

交通运输行业周报（0318-0324）

减税降费+刺激消费，继续推荐航空、机场、快递

推荐（维持）

- 减税降费进行时：为企业实际减负，推动活力释放。** 增值税率：4月1日起交通运输行业增值税率下调1%至9%；**基本养老保险比例：**上证报信息，财政部部长刘昆24日在中国发展高层论坛上确认5月起下调城镇职工基本养老保险单位的缴费比例，从20%降到16%。**民航发展基金：**民航局网站发布，在减税降费方面，要加快协调推进降低航空公司的民航发展基金征收标准。**1) 增值税：**此前我们报告分析增值税率下调利于航空、铁路客运企业；**2) 基本养老保险：**比例下调对于劳动密集型企业是明显减负，人工成本占比较高的快递、机场、航空、铁路等将尤为明显；**3) 民航发展基金：**缴纳占大航利润总额的30%左右，如南航2017年缴纳27亿，一旦降低标准，将直接减轻航空公司成本，增厚利润。假设费率降低10%，东航、南航、国航分别增厚净利1.7、2.3和1.65亿，占18年预测净利润6%、7.5%和2.5%。春秋与吉祥缴纳占利润总额比重分别为18%和17%，同样将受益于收费标准降低。
- 刺激消费进行时：五一小长假恢复，利于航空需求及出境免税。** 今年五一恢复小长假（四天），对于淡季航空需求或将产生拉动作用，从2019年航空需求特征看，国际增速快于国内，也体现为机场免税增速高增长。因此小长假因素将推动航空及机场出境免税需求，同时后续或有持续性刺激消费政策出台。
- 航空更新：民航预飞行计划管理系统披露2019夏秋航季换季时刻表，测算：1) 日均班量为16860班，同比增长8.9%，**其中国内航司国内航班同比增长8.9%，国际同比增长12.8%。**2) 从机场分布：**北上广深合计时刻增速2.5%，其中北京、上海浦东增速0.1%及0.7%基本保持不变，白云（6.5%）与深圳（5.6%）得以放量，前十大航线增速3%，11-30名机场增速4.5%，增速主要来自50名以外机场（26.9%）。特别的，深圳国际线增速22%，继续领跑。**3) 上市航司中：**三大航增速为8-9%，海航系增速6.2%最慢；吉祥和春秋分别增速16.9%和14.9%。**4) 我们认为：**市场担心表观看增速8.9%较此前放量，但仍需等待民航局最终通稿说明，过往几个航季看两者存在差异；飞机与时刻的叠加是运力投放的双制约，飞机总量增速有限情况下，一线机场能有所放量，利于航空公司在高收益航线获得效益；一线机场与上市公司时刻均有所增长，利于资源向头部航空公司集中，三线时刻放量待航空公司自身选择。**5) 波音事件或带来超预期供给收缩。**我们认为假设今年MAX系列不能引进的情况下，淡季航空公司通过利用率提升，供需缺口或仅为0.5-1%并不明显，而一旦进入旺季，供需缺口或将放大至少3%，更为重要的是或对我国民航发展带来更深远影响，即真正从规模扩张转向高质量发展，一旦长期飞机运力增速放缓（剔除波音事件影响），黄金航线继续受益价格逻辑，消费升级推动的二三线航线需求提升在运力增速放缓下，或真正受益于量价齐升。
- 一周市场回顾。行业表现：**本周交运指数上涨4.2%，跑赢沪深300指数1.85个百分点。子行业中，港口、机场、航运涨幅前三。**航运指数：**油运淡季跌破盈亏线。**干散货：**BDI周下跌4.8%至695点。**集装箱：**SCFI收728点，下跌1.9%。**油运：**VLCC运价2.3万美元，下跌21.2%。
- 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		
东方航空	6.39	0.2	0.54	0.71	31.95	11.83	9.0	1.74	强推
南方航空	8.23	0.24	0.67	0.93	34.29	12.28	8.85	2.04	强推
中国国航	9.86	0.45	0.77	0.88	21.91	12.81	11.2	1.66	强推
上海机场	59.95	2.2	2.71	2.95	27.25	22.12	20.32	4.09	推荐
申通快递	22.55	1.34	1.52	1.77	16.83	14.84	12.74	5.11	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年03月22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	3.17
总市值(亿元)	24,633.12	3.93
流通市值(亿元)	16,267.76	3.58

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	12.39	23.2	2.77	2.77
相对表现	3.48	10.79	4.6	4.6



相关研究报告

《交通运输行业周报（20190211-20190217）：春运错峰致航空、机场生产数据提速；持续关注外资偏好板块及“超跌+流量+预期修复”标的》
2019-02-17

《交通运输行业月报（201902）：2月强化“超跌+预期修复”逻辑，展望3月：低估+MSCI或催化龙头长期价值回归》
2019-03-03

《交通运输行业周报（20190304-20190310）：市场调整后更加关注低估值+长期价值回归标的，持续推荐航空机场快递》
2019-03-10

目录

一、行业观点.....	4
（一）减税降费进行时：为企业实际减负，推动活力释放。.....	4
（二）刺激消费进行时：五一小长假恢复，利于航空需求及出境免税。.....	4
（三）航空更新：夏秋换季日均航班 8.9%，波音事件或带来行业超预期供给影响.....	5
二、一周市场回顾.....	6
（一）行业表现：.....	6
（二）航运数据：.....	7

图表目录

图表 1	民航发展基金占利润总额比重	4
图表 2	夏秋航班安排	5
图表 3	分等级航线时刻增速	5
图表 4	北上广深时刻增速	6
图表 5	上市公司增速	6
图表 6	交运行业周涨跌幅	6
图表 7	航运数据	7
图表 8	CCFI 指数一周表现	7
图表 9	SCFI 指数表现	7
图表 10	BDI 指数	8
图表 11	CBFI 指数表现	8
图表 12	VICC-TCE	8
图表 13	VLCC-TD3	8

一、行业观点

(一) 减税降费进行时：为企业实际减负，推动活力释放。

增值税率：4月1日起交通运输行业增值税率下调1%至9%。

基本养老保险比例：上证报信息，财政部部长刘昆24日在中国发展高层论坛上确认5月起下调城镇职工基本养老保险单位的缴费比例，从20%降到16%。

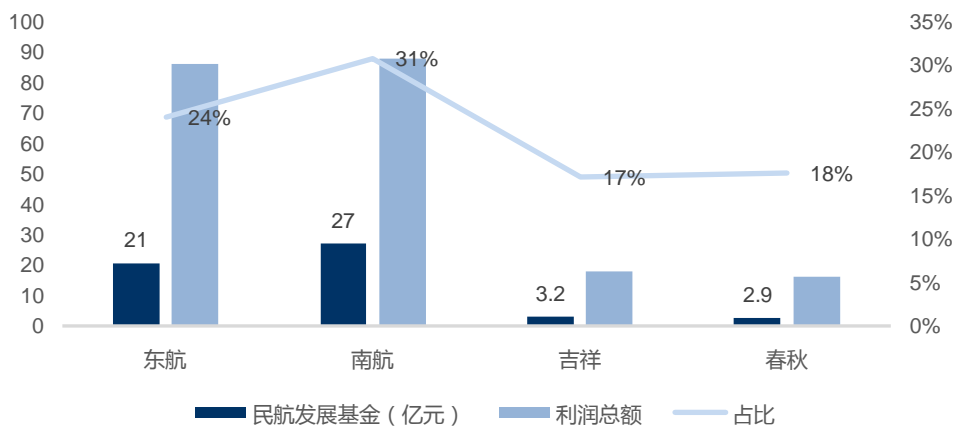
民航发展基金：民航局网站发布，在减税降费方面，要加快协调推进降低航空公司的民航发展基金征收标准。

1) 增值税：此前我们报告分析增值税率下调利于航空、铁路客运企业；

2) 基本养老保险：比例下调对于劳动密集型企业是明显减负，人工成本占比较高的快递、机场、航空、铁路等将尤为明显；

3) 民航发展基金：缴纳占大航利润总额的30%左右，如南航2017年缴纳27亿，一旦降低标准，将直接减轻航空公司成本，增厚利润。假设费率降低10%，东航、南航、国航分别增厚净利1.7、2.3和1.65亿，占18年预测净利润6%、7.5%和2.5%。春秋与吉祥缴纳占利润总额比重分别为18%和17%，同样将受益于收费标准降低。

图表 1 民航发展基金占利润总额比重



资料来源：Wind，华创证券

(二) 刺激消费进行时：五一小长假恢复，利于航空需求及出境免税。

今年五一恢复小长假（四天），对于淡季航空需求或将产生拉动作用，从2019年航空需求特征看，国际增速快于国内，也体现为机场免税增速高增长。因此小长假因素将推动航空及机场出境免税需求，同时后续或有持续性刺激消费政策出台。

(三) 航空更新: 夏秋换季日均航班 8.9%，波音事件或带来行业超预期供给影响

1、民航预飞行计划管理系统披露 2019 夏秋航季换季时刻表，测算：

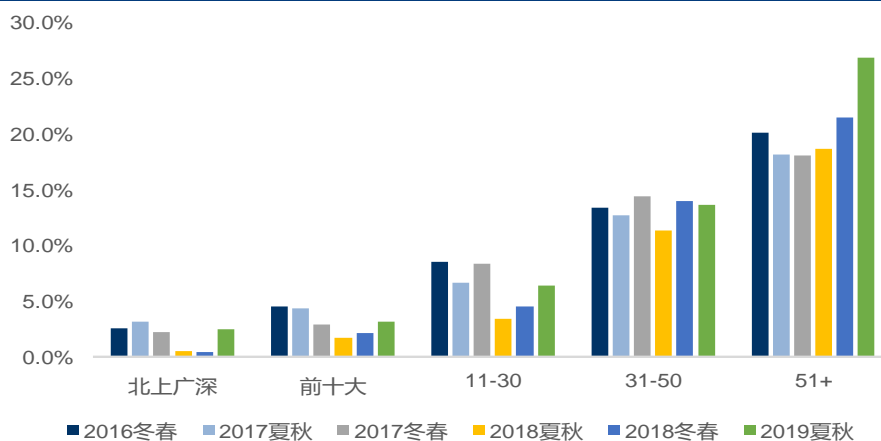
- 1) 日均班量为 16860 班，同比增长 8.9%，其中国内航司国内航班同比增长 8.9%，国际同比增长 12.8%。
- 2) 从机场分布：北上广深合计时刻增速 2.5%，其中北京、上海浦东增速 0.1%及 0.7%基本保持不变，白云（6.5%）与深圳（5.6%）得以放量，前十大航线增速 3%，11-30 名机场增速 4.5%，增速主要来自 50 名以外机场（26.9%）。特别的，深圳国际线增速 22%，继续领跑。
- 3) 上市航司中：三大航增速为 8-9%，海航系增速 6.2%最慢；吉祥和春秋分别增速 16.9%和 14.9%。
- 4) 我们认为：市场担心表观看增速 8.9%较此前放量，但仍需等待民航局最终通稿说明，过往几个航季看两者存在差异；飞机与时刻的叠加是运力投放的双制约，飞机总量增速有限情况下，一线机场能有所放量，利于航空公司在高收益航线获得效益；一线机场与上市公司时刻均有所增长，利于资源向头部航空公司集中，三线时刻放量待航空公司自身选择。

图表 2 夏秋航班安排

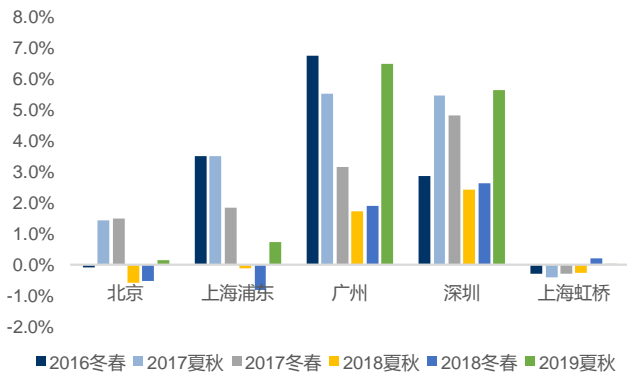
	日均航班同比	国内	国际	地区	外航
19夏秋	8.9%	8.9%	12.8%	9.7%	5.0%
18冬春	6.8%	6.8%	10.4%	4.1%	3.0%
18夏秋	5.7%	5.5%	6.5%	4.8%	6.3%
17冬春	7.7%	8.2%	4.2%	3.6%	8.7%
17夏秋	7.5%	8.1%	9.6%	-13.7%	4.7%
16冬春	8.2%	8.8%	5.7%	-13.7%	11.2%

资料来源：民航预飞行计划系统，Wind，华创证券

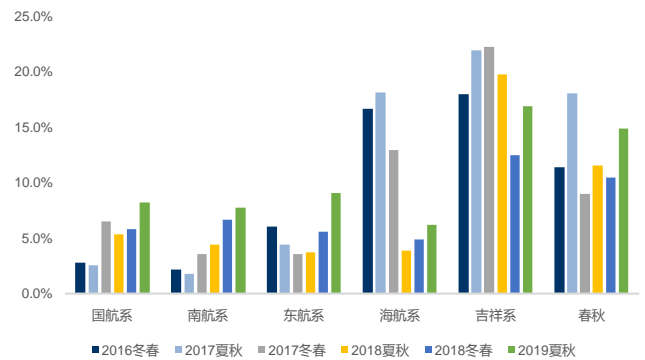
图表 3 分等级航线时刻增速



资料来源：民航预飞行计划系统，Wind，华创证券

图表 4 北上广深时刻增速


资料来源: 民航预飞行计划系统, 华创证券

图表 5 上市公司增速


资料来源: 民航预飞行计划系统, 华创证券

2、波音事件或带来超预期供给收缩。

我们认为假设今年 MAX 系列不能引进的情况下, 淡季航空公司通过利用率提升, 供需缺口或仅为 0.5-1% 并不明显, 而一旦进入旺季, 供需缺口或将放大至少 3%, 更为重要的是或对我国民航发展带来更深远影响, 即真正从规模扩张转向高质量发展, 一旦长期飞机运力增速放缓 (剔除波音事件影响), 黄金航线继续受益价格逻辑, 消费升级推动的二三线航线需求提升在运力增速放缓下, 或真正受益于量价齐升。

二、一周市场回顾

(一) 行业表现:

行业表现: 本周交运指数上涨 4.2%, 跑赢沪深 300 指数 1.85 个百分点 (沪深 300 指数上涨 2.37%)。

子行业中, 港口 (6.5%)、机场 (5.46%)、航运 (5.24%) 板块上涨前三;

从个股看, 厦门港务 (38.34%)、秦港股份 (30.18%) 和长久物流 (28.03%) 涨幅居前; 畅联股份 (-4.75%)、顺丰控股 (-4.03%) 和飞力达 (-3.91%) 跌幅居前。

图表 6 交运行业周涨跌幅

行业	周涨跌幅	行业	2019 年涨跌幅
沪深 300	2.37%	沪深 300	27.34%
交通运输	4.22%	交通运输	25.57%
港口	6.50%	港口	35.10%
公交	1.38%	公交	30.07%
航空运输	2.60%	航空运输	25.44%
机场	5.46%	机场	23.58%
高速公路	4.45%	高速公路	25.27%

行业	周涨跌幅	行业	2019年涨跌幅
航运	5.24%	航运	33.26%
铁路运输	2.68%	铁路运输	9.60%
物流	3.88%	物流	26.19%

资料来源: Wind, 华创证券

(二) 航运数据:

干散货: BDI 本周下跌 4.8%, 收于 695 点; CBI 下跌 1.5%, 收于 980 点。

集装箱: SCFI 收于 728 点, 下跌 1.9%, 美西收于 1329 美元/FEU, 美东收于 2338 美元/FEU, 分别下跌 1.2%、0.8%, 欧洲线收于 684 美元/TEU, 下跌 4.2%; CCFI 收于 813 点, 下跌 1%。

油运: VLCC 运价 2.3 万美元, 本周下跌 21.2%; 其中 TD3 航线为 2.9 万美元, 下跌 15.1%。

图表 7 航运数据

航运子行业	指数	最新值			均值				同比			
		2019/3/23	2019/3/16	周环比	201903	201902	201901	2019Q1	201903	201902	201901	19Q1
干散货	BDI	695	730	-4.8%	678	629	1063	817	-41.2%	-44.1%	-14.7%	-30.5%
	CBFI	980	995	-1.5%	989	948	1027	993	-5.4%	-13.5%	-27.5%	-15.5%
集装箱	SCFI	728	742	-1.9%	760	890	949	878	9.0%	2.4%	13.1%	10.7%
	美西	1329	1345	-1.2%	1414	1849	1995	1785	29.0%	24.6%	35.9%	34.2%
	美东	2338	2357	-0.8%	2454	2058	3121	2897	15.3%	-25.8%	17.9%	16.5%
	欧洲	684	714	-4.2%	737	899	976	887	-0.3%	-1.4%	9.0%	5.5%
油运	CCFI	813	821	-1.0%	829	886	862	861	2.5%	5.5%	7.9%	5.6%
	VLCC-Tee	22670	28773	-21.2%	30739	20902	28067	26923	393.9%	265.7%	238.9%	301.8%
	Td3	29246	34455	-15.1%	36389	24164	31948	30978	372%	265%	204%	276%

资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 CCFI 指数一周表现



资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 SCFI 指数表现



资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 BDI 指数



资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 CBFI 指数表现



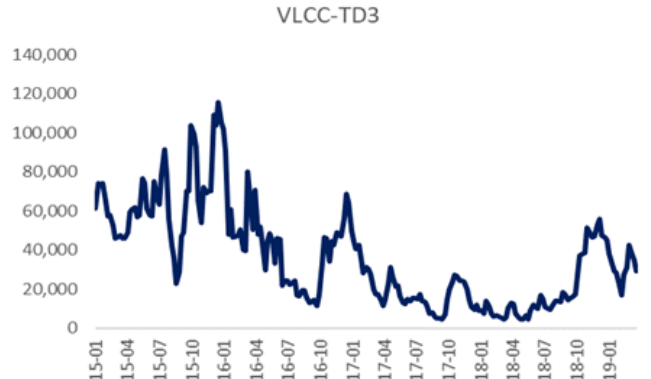
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 VICC-TCE



资料来源: Clarkson, 华创证券

图表 13 VLCC-TD3



资料来源: Clarkson, 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	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	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	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500