

交通运输行业周报（20190708-20190713）

## 快递 6 月业务量增速 29.1%，网购需求仍有潜力； 持续推荐机场黄金时代，关注暑运航空弹性

**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。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，关注三大航暑运业绩弹性；观察吉祥航空 787 利用率已提升，若财务状况进一步改善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。重点推荐阿里新近间接入股的申通与领先的韵达。**
- **快递：6 月业务量增速 29.1%，上半年累计增速 25.7%。1) 6 月：行业业务量 54.6 亿件，同比增长 29.1%；收入 643.2 亿元，同比增长 26.5%；单票收入 11.78 元，同比下降 2.1%。2) 上半年：业务量累计 277.6 亿件，同比增长 25.7%，收入 3396.7 亿元，同比增长 23.7%；单票收入均值 12.24 元，同比下降 1.6%。3) “618”各电商平台促销活动为 6 月快递业务量带来支撑，6 月 1-18 日行业共揽收快件 31.9 亿，同比增长 26.6%。4) 19 年快递业务量增速超市场预期，反映网购性价比仍在催化需求潜力，快递龙头料将享受增长红利。此前猜想报告认为若阿里进一步加大对行业参与力度或带来格局优化，从而推动利润率拐点提前到来，继续推荐阿里新近入股的申通快递与优势领先的韵达股份。**
- **机场：首都机场跑道维护因素渐消，持续看好免税红利释放期下机场投资价值。1) 白云、深圳、首都公布 6 月运营数据，白云起降架次与旅客吞吐量同比增长 2%及 5.1%；深圳机场起降架次与旅客吞吐量同比分别增长 0.4%及 5.9%；首都机场起降架次与旅客吞吐量同比分别减少 2.1%及 1%，跑道因素渐消，预计 7 月将正常运营（3-5 月起降分别减少 5.7%、8.3%、6.4%）。2) 我国处于“颜值经济”（高档化妆品消费）快速增长期，参考日本可延续 5-10 年，免税红利加速释放下，持续看好机场投资价值。3) 民航局与上海市政府签署《关于推进新时代上海民航高质量发展战略合作协议》，民航局将推进上海空域容量扩容和结构优化，提高上海两机场时刻容量和航班时刻供给。未来有望实质性利好上海机场。**
- **航空：上半年行业旅客增速 8.5%，美联航再度推迟 MAX 复飞计划。1) 行业数据：6 月旅客增长 8.1%，上半年行业旅客运输 3.2 亿人次，同比增长 8.5%，客座率 83.3%，同比持平。2) 6 月春秋 RPK 增长 10.4%，ASK 增速 9.6%，客座率 91.7%，同比增长 0.7%，吉祥 RPK 增长 17.1%，ASK 增速 18.9%，客座率 85.9%，同比下降 1.4%。受端午节与高考重叠影响，国内航线客座率表现弱于同期。3) 美联航宣布将 737MAX 复飞日期推迟到 11 月，3 月停飞后美国公司已经四度推迟复飞计划。4) 我们认为暑运旺季，油汇相对“蜜月期”，供需进入验证期，航空股有望展现业绩弹性。三大航具备强弹性，长期看好春秋航空发展，我们同时观察吉祥航空 787 宽体机利用率已经提升，待继续观察 787 的财务状况好转，则估值处于低位的公司存在较强补涨机会。**
- **一周市场回顾：1) 交运周跌幅 3.2%，除机场外，均下跌。2) 航运数据：BDI 创 2014 年以来高点。干散货：BDI 本周上涨 7%至 1865 点，14 年以来高点。集装箱：SCFI817 点，上涨 0.8%；油运：VLCC 运价 11590 美元，周下跌 32%。**
- **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	43.82	2.2	2.63	3.08	19.92	16.66	14.23	3.01	强推
申通快递	26.66	1.45	1.77	2.21	18.39	15.06	12.06	4.8	推荐
上海机场	81.93	2.76	3.09	3.79	29.68	26.51	21.62	5.59	推荐
白云机场	17.6	0.49	0.67	0.86	35.92	26.27	20.47	2.33	推荐
宁沪高速	10.35	0.85	0.92	0.99	12.18	11.25	10.45	1.99	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 07 月 12 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)	117	3.22
总市值(亿元)	23,242.28	3.92
流通市值(亿元)	15,680.2	3.58

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	0.95	14.71	8.3
相对表现	-2.23	-8.36	-1.11



相关研究报告

《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

《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》

2019-07-07

# 目 录

一、行业观点.....	4
（一）快递：6月业务量增速 29.1%，上半年累计增速 25.7%。.....	4
（二）机场：首都机场跑道维护因素渐消，持续看好免税红利释放期下机场投资价值。.....	5
（三）航空：上半年行业旅客增速 8.5%，春秋、吉祥发布 6 月数据；美联航再度推迟 MAX 复飞计划。.....	6
二、一周市场回顾：周跌幅 3.2%.....	7

# 图表目录

图表 1	快递行业业务量增速	4
图表 2	快递行业单票收入	4
图表 3	快递行业数据	4
图表 4	深圳机场旅客吞吐量	5
图表 5	深圳机场起降架次	5
图表 6	白云机场旅客吞吐量	5
图表 7	白云机场起降架次	5
图表 8	首都机场旅客吞吐量	6
图表 9	首都机场起降架次	6
图表 10	行业旅客人数增速	6
图表 11	春秋航空客座率	7
图表 12	吉祥航空客座率	7
图表 13	弹性测算	7
图表 14	交运行业周涨跌幅	7
图表 15	航运数据	8
图表 16	CCFI 指数一周表现	8
图表 17	SCFI 指数表现	8
图表 18	BDI 指数	9
图表 19	CBFI 指数表现	9
图表 20	VLCC-TCE	9
图表 21	不同船型油运运价	9

## 一、行业观点

### (一) 快递：6月业务量增速 29.1%，上半年累计增速 25.7%。

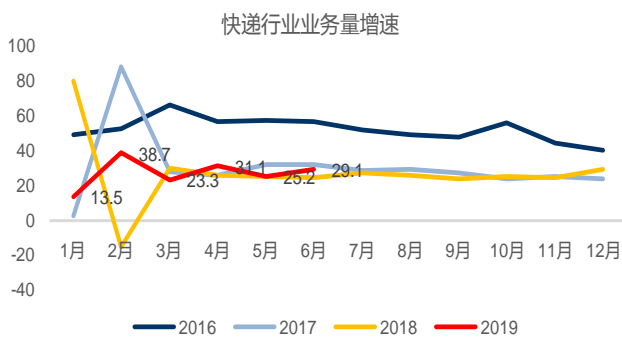
1) 6月：行业业务量 54.6 亿件，同比增长 29.1%，其中异地、国际件分别增长 39%、42%，同城件下滑 3.3%；收入 643.2 亿元，同比增长 26.5%；单票收入 11.78 元，同比下降 2.1%。

2) 上半年：业务量累计 277.6 亿件，同比增长 25.7%，其中，异地、国际分别增长 33.8%、21.2%，同城件下滑 0.2%；收入 3396.7 亿元，同比增长 23.7%；单票收入均值 12.24 元，同比下降 1.6%。

3) “618”各电商平台促销活动为 6 月快递业务量带来支撑，据国家邮政局监测数据显示，6 月 1-18 日，行业共揽收快件 31.9 亿件，同比增长 26.6%；最高日处理量超过 2.43 亿件，同比增长 54.8%，比日常处理量高出 27.9%。

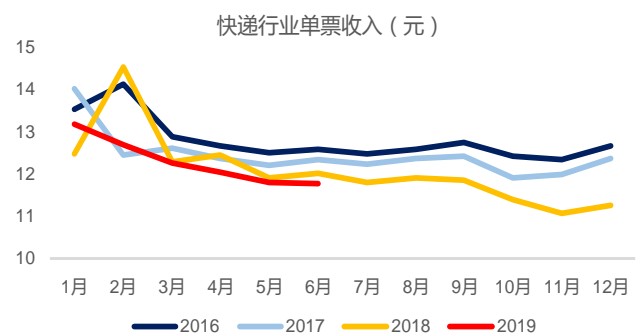
4) 2019 年快递业务量增速超此前市场预期，反映网购性价比仍在催化需求潜力，电商快递龙头仍将享受增长红利。而我们此前猜想报告认为若阿里进一步加大对行业的参与力度，或带来整个行业格局优化，从而推动利润率拐点提前到来。继续推荐阿里新近间接入股的申通快递与优势领先的韵达股份。

图表 1 快递行业业务量增速



资料来源：Wind，华创证券

图表 2 快递行业单票收入



资料来源：Wind，华创证券

图表 3 快递行业数据

	行业数据			
	当月值	同比增速	累计值	累计同比
收入 (亿元)	643.2	26.5%	3396.7	23.7%
业务量 (亿件)	54.6	29.1%	277.6	25.7%
同城	9.5	-3.3%	50.8	0.6%
异地	44.0	38.8%	220.4	32.7%
国际/港澳台	11.8	41.6%	6.3	17.3%
单票收入	11.8	-2.1%	12.2	-1.6%

资料来源：公司公告，华创证券

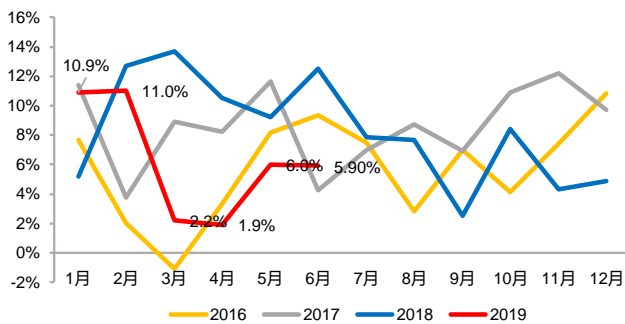
**(二) 机场：首都机场跑道维护因素渐消，持续看好免税红利释放期下机场投资价值。**

1) 白云、深圳、首都公布6月运营数据，白云机场起降架次同比增长2%，旅客吞吐量同比增长5.1%；深圳机场起降架次同比增长0.4%，旅客吞吐量同比增长5.9%；首都机场起降架次同比减少2.1%，旅客吞吐量同比减少1%，跑道因素渐消，预计7月将正常运营（3-5月起降分别减少5.7%、8.3%、6.4%）。

2) 上半年看，白云、深圳、首都起降架次同比分别增长2.6%、2.8%及下降3.4%，旅客吞吐量同比分别增长4.1%、6.2%及下降0.6%。

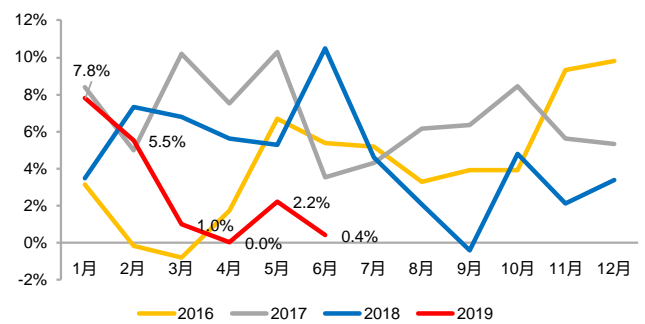
3) 当前我国处于“颜值经济”（高档化妆品消费）快速增长期，参考日本，可延续5-10年，免税红利加速释放下，持续看好机场投资价值。

**图表 4 深圳机场旅客吞吐量**



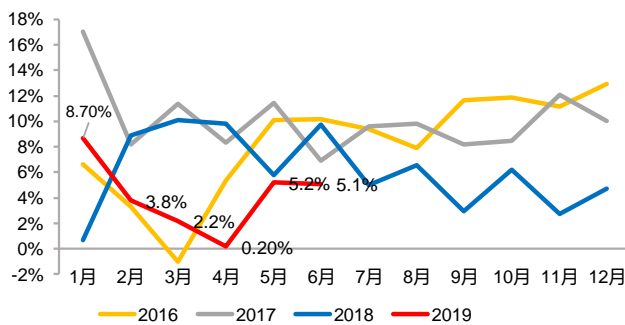
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 5 深圳机场起降架次**



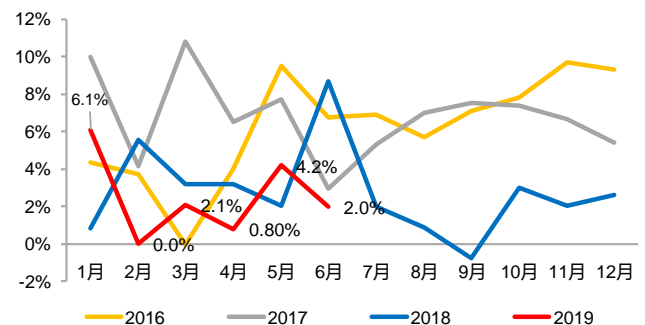
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 6 白云机场旅客吞吐量**



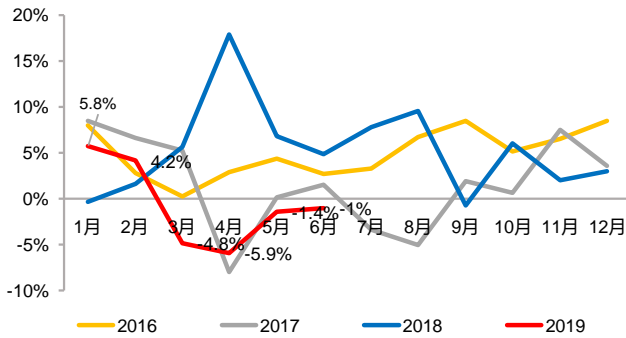
资料来源: Wind, 华创证券

**图表 7 白云机场起降架次**



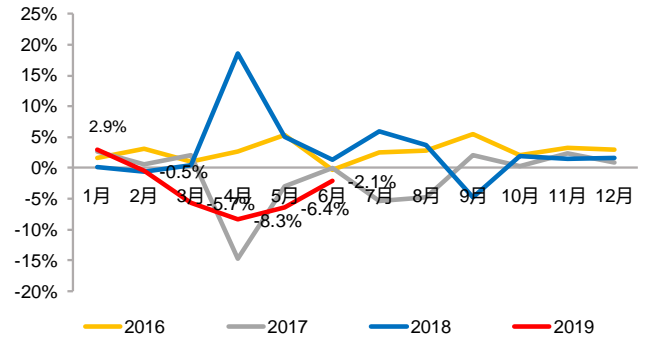
资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 首都机场旅客吞吐量



资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 首都机场起降架次

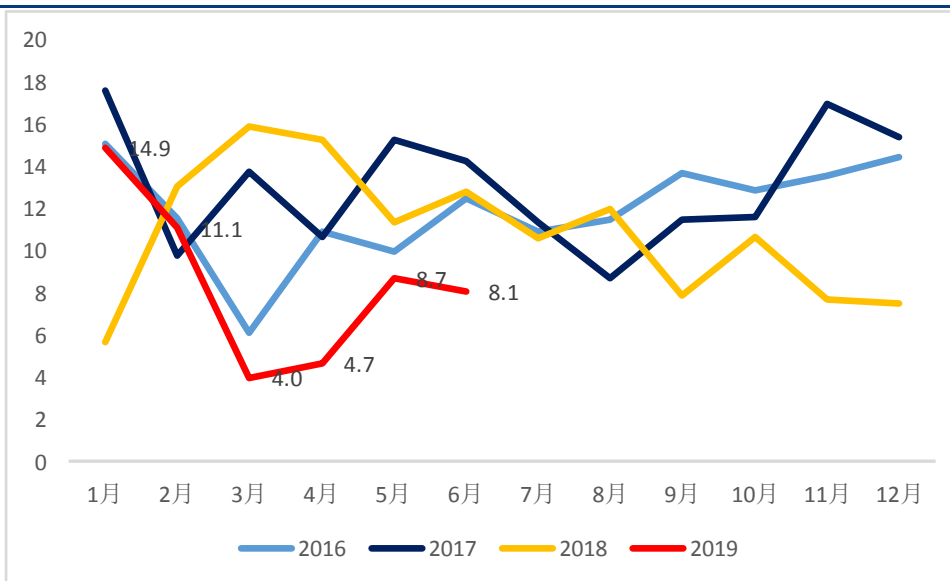


资料来源: Wind, 华创证券

(三) 航空: 上半年行业旅客增速 8.5%，春秋、吉祥发布 6 月数据；美联航再度推迟 MAX 复飞计划。

1) 行业数据: 6 月旅客增长 8.1%，其中国内、国际同比分别增长 7.1%、16.5%。上半年行业旅客运输 3.2 亿人次，同比增长 8.5%，其中，国内、国际航线同比分别增长 7.5%、16.5%，客座率 83.3%，同比持平。

图表 10 行业旅客人数增速

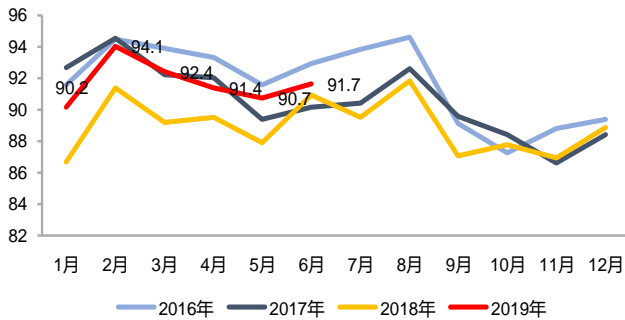


资料来源: 民航局, 华创证券

2) 6 月春秋 RPK 增长 10.4%，其中国内 9.4%，国际 12.2%，ASK 增速 9.6%，其中国内 9.7%，国际 8.8%，客座率 91.7%，同比增长 0.7%，其中国内下降 0.3%，国际增长 2.7%。吉祥 RPK 增长 17.1%，其中国内 14.9%，国际 31.1%，ASK 增速 18.9%，其中国内 16.6%，国际 34.3%，客座率 85.9%，同比下降 1.4%，其中国内下降 1.3%，国际下降 2.1%。

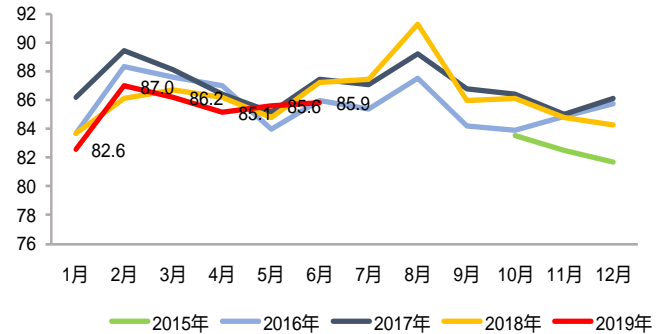
3) 上半年春秋 RPK 增速 12.2%，ASK 增速 9.3%，客座率 91.7%，同比提升 2.4%，吉祥 RPK15.5%、ASK16.1%，客座率 85.4%，同比下降 0.4%。

图表 11 春秋航空客座率



资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 吉祥航空客座率



资料来源: Wind, 华创证券

4) 美联航宣布将 737MAX 复飞日期推迟到 11 月, 这是 3 月停飞后美国公司已经四度推迟复飞计划。

5) 我们认为暑运旺季中, 油汇相对“蜜月期”, 供需进入验证期, 航空股有望展现业绩弹性。预计三大航暑运供需差约 1.6-3.9 个百分点, 当前供给确定性收缩, 待观察需求弹性。三大航具备强弹性, 长期看好春秋航空发展, 我们同时观察吉祥航空 787 宽体机利用率已经提升, 待继续观察 787 的财务状况好转, 则估值处于低位的公司存在较强补涨机会。

图表 13 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		12%		2%	4%	2%	4%	2%	4%				
国航	386	35	19	105	11	22	4	11	26	33	61	67	76%	94%	25%	38%
东航	335	22	16	89.4	9	19	4	10	23	28	45	50	103%	129%	31%	48%
南航	413	20	16	117	12	21	5	12	26	33	46	53	127%	162%	43%	65%

资料来源: Wind, 华创证券

## 二、一周市场回顾: 周跌幅 3.2%

一周市场回顾: 交运周跌幅 3.2%, 跑输沪深 300 约 1 个百分点

除机场外, 各版块均下跌, 机场涨幅 1%, 航空、公交、航运跌幅前三。

个股看: 长江投资、白云机场、粤高速 A 涨幅前三, 恒通股份、st 飞马、强生控股跌幅前三。

华创交运年度十大金股平均涨幅 30%, 跑赢行业 12 个百分点。

图表 14 交运行业周涨跌幅

行业	周涨跌幅	行业	2019 年涨跌幅
沪深 300	-2.17%	沪深 300	26.51%
交通运输	-3.19%	交通运输	18.07%
机场	1.06%	机场	57.30%
物流	-2.99%	物流	11.97%
铁路运输	-3.63%	铁路运输	-4.21%

行业	周涨跌幅	行业	2019 年涨跌幅
高速公路	-3.85%	高速公路	12.88%
港口	-4.11%	港口	17.11%
航空运输	-4.31%	航空运输	17.23%
公交	-5.48%	公交	12.53%
航运	-5.68%	航运	20.14%

资料来源: Wind, 华创证券

### 航运数据: BDI 创 2014 年以来高点

**干散货:** BDI 本周上涨 7%, 收于 1865 点, 2014 年以来高点, 3 月低点反弹已翻倍以上; CBI 下跌 3.5%, 收于 947 点。

**集装箱:** SCFI 收于 817 点, 上涨 0.8%, 美西收于 1659 美元/FEU, 上涨 0.6%, 欧洲线收于 676 美元/TEU, 下跌 1.7%; CCFI 收于 814 点, 下跌 0.1%。

**油运:** VLCC 运价 11590 美元, 本周下跌 32%。

图表 15 航运数据

航运子行业	指数	最新值			季度年度均值				同比变动%			
		2019/7/13	2019/7/6	周环比	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019
干散货	BDI	1865	1740	7.2%	1676	995	817	953	1.6%	-21.0%	-30.5%	-29.5%
	CBI	947	981	-3.5%	964	1064	993	1023	-11.6%	-6.3%	-15.51%	-10.97%
集装箱	SCFI	817	811	0.7%	814	772	878	815	-1.3%	2.3%	10.66%	-2.11%
	美西	1659	1649	0.6%	1654	1487	1785	1614	-1.7%	13.2%	34.22%	-7.04%
	美东	2864	2764	3.6%	2814	2597	2897	2721	4.0%	12.3%	16.51%	-3.03%
	欧洲	676	688	-1.7%	682	717	887	776	-23.2%	-7.7%	5.54%	-5.57%
	CCFI	814	815	-0.1%	814	804	861	827	-0.9%	3.4%	5.59%	1.05%
油运	VLCC-Tce	11590	16988	-31.8%	14289	11565	26923	18287	99.0%	118.2%	301.8%	17.5%

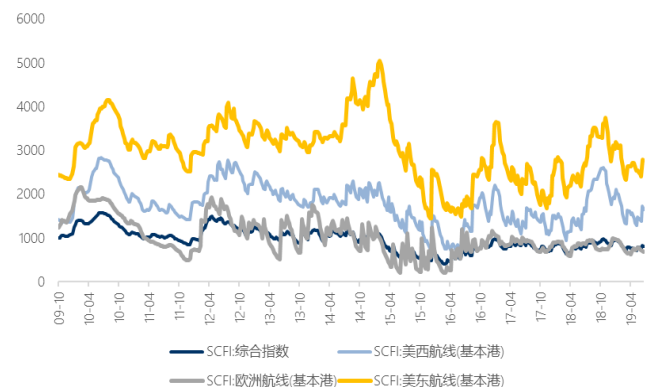
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 CCFI 指数一周表现



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 SCFI 指数表现



资料来源: Wind, 华创证券



图表 18 BDI 指数



资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 CBFI 指数表现



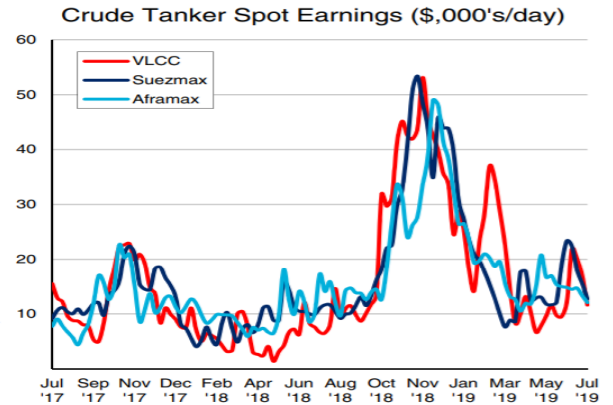
资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 VLCC-TCE



资料来源: 克拉克森, 华创证券

图表 21 不同船型油运运价



资料来源: 克拉克森, 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
	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	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