和普氏铁矿石价格	20
图 25: C3/C5 航线铁矿石运价	20
图 26: CCBFI	20
图 27: 秦港动力煤价格 (Q5500)	20
图 28: CCFI、SCFI	21
图 29: SCFI (美线)	21
图 30: SCFI (欧地线)	21
图 31: BDTI、BCTI	21
图 32: CTFI	21
图 33: 全国港口货物吞吐量	22
图 34: 全国港口集装箱吞吐量	22
图 35: 航空客运周转量	22

图 36: 航空货运周转量	22
图 37: 民航正班客座率	22
图 38: 布伦特原油价格	23
图 39: 美元兑人民币汇率中间	23
图 40: 首都机场旅客吞吐量	23
图 41: 浦东机场旅客吞吐量	23
图 42: 广州机场旅客吞吐量	23
图 43: 深圳机场旅客吞吐量	23
图 44: 全国铁路货运量	24
图 45: 大秦线货运量	24
图 46: 全国铁路客运周转量	24
图 47: 全国铁路货运周转量	24
图 48: 全国公路货运量	25
图 49: 全国公路客运量	25
图 50: 全国公路货运周转量	25
图 51: 全国公路客运周转量	25
图 52: 全国快递业务量	25
图 53: 全国快递业务收入	25
图 54: 全国快递件均价	26
表 1: 二月二十七全国人口迁徙数据	6
表 2: 三大航燃油敏感性分析	7
表 3: 2 月机场经营数据跟踪	9
表 4: 2 月快递企业数据跟踪	9
表 5: 快递企业高速通行费测算	10
表 6: 重点公司估值对比表 (截至 2020 年 3 月 20 日)	11

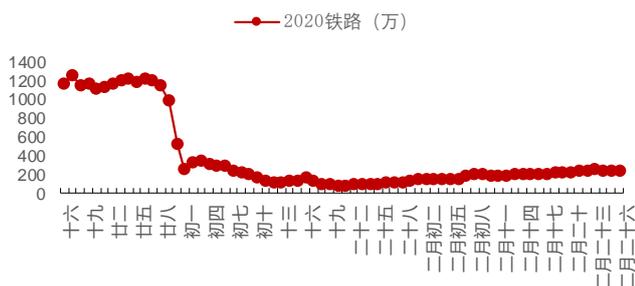
一、策略观点

1.1、行业季度观点

交运行业整体情况概览：

据交通运输部统计，3月20日，全国铁路，道路、水路、民航共发送旅客 1747.41 万人次，环比增加 1.85%。其中民航发送量达到 49.91 万人次，环比增长 11.34%。

图 1：当日铁路发送量环比增速 8.3%



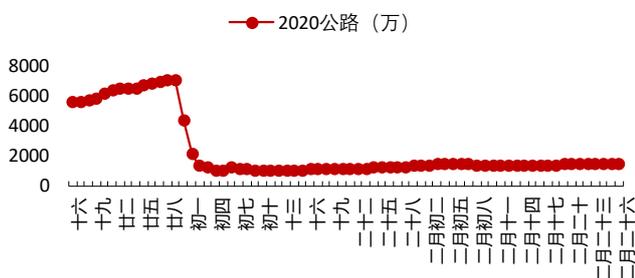
资料来源：交通运输部、招商证券

图 2：当日民航发送量环比增速 11.3%



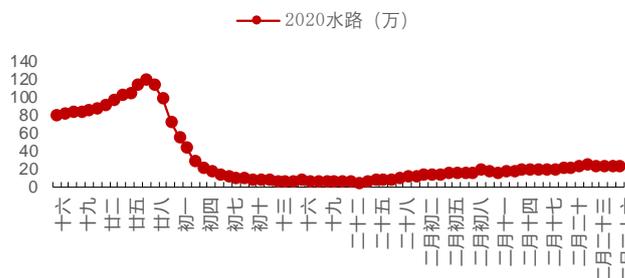
资料来源：交通运输部、招商证券

图 3：当日公路发送量环比增速 0.4%



资料来源：交通运输部、招商证券

图 4：当日水路发送量环比增速 7.9%



资料来源：交通运输部、招商证券

图 5：当日全国发送量环比增速 1.9%



资料来源：交通运输部、招商证券

截至二月二十七，全国热门迁入人口城市上海、深圳、广州、东莞、成都、北京的平均

返程率约 60%，正月初六至二月二十七，以上城市平均返程率（正月初六至二月二十七累计迁入人口占 19 年同期迁入人口的比重）约 41%。东莞累计返程率已达 59%。

表 1：二月二十七全国人口迁徙数据

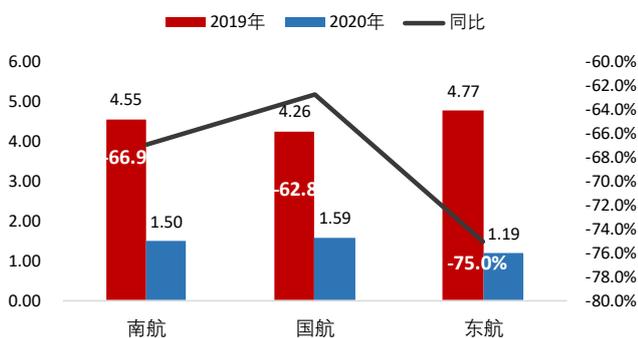
	迁入人口占全国比例	当日返程率	累计返程率
上海	1.70%	52%	36%
深圳	2.08%	76%	49%
广州	2.47%	68%	43%
东莞	2.20%	88%	59%
成都	1.86%	77%	44%
北京	1.04%	25%	23%

资料来源：百度迁徙数据平台、招商证券 注：按农历日期计算

航空（中性）：三月份客流环比恢复，但票价下行，仍需关注国外疫情状况

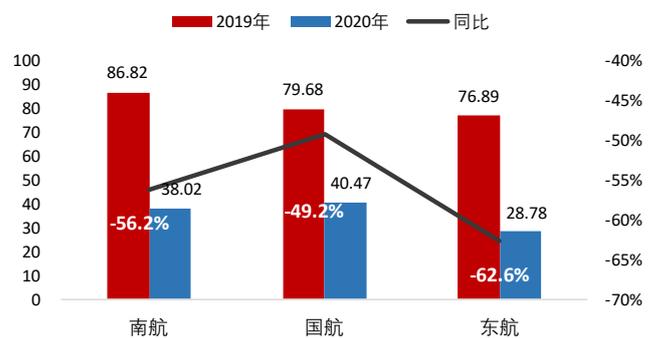
受疫情影响，三月份前三周（3.1-3.19）三大航客座率同比下降约 20-25%，座公里同比下降约 49%-63%，平均票价下滑。全国复工进度有所加快，本周客流环比情况，国航、南航、东航座公里环比分别+6.3%、+25.6%、+15.2%，客座率分别提升至 61.0%、63.2%、59.6%。

图 6：3.1-3.19 各航司登机数（百万）及同比变化



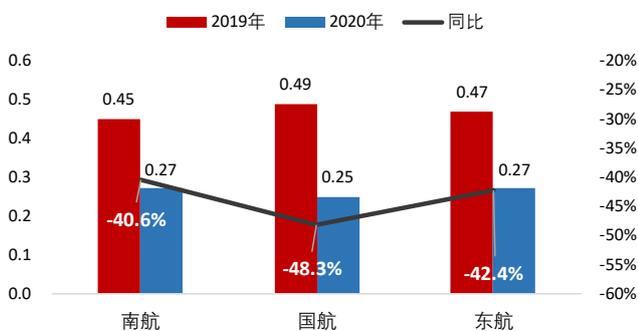
资料来源：中航信、招商证券

图 7：3.1-3.19 各航司座公里（亿）及同比变化



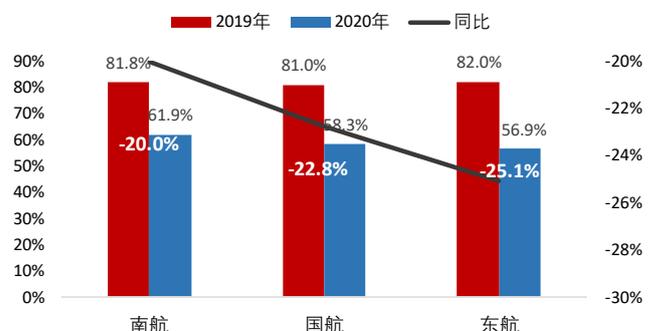
资料来源：中航信、招商证券

图 8：3.1-3.19 各航司座公里收入（元）及同比变化



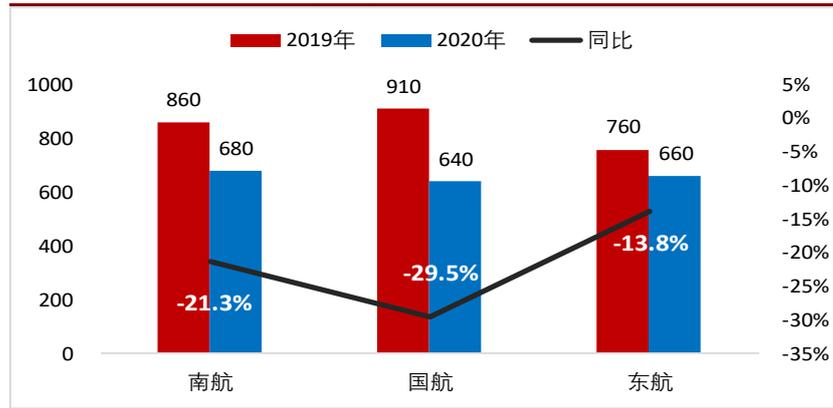
资料来源：中航信、招商证券

图 9：3.1-3.19 各航司客座率及同比变化



资料来源：中航信、招商证券

图 10: 3.1-3.19 各航司平均票价及同比变化



资料来源: 中航信、招商证券

国内疫情基本控制住，但国外疫情扩散迅速，全球供应链受到严重影响。

当前国内疫情得到明显控制，现存确诊人数不断下降，较多区域已经无新增病例。截至 3 月 22 日 12 时，我国现存确诊人数下降至 5850 人。但是国外疫情扩散较为迅速，意大利、伊朗、法国、德国、美国等多个地区确诊人数超万人，全球供应链受到严重影响。截至北京时间 3 月 22 日 12 时，国外现存确诊人数达 19.13 万人。

目前我国防疫重点转向严防境外输入。3 月 19 日，民航局发布公告称以“国际航班信息发布（第 5 期）”为基准，每家航空公司在每条国际航线上的航班量只减不增。同时民航局等五部门联合发布公告，调整目的地为北京的部分国际航班从指定第一入境点入境。自 3 月 20 日零时开始，下列目的地为北京的国际航班从指定第一入境点入境：3 月 20 日莫斯科至北京 CA910 航班，3 月 22 日巴黎至北京 CA934 航班第一入境点为天津；3 月 20 至 22 日东京至北京 CA926 航班第一入境点为呼和浩特；3 月 21 至 22 日多伦多至北京 HU7976 航班第一入境点为太原（以上日期为北京时间）。

总体来看，国际航线需求将进一步受限，国内公商务以及旅游出行需求有可能延后释放，预计客流全面反弹的时点至少延后到今年三季度。

国际油价维持极低位置，航班变动成本显著下降，预计航司成本压力将得到缓解。

受疫情、OPEC 减产谈判失败以及沙特打价格战等多种因素影响，国际油价持续维持极低位置。3 月 13 日布油报收 33.85 美元/桶。

历史数据表明，三大航燃油成本约占航司成本 33%左右，综合供需关系以及地缘政治因素，我们判断中期布油价格仍将维持低位，这将在一定程度缓了解航司成本以及现金流压力。另外，航司变动成本有望显著下降，有利于促进国内航班量恢复。以 18 年数据为例，每当油价下降 10%，南航、国航、东航航油成本将分别减少 43/38/34 亿元，占各自营业成本比重约 3%。

表 2: 三大航燃油敏感性分析

	18 年布油均值 (美元/桶)	18 年营业成本 (亿元)	当油价 变化	航油成本减少 (亿元)	占营业成 本比重
南航		1436.23		42.92	2.99%
国航	71.69	1151.31	-10%	38.48	3.34%
东航		1024.07		33.68	3.29%

资料来源: 公司年报、招商证券

海南省政府牵头成立联合工作组，全面协助海航集团风险化解工作，长期来看有助于民航行业竞争格局改善。

自 2017 年末爆发流动性风险以来，海航集团最终未能内部彻底化解风险，受到 2020 年“新冠肺炎”疫情叠加影响风险有加剧的趋势。16-17 年，海航集团高达 5600 亿元的净投资造成了流动性风险的伏笔，根据 19 年年度业绩预告，海航集团表示初步测算公司归母净利润为 4.5 亿元至 6.75 亿元，将扭亏为盈，但 2020 年 1 月底爆发的新冠肺炎疫情，无疑让海航刚刚得以转好的现金流遭遇更大的困境。

为有效化解风险，海南省人民政府牵头会同相关部门派出专业人员共同成立了“海南省海航集团联合工作组”，联合工作组将全面协助和推进海航集团的风险处置工作；同时，海航集团发布董事会改选公告，经 2020 年 2 月 28 日集团股东会及 2020 年 2 月 29 日集团董事会审议通过，改选了部分董事。

此次由地方政府牵头，民航主管部门以及主要债权人组成的工作组是在为前后耗时两年多但仍悬而未决的海航集团债务危机找到最终的处置方案，防范债务危机影响航空安全，损害公共利益。这次风险化解工作一方面有利于有效化解海航集团流动性风险，盘活海航集团优质资产，有助于资本市场海航系的股价回升及债权重组；另一方面有助于优化航空业整体格局，各航空公司应以此为鉴不断改善运营，增厚利润，防范流动性风险于未然。

由于全球疫情的影响，预计 2020 年前三季度国内航司都将受到较大冲击；但是重大危机有助于重塑民航业竞争格局，另外也有利于促进国内航司重新审视发展自身战略。我们认为民航业可能有以下发展方向：

- 1) 各航司应加强成本管控以及现金流管控，提升风险应对能力；制定科学的机队引进计划，避免运力盲目扩张和恶性竞争。
- 2) 航司只有区域垄断才能实现盈利能力的明显提升，民航局应进一步加大对各机场主基地航司的支持力度，提升机场主基地航司的市场份额。
- 3) 远程办公软件的火爆有可能导致部分航空商务出行需求的永久消失。航司要提升危机意识，主动提升服务管理水平，树立品牌效应。

投资建议：对于航空业来说，我们认为在疫情发展阶段，全球交通管制措施趋严，航空板块的月度经营数据将有明显跌幅，业绩在 Q1-Q3 季度有可能出现明显下跌；但是当疫情得到明显控制后，市场情绪得到缓解，此时航空股估值较低，对长期投资者来说具备较强投资价值。积极的财政与货币政策以及政府加大对航司的补贴都将在疫情末期加速航空股的反弹。积极关注华夏航空（支线航空需求恢复较快）、南方航空、中国国航、春秋航空。

机场（推荐）：旅客吞吐量短期锐减，但中长期价值影响有限

由于疫情影响，2020 年 2 月各大机场旅客吞吐量同比下降约 80%。2020 年 2 月份首都机场旅客吞吐量 113.2 万人次，同比下降 86.1%；飞机起降 1.37 万架次，同比下降 70.6%。浦东机场旅客吞吐量 113.15 万人次，同比下降 81.5%；飞机起降 1.53 万架次，同比下降 61.7%。白云机场旅客吞吐量 96.68 万人次，同比下降 83.6%；飞机起降 1.31 万架次，同比下滑 65.6%。深圳机场旅客吞吐量 90.2 万人次，同比下滑 79.5%，飞机起降 1.23

万架次，同比下降 57.9%。

表 3: 2 月机场经营数据跟踪

	起降架次 (万次)	同比	旅客吞吐量 (万人)	同比	货邮吞吐 量	同比
首都机场	1.37	-70.6%	113.2	-86.1%	-	-
浦东机场	1.53	-61.7%	113.15	-81.5%	18.13	-7.7%
白云机场	1.31	-65.6%	96.68	-83.6%	7.99	-17.0%
深圳机场	1.23	-57.9%	90.20	-79.5%	6.15	7.9%

资料来源: 公司公告、招商证券

投资建议: 重点推荐上海机场。枢纽机场已经逐步由非航收入驱动业绩增长, 未来新零售是机场免税业务发展的新方向。总体来看, 机场航空性业务稳健, 现金流稳健, 应对风险能力较强, 仍是 A 股较好的防御性标的。

快递物流 (推荐): 行业集中度持续提升, 顺丰 2 月单量同比翻倍

受疫情影响, 全行业快递业务量同比增长仅为 0.2%。2020 年 2 月份, 全国快递服务企业业务量完成 27.7 亿件, 同比增长 0.2%; 业务收入完成 364.4 亿元, 同比增长 4.1%。2020 年 1-2 月, 快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 86.4, 较 1 月上升 1.6。

20 年 2 月快递企业数据跟踪: 顺丰延续强势增长, 通达系单量有所下滑。顺丰在疫情中表现尤其突出, 凭借其直营体系显示出强大实力, 在韵达(-13.41%)、圆通(-21.90%)、申通(-37.26%)业务量同比下降的情况下实现逆势增长, 达 4.75 亿票, 同比+118.89%, 2 月份/1-2 月份市占率达 17.15%/15.89%, 大幅提升, 快递业务单票收入达 18.19, 同比-19%。供应链业务收入 3.69 亿元, 同比+398.65%。

表 4: 2 月快递企业数据跟踪

项目	业务量: 亿票	同比增速	收入: 亿元	同比增速
顺丰	4.75	118.89%	86.4	77.30%
圆通	2.33	-21.90%	6.45	-35.69%
韵达	2.97	-13.41%	8.97	-26.48%
申通	1.58	-37.26%	4.69	-26.48%
行业	27.7	0.20%	364.4	4.10%

资料来源: 公司公告、招商证券

2 月 17 日起至疫情防控结束, 全国收费公路免费通行, 我们预计快递公司运输费用将有一定程度的下降。据交通运输部 2 月 15 日发布的消息, 经国务院同意, 2 月 17 日零时起至疫情防控工作结束, 全国收费公路免收车辆通行费。根据最新下发操作指南, 目前暂定免费时间是到 6 月 30 日。不过根据疫情的进展, 这个时间有可能提前或者延后。

据了解, 此次免费对象为依法通行收费公路的所有车辆。其中, 联网收费高速公路以车辆驶离出口收费车道的的时间为准, 开放式收费的高速公路和普通收费公路以车辆通过收费站收费车道的的时间为准。据 2018 年财报, 德邦、顺丰、韵达、圆通运输成本分别为 65 亿、494 亿、58 亿、53 亿。据进一步调研, 通达系高速公路通行费约占总体运输成本的 25%, 顺丰通行费约占比 6.5% (需扣除空运部分以及同城运输费用)。经测算, 2018 年德邦的通行费约为 16 亿、顺丰约为 32 亿、通达系约为 13-14 亿。按季度折算, 德邦通行费约 4 亿、顺丰约 8 亿、通达系约为 3-4 亿。

表 5: 快递企业高速通行费测算

单位: 百万元	德邦	顺丰	韵达	圆通
总运输成本	6464.62	49436.76	5821.51	5324.65
总成本	19779.05	74642.18	9973.84	23834.17
运输成本占比	32.68%	66.2%	58.4%	22.3%
假设公路通行费 占总运输费比重	25%	6.5%	25%	25%
预计公路通行费	1616	3211	1455	1331
按季度折算	404	8.02	364	333

资料来源: 公司公告、招商证券

投资建议: 对于快递行业, 我们认为随着疫情的发展, 全行业推迟复工, 电商件业务量在 1 季度会有下滑。目前国家推行高速公路暂时免收通行费的政策, 这将一定程度上缓解快递企业业绩下滑的压力。中期来看, 随着疫情得到控制, 全行业逐渐复工, 线上网络消费需求仍将有较快增长。此次疫情显示出直营系快递对末端的强大掌控力, 预计未来菜鸟网络将加快资源整合, 加盟制快递将加强对末端派送的控制程度。**重点推荐顺丰控股、韵达股份。**

传化智联公路港基本布局完成, 即将步入盈利阶段。中长期来看, 假设一类港、二类港项目全部落地, 三类港新增 30 个, 且全部稳健运营, 未来公路港营业利润有望超 30 亿元。公司以线上平台+线下实体公路港和供应链物流的模式整合公路货运市场, 构筑全新物流生态圈。**重点推荐传化智联。**

航运 (推荐): 油运淡季不淡, 中期供需逻辑仍然清晰

油运淡季不淡, VLCC 运价高位回落, 但仍维持 10 万美元的水平。受全球石油需求下降, OPEC 扩大减产协议失败, 沙特俄罗斯开启价格战等多重因素影响, 国际油价连续大幅下挫, 3 月 13 日报收 26.98 美元/桶。截至 3 月 20 日, VLCC-TD3TCE 目前达 11.83 万美元/天。

油价下跌刺激储油需求, 海上浮仓分流加剧短期运力供给收缩。VLCC 建造具有一定滞后性, 19 年 VLCC 的 TCE 低迷, 船东融资能力较弱, 新船订单量较少。叠加“限硫令”将加速低标船舶的淘汰速度, 预计未来行业供给持续收缩。目前油价处于近年历史底部, 远期升水存在套利空间, 海上浮仓分流 VLCC 运力, 供给进一步收缩。

油价下跌刺激 OECD 补库存需求, OECD 国家有望增加原油战略储备。原油价格下跌, 大国有望在低位增加原油战略储备, 炼化行业在油价跌至 40 美元以下 (地板价) 情况下, 存在大幅增加库存套利的预期。长期来看, 油价仍然会回归理性中枢, 美油东运、运距拉长的逻辑可能延后但不会消失。

供需出现较大变化造成油运期租运价高企。根据测算, 我们预计 20 年 VLCC 运力需求增速达 6.4%, VLCC 运力供给增速为 1.7%。供需差将达到 4 个百分点以上, 全年运价均值有望突破 7 万美元/天。

投资建议: 重点推荐中远海能。以中性假设为例, 在运营天数为 330 天, 美元兑人民币汇率为 7, 盈亏平衡 TCE 为 2.9 万美元, 同时市场均价为 7 万美元的情况下, 公司 VLCC 船队最多可贡献约 40 亿人民币的毛利, 弹性极强。

1.2、个股估值表

表 6：重点公司估值对比表（截至 2020 年 3 月 20 日）

公司	股价	EPS			盈利增长率			PE			PB (MRQ)	ROE (TTM)	市值 (亿元)
		19E	20E	21E	19E	20E	21E	19E	20E	21E			
南方航空	5.27	0.39	0.57	0.57	59%	48%	20%	13.6	9.2	9.2	0.99	4.4%	646
中国国航	6.69	0.53	0.67	0.67	5%	25%	10%	12.5	10.0	10.0	1.04	7.6%	972
春秋航空	33.05	2.04	2.42	2.42	24%	19%	20%	16.2	13.7	13.7	2.04	12.2%	303
吉祥航空	10.23	0.68	0.94	0.94	8%	39%	19%	15.2	10.9	10.9	1.61	8.3%	201
白云机场	13.30	0.41	0.58	0.58	-25%	41%	27%	32.5	23.0	23.0	1.74	4.9%	275
上海机场	62.85	2.61	2.17	2.70	19%	-17%	24%	24.1	29.0	23.3	3.78	16.4%	1211
深圳机场	7.49	0.32	0.38	0.38	-2%	19%	-2%	23.4	19.6	19.6	1.29	4.8%	154
中远海能	6.91	0.11	0.76	0.83	338%	564%	10%	62.8	9.1	8.3	0.98	3.4%	329
中远海特	3.25	0.09	0.10	-	128%	9%	-	35.6	32.6	-	0.71	1.1%	70
中远海控	4.06	0.38	0.26	0.36	279%	-31%	36%	10.7	15.5	11.4	1.62	8.1%	498
大秦铁路	6.79	0.94	0.92	0.94	-3%	-3%	2%	7.2	7.4	7.2	0.91	13.0%	1009
广深铁路	2.41	0.21	0.16	0.18	92%	-24%	14%	11.3	15.0	13.1	0.58	2.4%	171
宁沪高速	9.35	0.85	0.86	0.95	-2%	1%	11%	11.0	10.9	9.8	1.70	15.5%	471
韵达股份	27.38	1.19	1.48	1.76	-2%	24%	19%	23.0	18.5	15.5	4.54	20.9%	610
申通快递	16.90	0.94	1.20	1.43	-30%	29%	18%	18.0	14.0	11.8	2.82	17.5%	259
圆通速递	10.90	0.74	0.88	1.03	11%	18%	18%	14.7	12.4	10.6	2.59	16.1%	310
顺丰控股	45.24	1.31	1.55	1.76	27%	18%	13%	34.5	29.2	25.7	5.03	14.7%	1997
嘉友国际	26.49	2.22	2.73	3.43	29%	23%	26%	11.9	9.7	7.7	2.31	18.1%	42
华贸物流	5.26	0.36	0.42	0.48	14%	15%	15%	14.4	12.5	10.9	1.32	8.0%	53
建发股份	7.33	1.65	1.77	2.00	0%	7%	13%	4.4	4.1	3.7	0.74	17.1%	208
上港集团	4.43	0.39	0.41	0.44	-13%	7%	5%	11.4	10.7	10.2	1.25	14.8%	1027
传化智联	6.25	0.47	0.61	0.65	86%	30%	7%	13.3	10.3	9.6	1.41	9.5%	204
华夏航空	11.61	0.84	1.01	1.24	103%	21%	22%	13.9	11.4	9.4	2.51	17.1%	70
京沪高铁	6.33	0.24	0.24	0.27	15%	-2%	14%	26.3	26.8	23.5	1.63	6.4%	3108

资料来源：公司数据、招商证券 注：标红公司的数据源于招商证券 2020 年最新预测，其他公司的数据源于 19 年业绩快报或 Wind 一致预期。

二、近期重点报告和调研

2.1、重点报告

1、公司深度：【中远海能】：油运龙头，王者归来（2020年3月15日）

油运上行周期强化，VLCC 运价迅速上涨。受全球石油需求下降，OPEC 扩大减产协议失败，沙特俄罗斯开启价格战等多重因素影响，国际油价连续大幅下挫，3月13日报收33.85美元/桶。VLCC-TD3TCE 目前已反弹至24万美元/天以上。

油价下跌刺激储油需求，海上浮仓分流加剧短期运力供给收缩。VLCC 建造具有一定滞后性，19年VLCC的TCE低迷，船东融资能力较弱，新船订单量较少。叠加“限硫令”将加速低标船舶的淘汰速度，预计未来行业供给持续收缩。目前油价处于近年历史底部，远期升水存在套利空间，海上浮仓分流VLCC运力，供给进一步收缩。

油价下跌刺激OECD补库存需求，OECD国家有望增加原油战略储备。原油价格下跌，大国有望在低位增加原油战略储备，炼化行业在油价跌至40美元以下（地板价）情况下，存在大幅增加库存套利的预期。长期来看，油价仍然会回归理性中枢，美油东运、运距拉长的逻辑可能延后但不会消失。

供需出现较大变化造成油运期租运价高企。根据测算，我们预计20年VLCC运力需求增速达6.4%，VLCC运力供给增速为1.7%。供需差将达到4个百分点以上，全年运价均值有望突破7万美元/天。

以中性假设为例，在运营天数为330天，美元兑人民币汇率为7，盈亏平衡TCE为2.9万美元，同时市场均价为7万美元的情况下，公司VLCC船队最多可贡献约40亿人民币的毛利，弹性极强。

投资建议：国际油价大幅下挫，中国有望增加原油战略储备，叠加子公司船舶解禁，业绩弹性极强。公司外贸油运弹性极强，全年市场运价每上升1万美元/天，预计公司利润提升达10亿元左右。中远海能专注于油运业务，拥有43条VLCC，船队性能佳，在油运股里资质最好。预计19-21年归母净利润为4.6、30.6、33.5亿元，对应当前股价PB为1.0/0.9/0.9x，给予公司目标价12元，对应20年PB为1.54x，维持“强烈推荐-A评级”。

2、公司深度：【上海机场】拨云见日，重新起飞（2020年3月1日）

受疫情影响，预计20年旅客吞吐量下降8%。受新冠疫情影响，据交通部数据，本年春运40天，民航旅客累计发送量为3861万人，同比-47.5%。20年1月，上海机场起降架次同比-2.39%，旅客吞吐量同比-5.39%。由于疫情已经向日韩等国扩散，我们预计2-4月吞吐量同比下降50%，其他月份合计同比增长6%，测算出今年吞吐量达7006万人次，同比下降约8%；国际+地区旅客吞吐量将受打击更大，我们判断客流将同比下降15%。

复盘03年非典，疫情对机场行业的影响大约维持一个季度，疫情结束后客流反弹幅度可观。对于机场行业，“非典”造成的影响与航空类似。但由于机场区域垄断性较强，营收来源主要是停车场费、起降费，周期性与波动性弱，比航司业绩波动小。在疫情全面爆发的时候，枢纽机场业务量显著下降，但等疫情结束，机场客流重新反弹。上海机场在03年Q2起降架次为2.48万次，环比-28.69%，旅客吞吐量为160.9万人次，环比

-62.51%。但 03 年 Q3 时，机场起降架次环比+40%以上，旅客吞吐量环比增长约 1.7 倍，基本恢复正常水平。

卫星厅投产+时刻放量，21 年各项业务有望实现全面复苏；T3 的筹建也将打开远期成长空间。疫情对机场来说仍然只是短期冲击，行业的长期逻辑并未发生较大改变。由于卫星厅投产+时刻放量，我们判断 21 年各项业务全面复苏，预计整体客流增速达 11%，国际客流增速达 17%，免税收入增速达 33%，非航收入占比将提升至 65%。当前四期工程已经开始建设，初步规划 T3 将于 23 年投产使用，远期规划吞吐量 1.2 亿人次，打开成长空间。

投资建议：机场拥有交运基础设施行业最好的赛道，护城河明显，抗风险能力强。20 年受疫情影响，预计 2 月客流量将下降 50%以上，但目前国内疫情基本得到控制，预计从 5 月起客流将有明显复苏。我们判断 20 年为业绩低点，21 年业绩将有明显复苏，中长期仍有较大成长空间。预计 19/20/21 年 EPS 为 2.61/2.17/2.70 元，对应当前股价 25.2/30.3/24.3xPE。结合长期 DCF 估值（1454 亿元），给予目标价 79 元，维持“强烈推荐-A”投资评级。

3、快报点评：【顺丰控股】1 月单量快速增长，直营快递凸显强大实力（2020 年 2 月 25 日）

受益于特惠件快速增长，顺丰 19 年 Q4 单量增速达 49%。20 年 1 月快递单量增速超 40%，全面承接唯品会业务将推动 2 月单量增速持续走高。19 年 5 月公司推出“特惠专配”，驱动单量增速快速提升至 49%（Q4 数据），市场下沉非常成功。据公司公告，顺丰 1 月业务量达 5.66 亿票，同比增加 40.45%，如按全行业 40 亿票测算（基于邮政局快递发展指数报告），顺丰市占率将提升至 14%。据物流一图，顺丰和唯品会已经签订新的二年半合同，唯品会承诺全年 6.4 亿单。预计顺丰在 2020 年仍将大力拓展电商件，2 月份单量增速有望超 50%。

19 年 Q4 增加产能投入，营业成本上行，导致全年利润略低于预期。通过业绩快报测算，预计 Q4 实现营业收入 334.23 亿元，同比增加 30.69%；归母净利润 14.86 亿元，同比减少 2.75%；扣非归母净利润 6.97 亿元，同比增加 5.13%。由于公司在“双十一”期间加速产能扩张，营业成本有所上行，Q4 业绩增速明显低于 19 年前三季度。但是，随着公司单量持续高速增长，规模效应将继续显现，预计未来营业成本将得到控制。

在疫情爆发的特殊时期，具备直营体系和充足航空资源的顺丰，更具抗风险能力，也更有实力抓住机遇。相较于同业，顺丰在春节期间，明确提出“全年无休”的寄递服务，在各大加盟制快递企业无法全面复工的情况下，顺丰拥有对末端高度的管控能力、强大的业务保障能力。据物流一图，今年春节顺丰+京东物流+邮政大概率仍将占 90%左右市场份额，其中顺丰将占 40%。截至 2 月 21 日中午，顺丰航空直飞武汉航班量累计执行航班 117 个，运输防疫物资 3038 吨。同时，顺丰全网合计运输至湖北的包裹已达 7560 万件，为前线医疗物资和生活物资的运输提供物流保障。

投资建议：虽然 19 年利润略低于预期，但我们判断 20 年顺丰业务量将延续高增长。直营体系+强大航空资源凸显强大实力，顺丰有望在未来 3-5 年内成长为绝对的综合物流龙头。预计 19-21 年归母净利润为 58/69/78 亿元，对应当前股价 PE 为 35/29.6/26.1x，给予目标价 54 元，维持“强烈推荐-A”投资评级。

4、公司深度：【顺丰控股】逆向而行，方显快递一哥本色（2020 年 2 月 7 日）

国内物流行业先锋，核心竞争力较强。顺丰坚持中高端产品定位，优质口碑带来了高客

户粘性；直营模式下，高控制力和执行力，为顺丰赢得了强有力的品牌优势；“天网+地网+信息网”的综合物流服务网络，为顺丰开拓新业务提供有效保障。在 1000KM 以上干线次晨达等多层次的物流产品上，5-8 年之内，公司没有竞争对手，将一骑绝尘。

19 年以来单量增速超预期回升，多措施加强成本管控，毛利率修复至 19.3%。5 月份公司推出“特惠专配”，单量增速从 4 月的 6.4% 快速提升至 12 月的 55.3%，市场下沉成功。同时采用了人员精简、线路优化等多种方法降本增效。19 前三季度毛利率提升至 19.3%，同比+7.36pcts，预计四季度利润明显提速。

湖北鄂州枢纽稳步推进，预计 21 年正式投入运营。鄂州机场定位于亚太区第一个专业货运机场，预计 2021 年正式运营。公司远期规划 2025 年航空发货量达 245 万吨，配备 126 架全货机。机场运营后，顺丰将为国内 200 多个城市提供次晨达产品和服务，在远程运输上构筑强大竞争壁垒。

在疫情爆发特殊时期，具备直营体系和充足航空资源的顺丰，更具抗风险能力，也更有实力抓住机遇。相较于同业，顺丰在春节期间，明确提供“全年无休”的寄递服务，在各大加盟制快递企业无法全面复工的情况下，顺丰积极协调资源，确保配送质量。截至 2 月 3 日，顺丰全网运输防疫物资超过 2415 万个包裹，成为抗疫救灾的绝对主力。据物流一图统计，目前顺丰快递日均票数已达 1000 万票，已恢复到年前水平的近 60%，其中以空运为主的时效件业务量已经恢复了 3/4。

投资建议：当前顺丰业务量超预期快速增长，成本控制持续加强，鄂州枢纽机场稳步推进。直营体系+强大的航空资源使其在疫情爆发时期显示出强大实力。预计公司 19-21 年归母净利润分别为 61.89/67.89/76.76 亿元，EPS 分别为 1.40/1.54/1.74 元，对应当前股价 PE 为 32.3/29.5/26.1x，给予目标价 54 元，维持“强烈推荐-A”投资评级。

5、行业深度：【新型冠状病毒疫情】疫情冲击下把握历史性机会（2020 年 2 月 4 日）

新型冠状病毒与 SARS 相比具有更高的传染性，超出市场预期。目前治愈人数首超死亡人数，且非湖北地区新增病例人数呈下降趋势。我们预计疫情拐点有望在未来 1-2 周内出现，悲观情况下预计在一个月内出现。受疫情影响，春运前 24 天（1 月 10 日至 2 月 2 日），铁路、道路、水路、民航预计共发送旅客 12.84 亿人次，同比-27.4%。1 月 22 日-2 月 2 日，疫情进入迅速发展阶段，全国旅客发送量同比-66.3%。其中民航旅客发送量跌幅达 54.6%。

航空出行短期受到巨大冲击，但航空中期投资价值凸显，是历史性的机会。参考 03 年 SARS 疫情，中国民航旅客周转量自 02 年 12 月以来锐减，03 年 5 月同比跌幅达到 77%。2003 年三大航利润大幅下滑，其中东航亏损约 8 亿元。04 年，各类商务活动大幅反弹。以南航为例，整体旅客周转量在 04 年 3-5 月出现巨幅反弹，04 年三大航归母净利润重新回升。航空运输在疫情爆发阶段明显跑输上证综指；疫情结束后明显回升。以南航港股为例，自 02 年 11 月爆发首例“非典”病例开始，南航于 03 年 4 月 28 日跌至 0.82 港元，跌幅（相对于 02 年 11 月 16 日）为 29%；但疫情得到控制以后，股价于 04 年 2 月 23 日上涨至 2.58 港元，涨幅（相对于 02 年 11 月 16 日）为 121%，本次危机过后，预计航空出行需求会创出新高，股价创出新高

对于快递行业，我们认为随着行业推迟复工，短期（1-2 周）快递业务量或有负面影响。但是中期来看，疫情将使得消费者的部分购物需求由线下转为线上，这一部分导流将促进电商快递业务量增长。中期来看，疫情将提升线上消费需求，快递行业的景气度仍维持高位。

投资建议：每次重大危机，航空机场首当其冲受到冲击；每次重大危机过后，中国的航空机场都面临大的发展机会。疫情冲击下我们坚持两条投资主线：一方面看好中期航空股超跌反弹，另一方面看好快递行业景气度上行。1) 航空机场：随着疫情高峰过去，预计航空出行需求会创新高。2) 快递：疫情将使部分购物需求由线下转为线上，促进电商快递业务量快速增长。重点推荐顺丰控股、韵达股份、上海机场、白云机场、中国国航、南方航空、春秋航空、华夏航空和吉祥航空。

2.2、重点调研

2020年2月12日，华夏航空、春秋航空、白云机场、德邦股份、嘉友国际、中国国航等公司策略会交流；

2019年12月03日，华夏航空高管交流；

2019年11月25日，中通快递调研；

2019年11月13日，航空专家、中国国航、中航信、白云机场、德邦股份、嘉友国际、华夏航空等公司策略会交流；

2019年9月25日，顺丰控股鄂州枢纽机场调研；

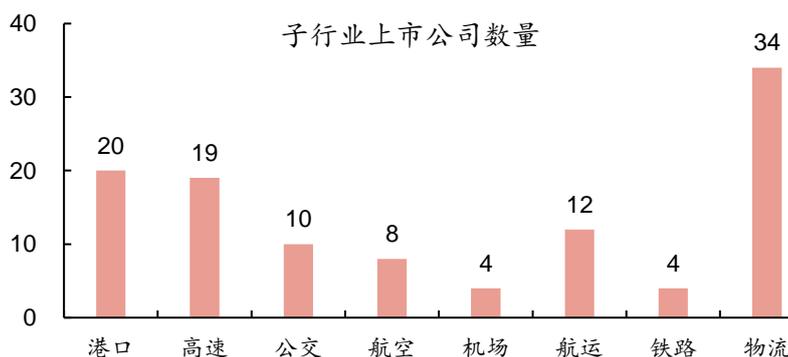
2019年9月20日，传化智联调研邀请

三、一周行情回顾

3.1、交运行业市值

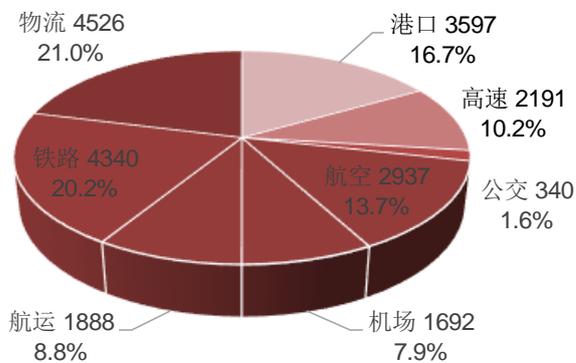
截至 2020 年 3 月 20 日，交运行业共有 111 家上市公司，总市值 21512 亿元，占 A 股总市值的 3.7%。子行业中铁路市值最大，为 4340 亿元，占行业总市值的 20.2%；公交市值最小，为 340 亿元，占行业总市值的 1.6%。

图 11: 交运二级行业上市公司数量



资料来源: wind、招商证券

图 12: 交运二级行业上市公司市值



资料来源: wind、招商证券

3.2、交运行业涨跌幅

本周,沪深 300 指数报收 3653 点,下跌 6.2%;申万交运指数报收 2026 点,下跌 5.4%,领先沪深 300 指数 0.9%。

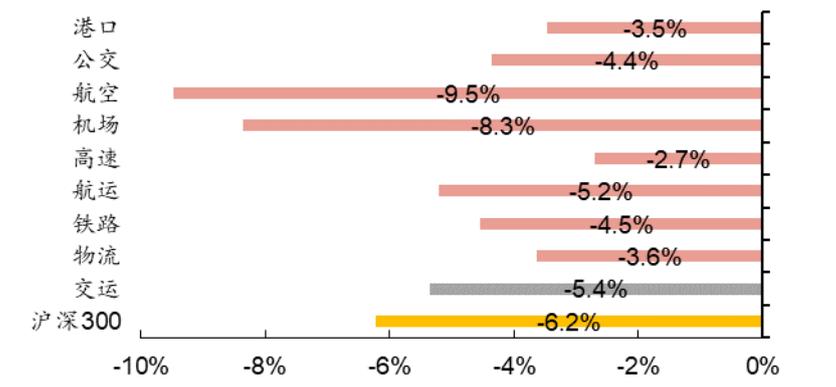
图 13: 交运行业及沪深 300 涨跌



资料来源: wind、招商证券

本周,申万交运 6 个二级子行业跑赢沪深 300 指数,是港口 (-3.5%)、公交 (-4.4%)、高速 (-2.7%)、航运 (-5.2%)、铁路 (-4.5%)、物流 (-3.6%); 2 个二级行业跑输沪深 300 指数,是航空 (-9.5%)、机场 (-8.3%)。

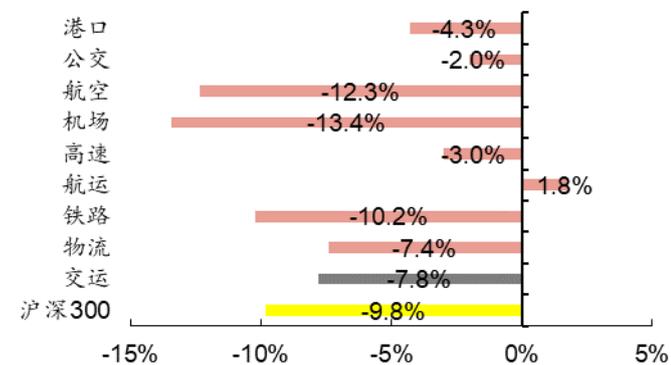
图 14: 本周交运子板块累计涨幅



资料来源: wind、招商证券

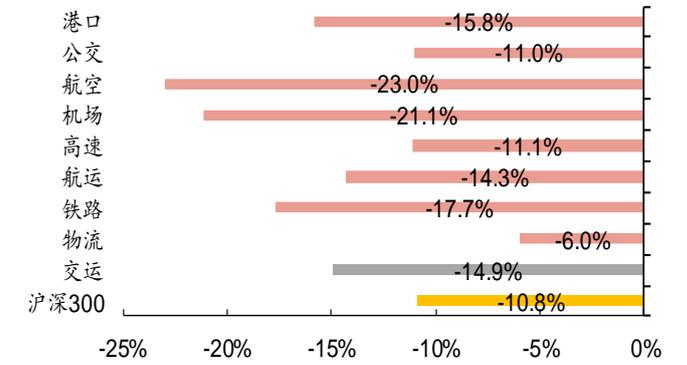
本月,5 个二级子行业跑赢沪深 300 指数,是港口 (-4.3%)、公交 (-2.0%)、高速 (-3.0%)、航运 (1.8%)、物流 (-7.4%) 3 个二级行业跑输沪深 300 指数,为航空 (-12.3%)、机场 (-13.4%)、铁路 (-10.2%)。

图 15: 本月交运子板块累计涨幅



资料来源: wind、招商证券

图 16: 年初至今交运子板块累计涨幅



资料来源: wind、招商证券

个股本周上涨 11 家,未涨 2 家,下跌 98 家。其中,个股涨幅最大的是新宁物流,上涨 9.6%;跌幅最大的是中国国航,下跌 13.9%。

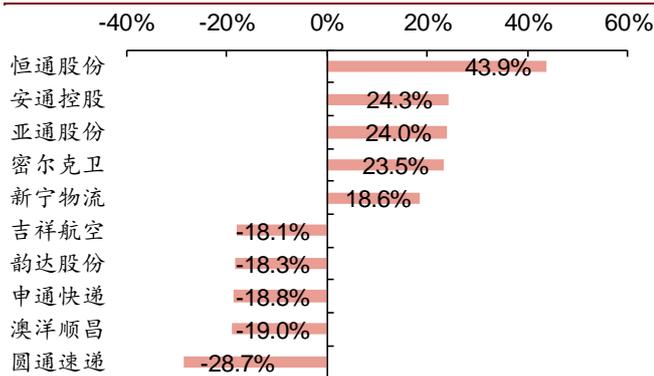
图 17: 本周交运个股涨跌幅 (前五)



资料来源: wind、招商证券

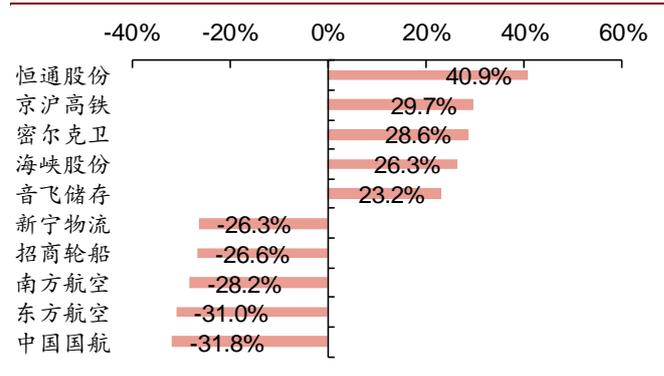
本月, 个股涨幅最大的是恒通股份, 上涨 43.9%; 跌幅最大的是圆通速递, 下跌 28.7%。年初至今, 个股涨幅最大的是恒通股份, 上涨 40.9%; 跌幅最大的是中国国航, 下跌 31.8%。

图 18: 本月交运个股涨跌幅 (前五)



资料来源: wind、招商证券

图 19: 年初至今交运个股涨跌幅 (前五)

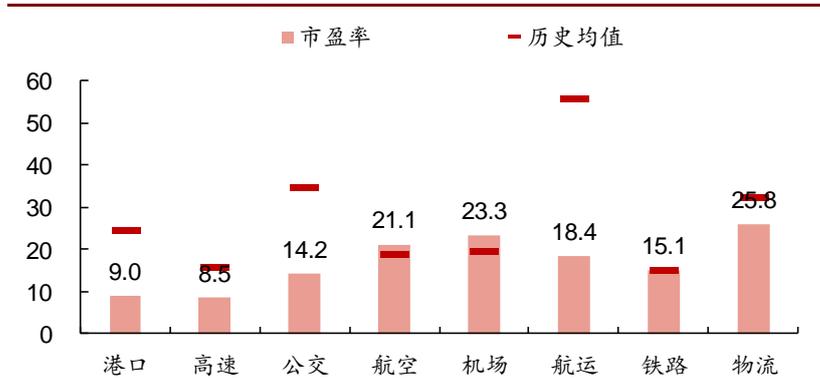


资料来源: wind、招商证券

3.3、交运行业估值

交运二级子行业中, 物流板块市盈率最高, 为 25.8 倍; 高速板块市盈率最低, 为 8.5 倍。

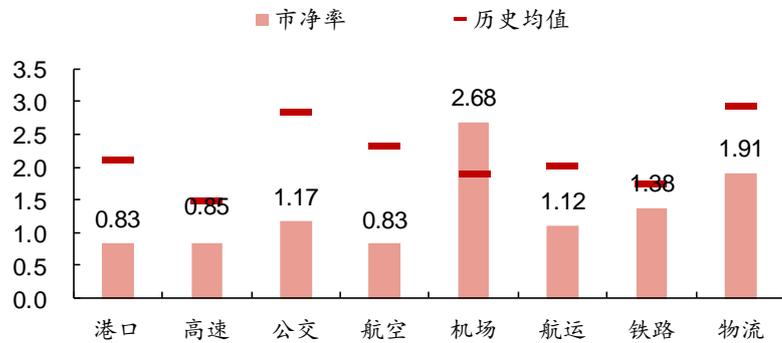
图 20: 交运子行业最新 PE



资料来源: wind、招商证券

交运二级子行业中，机场板块市净率最高，为 2.68 倍；港口、航空板块市净率最低，为 0.83 倍。

图 21：交运子行业最新 PB



资料来源：wind、招商证券

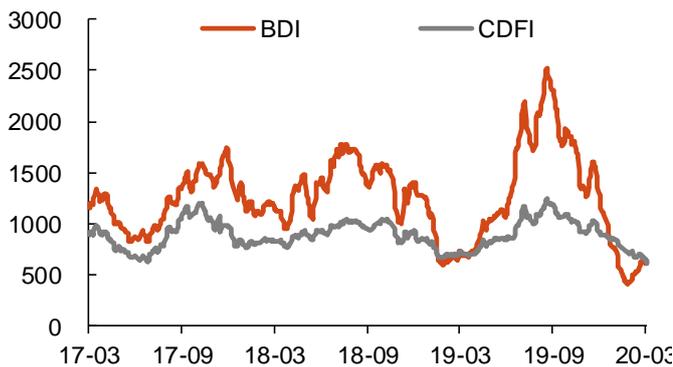
四、行业核心数据跟踪

4.1、航运港口

4.1.1、干散

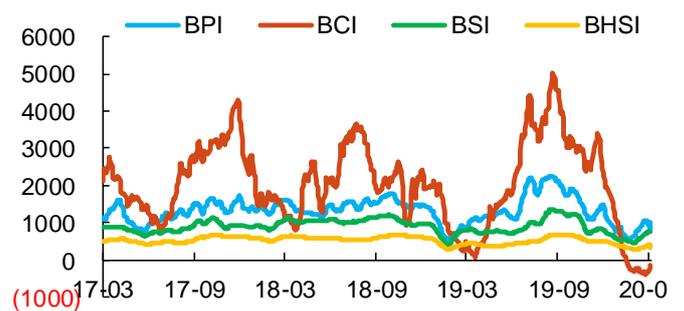
截至 2020 年 3 月 20 日，BDI 报收 625 点，本周下跌 1.0%；BCI 报收-121 点，本周下跌 65.4%；BPI 报收 1026 点，本周下跌 2.9%；BSI 报收 741 点，本周上涨 0.8%；BHSI 报收 344 点，本周下跌 8.0%。

图 22：BDI、CDFI



资料来源：wind、招商证券

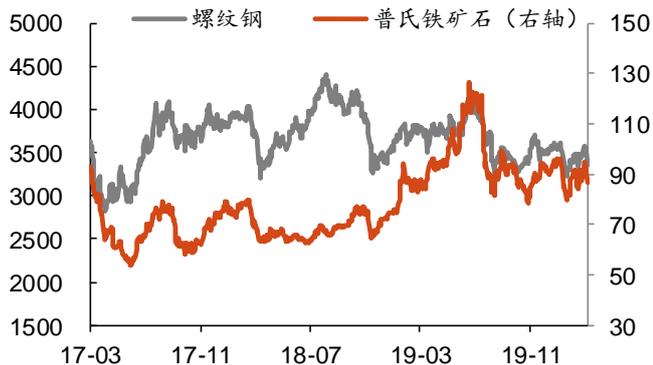
图 23：分船型运价指数



资料来源：wind、招商证券

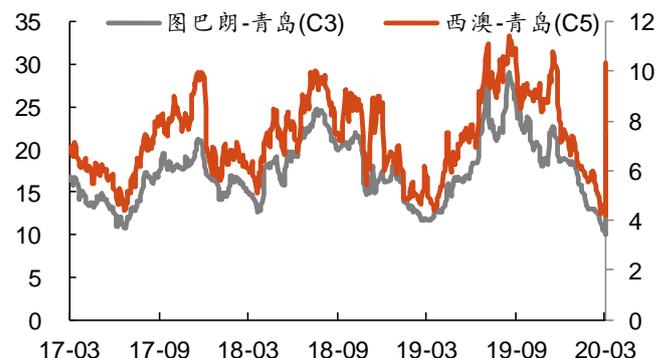
截至 2020 年 3 月 20 日，螺纹钢报收 3359 元/吨，本周下跌 5.9%；普氏铁矿石价格指数报收 86.6 美元/吨，本周下跌 109.3%。图巴朗-青岛航线 (C3) 铁矿石运价报收 22.06 美元/吨，本周上涨 109.3%；西澳-青岛航线 (C5) 铁矿石运价报收 10.35 美元/吨，本周上涨 131.7%。

图 24: 螺纹钢和普氏铁矿石价格



资料来源: wind、招商证券

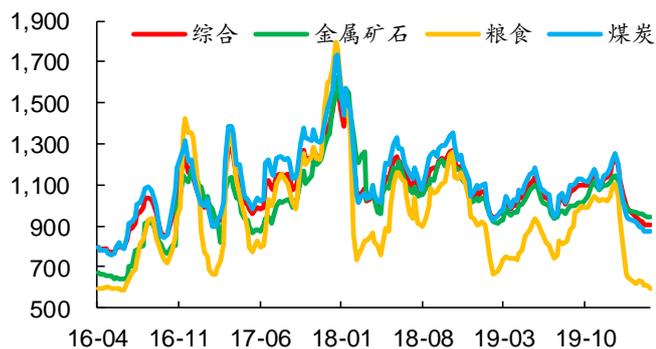
图 25: C3/C5 航线铁矿石运价



资料来源: wind、招商证券

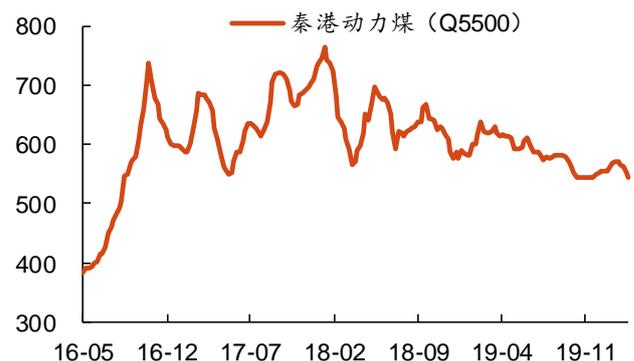
截至 2020 年 3 月 20 日, CCBFI 综合指数报收 901 点, 本周上涨 0.0%。其中, 金属矿石指数报收 944 点, 本周下跌 0.1%; 粮食指数报收 596 点, 本周下跌 2.2%; 煤炭指数报收 876 点, 本周上涨 0.3%。截至 2020 年 3 月 21 日, 秦港动力煤 (Q5500) 价格为 544 元/吨, 本周下跌 1.3%。

图 26: CCBFI



资料来源: wind、招商证券

图 27: 秦港动力煤价格 (Q5500)

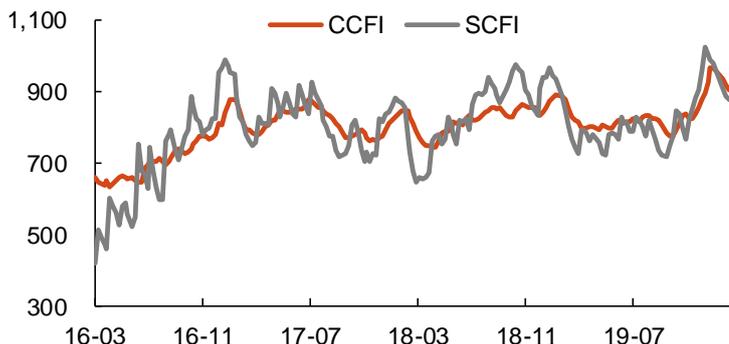


资料来源: wind、招商证券

4.1.2、集运

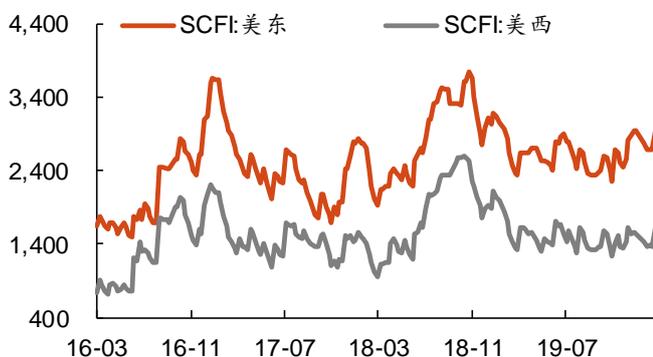
截至 2020 年 3 月 20 日, CCFI 报收 894 点, 本周下跌 0.5%; SCFI 报收 898 点, 本周下跌 1.5%。SCFI 美东航线报收 2785 美元/FEU, 本周下跌 4.4%; SCFI 美西航线报收 1549 美元/FEU, 本周下跌 3.8%; SCFI 欧洲航线报收 797 美元/TEU, 本周下跌 3.6%; SCFI 地中海航线报收 892 美元/TEU, 本周下跌 1.2%。

图 28: CCFI、SCFI



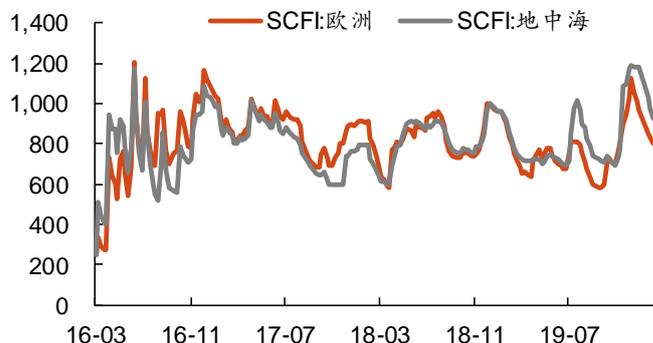
资料来源: wind、招商证券

图 29: SCFI (美线)



资料来源: Wind、招商证券

图 30: SCFI (欧地线)

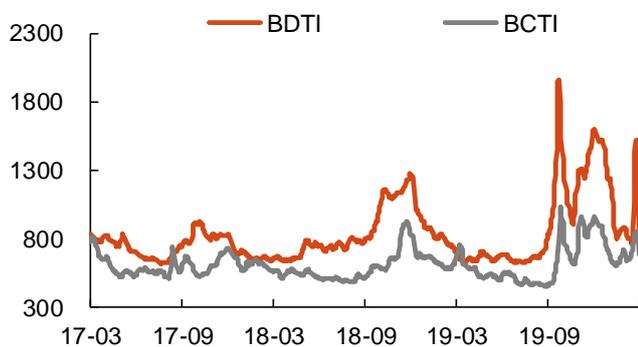


资料来源: Wind、招商证券

4.1.3、油运

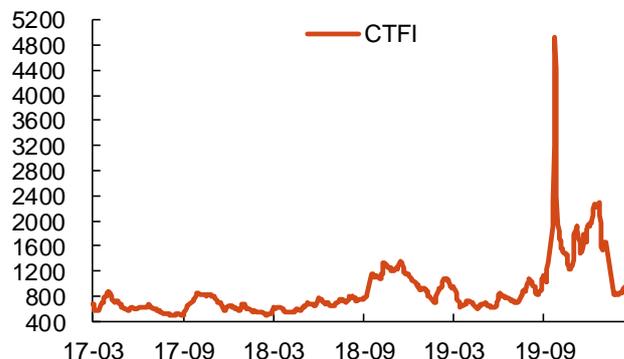
截至 2020 年 3 月 20 日, BDTI 报收 792 点, 本周下跌 44.8%; BCTI 报收 683 点, 本周下跌 16.3%; CTFI 报收 2297.79 点, 本周下跌 30.2%。

图 31: BDTI、BCTI



资料来源: wind、招商证券

图 32: CTFI

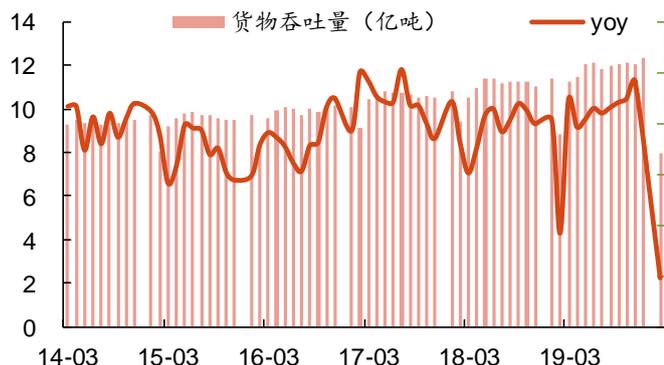


资料来源: wind、招商证券

4.1.4、港口

2020 年 02 月, 全国港口货运吞吐量 7.96 亿吨, 同比下降 10.2%; 集装箱吞吐量 1366 万标箱, 同比下降 17.9%。

图 33: 全国港口货物吞吐量



资料来源: wind、招商证券

图 34: 全国港口集装箱吞吐量



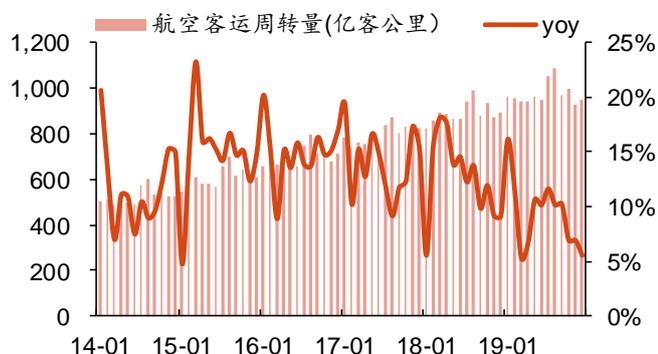
资料来源: wind、招商证券

4.2、航空机场

4.2.1、航空

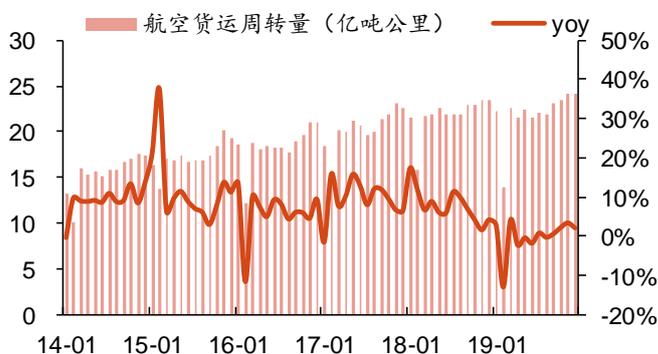
2019 年 12 月，航空客运周转量为 946 亿客公里，同比增长 5.50%；航空货运周转量为 24.1 亿吨公里，同比增长 2.10%。2019 年 12 月，民航正班客座率为 80.8%。

图 35: 航空客运周转量



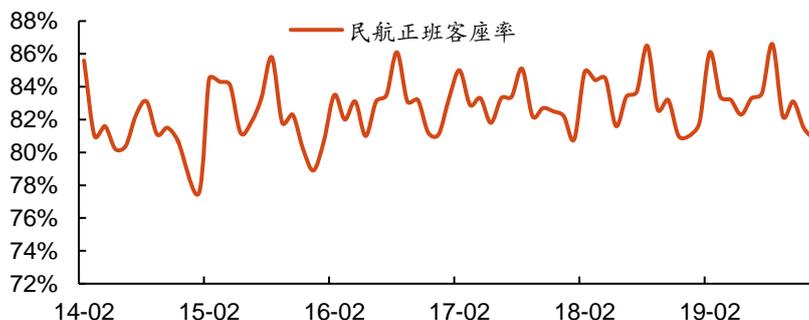
资料来源: wind、招商证券

图 36: 航空货运周转量



资料来源: wind、招商证券

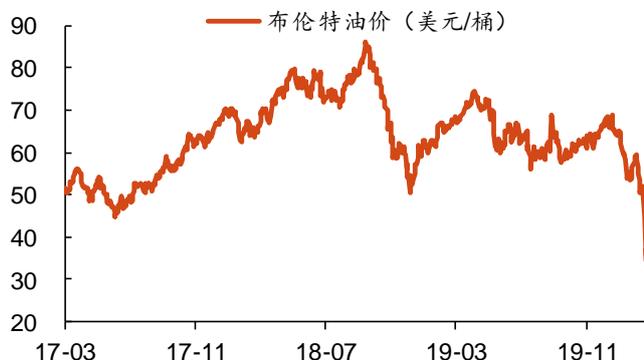
图 37: 民航正班客座率



资料来源: wind、招商证券

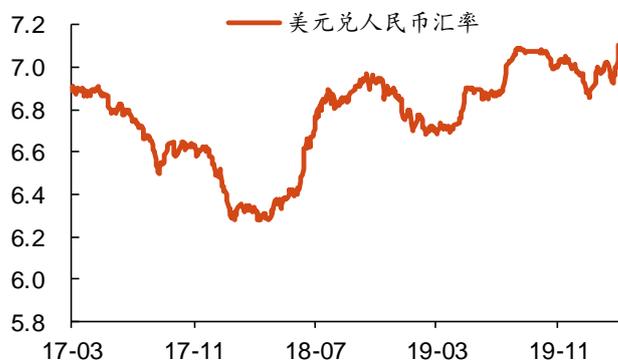
截至 2020 年 3 月 20 日，布伦特原油报 27.0 美元/桶，本周下跌 20.3%；美元兑人民币中间价报收 7.11，本周上涨 1.5%。

图 38: 布伦特原油价格



资料来源: wind、招商证券

图 39: 美元兑人民币汇率中间

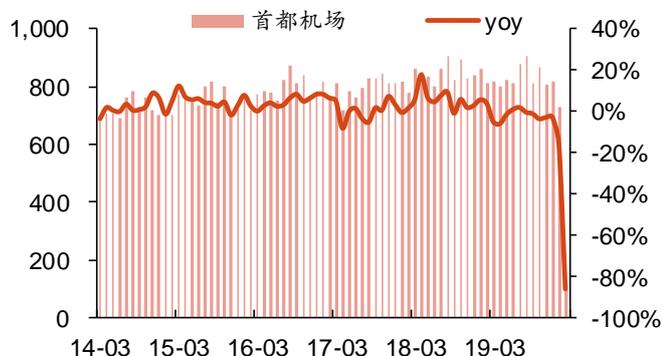


资料来源: wind、招商证券

4.2.2、机场

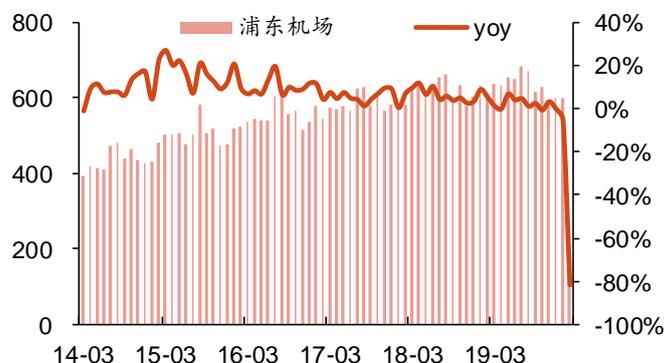
2020 年 02 月，首都机场旅客吞吐量 113 万人次，同比下降 86.0%；浦东机场旅客吞吐量 113 万人次，同比下降 81.5%；白云机场旅客吞吐量 97 万人次，同比下降 83.6%；深圳机场旅客吞吐量 90 万人次，同比下降 79.5%。

图 40: 首都机场旅客吞吐量



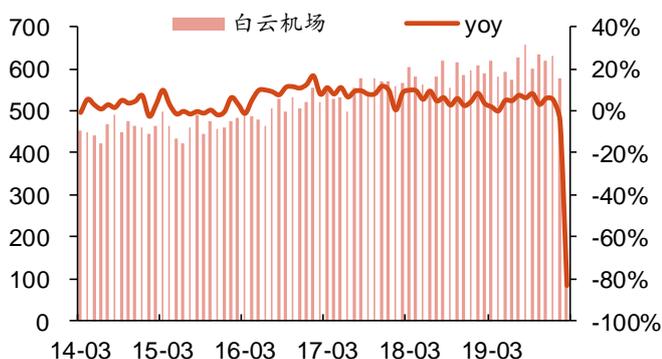
资料来源: wind、招商证券

图 41: 浦东机场旅客吞吐量



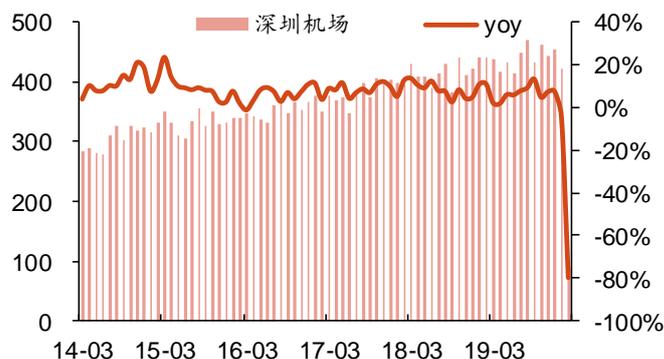
资料来源: wind、招商证券

图 42: 广州机场旅客吞吐量



资料来源: wind、招商证券

图 43: 深圳机场旅客吞吐量



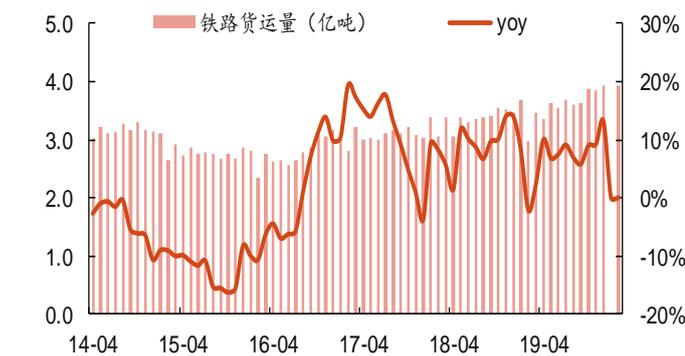
资料来源: wind、招商证券

4.3、铁路公路

4.3.1、铁路

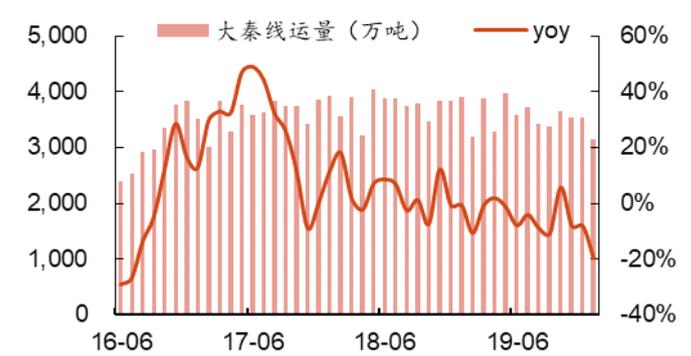
2019年12月，全国铁路客运周转量为924亿客公里，同比增长0.3%；货运周转量为2751亿吨公里，同比增长10.1%；全国铁路货运量为3.92亿吨，同比增长13.2%。2020年02月，大秦线货运量为2371万吨，同比下降25.6%。

图 44：全国铁路货运量



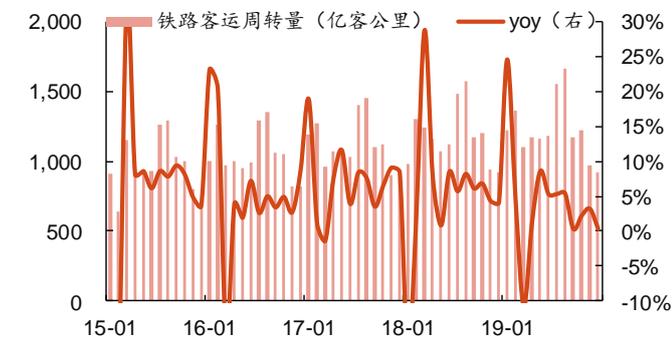
资料来源：wind、招商证券

图 45：大秦线货运量



资料来源：wind、招商证券

图 46：全国铁路客运周转量



资料来源：wind、招商证券

图 47：全国铁路货运周转量

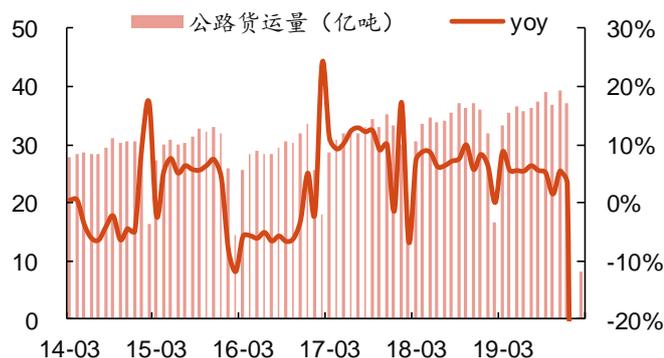


资料来源：wind、招商证券

4.3.2、公路

2020年02月，全国公路货运量为8.26亿吨，同比下降50.6%；公路客运量为1.38亿人次，同比下降88.7%；公路货运周转量为1395亿吨公里，同比下降53.0%；公路客运周转量为104亿吨公里，同比下降87.7%。

图 48: 全国公路货运量



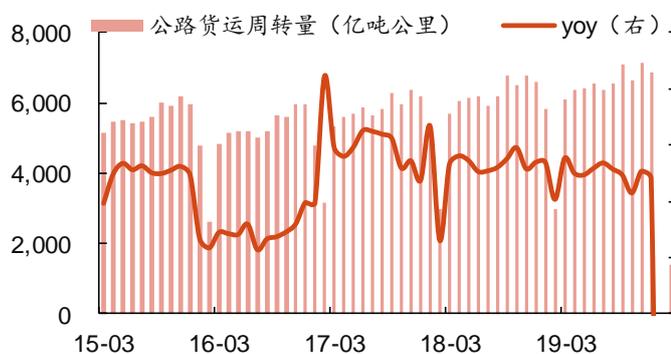
资料来源: wind、招商证券

图 49: 全国公路客运量



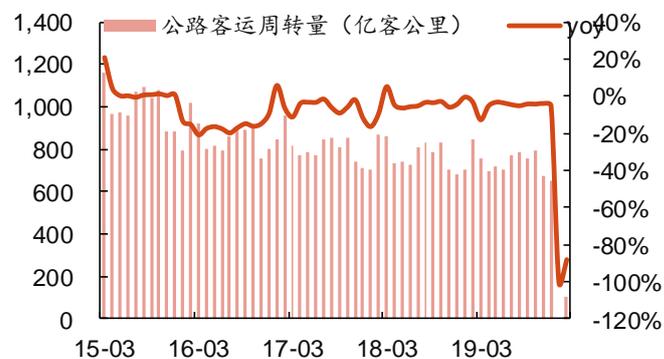
资料来源: wind、招商证券

图 50: 全国公路货运周转量



资料来源: wind、招商证券

图 51: 全国公路客运周转量

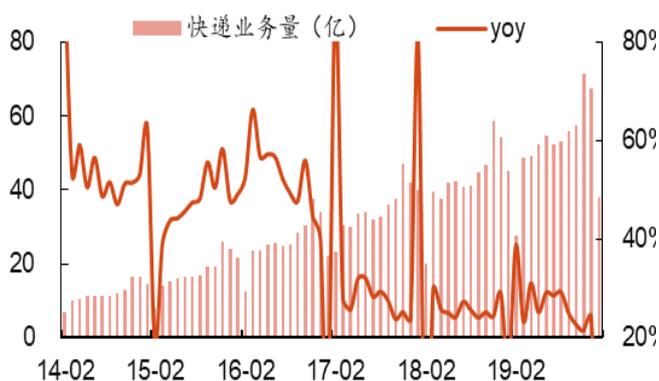


资料来源: wind、招商证券

4.4、快递物流

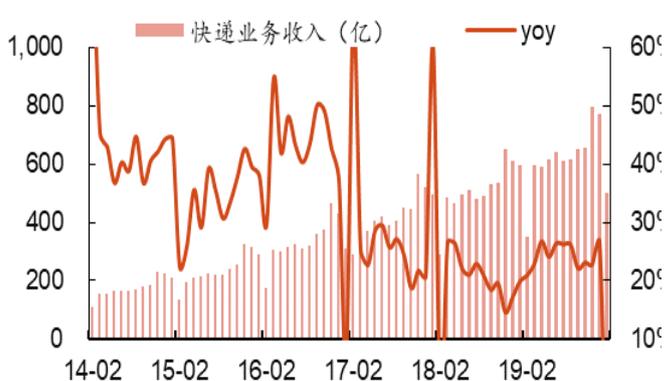
2020 年 02 月，全国快递业务量为 27.7 亿件，同比上涨 0.2%；业务收入为 364 亿元，同比下降 4.1%；件均价 13.2 元，同比增长 3.8%。

图 52: 全国快递业务量



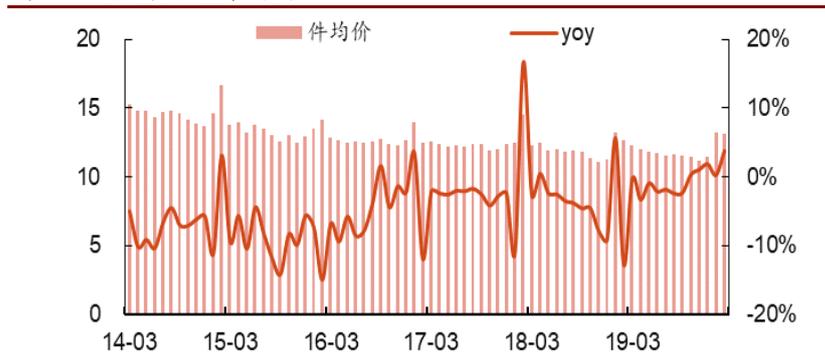
资料来源: wind、招商证券

图 53: 全国快递业务收入



资料来源: wind、招商证券

图 54：全国快递件均价



资料来源：wind、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

苏宝亮：清华大学硕士，曾在中国国航、中信证券等单位工作 10 多年。2018 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业首席分析师。

肖欣晨：澳大利亚国立大学硕士，ACCA。2019 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业研究助理。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。