

行业研究/行业月报

2019年06月25日

行业评级:

交通运输

中性(维持)

5月子行业数据表现差异化

交通运输5月数据点评

沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

袁钉 执业证书编号: S0570519040005
研究员 yuanding@htsc.com

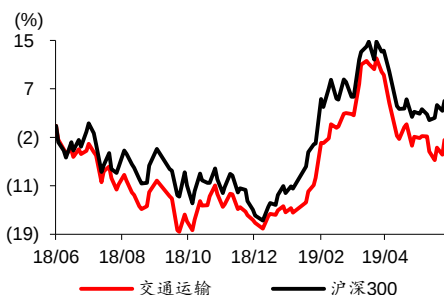
林霞颖 执业证书编号: S0570518090003
研究员 0755-82492284
linxiaying@htsc.com

陈宇 021-28972065
联系人 chenyu011574@htsc.com

相关研究

- 1《上海机场(600009,增持): 5月增速回暖, 免税值得期待》2019.06
- 2《交通运输: 行业周报(第二十四周)》2019.06
- 3《交通运输: 行业周报(第二十三周)》2019.06

一年内行业走势图



资料来源: Wind

航空机场5月产量增速回暖, 港口、航运、物流放缓, 但整体符合预期

经济增速回落, 5月交通运输产量增速整体趋缓, 但子行业表现差异化: 航空机场表现回暖; 港口增速放缓、航运运费相对平稳, 但整体符合预期; 物流环比回落; 公路、铁路增速客高货低。关注航空、油运旺季投资机会。

航空机场: 5月需求表现回暖, 产量增速回升

5月, 受益于“五一”小长假的调整刺激部分自费客需求, 另一方面预计各航司票价政策相对稳健, 实际售价并未大幅提升, 航空需求表现有所回暖, 六家A股上市航空公司的供给/需求同比各增长9.2%/10.4%, 总客座率同比改善0.8个百分点, 国内、国际同比各改善0.5/1.7个百分点。换季后各机场航班量增长, 日均航班量渐趋稳定, 叠加“五一”小长假刺激, 五家上市机场产量同比增速回暖, 总旅客吞吐量同比增长3.7%, 但总起降架次同比仅略增0.2%, 主要受首都机场西跑道维修产量同比削减所拖累。

港口&航运: 港口增速放缓符合预期; 航运运费相对平稳, 整体符合预期

5月水路货物吞吐量总体平稳, 但国际贸易数据相对疲软: 1) 港口: 5月全国主要港口货物、外贸货物和集装箱吞吐量同比增速分别为5.4%/2.2%/4.3%, 其中外贸数据表现平淡。2) 油运: 5月20日-6月20日, VLCC(TD3C) 运费环比下滑0.8%, 但同比上涨18.1%。近期中东局势紧张, 短期需警惕地缘政治风险。3) 集运: 受海外经济疲软和贸易摩擦负面影响, 2019年1-4月, 全球集装箱吞吐量同比增长1.6%, 需求低迷; SCFI指数环比上涨1.5%。4) 干散: 5月20日-6月20日, BDI指数环比上涨36.8%, 但同比下跌18.0%, 板块短期承压。

快递物流: 生产物流和快递增速环比回落

生产物流环比回落: 1) 1-4月, 中国社会物流总额增速和1-3月持平; 2) 5月, 中国物流业景气度指数和仓储指数分别为52.8和52.8, 环比分别下降0.7和1.5; 3) 公路物流运价指数窄幅波动, 环比微增, 同比略有下滑。社销增速回升, 但网购增速回落拉低快递增速: 1) 5月, 社零增速环比提升1.4pp至8.6%, 但网购增速和快递增速环比分别下降5.9pp和5.9pp; 2) 服务品质持续改善, 5月有效申诉环比-34%, 且一线快递优于二三线; 3) 集中度提升, 1-5月快递服务CR8同比+0.2, 环比+0.1。

公路铁路: 受节假日错峰影响, 5月行业增速客高货低

在五一假期期间, 高速公路对7座及以下载客车辆免收通行费, 客车流量较大; 因道路通行能力饱和、员工放假, 假期货车流量较小。铁路与高速公路相似, 因节假日为客运高峰, 客车调度优先级高于货车, 使5月客运同比增速较高、货运增速较低。综合4-5月, 高速公路客车、货车流量同比增长7.4%、5.9%; 国铁客运量、货运量同比增长9.0%、8.2%。相较于1-3月, 4-5月公路铁路客运均保持平稳; 公路货运增速下滑、铁路货运增速上升。铁总降费揽货策略初见成效, “公转铁”对公路有小幅负面影响。

风险提示: 经济低迷, 贸易摩擦, 油价上涨, 人民币贬值, 竞争结构恶化。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
601111	中国国航	9.46	买入	0.54	0.88	1.27	1.68	17.61	10.75	7.47	5.63
600029	南方航空	7.54	买入	0.24	0.75	1.10	1.62	31.01	9.99	6.83	4.66
601872	招商轮船	4.39	买入	0.19	0.28	0.45	0.58	22.82	15.91	9.78	7.53
600026	中远海能	6.54	买入	0.03	0.47	0.71	0.70	353.10	16.02	9.33	7.39
601333	广深铁路	3.30	买入	0.11	0.21	0.16	0.18	29.81	15.70	20.46	18.35

资料来源: 华泰证券研究所

正文目录

航空&机场3

 航空3

 机场6

港口&航运 11

 港口 11

 油运 11

 集运13

 干散货运输14

快递&物流16

 生产物流.....16

 消费物流：快递.....17

公路&铁路20

 公路20

 铁路23

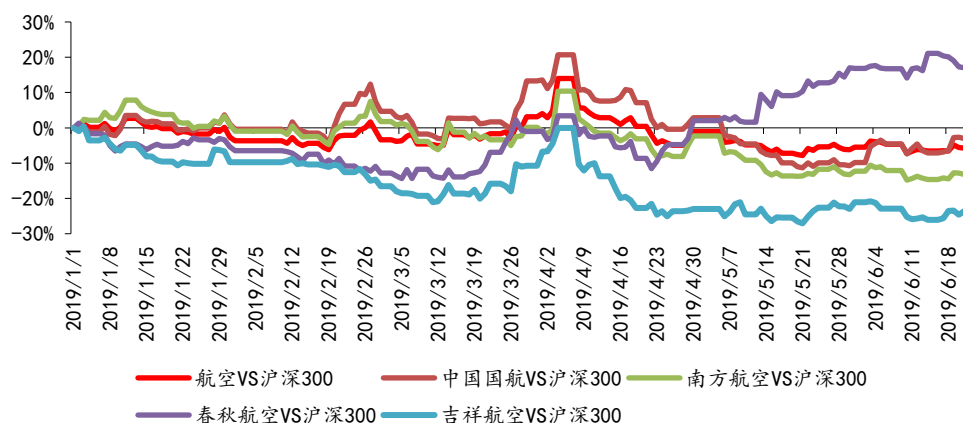
风险提示25

航空&机场

航空

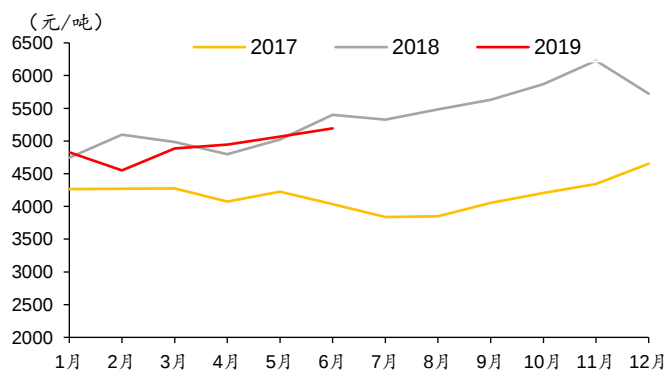
受中美贸易摩擦不确定、宏观经济下行压力影响，5月板块表现低迷。5月至6月21日，沪深300、交运指数分别下跌2.03%和4.49%，其中航空子板块下跌5.87%，明显跑输指数。一方面中美贸易摩擦仍存不确定性，5月至今人民币兑美元贬值1.8%；另一方面，5月末公布PMI回落到荣枯线以下，二季度4月、5月份经济数据持续走弱，经济下行、通胀上行压力均有所加大，商务客需求或受影响；基本面不确定性加剧，市场风险偏好降低。

图表1：2019年初至今航空板块股价走势



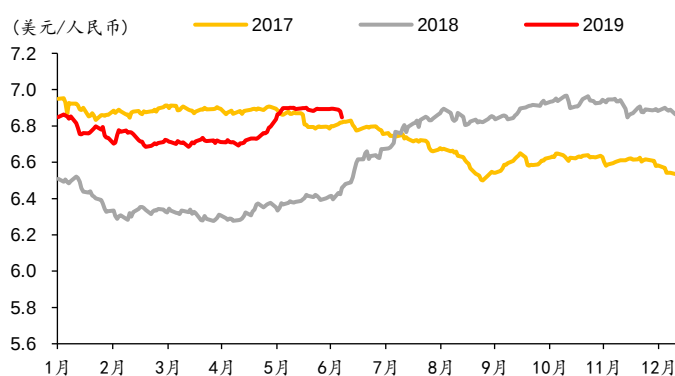
资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2：中国航空煤油出厂价（含税）



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：美元兑人民币中间价

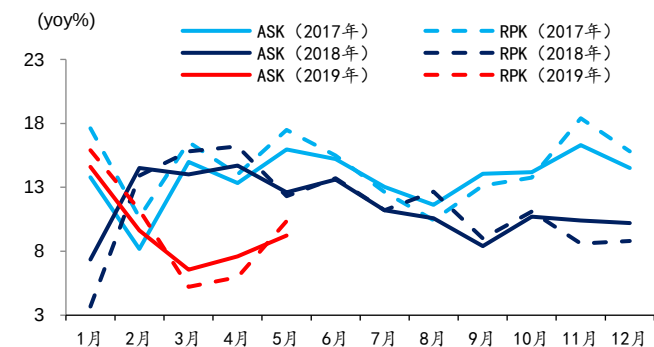


资料来源：Wind、华泰证券研究所

5月经济数据表现继续回落，基本面不确定性加剧。5月工业增加值当月同比+5.0%，低于华泰宏观团队预期0.8个百分点、低于Wind一致预期0.5个百分点。4月、5月当期PMI连续环比回落，对应4月、5月工业增加值同比增速也连续回落；5月社会消费品零售总额增速+8.6%，节假日错位、CPI维持高位、减税降费是数据回升主因，我们认为短期回升是修复而非反转；1-5月制造业投资累计同比+2.7%，较前值提高0.2个百分点；基建投资累计同比+4%，较前值回落0.4个百分点。二季度4月、5月份经济数据持续走弱，华泰宏观团队认为，经济下行、通胀上行压力均有所加大，叠加贸易摩擦不确定性带来的汇率波动风险，基本面不确定性加剧、市场风险偏好降低。

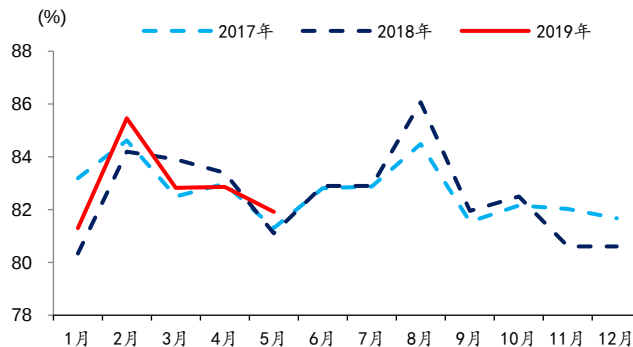
5 月航空需求相对稳健，国内、国际客座率同比均回升。各公司公布 5 月生产数据，需求表现有所回暖，六家 A 股上市航空公司的供给/需求同比各增长 9.2%/10.4%（1-4 月供给、需求累计增速分别为 9.5%/9.4%），总客座率同比改善 0.8 个百分点，国内、国际同比各改善 0.5/1.7 个百分点。我们分析 5 月行业需求改善的原因主要有：1）“五一”小长假的调整，刺激部分自费客需求延迟至 5 月体现；2）预计各航司票价政策相对稳健，实际售价并未大幅提升。

图表4：上市公司月供、需求增幅变化图（2017-2019 年 5 月）



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

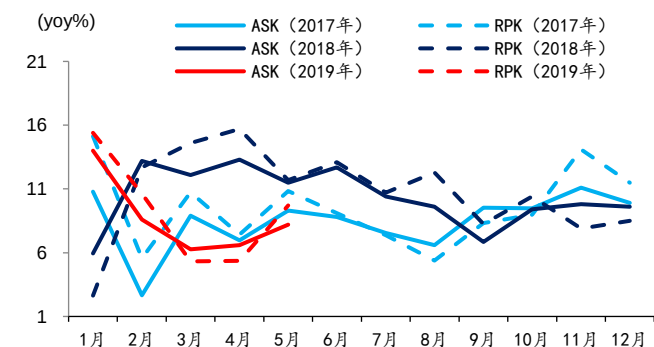
图表5：上市公司客座率变化图（2017-2019 年 5 月）



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

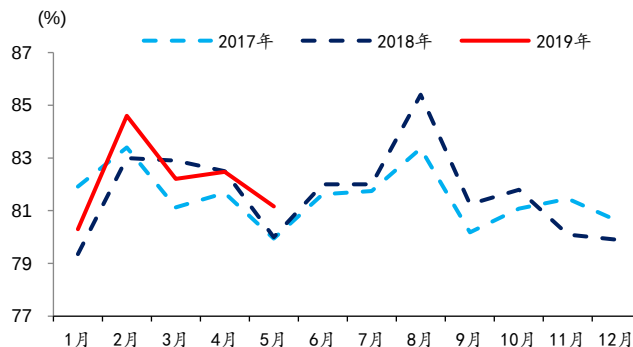
5 月，三大航国内线需求增速环比回暖明显，国际线表现稳健，客座率全面提升。今年 5 月，三大航国内需求增速回暖明显，供给、需求同比各增 7.0%/7.9%，增速较 4 月各加快 2.6/5.2 个百分点，客座率同比改善 0.7 个百分点；国际线需求稳健，供给、需求同比各增 10.0%/12.8%，供给增速较 4 月略收窄 0.2 个百分点，需求增速则加快 2.9 个百分点，客座率同比改善 2.0 个百分点；总客座率同比提升 1.1 个百分点。其中中国国航受首都机场跑道维修影响，供给同比仅增 5.5%；需求同比增 8.3%，总客座率同比改善 2.1 个百分点，位列三大航之首。

图表6：三大航月供、需求增幅变化图（2017-2019 年 5 月）



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表7：三大航客座率变化图（2017-2019 年 5 月）



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

5 月春秋客座率同比继续改善，吉祥客座率同比连续下滑两个月后再度回升。春秋航空供给、需求增速均回暖，总供给、需求同比各增 11.0%/14.6%（1-4 月累计供给、需求同比增速分别为 8.7%/12.1%），总客座率同比回升 2.8 个百分点至 90.7%，1-5 月累计总客座率同比回升 2.7 个百分点至 91.7%。吉祥航空 5 月国内供给、需求同比各增 18.2%/19.1%，客座率同比提升 0.7 个百分点；国际线泰国线运力逐渐恢复，需求受“五一小长假”刺激回暖明显，供给、需求同比各增长 27.9%/32.0%，客座率同比大幅改善 2.5 个百分点，总客座率同比连续下滑 2 个月后再度回升 0.9 个百分点至 85.6%。

图表8： 2019 年 5 月运营数据

	中国国航			南方航空			吉祥航空			春秋航空			三大航合计			上市航空合计		
(百万)	2019年5月	2018年5月	变化 (%)	2019年5月	2018年5月	变化 (%)	2019年5月	2018年5月	变化 (%)	2019年5月	2018年5月	变化 (%)	2019年5月	2018年5月	变化 (%)	2019年5月	2018年5月	变化 (%)
客运																		
可用座位公里	24,216	22,953	5.50	27,937	25,698	8.71	3,364	2,813	19.58	3,647	3,285	11.01	74,494	68,849	8.2	96,674	88,499	9.2
收入客公里	19,400	17,913	8.30	22,742	20,761	9.54	2,881	2,385	20.81	3,309	2,888	14.56	60,465	55,115	9.7	79,189	71,761	10.4
客座率 (%)	80.1	78.0	2.1pp	81.4	80.8	0.6pp	85.6	84.8	0.9pp	90.7	87.9	2.8pp	81.2	80.1	1.1pp	81.9	81.1	0.8pp
国内																		
可用座位公里	13,724	13,415	2.30	19,149	17,852	7.27	2,838	2,402	18.17	2,397	2,128	12.61	47,043	43,975	7.0	63,247	58,453	8.2
收入客公里	11,179	10,708	4.40	15,666	14,503	8.02	2,448	2,055	19.11	2,213	1,937	14.26	38,606	35,786	7.9	52,831	48,555	8.8
客座率 (%)	81.5	79.8	1.6pp	81.8	81.2	0.6pp	86.2	85.5	0.7pp	92.3	91.0	1.3pp	82.1	81.4	0.7pp	83.5	83.1	0.5pp
国际																		
可用座位公里	9,506	8,713	9.10	8,369	7,477	11.92	470	368	27.94	1,131	1,051	7.67	25,447	23,142	10.0	31,181	28,103	11.0
收入客公里	7,440	6,549	13.60	6,758	5,986	12.89	387	293	31.98	987	860	14.89	20,266	17,967	12.8	24,560	21,671	13.3
客座率 (%)	78.3	75.2	3.1pp	80.8	80.1	0.7pp	82.4	79.8	2.5pp	87.3	81.8	5.5pp	79.6	77.6	2.0pp	78.8	77.1	1.7pp
地区																		
可用座位公里	986	819	20.30	419	369	13.50	55	43	26.40	119	106	12.06	2,004	1,732	15.7	2,246	1,936	16.0
收入客公里	780	648	20.50	318	274	16.19	46	36	26.96	109	92	17.79	1,593	1,361	17.0	1,798	1,529	17.6
客座率 (%)	79.2	79.0	0.1pp	76.0	74.2	1.8pp	83.6	83.3	0.4pp	91.5	87.0	4.4pp	79.5	78.6	0.9pp	80.1	79.0	1.1pp
货运																		
货运载运吨公里	423	430	-1.60	650	643	1.13	17	12	43.41	9	9	11.06	1,320	1,292	2.1	1,511	1,465	3.1

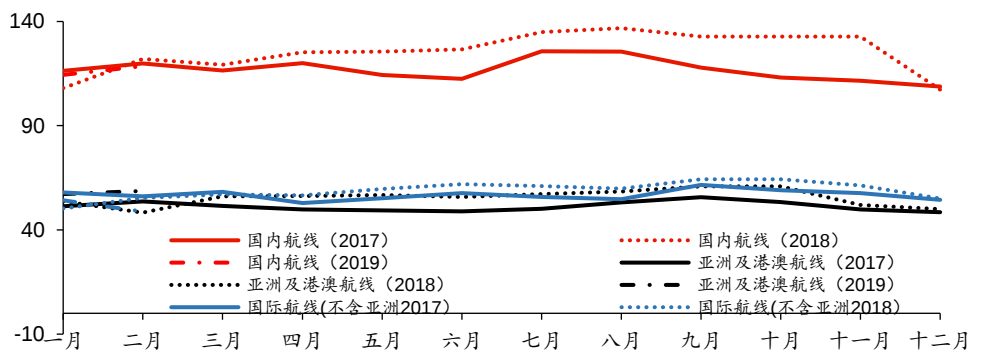
资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表9： 2019 年 1-5 月累计运营数据

	中国国航			南方航空			吉祥航空			春秋航空			三大航合计			上市航空合计		
(百万)	2019.1-5	2018.1-5	变化 (%)	2019.1-5	2018.1-5	变化 (%)	2019.1-5	2018.1-5	变化 (%)	2019.1-5	2018.1-5	变化 (%)	2019.1-5	2018.1-5	变化 (%)	2019.1-5	2018.1-5	变化 (%)
客运																		
可用座位公里	118,279	111,584	6.00	138,551	125,864	10.08	16,718	14,470	15.54	17,264	15,808	9.21	366,259	336,880	8.72	474,581	433,590	9.45
收入客公里	95,894	89,872	6.70	114,447	103,779	10.28	14,259	12,375	15.22	15,834	14,066	12.57	300,779	275,441	9.20	393,107	358,700	9.59
客座率 (%)	81.1	80.5	0.5pp	82.6	82.5	0.1pp	85.3	85.5	-0.2pp	91.7	89.0	2.7pp	82.1	81.8	0.4pp	82.8	82.7	0.1pp
国内																		
可用座位公里	68,368	65,992	3.60	94,588	86,994	8.73	13,896	12,050	15.32	11,287	10,382	8.72	232,689	215,303	8.08	313,152	288,423	8.57
收入客公里	56,241	54,391	3.40	78,015	71,916	8.48	11,929	10,368	15.06	10,432	9,458	10.30	192,460	178,387	7.89	253,779	243,388	4.27
客座率 (%)	82.3	82.4	-0.2pp	82.5	82.7	-0.2pp	85.8	86.0	-0.2pp	92.4	91.1	1.3pp	82.7	82.9	-0.1pp	81.0	84.4	-3.3pp
国际																		
可用座位公里	45,219	41,486	9.00	42,008	37,100	13.23	2,532	2,194	15.41	5,372	4,936	8.84	124,095	113,154	9.67	150,757	135,704	11.09
收入客公里	35,845	32,206	11.30	34,936	30,549	14.36	2,089	1,818	14.89	4,846	4,187	15.73	100,690	90,392	11.39	120,824	107,789	12.09
客座率 (%)	79.3	77.6	1.6pp	83.2	82.3	0.8pp	82.5	82.9	-0.4pp	90.2	84.8	5.4pp	81.1	79.9	1.3pp	80.1	79.4	0.7pp
地区																		
可用座位公里	4,691	4,069	15.30	1,954	1,767	10.60	291	227	27.98	605	491	23.35	9,475	8,423	12.48	10,671	9,426	13.21
收入客公里	3,808	3,230	17.90	1,496	1,319	13.44	241	189	27.32	556	421	31.97	7,629	6,662	14.52	8,664	7,481	15.80
客座率 (%)	81.2	79.4	1.8pp	76.6	74.7	1.9pp	82.8	83.3	-0.4pp	91.8	85.8	6.0pp	80.5	79.1	1.4pp	81.2	79.4	1.8pp
货运																		
货运载运吨公里	1,936	1,964	-1.40	2,964	2,949	0.53	76	57	33.45	43	38	11.66	5,986	5,952	0.57	6,844	6,713	1.95

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表10： 航空票价指数变化

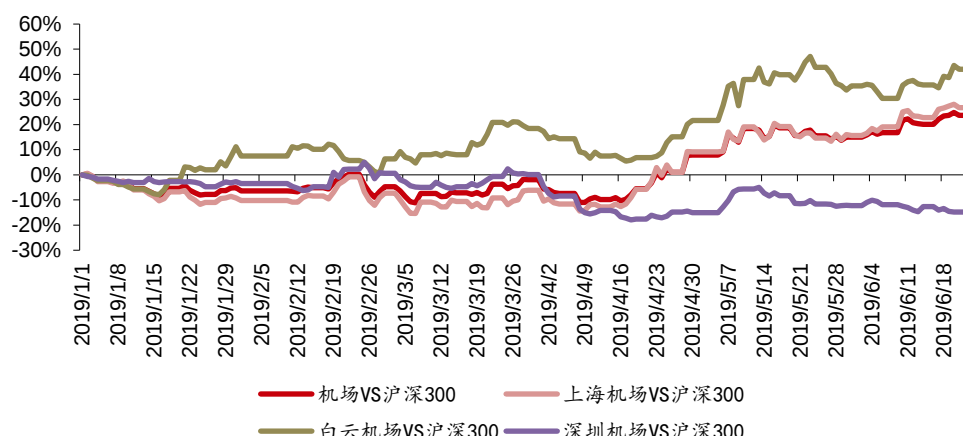


资料来源：Wind、华泰证券研究所

机场

因宏观经济基本面下行压力较大，中美贸易摩擦不确定性增加，市场偏好业绩确定性高的消费类板块。因机场受益于业绩增速稳健，防御性强；且非航业绩增速亮眼，基础设施板块兼具消费属性，5 月至今板块股价已上涨 9.5%，为交通运输二级行业中唯一上涨的板块。

图表11： 2019 年初至今机场板块股价走势



资料来源：Wind、华泰证券研究所

5 月五家上市机场总产量增速回暖。5 月，一方面换季后航班量增长，日均航班量渐趋稳定；另一方面，“五一”假期变长，刺激部分旅游需求；五家上市机场产量同比增速回暖，总旅客吞吐量同比增长 3.7%，总起降架次同比仅略增 0.2%，主要受首都机场 5 月起降架次同比削减 6.4%所拖累（首都机场 5 月西跑道仍在维修，影响国内线产量）。

图表12： 机场上市公司 2019 年 5 月生产数据对比

	旅客吞吐量（千人）			飞机起降架次（千次）			货邮吞吐量（千吨）		
	2019 年 5 月	同比增幅	增幅同比变化	2019 年 5 月	同比增幅	增幅同比变化	2019 年 5 月	同比增幅	增幅同比变化
上海机场	6,565	6.7%	0.3pp	44	2.7%	0.3pp	305	-6.6%	-7.8pp
白云机场	5,939	5.2%	-0.7pp	41	4.2%	2.1pp	165	3.6%	-0.8pp
深圳机场	4,341	6.0%	-3.2pp	31	2.2%	-3.1pp	107	2.7%	-4.2pp
首都机场	8,231	-1.4%	-8.2pp	49	-6.4%	-11.4pp	-	-	-
厦门空港	2,297	7.1%	-8.0pp	16	1.1%	-2.5pp	29	-8.4%	-10.0pp

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表13： 机场上市公司 2019 年 1-5 月累计生产数据对比

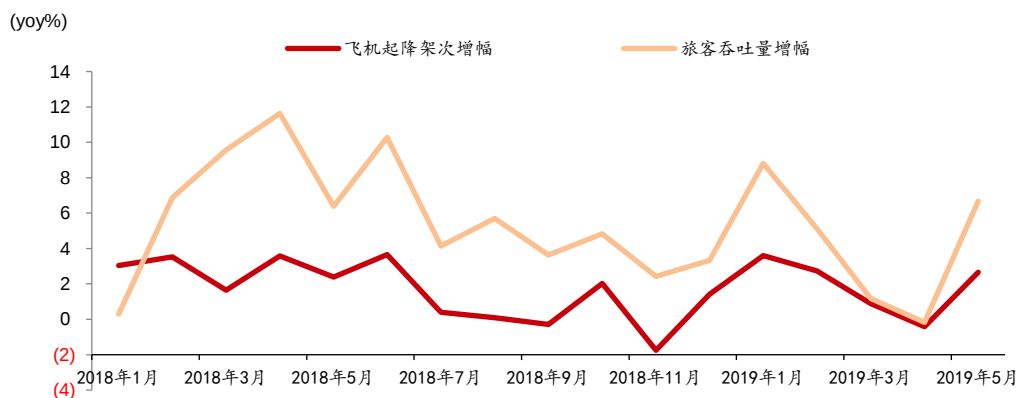
	旅客吞吐量（千人）			飞机起降架次（千次）			货邮吞吐量（千吨）		
	2019.1-5	同比增速	增幅同比变化	2019.1-5	同比增速	增幅同比变化	2019.1-5	同比增速	增幅同比变化
上海机场	31,738	4.2%	-2.7pp	213	1.9%	-0.9pp	1,404	-8.7%	-11.4pp
白云机场	29,900	4.0%	-3.0pp	201	2.7%	-0.3pp	754	2.2%	-5.4pp
深圳机场	21,702	6.3%	-3.9pp	152	3.2%	-2.6pp	481	0.8%	-5.3pp
首都机场	41,143	-0.6%	-6.7pp	244	-3.6%	-7.9pp	-	-	-
厦门空港	11,363	5.2%	-0.4pp	81	0.9%	-1.9pp	131	-7.6%	-8.7pp

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

上海机场 5 月产量增速回暖，1-5 月累计增速略放缓但优于行业，外线占比稳定。上海机场 5 月产量增速回暖，起降架次、旅客吞吐量同比各增 2.7%/6.7%，同比增速较去年同期各扩大 0.3 个百分点，较 4 月各扩大 3.1%/6.9 个百分点。公司 1-5 月累计起降架次和旅客吞吐量同比各增 1.9%/4.2%，增速较去年同期各缩窄 0.9/2.7 个百分点；但好于行业，起降架次放缓幅度仅弱于白云的 0.3 个百分点，好于厦门/深圳/首都的 1.9/2.6/7.9 个百分点，

旅客吞吐量放缓幅度仅弱于厦门的 0.4 个百分点，好于白云/深圳/首都的 3.0/3.9/6.7 个百分点。公司国际及地区起降架次和旅客吞吐量同比增速各为 0.5%/4.1%，落后国内各 2.7/0.3 个百分点，占比较去年同期稳中略下降 0.2/0.1 个百分点至 47.3%/50.7%。

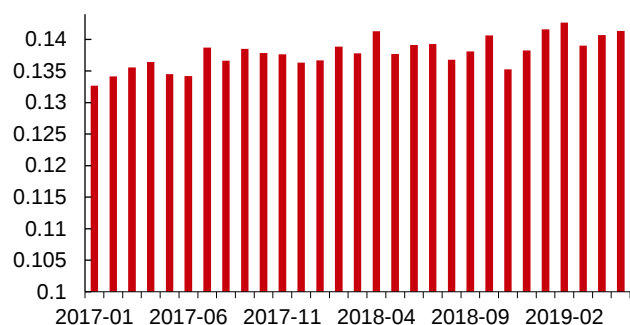
图表14：上海机场月起降架次和旅客吞吐量增幅变化（2018 年 1 月-2019 年 5 月）



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表15：上海机场日起降架次

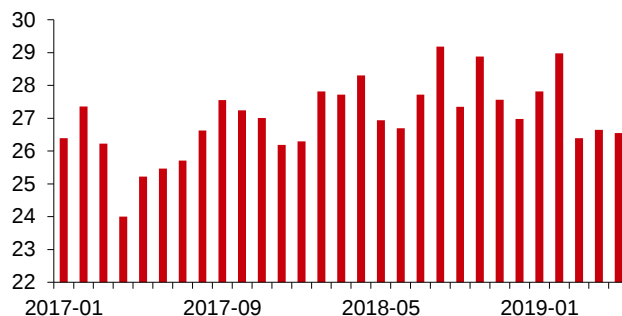
(万架次)



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表16：上海机场日旅客吞吐量

(万人)

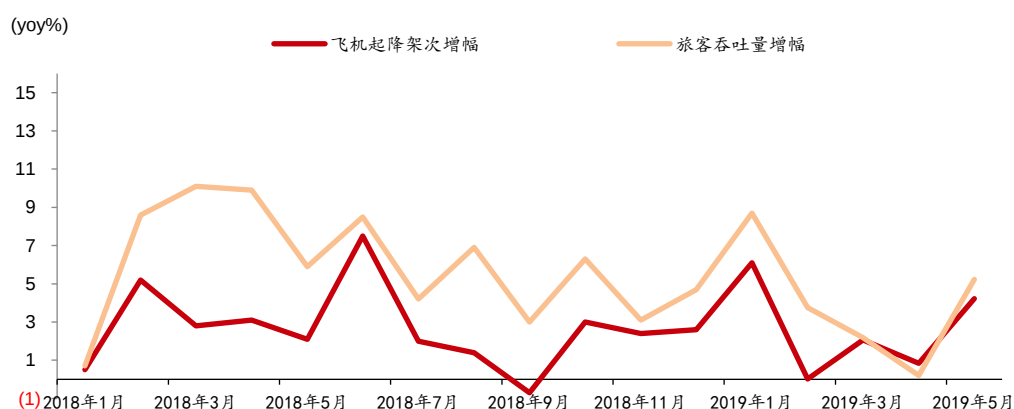


资料来源：公司公告、华泰证券研究所

广深机场 5 月产量增速回暖。广深机场 5 月产量增速均回暖，白云机场、深圳机场 5 月起降架次、旅客吞吐量同比各增 4.2%/5.2%和 2.2%/6.0%，同比增速较 4 月各改善 3.4/5.0 个百分点和 2.2/4.1 个百分点。但相较去年同期，白云机场起降架次同比增速虽扩大 2.1 个百分点，旅客吞吐量同比增速却缩窄 0.7 个百分点，预计机场当月客座率表现同比或有下降；深圳机场则各缩窄 3.1/3.2 个百分点。白云机场、深圳机场 1-5 月累计起降架次和旅客吞吐量则同比各增 2.7%/4.0%和 3.2%/6.3%，累计增速较去年同期各缩窄 0.3/3.0 个百分点和 2.6/3.9 个百分点。

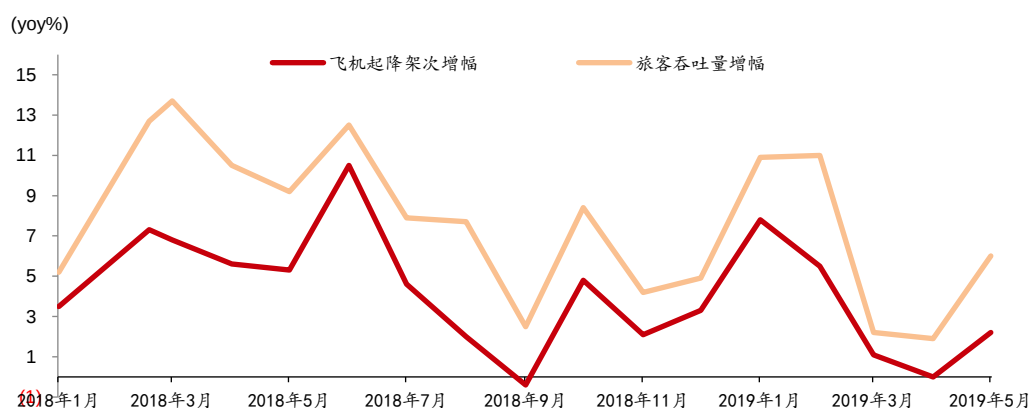
受西跑道维修影响，首都机场 5 月产量同比仍下滑，但环比回升。首都机场国内线（含地区）受西跑道维修影响，5 月起降架次和旅客吞吐量增速同比各下跌 6.4%和 1.4%，其中国内（含地区）起降和旅客吞吐量同比各削减 8.7%和 3.6%；但环比来看，产量有所恢复，起降和旅客吞吐量较 4 月各增 5.1%和 3.0%。1-5 月累计起降架次和旅客吞吐量同比各下降 3.6%、0.6%。

图17: 白云机场月起降架次和旅客吞吐量增幅变化 (2018 年 1 月-2019 年 5 月)



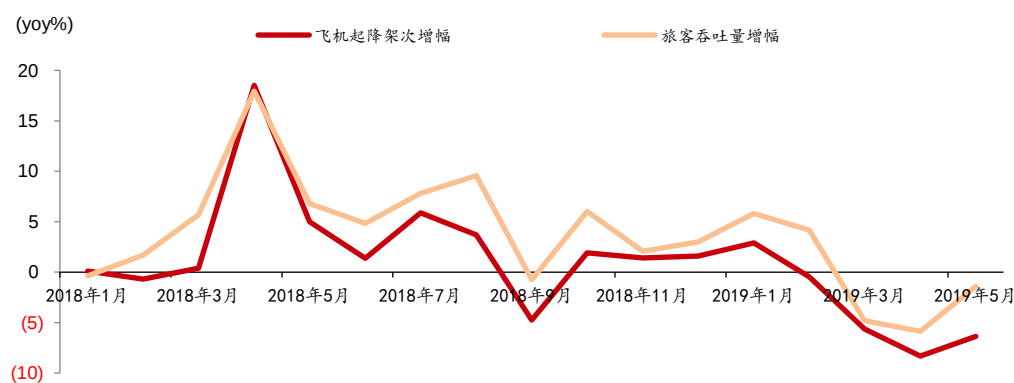
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图18: 深圳机场月起降架次和旅客吞吐量增幅变化 (2018 年 1 月-2019 年 5 月)



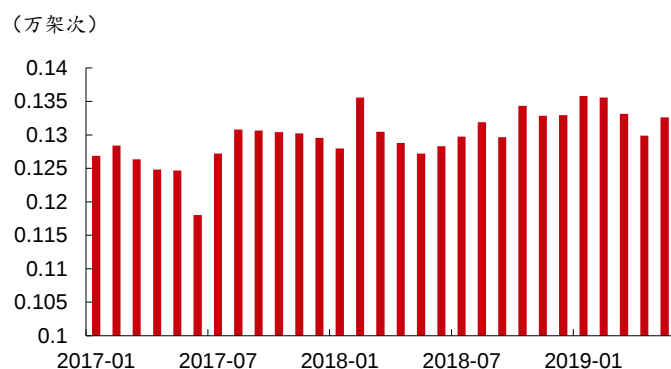
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图19: 首都机场月起降架次和旅客吞吐量增幅变化 (2018 年 1 月-2019 年 5 月)



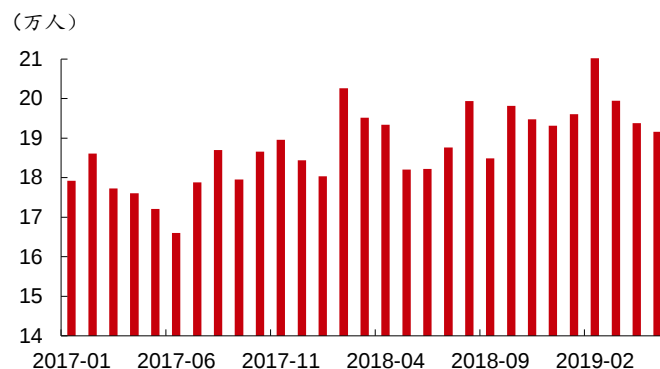
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表20: 白云机场日起将架次



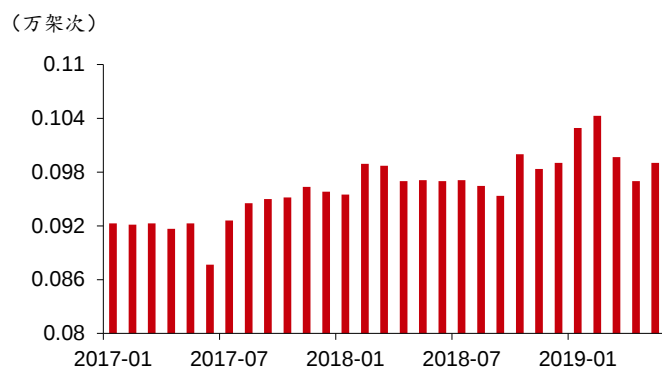
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表21: 白云机场日旅客吞吐量



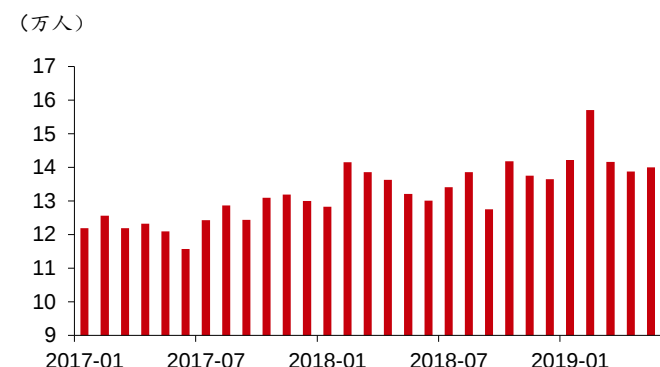
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表22: 深圳机场日起将架次



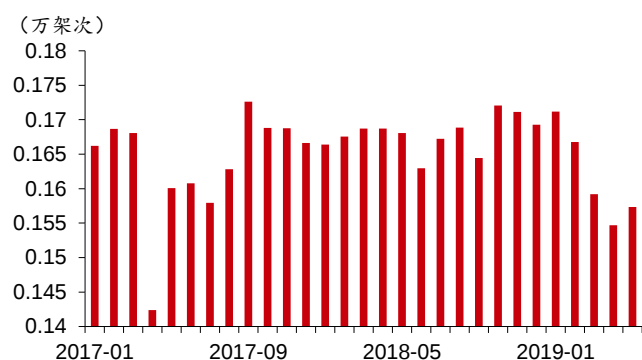
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表23: 深圳机场日旅客吞吐量



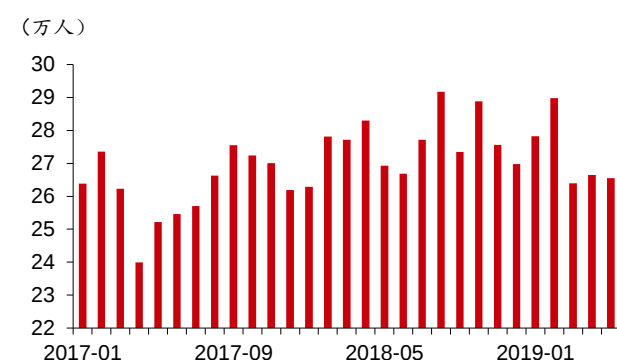
资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

图表24: 首都机场日起将架次



资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

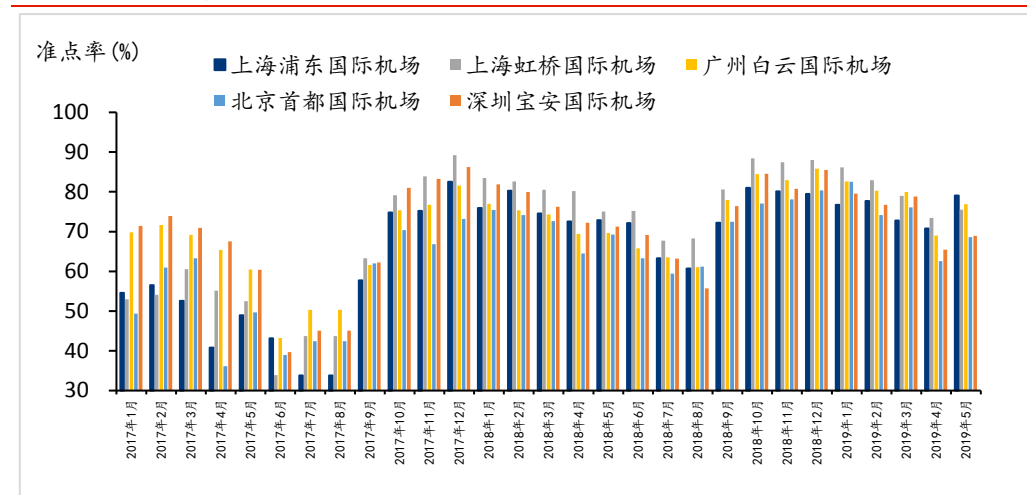
图表25: 首都机场日旅客吞吐量



资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

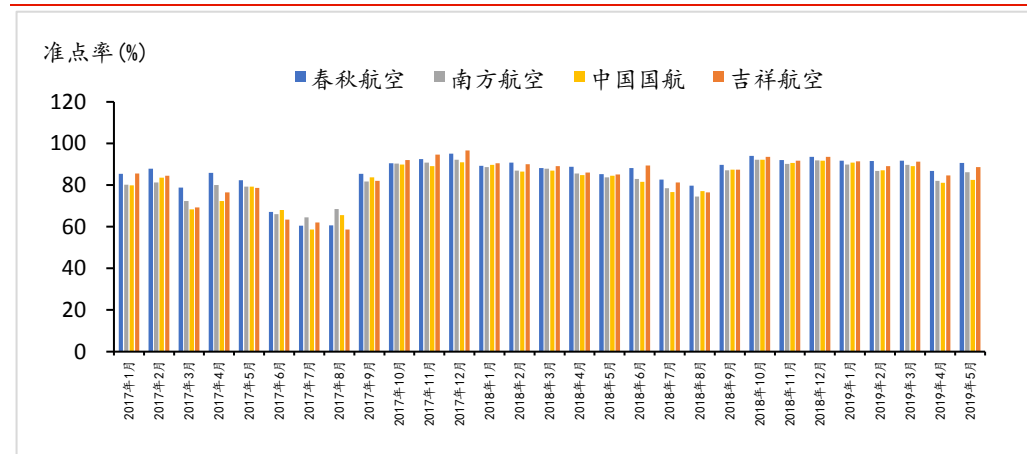
各大机场 5 月准点率继续改善。自 2017/18 年冬航季至 2018/19 冬航季，民航局着眼准点与安全，始终采取时刻紧缩政策，我们注意到各大机场的准点率均有明显改善。其中北上广深的五家机场准点率由 2017 年 7 月的不到 50%（雷暴等极端天气影响很大）波动提升至 2019 年 4 月的 70% 左右。5 月各机场准点率表现继续改善，上海机场、白云机场、首都机场、深圳机场准点率较 4 月各提升 8.4/7.9/6.0/3.4 个百分点，其中上海机场、白云机场 5 月准点率较去年同期各改善 6.3、7.2 个百分点。

图表26： 机场准点率变化（2017-2019）



资料来源：飞常准、华泰证券研究所

图表27： 航司准点率变化（2017-2019）



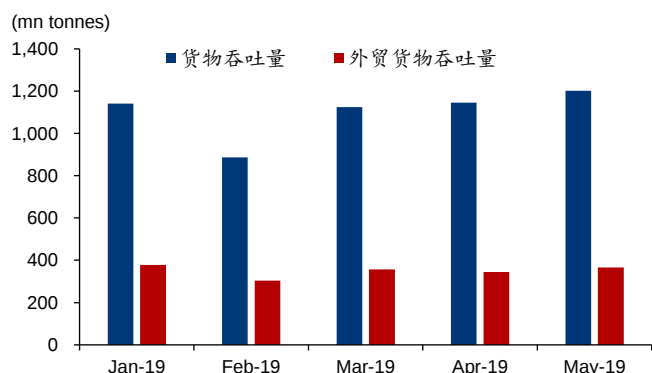
资料来源：飞常准、华泰证券研究所

港口&航运

港口

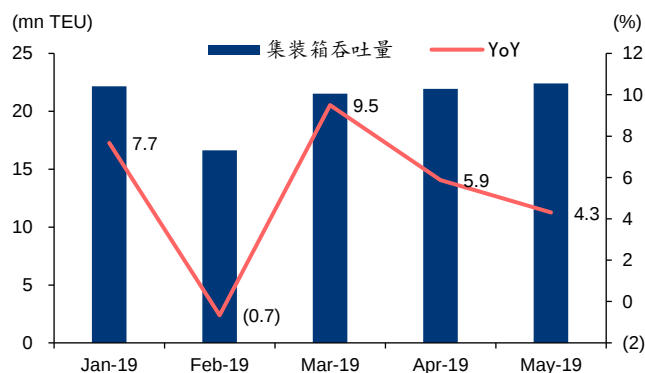
5 月全国主要港口吞吐量总体平稳；宏观经济放缓，低增速符合预期：2019 年 5 月，全国主要港口完成货物吞吐量 12.0 亿吨，环比和同比分别增长 4.9%和 5.4%。其中，完成外贸货物吞吐量 3.7 亿吨，环比和同比分别增长 6.2%和 2.2%；完成集装箱吞吐量 2,240 万标准箱，环比和同比分别增长 2.1%和 4.3%。2019 年 1-5 月，全国主要港口完成货物、外贸货物和集装箱吞吐量分别为 55.0 亿吨、17.5 亿吨、1.04 亿标准箱，同比分别增长 6.7%、2.3%和 5.2%。

图表28： 全国主要港口货物吞吐量



资料来源：交通运输部，华泰证券研究所

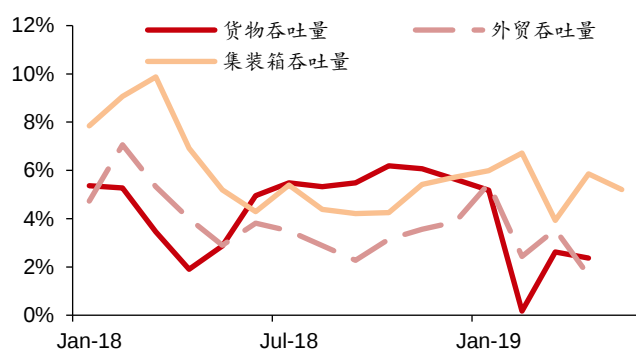
图表29： 全国主要港口集装箱吞吐量



资料来源：交通运输部，华泰证券研究所

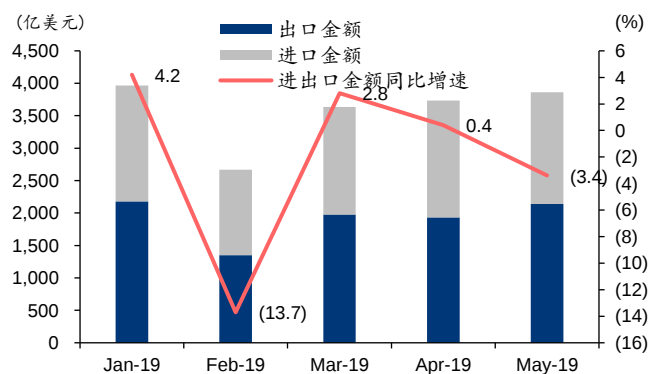
5 月进口贸易疲软，宏观经济存不确定性：2019 年 5 月，中国出口金额为 2,139 亿美元，环比和同比分别上涨 10.5%和 1.1%；进口金额为 1,722 亿美元，环比和同比分别下降 4.2%和 8.5%。2019 年 1-5 月，中国出口金额为 9,584 亿美元，同比增长 0.4%；进口金额为 8,279 亿美元，同比下降 3.7%。

图表30： 全国主要港口吞吐量增速（3个月滚动均值）



资料来源：交通运输部，华泰证券研究所

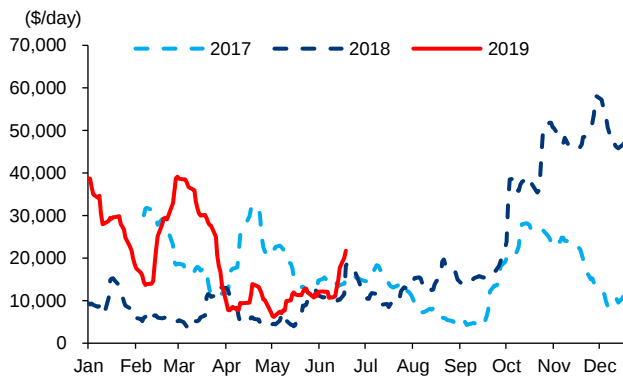
图表31： 全国进出口金额及增速



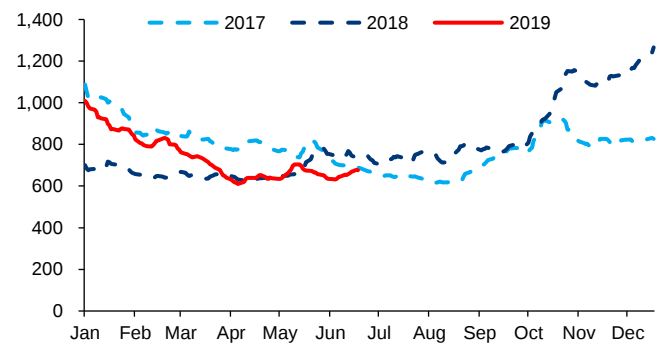
资料来源：海关总署，华泰证券研究所

油运

受需求及地缘政治影响，运费表现总体疲软：2019 年 5 月 20 日-6 月 20 日，BDTI 指数环比上涨 3.4%，同比下跌 8.7%。其中，VLCC 中东至中国航线（TD3C）运费环比下跌 0.8%，同比上涨 18.1%。受中东局势影响，中东线和其他区域航线运费表现出现差异。船东为避免风险，将减少中东线运力投放，推高该区域运费水平。但其他航线受运力增加压力，运费或将下降。

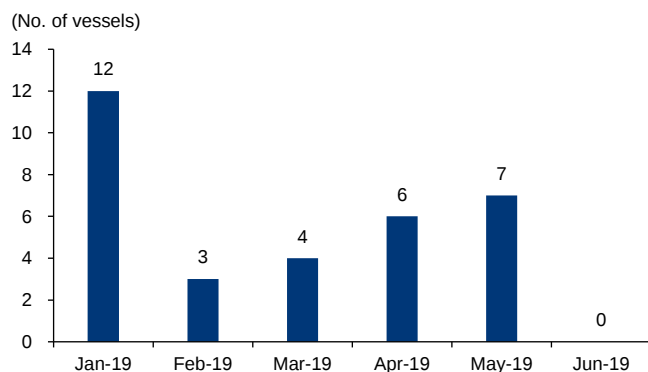
图表32: VLCC 中东-中国航线运费 (TD3C TCE)

资料来源: Clarksons, 华泰证券研究所

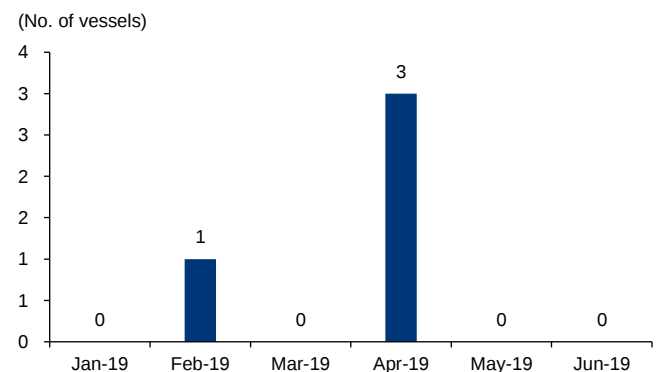
图表33: 原油运输指数(BDTI)

资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

拆船数量低于预期: 2019 年 1 月 1 日-6 月 20 日, VLCC 新船交付 32 艘, VLCC 船舶拆解 4 艘。受行业景气程度向好影响, VLCC 拆解量低于预期。根据 Clarksons 数据, 2019 年全年 VLCC 新船交付量共计约 65 艘, 我们预计还剩 33 艘新船将于今年交付。

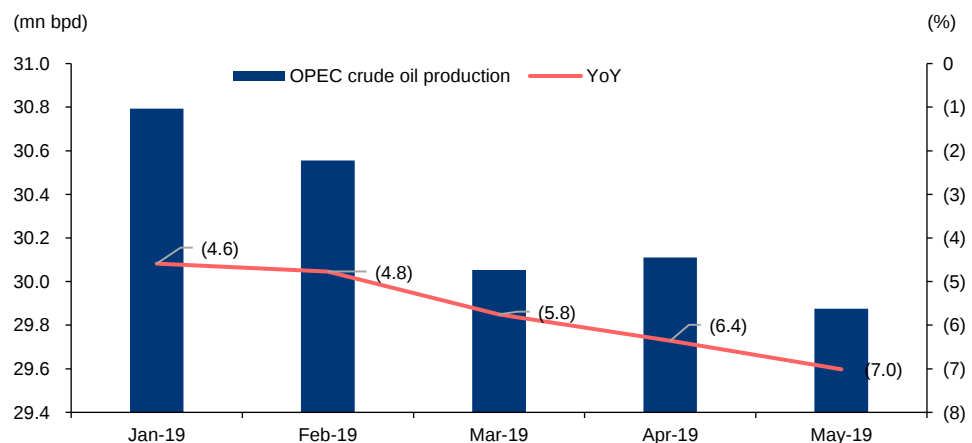
图表34: VLCC 新船交付量

资料来源: Clarksons, 华泰证券研究所

图表35: VLCC 旧船拆解量

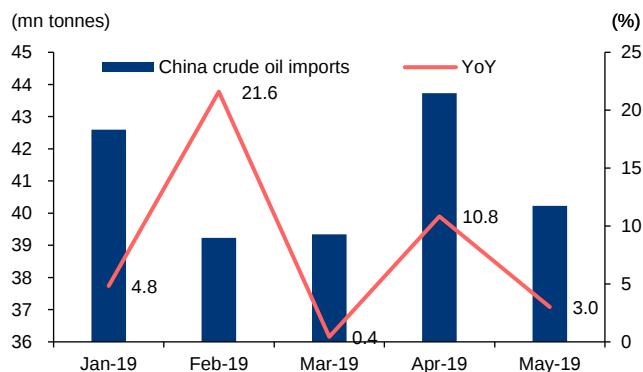
资料来源: Clarksons, 华泰证券研究所

OPEC 原油产量继续下滑, 美国原油出口持续增长: 2019 年 5 月, OPEC 原油产量为 2,988 万桶/天, 环比下降 0.8%, 同比下降 7.0%; 中国原油进口量为 4,022 万吨, 环比下降 8.0%, 同比增长 3.0%; 美国原油出口量为 304 万桶/天, 环比增长 21.1%, 同比增长 45.3%。

图表36: OPEC 原油产量

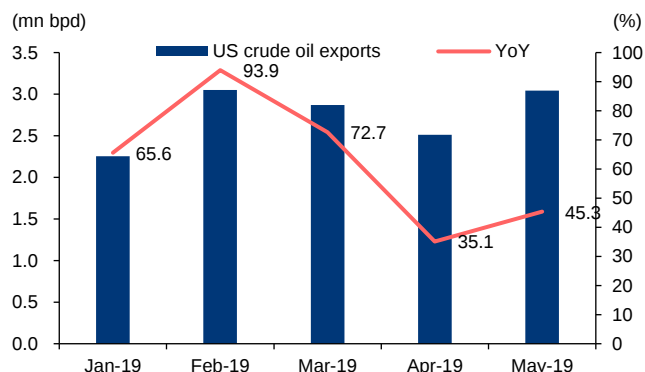
资料来源: OPEC, 华泰证券研究所

图表37: 中国原油进口量



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表38: 美国原油出口量

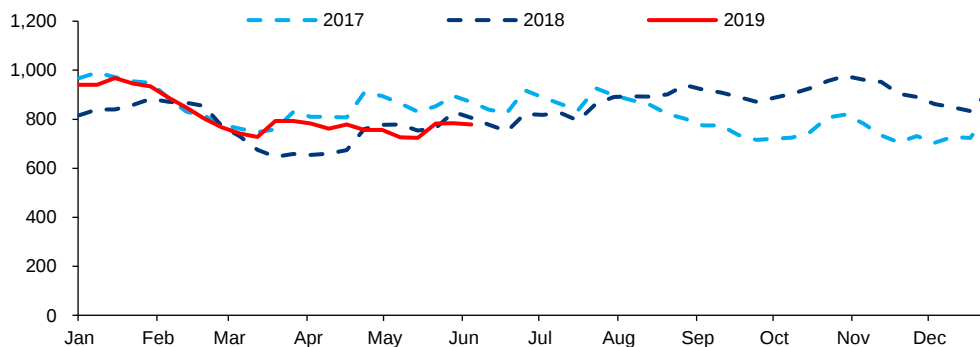


资料来源: EIA, 华泰证券研究所

集运

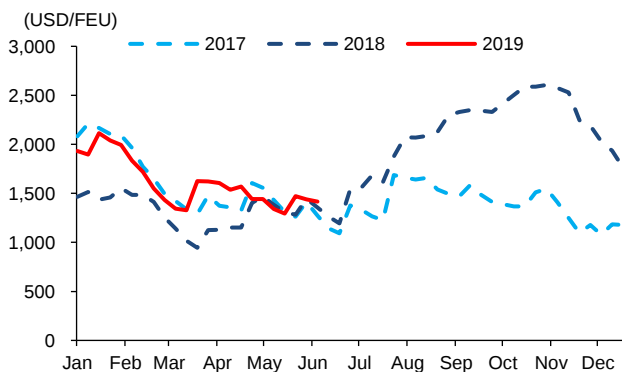
美线环比下降, 欧线环比改善: 2019 年 5 月 20 日-6 月 20 日, SCFI 指数环比上涨 1.5%, 同比下降 3.4%。其中, 上海至美西航线运费环比下跌 4.6%, 同比上涨 5.0%; 上海至欧洲航线运费环比上涨 7.1%, 同比下跌 11.2%。受经济放缓及贸易摩擦影响, 集运市场总体表现疲软。

图表39: 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)



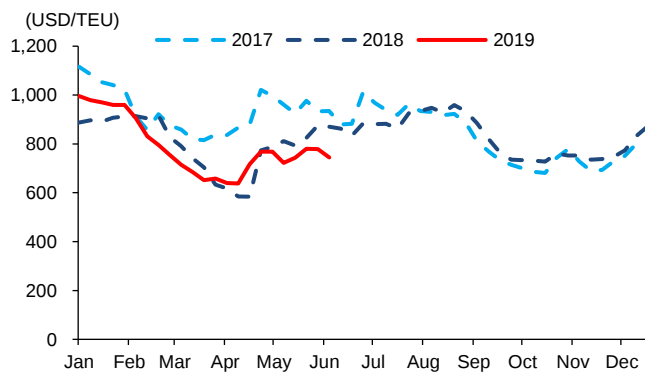
资料来源: 上海航运交易所, 华泰证券研究所

图表40: 上海-美西航线集装箱运费



资料来源: 上海航运交易所, 华泰证券研究所

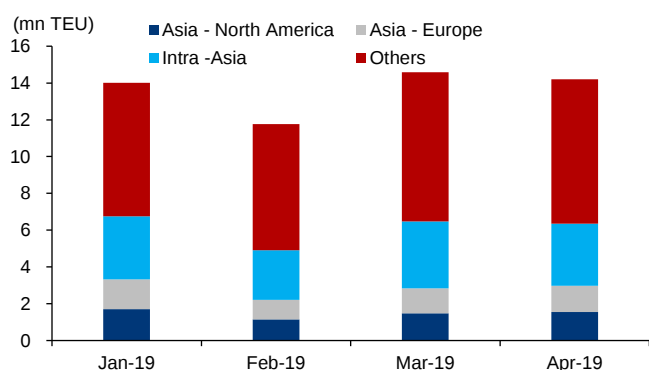
图表41: 上海-欧洲航线集装箱运费



资料来源: 上海航运交易所, 华泰证券研究所

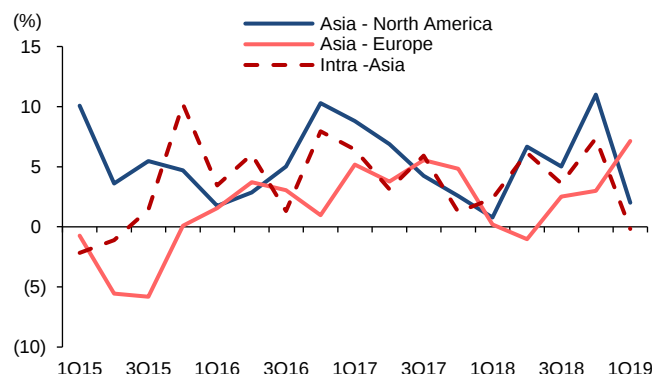
受宏观经济影响，全球集装箱吞吐量增速放缓：2019 年 1-4 月，全球共计完成集装箱运输量 5,445 万标准箱，环比下降 3.2%，同比增长 1.6%，增速较低。其中，亚洲至北美航线完成集装箱量 587 万标准箱，环比下降 13.8%，同比增长 2.1%；亚洲至欧洲航线完成集装箱量 548 万标准箱，环比和同比分别增长 0.8%和 7.7%；亚洲区域内航线完成集装箱量 1,315 万标准箱，环比下降 7.4%，同比增长 0.4%。

图表42： 全球集装箱运输量



资料来源：CTS，华泰证券研究所

图表43： 全球主要航线集装箱运输量同比增速

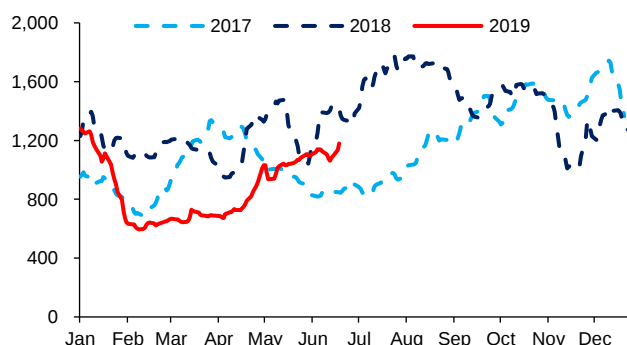


资料来源：CTS，华泰证券研究所

干散货运输

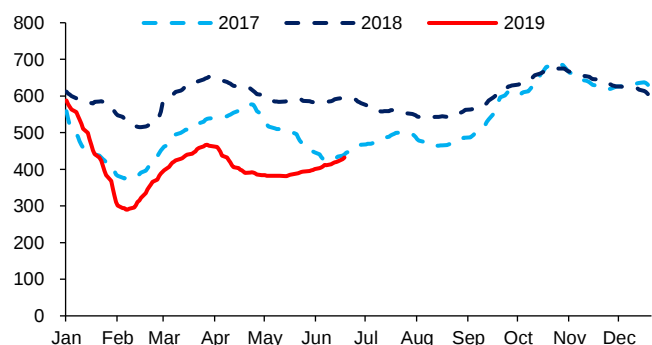
运费环比修复，但总体需求疲软：2019 年 5 月 20 日-2019 年 6 月 20 日，BDI 指数环比上涨 36.8%，但同比下跌 18.0%；BHSI 指数环比和同比分别下跌 1.2%和 32.0%。其中，海岬型运费环比上涨 102.3%，修复明显，但同比下跌 19.8%；灵便型运费环比和同比分别下跌 0.9%和 30.2%。

图表44： 波罗的海干散货指数 (BDI)



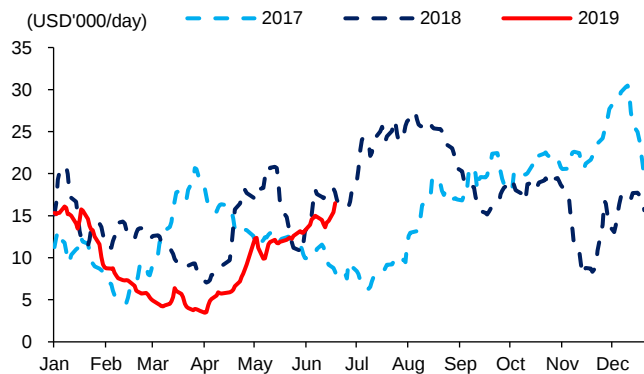
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

图表45： 小灵便型运费指数 (BHSI)



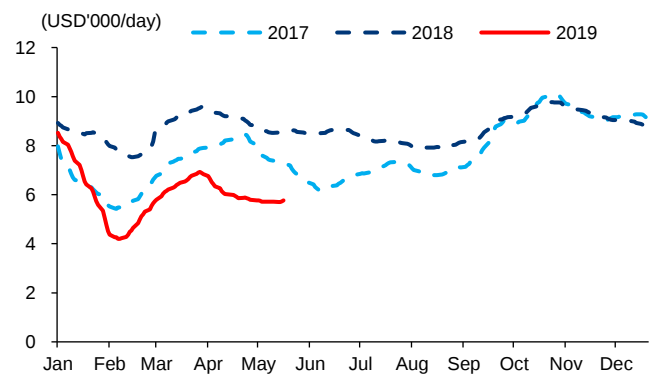
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

图表46: 海岬型运费



资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

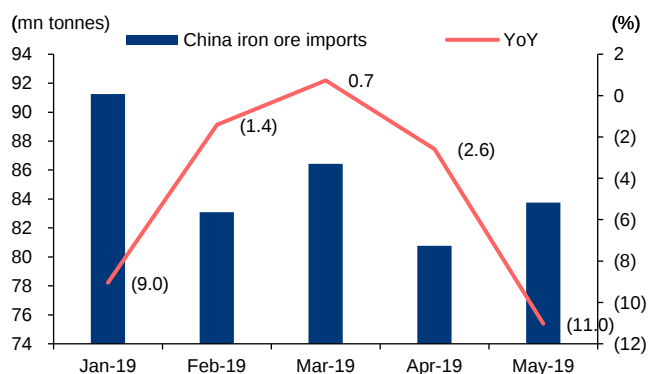
图表47: 灵便型运费



资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

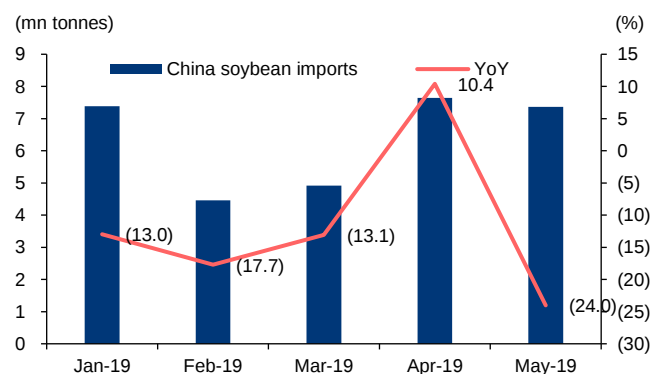
5 月中国铁矿石进口量环比改善, 但同比继续下滑; 大豆进口量受贸易摩擦影响, 明显下滑: 2019 年 5 月, 中国铁矿石进口量为 8,375 万吨, 环比上涨 3.7%, 同比下降 11.0%; 中国大豆进口量为 736 万吨, 环比和同比分别下降 3.6%和 24.0%。2019 年 1-5 月, 中国铁矿石和大豆进口量分别为 4.3 亿吨和 3,176 万吨, 同比分别下降 5.0%和 12.2%。

图表48: 中国铁矿石进口量



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表49: 中国大豆进口量



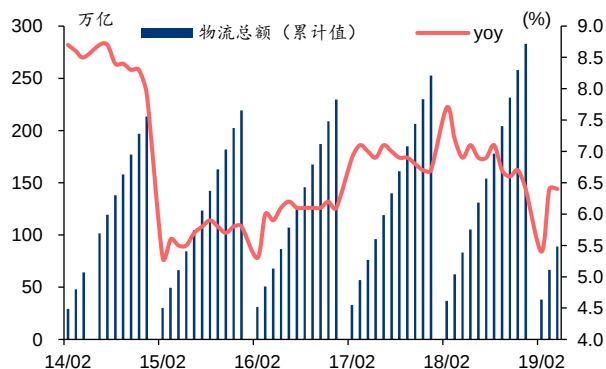
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

快递&物流

生产物流

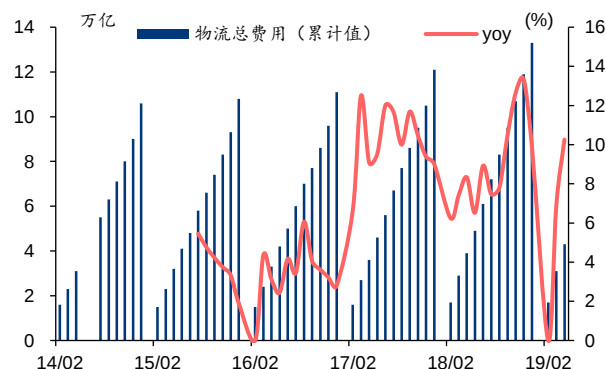
经济放缓，物流总额增速稳定，但物流总费用增速继续提升。4 月，中国官方制造业 PMI 和财新制造业 PMI 分别为 50.1 和 50.2，虽仍处于扩张区间，但分别环比 3 月下降 0.4 和 0.6。社会物流总额及总费用和宏观经济高度相关，但 4 月数据未观察到放缓态势。2019 年 1-4 月，中国社会物流总额为 88.9 万亿，按可比价格计算增速为 6.4%，增速和 1-3 月持平；中国社会物流总费用为 3.1 万亿元，我们计算的同比增速为 10.3%，增速较 1-3 月提升 3.4pp，其中运输、保管和仓储费用为 2.3、1.5 和 0.5 万亿元，分别占比 53.5%、34.9% 和 11.6%，结构整体稳定。

图表50： 中国社会物流总额及同比增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

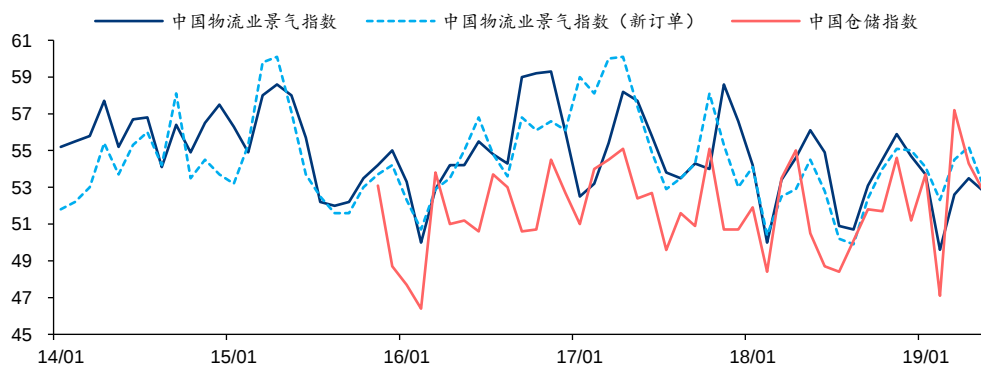
图表51： 中国社会物流总费用及同比增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

物流业和仓储业景气度下行，但仍处于扩张区间。物流业景气度指数在 16 年底见顶后中枢持续下行，仓储指数中枢整体稳定；小周期看，物流业和仓储业节后景气度有所回升，但 5 月景气度均有所下滑。2019 年 5 月，中国物流业景气度指数为 52.8，环比下降 0.7，其中新订单指数为 53.1，环比下降 2.1；中国仓储指数为 52.8，环比下降 1.5。

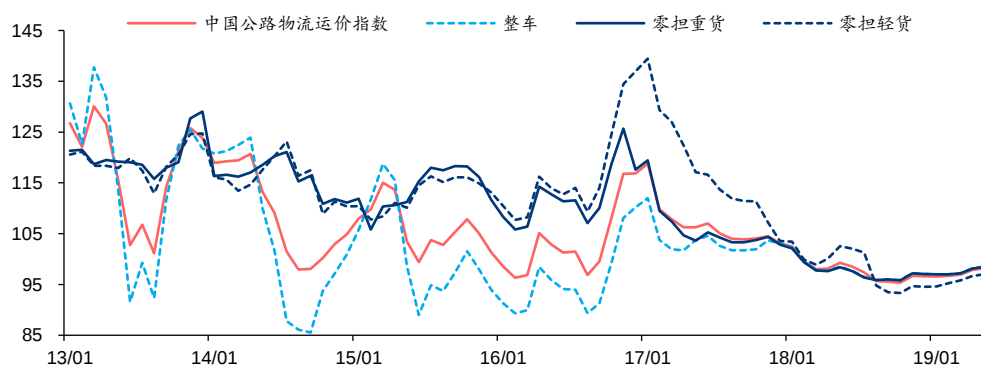
图表52： 中国物流景气度和仓储指数



资料来源：Wind、华泰证券研究所

公路运价指数整体稳定，环比小幅回升。公路运价指数在 16 年底（治超+经济回暖）见顶后持续回落，2018 年以来维持 95-100 区间窄幅波动。2019 年 5 月，中国公路物流运价指数为 98.20，环比+0.32%，同比-1.06%；其中整车指数 98.48，环比+0.3%，同比-0.04%；零担重货指数 98.44，环比+0.32%，同比+0.05%；零担轻货指数 97.02，环比+0.33%，同比-5.36%。

图表53: 中国公路物流运价指数

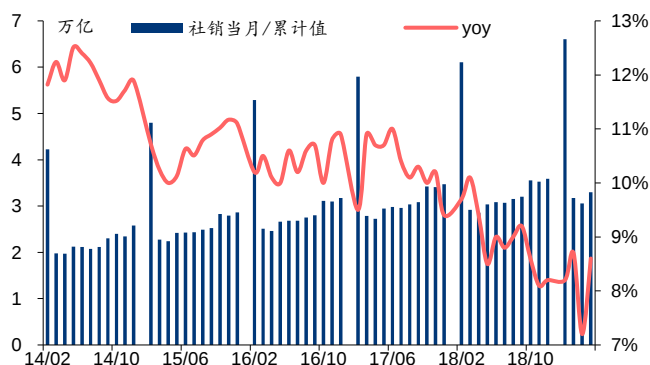


资料来源: Wind、华泰证券研究所

消费物流: 快递

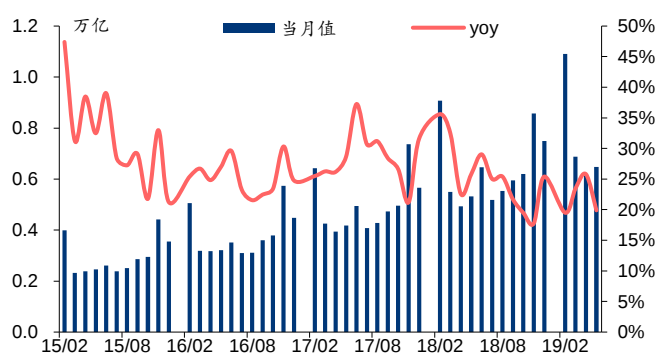
社销增速反弹, 网购增速放缓。2019 年 5 月, 全国社会消费品零售总额 3.30 万亿元, 同比增长 8.6%, 增速环比 4 月提升 1.4pp; 我们(根据累计值)测算实物商品网上零售额为 6481 亿元, 同比增长 19.9%, 增速环比 4 月下降 5.9pp; 实物商品网上零售额占社零总额的 19.7%, 占比环比 4 月下降 0.4pp。

图表54: 全国社销总额及增速



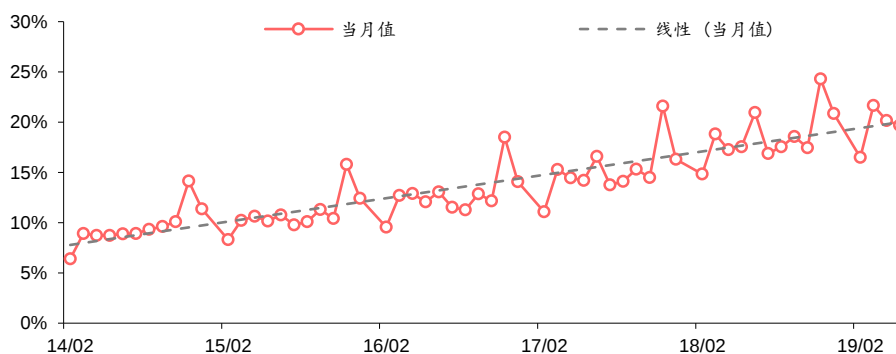
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表55: 实物商品网购额及增速



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表56: 实物商品零售额/社销总额占比

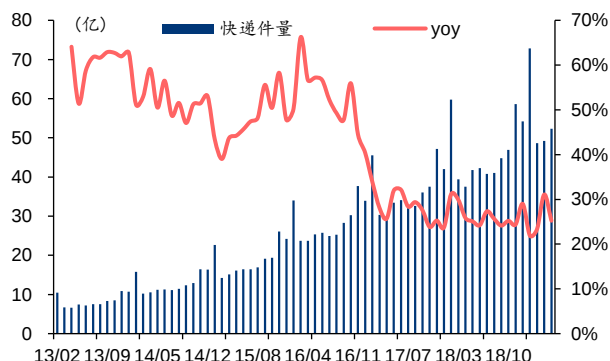


资料来源: Wind、华泰证券研究所

快递增速回落, 件均价跌幅环比收窄。2019 年 5 月, 全国规模以上快递企业完成件量 52.33 亿件, 同比增长 25.2%, 增速环比 4 月下降 5.9pp; 规模以上快递企业完成收入 618.1 亿

件，同比增长 24.2%，增速环比 4 月下降 2.6pp；快递企业件均价为 11.81 元，同比下降 0.9%，价格降幅环比收窄 2.4pp。值得注意的是，快递企业收入为邮政局分省统计汇总数值，可靠性较差（快递企业件均价同理）。

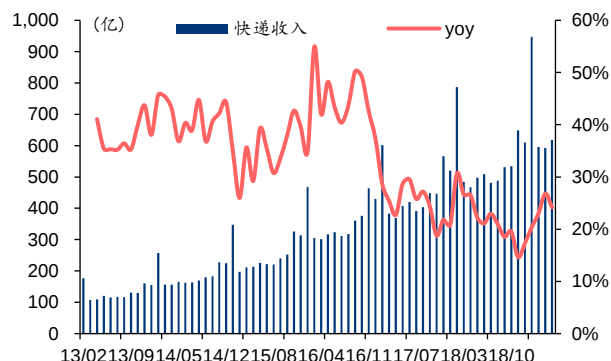
图表57： 规模以上快递企业件量



资料来源：Wind、华泰证券研究所

注：为避免春节错位干扰，剔除了1月数据，2月数据为1-2月累计值

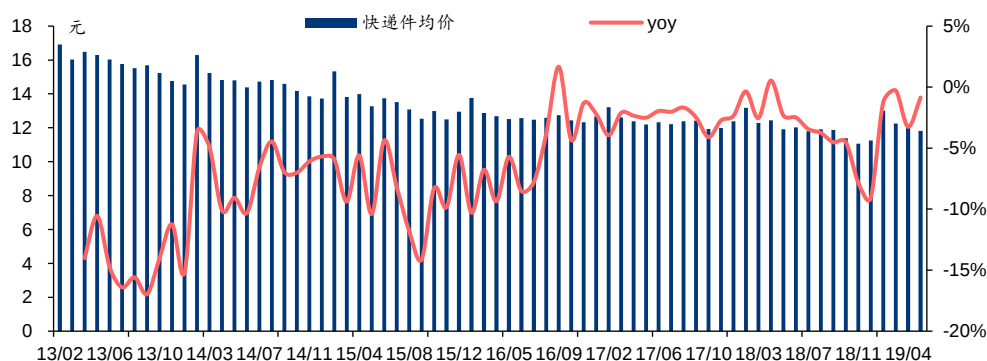
图表58： 规模以上快递企业收入



资料来源：Wind、华泰证券研究所

注：为避免春节错位干扰，剔除了1月数据，2月数据为1-2月累计值

图表59： 快递企业件均价

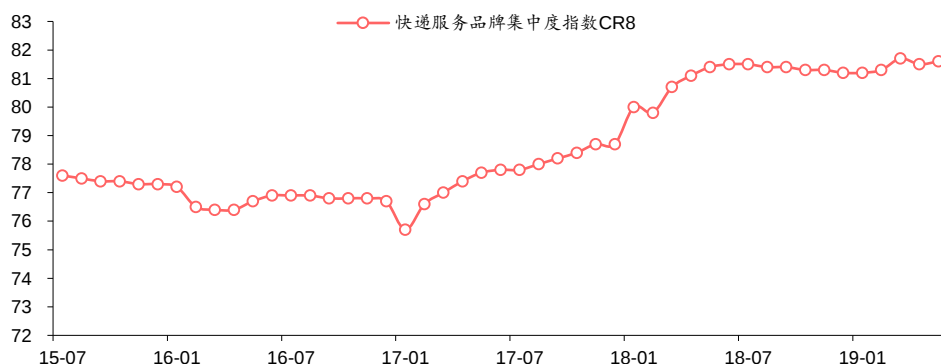


资料来源：Wind、华泰证券研究所

注：为避免春节错位干扰，剔除了1月数据，2月数据为1-2月累计值

快递市场集中度维持高位，环比同比小幅回升。2017 年以来，全国快递件量增速持续下滑，但激烈的价格战导致二三线快递持续退出，行业集中度持续上行。2019 年 1-5 月，全国快递企业集中度 CR8 为 81.6，同比提升 0.2，环比提升 0.1。

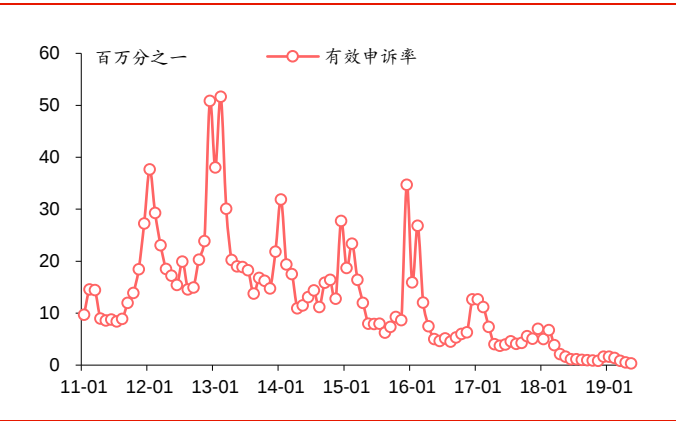
图表60： 快递企业集中度指数



资料来源：Wind、华泰证券研究所

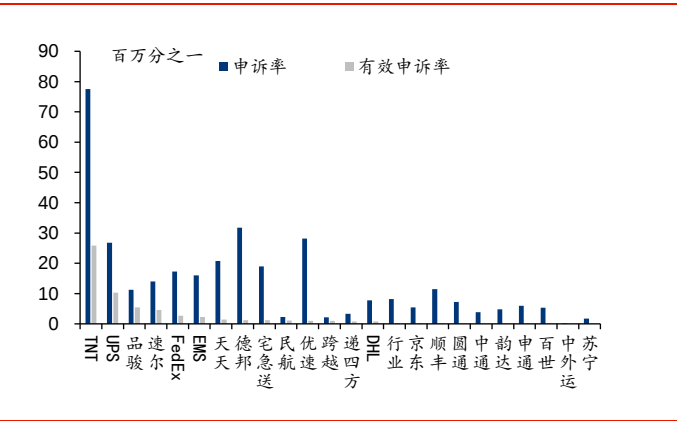
快递服务品质持续提升，有效申诉率持续下降。5 月，快递服务问题申诉 42975 件，环比下降 17%，同比下降 21.1%；其中有效申诉 1568 件，环比下降 34%，同比下降 76.7%。分公司看，一线快递申诉率普遍较低，而二三线快递申诉率较高，即一线快递服务品质和二三线快递持续拉开差距。

图表61： 全国快递企业有效申诉率



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表62： 主要快递企业有效申诉率（2019 年 5 月）



资料来源：Wind、华泰证券研究所

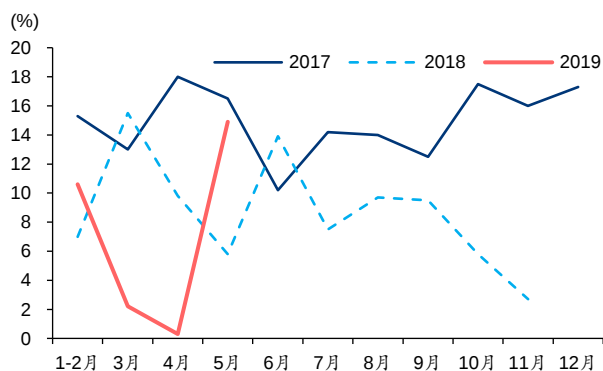
公路&铁路

公路

受节假日错期影响，5 月客车增速较高、货车增速较低。5 月，我国高速公路总车流量同比增长 12.2%。其中，客车、货车流量同比分别增长 14.9%、4.6%。分地区看，1) 东部：客车、货车流量同比分别增长 12.8%、3.0%；2) 中部：客车、货车流量增长 21.2%、10.5%；3) 西部：客车、货车流量增长 14.8%、3.1%。去年五一假期自 4 月 29 日开始，今年五一假期自 5 月 1 日开始。在五一假期期间，高速公路对 7 座及以下载客车辆免收通行费，使得 5 月客运基数较低、货运基数较高。

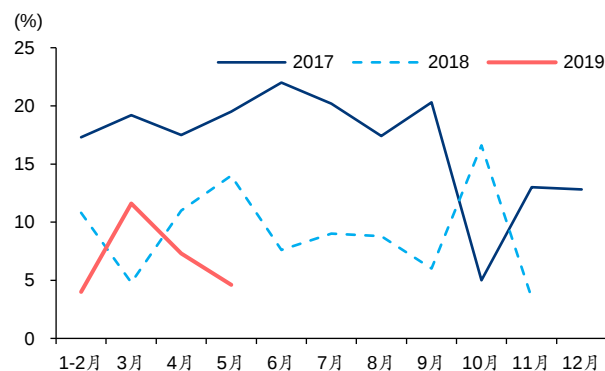
4-5 月的累计增速较 4 月或 5 月增速更有代表性。4-5 月，我国高速公路的客车、货车流量同比分别增长 7.4%、5.9%；1-3 月，客车、货车流量增长 7.8%、7.1%。相较于 1-3 月，4-5 月客车、货车增幅均有下降，其中货车降幅较大，本质反映经济相对较弱与“公转铁”分流影响。

图表63：高速公路客车流量同比增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

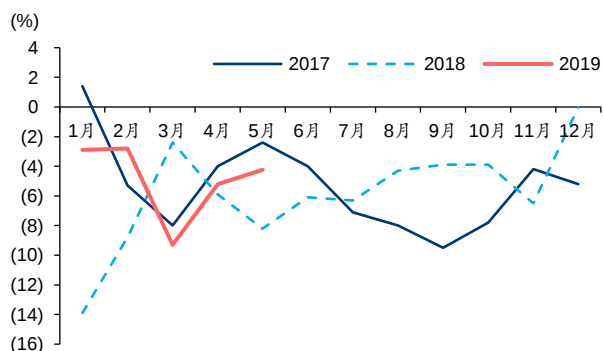
图表64：高速公路货车流量同比增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

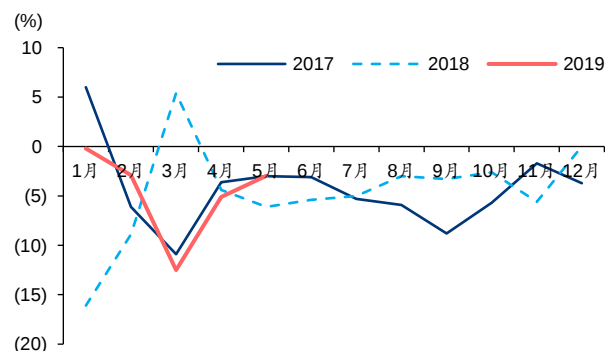
客运结构持续优化，私家车出行日益火爆。2019 年 5 月，营运性公路客运量同比下降 4.2%。营运性公路客运量连续三年下滑，主要因为公路客运统计口径主要是城际大中巴车，不含私家车和市内公交地铁出租车。因消费升级，城际大中巴车客运市场持续萎缩。与之相对，自驾出行成为居民首选。5 月，高速公路 7 座及以下小客车流量同比增长 14.9%。

图表65：营运性公路客运量同比增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表66：营运性公路旅客周转量同比增速

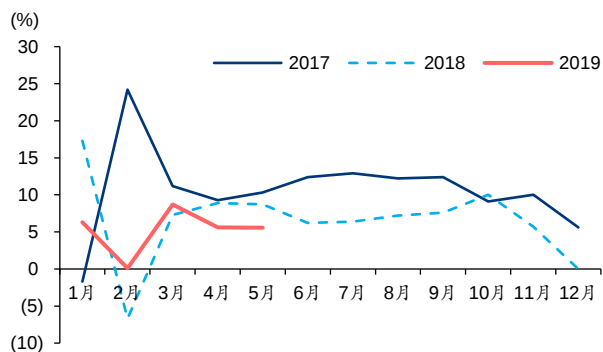


资料来源：Wind、华泰证券研究所

在市内交通方面，轨道交通客运量快速增长。2019 年 1-5 月，轨道交通客运量同比增长 12.9%，公共汽车、出租汽车、客运轮渡的客运量同比下降 1.5%、0.6%、6.7%。

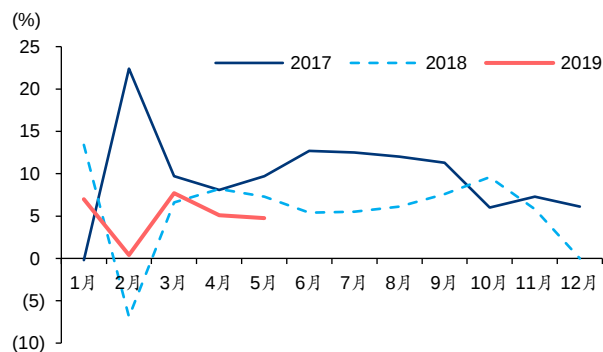
货运结构调整对公路货运量有负面影响，但地区差异较大。2019 年 5 月，营运性公路货运量、货物周转量同比增长 5.6%、4.7%；4-5 月，公路货运量、货物周转量增长 5.6%、4.9%；1-3 月，公路货运量、货物周转量增长 5.9%、5.9%。作为对照，2018 年公路货运量、货物周转量同比增长 7.3%、6.7%。公路货运增速逐季降低，主要受到经济放缓和“公转铁”的影响。据《推进运输结构调整三年行动计划（2018-2020 年）》，在总量方面，到 2020 年，全国铁路货运量预计达 47.9 亿吨，较 2017 年增长 30%；在结构方面，“公转铁”重点实施区域为京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原，到 2020 年，三大区域的货运量较 2017 年分别增长 40%、10%、25%。

图表 67： 营运性公路货运量同比增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

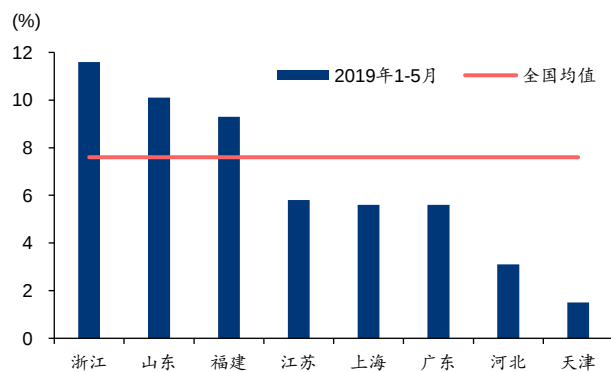
图表 68： 营运性公路货物周转量同比增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

中部和西南地区增速超过全国平均水平。受产业转移、消费升级、汽车保有量低基数的共同影响，中部和西南地区的公路客运与货运表现突出，增速普遍超过全国均值。分省看，高速公路客车增速和货车增速均超过全国均值的省份包括：浙江、安徽、河南、湖北、广西、重庆、甘肃、宁夏。

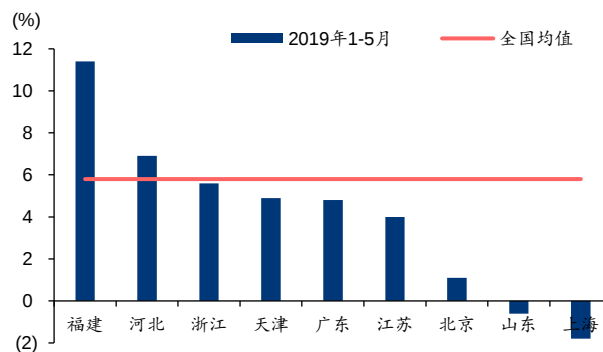
图表 69： 高速公路客车流量同比增速（长三角、珠三角、京津冀与东部）



注：北京无数据

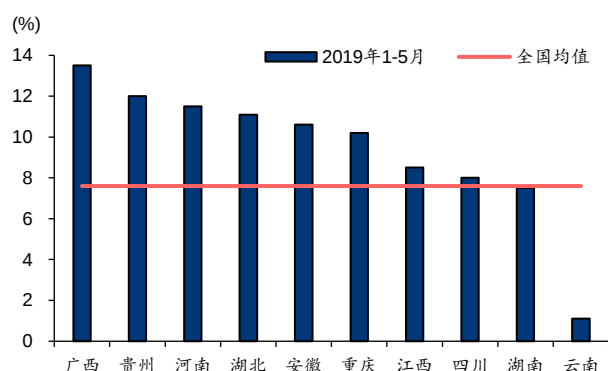
资料来源：交通运输部、华泰证券研究所

图表 70： 公路货运量同比增速（长三角、珠三角、京津冀与东部）



资料来源：Wind、华泰证券研究所

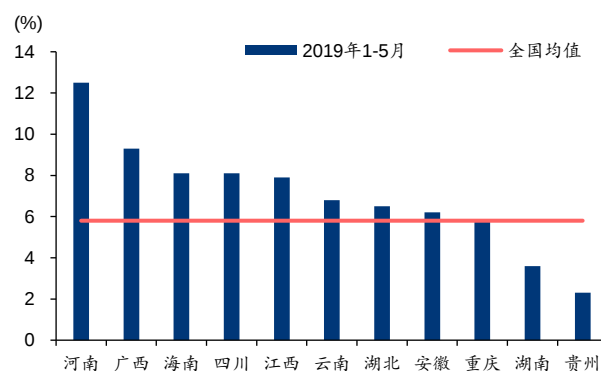
图表71： 高速公路客车流量同比增速（中部与西南地区）



注：海南无数据

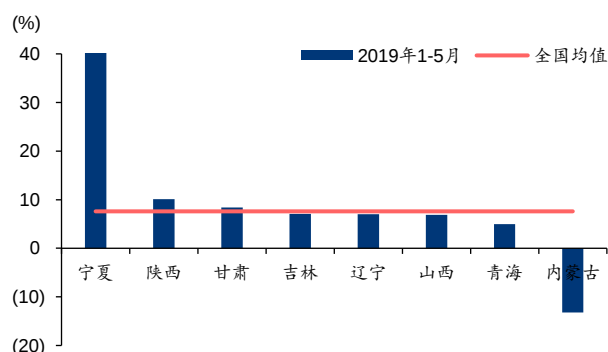
资料来源：交通运输部、华泰证券研究所

图表72： 公路货运量同比增速（中部与西南地区）



资料来源：Wind、华泰证券研究所

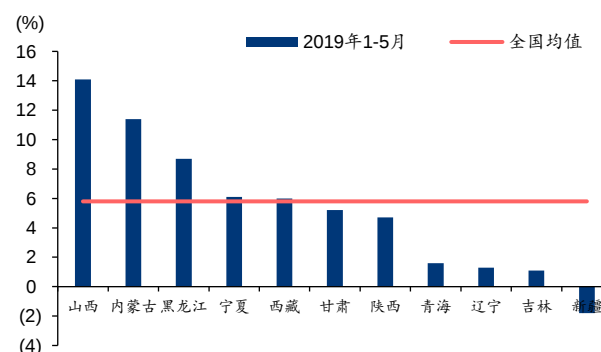
图表73： 高速公路客车流量同比增速（东北与西北地区）



注：黑龙江、西藏、新疆无数据

资料来源：交通运输部、华泰证券研究所

图表74： 公路货运量同比增速（东北与西北地区）

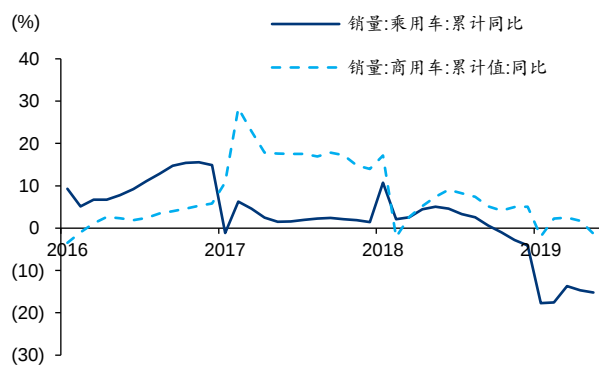


资料来源：Wind、华泰证券研究所

高速公路车流量的驱动力是汽车保有量和出行频次，汽车销量是判断其保有量的先行指标。2019 年 5 月，乘用车、商用车销量同比下降 17.4%、11.8%；4-5 月，乘用车、商用车销量同比下降 17.6%、5.7%，较 1-3 月降低 3.8、8.1 个百分点。

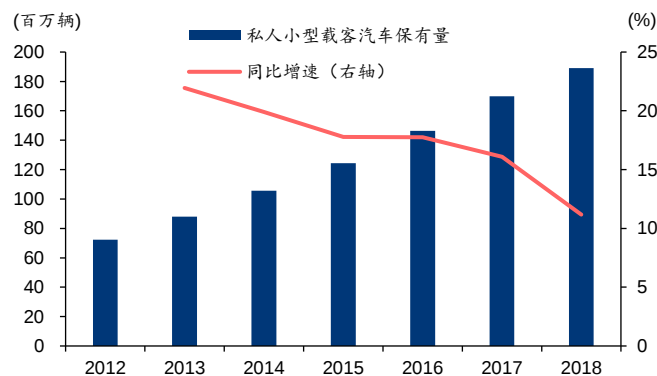
虽然汽车销量下滑，但保有量依然在增加，只是因为基数提高使增速放缓。同时，我们也观察到，在过去五年，高速公路客车流量的增速低于保有量的增速，出行频次仍有提升空间。

图表75: 乘用车和商用车销量 (2016 年-2019 年 5 月)



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表76: 私家车保有量 (2012 年-2018 年)

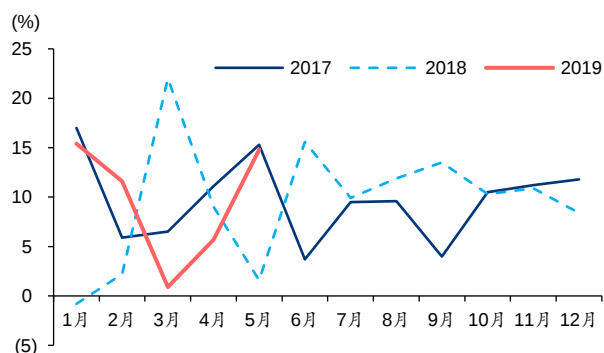


资料来源: Wind、华泰证券研究所

铁路

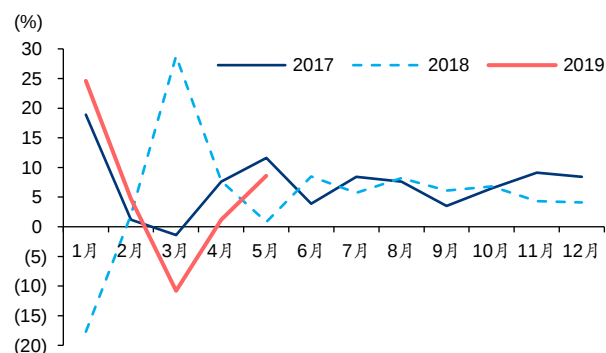
受节假日错期的影响, 5 月铁路客运增速小幅上升, 货运增速小幅回落。5 月, 国家铁路旅客发送量约 3.01 亿人次, 同比增长 14.3%, 其中动车组旅客发送量约 1.92 亿人次, 同比增长 18.3%, 占客运量比重达到 63.8%。动车组贡献主要客运增量。5 月, 国家铁路货物发送量达到 2.88 亿吨, 同比增长 6.5%。与 4 月相比, 5 月铁路呈现客运增速略升、货运增速略降的状态。我们认为, 这主要受到节假日错期的影响。去年五一假期自 4 月 29 日开始, 今年五一假期自 5 月 1 日开始, 即 5 月的客运基数较低, 货运基数较高。4-5 月, 国铁客运量同比增长 9.0%, 其中动车组客运量同比增长 13.4%; 国铁货运量同比增长 8.2%。1-3 月, 国铁客运量同比增长 8.5%, 其中动车组客运量同比增长 17.0%; 国铁货运量同比增长 2.9%。

图表77: 铁路客运量同比增速



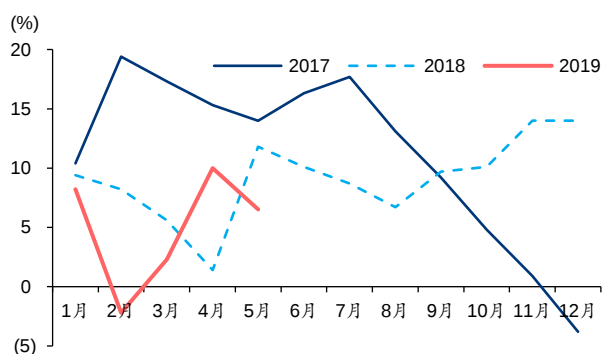
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表78: 铁路旅客周转量同比增速



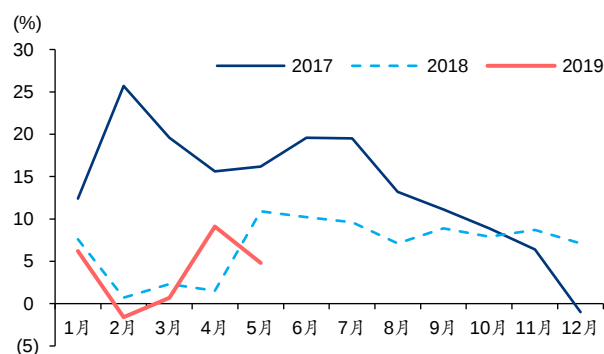
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表79： 铁路货运量同比增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

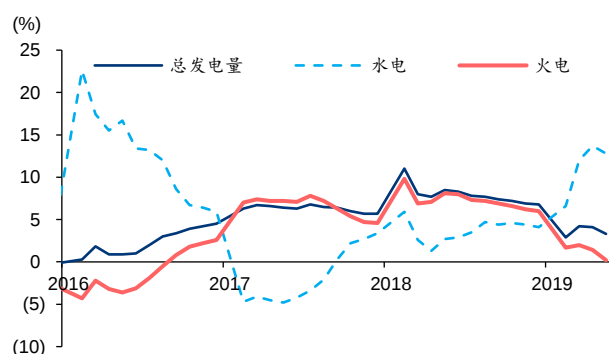
图表80： 铁路货物周转量同比增速



资料来源：Wind、华泰证券研究所

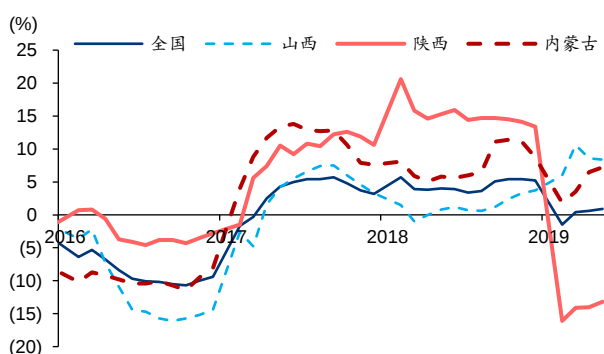
铁路运输的品种主要是煤炭矿石等大宗商品，受火电用煤需求影响较大。2018 年，全国铁路货运量达到 40.2 亿吨，其中煤炭发运量达到 23.8 亿吨，占比接近 60%。1-5 月，全国煤炭产量同比增长 0.9%，其中煤炭主产区山西和内蒙古煤炭产量同比增长 8.4%、7.2%；受矿难整改影响，陕西煤炭产量同比下降 7.2%；“三西”地区合计煤炭产量同比增长 9.1%，继续受益于煤炭产地西移调整。受水电挤压，火电表现不佳。1-5 月，全国发电量同比增长 3.3%，其中火电、水电同比增长 0.2%、12.8%。

图表81： 全国发电量累计同比增速（2016 年-2019 年 5 月）



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表82： 原煤产量累计同比增速（2016 年-2019 年 5 月）



资料来源：Wind、华泰证券研究所

风险提示

（1）经济低迷

航空、机场：经济增速放缓，可能令出行需求不达预期；航运、港口：全球经济下滑，可能使海运需求增长低于预期，需求下挫可能进而拖累运价；物流：需求不足可能导致快递业务量不及预期；铁路、公路：大宗商品需求下滑，可能使铁路公路货运量增速放缓。

（2）贸易摩擦

航空：中美贸易摩擦，可能影响国际线补贴；航运、港口：中美冲突加剧，导致中美贸易量大幅下降，进而影响海运运量、港口吞吐量。

（3）油价上涨

航空：油价大幅上涨，可能令运营成本大幅上升，侵蚀利润；物流、公路：油价上涨，可能使道路运输成本上涨。

（4）人民币贬值

航空：人民币大幅贬值，可能产生大额汇兑损失，减损盈利。

（5）竞争结构恶化

航空：高铁提速，可能对航空分流效应加大；航运：IMO 低硫令延期执行，老旧船舶拆解量低于预期，行业总体供给增长超预期；物流：价格竞争超预期，导致营收和盈利不及预期；机场：民航控准点率可能影响机场时刻容量；铁路、公路：公路降费、“公转铁”、治超载构成多重扰动；港口：环保限令执行力度高于预期，散杂货吞吐量大幅下滑。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%-5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com