

交通运输行业周报（20190701-20190707）

## 事件波动不改机场黄金时代投资价值，暑运开启料航空股将展现业绩弹性

推荐（维持）

- **核心观点：持续推荐消费视角下的优质资产。1) 消费视角看机场：免税红利未完待续，颜值经济黄金时代受益者。**重点推荐上海机场与白云机场，双双在本周创历史新高后出现回调，事件影响不改长期价值。2) 消费视角看航空：**过往供给不匹配掩盖需求稳定性。**长期看好春秋航空：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。当前关注三大航：料暑运开启将展现业绩弹性；吉祥航空：当前已明显低估，待观察787的财务拖累收窄，则存在较强补涨机会。3) 消费视角看快递：**龙头集中尽享电商红利。**重点推荐被低估的申通与领先的韵达。
- **航空：暑运旺季展望：油汇相对“蜜月期”，供需进入验证期，航空股有望展现旺季业绩弹性。**1) 预计三大航暑运供需差约1.6-3.9个百分点。旺季供给展望：确定性的供给收缩，预计三大航ASK增速7-9%。旺季需求展望：预计三大航RPK增速10.4-10.9%。2) 预计油汇在暑运期间处于相对“蜜月期”。3) 三大航有望展现旺季业绩弹性。a) 假设座收增长1.6%-3.9%，可带来单季度利润增长4-12亿，b) 考虑油价Q3下降12%，同时假设汇率不变，则油汇贡献利润增长19-22亿，c) 综上，预计国航Q3利润61-67亿，东航45-50亿，南航46-53亿，较去年同比增长为国航76-94%，东航103-129%，南航127%-162%，扣汇利润增速则为国航25-38%，东航31%-48%，南航43%-65%。4) 三大航外，吉祥航空：当前已明显低估，待观察787的财务拖累收窄（已执飞上海-赫尔辛基航线，预计陆续执飞洲际航线后会好转），则公司存在较强补涨机会。春秋航空：公司受外部因素影响较小，低成本航空渗透率提升大逻辑下，当前处于竞争格局优化阶段，业绩稳定性更强。未来若进入大兴机场，则进入新一轮战略发展期。
- **机场：出境免税店管理办法意在规范行业，不改免税红利释放期下机场投资价值。**本周出台《出境免税店办法》引发关注，其中条款：“关于合理规范口岸出境免税店租金比例和提成水平。销售提成不得高于国内厅含税零售商业平均提成比例的1.2倍。”1) 2018年4月《关于印发口岸进境免税店管理暂行办法补充规定的通知》有类似条款，而上海机场的进境和出境免税正式合同签订于2018年9月。2) 上市机场新签免税合同均年限较长（首都8年，上海7年，白云6+3年，均在2025年前后到期），合同期内不会产生影响。3) 我们认为政策不断强调技术评分，降低财务评分，意在避免后续招标过程中出现过高的招标结果，不利于免税业健康发展。同时国际上看，国外机场扣点基本均在40%左右。4) 当前我国处于“颜值经济”（高档化妆品消费）快速增长期，参考日本，预计可延续5-10年，免税红利加速释放下，机场投资价值不变。
- **一周市场回顾：1) 交运周涨幅1%，除机场外，均上涨。2) 航运数据：BDI大涨接近一年高点。干散货：BDI本周上涨29%，收于1740点，是自18年8月以来最高，3月低点反弹已翻倍以上；集装箱：SCFI收于811点，下跌2.3%，油运：VLCC运价16988美元，本周下跌15.4%。**
- **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		
春秋航空	47.09	2.2	2.63	3.08	21.4	17.9	15.29	3.24	强推
申通快递	27.09	1.45	1.77	2.21	18.68	15.31	12.26	4.88	推荐
上海机场	81.4	2.76	3.09	3.79	29.49	26.34	21.48	5.55	推荐
白云机场	16.78	0.49	0.67	0.86	34.24	25.04	19.51	2.22	推荐
东方航空	6.33	0.67	0.82	1.01	9.45	7.72	6.27	1.64	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年07月05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

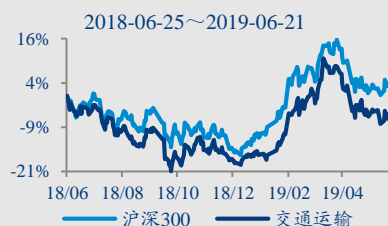
邮箱：wangkai@hcyjs.com

### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	115	3.17
总市值(亿元)	23,763.46	3.9
流通市值(亿元)	15,918.99	3.55

### 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	7.56	21.03	14.89
相对表现	-1.66	-7.21	-0.8



### 相关研究报告

《交通运输行业周报（20190610-20190616）：航空机场5月数据回暖，快递维持景气区间，持续推荐消费视角下的优质资产》

2019-06-16

《交通运输行业周报（20190617-20190623）：汇率“蜜月期”料将助力航空股反弹，关注下半年油运市场信号，持续看好机场快递》

2019-06-23

《机场行业深度研究：机场免税红利再探讨，“颜值经济”黄金时代受益者，继续推荐上海机场与白云机场》

2019-06-28

# 目录

一、行业观点.....	4
（一）航空：暑运旺季展望：油汇相对“蜜月期”，供需进入验证期，航空股有望展现旺季业绩弹性。 .....	4
（二）机场：出境免税店管理办法意在规范行业，不改免税红利释放期下机场投资价值。 .....	6
二、一周市场回顾：周涨幅 1%.....	6

# 图表目录

图表 1	三大航实际运营机队与 ASK、RPK 增速 .....	4
图表 2	三大航旺季增速预期 .....	4
图表 3	行业旅客增速 .....	5
图表 4	暑运供需差预计 .....	5
图表 5	弹性测算 .....	5
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	VLCC-TCE .....	8
图表 13	VLCC-TD3 .....	8

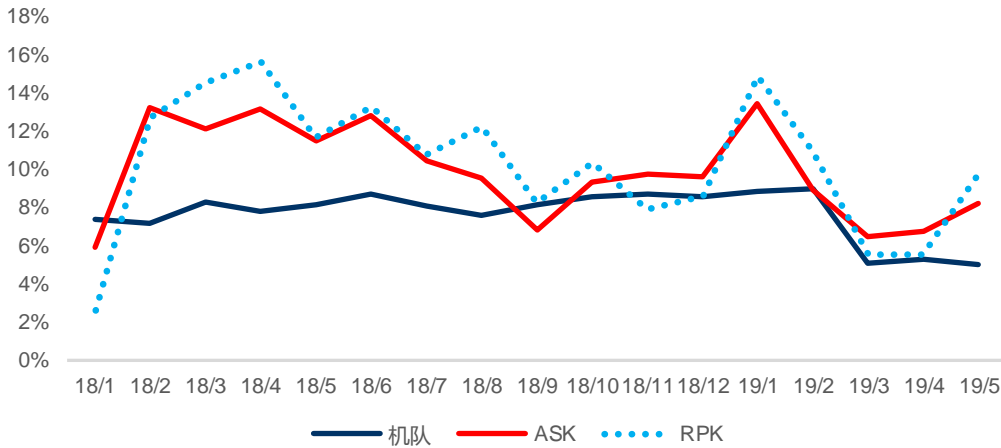
## 一、行业观点

(一) 航空：暑运旺季展望：油汇相对“蜜月期”，供需进入验证期，航空股有望展现旺季业绩弹性。

1) 预计三大航暑运供需差约 1.6-3.9 个百分点。

旺季供给展望：确定性的供给收缩，预计三大航 ASK 增速 7-9%。

图表 1 三大航实际运营机队与 ASK、RPK 增速



资料来源：公司公告，华创证券

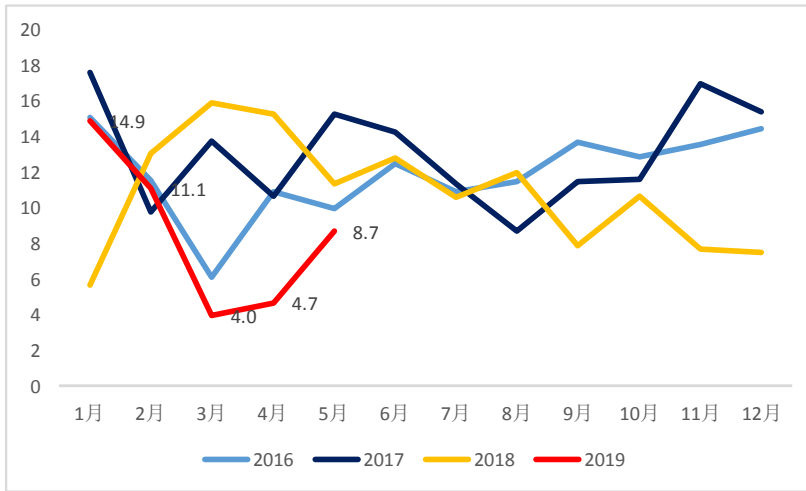
图表 2 三大航旺季增速预期

公司	机队数量						增速				
	2019.5	假设6-8月引进	2019.8	2018.5	2018.8	18.6-8月净增	8月机队增速	8月ASK增速	8月ASK增速	1-5月ASK	5月ASK
中国国航	648	18	666	640	648	8	2.8%	中性	乐观	6.0%	5.5%
东方航空	686	15	701	636	647	11	8.3%	9.7%	11.5%	10.0%	10.6%
南方航空	801	29	830	760	785	25	5.7%	7.1%	8.9%	10.1%	8.7%
	2135	62	2197	2036	2080	44	5.6%	7.0%	8.8%		

资料来源：公司公告，华创证券

旺季需求展望：当前情绪处于悲观，而有利因素在酝酿，预计三大航 RPK 增速 10.4-10.9%。

图表 3 行业旅客增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 4 暑运供需差预计

	暑运	1-5月累计
行业RPK	11.2-11.7%	10.20%
三大航RPK	10.4%-10.9%	9.30%
三大航ASK	7-8.8%	8.70%
三大航供需差	1.6-3.9	0.6

资料来源: 交通运输部, 华创证券

2) 预计油汇在暑运期间处于相对“蜜月期”。

3) 三大航有望展现旺季业绩弹性。

a) 假设座收增长 1.6%-3.9%，可带来单季度利润增长 4-12 亿，

b) 考虑油价 Q3 下降 12%，同时假设汇率不变，则油汇贡献利润增长 19-22 亿，

c) 综上，预计国航 Q3 利润 61-67 亿，东航 45-50 亿，南航 46-53 亿，较去年同比增长为国航 76-94%，东航 103-129%，南航 127%-162%，扣汇利润增速则为国航 25-38%，东航 31%-48%，南航 43%-65%。

图表 5 弹性测算

	收入		利润		汇兑损失	航油成本	油价下降节省成本	油汇增加利润		座收增长		合计增加利润		19Q3利润		利润增速		扣汇利润增速	
	18Q3	19Q3	18Q3	19Q3	18Q3	18Q3	12%	2%	4%	2%	4%	2%	4%	2%	4%	2%	4%	2%	4%
国航	386	386	35	35	19	105	11	22	4	11	26	33	61	67	76%	94%	25%	38%	
东航	335	335	22	22	16	89.4	9	19	4	10	23	28	45	50	103%	129%	31%	48%	
南航	413	413	20	20	16	117	12	21	5	12	26	33	46	53	127%	162%	43%	65%	

资料来源: Wind, 华创证券

4) 三大航外，吉祥航空：当前已明显低估，待观察 787 的财务拖累收窄（已执飞上海-赫尔辛基航线，预计陆续执飞洲际航线后会好转），则公司存在较强补涨机会。春秋航空：公司受外部因素影响较小，低成本航空渗透率提升大逻辑下，当前处于竞争格局优化阶段，业绩稳定性更强。未来若进入大兴机场，则进入新一轮战略发展期。

## （二）机场：出境免税店管理办法意在规范行业，不改免税红利释放期下机场投资价值。

本周出台《出境免税店办法》引发关注，其中条款：

“关于合理规范口岸出境免税店租金比例和提成水平。销售提成不得高于国内厅含税零售商业平均提成比例的 1.2 倍。”

1) 2018 年 4 月《关于印发口岸进境免税店管理暂行办法补充规定的通知》有类似条款，而上海机场的进境和出境免税正式合同签订于 2018 年 9 月。

2) 合同期内不产生影响：上市机场新签免税合同均年限较长（首都 8 年，上海 7 年，白云 6+3 年，均在 2025 年前后到期），合同期内不会产生影响。

3) 我们认为政策不断强调技术评分，降低财务评分，意在避免后续招标过程中出现过高的招标结果，不利于免税业健康发展。同时国际上看，国外机场扣点基本均在 40% 左右。

4) 当前我国处于“颜值经济”（高档化妆品消费）快速增长期，参考日本，预计可延续 5-10 年，免税红利加速释放下，机场投资价值不变。

## 二、一周市场回顾：周涨幅 1%

一周市场回顾：交运周涨幅 1%，跑输沪深 300 约 0.8 个百分点

G20 后，中美贸易局势缓和，市场出现反弹，高速、航运、物流涨幅前三，机场因受出境免税店文件以及“白马股”风格影响，周中出现两天回调，是本周唯一下跌板块。

个股看：畅联股份、五洲交通、楚天高速涨幅前三，白云机场、华贸物流、上海机场跌幅前三。

华创交运年度十大金股平均涨幅 32%，跑赢行业 10 个百分点。

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	1.77%	沪深 300	29.31%
交通运输	0.98%	交通运输	21.97%
高速公路	3.40%	高速公路	17.40%
航运	3.07%	航运	27.37%
物流	1.80%	物流	15.43%
公交	1.78%	公交	19.06%
航空运输	1.42%	航空运输	22.51%
港口	1.09%	港口	22.13%
铁路运输	0.65%	铁路运输	-0.60%

行业	周涨跌幅	行业	2019年涨跌幅
机场	-3.05%	机场	55.65%

资料来源: Wind, 华创证券

### 航运数据: BDI 大涨接近一年高点

**干散货:** BDI 本周上涨 29%，收于 1740 点，是自 18 年 8 月以来最高，3 月低点反弹已翻倍以上；CBFI 下跌 4.6%，收于 981 点。

**集装箱:** SCFI 收于 811 点，下跌 2.3%，美西收于 1649 美元/FEU，下跌 4.1%，欧洲线收于 688 美元/TEU，下跌 1.9%；CCFI 收于 815 点，下跌 0.4%。

**油运:** VLCC 运价 16988 美元，本周下跌 15.4%；其中 TD3 航线为 22804 美元，下跌 12.1%。

图表 7 航运数据

航运子行业	指数	最新值			季度年度均值					同比变动%				
		2019/7/6	2019/6/29	周环比	2019Q7	2019Q3	2019Q2	2019Q1	2019	2019Q7	2019Q3	2019Q2	2019Q1	2019
干散货	BDI	1740	1354	28.5%	1740	1740	995	817	921	5.5%	8.3%	-21.0%	-30.5%	-31.9%
	CBFI	981	1028	-4.6%	981	981	1064	993	1026	-10.1%	-14.4%	-6.3%	-15.51%	-10.71%
集装箱	SCFI	811	830	-2.3%	811	811	772	878	815	-1.7%	-7.6%	2.3%	10.7%	-2.1%
	美西	1649	1720	-4.1%	1649	1649	1487	1785	1612	-2.0%	-19.8%	13.2%	34.2%	-7.2%
	美东	2764	2789	-0.9%	2764	2764	2597	2897	2715	2.1%	-12.4%	12.3%	16.5%	-3.2%
	欧洲	688	701	-1.9%	688	688	717	887	780	-22.5%	-22.0%	-7.7%	5.5%	-5.1%
油运	CCFI	815	818	-0.4%	815	815	804	861	827	-0.7%	-2.5%	3.4%	5.6%	1.0%
	VLCC-Tce	16988	20084	-15.4%	16988	16988	11565	26923	18595	136.5%	71.4%	118.2%	301.8%	19.5%
	TD3	22804	25957	-12.1%	22804	22804	14646	30978	22272	116.9%	63.3%	59.9%	276.1%	17.0%

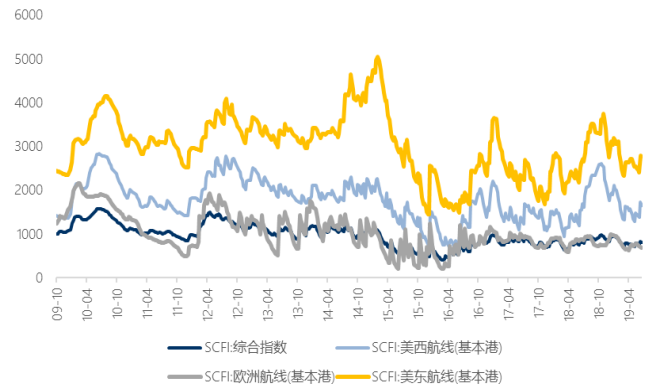
资料来源: Wind, 华创证券

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



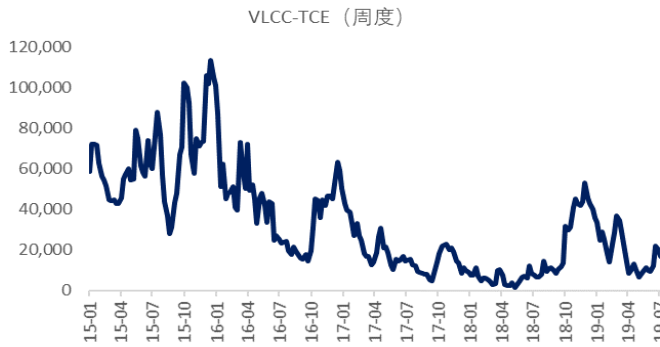
资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 CBFI 指数表现



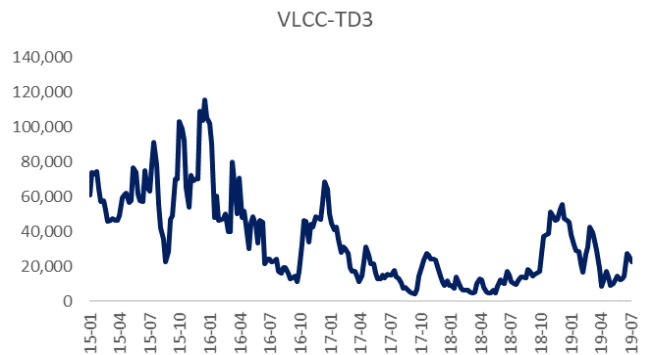
资料来源: Wind, 华创证券

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
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyinying@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