

## 交通运输行业周报（20191014-20191020）

# 9月数据综述：航空国际线高景气，机场粤港澳重塑，快递顺丰连续5个月业务量提速

**推荐（维持）**

- **核心策略：优质赛道+管理溢价。**1) 护城河策略框架下继续推荐**优质赛道**：**机场**：颜值经济黄金时代受益者，免税红利加速释放期；**快递**：龙头集中尽享电商红利，天量时代待格局优化；**航空**：需求潜力筑长期增长基础，供给过快或告一段落。2) 叠加**管理溢价**：a) 优质赛道+管理溢价：上海机场，韵达股份，春秋航空；b) 优质赛道+管理正在改善：白云机场、顺丰控股、吉祥航空；c) 优质赛道+管理具备改善空间：申通快递、深圳机场、三大航。3) **近期重点推荐白云机场、吉祥航空、顺丰控股、上海机场、中国国航。**
- **航空：国际线维持高景气。**1) 9月行业旅客增速8.9%，国内7.6%，国际20.5%，5月以来国际航线旅客增速始终维持15%以上的高景气。2) **上市公司客座率：春秋继续领跑，国航国际线4年新高。**a) 春秋9月客座率90.5%，同比增长3.4个百分点，尤其国际线大幅提升10.7%；**国航国际线客座率提升2.1个百分点至79.7%，为近4年最高；吉祥客座率跌幅收窄，其中国内线客座率转正（同比提升1.1个百分点）。**3) **行业判断：预计11月起行业增速将重回两位数（基数因素+释放节奏）。**4) **吉祥拐点之际，市值被明显低估；三大航底部区域优选中国国航；长期看好春秋航空发展空间。**
- **快递：1) 行业9月业务量增速25%，单票收入11.6元，同比下降2.24%。1-9月业务量同比增长26.4%，9月底受国庆活动保障影响，业务量增速较此前略有放缓。2) 上市公司9月数据：a) 业务量：申通（50.64%）>圆通（42.19%）>韵达（40.57%）>顺丰（37.99%）>行业（25%）。b) 顺丰：增速38%，连续5个月提速：5月推出特惠专配业务后持续提速，9月是18年3月以来最快增速，该业务帮助公司提升装载率带来边际正贡献。c) 1-9月累计申通（49.4%）>韵达（45.6%）>圆通（38.4%）>行业（26.4%）>顺丰（16.6%）。3) 单票收入看，多个上市公司环比上行，旺季将至，价格竞争有所放缓。环比看：申通提升2.1%，顺丰与圆通各提升0.5%，韵达下降2.4%。4) 投资建议：“消费视角看快递，龙头集中尽享电商红利”，传统旺季将至预计快递公司价格竞争将放缓。我们最新顺丰深度研究《复盘联邦快递，探索顺丰棋局》，认为：参考联邦快递，当前业务量与毛利率回升阶段是较好的投资期；短期催化在于成本管控红利正在释放，看好公司市值至少可达2172亿，目标价50元。**
- **机场：粤港澳机场群格局重塑进一步验证。9月白云机场起降架次增速5.2%，旅客吞吐量增速8.5%，深圳机场起降架次增速6.6%，旅客吞吐量增速13.4%，两者旅客增速均为今年最快，7月以来连续提速，结合香港国际机场旅客量的下滑，粤港澳机场群的格局重塑进一步验证。对于上海机场，我们认为地区线影响预计在换季后会有所削弱。持续推荐白云机场与上海机场。**
- **油运：VLCC-TCE即期报9.57万美元，周环比下跌69%，仍为16年1月以来最高水平。上周即期运价突破30万美元创30年最高，我们分析为多因素造成，随着中东局势未持续恶化、日本台风过去，而炼厂对超高运价的承受压力，致本周运价出现明显回落，但10万美元的报价依旧对应弹性可观。**
- **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		
顺丰控股	40.92	1.22	1.5	1.79	33.54	27.28	22.86	4.94	推荐
吉祥航空	14.06	0.88	1.07	1.32	15.98	13.14	10.65	2.93	强推
上海机场	79.31	2.77	3.14	3.9	28.63	25.26	20.34	5.41	推荐
白云机场	21.94	0.44	0.65	0.84	49.86	33.75	26.12	2.91	推荐
中国国航	8.17	0.58	0.78	0.97	14.09	10.47	8.42	1.27	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年10月18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

**证券分析师：肖祎**

 电话：021-20572553  
 邮箱：xiaoyi@hcyjs.com  
 执业编号：S0360519100002

**证券分析师：王凯**

 电话：021-20572538  
 邮箱：wangkai@hcyjs.com  
 执业编号：S0360519090002

**行业基本数据**

		占比%
股票家数(只)	117	3.17
总市值(亿元)	23,003.7	3.75
流通市值(亿元)	15,761.9	3.5

**相对指数表现**

	%	1M	6M	12M
绝对表现		-1.51	-12.69	17.06
相对表现		-0.11	-6.6	-6.37


**相关研究报告**

《交通运输行业周报（20190909-20190915）：三大航渐入布局良机，快递8月业务量增速29%，持续推荐“优质赛道+管理溢价”策略》

2019-09-15

《交通运输行业周报（20190916-20190922）：VLCC运价再上盈亏线，看好油运周期向上；吉祥获京沪线排班优化，料助推市值修复》

2019-09-22

# 目 录

一、行业观点.....	5
（一）油运：VLCC-TCE 即期运价回落至 9.6 万，仍为 3 年最高水平。.....	5
（二）航空：9 月国际线维持高景气，预计 11 月起行业增速将回暖.....	8
（三）机场：颜值经济黄金时代受益标的；粤港澳机场群格局重塑进一步验证.....	12
（四）快递：9 月申通业务量增速 51% 领跑，顺丰增速 38% 连续 5 个月提速.....	13
二、一周市场回顾：.....	15

# 图表目录

图表 1	历史运价/货值比例.....	5
图表 2	VLCC 行业在手订单量.....	6
图表 3	VLCC 船队船龄.....	6
图表 4	VLCC-TCE 周度.....	7
图表 5	不同船型运价.....	7
图表 6	VLCC-TCE 季度.....	7
图表 7	VLCC-TCE 月度.....	7
图表 8	VLCC-TCE 季度.....	7
图表 9	VLCC-TCE 年度.....	7
图表 10	吉祥航空京沪线新获航班情况及测算.....	9
图表 11	行业旅客增速.....	9
图表 12	行业客座率.....	9
图表 13	行业国内旅客增速.....	9
图表 14	行业国际旅客增速.....	9
图表 15	2019 年航空公司客座率表现.....	10
图表 16	三大航实际运营机队及 ASK\RPK 增速.....	10
图表 17	东方航空客座率.....	11
图表 18	南方航空客座率.....	11
图表 19	中国国航客座率.....	11
图表 20	吉祥航空客座率.....	11
图表 21	春秋航空客座率.....	11
图表 22	海航控股客座率.....	11
图表 23	上海机场起降架次增速.....	12
图表 24	上海机场旅客吞吐量增速.....	12
图表 25	白云机场起降架次增速.....	12
图表 26	白云机场旅客吞吐量增速.....	12
图表 27	深圳机场起降架次增速.....	13
图表 28	深圳机场旅客吞吐量增速.....	13
图表 29	2019 年 9 月行业增速.....	14
图表 30	上市公司业务量增速（17 年 10 月-19 年 9 月）.....	14
图表 31	快递行业业务量增速.....	14
图表 32	快递行业单票收入.....	14

图表 33	2019 年 9 月上市公司业务量及收入增速 .....	15
图表 34	二通一达市占率 .....	15
图表 35	交运行业周涨跌幅 .....	16
图表 36	航运数据 .....	16
图表 37	CCFI 指数一周表现 .....	17
图表 38	SCFI 指数表现 .....	17
图表 39	BDI 指数 .....	17
图表 40	CBFI 指数表现 .....	17
图表 41	VLCC-TCE .....	17
图表 42	不同船型油运运价 .....	17

## 一、行业观点

**（一）油运：VLCC-TCE 即期运价回落至 9.6 万，仍为 3 年最高水平。**

**1、数据更新：VLCC-TCE 即期报 9.57 万美元，周环比下跌 69%，仍为 16 年 1 月以来最高水平。** 上周即期运价突破 30 万美元，创 30 年最高，我们分析为多因素造成，中东局势未持续恶化叠加日本台风过去，同时炼厂对超高运价的承受压力，导致运价出现明显回落，但在这个传统旺季，运力受限情况下，10 万美元的报价依旧可观。

**2、核心观点：油运周期拐点确立**

**1) 从运价角度看：拐点确立。**

复盘三十年报告提出 10 年一周期，18-19 处于十年低迷周期末端，18Q4 均值踩上 4 万美元景气线，19 年各月均高于 18 年同期，10 月不仅报出过 30 万美元的即期运价，目前均值亦达到约 14 万美元，同时将 19 年年度均价拉升至 3.1 万美元，意味着全年均值已经超过了船公司的盈亏平衡点，为 2016 年以来首次，进一步确认向上周期到来。

**2) 从供需交付看：拐点确立。**

**供给端：**

a) 交付高峰逐步度过（19 年预计为近 20 年交付压力最大的年份，但没有冲击运价）；

b) 在手订单不到 10%，为近年低位；

c) 叠加低硫油等环保约束消耗运力，预计 2020-21 年运力增速在 3.5、3%，供给收缩是每一轮景气周期的必要条件之一。

**需求端：本轮周期最大不同在于运输版图变迁或构成周期向上重要因素。**

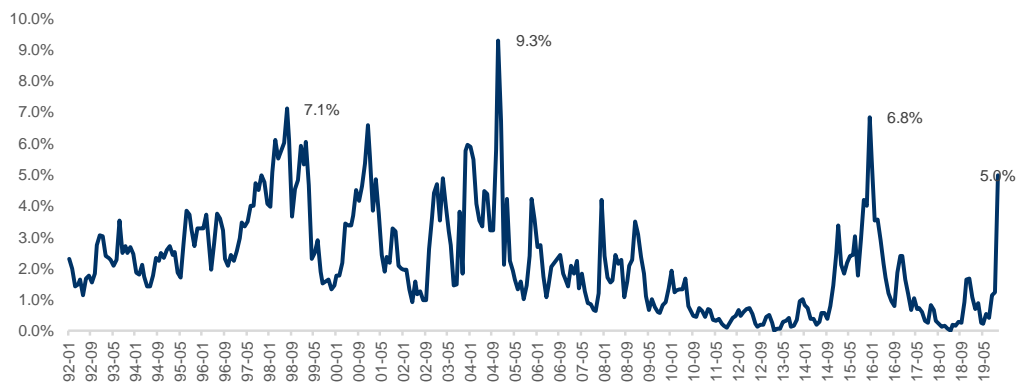
美国原油出口量明显提升，制约其出口的基础设施因素正在逐步改善，石油管道产能将不断释放，而美国到亚洲相较于中东到亚洲是 2-3 倍的运距拉长，因此，仅考虑替代，美国因素会使得行业周转量提升至 3.6%、4.4%。

**3、当前油运在历史上处于什么位置？**

**1) 比较 1：运费/货值比，处于中枢偏上。**

以油价 60 美元，月度运价 14 万美金计算，45 天航程，对应目前即期运费/货值比例为 5%，近三十年均值 2.2%，峰值为 9.32%。这一数值或意味着船东对运价的上行的接受程度。

**图表 1 历史运价/货值比例**

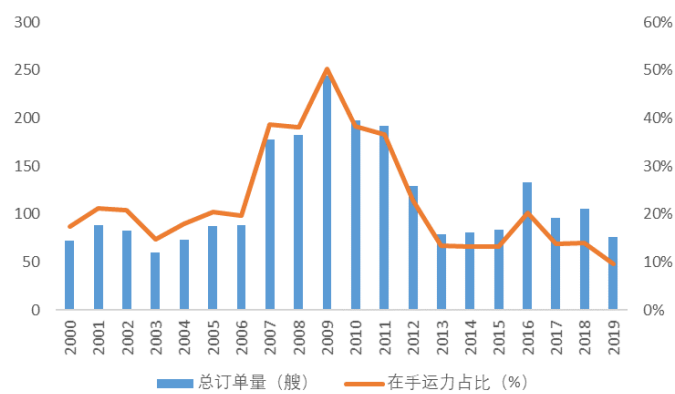


资料来源：克拉克森，华创证券

**2) 比较 2: 行业在手订单运力占比处于历史底部。**

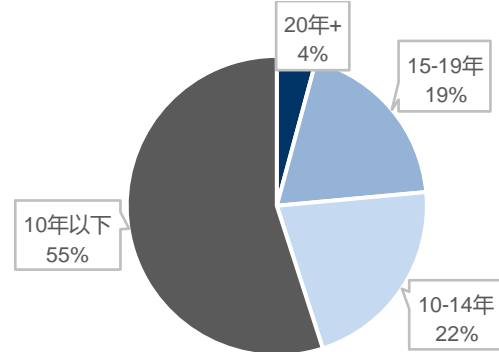
在手订单运力合计 75 艘，占现有运力比重为 9.52%，为行业历史底部水平，意味着接下来的两年内行业运力将低速增长，预计维持 3% 左右。

**图表 2 VLCC 行业在手订单量**



资料来源: 克拉克森, 华创证券

**图表 3 VLCC 船队船龄**



资料来源: 克拉克森, 华创证券

**3) 比较 3: 国内能源运输龙头公司的规模不可同日而语。**

当前按照运营的 VLCC 数量, 招商轮船与中远海能 (含租入) 均为 52 艘, 并列全球第一, 合计份额占比 13%。因此发挥的影响与利润弹性与过去几轮周期已经不可同日而语。

**4、投资建议: 持续看好油运大周期向上, 双巨头弹性逐步释放。**

1) 我们认为行业周期向上另一个重要因素在于原油运输的格局重塑, 即美国原油出口部分替代中东将推动海上周转量的提升。

2) 持续看好油运双巨头: 招商轮船与中远海能。

a) 招商轮船: 公司即期运营船舶将有望明显受益于当前高涨的运价。

b) 中远海能: 子公司被美列入限制清单预计非长期因素, 高涨的运价或存在以价补量消除部分影响。

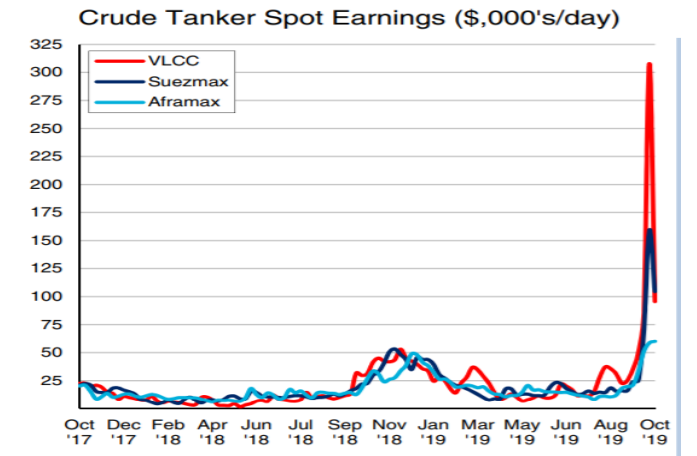
此外需说明的是: 由于各公司运营中均存在 COA 合同及锁定价格合同, 在运价上行过程中, 公司实际受益的弹性或受到影响。

图表 4 VLCC-TCE 周度



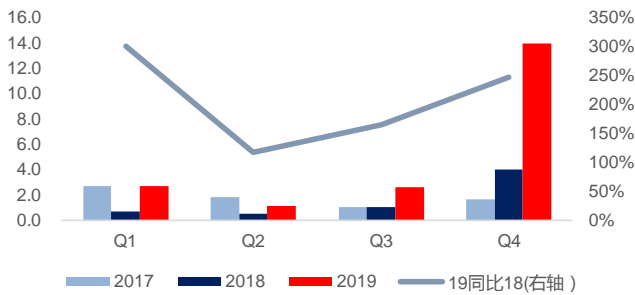
资料来源: Wind, 华创证券

图表 5 不同船型运价



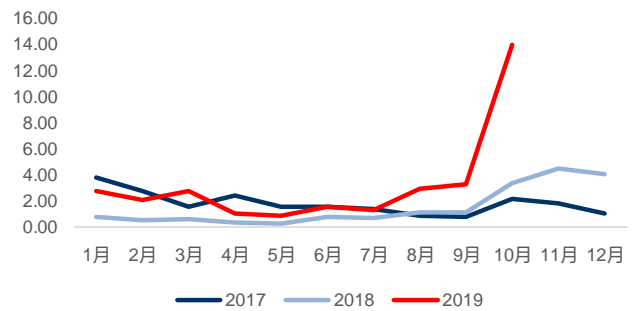
资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 VLCC-TCE 季度



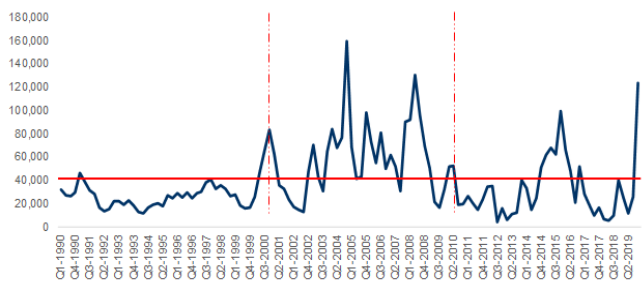
资料来源: Wind, 华创证券

图表 7 VLCC-TCE 月度



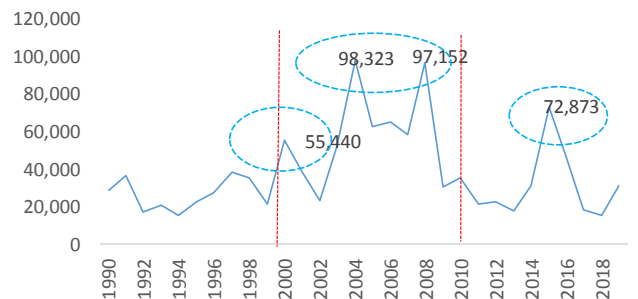
资料来源: Wind, 华创证券

图表 8 VLCC-TCE 季度



资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 VLCC-TCE 年度



资料来源: Wind, 华创证券

## （二）航空：9月国际线维持高景气，预计11月起行业增速将回暖

**行业数据：国际航线维持高景气。**9月行业旅客增速8.9%，较上月提升0.7个百分点，其中国内7.6%，国际20.5%，整体客座率82.2%，同比微降0.4%。1-9月行业旅客累计增速8.7%。5月以来国际航线旅客增速始终维持15%以上的高景气，9月突破20%，一部分因素来自于中日航线的供需双旺。

**上市公司客座率：春秋继续领跑，国航国际线4年新高。**

**1) 春秋客座率显著提升。**9月春秋客座率90.5%，同比增长3.4个百分点，尤其国际航线大幅提升10.7个百分点（有基数因素），整体与国际客座率均为近4年最高；国航提升0.1个百分点，国际航线客座率提升2.1个百分点至79.7%，为近4年最高；其余航空公司均下降，南航、东航、吉祥、海航分别下降0.36、1.47、0.36及0.7个百分点；但吉祥客座率跌幅收窄，其中国内线客座率转正（同比提升1.1个百分点）。1-9月累计：春秋客座率领跑，国航南航同比略涨。春秋客座率91.8%，同比提升2.4个百分点，南航、国航分别提升0.22、0.5个百分点，东航、吉祥分别下滑0.3和0.7个百分点。

**2) 地区线影响预计在换季后会有所削弱。**7月以来，受到香港影响，各公司地区航线出现连续三个月的持续明显下降，东航、国航、吉祥地区航线客座率下降均超10个百分点，从上海机场8-9月数据看，地区航线旅客增速分别下降23%及19%；预计在月末换季后航空公司会有系统性调整航线运力结构。

**3) 运力角度，海航增速放缓，ASK增速今年3月以来首次低于两位数；三大航9月合计ASK9.5%，RPK8.9%，截止9月末实际运营机队同比增长1.9%（考虑MAX停飞）。**

**行业判断：预计11月起行业增速将重回两位数（基数因素+释放节奏）。**

**1) 基数因素：**18年11-12月行业旅客增速仅为7.5%左右，航空自身存韧性特征，11月起行业旅客增速有概率出现回暖，保持两位数增长；相对应的，供给增速不存在基数效应。

**2) 释放节奏：**结构性看，国际旅客快速增长，春秋与吉祥旅客增速均明显超越行业，推测今年影响需求走弱主要是国内公商务旅客（尤其公务出行）增速较低，包括央企国企开展的主题教育活动、七十周年庆前的全力保障，均会造成差旅频率降低，预计公务出行会逐步释放。

**投资建议：**

**1) 三大航：底部区域，渐入布局良机。**

下半年行业成本明显减负（油价同比下降两位数，民航发展基金减半等），三大航当前PB处于历史次低点，底部区域渐入布局良机。中美关系及汇率或成为向上催化剂。三大航中优选国航，看好公务需求回暖后释放的弹性。

**2) 吉祥：我们认为公司业绩拐点已至，而当前市值被明显低估。**

小周期看料至少连续四个季度主业持续同比改善；公司拿下京沪3对优化时刻将带来明显增量利润，同时印证公司获取优质资源的能力；中长期看公司与东航完成股权合作事宜将夯实公司战略基础。当前市值被明显低估。横向与春秋比较，公司机队规模略高于春秋，市值低于春秋120亿。

**3) 长期看好春秋航空发展，我们认为公司处于竞争格局优化阶段，更能将低成本优势并化为业绩稳定性增长。**

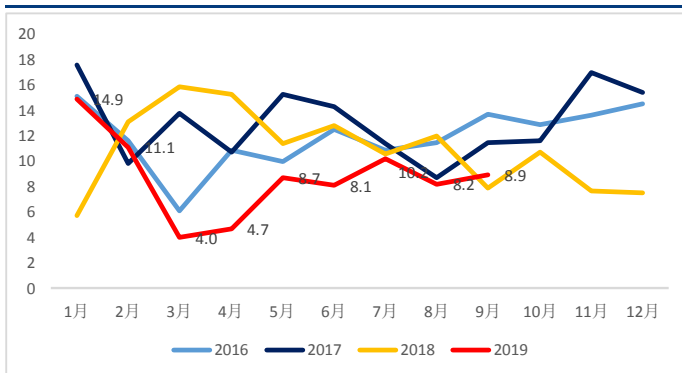


图表 10 吉祥航空京沪线新获航班情况及测算

	目前		大兴启用后 (10月27日起)		执飞机型
	虹桥T2	首都T3	虹桥T2	大兴	
上海-北京	21:45	0:20	7:50	10:30	A320/1
			10:55	13:10	B787
			15:30	18:05	B787
北京-上海	首都T3	虹桥T2	大兴	虹桥T2	
	6:50	9:05	11:45	14:05	A320/1
			14:25	16:30	B787
		19:25	21:30	B787	
新增座位数	平均票价	一天收入 (万元)	一年收入(万元)	净利率	净利润 (万元)
648	1000	129.6	47304	20%	9461

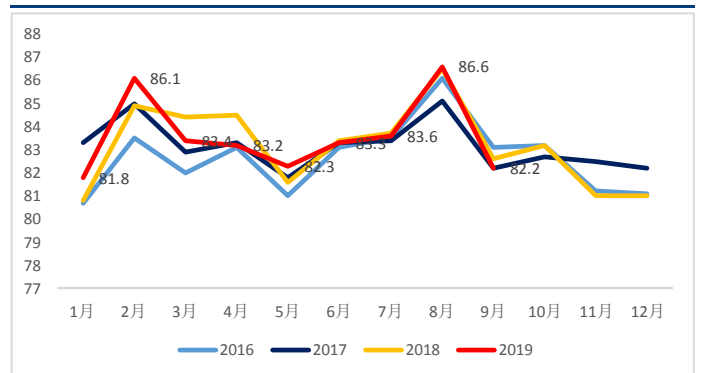
资料来源: 携程旅行网、华创证券

图表 11 行业旅客增速



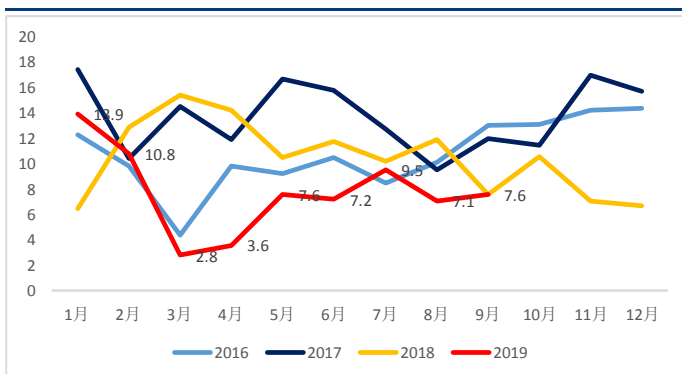
资料来源: Wind, 华创证券

图表 12 行业客座率



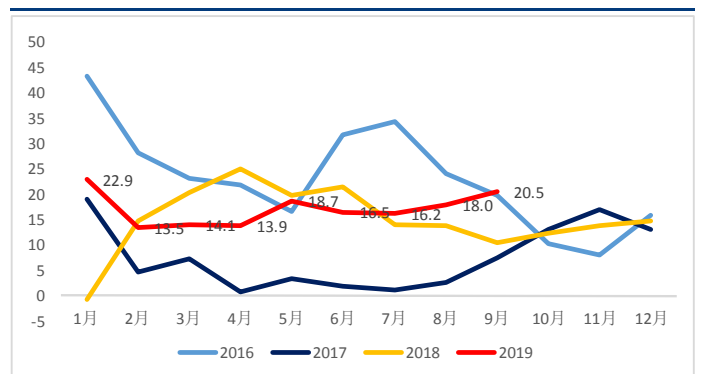
资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 行业国内旅客增速



资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 行业国际旅客增速

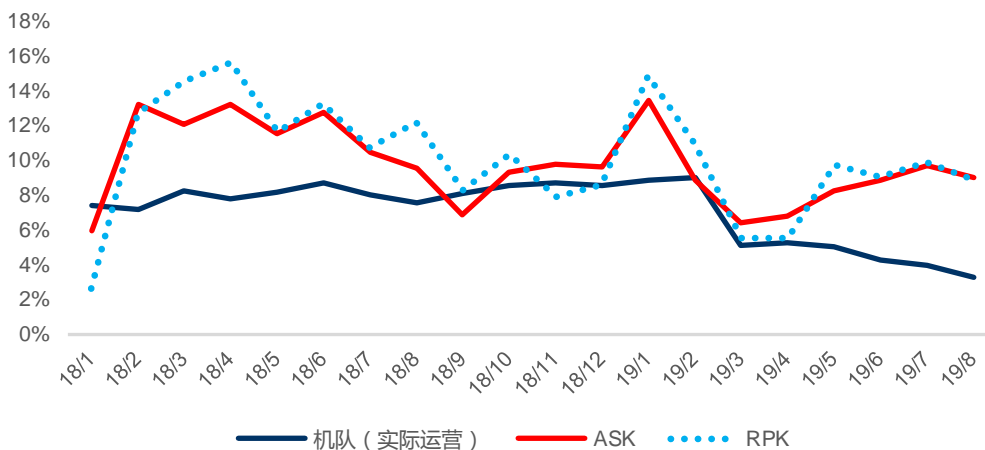


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 15 2019 年航空公司客座率表现**

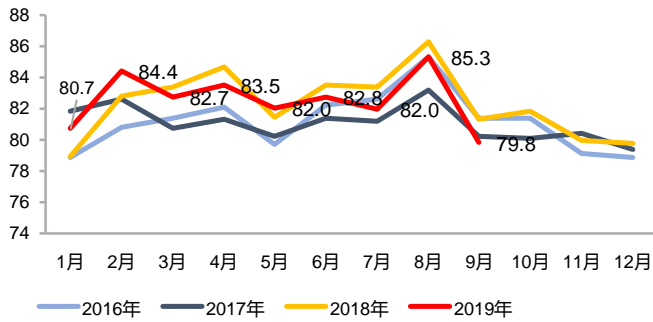
时间	公司	RPK (收入客公里)				ASK (可利用客公里)			
		整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
	%								
9月	南航	10.8	10.2	13.6	-21.1	11.3	10.8	13.6	-16.7
	国航	5.0	6.5	4.7	-15.7	4.9	7.5	1.9	-3.0
	东航	10.1	10.9	11.2	-24.4	12.1	12.6	12.9	-11.3
	海航	8.2	7.5	10.9	-14.5	9.2	8.1	12.3	-2.4
	春秋	17.6	11.5	33.4	9.5	13.3	10.8	17.2	20.4
	吉祥	22.7	12.4	142.5	-2.3	23.3	11.0	146.1	15.3
2019.1-9	南航	10.7	9.2	14.2	7.6	10.4	9.4	12.7	6.3
	国航	6.2	4.4	8.7	10.8	5.6	4.5	6.5	12.7
	东航	10.4	11.5	9.0	2.5	10.9	12.7	8.0	6.4
	海航	10.2	8.9	14.8	8.4	11.8	9.7	17.8	6.9
	春秋	13.7	11.6	17.3	22.4	10.7	10.6	10.0	19.7
	吉祥	16.8	12.7	43.5	21.6	17.7	13.1	46.1	25.8
时间	公司	客座率				同比 (百分点)			
	%	整体	国内	国际	地区	整体	国内	国际	地区
9月	南航	81.7	82.3	81.0	69.2	-0.4	-0.5	-0.0	-3.9
	国航	80.6	81.8	79.7	68.6	0.1	-0.7	2.1	-10.3
	东航	79.8	81.4	77.5	69.5	-1.5	-1.3	-1.2	-12.0
	海航	82.7	87.2	71.5	63.7	-0.7	-0.4	-9.6	-13.6
	春秋	90.5	92.3	88.2	80.2	3.4	0.6	10.7	-7.9
	吉祥	85.7	88.1	76.0	70.8	-0.4	1.1	-1.1	-12.8
2019.1-9	南航	83.0	83.0	83.3	76.2	0.2	-0.2	1.1	0.9
	国航	81.4	82.8	79.5	79.2	0.5	-0.1	1.6	-1.4
	东航	82.6	83.5	81.0	80.1	-0.3	-0.8	0.7	-3.0
	海航	84.1	88.3	72.9	76.6	-1.2	-0.7	-2.0	1.1
	春秋	91.8	92.7	90.2	89.6	2.4	0.9	5.6	2.0
	吉祥	85.9	86.8	81.9	82.2	-0.7	-0.4	-1.5	-2.8

资料来源: 公司公告, 华创证券

**图表 16 三大航实际运营机队及 ASK\RPK 增速**


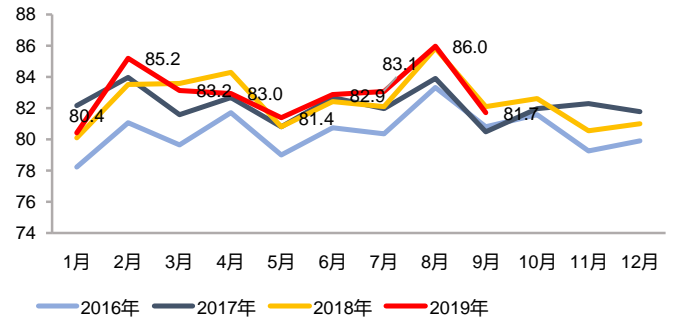
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 17 东方航空客座率



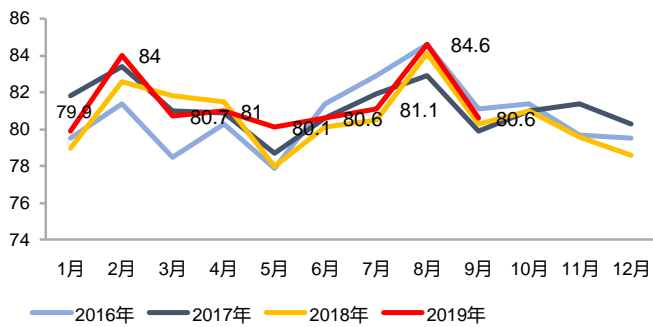
资料来源: wind, 华创证券

图表 18 南方航空客座率



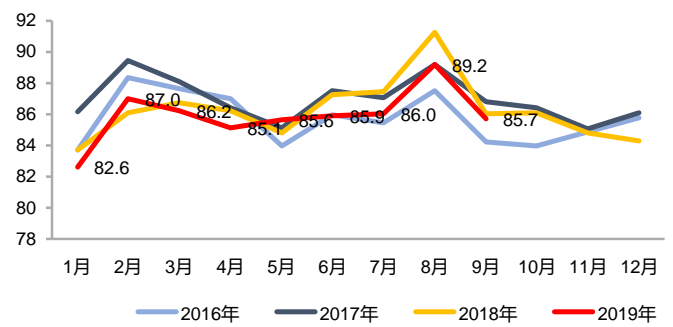
资料来源: wind, 华创证券

图表 19 中国国航客座率



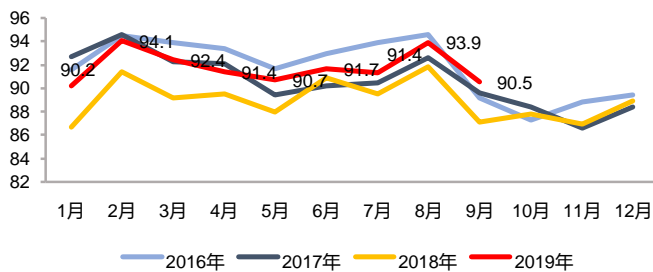
资料来源: wind, 华创证券

图表 20 吉祥航空客座率



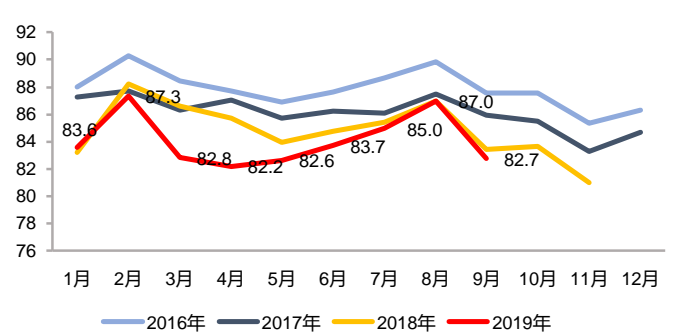
资料来源: wind, 华创证券

图表 21 春秋航空客座率



资料来源: wind, 华创证券

图表 22 海航控股客座率



资料来源: wind, 华创证券

**(三) 机场：颜值经济黄金时代受益标的；粤港澳机场群格局重塑进一步验证**

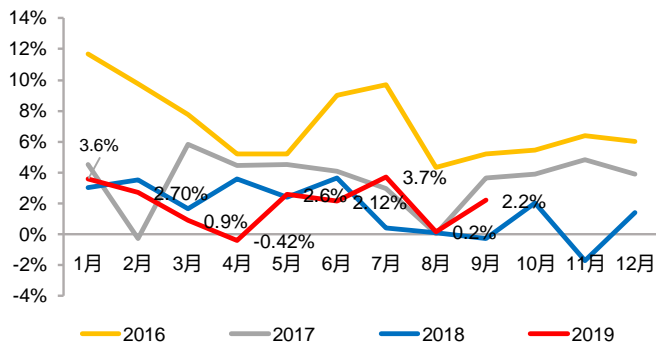
上海机场：9月起降架次增速2.2%，旅客吞吐量增速2.4%，其中国内旅客同比增长2.82%，国际同比增长5.97%，地区同比下降18.69%，国际+地区旅客合计增长1.9%。1-9月累计起降增速2%，旅客吞吐量增速3.6%。

白云机场：9月起降架次增速5.2%，旅客吞吐量增速8.5%，旅客增速为今年最高，1-9月累计起降增速3.1%，旅客吞吐量增速5.3%。

深圳机场：9月起降架次增速6.6%，旅客吞吐量增速13.4%，1-9月累计起降增速3.7%，旅客吞吐量增速7.5%，深圳旅客吞吐量增速连续四个月上行，且为春运以来最快。

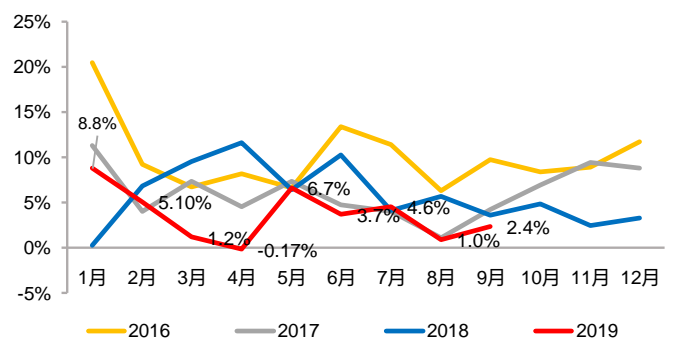
北京首都机场：9月起降架次增速为增长0.4%，旅客吞吐量增速为下滑1%。1-9月累计起降增速下滑2.5%，旅客吞吐量增速下滑0.3%

**图表 23 上海机场起降架次增速**



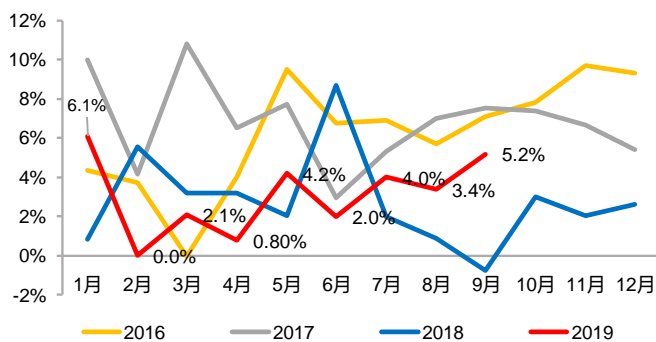
资料来源: wind, 华创证券

**图表 24 上海机场旅客吞吐量增速**



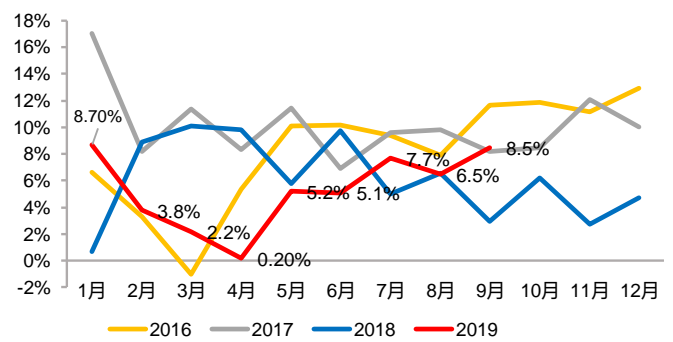
资料来源: wind, 华创证券

**图表 25 白云机场起降架次增速**



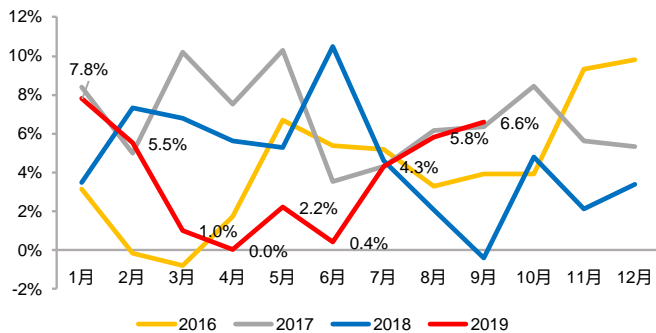
资料来源: wind, 华创证券

**图表 26 白云机场旅客吞吐量增速**



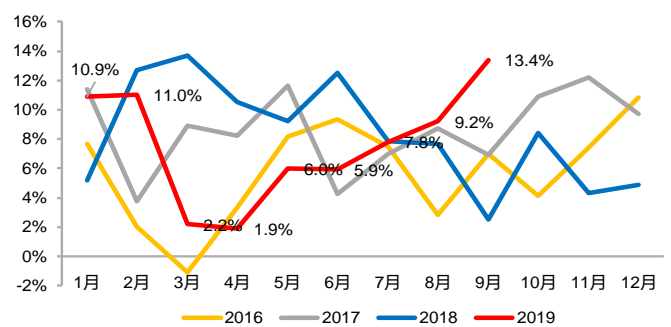
资料来源: wind, 华创证券

图表 27 深圳机场起降架次增速



资料来源: wind, 华创证券

图表 28 深圳机场旅客吞吐量增速



资料来源: wind, 华创证券

#### (四) 快递: 9月申通业务量增速51%领跑, 顺丰增速38%连续5个月提速

1) 业务量: 申通 (50.64%) > 圆通 (42.19%) > 韵达 (40.57%) > 顺丰 (37.99%) > 行业 (25%); 通达系虽然增速略有放缓, 但均显著超越行业。

2) 顺丰: 增速38%, 连续5个月提速: 公司5月推出特惠电商件业务后, 连续5个月提速, 8月突破30%, 9月再升至38%, 是18年3月以来最快增速, 同时公司是唯一业务量较8月提速, 该业务帮助公司提升装载率, 带来边际正贡献。

3) 业务量环比, 顺丰 (13.7%) > 申通 (7.4%) > 韵达 (6.5%) > 圆通 (5.7%) > 全国 (5.6%)。

4) 1-9月累计增速申通 (49.4%) > 韵达 (45.6%) > 圆通 (38.4%) > 行业 (26.4%) > 顺丰 (16.6%)。

5) 行业集中度: CR8 达81.8%, 较18年底提升0.6pct, 同比提升了0.4pct, 环比提升了0.1pct。二通一达市占率43.3%, 较去年同期提升5.7个百分点; 其中, 韵达9月市场份额15.8%、圆通14.5%、申通13%, 较去年同期分别提升1.8、1.8及2.2个百分点。

单票收入看, 除韵达外, 上市公司环比均有提升, 旺季将至, 价格竞争有所放缓。

同比看: 9月顺丰单票21.77元, 同比降11.3% (系因产品结构因素), 1-9月均值22.98元, 同比下降0.3%; 申通2.82元, 同比下降13.5%, 1-9月同比下降6.2%; 韵达3.13元, 同比增长84%, 1-9月同比增长92%; 圆通2.73元, 同比下降17.9%, 1-9月下降12.8%。

环比看: 申通提升2.1%, 顺丰与圆通各提升0.5%, 韵达下降2.4%, 行业下降0.3%。

#### 投资建议:

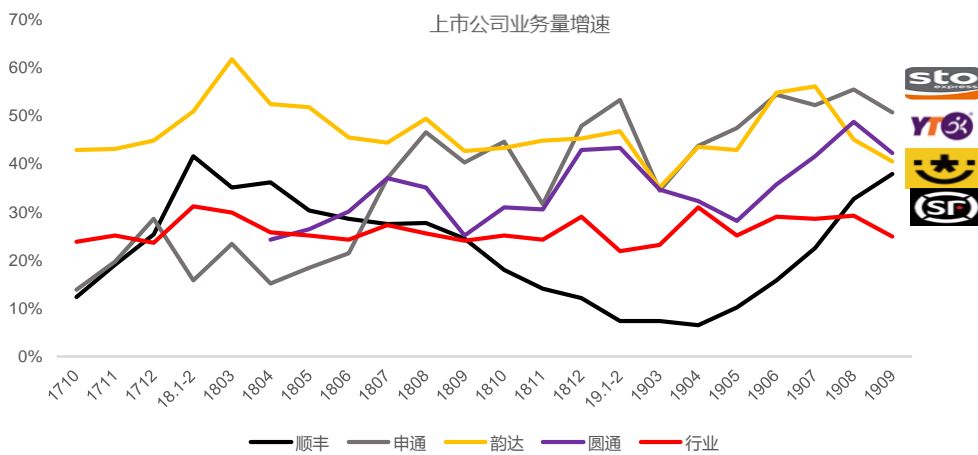
- 1) 维持观点“消费视角看快递, 龙头集中尽享电商红利”, 传统旺季将至, 预计快递公司价格竞争将放缓。
- 2) 阿里获申通购股权, 我们认为未来阿里的赋能与扶持, 可助公司通过升级进阶完成量-成本曲线较快速度的下移, 更为重要的是技术支撑, 有望帮助公司尽早突破量变到质变。
- 3) 我们最新发布顺丰深度研究《复盘联邦快递, 探索顺丰棋局》, 认为: 参考联邦快递, 当前业务量与毛利率回升阶段是较好的投资期; 短期催化剂在于成本管控红利正在释放, 预计随着Q3业务量提升, 单季利润增速较此前更快, 看好公司市值至少可以达到2172亿, 对应目标价50元。
- 4) 继续推荐领先的韵达股份, 阿里获购股权的申通快递, 关注估值最低, 但正在回升的圆通。

图表 29 2019 年 9 月行业增速

	行业数据			
	当月值	同比增速	累计值	累计同比
收入 (亿元)	649.2	22.2%	5271.0	24.1%
业务量 (亿件)	56.0	25.0%	439.1	26.4%
同城	9.4	-6.0%	78.3	-1.7%
异地	45.4	33.7%	350.7	35.0%
国际/港澳台	1.2	41.2%	10.0	27.2%
单票收入	11.6	-2.2%	12.0	-1.8%

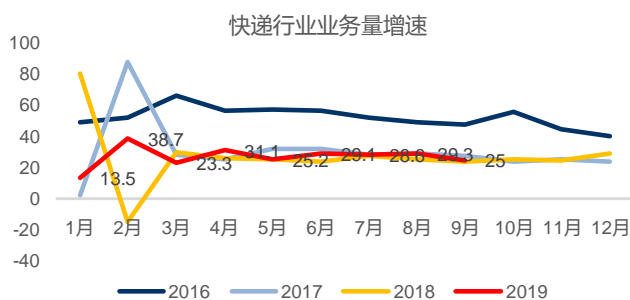
资料来源: Wind、华创证券

图表 30 上市公司业务量增速 (17 年 10 月-19 年 9 月)



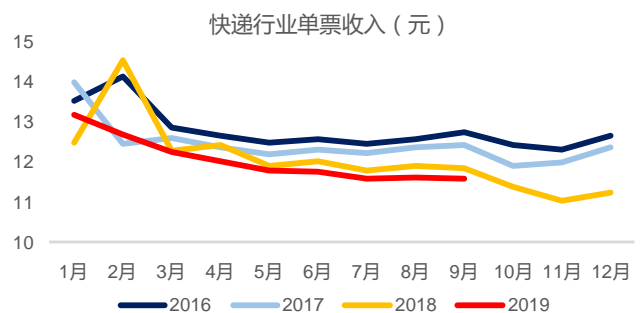
资料来源: Wind、华创证券

图表 31 快递行业业务量增速



资料来源: Wind、华创证券

图表 32 快递行业单票收入



资料来源: Wind、华创证券

**图表 33 2019 年 9 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	4.5	8.1%	38.0%	13.0%	16.6%
申通	7.3	13.0%	50.6%	25.6%	49.4%
韵达	8.9	15.8%	40.6%	15.6%	45.6%
圆通	8.1	14.5%	42.2%	17.2%	38.4%
全国	56.0		25.0%		26.4%

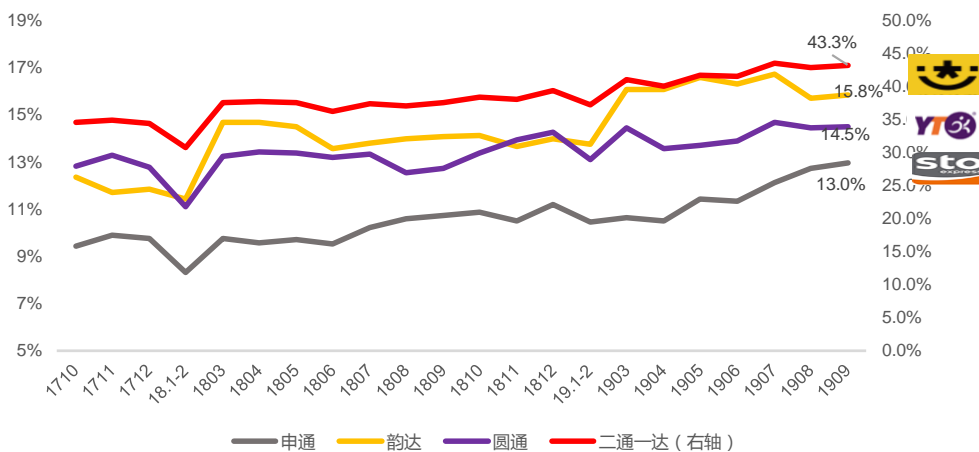
  

公司单票收入 (元/件)					
	当月值	同比	环比	累计	累计同比
顺丰	21.8	-11.3%	0.5%	23.0	-0.3%
申通	2.8	-13.5%	2.1%	3.1	-6.2%
韵达	3.1	84.1%	-2.4%	3.2	91.8%
圆通	2.7	-17.9%	0.5%	3.0	-12.8%
全国	11.6	-2.4%	-0.3%	12.1	-1.7%

公司收入 (亿元)					
	当月值	同比	环比	累计收入	累计同比
顺丰	98.8	22.3%	13.8%	747.0	16.2%
申通	20.5	30.3%	9.7%	154.2	40.2%
韵达	27.7	158.6%	3.9%	224.9	179.1%
圆通	22.2	16.7%	6.3%	185.5	20.7%
全国	649.2	22.2%	5.3%	5,271.0	24.1%

资料来源: Wind、华创证券

**图表 34 二通一达市占率**


资料来源: Wind、华创证券

## 二、一周市场回顾:

一周市场回顾: 交运板块下跌 1.5%，跑输沪深 300 约 0.4 个百分点

分子行业看: 除铁路 (0.5%) 外, 其余板块均下跌, 航运 (-6.72%) 领跌。

个股看: 恒基达鑫、珠海港、招商公路涨幅前三, 天顺股份、中远海能、中远海控跌幅前三。

华创交运年度十大金股平均涨幅 36%，跑赢行业 19.3 个百分点。

**图表 35 交运行业周涨跌幅**

行业	周涨跌幅	行业	2019 年涨跌幅
沪深 300	-1.08%	沪深 300	28.52%
交通运输	-1.47%	交通运输	16.41%
机场	-2.44%	机场	61.95%
航运	-6.72%	航运	25.12%
物流	-0.30%	物流	15.11%
港口	-1.31%	港口	9.70%
航空运输	-0.54%	航空运输	8.63%
高速公路	-0.86%	高速公路	7.42%
公交	-1.85%	公交	6.02%
铁路运输	0.47%	铁路运输	-6.52%

资料来源: Wind, 华创证券

**航运数据: VLCC-TCE 即期运价回落至 9.6 万, 仍为 3 年最高水平**
**干散货:** BDI 本周下跌 3.6%, 收于 1855 点; CBFI 上涨 2.9%, 收于 1129 点。

**集装箱:** SCFI 收于 747 点, 上涨 4.3%, 美西收于 1368 美元/FEU, 上涨 4.2%, 欧洲线收于 580 美元/TEU, 下跌 0.2%; CCFI 收于 777 点, 下跌 0.8%。

**油运:** VLCC-TCE 运价 95668 美元, 本周下跌 69%; 其中 TD3 航线为 100523 美元, 下跌 69%。

**图表 36 航运数据**

航运子行业	指数	最新值			季度年度均值						同比变动%					
		2019/10/19	2019/10/12	周环比	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2019	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2019		
干散货	BDI	1,855	1,924	-3.6%	1,848	1,848	2,034	995	817	1,282	19.6%	35.6%	26.5%	-21.0%	-30.5%	-5.2%
	CBFI	1,129	1,097	2.9%	1,113	1,113	1,019	1,064	993	1,026	-10.9%	-2.3%	-11.0%	-6.3%	-15.51%	-10.71%
集装箱	SCFI	747	716	4.3%	731	731	791	772	878	812	-1.2%	-19.7%	-9.9%	2.3%	10.66%	-2.47%
	美西	1,368	1,313	4.2%	1,341	1,341	1,484	1,487	1,785	1,583	-47.6%	-41.3%	-27.9%	13.2%	34.22%	-8.83%
	美东	2,374	2,335	1.7%	2,355	2,355	2,638	2,597	2,897	2,712	-28.7%	-28.8%	-16.4%	12.3%	16.51%	-3.35%
	欧洲	580	581	-0.2%	581	581	722	717	887	773	-37.5%	-26.0%	-18.1%	-7.7%	5.54%	-5.93%
	CCFI	777	783	-0.8%	780	780	822	804	861	826	-6.0%	-7.9%	-1.7%	3.4%	5.59%	0.92%
油运	Vlcc-Tce	95,668	307,888	-68.9%	139,984	139,984	25,504	11,565	26,923	31,051	318.0%	247.1%	157.4%	118.2%	301.78%	245.36%

资料来源: Wind, 华创证券

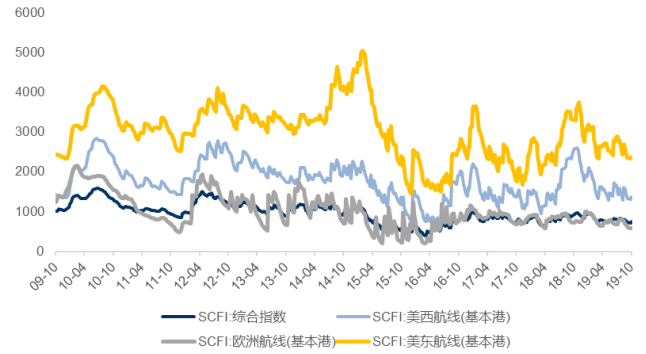


图表 37 CCFI 指数一周表现



资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 SCFI 指数表现



资料来源: Wind, 华创证券

图表 39 BDI 指数



资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 CCBFI 指数表现



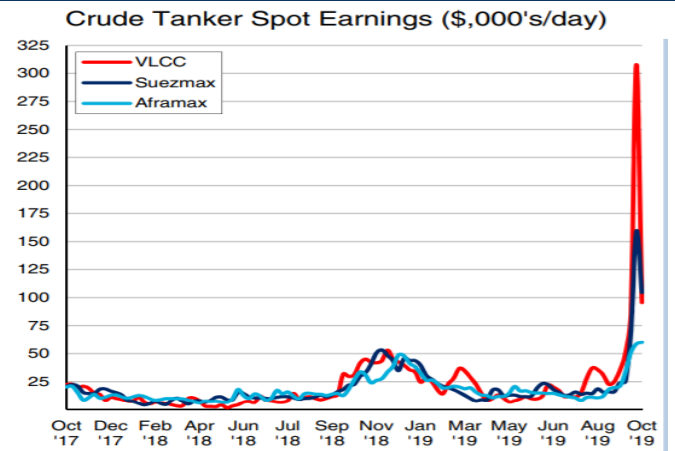
资料来源: Wind, 华创证券

图表 41 VLCC-TCE



资料来源: 克拉克森, 华创证券

图表 42 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。

### 分析师：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。

### 助理分析师：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
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@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
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@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	zhangjian@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
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@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