

交通运输行业周报（0603-0609）

推荐（维持）

## 消费视角看交运，继续推荐机场、快递、航空

- **强调核心观点：消费视角看交运，正值潜力释放期。1) 消费视角看机场：免税红利未完待续。重点推荐：上海机场：**超级枢纽价值凸显，承接消费回流能力更上新台阶。**白云机场：**传统机场投资时点与免税红利加速释放期共振。**2) 消费视角看航空：过往供给不匹配掩盖需求稳定性。近期新增强推春秋航空：**成本优势+竞争环境优化，料将助力低成本龙头“标签”化为业绩。**3) 消费视角看快递：龙头集中尽享电商红利。重点推荐：通达系快递中被低估的申通快递（18倍）与领先的韵达股份。**
- **行业更新-航空：油价下跌利于航空公司成本减负，关注行业供需结构变化。1)** 近期国际油价快速下跌，布伦特油价半个月时间从近75美元至一度跌破60美元，半月跌幅超15%。**2) 对成本端影响：**Q1航油综合成本约4756元/吨，同比下降3.8%，测算Q2均值5068元，同比持平略降0.1%，照当前油价水平测算，预计7月综合成本4935元，同比下降7%。全年维持当前均价，则同比下降8%，成本减负逻辑明确。敏感性角度：油价波动10%分别影响成本南航42.92亿、国航38.48亿、东航33.68亿、春秋4.0亿、吉祥5.27亿。**3) 关注行业供需结构变化：**中短期看，MAX 停飞会带来今年运力紧张，从51小长假行业运力增长7.7%角度分析，预计暑运仍将处于供需紧张状态；中长期看，我们认为南航或调整经营思路，由规模导向转为收益导向，则利于行业整体收益品质提升。**4) 其他：**a) 短期大航待汇率企稳，春秋与吉祥则不受汇率波动影响，b) 中国国航将纳入上证50指数。附：**白云机场5月运营数据：**起降架次同比增长4.2%，旅客吞吐量增速5.2%。
- **行业猜想-快递：破局者“阿里”？能否求得最优解？**我们近期发布猜想报告，双维度复盘阿里对物流布局，认为当下阿里更有动力对电商快递加大投资，同时是其投资的良好时机，基于通达系整体已经构成成本护城河，龙头集中可尽享电商红利，而阿里的技术与生态赋能可以提高快递效率，加强电商与快递的联系，即增强了自身对于竞争对手的优势。我们认为不排除进一步整合打造快递航母级企业，其一可降本增效，成本端存提效空间，中通作为行业龙头，单票成本仅1.11元，领先韵达10%，而申通、圆通则差距较大，其二在于可均衡价格关系，快递价格过高不利于电商发展，而过低则影响终端消费者体验。因此如果阿里加强对快递投资，核心变化或更在于使得行业价格达到均衡，而不会持续无边界价格竞争，如此则可对快递行业或带来利润率向上拐点。
- **一周市场回顾：**交运周跌幅3.8%，跑输沪深300约2个百分点。各子板块均下跌，其中机场（-0.3%）、铁路（-1%）、航空（-1.4%）跌幅较少，上海自贸主题回调至相关物流、公交、港口跌幅超过5%。**航运指数：干散货：**BDI本周上涨3.8%，收于1138点；**集装箱：**SCFI收于783点，上涨0.1%，其中美西下跌2.2%，美东下跌1.5%，欧线下跌0.1%；**油运：**VLCC运价9484美元，本周下跌2.3%。
- **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		
申通快递	24.76	1.45	1.77	2.21	17.08	13.99	11.2	4.46	推荐
春秋航空	43.0	2.2	2.63	3.08	19.55	16.35	13.96	2.96	强推
东方航空	5.86	0.67	0.82	1.01	8.75	7.15	5.8	1.52	强推
白云机场	14.96	0.49	0.67	0.86	30.53	22.33	17.4	1.98	推荐
上海机场	69.8	2.76	3.09	3.79	25.29	22.59	18.42	4.76	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年06月06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

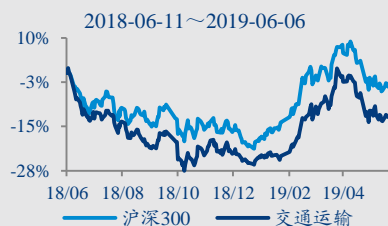
邮箱：wangkai@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	115	3.17
总市值(亿元)	22,027.35	3.89
流通市值(亿元)	14,847.49	3.58

## 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-3.82	8.14	-9.06
相对表现	-1.02	-3.9	-3.38



## 相关研究报告

《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

《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》

2019-05-19

# 目录

一、行业观点.....	4
（一）强调核心观点：消费视角看交运，正值潜力释放期.....	4
（二）行业更新-航空：油价下跌利于航空公司成本减负，关注行业供需结构变化.....	4
（三）行业猜想-快递：破局者“阿里”？能否求得最优解？.....	5
二、一周市场回顾：周跌幅 3.8%.....	6

# 图表目录

图表 1 综采成本价格波动.....	5
图表 2 白云机场吞吐量.....	5
图表 3 白云机场起降架次.....	5
图表 4 交运行业周涨跌幅.....	6
图表 5 航运数据.....	6
图表 6 CCFI 指数一周表现.....	7
图表 7 SCFI 指数表现.....	7
图表 8 BDI 指数.....	7
图表 9 CBFI 指数表现.....	7
图表 10 VLCC-TCE.....	7
图表 11 VLCC-TD3.....	7

## 一、行业观点

### （一）强调核心观点：消费视角看交运，正值潜力释放期

#### 1) 消费视角看机场：免税红利未完待续。

**重点推荐：上海机场：**超级枢纽价值凸显，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。

#### 2) 消费视角看航空：过往供给不匹配掩盖需求稳定性。

近期新增强推**春秋航空：**成本优势+竞争环境优化，料将助力低成本龙头“标签”化为业绩。

#### 3) 消费视角看快递：龙头集中尽享电商红利。

**重点推荐：**通达系快递中被低估的**申通快递（18倍）**与领先的**韵达股份**。

### （二）行业更新-航空：油价下跌利于航空公司成本减负，关注行业供需结构变化

1) 近期国际油价快速下跌，布伦特油价半个月时间从近 75 美元至一度跌破 60 美元，半月跌幅超 15%。

2) 对成本端影响：Q1 航油综采成本约 4756 元/吨，同比下降 3.8%，测算 Q2 均值 5068 元，同比持平略降 0.1%，照当前油价水平测算，预计 7 月综采成本 4935 元，同比下降 7%。全年维持当前均价，则同比下降 8%，成本减负逻辑明确。敏感性角度：油价波动 10% 分别影响成本南航 42.92 亿、国航 38.48 亿、东航 33.68 亿、春秋 4.0 亿、吉祥 5.27 亿。

#### 3) 关注行业供需结构变化：

中短期看，MAX 停飞会带来今年运力紧张，从 51 小长假行业运力增长 7.7% 角度分析，预计暑运仍将处于供需紧张状态；

中长期看，我们认为南航或调整经营思路，由规模导向转为收益导向，则利于行业整体收益品质提升。

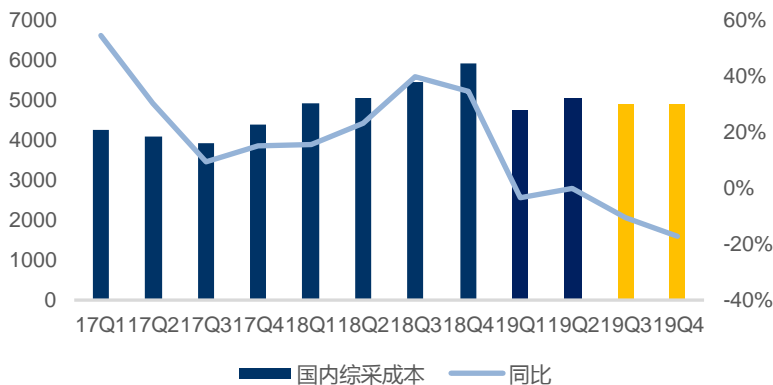
#### 4) 其他：

a) 短期大航待汇率企稳，春秋与吉祥则不受汇率波动影响，

b) 中国国航将纳入上证 50 指数。

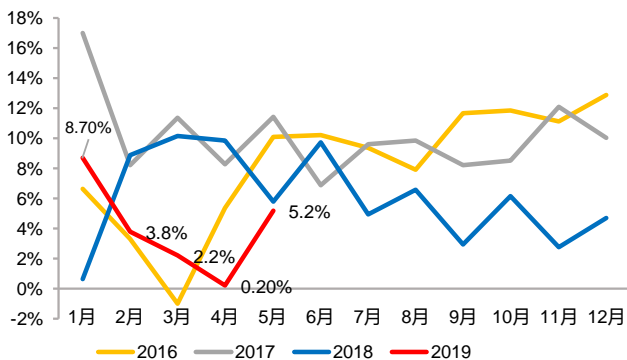
附：白云机场 5 月运营数据：起降架次同比增长 4.2%，旅客吞吐量增速 5.2%。

图表 1 综采成本价格波动



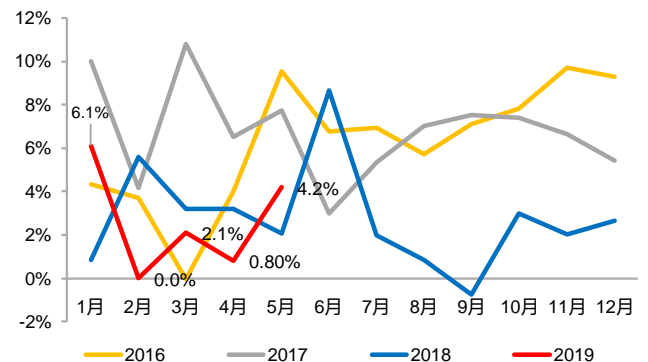
资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 白云机场吞吐量



资料来源: Wind, 华创证券

图表 3 白云机场起降架次



资料来源: Wind, 华创证券

### (三) 行业猜想-快递: 破局者“阿里”? 能否求得最优解?

我们近期发布猜想报告, 双维度复盘阿里对物流布局, 认为当下阿里更有动力对电商快递加大投资, 同时是其投资的良好时机, 基于通达系整体已经构成成本护城河, 龙头集中可尽享电商红利, 同时阿里的技术与生态赋能可以提高快递效率, 加强电商与快递的联系, 即增强了自身对于竞争对手的优势。

我们认为不排除进一步整合打造快递航母级企业,

其一可降本增效, 成本端存提效空间, 中通作为行业龙头, 单票成本仅 1.11 元, 领先韵达 10%, 而申通、圆通则差距较大,

其二在于或可均衡价格关系, 快递价格过高不利于电商发展, 而过低则影响终端消费者体验。因此如果阿里加强对快递投资, 核心变化或更在于使得行业价格达到均衡, 而不会持续无边界价格竞争, 如此则可对快递行业或带来利润率向上拐点。

## 二、一周市场回顾：周跌幅 3.8%

一周市场回顾：交运周跌幅 3.8%，跑输沪深 300 约 2 个百分点。

分子行业看，各板块均下跌，其中机场（-0.3%）、铁路（-1%）、航空（-1.4%）跌幅较少，物流、公交、港口跌幅超过 5%。

个股看：龙江交流、中国国航、营口港涨幅前三；ST 飞马、华贸物流、上港集团跌幅前三。

图表 4 交运行业周涨跌幅

行业	周涨跌幅	行业	2019 年涨跌幅
沪深 300	-1.79%	沪深 300	18.40%
交通运输	-3.78%	交通运输	13.39%
机场	-0.29%	机场	35.18%
铁路运输	-0.95%	铁路运输	0.68%
航空运输	-1.39%	航空运输	13.30%
高速公路	-3.97%	高速公路	12.45%
航运	-4.79%	航运	18.50%
物流	-5.90%	物流	6.82%
公交	-6.43%	公交	10.54%
港口	-7.44%	港口	14.24%

资料来源：Wind，华创证券

### 航运数据

干散货：BDI 本周上涨 3.8%，收于 1138 点；CBFI 下跌 3.7%，收于 1053 点。

集装箱：SCFI 收于 783 点，上涨 0.1%，美西收于 1439 美元/FEU，下跌 2.2%，美东收于 2502 美元/TEU，下跌 1.5%，欧洲线收于 779 美元/TEU，下跌 0.1%；CCFI 收于 796 点，下跌 0.3%。

油运：VLCC 运价 9484 美元，本周下跌 2.3%。

图表 5 航运数据

航运子行业	指数	最新值			季度年度均值				同比变动%			
		2019/6/8	2019/6/1	周环比	2019Q6	2019Q2	2019Q1	2019	2019Q6	2019Q2	2019Q1	2019
干散货	BDI	1138	1096	3.8%	1126	927	817	852	-16.7%	-26.4%	-30.5%	-37.0%
	CBFI	1053	1093	-3.7%	1053	1073	993	1027	-9.5%	-5.5%	-15.51%	-10.62%
集装箱	SCFI	783	782	0.1%	783	765	878	818	-1.8%	1.4%	10.66%	-1.75%
	美西	1439	1471	-2.2%	1439	1480	1785	1625	5.7%	12.6%	34.22%	-6.41%
	美东	2502	2541	-1.5%	2502	2612	2897	2736	6.4%	12.9%	16.51%	-2.50%
	欧洲	779	780	-0.1%	779	716	887	793	-9.9%	-7.9%	5.54%	-3.50%
油运	CCFI	796	798	-0.3%	796	799	861	829	-1.2%	2.7%	5.59%	1.29%
	Vlcc-Tce	9484	9703	-2.3%	9484	9643	26923	18676	17.2%	81.9%	301.78%	20.02%
	TD3	12786	12222	4.6%	12786	12223	30978	22213	-1.2%	33.4%	276.13%	16.64%

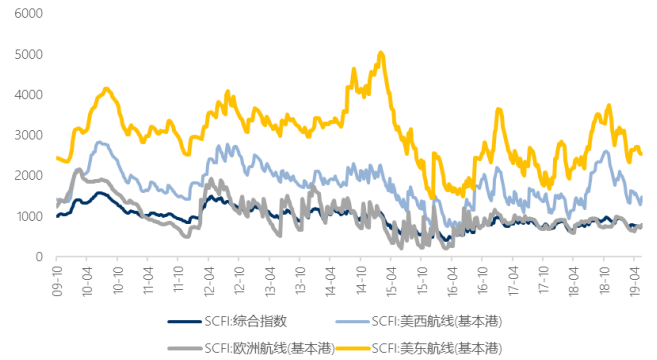
资料来源：Wind，华创证券

图表 6 CCFI 指数一周表现



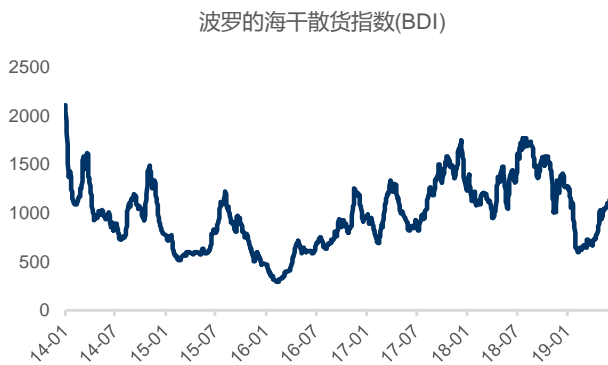
资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 SCFI 指数表现



资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 BDI 指数



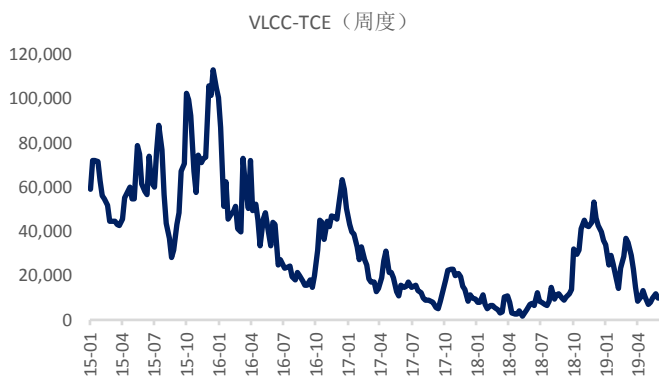
资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 CBF1 指数表现



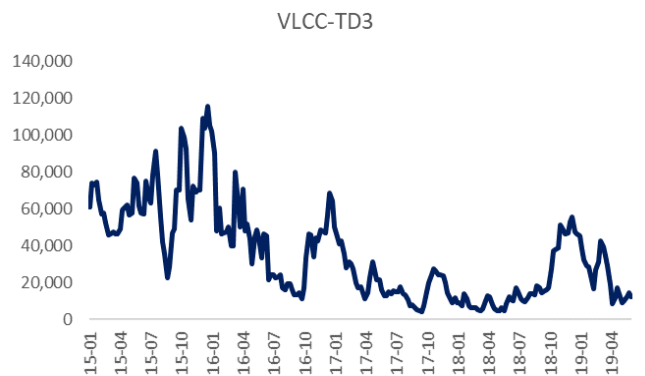
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 VLCC-TCE



资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 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	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