

交通运输行业周报（20190729-20190804）

## 快递龙头加速集中，阿里获申通购股权；南航集团股权多元化落地，关注航空机场新型关系

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) 消费视角看快递：龙头集中尽享电商红利。重点推荐阿里拥有购股权的申通与领先的韵达，关注业务量增速回暖的圆通与顺丰。3) 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，关注吉祥航空业绩拐点或将出现，当前处于上市以来估值下限。**
- **快递：1) 上半年业务量增速超预期，龙头集中趋势加速。**上半年行业业务量增速25.7%，超年初预期，公司增速来看，申通（47.2%）>韵达（44.7%）>中通（44.6%）>圆通（35.2%）>行业（25.7%），市场份额来看，19Q2中通（19.9%）>韵达（16.3%）>圆通（13.7%）>申通（11.1%），通达系4家公司市场份额达到61.1%，较18年底提升5个百分点。行业增速反映网购性价比仍在催化需求潜力，而快递龙头趋势集中将享受增长红利。2) **申通快递：实控人与阿里签署购股权，深度融合或推动公司加快突破量变到质变。**我们认为未来阿里的赋能与扶持，一方面可帮助上市公司扩大规模优势，促进成本下降，另一方面通过升级进阶完成量-成本曲线较快速度的下移，更为重要的是，当前天量时代，有阿里的技术支撑，有望帮助公司尽早突破量变到质变。我们更期待行业的格局优化。我们认为阿里在加大对快递企业投资过程中，不排除进一步整合打造快递航母级企业，或使得行业格局优化，借此均衡价格关系，而成本持续下降，将使得行业利润率向上拐点提前到来。
- **机场：关注航空与机场新型关系发展，持续看好免税红利释放期下机场投资价值。1) 南航集团获得广东省、广州市及深圳市政府指定的投资主体各增资300亿，地方政府持有南航集团31.3%，对机场而言，主基地航司强有力的支撑将推动国际化发展，尤其白云与深圳还将受益于香港机场吞吐量饱和后的需求溢出以及珠三角游客回流，从国际旅客与免税消费双重利好于机场。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。**
- **航空：1) 长期看好春秋作为低成本航空龙头的发展空间，今明两年优化的竞争环境使其业绩或更为稳定。2) 看好吉祥航空业绩拐点将出现，当前处于上市以来估值下限，一旦经营回暖存在修复机会。3) 行业供给收缩逻辑得到验证，当前等待需求进一步回暖。**
- **一周市场回顾：1) 一周市场回顾：交运周跌幅3.4%，各子行业均下跌，铁路跌幅0.4%最少。2) 航运数据：干散货：BDI本周下跌7.7%，收于1788点。集装箱：SCFI收于831点，上涨5.3%。油运：VLCC-TCE运价15051美元，本周上涨34.6%。**
- **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		
上海机场	81.9	2.76	3.09	3.79	29.67	26.5	21.61	5.59	推荐
白云机场	17.51	0.49	0.67	0.86	35.73	26.13	20.36	2.32	推荐
春秋航空	42.2	2.2	2.63	3.08	19.18	16.05	13.7	2.9	强推
申通快递	25.14	1.45	1.77	2.21	17.34	14.2	11.38	4.53	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年08月02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

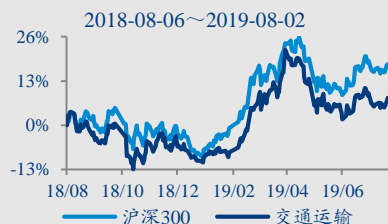
邮箱：wangkai@hcyjs.com

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	117	3.19
总市值(亿元)	23,026.19	3.9
流通市值(亿元)	15,585.32	3.61

## 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		-5.66	13.34	10.16
相对表现		-0.84	-2.06	-1.01



## 相关研究报告

《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

《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》

2019-07-13

# 目录

一、行业观点.....	4
（一）快递：龙头加速集中，阿里获申通快递购股权.....	4
（二）航空机场：关注航空与机场新型关系发展，持续看好免税红利释放期下机场投资价值。.....	5
二、一周市场回顾：周跌幅 3.4%.....	5

# 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.....	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 不同船型油运运价.....	7

## 一、行业观点

### (一) 快递：龙头加速集中，阿里获申通快递购股权

#### 1) 上半年业务量增速超预期，龙头集中趋势加速。

上半年行业业务量增速 25.7%，超年初预期，而 19Q2 通达系 4 家公司市场份额达到 61.1%，较 18 年底提升 5 个百分点。行业增速反映网购性价比仍在催化需求潜力，而快递龙头趋势集中将享受增长红利。

附：上半年通达系业务量数据：

19H1 业务量：

增速来看：申通 (47.2%) > 韵达 (44.7%) > 中通 (44.6%) > 圆通 (35.2%) > 行业 (25.7%)

市场份额：中通 (19.3%) > 韵达 (15.6%) > 圆通 (13.7%) > 申通 (10.8%)

19Q2 业务量：

增速来看：申通 (48.6%) > 韵达 (47.1%) > 中通 (46.8%) > 圆通 (32.2%) > 行业 (28.3%)

市场份额：中通 (19.9%) > 韵达 (16.3%) > 圆通 (13.7%) > 申通 (11.1%)

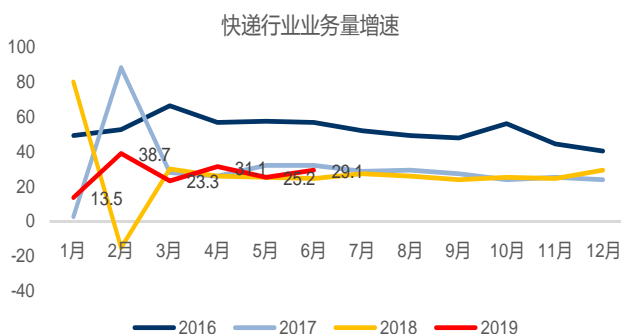
市占率：加速集中

19Q2 通达系 4 家公司市场份额达到 61.1%，相比较 18 年同期提升 6.5 个百分点，较 18 年底提升 5 个百分点，龙头加速集中趋势明显。

#### 2) 申通快递：实控人与阿里签署购股权，深度融合或推动公司加快突破量变到质变。

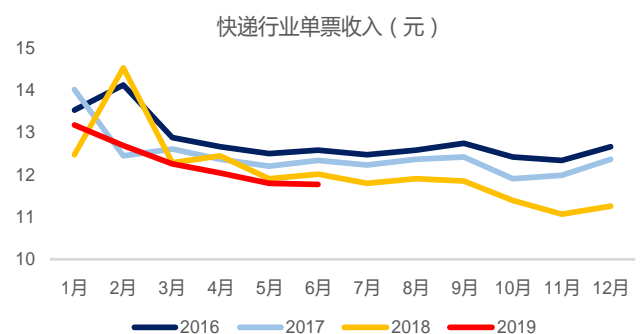
我们认为未来阿里的赋能与扶持，一方面可帮助上市公司扩大规模优势，促进成本下降，另一方面通过升级进阶完成量-成本曲线较快速度的下移，更为重要的是，当前天量时代，有阿里的技术支撑，有望帮助公司尽早突破量变到质变。我们更期待行业的格局优化。我们认为阿里在加大对快递企业投资过程中，不排除进一步整合打造快递航母级企业，或使得行业格局优化，借此均衡价格关系，而成本持续下降，将使得行业利润率向上拐点提前到来。

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

		2014	2015	2016	2017	2018	2019H1	2019Q2	2019Q1
中通	业务量	18.2	29.5	45.0	62.2	85.2	53.7	31.1	22.6
	增速	69.7%	62.2%	52.7%	38.3%	37.0%	44.6%	46.8%	41.6%
	份额	13.0%	14.3%	14.4%	15.5%	16.8%	19.3%	19.9%	18.6%
韵达	业务量	15.7	21.3	32.1	47.2	69.8	43.3	25.5	17.8
	增速	36.5%	35.9%	50.8%	46.9%	48.0%	44.7%	47.1%	41.5%
	份额	11.2%	10.3%	10.3%	11.8%	13.8%	15.6%	16.3%	14.7%
圆通	业务量	18.6	30.3	44.6	50.6	66.7	38.0	21.5	16.6
	增速	44.7%	63.2%	47.1%	13.5%	31.6%	35.2%	32.2%	39.2%
	份额	13.3%	14.7%	14.3%	12.6%	13.1%	13.7%	13.7%	13.6%
申通	业务量	23.1	25.7	32.6	39.0	51.1	30.1	17.3	12.8
	增速	56.6%	11.3%	27.0%	19.6%	31.1%	47.2%	48.6%	45.2%
	份额	16.5%	12.4%	10.4%	9.7%	10.1%	10.8%	11.1%	10.5%
通达系	业务量	75.5	106.8	154.3	199.0	272.8	165.2	95.4	69.8
	增速	51.7%	41.4%	44.5%	29.0%	37.1%	42.8%	43.6%	41.6%
	份额	54.1%	51.7%	49.3%	49.7%	53.8%	59.5%	61.1%	57.5%
行业	业务量	139.6	206.7	312.8	400.6	507.1	277.6	156.1	121.5
	增速	51.9%	48.0%	51.4%	28.0%	26.6%	25.7%	28.3%	22.5%

资料来源：公司公告，华创证券

## （二）航空机场：关注航空与机场新型关系发展，持续看好免税红利释放期下机场投资价值

### 1) 南航集团实施股权多元化改革，机制创新有望成行业改革样本。

南航集团宣布在集团层面引入广东省、广州市、深圳市确定的投资主体增资各 100 亿，合计 300 亿元，完成后南航集团股权结构将变为国务院国资委持股 61.798%，广东省三方持股 31.3%（各持股 10.445%），社保基金会持股 6.866%。此次改革，是第一家采取央企和地方合作模式，有望成为央企集团层面股权多元化改革的创新样本。我们认为多元化股权结构不仅有助于：完南航集团公司法人治理结构，降低资产负债率，为企业发展提供强有力的资金保障；更为重要的是，央企与地方的合作，将助力南航集团加速成为具有全球竞争力的承运人，而主基地航空的发力也将协助地方政府更好服务于粤港澳大湾区规划，打造世界级机场群，共建粤港澳民航高质量发展。

2) 本次创新性的股权多元化安排，也使得航空公司与地方政府的的关系更为密切，枢纽机场发展离不开主基地航空的开拓，而航空公司的航线网络离不开地方的支持。a) 对于白云机场，我们认为增资后可强化南航集团广州-北京双枢纽战略，集团与地方继续做强广州之路品牌，我们预计白云机场 2025 年国际旅客将达到 3000-3760 万人，与当前浦东机场相当。b) 对于深圳机场，我们认为过去因机场定位略低于广州，且毗邻香港，航企开辟国际线意愿不足，主基地航空投入偏弱使其国际线质量不足，而未来若南航集团加强布局，将与近年来开始引进宽体机的深圳航空（国航系）一起发力，推动深圳机场国际地位逐步提升至与深圳这一粤港澳大湾区 GDP 第一城相匹配。

因此，对机场而言，主基地航司强有力的支撑将推动国际化发展，尤其白云与深圳还将受益于香港机场吞吐量饱和后的需求溢出以及珠三角游客回流，从国际旅客与免税消费双重利好于机场。

3) 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。

## 二、一周市场回顾：周跌幅 3.4%

一周市场回顾：交运周跌幅 3.4%，跑输沪深 300 约 0.5 个百分点

各子行业均下跌，铁路跌幅 0.4% 最少，航空及航运跌幅 5%。

个股看：瑞茂通、深圳机场、嘉友国际涨幅前三，申通快递、宁波海运、中远海特跌幅前三。

华创交运年度十大金股平均涨幅 29.7%，跑赢行业 13 个百分点。

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	-2.88%	沪深 300	24.47%
交通运输	-3.38%	交通运输	16.31%
铁路运输	-0.40%	铁路运输	-4.54%
高速公路	-2.56%	高速公路	8.32%
机场	-2.64%	机场	57.43%
公交	-2.75%	公交	8.90%
物流	-3.34%	物流	12.48%
港口	-3.76%	港口	18.02%
航空运输	-5.11%	航空运输	10.57%
航运	-5.18%	航运	16.29%

资料来源：Wind，华创证券

#### 航运数据：

干散货：BDI 本周下跌 7.7%，收于 1788 点；CBFI 上涨 1.5%，收于 1035 点。

集装箱：SCFI 收于 831 点，上涨 5.3%，美西收于 1589 美元/FEU，上涨 10.9%，欧洲线收于 806 美元/TEU，上涨 6.9%；CCFI 收于 823 点，下跌 0.1%。

油运：VLCC-TCE 运价 15051 美元，本周上涨 34.6%。

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%				
		2019/8/3	2019/7/27	周环比	2019Q8	2019Q3	2019Q2	2019Q1	2019	2019Q8	2019Q3	2019Q2	2019Q1	2019
干散货	BDI	1788	1937	-7.7%	1800	1864	995	817	1057	5%	16%	-21%	-30%	-22%
	CBFI	1035	1020	1.5%	1035	989	1064	993	1022	-9%	-14%	-6%	-16%	-11%
集装箱	SCFI	831	789	5.3%	831	808	772	878	814	-8%	-8%	2%	11%	-2%
	美西	1589	1433	10.9%	1589	1574	1487	1785	1604	-25%	-23%	13%	34%	-8%
	美东	2801	2800	0.0%	2801	2824	2597	2897	2732	-14%	-10%	12%	17%	-3%
	欧洲	806	754	6.9%	806	719	717	887	773	-14%	-18%	-8%	6%	-6%
油运	CCFI	823	824	-0.1%	823	818	804	861	826	-1%	-2%	3%	6%	1%
	VLCC-Tce	15051	11184	34.6%	15051	13391	11565	26923	17756	34%	35%	118%	302%	14%
	TD3	17491	14107	24.0%	17491	17626	14646	30978	21523	14%	26%	60%	276%	13%

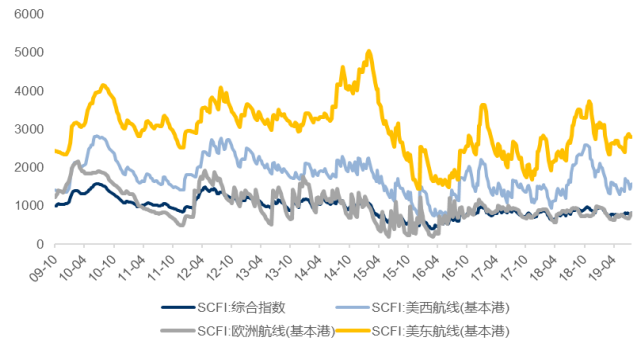
资料来源：Wind，华创证券

图表 6 CCFI 指数一周表现



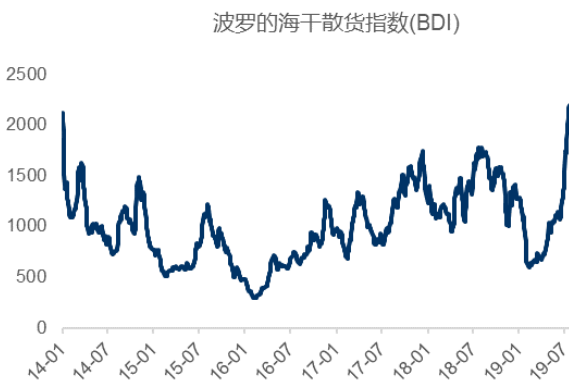
资料来源: Wind, 华创证券

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 CCBFI 指数表现



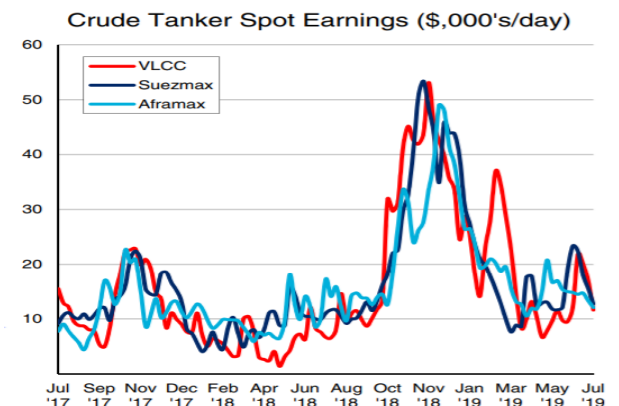
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 VLCC-TCE



资料来源: 克拉克森, 华创证券

图表 11 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	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