

航空板块进入短期修复期， 高速公路板块位于阶段性底部

交通运输行业

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件

2月19日，交通运输部发布信息：2020年春运四十天（1月10日-2月18日），全国铁路、道路、水路、民航共累计发送旅客14.76亿人次，比去年同期下降50.3%。

2. 我们的分析与判断

（一）新冠疫情下2020年春运出行量显著下滑，城际和城市交通活跃度处于同期25%和70%水平。

（1）2020年春运出行数据下降五成。据交通运输部数据显示，2020年春运前40日（1月10日至2月18日），全国铁路、道路、水路、民航共累计发送旅客14.76亿人次，比去年同期下降50.3%。其中，铁路2.10亿人次、下降47.3%，道路12.11亿人次、下降50.8%，水路1689.1万人次、下降58.6%，民航3839万人次、下降47.5%。

（2）城际交通运输活跃度处于同期的四分之一水平。春节节前（1月10日至1月24日）全国累计发送旅客11.43亿人次，比去年同期增长2%；节后（1月25日-2月18日），全国累计发送旅客3.33亿人次，据此估算春运返程进度仅为29%（对比2019年正月十五前已完成全部返程）。具体而言，节后（1月25日-2月17日）全国铁路、道路、水路、民航客运量分别是同期的16.55%、18.24%、10.76%、22.05%。

（3）主要城市交通活动水平约在同期的70%的水平。根据高德地图数据显示，2020年春节前各大城市拥堵指数略高于去年同期，基本围绕2019年全年平均水平波动。春节后各主要城市拥堵指数远低于去年同期，仅为2019年全年平均拥堵指数的70%左右，城市交通仍未恢复正常。对比2019年，至正月十五（春运第30天）各大城市交通水平已基本恢复节前水平。

（二）新冠疫情下交通出行板块整体下跌后，机场、高速铁路板块率先回调。

（1）2020年以来：交通运输指数跑输上证指数5.1%。据Wind数据显示，2020年1月2日至2020年2月18日，A股各主要指数和交通运输板块进入下行通道：上证指数（-3.25%）、沪深300（-2.28%）、交通运输（-8.35%）、航空运输（-14.38%）、机场（-8.85%）、高速公路（-9.19%）、铁路运输（-7.29%）、物流（1.05%）。

（2）节后开盘首日：受疫情影响，航空板块跌停。2020年2月3日节后开盘首日，受春节期间新冠疫情爆发影响，A股各主要指数和交通运输板块出现了大幅下跌：上证指数（-7.72%）、沪深300（-7.88%）、交通运输（-8.54%）、航空运输（-10%）、机场（-7.54%）、高速公路（-9.37%）、铁路运输（-8.03%）、物流（-7.08%）。

分析师

刘兰程

☎：8610-83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

联系人

王靖添

☎：8610-66568837

✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

宁修齐

☎：8610-66568837

✉：ningxiuqi_yj@chinastock.com.cn

相关研究

(3) 节后开盘至今：出行板块中机场、高铁率先回调。2月3日至2月18日，A股主要指数与交通运输板块均出现一定幅度的反弹：上证指数（10.01%）、沪深300（8.68%）、交通运输（7.88%）、航空运输（6.93%）、机场（10.54%）、高速公路（4.11%）、铁路运输（7.84%）、物流（12.14%）。交通运输板块年后表现整体弱于沪深300、上证指数。子板块中，机场、高铁率先修复，其中机场持续跑赢指数；航空板块超跌反弹，受益于减免民航发展基金政策利好，股价有所回升，但离疫情爆发前水平仍有一定差距；高速公路受疫情影响较大，叠加暂免通行费政策短期利空，股价持续低迷；物流板块受减免增值税以及车辆通行费政策利好影响，表现亮眼，强于指数。

(三) 对照2003年“非典”情景，近期航空板块进入短期修复期。

(1) 2003年“非典”疫情好转后，航空板块出现短期修复式反弹。回顾非典疫情，2002年12月开始出现非典疫情。2003年4月17日，中央政治局常委会召开会议，宣布全国范围展开非典抗疫战。直至7月13日，全球不再增加新增病例和疑似病例，疫情基本结束。航空客流量方面，4月航空旅客周转量同比下跌26%，5月同比下跌78%，6月份开始旅客周转量有所回升，7月基本恢复非典前水平。股价方面，4月16日官方宣布抗疫前，航空板块表现为强劲，于4月16日到达阶段高峰。随后受非典疫情影响，航空板块开始下跌，最大跌幅约20%，随着疫情缓和，5月下旬至6月初出现短期反弹修复，而后基本在低位波动，直至10月后航空指数才逐步恢复强劲。

(2) 新冠疫情的“2月”对应非典疫情的“5月”，预计2月下旬至3月初航空板块大概率迎来短期修复行情。2020年新冠疫情于春节期间爆发，开盘首日市场情绪悲观，航空板块出现跌停。不同于非典时期，此次国家迅速采取了包括封城、延时复工、居家隔离等一系列措施防控疫情，导致民航客流量受到较大影响。同时，国家出台了一系列保障措施，其中包括免征民航发展基金，从而带动股价有所回升，但相比疫情前仍有较大的恢复空间。对照客运量数据，据交通运输部发布数据显示，春节后17天（2020年2月）民航运输量同比降幅达到71.9%，对应非典疫情最严重的5月民航运量同比降幅为78%。参考非典时期航空股的修复情况，我们预计2月下旬至3月初航空板块大概率迎来短期修复行情，中长期行情还需关注航空需求实质性恢复。

(四) 暂免通行费压制高速公路板块，静待对冲政策修复板块表现。

(1) 新冠疫情导致高速公路车流量降至同期22%。据交通运输部发布数据显示，2月9日以来，全国高速公路日均车流量为599.65万辆次，比去年同期减少2126.98万辆次，下降了78.01%。预计整个疫情防控期间，全国高速公路仍将处于低流量状态。

(2) 暂免通行费短期影响高速公路公司营收，高速公路板块进入阶段性底部。2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。我们假设暂免通行费时间截止6月30日，且期间车流量为去年同期的1/4，根据上市公司公开数据显示，2019H1，宁沪高速、招商公路、深高速、粤高速的通行费收入分别为37.8亿元、26.62亿元、22.04亿元、14.49亿元，简化对照以上收入规模测算，4家公司预计分别减少约9.45亿元、6.66亿元、5.51亿元、3.62亿元。受此政策影响，高速公路板块开始下跌，进入阶段性底部。

(3) 期待保障政策措施出台，促进高速公路板块估值回升。据交通运输部发布政策解读信息显示：“在新冠肺炎疫情防控期间免收全国收费公路车辆通行费，是为了公共利益作出的重大决定，根据相关法律法规规定，将另行研究出台相关配套保障政策，统筹维护收费公路使用者、债权人、投资者和经营者的合法权益。”我们认为如果近期交通运输部联合相关部门出台贷款、收费期限等对冲政策，将有助于高速公路板块估值回升。

3. 投资建议

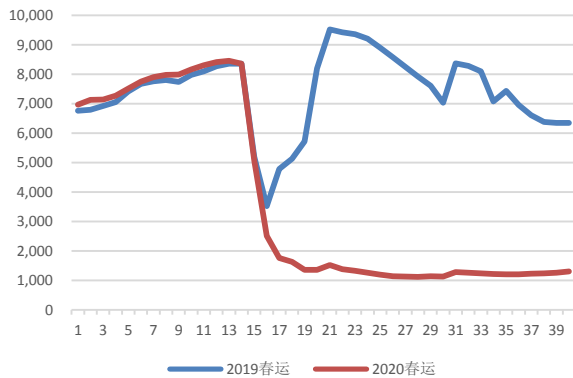
我们认为 2 月下旬至 3 月初航空板块大概率迎来短期修复行情，推荐南方航空（600029.SH）、吉祥航空（603885.SH）、春秋航空（601021.SH）；我们认为高速公路板块目前处于阶段性底部，推荐深高速（600548.SH）、招商公路（001965.SZ）。

4. 风险提示

交通出行需求持续下降产生的风险，政策变化产生的风险

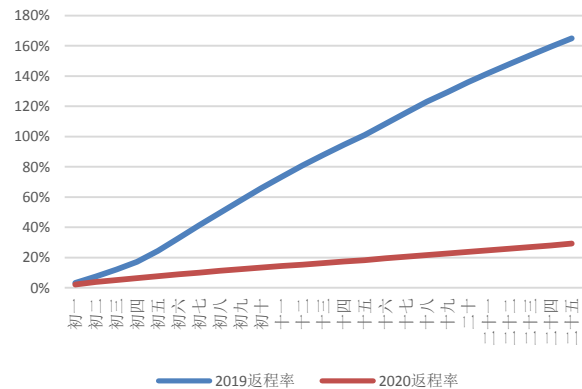
附录

图 1 春运期间全国每日发送旅客数量（万人次）



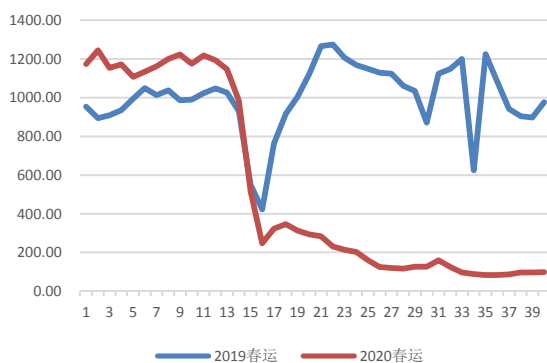
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 2 2019 年与 2020 年返程情况



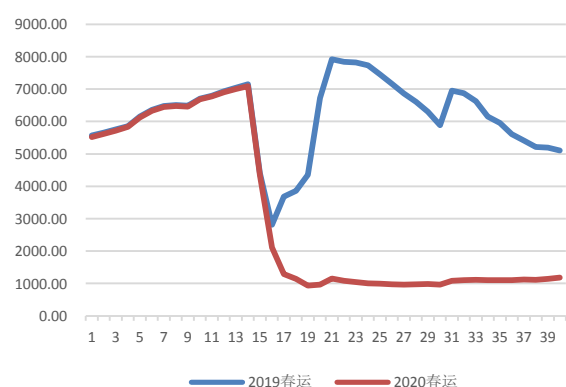
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 3 全国铁路每日发送旅客数量（万人次）



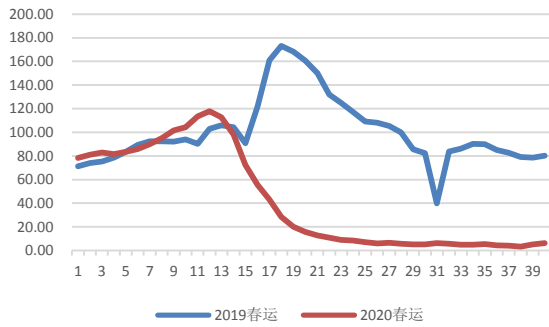
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 4 全国道路每日发送旅客数量（万人次）



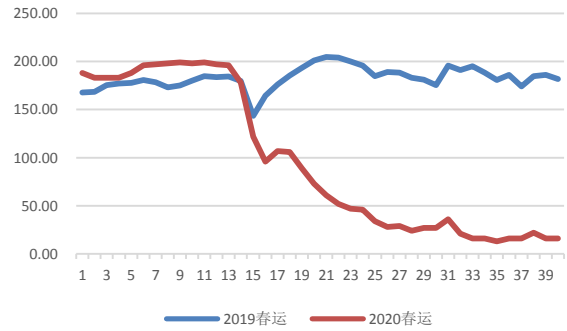
资料来源：交通运输部，中国银河证券研究院整理

图 5 全国水路每日发送旅客数量 (万人次)



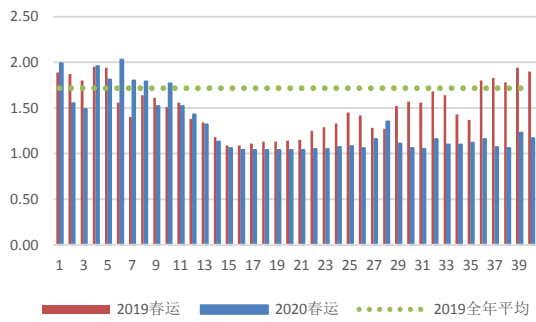
资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

图 6 全国民航每日发送旅客数量 (万人次)



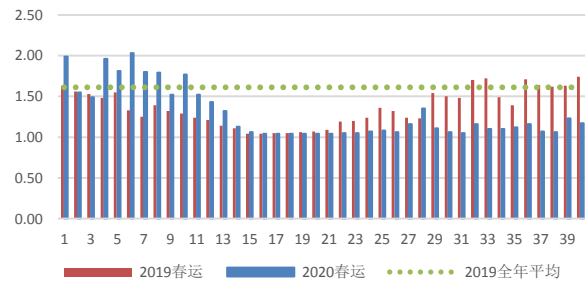
资料来源: 交通运输部, 中国银河证券研究院整理

图 7 北京拥堵延时指数



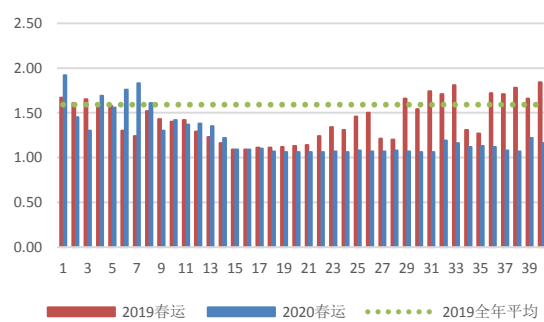
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 8 广州拥堵延时指数



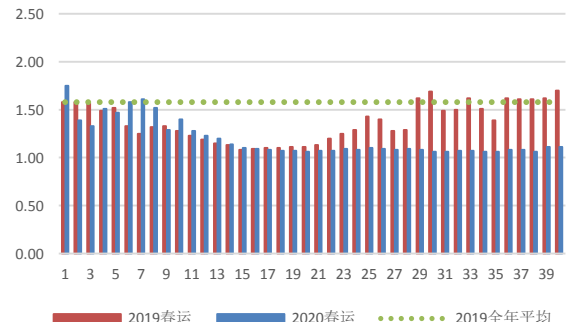
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 9 上海拥堵延时指数



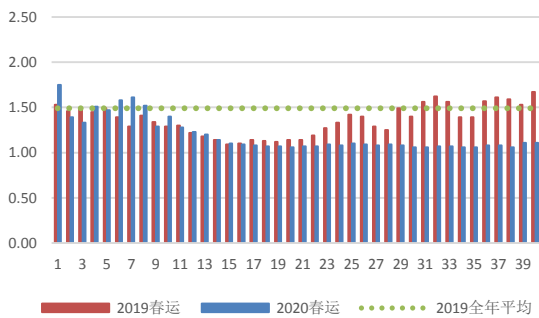
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 10 深圳拥堵延时指数



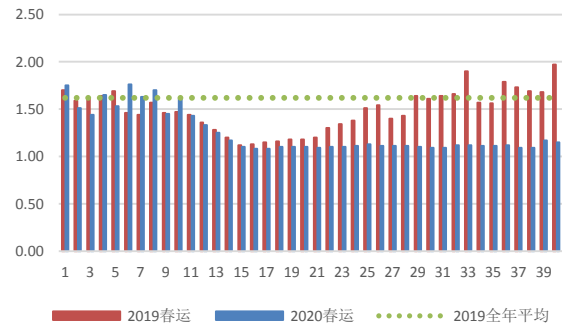
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 11 杭州拥堵延时指数



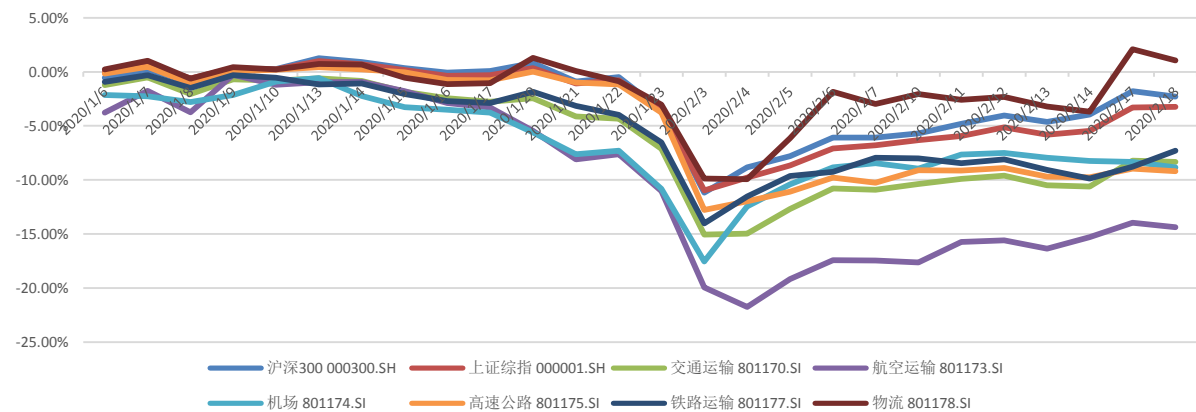
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 12 成都拥堵延时指数



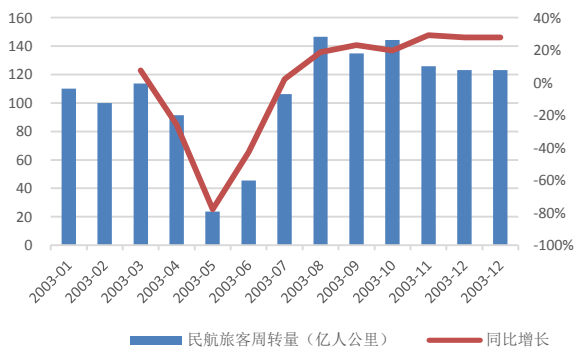
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 13 A 股主要指数和交通运输板块涨跌幅 (2020.01.02-2020.02.18)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 14 “非典”期间民航旅客周转量变动



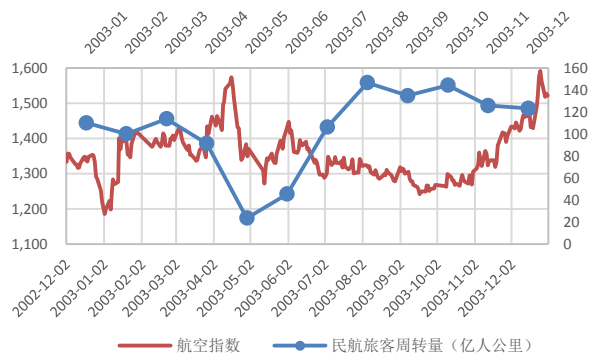
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 15 “非典”时期航空指数变动



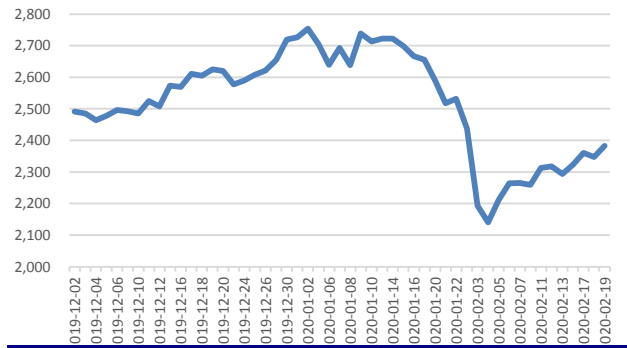
资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 16 “非典”期间民航旅客周转量与航空指数变动



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

图 17 新冠肺炎期间航空指数变动 (2019.12.02-2020.2.19)



资料来源: wind, 中国银河证券研究院整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83451963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn