

中美贸易摩擦加剧升级，对交通运输行业影响呈现差异化特征

交通运输行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

2019年5月9日美国宣布，对从中国进口的2000亿美元商品加征关税，将税率从10%提升至25%，5月10日开始实施。5月13日中方反制措施出台，自2019年6月1日0时起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，分别实施25%、20%或10%加征关税。

2. 我们的分析与判断

(一) 交通运输行业对外出口依存度处于中位水平，中美贸易摩擦对交通运输各子行业影响具有差异性。根据最新投入产出表测算，交通运输、仓储和邮政行业的出口依赖度为6.7%，在42个行业中位列第15位，处于中位水平。中美贸易摩擦加剧升级，一定程度对交通运输行业产生影响，针对航运港口、航空机场、物流快递、高速公路等子领域的影响呈现差异化。

(二) 航运港口：预计双边货物贸易额下降，产生直接负面影响。据中国海关统计，2018年，中美双边货物贸易总额6335.2亿美元，同比增长8.5%，占同期中国货物进出口总额13.7%。其中，中国对美国出口4784.2亿美元，同比增长11.3%，占中国货物出口总额19.2%；自美国进口1551.0亿美元，同比增长0.7%，占中国货物进口总额7.3%。从运输方式看，我国对美出口金额的73%为海运，其中88%为适箱货。自美进口金额的56%为海运，其中78%为适箱货。中美贸易的蓬勃发展带动了中美航线上海运集装箱运输需求的快速增长。此次中美双方互增关税，将直接对航运港口产生负面影响。

(三) 供应链服务：对服务于特定行业的供应链上市公司产生负面影响。此次加增关税清单商品中与供应链物流行业相关且占比较高的包括电机电气(24.1%)、机械器具(19.2%)、车辆及零件(5.7%)等。商品对美出口依赖程度越高的，影响越大。从数据来看，2018年计算机通信和其他电子设备行业出口交货值占主营业务收入之比超过50%，服装出口交货值占比超过20%。由此我们分析，中美贸易战对服务于IT行业的供应链物流公司可能有较大影响；此外对服务于汽车行业、服装行业的供应链物流公司也可能有一定影响。

(四) 航空：油价汇率波动加大，飞行器等设备购置成本提升，航空公司经营成本存在波动压力。5月9日以来，航空煤油离岸价格不断攀升，日涨幅为0.9%。人民币持续贬值，15日美元兑人民币汇率(中间价)报6.8649，自9日以来已上涨1.45%。受油汇双重影响，13日航空煤油价格较8日上涨2.65%，航油经营成本上行压力增大。据三大航年报披露，三大航预计未来3年将引进波音飞机281架、空客飞机225架，飞机购置均用美元结算，受到汇率及关税双重影响，飞机购置成本将有所升高。此外，本次贸易摩擦的再度升级可能造成中美公务出行的减少，受到汇率的影响出境游需求预计也将有一定的削减，可能将对中美航空出行需求造成消极影响。

分析师

刘兰程

☎：8610-83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

联系人

王靖添

☎：8610-66568837

✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

相关研究

2018年12月3日，《G20阿根廷峰会中美达成阶段性共识，利好航运业逐步回暖》

(五) 快递：国际业务占比较少，短期影响相对有限，传导效应有待观察。我国快递市场国际业务量占比小，快递行业核心支柱为国内异地和同城业务。根据中国邮政局数据，2017年我国同城、异地、国际/港澳台快递业务量占全部比例分别为 23.1%、74.8%和 2.1%，2018年比例分别为 22.5%、75.3%和 2.2%。此外，四大国际快递企业（DHL、FedEx、UPS 和 TNT）占据我国主要国际快递市场主要份额，中国社科院城市发展与环境研究中心公布的《我国快递市场发展现状分析与政策建议》报告显示，目前我国国际快递业务市场，80%的份额垄断在国际快递公司手中；而国内 A 股上市快递企业主要业务来源为国内商务件和电商件。因此，短期内贸易战对我国快递行业影响相对有限。

(六) 机场：中美航线客流量占比有限，对机场板块总体影响有限。据中国民航局统计，2018年我国机场旅客吞吐量 12.65 亿人次，比上年增长 10.2%，其中国际旅客吞吐量达到 1.26 亿人次，同比增长 13%，增速仍然可观。根据美国交通部数据，中美航线 2017 年上半年客流量共 377.6 万人次，体量仅占我国机场同期旅客吞吐量不足 1%。且我国航空出行需求增长的主要驱动力为居民进入航空出行时代的因私出行增长，因此对机场航空主业收入的影响相对有限，而且机场非航空业务更多依赖国内旅客消费水平。

(七) 高速公路：侧重于国内运输市场，具有相对独立性，影响较小。据交通运输部公布数据显示，从收费公路通行费来看，2011-2017 年收入稳步增加，增幅维持在 10%左右水平，表现稳健。根据 OECD 数据库数据及相关测算，2017 年我国千人载客汽车保有量约为 122 辆，德国最高为 547 辆。我国千人载客汽车保有量从 2008 年的 26 辆增长至 2017 年的 122 辆，十年间翻了 5 倍，年均增速达到 18.7%，千人汽车保有量水平稳步提升支撑高速公路独立稳健发展，未来仍有空间。相比海运港口等板块，高速公路行业立足国内运输服务，受贸易摩擦升级的影响较小。

3. 投资建议

近期建议关注高速公路、机场和快递板块。推荐布局全国优质路产的高速公路综合性平台招商公路（001965.SZ），具有稳定增长预期的新时代航空枢纽深圳机场（000089.SZ）。关注估值相对较低的电商系快递上市公司标的。

4. 风险提示

中美贸易摩擦继续升级的风险，交通运输需求下滑的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰	0755-83451963	cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇	010-66568479	gengyouyou@chinastock.com.cn