

交通运输行业周报（0506-0512）

推荐（维持）

优质资产更受关注，机场免税红利未完待续

- 近期我们连续发布上海机场与白云机场两篇公司深度，机场表现显著超越指数。当前市场环境下，优质资产更受关注，我们维持观点：消费视角看机场，免税红利未完待续。1) **长期看：免税回流大势所趋，空间约3倍。**我们测算大陆居民海外免税购物规模约为2000亿-3000亿，中长期假设50%可以回流，相当于当前国内免税市场的2.5-3.5倍。2) **边际看免税运营商：中免收购日上后实力提升、对供应商议价能力越强，全球比价优势越明显，将构筑消费回流的核心要素。**3) **边际看上市机场：虽处于不同阶段，皆大有可为。**

上海机场：超级枢纽价值凸显，新免税合同执行+卫星厅投产，承接消费回流能力更上新台阶。按照28%的占比测算上海机场免税可承接回流量达到约280-420亿/年，综合扣点42.5%，相当于可为机场带来120-176亿/年。卫星厅9月投产，更强资源保障，更大购物面积。卫星厅启用后免税面积大幅增加9062平，为此前面积的115%，料将有效刺激销售额增长。

白云机场：传统机场投资时点与免税红利加速释放期共振。1) **免税红利加速释放期：**T2投产免税面积大幅增加3.6倍+中免发力品类扩充与性价比构筑新吸引力。我们预计19年白云单人免税消费额或快速提升至100元左右，对应免税销售额约20亿元（相对18年翻倍）。中长期免税空间测算：2025年或达60-113亿，相当于6年3-5倍水平。分别对应中性假设国际旅客3000万人，人均免税消费200元以及乐观假设国际旅客3760万人，人均免税300元。2) **传统投资时点共振：**机场简单有效的传统择时在产能爬坡期。受民航发展基金返还取消以及18年4月T2投产新增折旧影响，Q1为公司业绩低点。

- **4月航空机场低增速探讨。**近期关于4月航空机场生产数据低增速引发了一些关注，我们认为应客观看待。1) **今年4月存在一些客观因素：**a) 占全国运量六分之一的**首都机场因跑道周边环境维护以及重大保障任务影响**，起降架次减少了8.3%，旅客增速为下降5.9%，来自首都机场的影响将使得行业起降减少约1.4个百分点。b) **华南地区暴雨天气较多**，取消航班，白云与深圳起降分别增速0.8%与持平。c) **18年4月同比高基数。**18年因两会时间延长，公商务需求集中在4月爆发，推升行业航班量同比11.8%，为三年最快，旅客吞吐量增速超15%，为2012年以来最高，即便前十大机场均有10.6%的增速，首都机场18%，上海机场11.6%均为全年最快。d) **MAX机型的停飞带来一定影响。**2.6%的存量飞机停飞对起降产生制约。2) **从五一小长假观察：**5月1-4号，行业航班量同比7.7%，旅客增速12.4%，客座率83.7%，我们观察重点公司客座率涨幅达到5个百分点之上。或预示行业当前的运力能力，在需求稳定增长格局下，将会出现缺口，对于暑运有一定指引意义。
- **一周市场回顾：机场一枝独秀。**交运指数周跌幅5.3%，跑输沪深300约0.6个百分点。其中机场板块上涨3.3%外，其余板块均下跌。**航运指数：**干散货：BDI本周上涨13.9%，收于1013点；集装箱：SCFI收于757点，下跌2.7%，CCFI收于792点，下跌1.2%；油运：VLCC运价7814美元，本周上涨17.3%。
- **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
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
东方航空	6.3	0.67	0.82	1.01	9.4	7.68	6.24	1.63	强推
南方航空	7.62	0.73	0.93	1.2	10.44	8.19	6.35	1.44	强推
白云机场	16.26	0.49	0.67	0.86	33.18	24.27	18.91	2.15	推荐
上海机场	72.6	2.76	3.09	3.79	26.3	23.5	19.16	4.95	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年05月10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

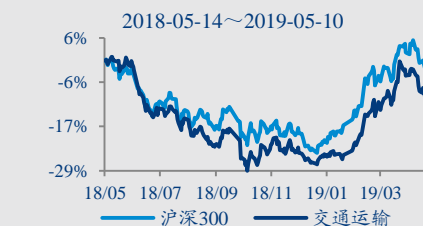
邮箱：wangkai@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	115	3.18
总市值(亿元)	23,303.03	3.94
流通市值(亿元)	15,788.69	3.64

相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	-8.44	16.7	-4.4	-4.4
相对表现	-1.75	-1.08	-0.72	-0.72



相关研究报告

《交通运输行业周报（20190422-20190428）：继续推荐机场：免税重估未完待续；受油价短期上涨影响，航空股回调是参与机遇》

2019-04-28

《交通运输行业2019年中期投资策略：消费视角看交运，正值潜力释放期》

2019-05-04

《交通运输行业2019年一季度报总结：收入增速放缓，盈利质量提升；行业破局之变正在酝酿》

2019-05-05

目 录

一、行业观点.....	4
（一）优质资产更受关注，机场免税红利未完待续。	4
（二）4月航空机场低增速探讨	4
二、一周市场回顾：周跌幅 5.3%.....	6

图表目录

图表 1	首都机场旅客吞吐量	5
图表 2	首都机场起降架次	5
图表 3	白云机场旅客吞吐量	5
图表 4	白云机场起降架次	5
图表 5	深圳机场旅客吞吐量	5
图表 6	深圳机场起降架次	5
图表 7	交运行业周涨跌幅	6
图表 8	航运数据	7
图表 9	CCFI 指数一周表现	7
图表 10	SCFI 指数表现	7
图表 11	BDI 指数	7
图表 12	CBFI 指数表现	7
图表 13	VLCC-TCE	8
图表 14	VLCC-TD3	8

一、行业观点

（一）优质资产更受关注，机场免税红利未完待续。

近期我们连续发布上海机场与白云机场两篇公司深度，机场表现显著超越指数。

当前市场环境下，优质资产更受关注，我们维持观点：消费视角看机场，免税红利未完待续。

1) 长期看：免税回流大势所趋，空间约3倍。我们测算大陆居民海外免税购物规模约为2000亿-3000亿，中长期假设50%可以回流，相当于当前国内免税市场的2.5-3.5倍。

2) 边际看免税运营商：中免收购日上后实力提升、对供应商议价能力越强，全球比价优势越明显，将构筑消费回流的核心要素。3) 边际看上市机场：虽处于不同阶段，皆有可为。

上海机场：超级枢纽价值凸显，新免税合同执行+卫星厅投产，承接消费回流能力更上新台阶。按照28%的占比测算上海机场免税可承接回流量达到约280-420亿/年，综合扣点42.5%，相当于可为机场带来120-176亿/年。卫星厅9月投产，更强资源保障，更大购物面积。卫星厅启用后免税面积大幅增加9062平，为此前面积的115%，料将有效刺激销售额增长。

白云机场：传统机场投资时点与免税红利加速释放期共振。1) 免税红利加速释放期：T2投产免税面积大幅增加3.6倍+中免发力品类扩充与性价比构筑新吸引力。我们预计19年白云单人免税消费额或快速提升至100元左右，对应免税销售额约20亿元（相对18年翻倍）。中长期免税空间测算：2025年或达60-113亿，相当于6年3-5倍水平。分别对应中性假设国际旅客3000万，人均免税消费200元以及乐观假设国际旅客3760万人，人均免税300元。2) 传统投资时点共振：机场简单有效的传统择时在产能爬坡期。受民航发展基金返还取消以及18年4月T2投产新增折旧影响，Q1为公司业绩低点。

（二）4月航空机场低增速探讨

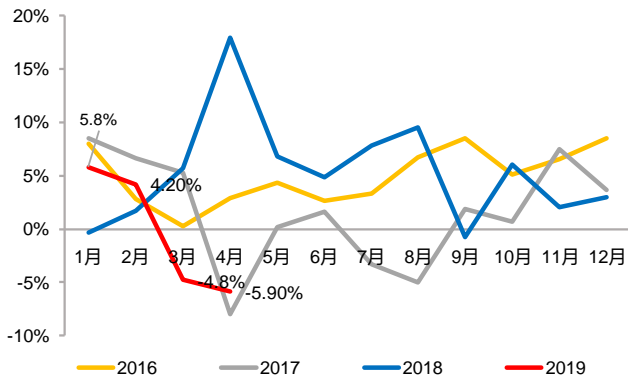
近期关于4月航空机场生产数据低增速引发了一些关注，我们认为应客观看待。

1) 今年4月存在一些客观因素：

a) 占全国运量六分之一的首都机场因跑道周边环境维护以及重大保障任务影响，起降架次减少了8.3%，旅客增速为下降5.9%，来自首都机场的影响将使得行业起降减少约1.4个百分点。

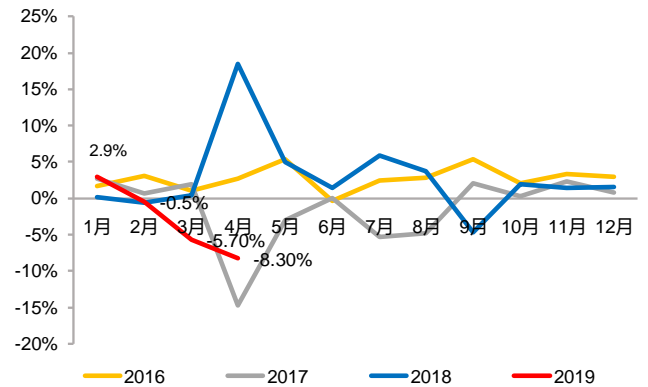
b) 华南地区暴雨天气较多，取消航班，白云与深圳起降分别增速0.8%与持平。

图表 1 首都机场旅客吞吐量



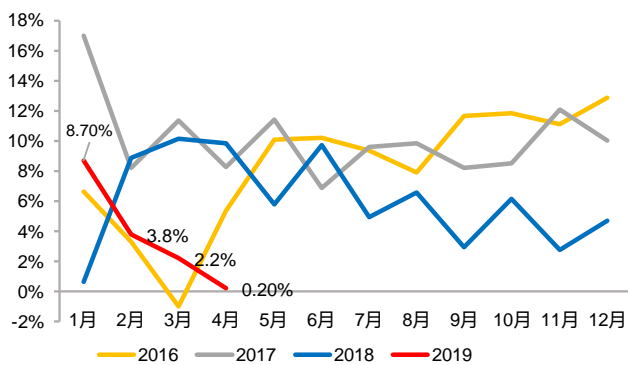
资料来源: wind, 华创证券

图表 2 首都机场起降架次



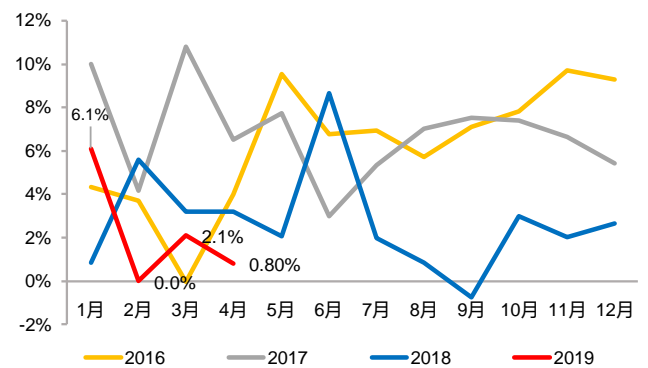
资料来源: wind, 华创证券

图表 3 白云机场旅客吞吐量



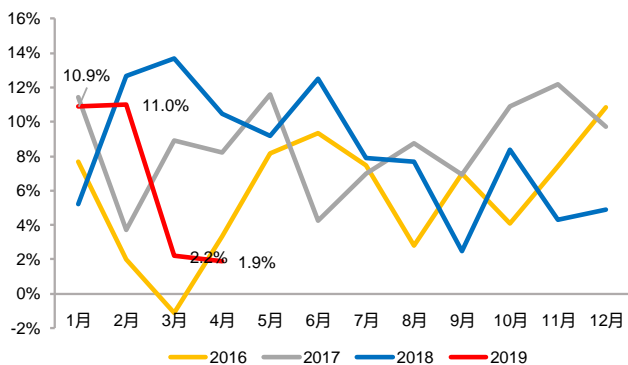
资料来源: wind, 华创证券

图表 4 白云机场起降架次



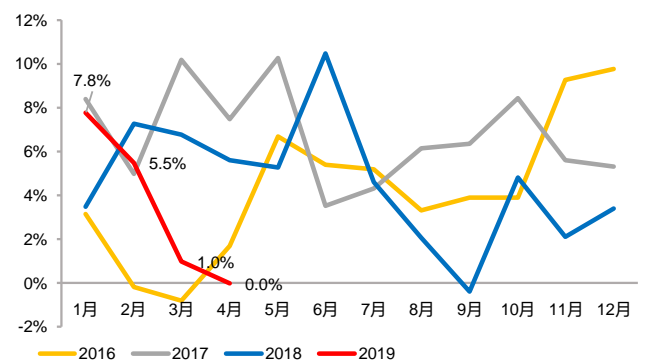
资料来源: wind, 华创证券

图表 5 深圳机场旅客吞吐量



资料来源: wind, 华创证券

图表 6 深圳机场起降架次



资料来源: wind, 华创证券

c) 18年4月同比高基数。18年因两会时间延长,公商务需求集中在4月爆发,推升行业航班量同比11.8%,为三年最快,旅客吞吐量增速超15%,为2012年以来最高,即便前十大机场均有10.6%的增速,首都机场18%,上海机场11.6%均为全年最快。

d) MAX机型的停飞带来一定影响。2.6%的存量飞机停飞对起降产生制约。

2) 从五一小长假观察:5月1-4号,行业航班量同比7.7%,旅客增速12.4%,客座率83.7%,我们观察重点公司客座率涨幅达到5个百分点之上。或预示行业当前的运力能力,在需求稳定增长格局下,将会出现缺口,对于暑运有一定指引意义。

二、一周市场回顾:周跌幅5.3%

一周市场回顾:交运周跌幅5.3%,跑输沪深300约0.6个百分点。

其中机场板块上涨3.3%外,其余板块均下跌,港口、航运、物流、航空均跌幅超7%。

个股看:强生控股、白云机场、五洲交通涨幅前三;飞马国际、安通控股、长江投资跌幅前三。

图表7 交运行业周涨跌幅

行业	周涨跌幅	行业	2019年涨跌幅
沪深300	-4.67%	沪深300	23.91%
交通运输	-5.29%	交通运输	19.99%
机场	3.31%	机场	42.39%
公交	-1.40%	公交	20.97%
高速公路	-3.68%	高速公路	14.96%
铁路运输	-4.42%	铁路运输	1.37%
航空运输	-7.44%	航空运输	18.53%
港口	-7.45%	港口	25.65%
物流	-7.77%	物流	14.79%
航运	-7.82%	航运	26.77%

资料来源:wind, 华创证券

航运数据

干散货:BDI本周上涨13.9%,收于1013点;CBFI上涨3.4%,收于1108点。

集装箱:SCFI收于757点,下跌2.7%,美西收于1442美元/FEU,美东收于2711美元/FEU,分别下跌8.1%、上涨0.2%,欧洲线收于768美元/TEU,上涨7.1%;CCFI收于792点,下跌1.2%。

油运:VLCC运价7814美元,本周上涨17.3%;其中TD3航线为10330美元,上涨13%。

图表 8 航运数据

航运子行业	指数	最新值			均值				同比			
		2019/5/11	2019/5/4	周环比	2019Q5	2019Q2	2019Q1	2019	2019Q5	2019Q2	2019Q1	2019
干散货	BDI	1013	889	13.9%	987	829	817	807	-23.7%	-34.2%	-30.5%	-40.3%
	CBFI	1108	1072	3.4%	1108	1051	993	1010	-6.9%	-7.4%	-15.5%	-12.1%
集装箱	SCFI	757	778	-2.7%	757	774	878	833	-1.4%	2.6%	10.7%	0.1%
	美西	1442	1569	-8.1%	1442	1556	1785	1682	6.0%	18.4%	34.2%	-3.1%
	美东	2711	2705	0.2%	2711	2666	2897	2781	15.4%	15.3%	16.5%	-0.9%
	欧洲	768	717	7.1%	768	684	887	801	-4.5%	-12.0%	5.5%	-2.5%
油运	CCFI	792	802	-1.2%	792	799	861	836	2.7%	2.7%	5.6%	2.1%
	Vlcc-Tce	7814	6662	17.3%	7238	9355	26923	20487	127.3%	76.5%	301.8%	31.7%
	TD3	10330	9143	13.0%	9737	11777	30978	24175	61.2%	28.6%	276.1%	26.9%

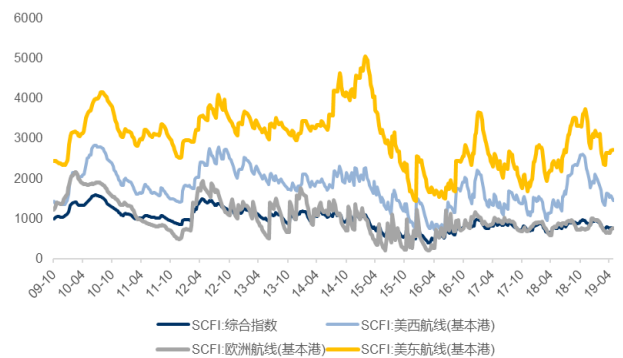
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 CCFI 指数一周表现



资料来源: wind, 华创证券

图表 10 SCFI 指数表现



资料来源: wind, 华创证券

图表 11 BDI 指数



资料来源: wind, 华创证券

图表 12 CBFI 指数表现



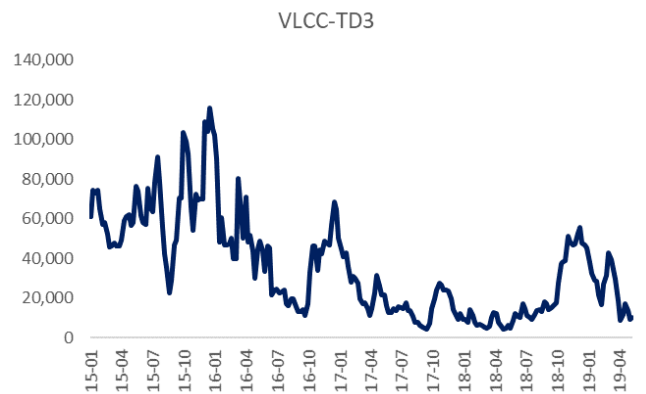
资料来源: wind, 华创证券

图表 13 VLCC-TCE



资料来源: wind, 华创证券

图表 14 VLCC-TD3



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
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@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
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@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