交通运输
2020 年中报综述

报告原因：中报综述

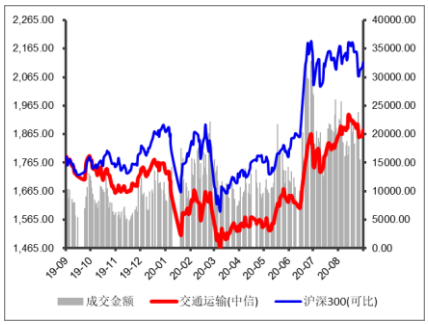
快递业务确定性强，国内航空需求回暖

中性

2020 年 9 月 16 日

行业研究/深度报告

行业近一年市场表现



分析师：张　湃

执业登记编码：S0760519110002

电　话：0351-8686797

邮　箱：zhangpai@sxzq.com

研究助理：武恒

邮　箱：wuheng@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

行业整体业绩：2020H1 交通运输行业实现营业收入 9710.43 亿元，同比下降 7.72%，增速较 2019H1 下降 20.50pct；实现归母净利润 5.44 亿元，同比下降 99.21%，增速较 2019H1 下降 114.51pct。2020Q2 行业合计营业收入 5307.59 亿元，同比下降 3.87%，环比增长 20.55%；合计归母净利润 93.03 亿元，同比下降 70.24%，归母净利润环比增长 206.21%。

快递板块：2020H1，主要受疫情因素影响，Q1 快递板块营收同比增速略有下滑，但是快递业务量 Q2 持续高增长，支撑 Q2 营收环比大幅增长，且 H1、Q2 板块营收均实现同比高速增长；线上需求+市场下沉，快递业务量有望持续高增长态势，但价格战持续加剧，利润端压力加大，Q2 多项盈利指标同比下行。

航空板块：随着国内防控形势好转，Q2 国内航线航班量及客运量均显著修复，航司收入端压力一定程度缓解，现金流情况环比改善。然而，海外疫情尚未得到有效控制，叠加“五个一”政策限制，国际航班量、客运量仍未显著修复，板块亏损，营收同比降幅环比扩大，但亏损面较 Q1 收窄。

机场板块：2020 年初爆发的新冠疫情对民航产业带来较大冲击，虽然 Q2 国内航线逐步修复，但国际旅客吞吐量恢复缓慢，板块收入端压力加大，盈利能力整体下行，2020H1、Q2 营收、归母净利润均同比大幅下降，且 Q2 同比降幅扩大，Q2 经营性现金流恶化，多数上市公司资产负债率增加。

公路板块：2020 上半年，因新冠肺炎疫情防控，交通运输部两次延长小客车免收通行费的时限，并发布了免收收费公路车辆通行费的通知，加大板块收入端压力，5 月 6 日公路车辆收费恢复，收入端压力缓解，Q2 营收降幅环比收窄，归母净利润实现转正，利润率、现金流情况环比改善。

铁路板块：2020Q2，下游需求支撑，叠加 5 月 6 日公路通行费恢复征收，公路货运量 5、6 月同比持续正增长，但月度客运量仍与上年同期存在较大差距，H1 板块营收、归母净利润同比均下降，Q2 营收降幅微增，多项盈利指标环比改善。

投资策略：目前，国内疫情防控形式显著好转，宏观经济持续向好，建议关注 2 条主线：1）业务量持续高增长的快递板块，一是线上消费潜力不断释放，下沉市场持续为行业提供增量，行业规模稳定高增长，二是行业竞争加剧，市场份额持续向头部集中，建议关注市场份额领先、布局充分的快递龙头，如顺丰控股、圆通速递；2）国内客运需求持续复苏的航空板块，一是政策放宽，暑运旺季以及即将到来的国庆中秋双节推动，国内民航客流量持续复苏态势确定性较强，二是“五个一”政策放松，叠加疫苗研制加速，有望带动国际航线逐步回暖，建议重点关注成本优势凸显的春秋航空、主营国内支线的华夏航空，以及国内航线占比较高的南方航空。

风险提示：人民币汇率大幅波动；油价上涨；宏观经济下行；行业政策大幅调整；海外疫情持续蔓延。

目录

1. 行业整体业绩概况 7

1.1 样本说明 7

1.2 业绩概况 7

2.快递 9

2.1 快递业务量维持高增长，营收实现同比高增长 9

2.2 价格战加大板块盈利压力，顺丰控股表现亮眼 10

3.航空机场 12

3.1 航空板块 12

3.1.1 客运量下降，收入端承压 12

3.1.2 盈利能力下滑，现金流情况改善 14

3.2 机场板块 16

3.2.1 机场吞吐量差异较大，收入端增速下滑 16

3.2.2 刚性成本加大成本压力，板块整体亏损 18

4.公路铁路 20

4.1 公路板块 20

4.1.1 货运恢复情况好于客运，免征通行费政策退出缓解收入端压力 20

4.1.2 二季度板块扭亏为盈，利润率环比改善 22

4.2 铁路板块 25

4.2.1 月度货运量同比转正，收入端子公司表现分化 25

4.2.2 二季度利润率改善，大秦铁路盈利指标环比修复 26

5.策略及重点标的 28

6 风险提示 28

图表目录

图 1：交运板块营业收入（亿元，%）.....8
图 2：交运板块归母净利润（亿元，%）.....8
图 3：月度规模以上快递业务量（亿件，%）.....9
图 4：月度规模以上快递业务收入（亿元，%）.....9
图 5：快递板块半年度营收情况（亿元，%）.....10
图 7：快递板块单季度营收情况（亿元，%）.....10
图 7：规上快递业务单票收入情况（元，%）.....10
图 8：快递服务品牌集中度指数 CR8（%）.....10
图 9：快递板块半年归母净利润情况（亿元，%）.....11
图 10：快递板块单季度归母净利润情况（亿元，%）.....11
图 11：快递板块利润率情况（%）.....11
图 12：快递板块费用率（%）.....11
图 13：我国民航客运量情况（亿人，%）.....12
图 14：我国民航货运量情况（亿吨，%）.....12
图 15：航空板块半年度营收情况（亿元，%）.....13
图 16：航空板块快递板块单季度营收情况（亿元，%）.....13
图 17：不同航线客运量情况对比（万人，%）.....13
图 18：不同航线旅客周转量情况对比（亿人公里，%）.....13
图 19：航空板块半年归母净利润情况（亿元，%）.....15
图 20：航空板块单季度归母净利润情况（亿元，%）.....15
图 21：航空板块利润率情况（%）.....15
图 22：航空板块费用率（%）.....15

图 23：机场经营性现金流情况（亿元） 16
图 24：上市公司现金流状况（亿元 16
图 25：航空板块资产负债率情况（%） 16
图 26：机场板块半年度营收情况（亿元，%） 17
图 27：机场板块快递板块单季度营收情况（亿元，%） 17
图 28：机场板块半年度归母净利润（亿元，%） 18
图 29：机场板块单季度归母净利润（亿元，%） 18
图 30：机场板块利润率情况（%） 19
图 31：机场板块费用率（%） 19
图 32：机场板块上市公司经营性现金流情况（亿元） 19
图 33：机场板块上市公司资产负债率情况（%） 19
图 34：年度公路客运量情况（万人，%） 20
图 35：年度公路货运量情况（万吨，%） 20
图 36：月度公路客运量情况（亿人，%） 20
图 37：月度公路货运量情况（亿吨，%） 20
图 38：公路板块半年营业收入（亿元，%） 21
图 39：公路板块单季度营业收入（亿元，%） 21
图 40：公路板块半年归母净利润情况（亿元，%） 22
图 41：公路板块单季度归母净利润情况（亿元，%） 22
图 42：公路板块利润率情况（%） 23
图 43：公路板块单季度利润率情况（%） 23
图 44：公路板块费用率情况（%） 24
图 45：公路板块单季度费用率情况（%） 24

图 46：年度铁路客运量情况（亿人，%） 25
图 47：年度铁路货运量情况（亿吨，%） 25
图 48：月度铁路客运量情况（亿人，%） 25
图 49：月度铁路货运量情况（亿吨%） 25
图 50：铁路板块半年度营收情况（亿元，%） 26
图 51：铁路板块单季度营收情况（亿元，%） 26
图 52：铁路板块半年度归母净利润情况（亿元，%） 27
图 53：铁路板块单季度归母净利润情况（亿元，%） 27
图 54：铁路板块利润率情况（%） 27
图 55：铁路板块费用率情况（%） 27
表 1：报告中行业对照样本 7
表 2：交运子板块 2020H1 业绩表现（亿元） 8
表 3：交运子板块单季度业绩表现（亿元） 8
表 4：快递板块个股营收指标 10
表 5：快递板块个股归母净利润情况 11
表 6：快递板块个股利润率情况（%） 12
表 7：航空板块上市公司营收情况 14
表 8：航空板块个股归母净利润情况 14
表 9：航空板块个股利润率情况（%） 14
表 10：机场板块上市公司主要经营数据 17
表 11：机场板块上市公司营收情况 17
表 13：航空板块个股利润率情况（%） 19
表 14：公路板块上市公司营收情况 21

表 15：公路板块上市公司归母净利润情况 22
表 16：公路板块上市公司利润率（%） 24
表 17：铁路板块上市公司营业收入情况 26
表 18：铁路板块上市公司归母净利润情况 27
表 19：铁路板块上市公司利润率情况 27
表 20：重点公司盈利预测 28

1. 行业整体业绩概况

1.1 样本说明

我们以中信行业分级为基础，剔除：1）B 股、ST 股、*ST 股，2）公交板块个股，3）航空板块的中信海直,4）2020 年上市导致可比数据不足的京沪高铁、海晨股份，并根据公司业务情况将盐田港行业分类由公路调整为港口。其余上市公司共计 99 家，其中港口 20 家，航运 11 家，公路 21 家，铁路 3 家，航空 7 家，机场 4 家，快递 5 家，物流综合 28 家。

表 1：报告中行业对照样本

		样本
航运港口	港口	珠海港、北部湾港、厦门港务、招商港口、南京港、恒基达鑫、日照港、上港集团、锦州港、重庆港九、营口港、天津港、唐山港、连云港、宁波港、广州港、青岛港、秦港股份、大连港、盐田港
	航运	长航凤凰、海峡股份、中远海能、中远海特、宁波海运、中国外运、中远海发、招商轮船、中远海控、招商南油、渤海轮渡
公路铁路	公路	粤高速 A、湖南投资、山西路桥、东莞控股、城发环境、海南高速、现代投资、招商公路、皖通高速、中原高速、福建高速、楚天高速、重庆路桥、赣粤高速、山东高速、五洲交通、宁沪高速、深高速、四川成渝、龙江交通、吉林高速
	铁路	铁龙物流、大秦铁路、广深铁路
航空机场	航空	华夏航空、南方航空、东方航空、海航控股、春秋航空、中国国航、吉祥航空
	机场	深圳机场、白云机场、上海机场、厦门空港
物流	快递	韵达股份、顺丰控股、申通快递、圆通速递、德邦股份
	物流综合	西部创业、传化智联、怡亚通、澳洋顺昌、普路通、天顺股份、东方嘉盛、宏川智慧、新宁物流、飞力达、华鹏飞、厦门象屿、建发股份、瑞茂通、中储股份、保税科技、音飞储存、万林物流、华贸物流、恒通股份、上海雅仕、嘉诚国际、长久物流、畅联股份、密尔克卫、原尚股份、嘉友国际、中创物流

资料来源：山西证券研究所

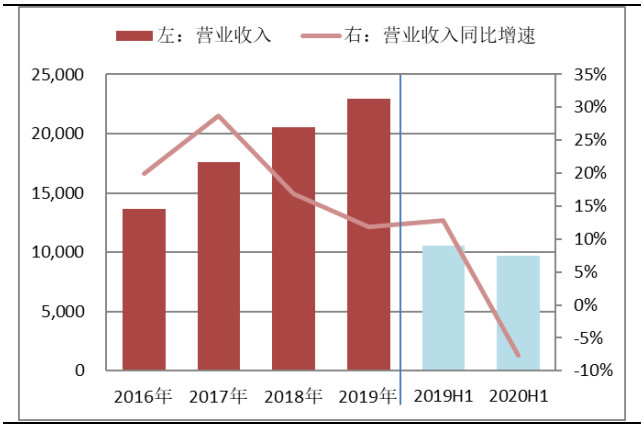
1.2 业绩概况

2020 年上半年疫情因素影响，行业业绩下行，航空板块受冲击最为严重。2020H1 交通运输行业实现营业收入 9710.43 亿元，同比下降 7.72%，增速较 2019H1 下降 20.50pct；实现归母净利润 5.44 亿元，同比下降 99.21%，增速较 2019H1 下降 114.51pct。细分行业来看，2020 年上半年，营收仅航运板块、快递板块和物流综合板块实现同比增长，归母净利润仅航运板块和物流综合板块实现正增长，航空板块 2020H1 营收和归母净利润同比分别为-53.70%、-541.35%，业绩下滑程度明显超过其他板块。

二季度随着国内疫情得到控制，行业业绩环比改善。2020Q2 行业合计营业收入 5307.59 亿元，同比下降 3.87%，环比增长 20.55%；合计归母净利润 93.03 亿元，同比下降 70.24%，环比增长 206.21%。细分行业来看，航运板块、快递板块和物流综合板块营收和归母净利润均实现同比增长，公路板块归母净利润转

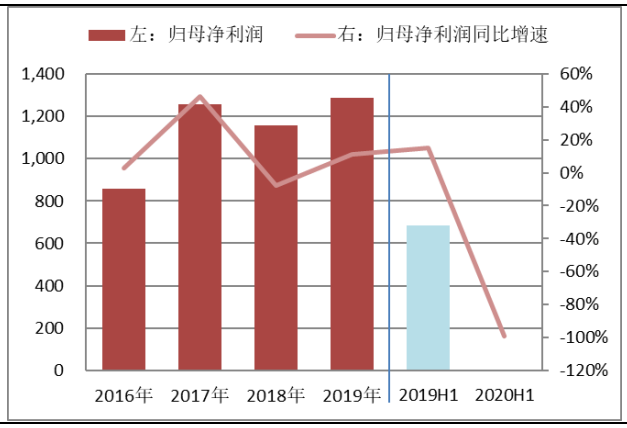
正，航空板块营收环比下降，但归母净利润环比改善，机场板块营收和归母净利润进一步下滑。

图 1：交运板块营业收入（亿元，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

图 2：交运板块归母净利润（亿元，%）



数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：交运子板块 2020H1 业绩表现（亿元）

	总资产	总资产同比增速	营业收入	营收同比增速	归母净利润	归母净利润同比增速
港口	7,131.19	2.45%	760.96	-11.96%	130.25	-15.13%
航运	6,543.88	4.77%	1493.17	7.39%	105.97	87.84%
公路	5,897.66	10.65%	276.40	-30.34%	6.03	-96.03%
铁路	1,934.67	1.30%	497.00	-14.64%	52.21	-42.43%
航空	11,577.09	2.93%	1156.49	-53.70%	-390.56	-541.35%
机场	800.26	2.82%	65.85	-45.44%	-6.91	-118.70%
快递	1,758.69	25.15%	1209.04	19.30%	56.39	-9.02%
物流综合	6,426.03	24.16%	4251.52	16.24%	52.08	15.17%
交通运输	**42,069.48**	**7.72%**	**9710.43**	**-7.72%**	**5.44**	**-99.21%**

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：交运子板块单季度业绩表现（亿元）

	营业收入				归母净利润			
	Q1	Q2	Q2 同比	Q2 环比	Q1	Q2	Q2 同比	Q2 环比
港口	349.84	411.11	-8.07%	17.51%	54.29	75.96	-14.78%	39.91%
航运	686.50	806.68	12.96%	17.51%	35.27	70.70	181.05%	100.44%
公路	97.31	179.09	-16.31%	84.03%	-25.92	31.95	-58.94%	223.26%
铁路	241.65	255.35	-14.78%	5.67%	22.49	29.72	-34.66%	32.14%
航空	665.53	490.96	-59.71%	-26.23%	-211.10	-179.46	-2752.95%	14.99%
机场	37.49	28.36	-52.91%	-24.36%	-1.01	-5.91	-133.01%	-487.46%
快递	527.91	681.13	25.66%	29.02%	14.78	41.61	14.08%	181.45%
物流综合	1796.60	2454.92	21.21%	36.64%	23.60	28.48	5.86%	20.67%
交通运输	**4402.85**	**5307.59**	**-3.87%**	**20.55%**	**-87.59**	**93.03**	**-70.24%**	**206.21%**

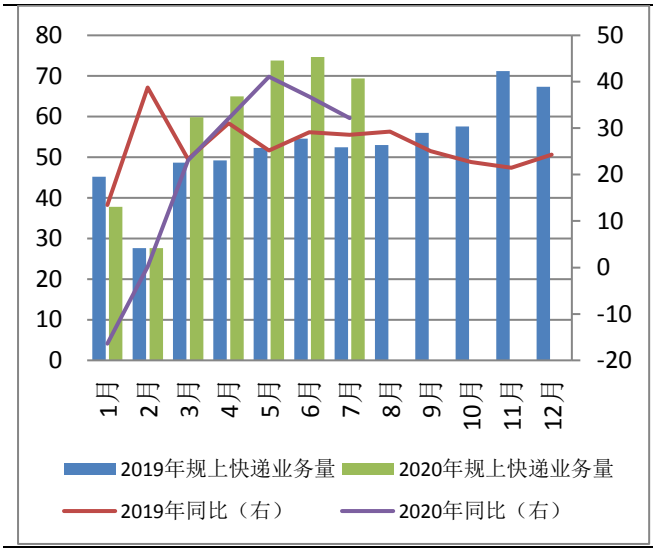
数据来源：wind，山西证券研究所

2.快递

2.1 快递业务量维持高增长，营收实现同比高增长

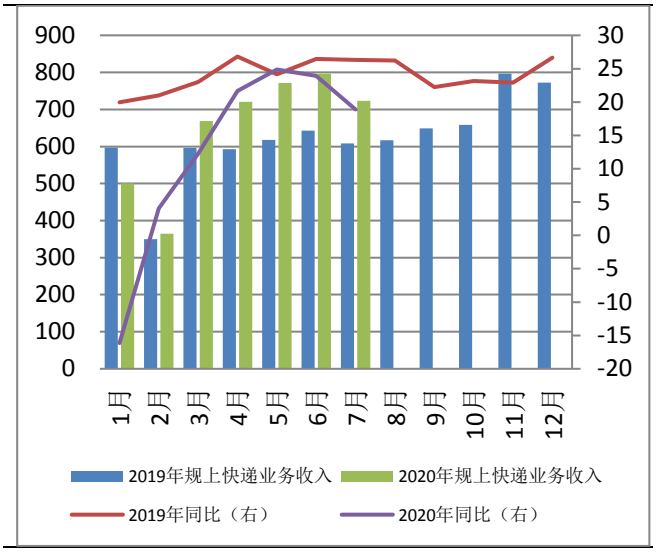
Q2 业务持续高增长，需求支撑行业增长确定性强。2020Q1，受新冠肺炎疫情影响，快递业务量同比增速下滑，但疫情带动购物需求由线下向线上转移，快递业务量快速恢复，Q2 规上快递业务量及规上快递业务收入均持续同比高增长。一方面，消费者消费习惯的转变，导致实物商品网上零售额在社零总额中占比持续提升，网购需求有望为快递业务提供持续增量；另一方面，中西部地区业务量与东部地区存在较大差距，拼多多等电商加大下沉市场布局，有望带动中西部地区业务量增长。网购需求叠加市场下沉，快递业务增长确定性较强。

图 3：月度规模以上快递业务量（亿件，%）



数据来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

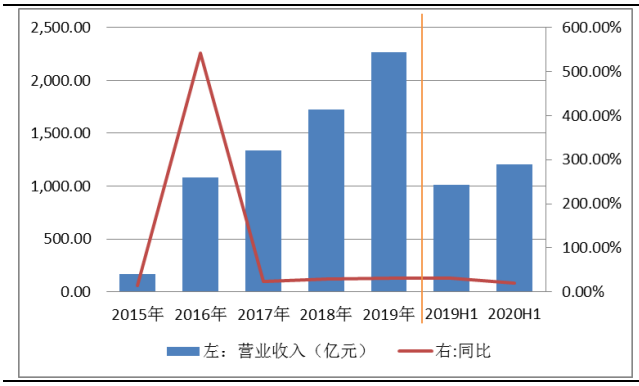
图 4：月度规模以上快递业务收入（亿元，%）



数据来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

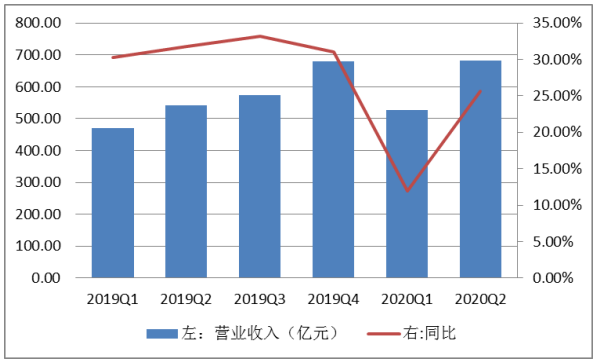
快递业务件量支撑，营收持续同比高增长。2020H1，主要受 Q1 疫情因素影响，导致 Q1 快递板块营收同比增幅略有下滑，但是快递业务量持续高增长，支撑 Q2 营收环比大幅增长，且 H1、Q2 板块营收均实现同比高速增长。2020H1，板块实现营业收入 1209.04 亿元，同比增长 19.30%，同比较 2019H1 收窄 11.79pct，分公司看，顺丰控股营收同比较 2019H1 提升 24.36pct，其余 4 家上市公司营收同比不同程度下降；2020Q2，板块实现营业收入 681.13 亿元，同比增长 25.66%，环比增长 29.02%，同比较 2020Q1、2019Q2 分别+13.67pct、-6.12pct，且 5 家上市公司营收同比均较一季度好转。

图 5：快递板块半年度营收情况（亿元，%）



料来源：wind，山西证券研究所

图 7：快递板块单季度营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 4：快递板块个股营收指标

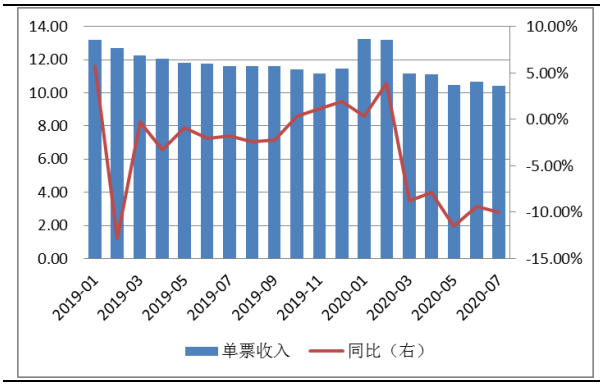
		营业收入（亿元）				同比（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
002120.SZ	韵达股份	155.54	143.18	56.25	86.93	163.51	-7.95	-15.86	-1.99
002352.SZ	顺丰控股	500.75	711.29	335.41	375.88	17.68	42.05	39.59	44.31
002468.SZ	申通快递	98.71	92.58	35.73	56.85	48.62	-6.21	-20.72	5.98
600233.SH	圆通速递	139.53	145.81	55.34	90.47	15.64	4.50	-14.12	20.49
603056.SH	德邦股份	118.92	116.18	45.18	71.00	16.65	-2.30	-17.50	10.67

资料来源：wind，山西证券研究所

2.2 价格战加大板块盈利压力，顺丰控股表现亮眼

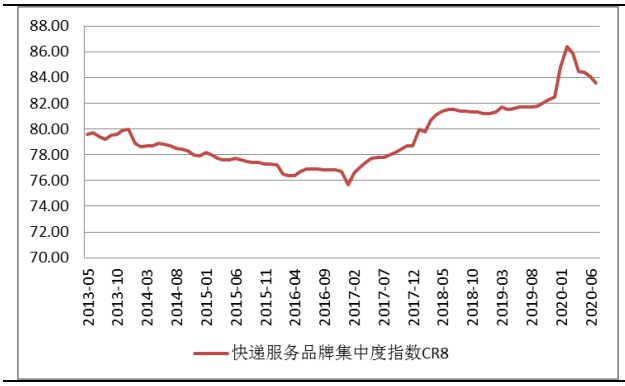
价格战加大盈利压力，利润率同比下降。2020 上半年，一是疫情加大板块盈利压力，二是价格战持续，单票收入持续同比大幅下降，短期加大盈利能力下行压力。2020H1，板块实现归母净利润 56.39 亿元，同比下降 9.02%，同比较 2019H1 下降 28pct，板块毛利率、净利率分别为 14.97%、4.58%，分别较 2019H1 下降 1.41pct、1.46pct，分公司看，圆通速递、德邦股份归母净利润同比较上年同期提升，其余 3 家上市公司归母净利润同比均下降，毛利率、净利率指标同比不同程度下降。

图 7：规上快递业务单票收入情况（元，%）



数据来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

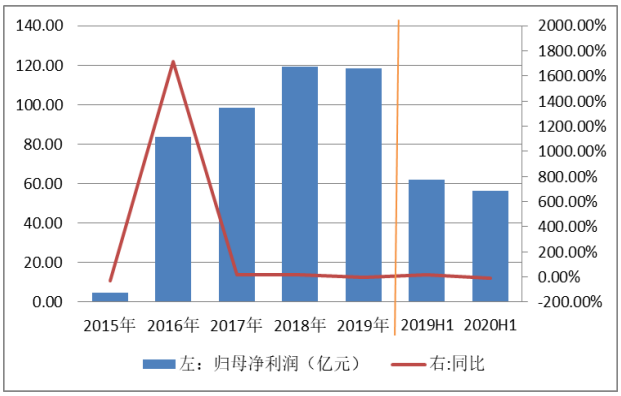
图 8：快递服务品牌集中度指数 CR8（%）



数据来源：wind，国家邮政局，山西证券研究所

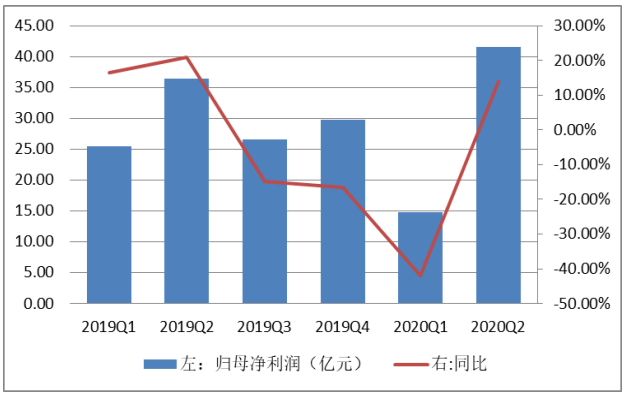
Q2 盈利指标环比改善，顺丰表现亮眼。2020Q2，业务量及成本管控，支撑板块盈利能力环比显著恢复，板块实现归母净利润 41.61 亿元，环比增长 181.45%，同比增长 14.08%，同比增速较 2019Q1 收窄 6.77pct，板块毛利率、净利率分别为 16.16%、16.08%，较 2020Q1 分别增加 2.73pct、3.44pct，较 2019Q2 分别下降 1.03pct、0.56pct。顺丰因其布局优势，单票收入显著高于“通达系”，且 Q2 归母净利润同比、毛利率、净利率均环比提升。

图 9：快递板块半年归母净利润情况（亿元，%）



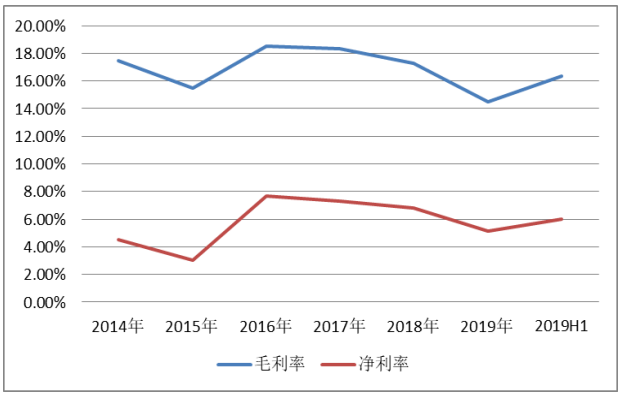
资料来源：wind，山西证券研究所

图 10：快递板块单季度归母净利润情况（亿元，%）



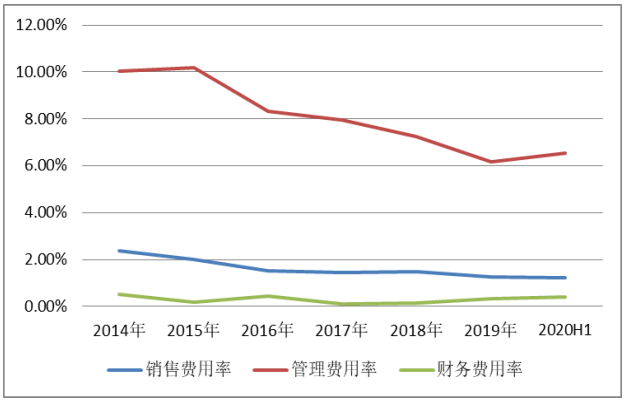
资料来源：wind，山西证券研究所

图 11：快递板块利润率情况（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 12：快递板块费用率情况（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 5：快递板块个股归母净利润情况

		归母净利润（亿元）				归母净利润同比（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
002120.SZ	韵达股份	12.96	6.81	3.34	3.47	29.60	-47.47	-41.06	-52.45
002352.SZ	顺丰控股	31.01	37.62	9.07	28.54	40.35	21.35	-28.16	55.38
002468.SZ	申通快递	8.32	0.71	0.58	0.12	-4.04	-91.51	-85.60	-97.12
600233.SH	圆通速递	8.63	9.71	2.71	7.00	7.63	12.55	-25.74	40.63
603056.SH	德邦股份	1.05	1.55	-0.92	2.47	-65.61	46.62	-88.31	59.86

资料来源：wind，山西证券研究所

表 6：快递板块个股利润率情况（%）

		毛利率				净利率			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
002120.SZ	韵达股份	15.14	10.25	12.07	9.07	8.15	4.73	5.74	4.08
002352.SZ	顺丰控股	19.82	18.65	16.00	21.01	6.08	5.09	2.49	7.42
002468.SZ	申通快递	13.78	4.29	4.88	3.92	8.48	0.84	1.68	0.31
600233.SH	圆通速递	12.33	11.63	10.48	12.33	6.19	6.87	4.88	8.08
603056.SH	德邦股份	10.41	10.93	6.37	13.82	0.89	1.33	-2.09	3.50

资料来源：wind，山西证券研究所

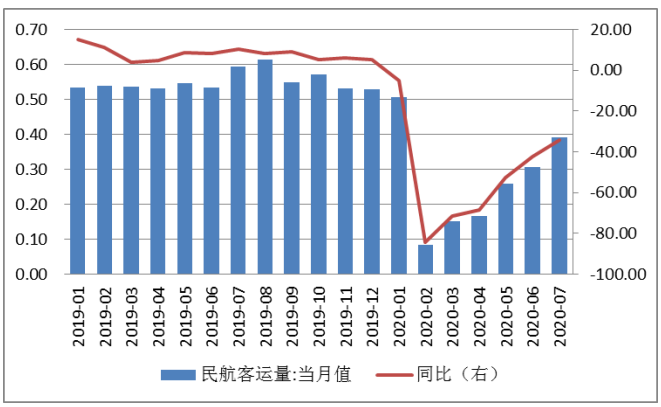
3.航空机场

3.1 航空板块

3.1.1 客运量下降，收入端承压

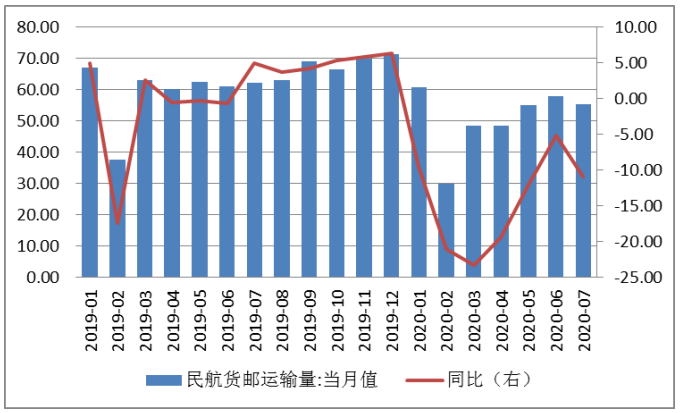
疫情冲击航空产业，国内航线逐步恢复。2020 年一季度，新冠肺炎疫情爆发，对全球航空产业产生较大冲击，全球航空需求骤减，航班量、客货运输量均大幅下滑，航司收入端压力加大。二季度，随着国内防控形势好转，国内航线航班量及客运量均显著修复，同样带动航司收入端压力一定程度缓解，但尚未恢复上年同期水平，叠加受“五个一”政策限制，以及目前海外疫情尚未得到有效控制，国际航线航班量及客运量水平仍未得到显著修复，行业收入端承压。2020H1，全行业完成运输总周转量 319.1 亿吨公里，旅客运输量 1.5 亿人次、货邮运输量 299.7 万吨，分别为去年同期的 50.8%、45.8%、85.2%，板块实现营业收入 1156.49 亿元，同比下降 53.70%，降幅较上年同期扩大 60.23pct，7 家上市公司营收同比均转负；2020Q2，板块实现营业收入 490.90 亿元，同比下降 59.71%，降幅较 2019Q2、2020Q1 分别下降 63.56pct、11.75pct，7 家上市公司营收同比降幅均较 Q1 扩大。

图 13：我国民航客运量情况（亿人，%）



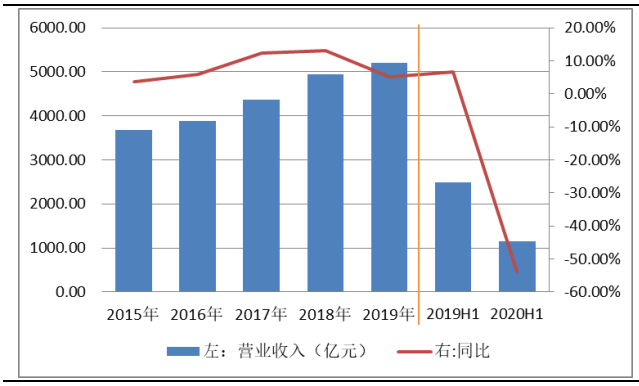
资料来源：wind，山西证券研究所

图 14：我国民航货运量情况（亿吨，%）



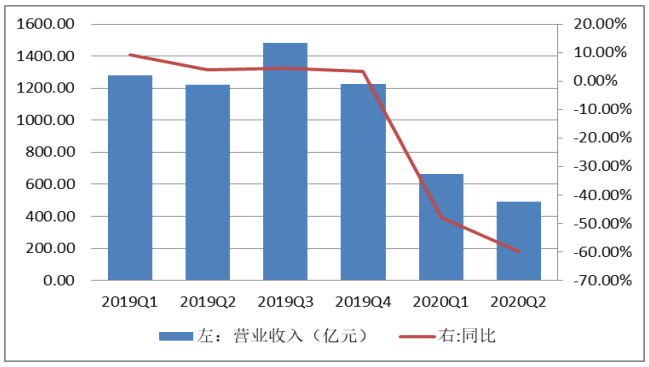
资料来源：wind，山西证券研究所

图 15：航空板块半年度营收情况（亿元，%）



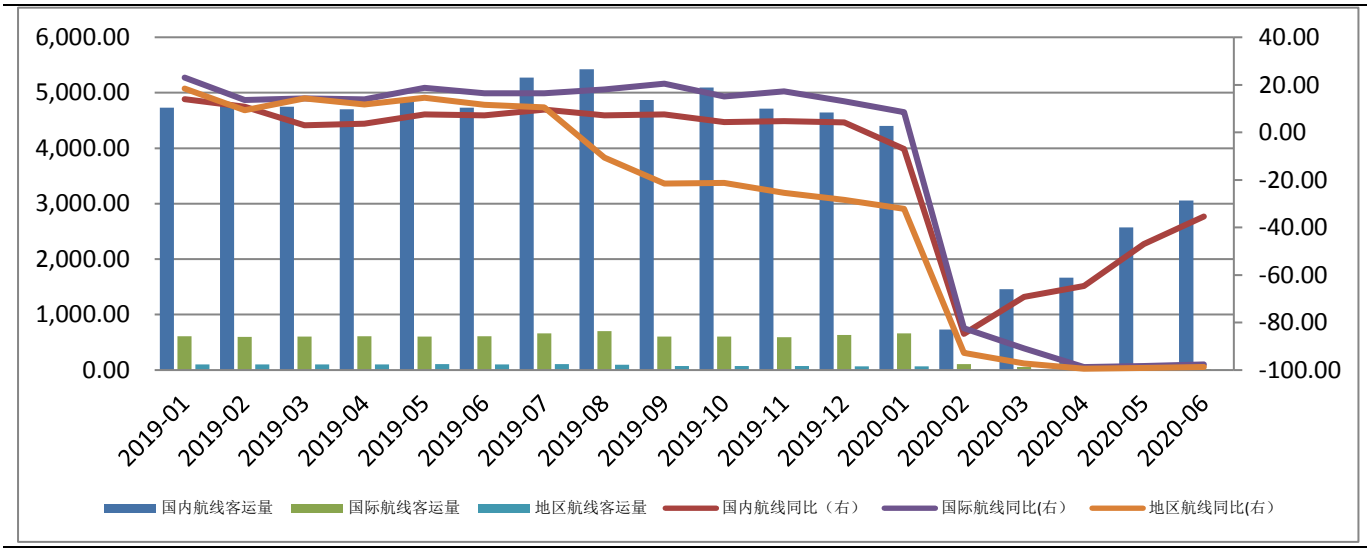
资料来源：wind，山西证券研究所

图 16：航空板块快递板块单季度营收情况（亿元，%）



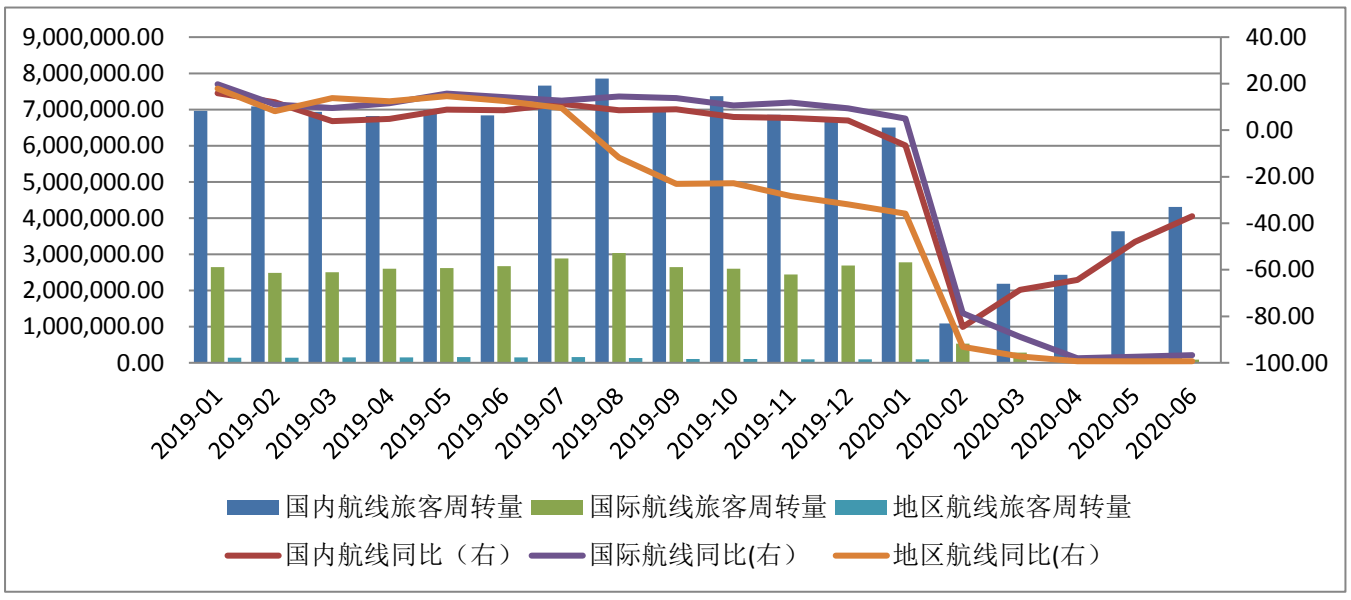
资料来源：wind，山西证券研究所

图 17：不同航线客运量情况对比（万人，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 18：不同航线旅客周转量情况对比（亿人公里，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 7：航空板块上市公司营收情况

		营业收入（亿元）				营收同比（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
002928.SZ	华夏航空	24.78	19.84	10.50	9.34	22.22	-19.96	-15.97	-24.02
600029.SH	南方航空	729.39	389.64	211.41	178.23	7.97	-46.58	-43.82	-49.52
600115.SH	东方航空	587.84	251.29	154.54	96.75	8.02	-57.25	-48.58	-66.33
600221.SH	海航控股	350.35	117.12	68.89	48.23	6.36	-66.57	-63.03	-70.59
601021.SH	春秋航空	71.49	40.45	23.84	16.61	12.90	-43.42	-34.50	-52.66
601111.SH	中国国航	653.13	296.46	172.56	123.90	1.67	-54.61	-46.99	-62.18
603885.SH	吉祥航空	80.61	41.69	23.80	17.90	16.32	-48.28	-42.40	-54.46

资料来源：wind，山西证券研究所

3.1.2 盈利能力下滑，现金流情况改善

疫情冲击，航司盈利能力大幅下滑。主要受疫情冲击影响，航空出行需求大幅下滑，板块整体亏损，费用率增长，多项盈利指标下行。2020H1，板块合计归母净利润-390.56 亿元，同比下降 541.35%，同比较上年同期下降 530.70pct，板块毛利率、净利率分别为-22.50%、-37.21%，分公司看仅华夏航空归母净利润为正，且毛利率、净利率均为正；2020Q2，板块合计归母净利润-179.46 亿元，亏损程度较 Q1 略有收窄，毛利率、净利率分别为-26.38%、-40.27%，分公司看，华夏航空归母净利润、净利润率转正，且毛利率环比大幅提升，板块其余上市公司均亏损。

表 8：航空板块个股归母净利润情况

		归母净利润（亿元）				归母净利润同比（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
002928.SZ	华夏航空	1.41	0.08	-0.96	1.04	15.39	-94.15	-212.50	89.84
600029.SH	南方航空	16.90	-81.74	-52.62	-29.12	-20.92	-583.67	-298.64	-203.65
600115.SH	东方航空	19.43	-85.42	-39.33	-46.09	-14.89	-539.63	-296.06	-7,215.87
600221.SH	海航控股	5.03	-118.23	-62.95	-55.29	-8.21	-2,448.45	-652.14	-768.49
601021.SH	春秋航空	8.54	-4.09	-2.27	-1.81	17.52	-147.84	-147.91	-147.76
601111.SH	中国国航	31.39	-94.41	-48.05	-46.36	-9.49	-400.72	-276.48	-1,212.69
603885.SH	吉祥航空	5.79	-6.75	-4.91	-1.84	-6.40	-216.71	-222.73	-203.19

资料来源：wind，山西证券研究所

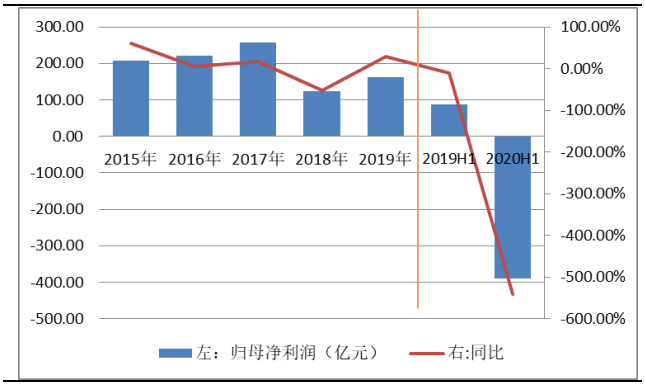
表 9：航空板块个股利润率情况（%）

		毛利率				净利率			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
002928.SZ	华夏航空	11.62	6.91	1.12	13.44	5.67	0.41	-9.17	11.19
600029.SH	南方航空	11.65	-10.73	-13.24	-7.75	2.35	-24.32	-28.43	-19.45
600115.SH	东方航空	11.16	-29.27	-20.01	-44.07	3.63	-36.10	-27.12	-50.45

600221.SH	海航控股	9.43	-76.39	-66.35	-90.74	1.69	-107.08	-96.21	-122.61
601021.SH	春秋航空	13.52	-15.72	-12.96	-19.69	11.94	-10.14	-9.58	-10.95
601111.SH	中国国航	16.13	-15.23	-12.23	-19.42	5.35	-36.64	-32.55	-42.34
603885.SH	吉祥航空	14.42	-12.47	-8.28	-18.03	7.22	-16.42	-20.82	-10.56

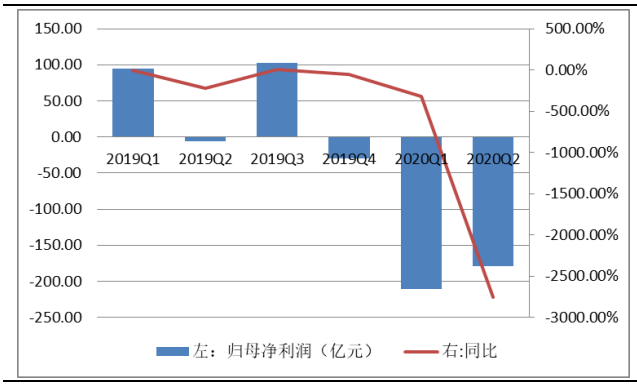
资料来源：wind，山西证券研究所

图 19：航空板块半年归母净利润情况（亿元，%）



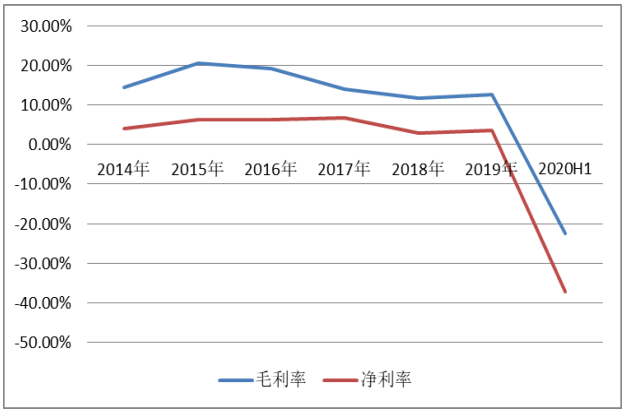
资料来源：wind，山西证券研究所

图 20：航空板块单季度归母净利润情况（亿元，%）



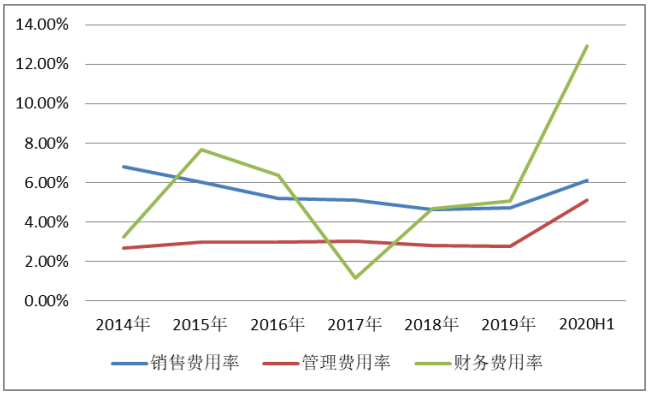
资料来源：wind，山西证券研究所

图 21：航空板块利润率情况（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 22：航空板块费用率（%）

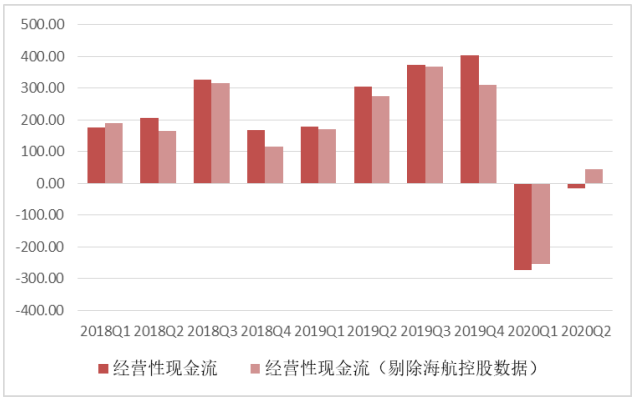


资料来源：wind，山西证券研究所

Q2 板块现金流改善，海航控股现金流压力加大。2020Q1，板块现金流压力显著增加，除华夏航空外，6 家上市公司经营性现金流均转负，2020Q2，海航控股经营性现金流压力加大，南方航空、东方航空、春秋航空、中国国航、吉祥航空经营性现金流均环比改善，其中除东方航空外，其余 4 家上市公司经营性现金流均转正。2020Q2，机场板块合计经营性现金流为-13.91 亿元，剔除海航控股数据合计经营性现金流为 45.22 亿元。

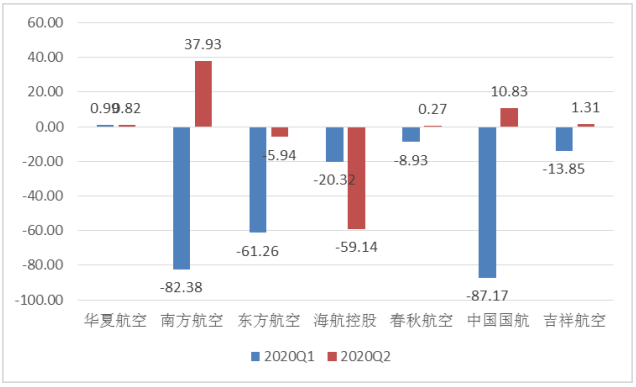
Q2 资产负债率增加，华夏航空、南方航空资产负债率恢复历史水平。就资产负债率指标来看，2020 年二季度板块平均资产负债率为 69.97%，较 Q1 增加 0.95pct，较 2019Q2 增加 3.64pct。分公司看，华夏航空、南方航空资产负债率环比下降，其余 5 家上市公司资产负债率环比、同比均增长，且高于历史水平。

图 23：航空板块经营性现金流情况（亿元）



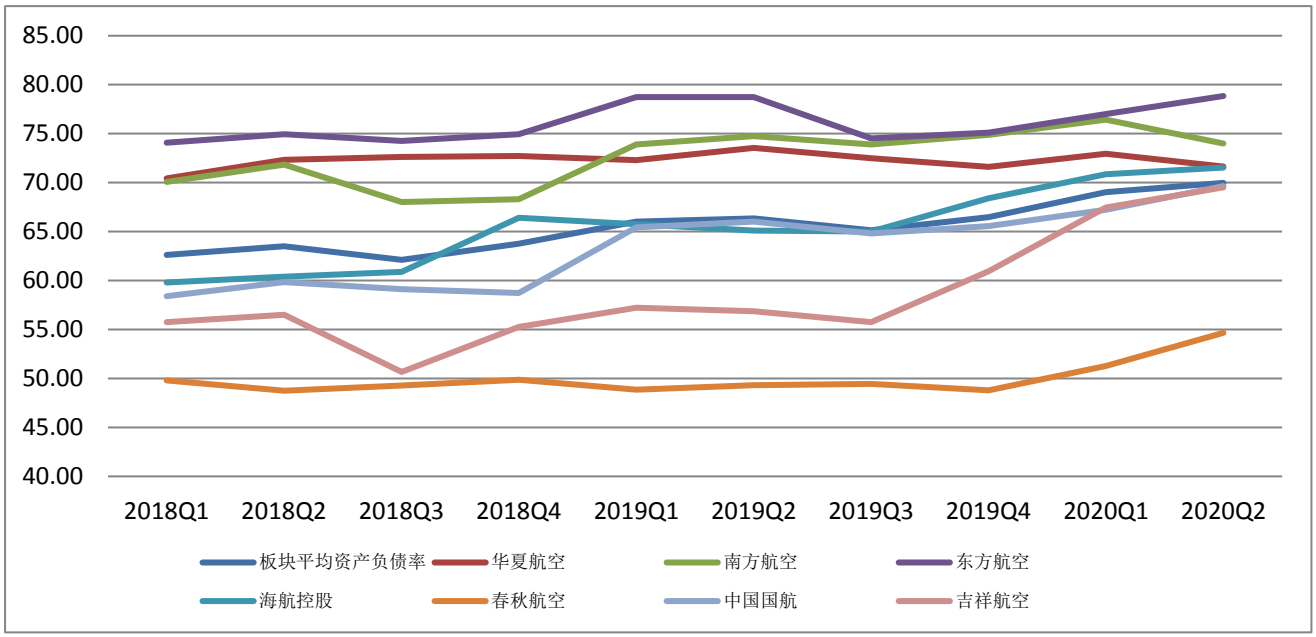
资料来源：wind，山西证券研究所

图 24：航空板块上市公司现金流状况（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 25：航空板块资产负债率情况（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

3.2 机场板块

3.2.1 机场吞吐量差异较大，收入端增速下滑

疫情冲击民航产业，机场吞吐量大幅缩减。2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，对民航产业带来较大冲击，国内机场飞机起降架次、旅客吞吐量均大幅缩减，虽然二季度国内航线逐步修复，但是“五个一”政策以来，国际航班量骤减，导致国际旅客吞吐量和国际飞机起降架次均恢复缓慢。

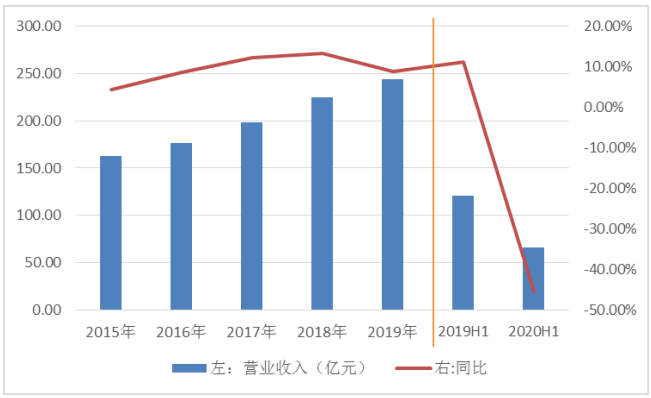
表 10：机场板块上市公司主要经营数据

	飞机起降架次			旅客吞吐量			货邮吞吐量		
	2020Q1	2020Q2	2020H1	2020Q1	2020Q2	2020H1	2020Q1	2020Q2	2020H1
上海机场	72,989	66,072	139,061	807.74	413.48	1221.22	74.39	96.52	170.91
同比	-42.50%	-48.64%	-45.59%	-57.09%	-78.68%	-68.05%	-7.58%	7.60%	0.42%
白云机场	73,310	72,450	145,760	838.722	723.2394	1561.961	35.38927	42.05407	77.44335
同比	-39.58%	-39.29%	-39.43%	-53.78%	-58.67%	-56.18%	-17.72%	-11.57%	-14.49%
厦门空港	27,042	28,291	55,333	303.07	303.45	606.52	5.95	6.81	12.76
同比	-43.89%	-41.16%	-42.53%	-55.54%	-55.07%	-55.31%	-20.56%	-17.85%	-19.14%
深圳机场	62,500	70,100	132,600	684.3	734.36	1418.66	26.47	34.92	61.39
同比	-32.07%	-21.24%	-26.74%	-48.15%	-41.90%	-45.09%	-2.43%	10.23%	4.39%

资料来源：wind，山西证券研究所

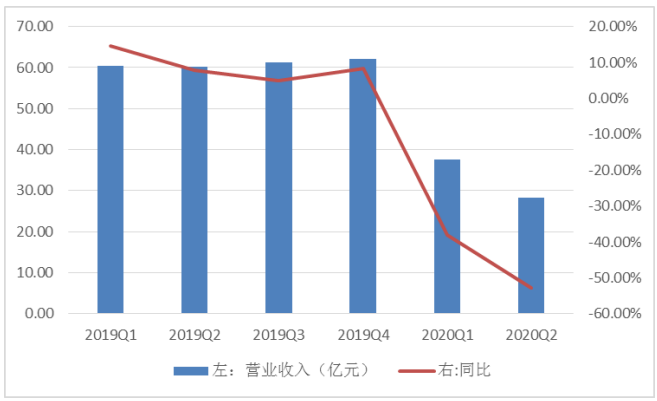
H1 营收同比转负，二季度降幅扩大。一是航班减少导致架次相关收入减少，二是旅客吞吐量大幅下降，导致免税业务、商业餐饮等相关收入均大幅减少，板块航空性业务和非航空性业务均受到较大负面影响，收入端压力较大，2020H1、Q2 机场板块营收均同比大幅下降。2020H1，板块实现营业收入 65.86 亿元，同比下降 45.44%，同比较上年同期-56.57pct，且板块 4 家上市公司营收同比均转负；2020Q2，板块实现营业收入 28.36 亿元，同比下降 52.91%，同比较 2019Q2、2020Q1 分别下降 60.78pct、16.90pct，分公司看，4 家上市公司营收同比均大幅下降，白云机场、上海机场主要因国际航班骤减，营收降幅环比扩大，深圳机场、厦门空港营收降幅环比收窄。

图 26：机场板块半年度营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 27：机场板块快递板块单季度营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 11：机场板块上市公司营收情况

		营业收入（亿元）				营收同比（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
000089.SZ	深圳机场	18.57	12.81	5.63	7.18	5.57	-31.03	-38.44	-23.86
600004.SH	白云机场	38.60	23.54	13.14	10.39	3.74	-41.78	-34.58	-48.90
600009.SH	上海机场	54.55	24.70	16.36	8.34	21.11	-54.72	-41.02	-68.89

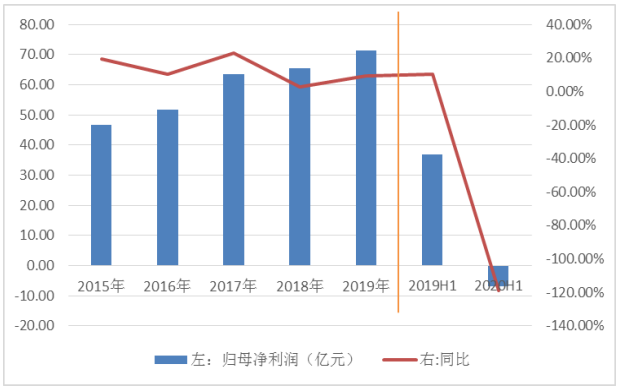
600897.SH	厦门空港	8.97	4.81	2.36	2.45	2.48	-46.42	-46.46	-46.38

资料来源：wind，山西证券研究所

3.2.2 刚性成本加大成本压力，板块整体亏损

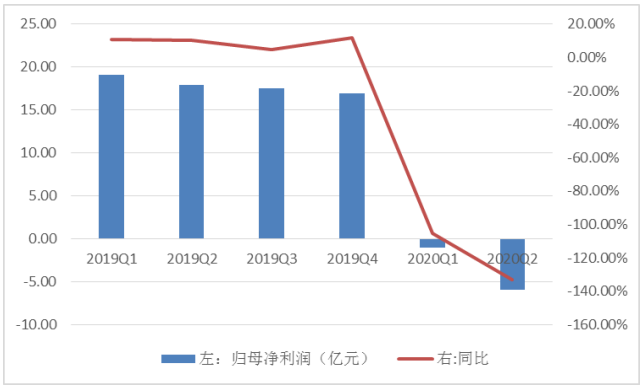
归母净利润同比降幅扩大，板块整体亏损。2020 年一、二季度，板块归母净利润均为负，且二季度亏损面加大，板块利润端压力加大。2020H1，板块归母净利润为-6.91 亿元，同比下降 118.70%，分公司看，仅厦门空港实现盈利；2020Q2，板块归母净利润为-5.91 亿元，同比下降 133.01%，同比降幅分别较 2020Q1、2019Q2 扩大 27.74pct、143.12pct，分公司看，仅厦门空港归母净利润为正，且实现环比增长，深圳机场、白云机场、上海机场归母净利润均为负。

图 28：机场板块半年度归母净利润（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 29：机场板块单季度归母净利润（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 12：机场板块个股归母净利润情况

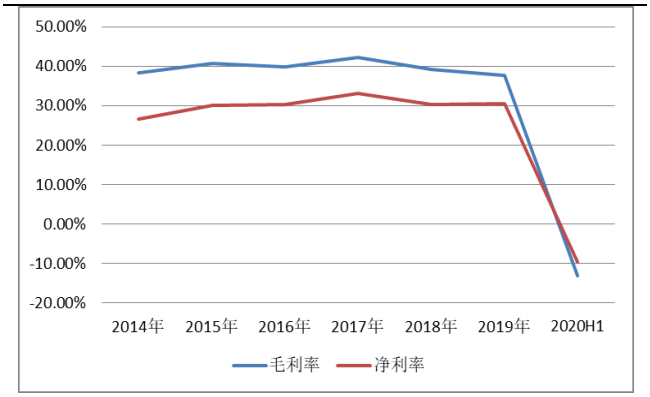
		归母净利润（亿元）				归母净利润同比（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
000089.SZ	深圳机场	3.08	-1.51	-1.21	-0.30	-16.70	-149.16	-170.05	-122.37
600004.SH	白云机场	4.28	-1.68	-0.63	-1.05	-39.10	-135.60	-125.88	-145.91
600009.SH	上海机场	27.00	-3.86	0.81	-4.66	33.54	-114.29	-94.21	-135.65
600897.SH	厦门空港	2.60	0.14	0.03	0.11	3.62	-94.53	-97.44	-92.10

资料来源：wind，山西证券研究所

利润率下降，费用率增加。2020 上半年，机场旅客吞吐量大幅下降，疫情防控支出费用增加，叠加机场成本中有包括人工、折旧在内的一部分刚性支出，进而导致机场成本端压力加大，利润率下降，费用率增加，且二季度利润率环比进一步下降，费用率整体增加。2020H1，板块毛利率、净利率分别为-13.08%、-9.64%，与 2019H1 的 39.94%、31.83%相比大幅下降，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 0.65%、5.99%、-3.26%、0.10%，期间费用率 3.47%，较 2019H1 增加 0.91pct；2020Q2，板块毛利率、净利率分别为-29.53%、-20.13%，较 2020Q1 的-0.64%、-1.71%大幅下降，销售费用率、管理费用率、

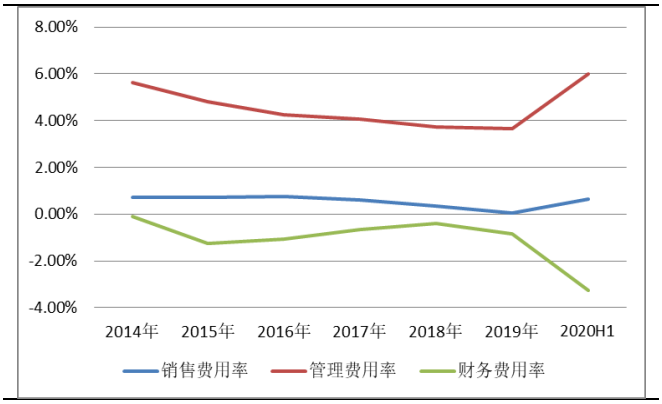
财务费用率、研发费用率分别为 0.85%、7.14%、-3.28%、0.10%，期间费用率 4.80%，较 2020Q1、2019Q2 分别增加 2.34pct、1.05pct。

图 30：机场板块利润率情况（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 31：机场板块费用率（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

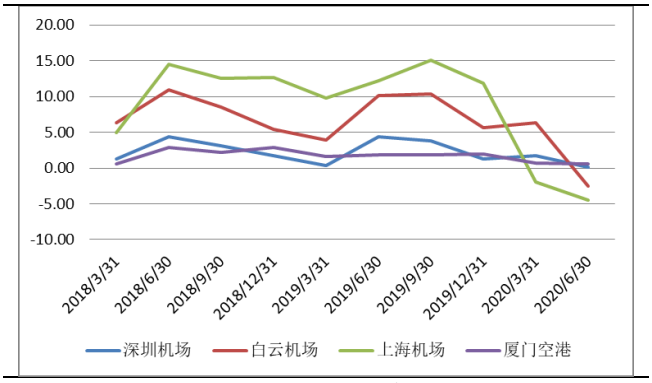
表 13：航空板块个股利润率情况（%）

		毛利率				净利率			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
000089.SZ	深圳机场	27.36	-5.50	-19.70	5.63	16.87	-11.40	-21.08	-3.82
600004.SH	白云机场	22.04	-5.12	4.71	-17.56	11.66	-7.17	-4.83	-10.13
600009.SH	上海机场	56.37	-28.43	0.95	-86.08	51.47	-13.79	6.99	-54.56
600897.SH	厦门空港	43.12	6.62	4.04	9.10	30.17	4.27	1.58	6.86

资料来源：wind，山西证券研究所

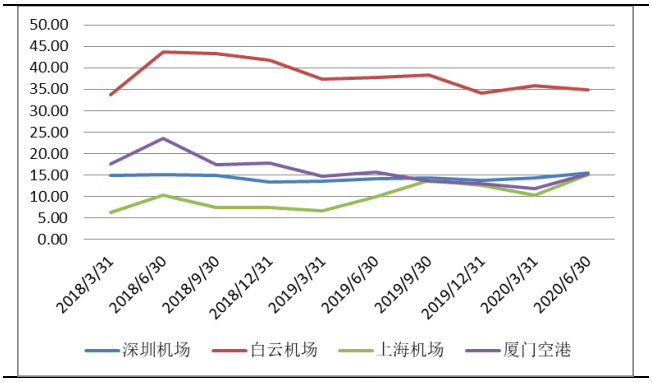
现金流恶化，多数上市公司资产负债率增长。从现金流情况来看，2020Q2，板块合计经营性现金流为-6.22 亿元，较 Q1-12.97 亿元，分公司看，4 家上市公司二季度经营性现金流均较一季度下降，其中，白云机场、上海机场 Q2 经营性现金流对板块拖累程度较大。从资产负债率情况来看，4 家上市公司资产负债率差异较大，Q2 仅白云机场资产负债率较 Q1 改善，负债率为 34.94%，较 Q1 下降 0.90pct，深圳机场、上海机场、厦门空港资产负债率均有较大幅度增长，Q2 资产负债率分别为 15.52%、15.06%、15.25%，分别较 Q1 增加 1.08pct、4.71pct、3.45pct。

图 32：机场板块上市公司经营性现金流情况（亿元）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 33：机场板块上市公司资产负债率情况（%）



资料来：wind，山西证券研究所

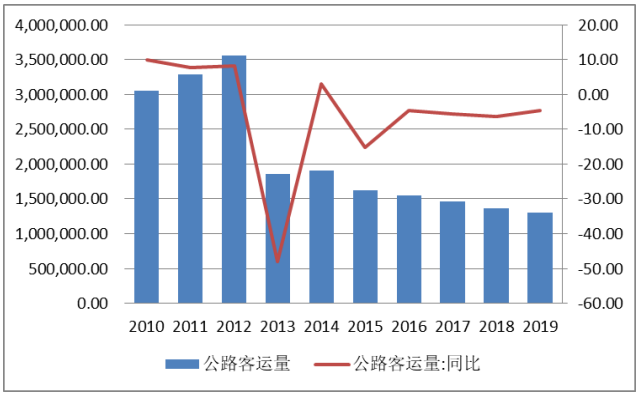
4.公路铁路

4.1 公路板块

4.1.1 货运恢复情况好于客运，免征通行费政策退出缓解收入端压力

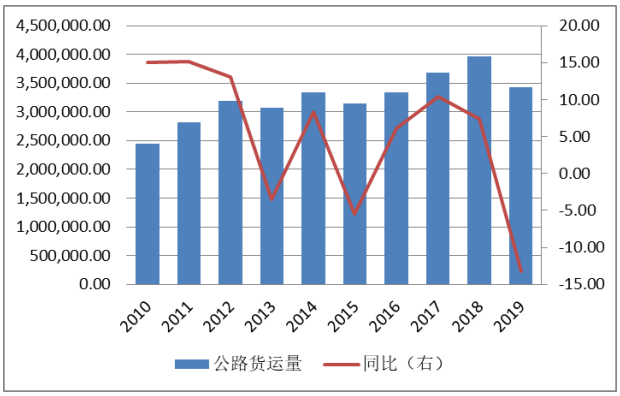
客货运量均下滑，货运恢复情况好于客运。长期因素来看，高铁及私家车普及程度提升，导致公路客运量持续下降，“公转铁”政策推进，导致公路货运需求下滑，公路运量需求整体趋弱。短期因素来看，2020上半年，疫情因素影响，一是部分地区暂停省际客运车辆，民众出行意愿显著降低，二是复工延迟导致货运需求下降，客货运需求均显著下滑，虽然随着疫情防控形势好转，Q2运量及周转量月同比降幅均显著收窄，但仍低于上年同期水平。此外，车辆通行费免收政策实行期间，导致部分货运需求短期从铁路向公路转移，叠加货运需求更为刚需，货运恢复情况好于客运。

图34：年度公路客运量情况（万人，%）



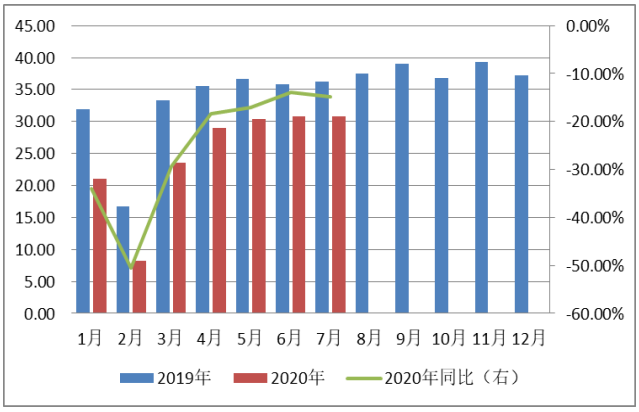
资料来源：wind，山西证券研究所

图35：年度公路货运量情况（万吨，%）



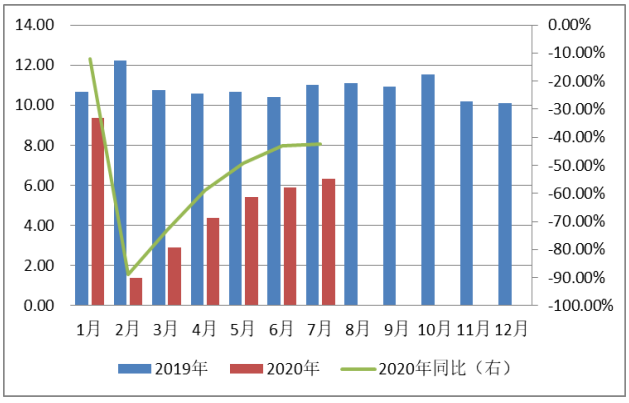
资料来源：wind，山西证券研究所

图36：月度公路客运量情况（亿人，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图37：月度公路货运量情况（亿吨，%）

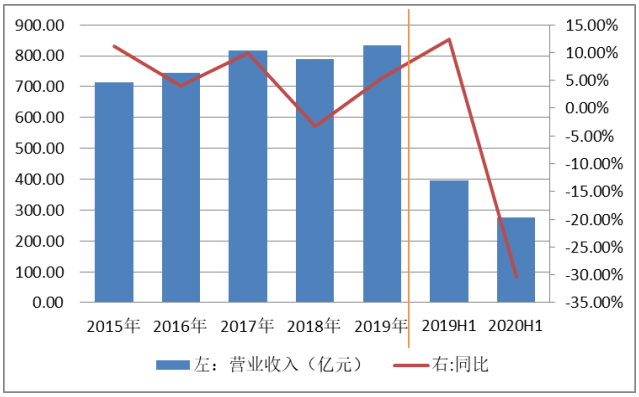


资料来源：wind，山西证券研究所

免征通行费用加大板块收入端压力，Q2营收同比降幅收窄。2020上半年，因新冠肺炎疫情防控，交通

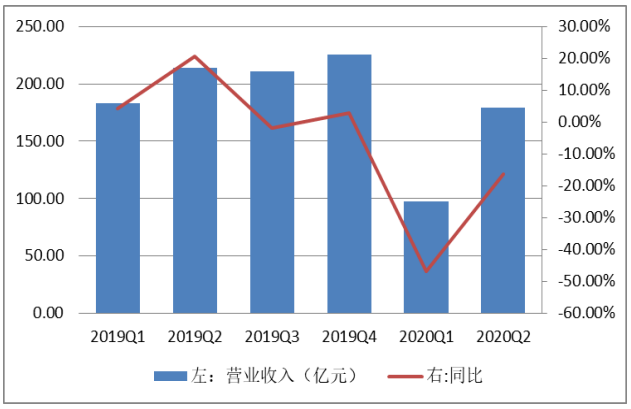
运输部两次延长小客车免收通行费的时限，并发布了免收收费公路车辆通行费的通知，免费时间从 2 月 17 日 0 时至 5 月 6 日 0 时，加大板块收入端压力，5 月 6 日随着公路车辆收费恢复，收入端压力缓解，Q2 营收降幅环比收窄，现金流情况环比改善。2020H1，板块营业收入为 276.40 亿元，同比下降 30.34%。同比较上年同期下降 42.80pct；2020Q2，板块营业收入为 179.09 亿元，同比下降 16.31%，同比较 2019Q2 下降 36.85pct，同比降幅较 2020Q1 收窄 30.46pct，板块经营性现金流合计 64.84 亿元，较 Q1 的 30.59 亿元显著改善。

图 38：公路板块半年营业收入（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 39：公路板块单季度营业收入（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 14：公路板块上市公司营收情况

		营业收入（亿元）				营收同比（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
000429.SZ	粤高速 A	14.84	6.61	2.11	4.50	-3.40	-55.46	-71.32	-39.82
000548.SZ	湖南投资	1.30	1.93	0.27	1.66	3.93	48.73	-55.90	143.46
000755.SZ	山西路桥	4.42	1.63	0.31	1.32	-57.70	-63.11	-82.58	-49.82
000828.SZ	东莞控股	7.90	4.20	1.64	2.56	-0.06	-46.80	-56.88	-37.44
000885.SZ	城发环境	10.55	7.16	1.90	5.26	13.52	-32.10	-58.22	-12.30
000886.SZ	海南高速	1.04	0.21	0.07	0.13	-60.63	-80.08	-88.76	-65.15
000900.SZ	现代投资	66.34	56.52	26.66	29.87	48.97	-14.80	36.86	-36.27
001965.SZ	招商公路	36.88	22.99	8.70	14.29	35.18	-37.66	-49.09	-27.79
600012.SH	皖通高速	14.68	8.19	2.72	5.46	0.00	-44.20	-63.68	-23.85
600020.SH	中原高速	32.69	20.01	6.83	13.18	20.93	-38.78	-60.50	-14.38
600033.SH	福建高速	13.52	6.90	2.22	4.69	6.04	-48.94	-66.96	-31.23
600035.SH	楚天高速	12.96	7.82	2.82	5.00	-8.65	-39.66	-64.76	0.89
600106.SH	重庆路桥	1.19	1.16	0.61	0.56	-1.84	-1.80	2.57	-6.16
600269.SH	赣粤高速	21.76	17.92	7.51	10.41	3.81	-17.64	-31.73	-3.25
600350.SH	山东高速	33.51	40.50	7.41	33.08	11.71	-14.95	-53.74	4.72
600368.SH	五洲交通	10.33	7.99	3.68	4.31	23.76	-22.60	-28.62	-16.59
600377.SH	宁沪高速	48.35	26.68	9.64	17.05	-5.96	-44.82	-59.21	-31.07
600548.SH	深高速	26.99	16.87	4.54	12.33	0.81	-37.71	-65.87	-10.50
601107.SH	四川成渝	30.81	17.73	6.29	11.44	8.89	-42.47	-57.97	-27.87

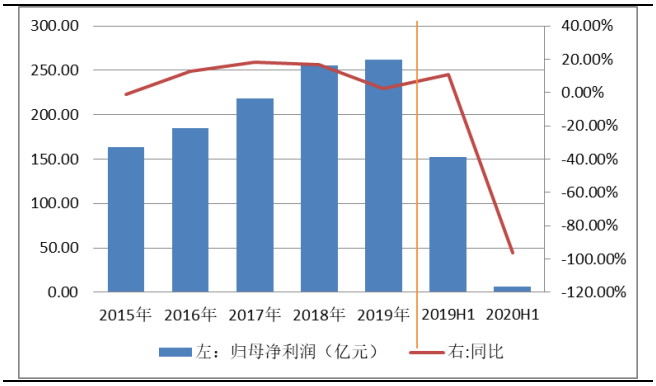
601188.SH	龙江交通	3.33	1.70	0.79	0.91	2.87	-48.91	-53.10	-44.57
601518.SH	吉林高速	3.42	1.67	0.59	1.08	-6.45	-51.20	-64.53	-38.49

资料来源：wind，山西证券研究所

4.1.2 二季度板块扭亏为盈，利润率环比改善

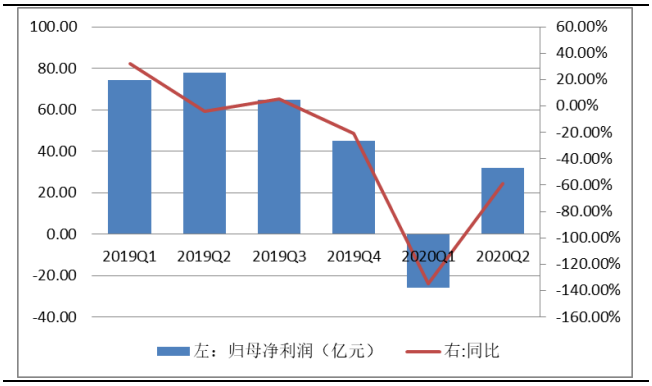
H1 归母净利润同比大幅下降，Q2 板块扭亏为盈。主要受新冠疫情及高速公路免费政策影响，板块利润下滑，随着 5 月 6 日公路恢复收费，利润端压力缓解，二季度板块归母净利润实现转正，板块扭亏为盈。2020H1，板块实现归母净利润 6.03 亿元，同比下降 96.03%，降幅较上年同期下降 106.92pct；2020Q1、Q2，板块分别实现归母净利润-25.96 亿元、31.95 亿元，同比分别下降 134.91%、58.94%，二季度归母净利润同比降幅较上年同期扩大 55.10pct，较一季度收窄 75.96pct。

图 40：公路板块半年归母净利润情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 41：公路板块单季度归母净利润情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 15：公路板块上市公司归母净利润情况

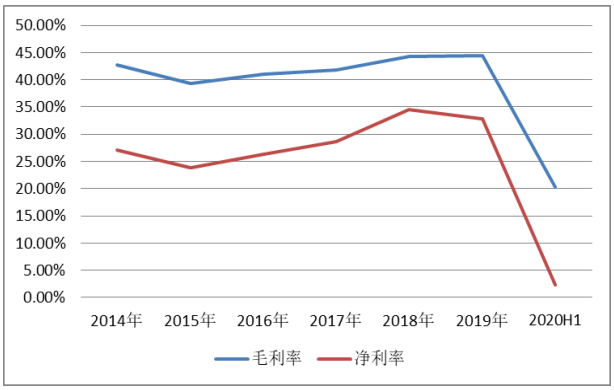
		归母净利润（亿元）				归母净利润同比（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
000429.SZ	粤高速 A	7.36	-0.06	-0.70	0.64	-5.46	-100.79	-119.80	-83.20
000548.SZ	湖南投资	0.20	0.50	-0.15	0.65	-0.50	145.30	-304.90	397.27
000755.SZ	山西路桥	0.81	-1.47	-1.23	-0.24	157.43	-281.09	-1,507.38	-132.99
000828.SZ	东莞控股	5.55	3.20	1.11	2.09	23.75	-42.31	-59.57	-25.28
000885.SZ	城发环境	3.38	0.31	-1.01	1.31	17.57	-90.97	-169.29	-31.63
000886.SZ	海南高速	0.45	0.20	-0.09	0.29	-40.29	-54.92	-133.41	66.83
000900.SZ	现代投资	6.02	1.50	-0.77	2.27	21.50	-75.07	-126.88	-28.00
001965.SZ	招商公路	23.01	-2.42	-7.14	4.73	14.38	-110.49	-169.53	-62.87
600012.SH	皖通高速	5.48	1.10	-0.26	1.36	-1.39	-79.98	-109.04	-47.53
600020.SH	中原高速	8.59	-2.78	-4.34	1.56	41.00	-132.38	-193.77	-60.77
600033.SH	福建高速	4.47	0.10	-0.35	0.45	12.37	-97.67	-117.45	-81.79
600035.SH	楚天高速	3.12	0.42	-0.14	0.56	-0.83	-86.56	-107.26	-55.41
600106.SH	重庆路桥	1.75	1.24	0.33	0.91	4.18	-29.38	-57.65	-6.56

600269.SH	赣粤高速	8.97	-2.10	-2.86	0.76	50.79	-123.38	-138.49	-51.07
600350.SH	山东高速	15.80	2.57	-3.19	5.76	-36.54	-84.09	-152.50	-42.74
600368.SH	五洲交通	7.49	0.36	-0.35	0.71	211.59	-95.25	-105.37	-22.81
600377.SH	宁沪高速	22.82	4.86	-0.33	5.18	-8.30	-78.72	-103.16	-58.44
600548.SH	深高速	15.77	0.44	-1.33	1.77	62.79	-97.22	-128.41	-84.10
601107.SH	四川成渝	8.31	-1.66	-2.69	1.03	27.07	-120.04	-162.74	-74.43
601188.SH	龙江交通	1.87	0.44	0.03	0.41	15.51	-76.71	-97.27	-53.85
601518.SH	吉林高速	0.86	-0.71	-0.47	-0.24	-27.19	-182.82	-217.80	-152.48

资料来源：wind，山西证券研究所

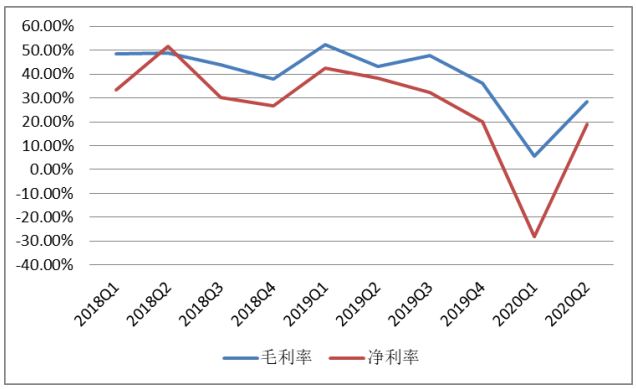
净利率 Q2 转正，费用率环比下降。2020 上半年，利润率均较上年同期大幅下降，费用率显著增加，二季度随着运量修复、公路收费恢复，以及板块上市公司费用管控力度加强，费用率显著下降，毛利率、净利率指标均环比提升，且净利率实现转正。2020H1，板块毛利率、净利率分别为 20.35%、2.28%，分别较上年同期下降 27.12pct、38.03pct，板块销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 0.97%、5.10%、15.52%、0.42%，分别较上年同期提升 0.36pct、1.67pct、5.83pct、0.21pct，期间费用率 22.01%，较上年同期增加 8.06pct；2020Q2，板块毛利率、净利率分别为 28.37%、18.85%，较 2019Q2 分别下降 14.84pct、19.53pct，较 2020Q1 分别提升 22.78pct、47.06pct，板块销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 0.93%、4.47%、12.11%、0.37%，环比分别下降 0.12pct、1.79pct、9.70pct、0.16pct，期间费用率 17.87%，环比下降 11.78pct，同比增加 4.61pct。

图 42：公路板块利润率情况（%）



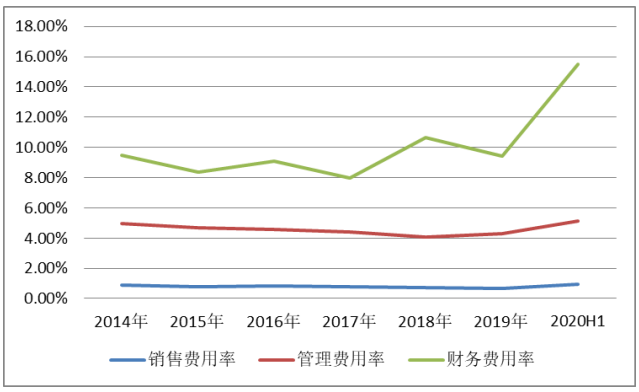
资料来源：wind，山西证券研究所

图 43：公路板块单季度利润率情况（%）



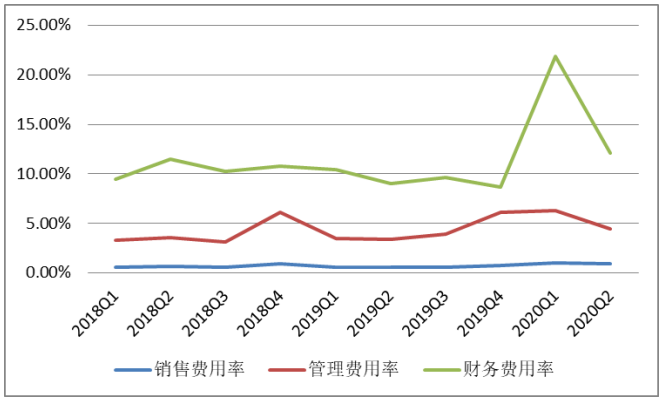
资料来源：wind，山西证券研究所

图 44：公路板块费用率情况（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 45：公路板块单季度费用率情况（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 16：公路板块上市公司利润率（%）

		毛利率				净利率			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
000429.SZ	粤高速 A	62.96	20.69	-1.77	31.24	56.86	2.32	-32.54	18.70
000548.SZ	湖南投资	62.67	22.08	14.51	23.32	11.92	25.80	-63.81	40.49
000755.SZ	山西路桥	62.50	2.87	-145.62	38.04	18.30	-89.82	-392.81	-18.05
000828.SZ	东莞控股	68.44	44.48	34.08	51.14	70.32	76.40	68.13	81.69
000885.SZ	城发环境	59.89	30.51	-8.88	44.74	32.54	4.74	-52.55	25.44
000886.SZ	海南高速	64.68	58.33	65.32	54.46	43.01	97.34	-122.95	219.51
000900.SZ	现代投资	15.01	10.09	7.07	12.78	9.13	3.16	-3.25	8.87
001965.SZ	招商公路	45.04	22.01	13.52	27.17	69.14	-9.50	-82.20	34.75
600012.SH	皖通高速	56.35	18.98	-16.04	36.43	37.12	3.92	-27.40	19.53
600020.SH	中原高速	57.15	14.93	-4.86	25.20	26.43	-13.84	-63.37	11.83
600033.SH	福建高速	65.81	33.70	13.80	43.11	42.63	4.78	-14.38	13.83
600035.SH	楚天高速	43.97	35.19	26.62	40.03	23.98	4.87	-5.41	10.68
600106.SH	重庆路桥	88.62	89.17	89.65	88.64	147.76	106.25	54.54	162.69
600269.SH	赣粤高速	42.96	13.47	6.17	18.74	40.59	-13.09	-42.23	7.93
600350.SH	山东高速	55.41	24.73	-10.70	32.68	49.52	8.20	-44.86	20.09
600368.SH	五洲交通	48.10	28.35	18.99	36.34	72.30	4.27	-10.18	16.61
600377.SH	宁沪高速	59.56	30.32	22.83	34.56	48.28	18.14	-4.58	30.98
600548.SH	深高速	47.81	13.55	-10.77	22.50	63.27	-0.85	-38.54	13.03
601107.SH	四川成渝	50.16	19.49	-5.51	33.22	28.23	-7.92	-41.97	10.79
601188.SH	龙江交通	55.61	13.26	-6.70	30.70	59.64	27.16	4.37	47.07
601518.SH	吉林高速	58.46	3.76	-19.33	16.45	24.93	-48.17	-84.02	-28.46

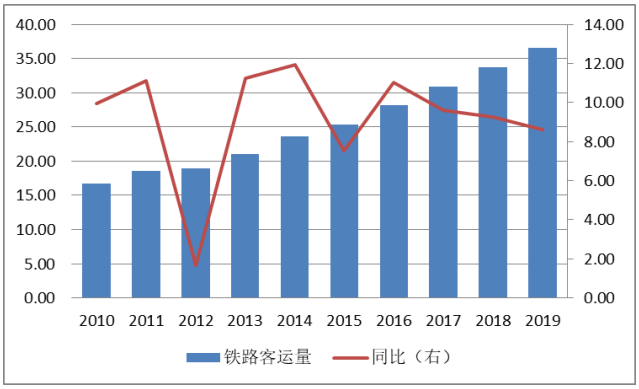
资料来源：wind，山西证券研究所

4.2 铁路板块

4.2.1 月度货运量同比转正，收入端子公司表现分化

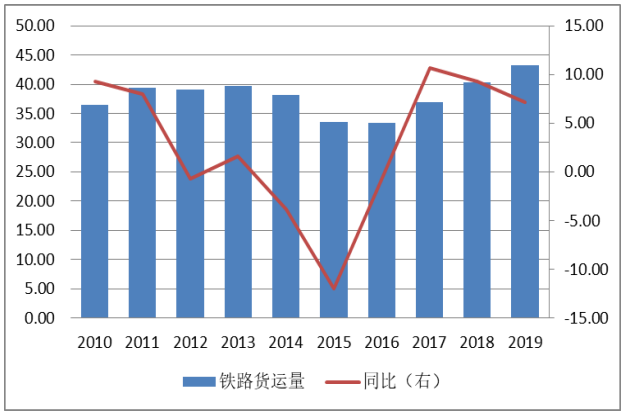
月度货运量实现同比转正，政策+需求，有望支撑铁路运量稳定增长。2020 年上半年，客运层面来看，疫情因素导致居民出行意愿下滑，虽然随着疫情防控形势好转，月度铁路客运量同比降幅收窄，但截至 7 月，月度客运量仍与上年同期存在较大差距；货运层面来看，疫情导致开工延迟，以及公路通行费用免征导致部分货运需求短时间向公路转移，同样给铁路货运量带来一定下行压力，但是受下游需求支撑，货运显著修复，叠加 5 月 6 日公路通行费恢复征收，货运量 5/6 月均实现同比增长。后续来看，一是下游需求支撑，二是政策端持续推进“公转铁”，三是高铁普及程度提升，以及铁路路网持续完善，有望支撑铁路运量稳定增长。

图 46：年度铁路客运量情况（亿人，%）



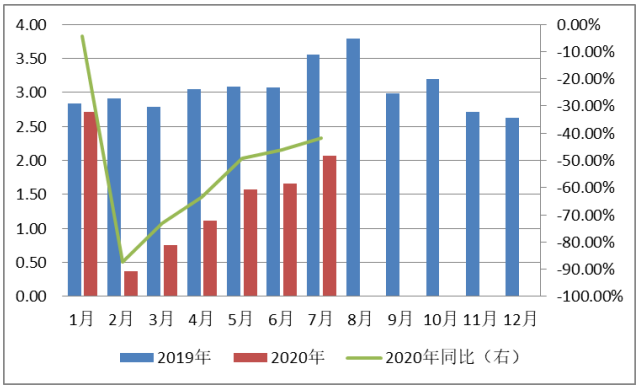
资料来源：wind，山西证券研究所

图 47：年度铁路货运量情况（亿吨，%）



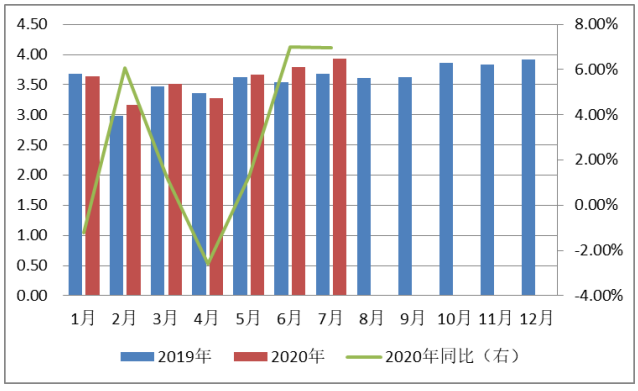
资料来源：wind，山西证券研究所

图 48：月度铁路客运量情况（亿人，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 49：月度铁路货运量情况（亿吨%）

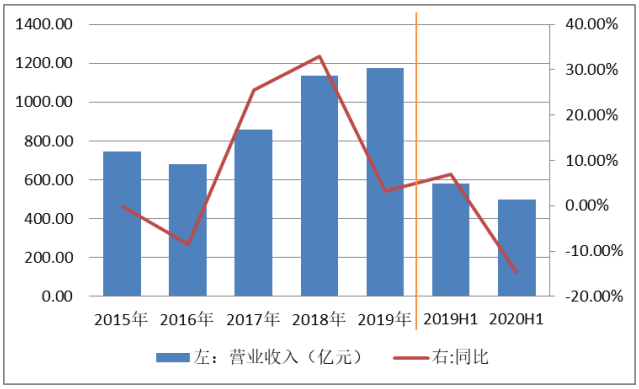


资料来源：wind，山西证券研究所

板块上市公司营收差异较大，板块 Q2 营收降幅环比小幅扩大。2020 上半年，铁路板块实现营业收入

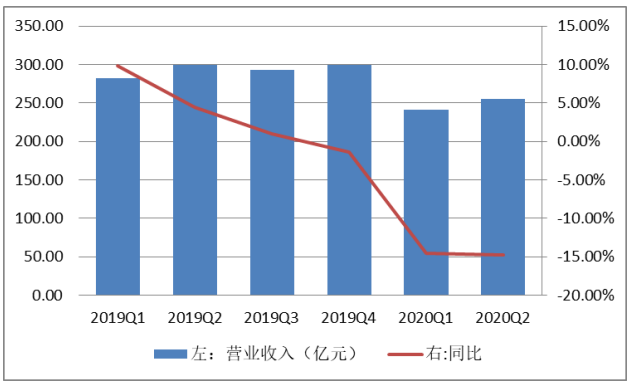
497 亿元，同比下降 14.64%，分公司看，铁路物流、大秦铁路、广深铁路营收同比分别为 13.08%、-16.92%、-26.80%，分别较上年同期+11.79pct、-22.77pct、-33.72pct；2020Q2，板块实现营业收入 255.35 亿元，同比下降 14.78%，降幅较 Q1 扩大 0.29pct，分公司看，铁路物流、大秦铁路、广深铁路营收同比分别为 4.42%、-15.79%、-27.24%，分别较一季度-19.78pct、+2.30pct、-0.88pct.

图 50：铁路板块半年度营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 51：铁路板块单季度营收情况（亿元，%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 17：铁路板块上市公司营业收入情况

		营业收入（亿元）				营收同比（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
600125.SH	铁龙物流	77.71	87.88	42.26	45.62	1.29	13.08	24.20	4.42
601006.SH	大秦铁路	402.67	334.56	161.72	172.84	5.86	-16.92	-18.09	-15.79
601333.SH	广深铁路	101.87	74.57	37.68	36.89	6.92	-26.80	-26.36	-27.24

资料来源：wind，山西证券研究所

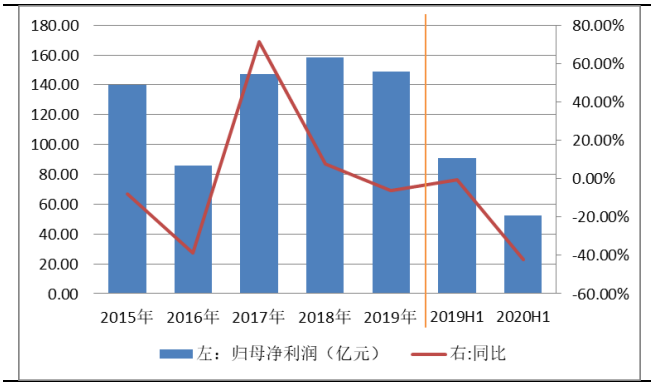
4.2.2 二季度利润率改善，大秦铁路盈利指标环比修复

上半年板块盈利能力下行，上市公司归母净利润同比不同程度下降。2020H1，板块实现归母净利润 52.21 亿元，同比下降 42.43%，同比降幅较上年同期扩大 41.82pct，毛利率、净利率分别为 13.57%、11.71%，分别较上年同期下降 7.60pct、5.18pct，销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 0.21%、0.89%、0.15%、0.79%，期间费用率 2.03%，较上年同期+0.09pct，分公司看，铁路物流、大秦铁路、广深铁路归母净利润同比分别下降 2.47%、30.65%、180.56%，毛利率、净利率不同程度下行。

二季度指标分化，大秦铁路环比修复。2020Q2，板块实现归母净利润 29.72 亿元，同比下降 34.66%，降幅较 Q1 收窄 15.58pct，毛利率、净利率分别为 15.05%、13.17%，分别较一季度提升 3.04pct、3.01pct，分别较 2019Q2 下降 5.77pct、3.23pct，期间费用率为 1.99%，较一季度下降 0.10pct，较 2019 年同期增加 0.15pct。分公司看，3 家上市公司指标分化，大秦铁路盈利指标环比修复，归母净利润同比降幅环比收窄 10.32pct，

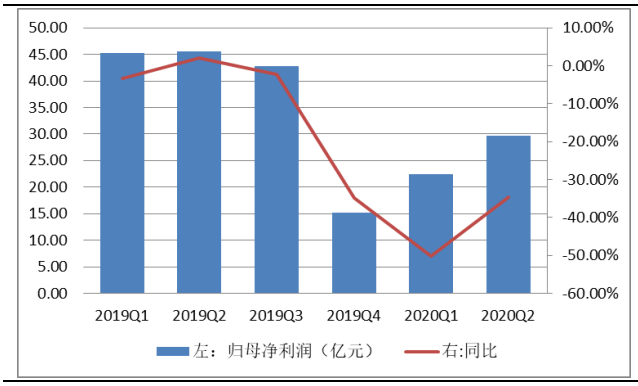
毛利率、净利率分别较 Q1 提升 2.48pct、3.55pct。

图 52：铁路板块半年度归母净利润情况（亿元，%）



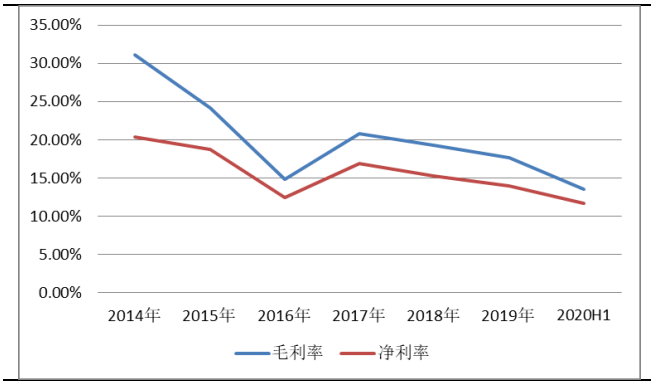
资料来源：wind，山西证券研究所

图 53：铁路板块单季度归母净利润情况（亿元，%）



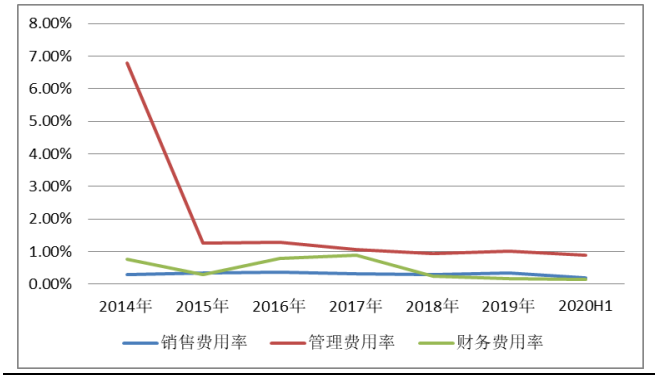
资料来源：wind，山西证券研究所

图 54：铁路板块利润率情况（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 55：铁路板块费用率情况（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

表 18：铁路板块上市公司归母净利润情况

		归母净利润（亿元）				归母净利润同比（%）			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
600125.SH	铁龙物流	2.66	2.59	1.41	1.18	-4.30	-2.47	13.75	-16.63
601006.SH	大秦铁路	80.41	55.76	25.70	30.06	-3.74	-30.65	-35.83	-25.51
601333.SH	广深铁路	7.62	-6.14	-4.62	-1.52	16.52	-180.56	-218.38	-140.85

资料来源：wind，山西证券研究所

表 19：铁路板块上市公司利润率情况（%）

		毛利率				净利率			
		2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2	2019H1	2020H1	2020Q1	2020Q2
600125.SH	铁龙物流	6.99	5.01	5.60	4.47	3.42	2.94	3.30	2.60
601006.SH	大秦铁路	26.26	20.69	18.86	22.41	21.87	18.45	17.17	19.65
601333.SH	广深铁路	11.87	-8.27	-10.19	-6.31	7.46	-8.22	-12.24	-4.11

资料来源：wind，山西证券研究所

5.投资策略及重点标的

目前，国内疫情防控形式显著好转，宏观经济持续向好，建议关注两条主线：

1）业务量持续高增长的**快递板块**，一是线上消费潜力不断释放，下沉市场持续为行业提供增量，行业规模稳定高增长，二是行业竞争加剧，市场份额持续向头部集中，建议关注**市场份额领先、布局充分的快递龙头**，如顺丰控股、圆通速递；

2）国内客运需求持续复苏的**航空板块**，一是政策放宽，暑运旺季以及即将到来的国庆中秋双节推动，国内民航客流量持续复苏态势确定性较强，二是“五个一”政策放松，叠加疫苗研制加速，有望带动国际航线逐步回暖，建议重点关注成本优势凸显的春秋航空、主营国内支线的华夏航空，以及国内航线占比较高的南方航空。

表 20：重点公司盈利预测

证券代码	证券简称	股价	EPS			PE			评级
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
002352	顺丰控股	78.25	1.27	1.71	1.94	61.51	45.82	40.42	买入
600233	圆通速递	14.60	0.53	0.72	0.85	27.66	20.37	17.10	买入
600009	上海机场	74.18	2.61	0.54	2.31	28.42	137.61	32.06	买入
601021	春秋航空	49.61	2.01	-0.58	2.26	24.70	-86.22	21.94	买入
002928	华夏航空	15.18	0.50	0.34	0.83	30.63	44.83	18.36	买入
600029	南方航空	6.55	0.17	-0.64	0.59	37.88	-10.30	11.04	增持
002120	韵达股份	18.42	0.91	0.95	1.18	20.17	19.43	15.58	增持

资料来源：wind，山西证券研究所

6 风险提示

1）人民币汇率大幅波动；

2）油价上涨；

3）宏观经济下行；

4）行业政策大幅调整；

5）海外疫情持续蔓延。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5～20%

中性：相对市场表现在-5%～+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

http://www.i618.com.cn

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

电话：010-83496336