

交通运输行业周报（20190107-20190113）

人民币升值+春运在即利好航空股表现，继续推荐 Q1 四金股：广深、南航、上机、韵达

推荐（维持）

- 人民币升值+春运在即利好航空股走强。**1) 近期人民币走升 1.6%，2018 年制约航空股的汇率贬值因素也得以缓解，从敏感性看，人民币升值 1%，影响国航、东航、南航利润分别为 2.4、2.3 及 2.97 亿元。2) 一季度油价低位运行，同时汇率走向友好，成本费用端压力降低，而春运期间需求相对刚性，价格端则有经济舱全价票两轮提升，我们预计春运客运量保持两位数增长，客座率基本持平，而票价端则有小幅提升。因春运期间探亲及部分旅游线旺季特征鲜明，而商务线较为平淡，如旅游线中北京-三亚航线视为热点，通常全价票居多，而商务线代表的京沪线在春运期间则相对比较低迷，这种情况下，南方航空因其商务线结构相对弱于国航与东航，而其运输规模最大，在春运期间是优势市场。从利润角度看，一季度南航往往利润水平在三大航中居首。因此一季度首选春运规模大、油汇弹性大的南方航空。
- 继续推荐 Q1 四金股：广深铁路、南方航空、上海机场、韵达股份。**1) 长期价值和竞争优势维度，华创交运提出护城河策略框架：需求潜力定行业，护城河要素选公司。我们筛选出航空、机场以及顺丰，同时认为通达系快递已经进入可观察期，并持续观察春秋航空。2) 在此基础上，结合 2019 年的具体节奏，我们从金股推荐角度提出：上半年防御看机场，下半年进攻看油运，择时看航空，主题看铁路。3) 我们给出 2019 年十大金股组合，并依据季度时间轴，Q1 推荐广深铁路、南方航空、上海机场、韵达股份，组合平均涨幅 3.6%，跑赢沪深 300（2.8%）及交运指数（2.9%）。
- 广深铁路：铁总推进公司制改革，铁路改革 2019 年将进入收获年。连续三年经济工作会议点名铁路改革，19 年重点推进铁总公司制改革。**近期澎湃新闻报道，国家铁路局局长杨宇栋将任中铁总总经理，现总经理陆东福将候任董事长。设置董事会架构将是铁总公司制改革的重要一步。我们认为 2019 年看资产证券化提速，长期看体制机制改革下 ROE 长期提升。重点推荐低 PB（0.8 倍）+改革受益路径清晰的**广深铁路**（土地盘活已经实质性推进）。
- 上海机场：退可守，进可攻。**复盘机场，最大三项风险因素：分流、固定资产转固、牛市末端估值偏高，对于上半年上机而言均不存在，而新免税合同执行锁定非航业务收入增长，具备防御属性。而一旦经济好转，国际线以及免税可贡献弹性，同时在外资流入规模持续扩大的背景下，机场是较好的配置标的。
- 韵达股份：我们认为新进入者威胁降低，通达系作为整体已经具备一定的成本护城河，首选增速持续超越行业的韵达股份。**
- 一周市场回顾。行业表现：**本周交运指数上涨 2.14%，跑赢沪深 300 指数 0.2 个百分点（沪深 300 指数上涨 1.94%）。航运（4.56%）、航空（4.38%）、港口（2.64%）板块上涨前三；锦州港（22.5%）、华夏航空（9.2%）和南方航空（7.5%）涨幅居前。**航运指数：**集运市场，SCFI 指数收于 940.08 点，下跌 0.08%。分航线来看，欧线收于 979 美元/TEU，下跌 1.7%，美西收于 1895 美元/FEU，下跌 1.9%；干散货市场，BDI 指数本周下跌 5.6%，收于 1189 点；油运市场，本周 VLCC-TCE 收于 24535 美元/天，下跌 27%。
- 风险提示：**油价大幅上升，人民币大幅贬值，经济大幅下滑。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E		
广深铁路	3.38	0.18	0.27	0.2	18.78	12.52	16.9	0.83	强推
上海机场	49.1	2.21	2.75	3.25	22.22	17.85	15.11	3.76	推荐
南方航空	7.35	0.28	0.71	0.99	26.25	10.35	7.42	1.82	强推
韵达股份	30.35	1.46	1.48	1.84	20.79	20.51	16.49	9.97	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 01 月 11 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：刘阳

电话：021-20572552

邮箱：liuyang@hcyjs.com

执业编号：S0360518050001

联系人：肖祎

电话：021-20572553

邮箱：xiaoyi@hcyjs.com

联系人：王凯

电话：021-20572538

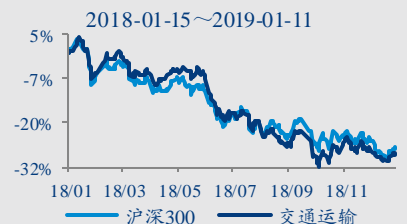
邮箱：wangkai@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	112	3.14
总市值(亿元)	19,369.21	3.87
流通市值(亿元)	13,117.23	3.62

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.99	-5.59	-21.61
相对表现	1.4	5.51	5.14



相关研究报告

《城头变换大王旗，成本品质定乾坤——再论护城河系列之复盘通达系快递》

2018-12-16

《上半年防御看机场，下半年进攻看油运，择时看航空，主题看铁路——2019 年交通运输金股推荐》

2019-01-01

《交通运输行业周报（20190101-20190106）：铁总公司制改革推进、卡航举牌南航，继续推荐 Q1 四金股：广深、南航、上机、韵达》

2019-01-06

目 录

一、行业观点	4
（一）继续推荐 Q1 四金股：广深、南航、上机、韵达	4
（二）人民币升值+春运在即利好航空股走升。	5
二、一周市场回顾	5
（一）行业表现:	5
（二）行业数据:	6
1、集运数据.....	6
2、干散货数据	6
3、油运数据.....	7

图表目录

图表 1	2019 年金股.....	4
图表 2	交运行业周涨跌幅.....	5
图表 3	SCFI 指数一周表现.....	6
图表 4	SCFI 指数美西运价表现.....	6
图表 5	SCFI 指数各大航线周运价.....	6
图表 6	BDI 指数周变动幅度.....	6
图表 7	干散货周运价涨幅.....	7
图表 8	VLCC-TCE 一周变动.....	7
图表 9	油运市场周运价.....	7

一、行业观点

(一) 继续推荐 Q1 四金股：广深、南航、上机、韵达

1) 长期价值和竞争优势维度，华创交运提出再论护城河策略框架：需求潜力定行业，护城河要素选公司。我们筛选出航空、机场以及顺丰，同时认为通达系快递已经进入可观察期，并持续观察春秋航空。

已经推出再论护城河三大系列：

航空：需求潜力为依托，区位（航线时刻）构筑护城河；

机场：需求潜力决定长期价值，区位护城河推动强者恒强；

电商快递：复盘通达系快递：城头变幻大王旗，成本优势定乾坤。

2) 在此基础上，结合 2019 年的具体节奏，我们从金股推荐角度提出：上半年防御看机场，下半年进攻看油运，择时看航空，主题看铁路。

3) 我们给出 2019 年十大金股组合，并依据季度时间轴，Q1 推荐广深、南航、上机、韵达，组合平均涨幅 3.6%，跑赢沪深 300 (2.8%) 及交运指数 (2.9%)。

图表 1 2019 年金股



资料来源：华创证券

（二）人民币升值+春运在即利好航空股走升。

1) 近期人民币走升 1.6%，2018 年制约航空股的汇率贬值因素也得以缓解，从敏感性看，人民币升值 1%，影响国航、东航、南航利润分别为 2.4、2.3 及 2.97 亿元。

2) 一季度油价低位运行，同时汇率走向友好，成本费用端压力降低，而春运期间需求相对刚性，价格端则有经济舱全价票两轮提升，我们预计春运客运量保持两位数增长，客座率基本持平，而票价端则有小幅提升。因春运期间探亲及部分旅游线旺季特征鲜明，而商务线较为平淡，如旅游线中北京-三亚航线视为热点，通常全价票居多，而商务线代表的京沪线在春运期间则相对比较低迷，这种情况下，南方航空因其商务线结构相对弱于国航与东航，而其运输规模最大，在春运期间是优势市场。从利润角度看，一季度南航往往利润水平在三大航中居首。因此一季度首选春运规模大、油汇弹性大的南航。。

二、一周市场回顾

（一）行业表现：

行业表现：本周交运指数上涨 2.14%，跑赢沪深 300 指数 0.2 个百分点（沪深 300 指数上涨 1.94%）。

子行业中，航运（4.56%）、航空（4.38%）、港口（2.64%）板块上涨前三；

从个股看，锦州港（22.5%）、华夏航空（9.2%）和南方航空（7.5%）涨幅居前；德邦股份（-3.38%）、厦门港务（-2.42%）和安通控股（-2.29%）跌幅居前。

图表 2 交运行业周涨跌幅

行业	周涨跌幅	行业	2018 年涨跌幅
沪深 300	1.94%	沪深 300	2.79%
交通运输	2.14%	交通运输	2.93%
港口	2.64%	港口	4.39%
公交	1.55%	公交	3.51%
航空运输	4.38%	航空运输	5.59%
机场	-1.10%	机场	-2.71%
高速公路	1.59%	高速公路	2.95%
航运	4.56%	航运	7.96%
铁路运输	1.12%	铁路运输	0.91%
物流	1.89%	物流	2.36%

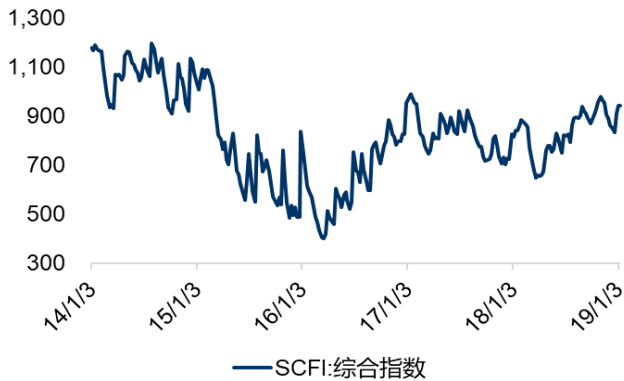
资料来源：wind，华创证券

(二) 行业数据:

1、集运数据

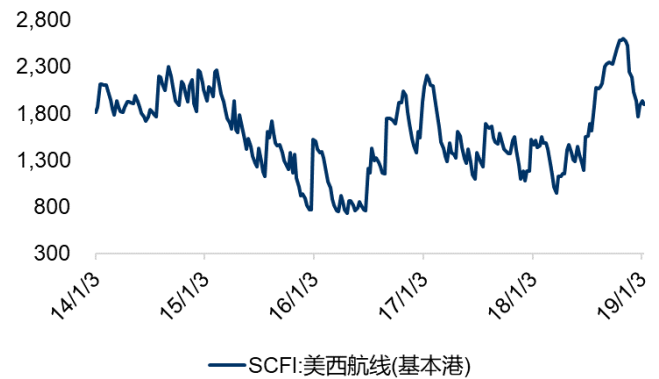
集运市场, SCFI 指数收于 940.08 点, 下跌 0.08%。分航线来看, 欧线收于 979 美元/TEU, 下跌 1.7%, 美西收于 1895 美元/FEU, 下跌 1.9%。

图表 3 SCFI 指数一周表现



资料来源: wind, 华创证券

图表 4 SCFI 指数美西运价表现



资料来源: wind, 华创证券

图表 5 SCFI 指数各大航线周运价

	上周	本周	变动幅度
SCFI 综合	940.86	940.08	-0.08%
欧洲 (美元/TEU)	996	979	-1.7%
美西 (美元/FEU)	1933	1895	-1.9%

资料来源: Wind, 华创证券

2、干散货数据

BDI 指数本周下跌 5.6%, 收于 1189 点。

图表 6 BDI 指数周变动幅度



资料来源: wind, 华创证券

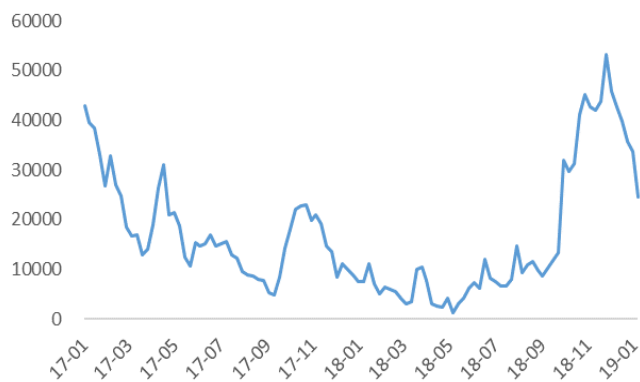
图表 7 干散货周运价涨幅

	上周	本周	变动幅度
BDI 综合	1260	1189	-5.6%
BCI 指数	2003	1987	-0.8%

资料来源: Wind, 华创证券

3、油运数据

本周 VLCC-TCE 收于 24535 美元/天, 下跌 27%。

图表 8 VLCC-TCE 一周变动


资料来源: Clarksons, 华创证券

图表 9 油运市场周运价

	上周	本周	变动幅度
VLCC-TCE (美元/天)	33663	24535	-27%
BDTI	982	930	-5.3%

资料来源: Clarksons, 华创证券

交通运输组团队介绍

组长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016年加入华创证券研究所。2015年金牛奖交运行业第五名，2017年金牛奖交运行业第五名。

分析师：刘阳

上海交通大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

研究员：肖祎

香港城市大学经济学硕士。曾任职于华泰保险资管、中铁信托。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

助理研究员：王凯

华东师范大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500