

交通运输行业周报（20190513-20190519）

快递行业重回30%增速，继续关注消费视角下的优质资产

推荐（维持）

- 快递：**我们在中期策略中提出“消费视角看快递，龙头集中尽享电商红利。”

1) 4月行业业务量重回30%增长，验证需求景气度。业务量同比增长31.1%，为2017年下半年以来重回30%增速（剔除春节月度影响），1-4月累计同比增长24.8%。

2) 公司4月数据：通达系增速有所分化，申通、韵达领跑，圆通略超行业增速。申通(43.7%)>韵达(43.5%)>圆通(32.3%)>行业(31%)>顺丰(6.6%)；通达系超越行业增速11.5个百分点。1-4月累计增速申通(44.8%)>韵达(42.1%)>圆通(37.2%)>行业(24.8%)>顺丰(7.1%)。

单票收入角度：4月顺丰单票23.76元，同比增长4.5%，通达系还原口径下，预计4月申通、圆通单票收入下降5%左右，韵达同比持平或微幅下降。

3) 投资建议：需求端：网购渗透率仍在提升，实物商品网上销售额占社零总额比重从15年的8%提升至19Q1的18.2%，同时拼多多等新型电商平台贡献行业新增量。边际变化：通达系龙头集中。通达系市占率16年后见底回升，18年起加速上行，截止19Q1较低点提升10.2个百分点至57.5%，一季度行业业务量增速22.5%，通达系业务量增速42%。行业已经进入良性量价循环，领先者中通与韵达在降成本路上持续推进，追赶着圆通已在18年年报中显现效果，同时我们认为申通快递有望于2019年下半年展现其单票成本的明显降幅。我们认为行业业务量处于景气周期，而对于竞争格局的演变中，阿里或成为破局之变，持续推荐通达系快递。
- 机场：**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。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台阶。白云机场：传统机场投资时点与免税红利加速释放期共振。
- 航空：**中期策略中，我们还提出：消费视角看航空，供给不匹配掩盖需求稳定性。我们认为2010年以来需求两位数与价格难增长的矛盾，是过快的供给导致：10-18年行业机队复合增速10.8%，与需求增速基本一致。长期看：黄金线的商务需求依旧被低估。边际看：超级承运人+超级枢纽机场将共创航线繁荣。我们认为行业破局之变在于如果南航转变经营思路，从规模转向收益，将推动行业整体提质增效。短期板块受到汇率压制，但中期因素向上明确。除我们此前强推的三大航及吉祥外，我们认为廉航代表春秋航空的护城河正在逐步展现，进入重点观察阶段。
- 一周市场回顾：**交运周跌幅1.3%，除上海自贸主题推动公交板块上涨1.4%，以及港口上涨0.5%外，其余板块均下跌。航运指数：干散货：BDI本周上涨2.7%至1013点；集装箱：SCFI收于726点，下跌4%，CCFI收于804点，上涨1.5%；油运：VLCC运价9605美元，本周上涨22.9%。
- 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	5.95	0.67	0.82	1.01	8.88	7.26	5.89	1.54	强推
白云机场	16.19	0.49	0.67	0.86	33.04	24.16	18.83	2.15	推荐
上海机场	71.26	2.76	3.09	3.79	25.82	23.06	18.8	4.86	推荐
申通快递	22.2	1.45	1.77	2.21	15.31	12.54	10.05	4.0	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年05月17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)	22,927.54	3.95
流通市值(亿元)	15,578.04	3.65

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-10.77	9.02	-5.58
相对表现	-0.38	-2.99	0.94



相关研究报告

《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

《交通运输行业周报(0506-0512)：优质资产更受关注，机场免税红利未完待续》

2019-05-12

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月快递行业点评：行业重回30%增长，申通韵达增速超43%，继续推荐通达系：龙头集中尽享电商红利.....	4
二、一周市场回顾：周跌幅1.3%.....	7

图表目录

图表 1	2019 年 4 月行业增速.....	5
图表 2	上市公司业务量增速（17 年 10 月-19 年 4 月）.....	6
图表 3	行业业务量增速.....	6
图表 4	行业单票收入变化.....	6
图表 5	2019 年 4 月上市公司业务量及收入增速.....	7
图表 6	交运行业周涨跌幅.....	7
图表 7	航运数据.....	8
图表 8	CCFI 指数一周表现.....	8
图表 9	SCFI 指数表现.....	8
图表 10	BDI 指数.....	8
图表 11	CBFI 指数表现.....	8
图表 12	VLCC-TCE.....	9
图表 13	VLCC-TD3.....	9

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%，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月快递行业点评：行业重回30%增长，申通韵达增速超43%，继续推荐通达系：龙头集中尽享电商红利

快递行业公布4月数据：业务量增速31.1%，单票收入下降3.25%。

1) 业务量：4月49.2亿件，同比增长31.1%，为2017年下半年以来重回30%增速（剔除春节月度影响），其中异地、同城、国际件分别增长39%、4.6%及29.4%，同城件增速回升。1-4月累计完成170.7亿件，同比增长24.8%，其中，异地、同城、国际件分别增长1.1%、32.7%、13.9%。

2) 收入：4月收入592.5亿元，同比增长26.8%。1-4月累计2135亿元，同比增长22.8%。

3) 单票收入：4月单票收入12.04元，同比下降3.25%，较此前跌幅有所扩大。1-4月均值12.51元，同比下降1.61%。

上市公司公布4月数据：申通、韵达业务量增速超43%继续领跑。

1) 业务量增速：4月通达系业务量增速有所分化，申通、韵达领跑，圆通略超行业增速。具体来看申通（43.7%）>韵达（43.5%）>圆通（32.3%）>>行业（31.1%）>顺丰（6.6%）；通达系超越行业增速11.5个百分点。

1-4月累计增速申通（44.8%）>韵达（42.1%）>圆通（37.2%）>行业（24.8%）>顺丰（7.1%）。

2) 单票收入：4月顺丰单票23.76元，同比增长4.5%，1-4月均值23.73元，同比增长5.8%；通达系因存在口径调整因素（申通因18H2转运中心直营化比例显著提升；韵达因19年起加入派费口径；圆通因18年下半年调整结算政策），具体来看：申通3.3元，同比增长4.8%，涨幅扩大，1-4月同比提升0.9%；韵达3.22元，同比增长94%，1-4月同比增长84.9%；圆通3.11元，同比下降11.6%，1-4月下降10.8%。还原口径下，预计4月申通、圆通单票收入下降5%左右，韵达同比持平或微幅下降。

3) 行业集中度: CR8 达到 81.5%, 同比提升 0.4, 较 18 年底提升 0.3 个百分点, 环比下降 0.2 个百分点; 二通一达市占率 40.2%, 较 18 年底及去年同期分别提升 0.7 及 2.2 个百分点。其中, 韵达 4 月市场份额 16.1%、圆通 14.5%、申通 10.5%。较去年同期分别提升 1.4、0.1 及 0.9 个百分点。

4) 注: 中通及百世公布一季报数据: 中通完成 22.64 亿件, 同比增长 41.6%, 份额达到 18.5%, 快递收入增速 31.5%, 单票收入下降 7%; 百世完成业务量 13.4 亿件, 同比增速 41%, 市场份额 11%, 单票收入下降 6.3%。故 19Q1CR6 市占率达到 76.6%, 同比提升 8 个百分点, 较 18 年底提升 4 个百分点。

投资建议: 我们在中期策略中提出“消费视角看快递, 龙头集中尽享电商红利。”

1) 需求端: 网购渗透率仍在提升, 实物商品网上销售额占社零总额比重从 15 年的 8% 提升至 19 年 3 月的 18.2%, 同时拼多多等新型电商平台贡献行业新增量。

2) 边际变化: 通达系龙头集中。通达系市占率 16 年后见底回升, 18 年起加速上行, 截止 19Q1 较低点提升 10.2 个百分点至 57.5%, 一季度行业业务量增速 22.5%, 通达系业务量增速 42%。

3) 行业已经进入良性量价循环, 领先者中通与韵达在降成本路上持续推进, 追赶着圆通已在 18 年年报中显现效果, 同时我们认为申通快递有望于 2019 年下半年展现其单票成本的明显降幅。

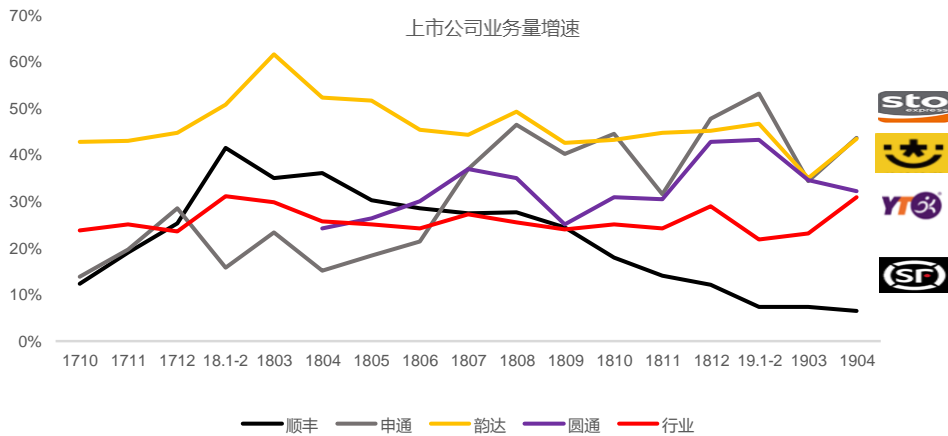
4) 我们认为行业业务量处于景气周期, 而对于竞争格局的演变中, 阿里或成为破局之变, 持续推荐通达系快递。

图表 1 2019 年 4 月行业增速

行业收入 (亿元)						
	当月值	同比增速	去年同期增速	累计值	累计同比	
全国	592.5	26.8%	26.6%	2135.4	22.8%	
同城	60.3	-12.0%	38.1%	228.5	-13.5%	
异地	311.7	31.5%	26.0%	1112.5	27.5%	
国际/港澳台	60.4	19.4%	25.6%	217.8	12.8%	
行业业务量 (亿件)						
	当月值	同比增速	去年同期增速	累计值	累计同比	
全国	49.2	31.1%	26.5%	170.7	24.8%	
同城	8.8	4.6%	26.3%	32.4	1.1%	
异地	39.3	39.0%	25.4%	134.3	32.7%	
国际/港澳台	1.1	29.4%	37.7%	4.0	13.9%	
行业单件 (元/件)						
	当月值	同比	去年同期增速	累计值	累计同比	
全国	12.0	-3.3%	0.5%	12.5	-1.6%	
同城	6.9	-15.8%	9.4%	7.1	-14.5%	
异地	7.9	-5.4%	0.5%	8.3	-4.0%	
国际/港澳台	54.6	-7.8%	-8.8%	54.1	-0.9%	
行业集中度 (%)						
	当月值	同比	环比			
CR8	81.50	0.4	-0.20			
二通一达	40.20	2.2				

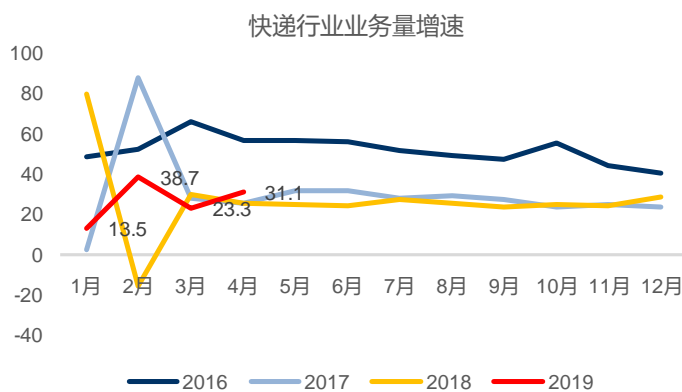
资料来源: Wind、华创证券

图表 2 上市公司业务量增速 (17 年 10 月-19 年 4 月)



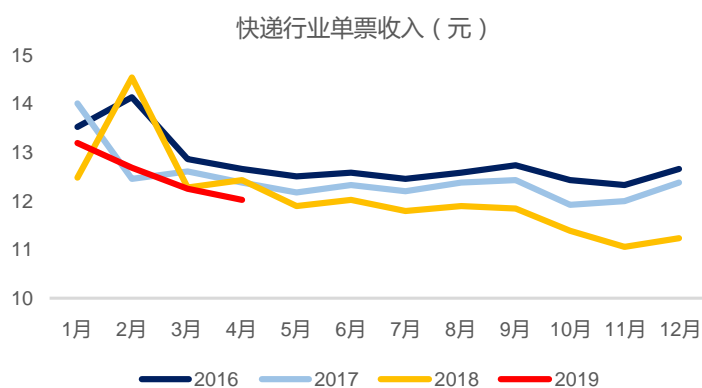
资料来源: Wind、华创证券

图表 3 行业业务量增速



资料来源: Wind、华创证券

图表 4 行业单票收入变化



资料来源: Wind、华创证券

图表 5 2019 年 4 月上市公司业务量及收入增速

公司业务量 (亿件)						
	当月值	份额	同比	超额增速	累计同比	
顺丰	3.25	6.6%	6.6%	-24.5%	7.1%	
申通	5.16	10.5%	43.7%	12.6%	44.8%	
韵达	7.92	16.1%	43.5%	12.4%	42.1%	
圆通	6.68	13.6%	32.3%	1.2%	37.2%	
全国	49.20		31.1%		24.8%	
公司单票收入 (元/件)						
	当月值	同比	环比	累计	累计同比	
顺丰	23.76	4.5%	1.9%	23.73	5.8%	
申通	3.30	4.8%	-6.3%	3.43	0.9%	
韵达	3.22	94.0%	-2.4%	3.38	84.9%	
圆通	3.11	-11.6%	-4.6%	3.28	-10.8%	
全国	12.04	-3.3%	-1.7%	12.51	-1.6%	
公司收入 (亿元)						
	当月值	同比	环比	累计收入	累计同比	
顺丰	77.22	11.3%	-5.7%	310.20	13.3%	
申通	17.03	50.2%	-6.5%	61.46	46.1%	
韵达	25.49	178.9%	-1.2%	86.98	162.7%	
圆通	20.76	16.9%	-9.4%	76.28	22.4%	
全国	592.50	26.8%	-0.6%	2135.40	22.8%	

资料来源: Wind、华创证券

二、一周市场回顾: 周跌幅 1.3%

一周市场回顾: 交运周跌幅 1.3%, 跑赢沪深 300 约 0.9 个百分点

其中除上海自贸主题推动公交板块上涨 1.4%, 以及港口上涨 0.5% 外, 其余板块均下跌, 因汇率贬值拖累航空板块跌幅最大, 航运、机场跌幅前三。

个股看: 保税科技、五洲交通、华贸物流涨幅前三; 飞马国际、欧浦智网、安通控股跌幅前三。

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	-2.19%	沪深 300	21.19%
交通运输	-1.34%	交通运输	18.38%
公交	1.38%	公交	22.63%
港口	0.48%	港口	26.25%
高速公路	-0.16%	高速公路	14.78%
铁路运输	-0.84%	铁路运输	0.51%
物流	-1.10%	物流	13.53%
航运	-1.72%	航运	24.60%
机场	-1.76%	机场	39.89%
航空运输	-4.00%	航空运输	13.79%

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%。

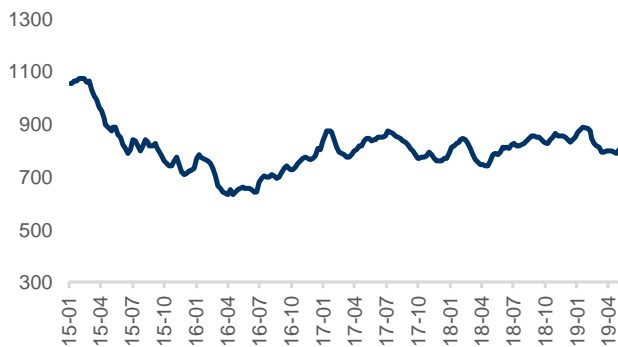
油运：VLCC 运价 7814 美元，本周上涨 17.3%；其中 TD3 航线为 10330 美元，上涨 13%。

图表 7 航运数据

航运子行业	指数	最新值			均值				同比			
		2019/5/18	2019/5/11	周环比	2019Q5	2019Q2	2019Q1	2019	2019Q5	2019Q2	2019Q1	2019
干散货	BDI	1040	1013	2.7%	1007	861	817	819	-22.1%	-31.7%	-30.5%	-39.5%
	CBFI	1118	1108	0.9%	1113	1063	993	1016	-6.5%	-6.4%	-15.5%	-11.6%
集装箱	SCFI	726	757	-4.0%	742	766	878	828	-3.4%	1.5%	10.7%	-0.5%
	美西	1340	1442	-7.1%	1391	1520	1785	1663	2.3%	15.7%	34.2%	-4.2%
	美东	2597	2711	-4.2%	2654	2655	2897	2771	12.9%	14.8%	16.5%	-1.2%
	欧洲	723	768	-5.9%	746	691	887	797	-7.2%	-11.1%	5.5%	-3.0%
	CCFI	804	792	1.5%	798	800	861	834	3.5%	2.9%	5.6%	1.9%
油运	VLCC-Tce	9605	7814	22.9%	8027	9390	26923	19943	12.8%	77.1%	301.8%	28.2%
	TD3	12203	10330	18.1%	10559	11837	30978	23576	231.5%	29.2%	276.1%	23.8%

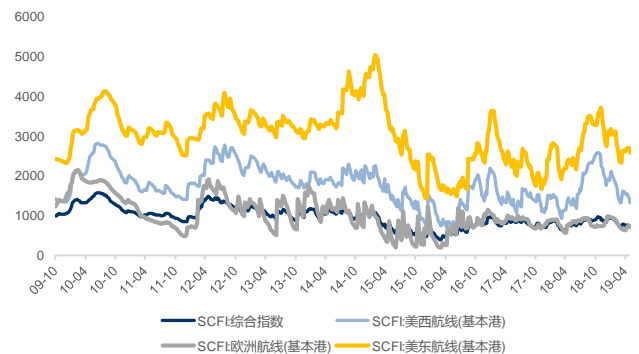
资料来源：Wind，华创证券

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



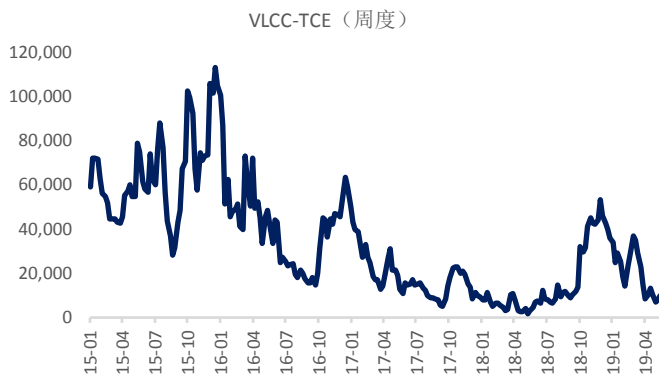
资料来源：wind，华创证券

图表 11 CBFI 指数表现



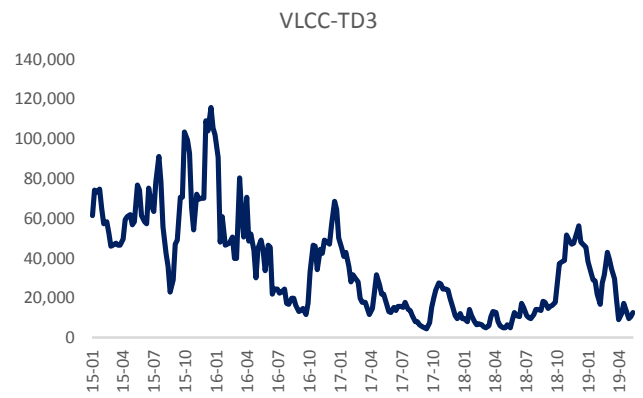
资料来源：wind，华创证券

图表 12 VLCC-TCE



资料来源: wind, 华创证券

图表 13 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
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	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 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