

透视春运

春运过半，看大迁徙中的新变化

推荐（维持）

□ **引言：2014年是不是春运分水岭？** 1) 春运需求与流动人口有相关性，而流动人口自 2015 年开始连续 4 年下滑。春运需求始于探亲返乡，近年来休闲旅游则成为了另一重要组成，对于前者而言，与流动人口有较大的相关性。而流动人口自 2015 年开始出现连续四年下行，14 年流动人口 2.53 亿人，增加 800 万人左右，15 年为下降 600 万人。2018 年较高点下滑 4.74%。由此容易去推导春运客流在 2014 年达到顶峰。2) 乍看历史数据，易认为 2015 年表现较 14 年下了一个大台阶。14 年客流量达到 36 亿人次，而 15 年仅 28 亿人次。3) 实际上统计口径变化是主因。我们关注 2015 年交通运输部披露同比增速是 3.5%，差异在于 2013 年交通运输部启动了经济统计专项调查；我们从春运四项组成部分的变化来看，14 年道路客运 32.6 亿人次，15 年仅 24.2 亿人次，但 15 年同比增速 2.5%，期间差异正是口径调整，道路运输差异的 8.38 亿人次与整体差异的 8.05 亿人次相匹配，也即说明调整基本来自于道路运输的口径变化。

□ **整体客运量增速放缓，提质增效新趋势。**

1、**春运客运量整体增速放缓是趋势性。** 1) 2018 年出现了真正下滑，整体春运运量下滑 0.3%，可能的原因：流动人口持续下降；节假日高速免费通行以及自驾（游）的兴起；反向春运逐步提升，却可能错峰出行。从增速上看，道路客运 2017 年增速 1%，2018 年为下滑 1.5%，2019 年预期目标为下滑 0.9%。2) 2019 年 1 月 21-2 月 9 日的 20 天（春运过半），整体运输旅客 13.95 亿人次，同比增长 0.79%，其中，民航发送旅客 3543 万人次，增长 10.25%；铁路发送旅客 1.86 亿人次，增长 8.09%；道路发送旅客 11.53 亿人次，下降 0.45%；水路发送旅客 2119 万人次，下降 4.64%。

2、**结构性提质增效，民航铁路快速发展。** 1) 新口径下的 15-18 年间，整体春运旅客人数增长 5.8%，其中铁路 29.3%，航空 33.1%，道路 2.5%，水路 0.8%，航空与铁路领跑。2) 占比角度，相较于 15 年，2018 年铁路、民航分别提高 2.3 及 0.5 个百分点至 12.8% 及 2.2%，道路下降 2.7 个百分点至 83.5%，2019 年前 20 天，民航较 18 年进一步提升 0.3 至 2.5%。

3、**反向春运开始兴起。** 铁总预计今年传统高峰反向旅客增速 9%，比整体增速略高。我们选择外来务工流入第一大省广东省以及外出务工居前的大省湖南省做数据分析。广州：第 7 天至初一有明显的反向春运特征（期间民航到达增速达到 12%，而出发增速仅为 5% 左右）。深圳：前 14 天发送旅客，航空在离深交通方式中占比 14.5%，在来深中占比达 21.9%。湖南：前 18 天发送旅客同比下降 12% 左右，其中航空增长 11%，并在除夕前 2 天（周六）达到高峰（增速 28%），或意味着湖南省航空需求出现反向春运以及旅游升级特征。

4、**航空春运特征：增速仍居首，较 18 年更为平稳，单日运量已创新高。** 1) 从分布上看，19 年相对较为平稳；而 18 年春节 7 天增速 16.1%，两端增速相对弱。2) 单日旅客运输量，18 年高峰出现在初六的 183.4 万人次，2019 年初五已创下 199.7 万人次的新高，较去年高点增速 8.9%，而今年的最高点或还未出现。3) 航空春运与全年的关联：春运作为航空次旺季，对全年有一定的指引作用，从 15-18 年的数据来看，除 16 年外，其余年份均相差在 1% 以内。我们预计 19 年春运航空旅客增速或介于 10.5%-11%，预计全年增速维持两位数增长。

□ **风险提示：经济大幅下滑，油价大幅上涨。**

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		
南方航空	7.1	0.24	0.67	0.93	29.58	10.6	7.63	1.40	强推
东方航空	5.05	0.2	0.54	0.71	25.25	9.35	7.11	1.38	强推
中国国航	8.21	0.45	0.77	0.88	18.24	10.66	9.33	1.38	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 02 月 01 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

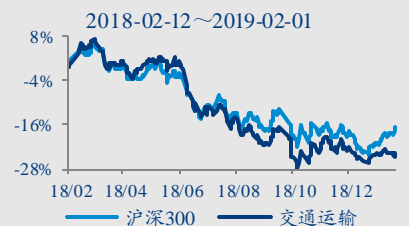
邮箱：wangkai@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	114	3.19
总市值(亿元)	20,241.32	3.94
流通市值(亿元)	13,270.14	3.58

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	0.14	-2.86	-14.59
相对表现	-5.35	1.56	0.86



相关研究报告

《交通运输行业周报（20190114-20190120）：航空、机场、快递 12 月数据均较 11 月有明显回升，继续推荐 Q1 四金股》

2019-01-20

《交通运输行业周报（20190121-20190127）：春运首周航空增速居首，快递维持行业景气，继续推荐 Q1 四金股》

2019-01-27

《交通运输行业月报（201901）：超跌+流量+预期（修复）构成 1 月交运上涨标的主旋律》

2019-02-10

目 录

一、引言：2014 年是不是春运分水岭？	4
二、整体客运量增速放缓，提质增效新趋势.....	6
（一）春运客运量整体增速放缓是趋势性	6
（二）结构性提质增效，民航铁路快速发展.....	6
（三）反向春运开始兴起.....	8
（四）航空春运特征：增速仍居首，较 18 年更为平稳，单日运量已创新高.....	9

图表目录

图表 1	2010-19 年流动人口变化.....	4
图表 2	2010-19 年春运客流量变化.....	5
图表 3	2010-19 年公路客运量变化.....	5
图表 4	道路发送旅客人数.....	6
图表 5	水路发送旅客.....	6
图表 6	铁路发送旅客人数.....	6
图表 7	航空发送旅客.....	6
图表 8	2011-19 年各种交通方式下春运旅客增速.....	7
图表 9	2015-19 年各种交通方式下春运旅客增速.....	7
图表 10	2018 相较于 15 年增长.....	8
图表 11	2018 及 2019 年前 20 天增速比较.....	8
图表 12	2019 年广州春运各交通运输方式下增速.....	8
图表 13	2019 年深圳春运各交通运输方式下增速.....	9
图表 14	2019 年湖南春运各交通运输方式下增速.....	9
图表 15	2019 春运各交通运输方式下增速.....	10
图表 16	2019 及 18 年航空运输增速分布.....	10
图表 17	2018-19 年航空旅客人数增速.....	11
图表 18	2019 年航空旅客人数增速.....	11
图表 19	春运增速与全年航空指引.....	12

一、引言：2014 年是不是春运分水岭？

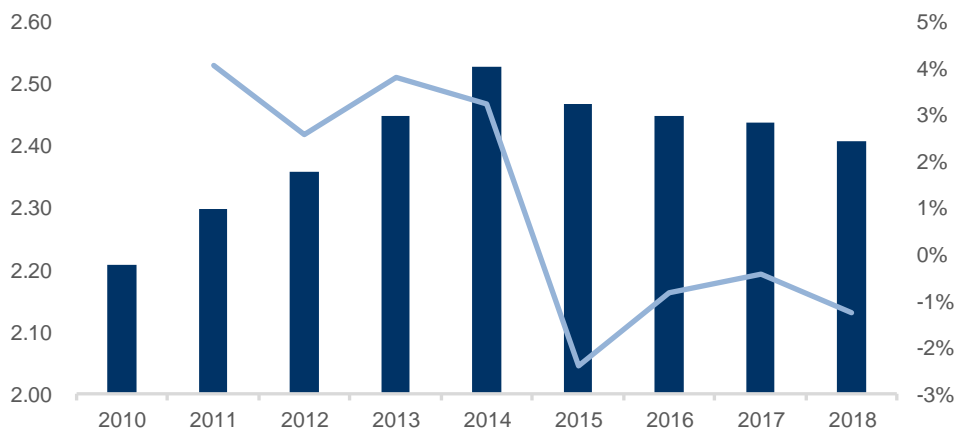
春节是我国每年最重要的节日，春运 40 天顺理成章成为出行最为集中，保障难度与力度最大的活动，春运的需求初始集中于探亲返乡，近年来休闲旅游成为了另一部分重要组成，对于前者而言，与外出务工人口或者流动人口有较大的相关性。

因此从流动人口的变化中，可以明显看到 2015 年开始流动人口出现了连续四年下行，换言之 2014 年流动人口 2.53 亿人成为了顶峰。14 年流动人口增加 800 万人左右，15 年为下降 600 万人。2018 年据此前高点下滑 4.74%。

在休闲旅游需求不出现明显提升的情况下，流动人口的下降理论上对于春运客流量是接近乘以 2 的负面影响系数。

由此容易去推导春运客流在 2014 年会达到顶峰。

图表 1 2010-19 年流动人口变化



资料来源：Wind，华创证券

从交通运输部公布的春运 40 天历史数据来看，乍看下，容易得到上述结论：

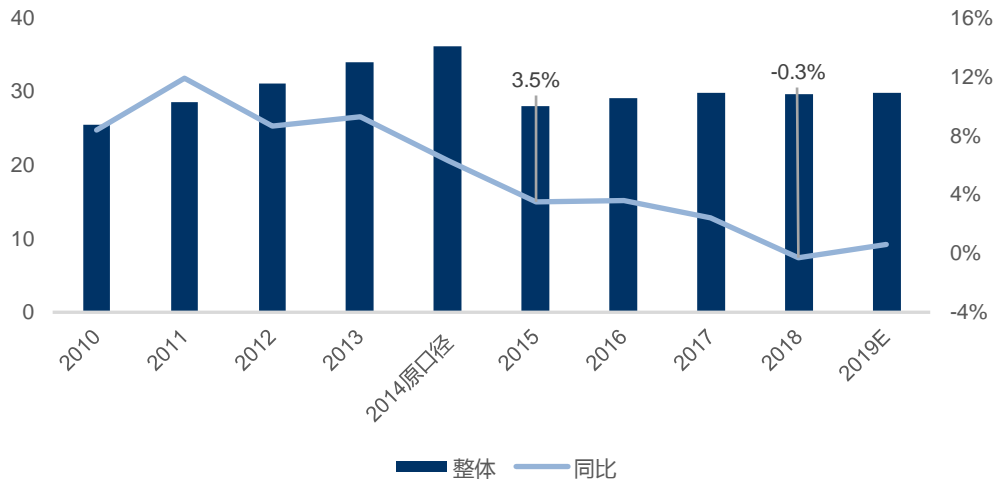
2014 年客流量达到了 36 亿人次，而 2015 年仅 28.09 亿人次，几乎下了一个台阶，但我们需要关注 2015 年交通运输部披露的同比增速是 3.5%。

两者的变化在于，2013 年交通运输部启动了交通运输业经济统计专项调查，并于 2014 年年中发布了公告

（背景为：根据《国务院办公厅转发统计局关于加强和完善服务业统计工作意见的通知》要求，为全面掌握道路运输和水上运输行业生产总量、结构、效率和经济规模等基本情况，交通运输部在国家统计局的支持下于 2013 年组织开展了交通运输业经济统计专项调查）

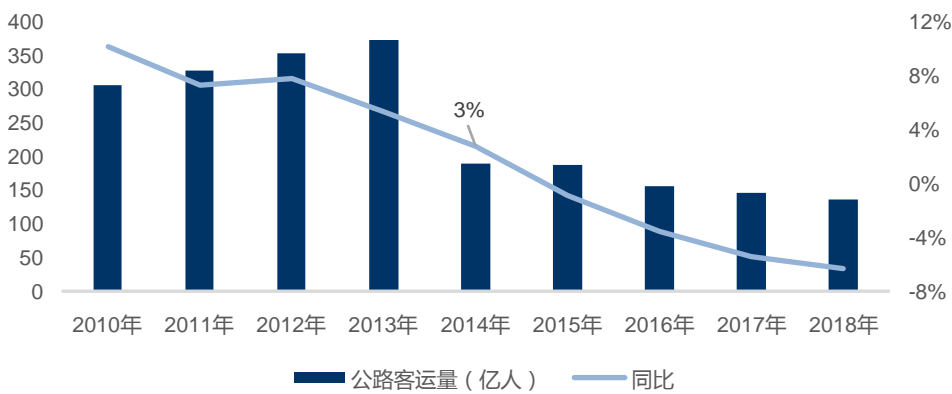
调整后 2013 年营业性客车完成公路客运量 185.35 亿人，同比增长 4%，而原口径下为 375 亿人，在 2014 年春运统计中尚未进行调整。

图表 2 2010-19 年春运客流量变化



资料来源: Wind、华创证券

图表 3 2010-19 年公路客运量变化

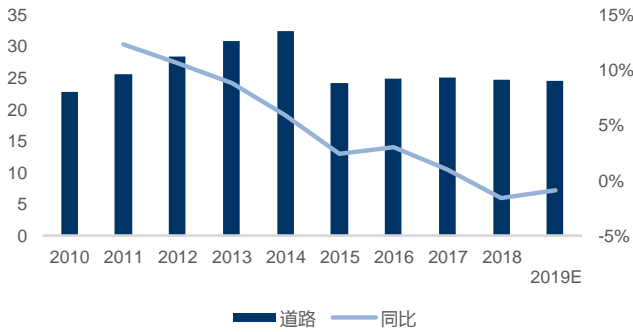


资料来源: Wind、华创证券

再看春运四项组成部分的变化: 铁路、航空、道路、水路

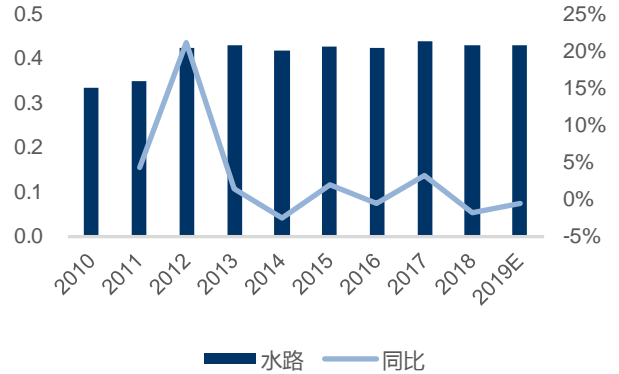
2014 年道路客运 32.6 亿人次, 2015 年仅 24.22 亿人次, 但 2015 年同比增速 2.5%, 期间差异正是口径调整, 道路运输口径差异 8.38 亿人次, 2015 年整体差异在 8.05 亿人次, 也即说明调整基本来自于道路运输的口径变化。并不意味着 2014 年成为客运量的顶峰。

图表 4 道路发送旅客人数



资料来源: Wind、华创证券

图表 5 水路发送旅客



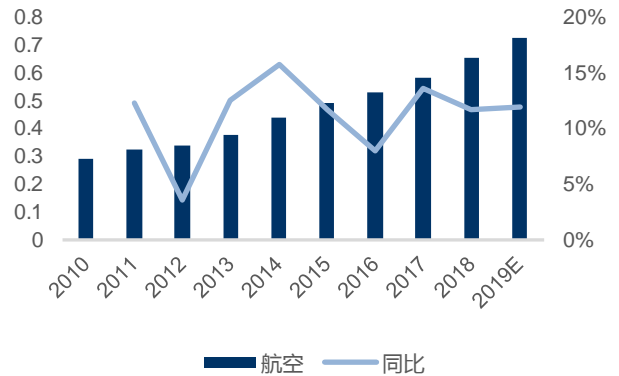
资料来源: Wind、华创证券

图表 6 铁路发送旅客人数



资料来源: Wind、华创证券

图表 7 航空发送旅客



资料来源: Wind、华创证券

二、整体客运量增速放缓，提质增效新趋势

(一) 春运客运量整体增速放缓是趋势性

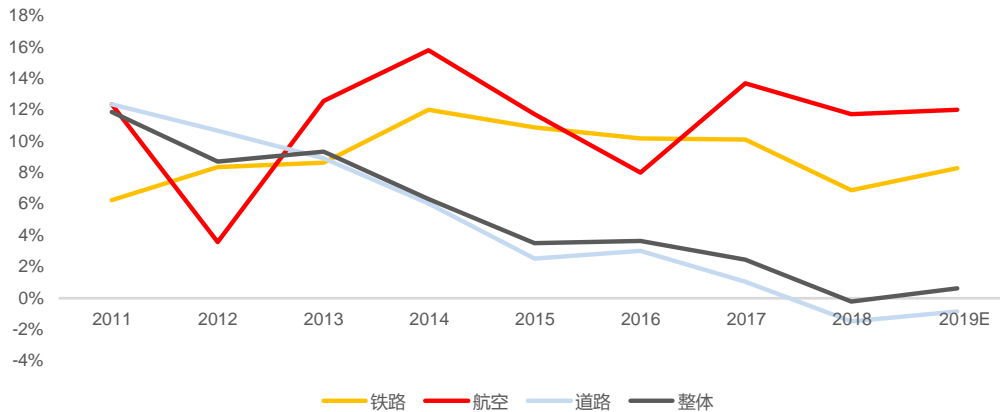
尽管前文所述，2014 年并不意味着必然是客运量的顶峰，其也非分水岭，但客运量整体的增速放缓是趋势性，真正的下滑在 2018 年，整体交通运输方式下出现了客运量下滑 0.3%，16-17 年分别为 3.6% 及 2.4%。

其中可能的原因：

- 1) 流动人口的下降
- 2) 随着节假日高速免费通行后以及自驾（游）的兴起，道路客运的占比在逐步下降
- 3) 反向春运在逐步提升，但如接老人到城里过年，也并不一定在春运 40 天中发生

从增速上看，道路客运 2017 年增速 1%，2018 年为下滑 1.5%，2019 年预期目标为下滑 0.9%。

(二) 结构性提质增效，民航铁路快速发展

图表 8 2011-19 年各种交通方式下春运旅客增速


资料来源: Wind、华创证券

在新口径下的 15-18 年间,整体春运旅客人数增长 5.8%,其中铁路增长 29.3%,航空 33.1%,道路 2.5%,水路 0.8%,航空与铁路领跑。

2018 年整体运输 29.73 亿人次,同比下滑 0.3%,航空增速 11.7%,是唯一维持两位数的交通方式,铁路 6.9%,道路与水路均下滑。

2019 年 1 月 21 日-2 月 9 日的 20 天(春运过半),整体运输旅客 13.95 亿人次,同比增长 0.79%,其中,民航发送旅客 3543 万人次,增长 10.25%;铁路发送旅客 1.86 亿人次,增长 8.09%;道路发送旅客 11.53 亿人次,下降 0.45%;水路发送旅客 2119 万人次,下降 4.64%。

从占比角度,相较于 2015 年,2018 年铁路、民航分别提高 2.3 及 0.5 个百分点至 12.8%及 2.2%,道路下降 2.7 个百分点至 83.5%。

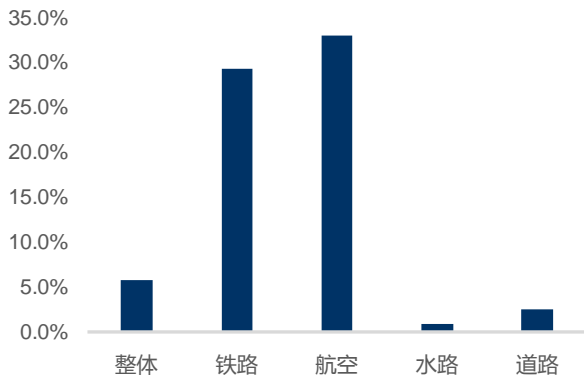
2019 年前 20 天,民航较 18 年进一步提升 0.3 至 2.5%,铁路提高 0.5 至 13.3%,道路进一步下降至 82.6%。

图表 9 2015-19 年各种交通方式下春运旅客增速

	亿人次	整体	铁路	航空	水路	道路
旅客人数	2015	28.09	2.95	0.49	0.43	24.22
	2016	29.10	3.25	0.53	0.43	24.95
	2017	29.81	3.57	0.59	0.44	25.21
	2018	29.73	3.82	0.65	0.43	24.83
	2019前20天	13.95	1.86	0.35	0.21	11.52
	2019E	29.90	4.13	0.73	0.43	24.61
增速	2018相较于15增长	5.8%	29.3%	33.1%	0.8%	2.5%
	复合增速	1.9%	9.0%	10.0%	0.3%	0.8%
	2018年	-0.3%	6.9%	11.7%	-1.8%	-1.5%
	2019年前20天	0.8%	8.1%	10.3%	-4.6%	-0.5%
	2019E	0.6%	8.3%	12.0%	0.0%	-0.5%
占比	2015年		10.5%	1.7%	1.5%	86.2%
	2018年		12.8%	2.2%	1.5%	83.5%
	2019年前20天		13.3%	2.5%	1.5%	82.6%
	2019E		13.8%	2.4%	1.4%	82.3%

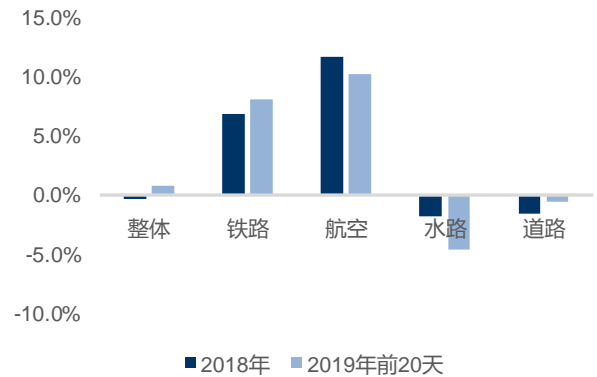
资料来源: Wind、华创证券

图表 10 2018 相较于 15 年增长



资料来源: Wind、华创证券

图表 11 2018 及 2019 年前 20 天增速比较



资料来源: Wind、华创证券

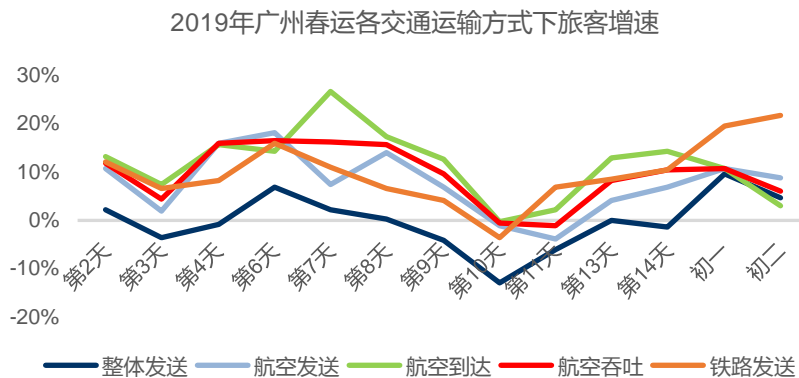
(三) 反向春运开始兴起

反向春运是今年另一个值得关注的现象,在春运之前,铁路总公司预计今年传统高峰反向旅客增速预计 9%,比整体增速略高。同时,央视财经报道:“携程大数据显示,上海、北京、广州、深圳、杭州、南京、天津、青岛、宁波、厦门,是“反向春运”十大热门目的地,除夕前一周前往这些城市的机票预订量,同比增长超 40%。其中,儿童旅客占比同比增加 39%,50 岁以上旅客占比同比增加 42%。”

我们选择外来务工流入第一大省广东省的两大核心城市,广州与深圳;以及外出务工居前的大省湖南省做数据分析。

广州:根据“春运广州”(广州地区春节客运指挥部办公室官方微博)发布数据统计看航空出行,第 7 天开始至初一广州地区有明显的反向春运特征出现(期间民航到达增速达到 12%,而出发增速仅为 5%左右)。

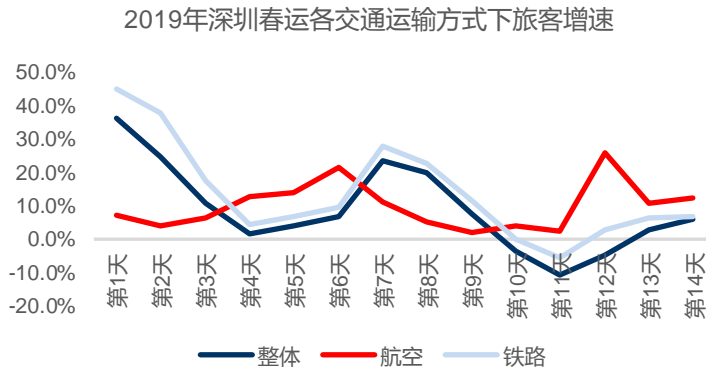
图表 12 2019 年广州春运各交通运输方式下增速



资料来源: Wind、华创证券

深圳:前 14 天发送旅客 11.9%,其中航空 9.6%,铁路 11.6%。航空在离深交通方式中占比 14.5%,在来深中占比达 21.9%,反向春运特征较为明显。

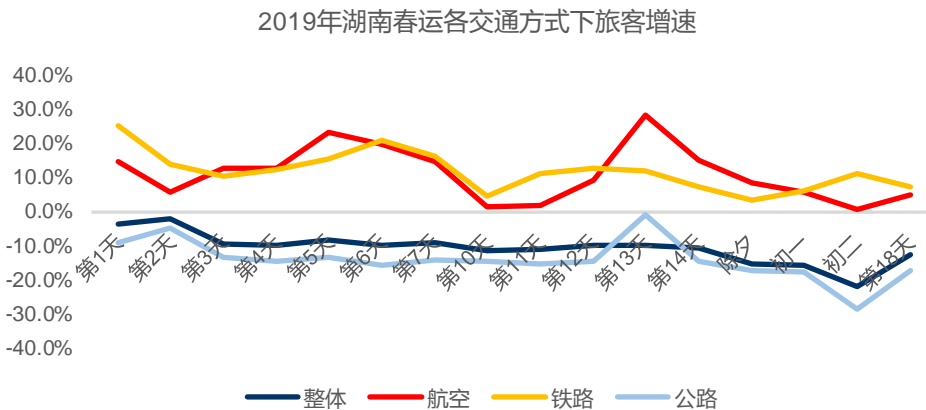
图表 13 2019 年深圳春运各交通运输方式下增速



资料来源: Wind、华创证券

湖南: 前 18 天发送旅客同比下降 12% 左右, 其中航空增长 11%, 铁路增长 12%, 公路下滑 14%, 我们从航空增速在除夕前两天 (周六) 达到高峰 (增速 28%), 可以反映今年春运期间, 湖南省航空需求或出现反向春运的特征, 或出现旅游升级的特征。

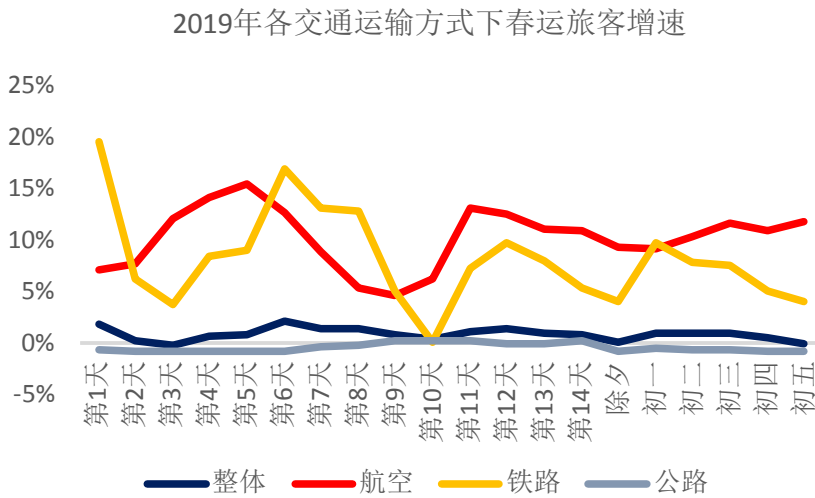
图表 14 2019 年湖南春运各交通运输方式下增速



资料来源: Wind、华创证券

(四) 航空春运特征: 增速仍居首, 较 18 年更为平稳, 单日运量已创新高前 20 天, 航空旅客增速 10.25%, 增速仍居首。

图表 15 2019 春运各交通运输方式下增速



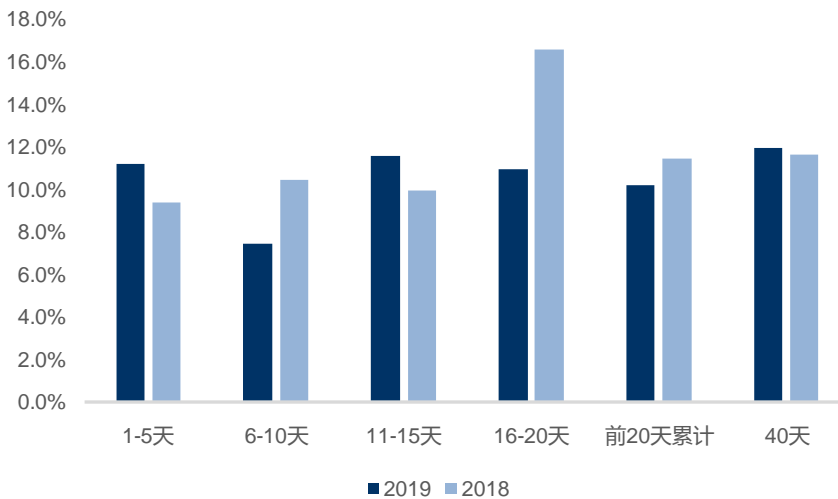
资料来源: Wind、华创证券

从分布上看,

1-5 天增速累计增速 11.2%，6-10 天累计增速 7.5%，11-15 天增速 11.6%，16-20 天（初一至初五）增速 11%，相对较为平稳，

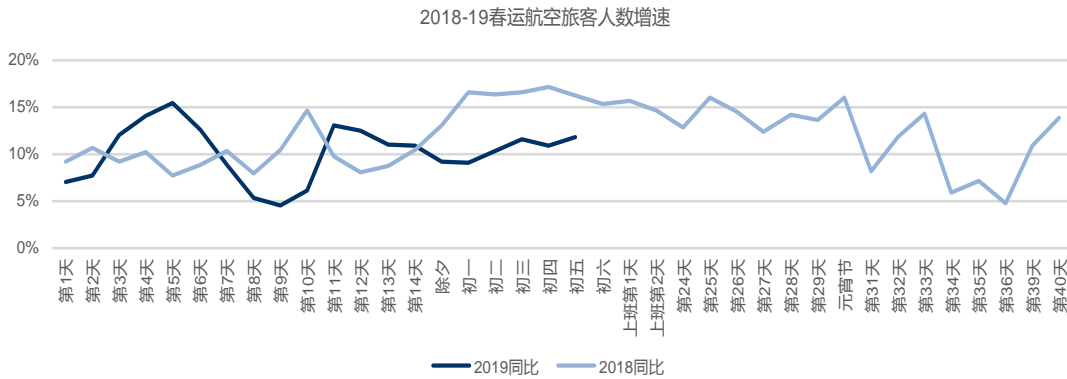
而 2018 年的情况，1-5 天增速 9.4%，6-10 天 10.5%，11-15 天 10%，16-20 天 16.6%，去年春节 7 天除夕-初六增速 16.1%，前 20 天累计增速 11.5%，整体 40 天增速 11.7%。

图表 16 2019 及 18 年航空运输增速分布



资料来源: Wind、华创证券

图表 17 2018-19 年航空旅客人数增速



资料来源: Wind, 华创证券

从单日旅客运输量看, 18 年高峰出现在大年初六的 183.4 万人次, 并连续 3 日维持 180 万的水平, 节前最高发生在第 10 天的 169 万人次,

2019 年年初五已经创下 199.7 万人次的新高, 较去年高点增速 8.9%, 而今年的最高点或还未出现, 突破 200 万应该是大概率事件, 初三到初五连续三天均在 186 万以上, 超过去年高点, 节前最高在第 12 天的 186 万人次, 较去年节前高峰增速 10%。

图表 18 2019 年航空旅客人数增速



资料来源: Wind, 华创证券

航空春运与全年的关联:

春运作为航空次旺季，暑运为最旺季，对全年有一定的指引作用，从 15-18 年的数据来看，全年的旅客增速除 16 年高于春运（16 年春运增速较低）外，其余年份均相差在 1% 以内。

我们预计 2019 年春运航空旅客增速或介于 10.5%-11%，预计全年增速维持两位数增长。

图表 19 春运增速与全年航空指引

春运40天	航空		全年航空	差异
	按公布人数测算	民航局口径		
2019E	11.6%	12.0%		
2018	10.8%	11.7%	10.9%	0.8%
2017	11.2%	13.7%	13.0%	0.7%
2016	8.0%	8.0%	11.0%	-3.0%
2015	11.5%	11.7%	11.3%	0.4%

资料来源: Wind、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
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	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyding@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