

行业月度报告

交通运输

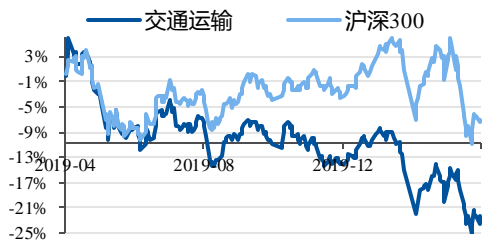
油价暴跌利好油运行业，航空业务量复苏尚需时日

2020年04月01日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
交通运输	-3.07	-14.93	-22.59
沪深300	-6.44	-10.02	-7.24

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001  
huanghw@cfzq.com

分析师

0731-89955704

相关报告

- 《交通运输：交通运输行业点评：油价暴跌利好油运行业，关注招商轮船、中远海能》 2020-03-12
- 《交通运输：交通运输行业点评：政策纾困民航业，择机布局国航、春秋》 2020-03-12
- 《交通运输：交通运输行业2月报：疫情期间暂免收高速通行费，利好快递企业业绩》 2020-03-06

重点股票	2018A		2019A		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
顺丰控股	1.03	45.86	1.31	36.06	1.42	33.27	谨慎推荐
韵达股份	1.21	25.46	1.19	25.89	1.45	21.25	谨慎推荐
申通快递	1.34	13.04	1.57	11.13	1.94	9.01	推荐
上海机场	2.20	27.64	2.61	23.30	1.56	38.98	谨慎推荐
中远海能	0.02	375.00	0.09	83.33	0.41	18.29	推荐
招商轮船	0.19	33.63	0.24	26.63	0.40	15.98	谨慎推荐
白云机场	0.55	22.82	0.40	31.38	0.56	22.41	谨慎推荐

资料来源：财信证券

投资要点：

- **投资策略：**2020年4月，建议从以下三条主线布局交通运输板块：1) 估值较低，受新冠疫情催化，业务量激增的快递企业：顺丰快递、韵达快递、申通快递；2) 行业基本面长期向好，受益免税政策的机场板块：上海机场、白云机场；3) 近期油价暴跌，受益油运运价上涨的油运标的：中远海能、招商轮船。交运板块维持“同步大市”评级。
- **4月份投资组合：**顺丰控股、韵达股份、申通快递、上海机场、白云机场、中远海能、招商轮船。
- **市场行情回顾：**2020年3月，交通运输指数下跌3.07%，跑赢万得全A指数3.46个百分点。其中，港口、公交、航空、机场、高速公路、航运、铁路、物流分别变动0.51%、-0.85%、-10.32%、-9.43%、-2.23%、12.29%、-6.09%、-0.89%。2020年3月，受海外新冠疫情失控、原油价格暴跌影响，A股风险偏好降低，业绩稳定的快递、港口、高速等较为抗跌。原油价格暴跌，油运运价大幅上涨，油运标的表现较佳。
- **行业高频数据：**2019年12月，民航旅客周转量为946.43亿人公里(+5.5%)。2020年2月，规模以上快递业务量为27.65亿件(+0.2%)。
- **重点行业新闻及政策：**1) 油价暴跌利好油运行业，关注招商轮船、中远海能；2) 国内每家航空公司经营至任一国家的航线只能保留1条。
- **重点公司公告：**1) 上海机场：短期业绩承压，但长期投资价值突出；2) 顺丰控股：经济板块及新业务拉动业绩快速增长；3) 深圳机场：2019年国际旅客增速较快，但广告业务拖累业绩。
- **风险提示：**海内外新冠疫情持续失控，影响机场及航空行业业绩增速；人民币汇率超预期贬值及油价超预期上涨制约航空板块业绩；全球经济下滑及中美贸易战冲突再起，影响港口及航运板块业绩增速；高速公路板块收费政策变动风险；铁路板块的国企改革进程不及预期风险；快递板块业务量增速超预期回落风险。

## 内容目录

1、月度投资策略 .....	4
2、市场行情回顾 .....	4
3、交通运输行业高频数据跟踪 .....	7
3.1 机场板块高频数据 .....	7
3.2 航空板块高频数据 .....	8
3.3 港口板块高频数据 .....	10
3.4 航运板块高频数据 .....	11
3.5 铁路板块高频数据 .....	13
3.6 公路板块高频数据 .....	14
3.7 物流板块高频数据 .....	15
4、行业重点新闻及政策 .....	16
5、重点公司公告及简评 .....	18
6、风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1: 近三年, 交通运输板块市场行情走势 .....	5
图 2: 交通运输涨跌幅情况 .....	5
图 3: 交通运输子板块涨跌幅比较 .....	5
图 4: 交通运输行业与全部 A 股历年估值水平 .....	6
图 5: 交通运输行业对全部 A 股的溢价率 .....	6
图 6: 交通运输子板块的估值水平 .....	7
图 7: 交通运输行业涨幅前十标的 .....	7
图 8: 交通运输行业跌幅前十标的 .....	7
图 9: 北京首都机场的航班数及客流量 .....	8
图 10: 上海机场的飞机起降架次及旅客吞吐量 .....	8
图 11: 深圳机场的飞机起降架次及旅客吞吐量 .....	8
图 12: 白云机场的飞机起降架次及旅客吞吐量 .....	8
图 13: 近十年, 民航旅客周转量及增速 .....	9
图 14: 近十年, 民航货邮周转量及增速 .....	9
图 15: 近十年, 民航航班正常率 .....	9
图 16: 近十年, 民航正班客座率 .....	10
图 17: 近十年, 民航正班载运率 .....	10
图 18: 近三年, 布伦特原油期货结算价 .....	10
图 19: 近三年, 美元兑人民币即期汇率 .....	10
图 20: 近十年, 全国主要港口货物吞吐量 .....	11
图 21: 近十年, 全国主要港口集装箱吞吐量 .....	11
图 22: 近五年, 波罗的海干散货指数(BDI)走势 .....	11
图 23: 近五年, 巴拿马型运费指数(BPI)走势 .....	11
图 24: 近五年, 好望角型运费指数(BCI)走势 .....	12
图 25: 近五年, 超级大灵便型运费指数(BSI)走势 .....	12
图 26: 近五年, 原油运输指数(BDTI)及成品油运输指数(BCTI)走势 .....	12

图 27: 近五年, 中国进口油轮运价 (CTFI) 综合指数走势 .....	12
图 28: 近五年, 中国出口集装箱运价 (CCFI) 综合指数 .....	13
图 29: 近五年, 上海出口集装箱 SCFI (美东航线、美西航线) .....	13
图 30: 近五年, 上海出口集装箱 SCFI (欧洲航线、地中海航线) .....	13
图 31: 近五年, 铁路货运量走势 .....	14
图 32: 近五年, 大秦铁路货运量走势 .....	14
图 33: 近五年, 铁路货物周转量走势 .....	14
图 34: 近五年, 铁路旅客周转量走势 .....	14
图 35: 近五年, 公路货运量走势 .....	15
图 36: 近五年, 公路货物周转量走势 .....	15
图 37: 近五年, 公路客运量走势 .....	15
图 38: 近五年, 公路旅客周转量走势 .....	15
图 39: 近五年, 规模以上快递业务量 .....	16
图 40: 近五年, 规模以上快递业务收入 .....	16
图 41: 近五年, 规模以上快递单件均价 .....	16
图 42: 近五年, 快递服务品牌集中度指数 CR8 .....	16
表 1: 交通运输行业指数涨跌情况 .....	5

## 1、月度投资策略

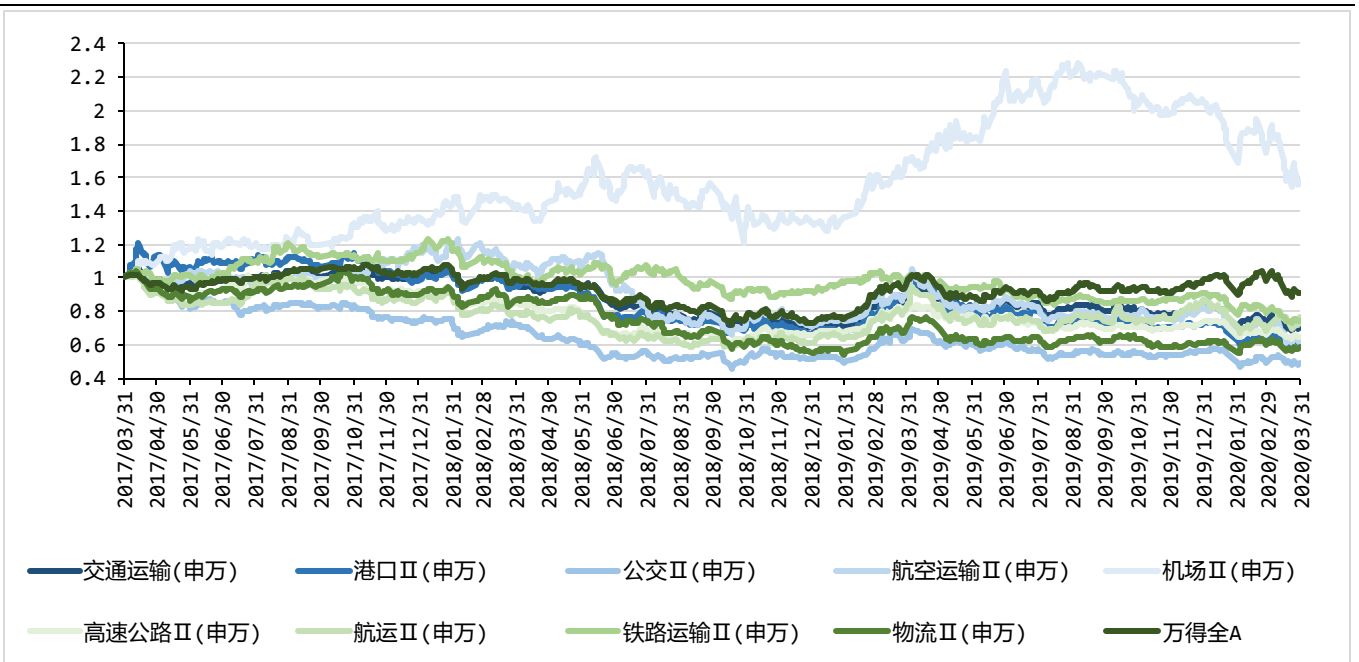
新型冠状病毒疫情对交运中的客运子板块拖累作用大于货运子板块，短期建议规避航空、铁路等客运板块，可适当考虑配置快递等货运板块。1) 客运子板块：全国各地明令及默许的交通管制及疫情出行阴影，“航空、机场、铁路客运、公路、公交”等板块均受较大程度波及，客流量明显下滑。以2003年非典时期航空板块为例，业绩负面影响期在两三个季度，预计本轮上述板块业绩低点在2020年Q1，2020年Q3后业绩逐步改善；2) 货运子板块：货运板块中的大秦铁路（煤炭运输）、物流、航运、港口等承担稳定社会预期及物资保障功能，受疫情影响较小。以快递为例，1月24日至29日，全国邮政业揽收包裹8125万件（同比+76.6%），投递包裹7817万件（同比+110.34%），远高于全年预期增速（约19.5%）。

2020年4月，建议从以下三条主线布局交通运输板块：1) 估值较低，受新型冠状病毒疫情催化，业务量激增的快递企业：顺丰快递、韵达快递、申通快递；2) 行业基本面长期向好，受益免税政策落地的机场板块：上海机场、白云机场；3) 油价暴跌，受益油运运价大幅上涨的油运标的：中远海能、招商轮船。交通运输板块，维持“同步大市”评级。

## 2、市场行情回顾

2020年3月，交运板块跑赢大盘，以航运板块表现较佳：2020年3月，交通运输(申万)指数下跌3.07%，万得全A指数下跌6.53%，交通运输(申万)指数跑赢万得全A指数3.46个百分点。其中，港口II(申万)指数上涨0.51%，公交II(申万)指数下跌0.85%，航空运输II(申万)指数下跌10.32%，机场II(申万)指数下跌9.43%，高速公路II(申万)指数下跌2.23%，航运II(申万)指数上涨12.29%，铁路运输II(申万)指数下跌6.09%，物流II(申万)指数下跌0.89%。2020年3月，在国外新冠疫情失控、原油价格暴跌、海外多国股市轮番熔断的背景下，A股受海外市场波及，A股投资风险偏好降低，港口、公交、快递等业绩稳定性的交运子板块较为抗跌。另一方面，原油价格暴跌导致：1) 原油消费地的原油储备需求增加；2) 原油市场存在较大升水（远期价格比即期价格更高），部分油轮运力退出，以用于储备原油。二者共同导致油运运价大幅上涨，油运标的（中远海能、招商轮船）表现亮眼。

图 1：近三年，交通运输板块市场行情走势



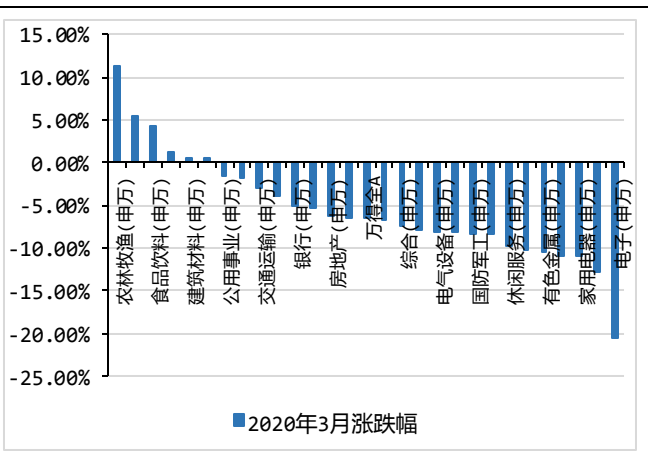
资料来源：Wind 资讯，财信证券

表 1：交通运输行业指数涨跌情况

证券代码	证券简称	近三年涨跌幅	近半年涨跌幅	近三月涨跌幅	2020年3月涨跌幅
801170.SI	交通运输(申万)	-29.72%	-13.43%	-14.51%	-3.07%
000001.SH	上证综指	-14.65%	-6.20%	-9.53%	-4.51%
399006.SZ	创业板指	-1.86%	13.62%	4.56%	-9.64%
399001.SZ	深证成指	-4.47%	4.33%	-3.89%	-9.28%
881001.WI	万得全 A	-8.75%	-1.53%	-6.37%	-6.53%

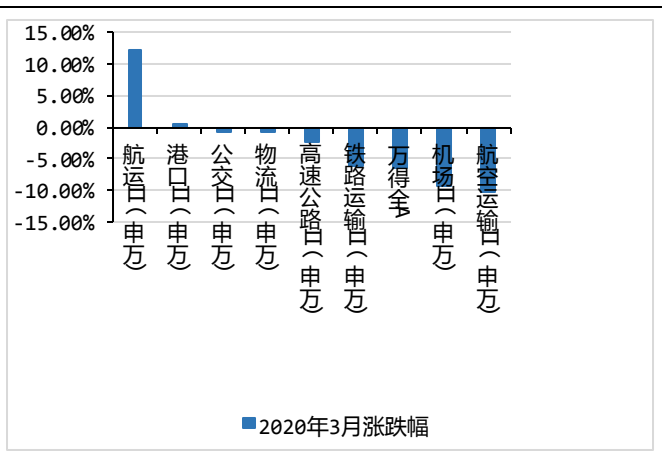
资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 2：交通运输涨跌幅情况



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 3：交通运输子板块涨跌幅比较

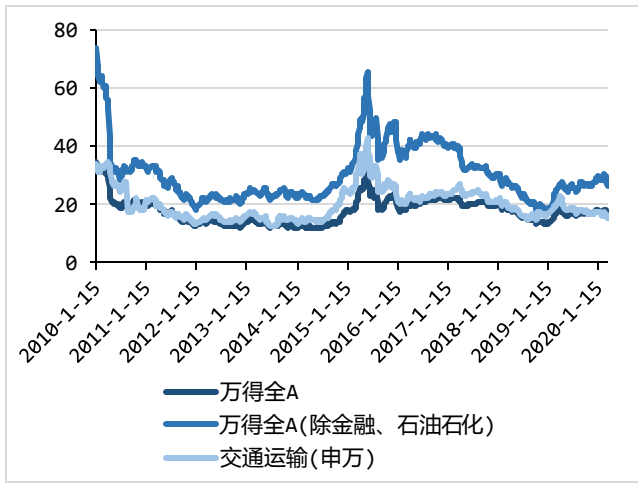


资料来源：Wind 资讯，财信证券

估值方面，截至 2020 年 3 月 31 日，交通运输(申万)指数市盈率为 15.5 倍，万得全 A

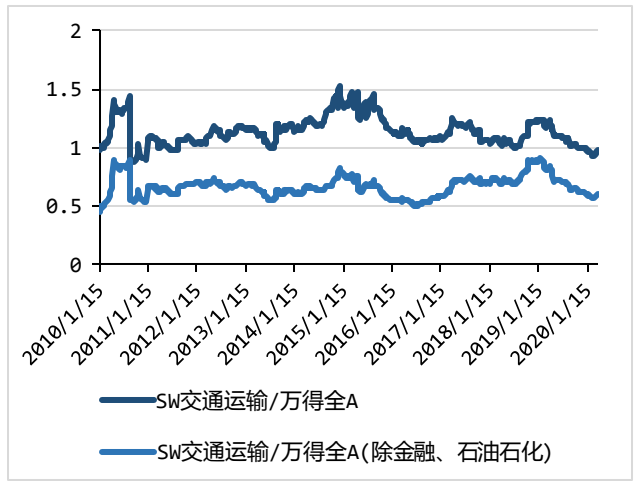
指数的市盈率为 15.89 倍, 交通运输(申万)指数相较万得全 A 指数的市盈率溢价为-2.48%。万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率为 26 倍, 交通运输(申万)指数相较万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率溢价为-40.38%。整体而言, 交运板块相较大盘(除金融、石油石化)估值, 处于价值洼地。

图 4: 交通运输行业与全部 A 股历年估值水平



资料来源: Wind 资讯, 财信证券

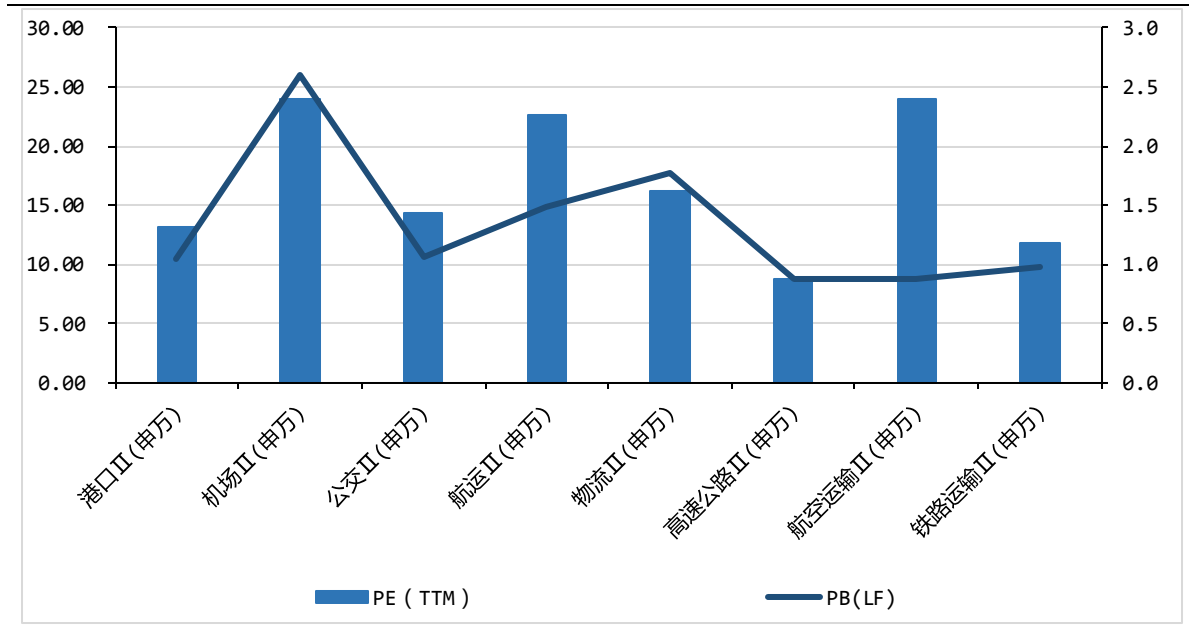
图 5: 交通运输行业对全部 A 股的溢价率



资料来源: Wind 资讯, 财信证券

交通运输子板块方面, 截至 2020 年 3 月 31 日, 港口 II(申万)、机场 II(申万)、公交 II(申万)、航运 II(申万)、物流 II(申万)、高速公路 II(申万)、航空运输 II(申万)、铁路运输 II(申万)市盈率 (TTM) 分别为 13.09 倍、24.03 倍、14.39 倍、22.63 倍、16.15 倍、8.81 倍、23.95 倍、11.75 倍, 市净率 (LF) 分别为 1.04 倍、2.61 倍、1.07 倍、1.48 倍、1.77 倍、0.88 倍、0.88 倍、0.98 倍, 交通运输行业中: 1) 高速公路及铁路板块的成长性欠佳, 估值较低, 且业绩较为稳定, 可作为防御板块加以配置; 2) 机场及航空板块同时具备成长性及周期性特征, 核心机场及主力航司的竞争优势持续强化, 行业长期向好, 且 beta 值较高, 可作为牛市配置品种; 3) 港口及航运板块则更多体现周期性 (航运板块周期性更为明显), 与“国内经济冷热、进出口增速、全球经济形势”等关系密切, 需密切把控行业周期性; 4) 物流板块中, 快递企业整体增速较快, 行业格局持续好转; 供应链企业则受益于“国内企业供应链外包的市场趋势”, 长期成长空间较大。

图 6：交通运输子板块的估值水平

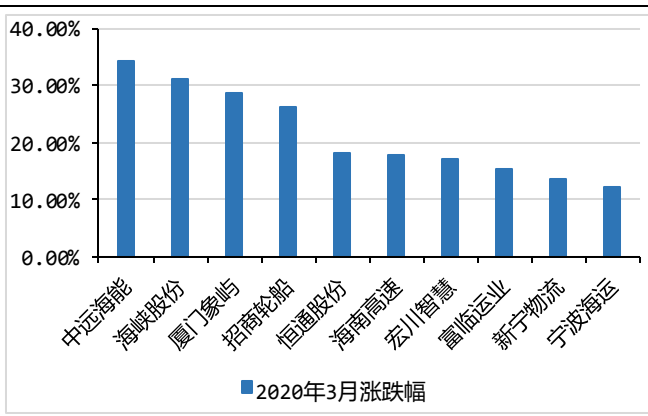


资料来源：Wind 资讯，财信证券

2020 年 3 月，交通运输板块涨幅居前标的分别为：中远海能 (34.41%)、海峡股份 (31.27%)、厦门象屿 (28.72%)、招商轮船 (26.28%)、恒通股份 (18.25%)。涨幅居前标的以“油运标的及物流标的”为主。

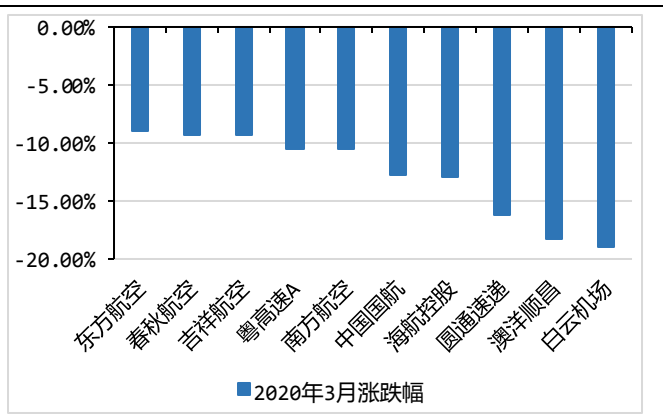
2020 年 3 月，交通运输板块跌幅居前标的分别为：白云机场 (-18.93%)、澳洋顺昌 (-18.32%)、圆通速递 (-16.16%)、海航控股 (-12.92%)、中国国航 (-12.73%)。跌幅居前标的以“机场标的及航空标的”为主。

图 7：交通运输行业涨幅前十标的



资料来源：Wind 资讯，财信证券

图 8：交通运输行业跌幅前十标的



资料来源：Wind 资讯，财信证券

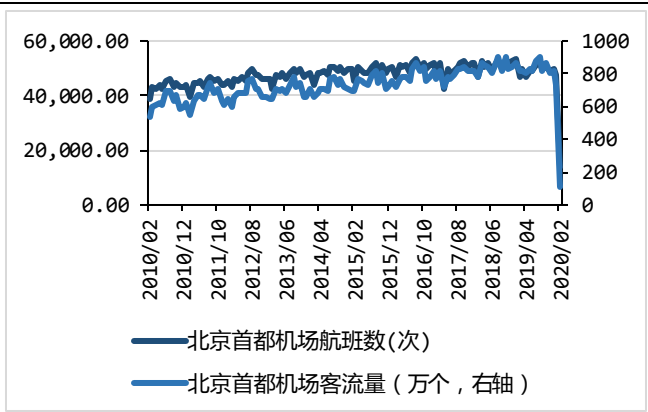
### 3、交通运输行业高频数据跟踪

#### 3.1 机场板块高频数据

2020 年 2 月，北京首都机场航班数为 13710 次 (同比-70.6%)，客流量为 113.2 万人 (同比-86.1%)。2020 年 2 月，上海机场航班数为 15292 次 (同比-61.72%)，客流量为 113.15

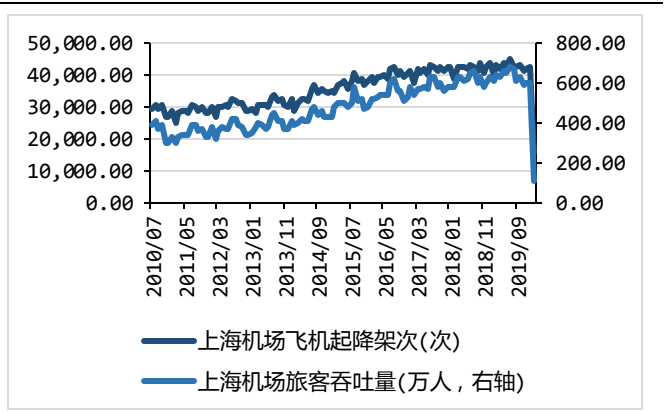
万人（同比-81.53%）。

图 9：北京首都机场的航班数及客流量



资料来源：Wind 资讯（当月值），财信证券

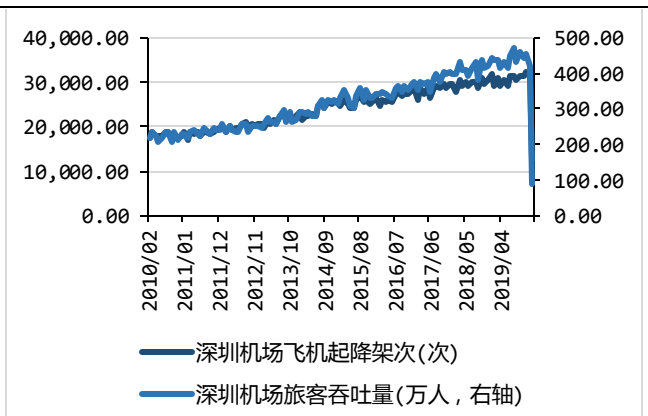
图 10：上海机场的飞机起降架次及旅客吞吐量



资料来源：Wind 资讯（当月值），财信证券

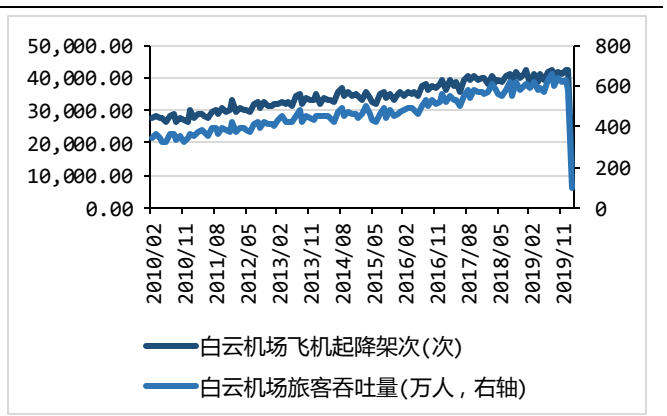
2020 年 2 月，深圳机场航班数为 12300 次（同比-57.88%），客流量为 90.2 万人（同比-79.49%）。2020 年 2 月，白云机场航班数为 13044 次（同比-65.64%），客流量为 96.68 万人（同比-83.57%）。

图 11：深圳机场的飞机起降架次及旅客吞吐量



资料来源：Wind 资讯（当月值），财信证券

图 12：白云机场的飞机起降架次及旅客吞吐量



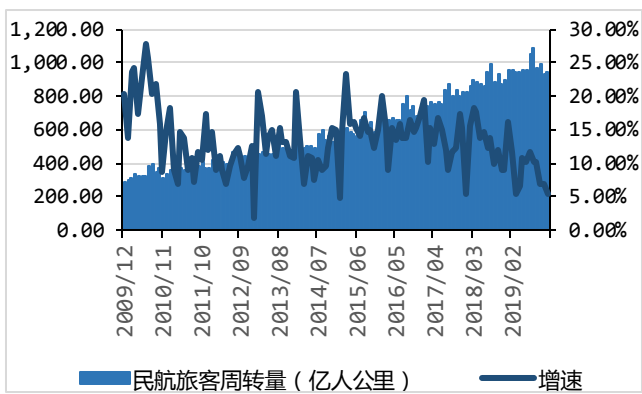
资料来源：Wind 资讯（当月值），财信证券

### 3.2 航空板块高频数据

2019 年 12 月，民航旅客周转量为 946.43 亿人公里（同比+5.5%）。2019 年 12 月，民航货邮周转量为 24.1 亿吨公里（同比+2.1%）。

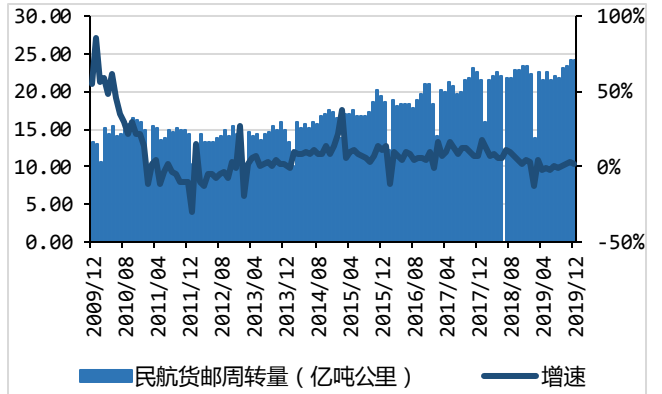


图 13: 近十年, 民航旅客周转量及增速



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

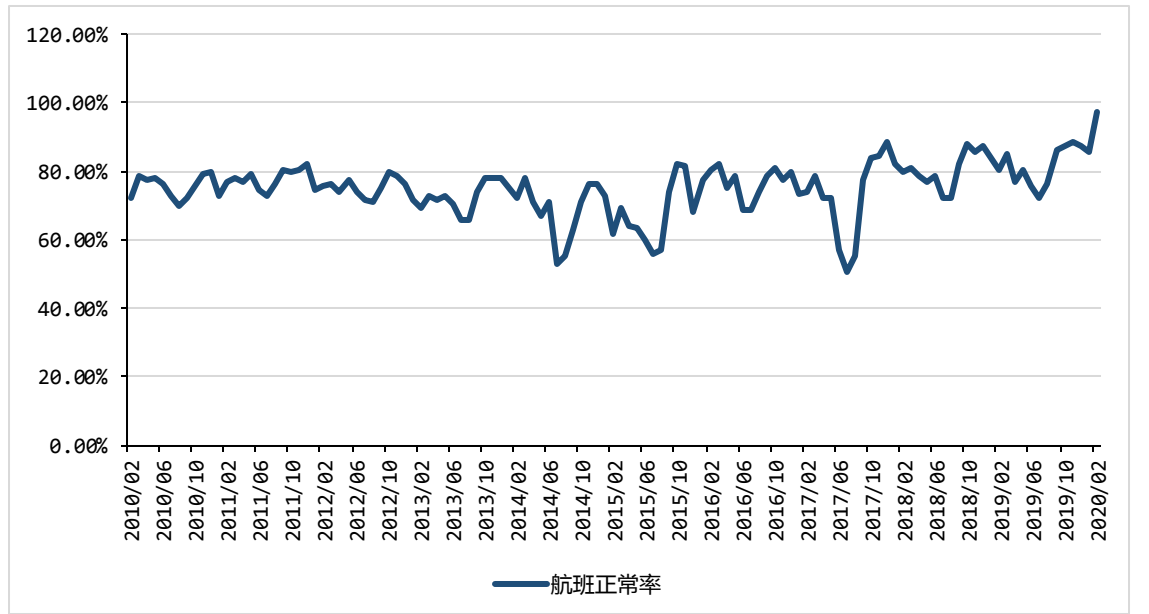
图 14: 近十年, 民航货邮周转量及增速



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

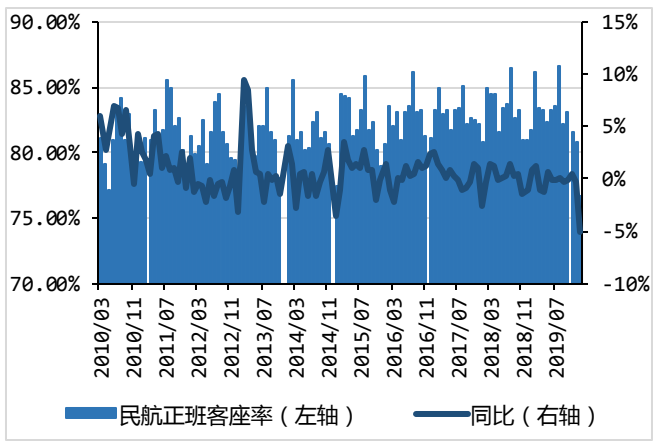
2020年2月, 民航航班正常率为97.18% (同比+16.63pct)。2020年1月, 民航正班客座率为76.7% (同比-5.1pct)。2020年1月, 民航正班载运率为65.2% (同比-4.4pct)。

图 15: 近十年, 民航航班正常率



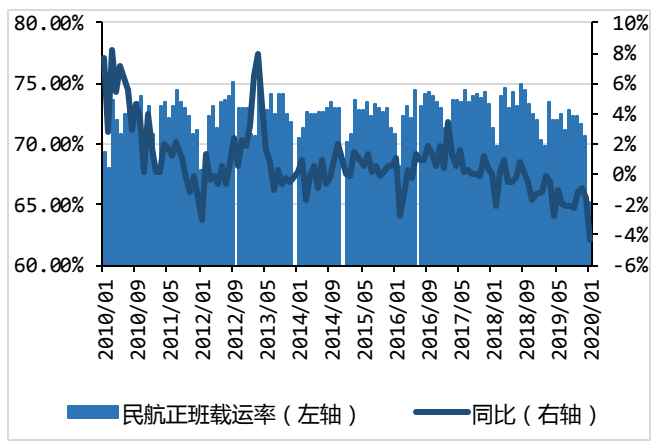
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

图 16: 近十年, 民航正班客座率



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

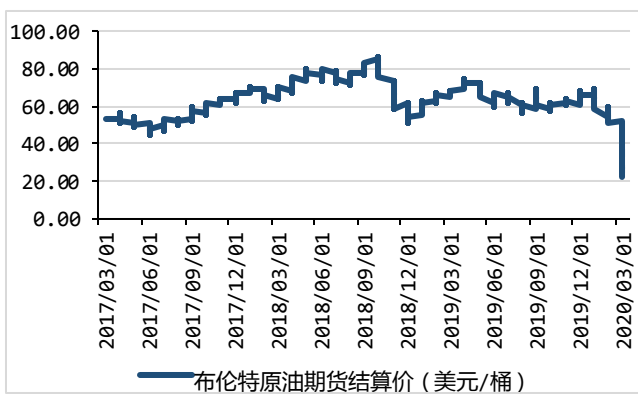
图 17: 近十年, 民航正班载运率



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

2020 年 3 月 31 日, 布伦特原油期货结算价为 22.74 美元/桶 (同比上日-0.09%)。2020 年 3 月 31 日, 美元兑人民币即期汇率为 7.09 (同比上日-0.05%)。

图 18: 近三年, 布伦特原油期货结算价



资料来源: Wind 资讯, 财信证券

图 19: 近三年, 美元兑人民币即期汇率

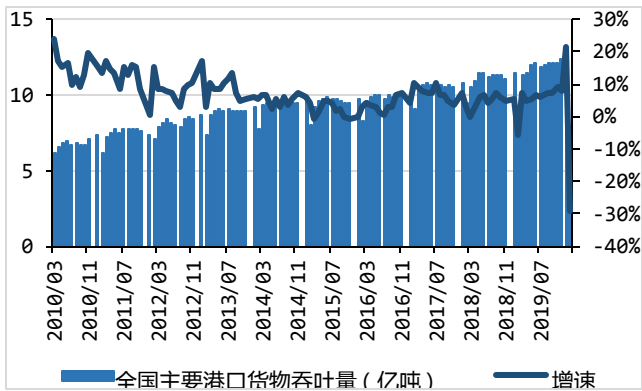


资料来源: Wind 资讯, 财信证券

### 3.3 港口板块高频数据

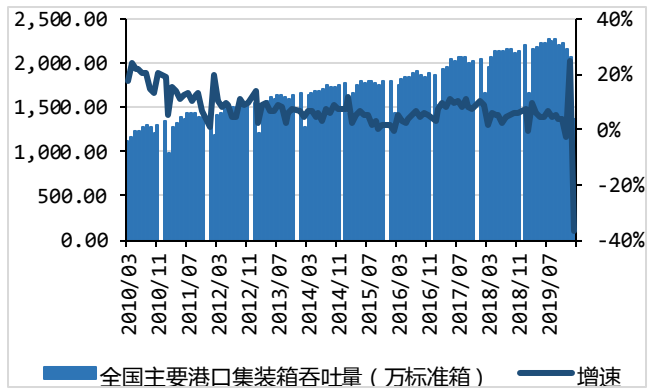
2020 年 2 月, 全国主要港口货物吞吐量为 7.96 亿吨 (同比-29.27%)。2020 年 2 月, 全国主要港口集装箱吞吐量为 1366 万标准箱 (同比-36.55%)。

图 20: 近十年, 全国主要港口货物吞吐量



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

图 21: 近十年, 全国主要港口集装箱吞吐量

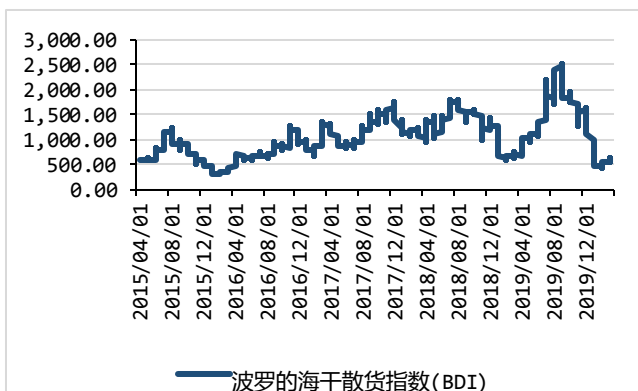


资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

### 3.4 航运板块高频数据

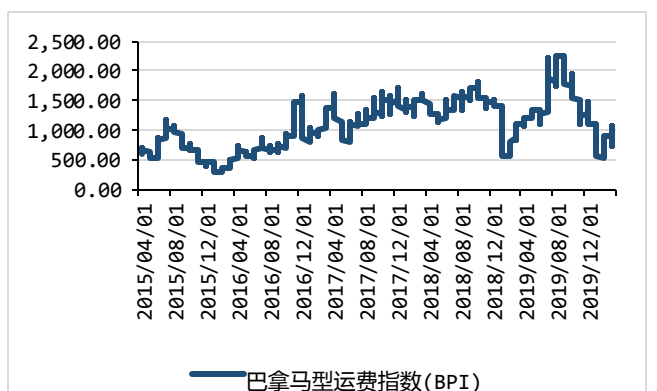
国际干散货运价方面, 截止 2020 年 3 月 31 日, 波罗的海干散货指数(BDI)为 626 点 (同比上日+14.23%), 巴拿马型运费指数(BPI)为 757 点 (同比上日+3.42%), 好望角型运费指数(BCI)为 204 点 (同比上日-395.65%), 超级大灵便型运费指数(BSI)为 568 点 (同比上日-6.27%)。

图 22: 近五年, 波罗的海干散货指数(BDI)走势



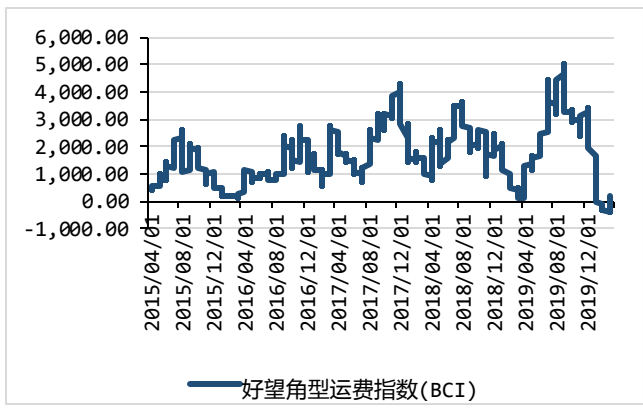
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

图 23: 近五年, 巴拿马型运费指数(BPI)走势



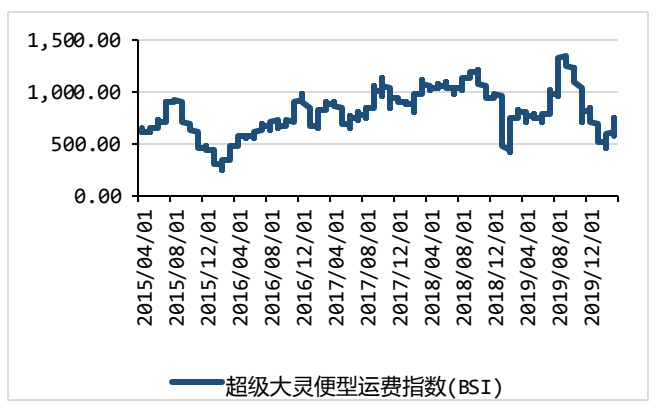
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

图 24: 近五年, 好望角型运费指数(BCI)走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

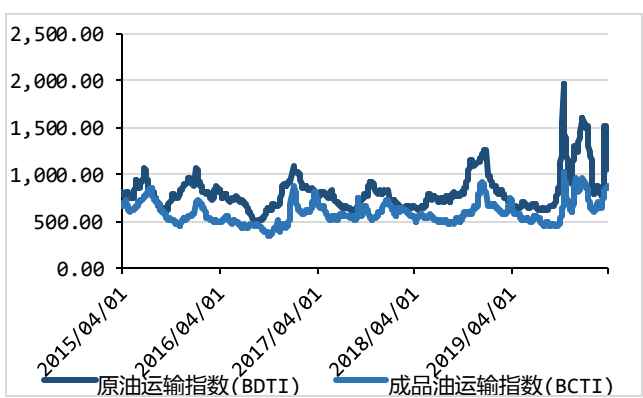
图 25: 近五年, 超级大灵便型运费指数(BSI)走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

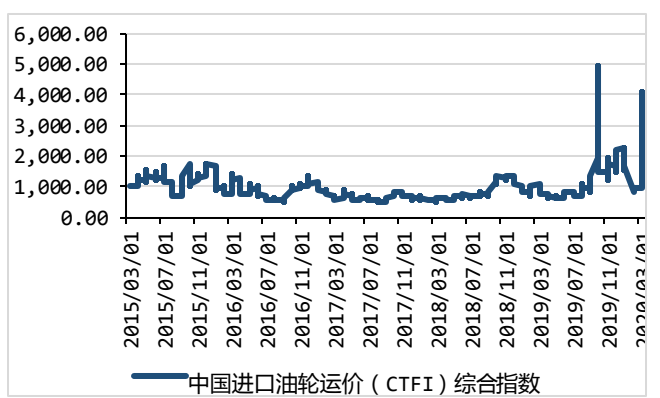
油运运价方面, 截止 2020 年 3 月 31 日, 原油运输指数(BDTI)为 1394 点 (同比上日+3.41%), 成品油运输指数(BCTI)为 866 点 (同比上日+0.7%)。截止 2020 年 3 月 31 日, 中国进口油轮运价 (CTFI) 综合指数为 3803.74 点 (同比上日+7.11%)。

图 26: 近五年, 原油运输指数 (BDTI)及成品油运输指数 (BCTI)走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

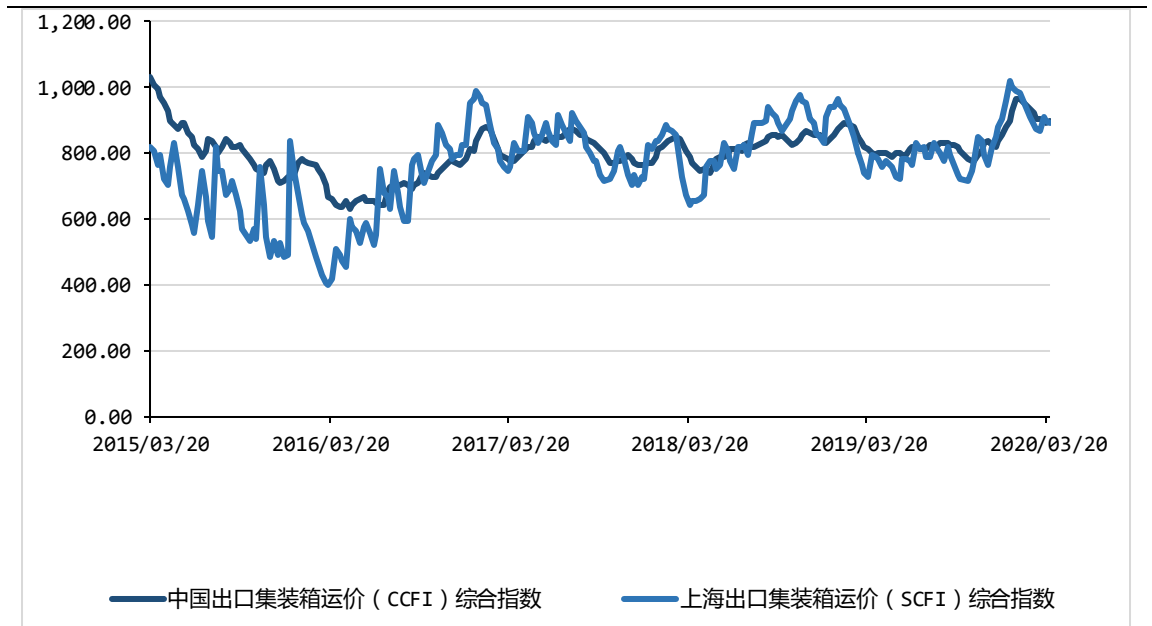
图 27: 近五年, 中国进口油轮运价 (CTFI) 综合指数走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

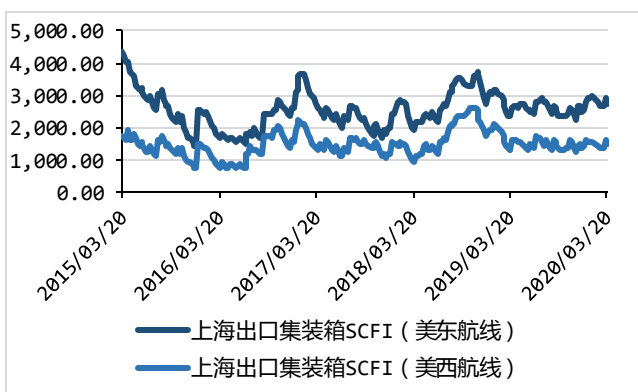
集运运价方面, 截止 2020 年 3 月 27 日, 中国出口集装箱运价 (CCFI) 综合指数为 897.69 点 (同比上周+0.39%), 上海出口集装箱运价 (SCFI) 综合指数为 889.8 点 (同比上周+0.02%)。截止 2020 年 3 月 27 日, 上海出口集装箱 SCFI (美东航线) 为 2758 点 (同比上周-0.97%), SCFI (美西航线) 为 1515 点 (同比上周-2.19%), SCFI (欧洲航线) 为 764 点 (同比上周-4.14%), SCFI (地中海航线) 为 880 点 (同比上周-1.35%)。

图 28：近五年，中国出口集装箱运价（CCFI）综合指数



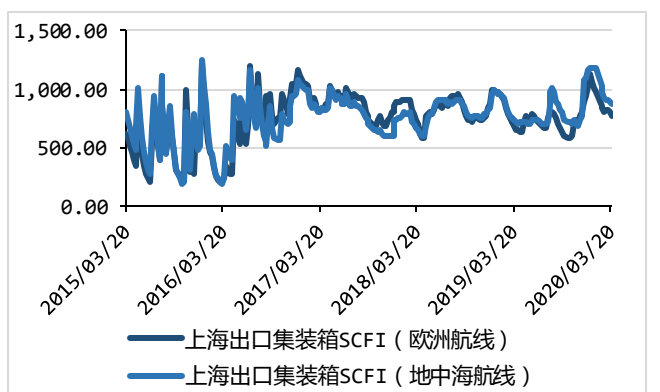
资料来源：Wind 资讯（当月值），财信证券

图 29：近五年，上海出口集装箱 SCFI（美东航线、美西航线）



资料来源：Wind 资讯（当月值），财信证券

图 30：近五年，上海出口集装箱 SCFI（欧洲航线、地中海航线）

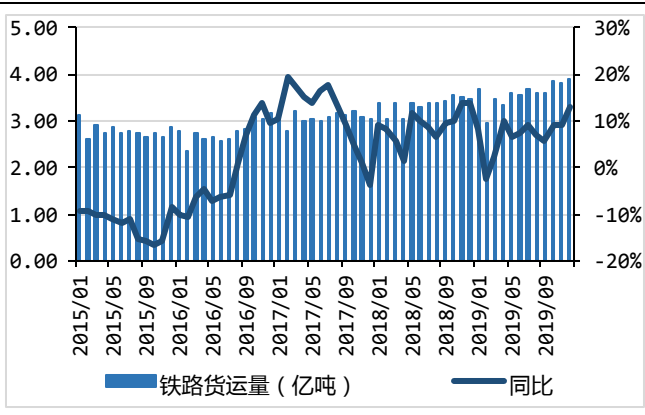


资料来源：Wind 资讯（当月值），财信证券

### 3.5 铁路板块高频数据

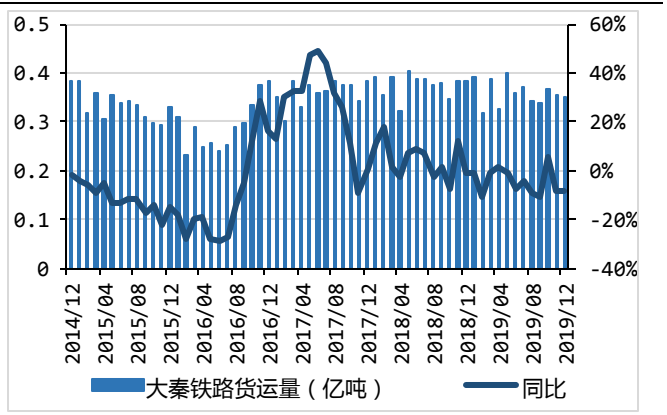
2019 年 12 月，铁路货运量为 3.92 亿吨（同比+13.2%）。2019 年 12 月，大秦铁路货运量为 0.35 亿吨（同比-8.06%）。2019 年 12 月，铁路货物周转量为 2750.7 亿吨公里（同比+10.1%）。2019 年 12 月，铁路旅客周转量为 923.55 亿人公里（同比+0.3%）。

图 31: 近五年, 铁路货运量走势



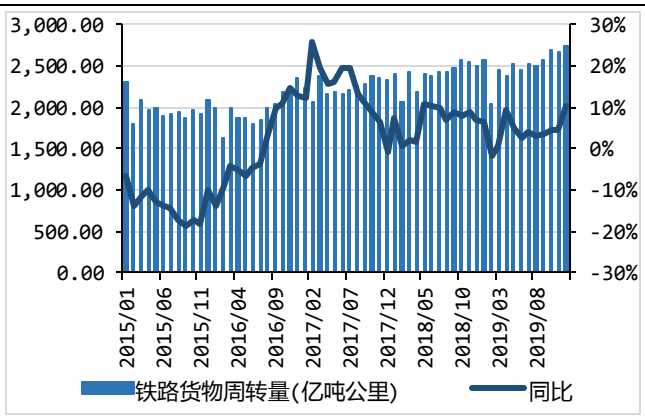
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

图 32: 近五年, 大秦铁路货运量走势



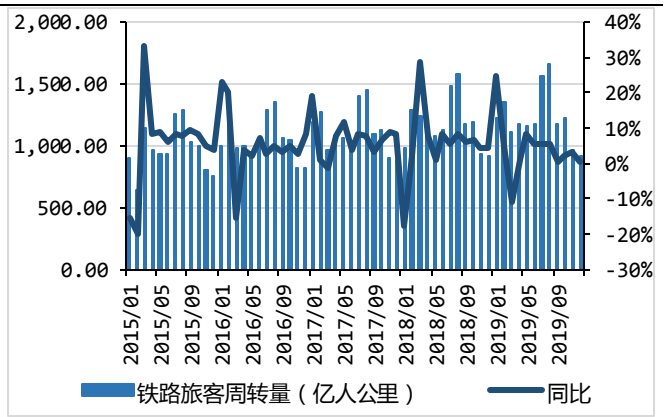
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

图 33: 近五年, 铁路货物周转量走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

图 34: 近五年, 铁路旅客周转量走势

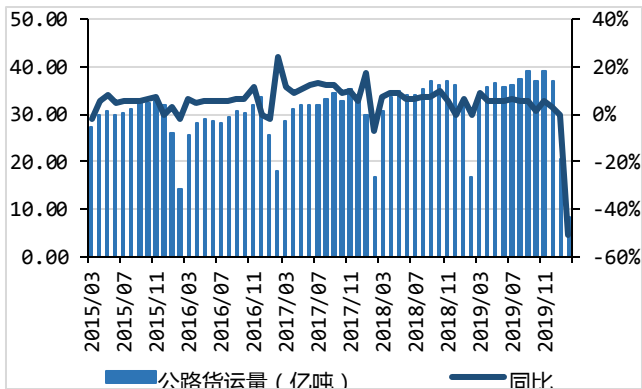


资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

### 3.6 公路板块高频数据

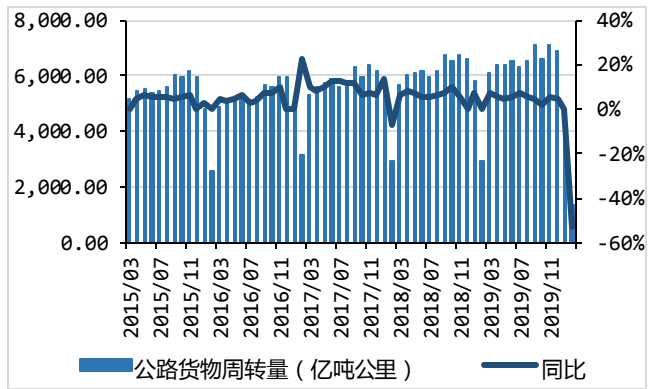
2020年2月, 公路货运量为8.26亿吨(同比-50.61%)。2020年2月, 公路货物周转量为1395.31亿吨公里(同比-53.03%)。2020年2月, 公路客运量为1.38亿人(同比-88.7%)。2020年2月, 公路旅客周转量为103.66亿人公里(同比-87.74%)。

图 35: 近五年, 公路货运量走势



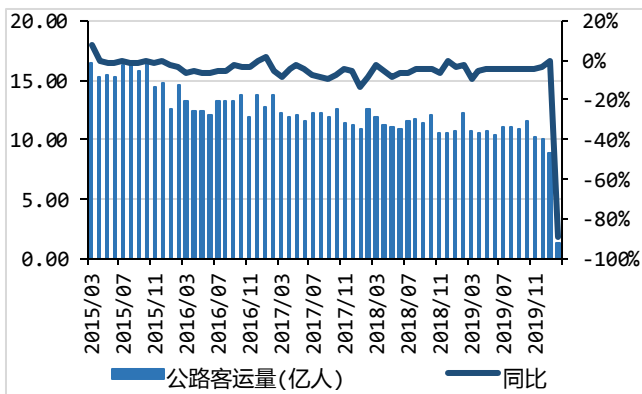
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

图 36: 近五年, 公路货物周转量走势



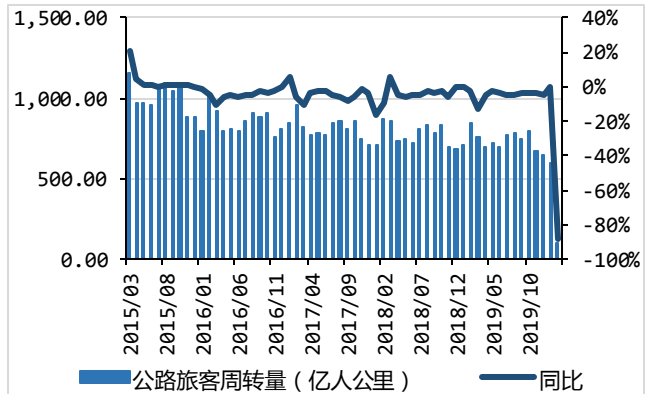
资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

图 37: 近五年, 公路客运量走势



资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

图 38: 近五年, 公路旅客周转量走势

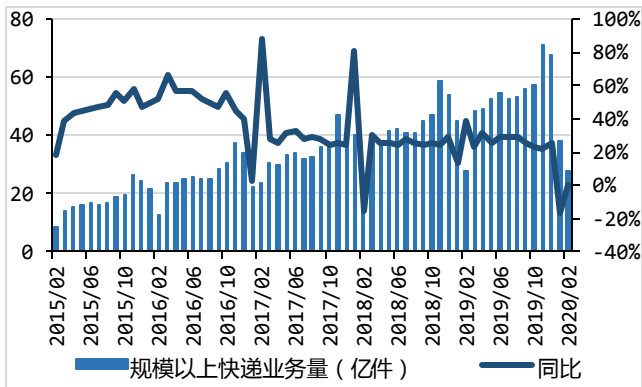


资料来源: Wind 资讯 (当月值), 财信证券

### 3.7 物流板块高频数据

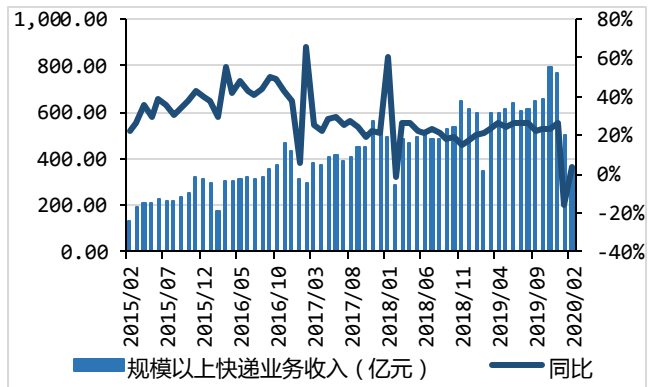
2020 年 2 月, 规模以上快递业务量为 27.65 亿件 (同比+0.2%)。2020 年 2 月, 规模以上快递业务收入为 364.4 亿元 (同比+4.1%)。2020 年 2 月, 规模以上快递单件均价为 13.18 元/件 (同比+3.84%)。2020 年 2 月, 快递服务品牌集中度指数 CR8 为 86.4% (环比+1.6pct)。

图 39：近五年，规模以上快递业务量



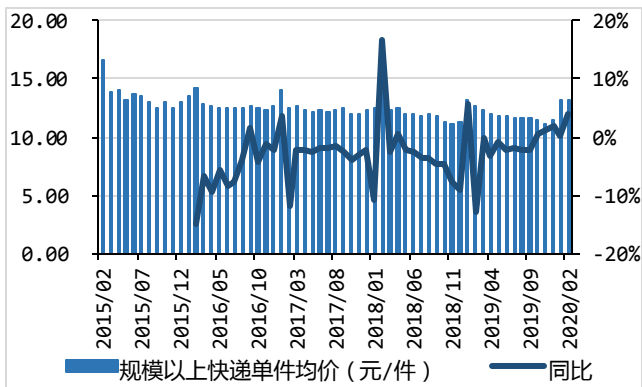
资料来源：Wind 资讯（当月值），财信证券

图 40：近五年，规模以上快递业务收入



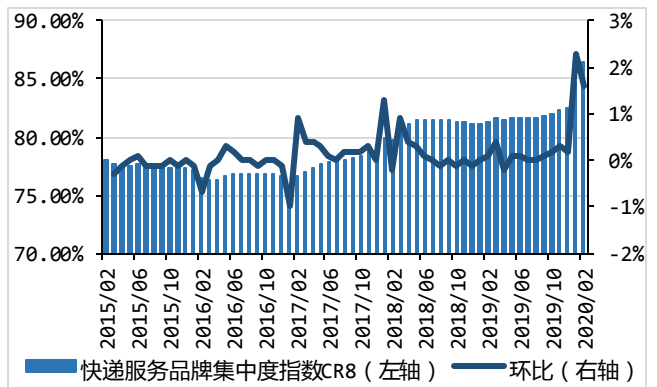
资料来源：Wind 资讯（当月值），财信证券

图 41：近五年，规模以上快递单件均价



资料来源：Wind 资讯（当月值），财信证券

图 42：近五年，快递服务品牌集中度指数 CR8



资料来源：Wind 资讯（当月值），财信证券

## 4、行业重点新闻及政策

2020 年 3 月，交通运输行业重点新闻及政策有：

### （1）油价暴跌利好油运行业，关注招商轮船、中远海能

**事件：**继 OPEC+就进一步减产谈判破裂后，沙特大幅调低其主要原油定价，并计划大幅提高原油产量。同时俄罗斯亦表示将增加原油产量，近期原油期货价格持续暴跌。3 月 9 日，WTI 原油报收 34.34 美元/桶（日跌幅 17.14%），布伦特原油报收 37.37 美元/桶（日跌幅 17.83%）。

**事件点评：**1) 低油价利好需求复苏，韩国疫情或影响 VCLL 交付：2020 年年初新冠疫情疫情影响国内炼化厂的开工节奏，近期国内疫情逐步控制而国外疫情则显示失控势头。国内疫情受控使得国内炼化厂复工率提升，而近期石油价格暴跌引致的下游汽车消费等需求增加，需求面利好国内原油消费复苏。同时，VCLL 大部分在韩国生产，韩国疫情



升温或将影响到 2020 年的 VCLL 交付节奏，2020 年 VCLL 运力或将维持紧平衡。**2) 低油价或推动 VCLL 运力退出用于海上浮仓：**本次原油价格暴跌，主要为主要产油国的战略博弈所致，低油价的持续性存疑。当预期未来一段时间油价会大幅上涨时（原油期货市场体现为较高的升水），部分 VCLL 船舶将会暂时退出油运市场，作为海上浮仓来储备石油，以期获得未来价格上涨收益。历史上，海上浮仓占 VCLL 占比可达较高水平，预计 2014-2016 年储油油轮带来约 3% 运力退出，预计 2008 年储油油轮占 VCLL 运力比例甚至可达 10%。战略博弈导致的低油价具有较强不稳定性因素，且预计原油远期价格高于近期价格时，储油油轮占比将较大提升，推动 VCLL 运力退出及 VCLL 运价上涨。**3) 燃料油价格有望走低，降低油运行业的运行成本：**燃料费为油运行业的最大成本项，以中远海能为例，2019 年 H1 燃料费为 17.44 亿元（占同期总成本比例高达 30.76%）。2020 年 1 月 1 日起，限硫令公约生效，推动高价格的低硫油使用量提升，进一步放大燃料油价格对油运行业成本的影响。随着近期油价暴跌，燃料油市场价格亦有望走低，助力油运行业的燃料成本降低及效益提升。

资料来源：新浪网

## （2）政策纾困民航业，择机布局国航、春秋

**事件：**3 月 9 日，民航局印发《关于积极应对新冠肺炎疫情有关支持政策的通知》，推进降费减负，为民航企业发展纾困。

**事件点评：1)《通知概况》：**该通知内容包括推进民航业的积极财经政策及降费减负。积极财经政策主要是落实前期提出的：a) 免征航空公司应缴纳的民航发展基金；b) 对国际定期客运航班、执行联防联控重大运输飞行任务、执行疫情防控任务航班给予补贴。降费减负主要是指：a) 机场管理机构免收执行联防联控重大运输飞行任务的航空性业务收费和地面服务收费，空管单位免收进近指挥费和航路费；b) 降低境内、港澳台地区及外国航空公司机场、空管收费标准。一类、二类机场起降费收费标准基准价降低 10%，免收停场费；航路费（飞越飞行除外）收费标准降低 10%。境内航空公司境内航班航空煤油进销差价基准价降低 8%。上述降费政策自 2020 年 1 月 23 日起实施，截止时间另行通知。**2) 降低机场收费利好航司业绩：**2019 年 H1，中国国航、东方航空、南方航空的起降费项目（含停机费用、航路费）分别为 80.55 亿元、78.40 亿元、85.40 亿元，占同期成本比例分别为 14.71%、15.01%、13.25%。如以飞机起降费、停场费分别占航空公司起降费成本项的 30%、2% 来计算，并假设三大航的一二类机场班次占比为 65%、降费政策执行时长为半年，据此预计“降低一二类机场起降费、免收停场费”将降低国航、东方、南航 2020 年 H1 成本分别为 2.62 亿元、2.55 亿元、2.78 亿元。但上述计算为 2020 年 H1 与上年同期航班次数不变的情形，考虑 2020 年 H1 航班次数受疫情冲击下滑，实际成本降幅将小于计算值。**3) 油价下跌及政策降费，航司燃油成本有望下降：**2019 年 H1，国航、东航、南航的燃油成本分别为 176.15/166.25/206.16 亿元，占总成本比例分别为 32.16%/31.83%/31.99%，燃油成本占比较高。考虑到近期沙特大幅调低其主要原油定价，并计划大幅提高原油产量，国际原油价格大幅降低。同时本次《通知》提出，境内航空公司境内航班航空煤油进销差价基准价降低 8%，将一定程度降低航空公司的燃油成本。

资料来源：民航局

### (3) 国内每家航空公司经营至任一国家的航线只能保留 1 条

**事件：**民航局印发关于疫情防控期间继续调减国际客运航班量的通知，通知指出，以民航局 3 月 12 日官网发布的“国际航班信息发布（第 5 期）”为基准，国内每家航空公司经营至任一国家的航线只能保留 1 条，且每条航线每周运营班次不得超过 1 班；外国每家航空公司经营至我国的航线只能保留 1 条，且每周运营班次不得超过 1 班。

资料来源：民航局

## 5、重点公司公告及简评

2020 年 3 月，交通运输行业的重点公司公告有：

### (1) 上海机场：短期业绩承压，但长期投资价值突出

**公司公告：**上海机场公告《2019 年年度报告》，2019 年实现营收 109.45 亿元（同比+17.52%），实现归母净利润 50.30 亿元（同比+18.88%）。

**公告点评：**1) **免税收入带动业绩快速增长：**2019 年公司实现营收 109.45 亿元（同比+17.52%），其中：a) 航空性收入 40.84 亿元（同比+2.88%），包括架次相关收入 18.04 亿元（同比+3.24%），旅客及货邮相关收入 22.79 亿元（同比+2.59%），主要系 2019 年公司飞机起降架次、旅客吞吐量分别增长 1.40%、2.90%；b) 非航空性收入 68.61 亿元（同比+28.39%），包括商业餐饮收入 54.63 亿元（同比+37.06%），其他非航收入 13.98 亿元（同比+2.95%）。公司业绩增长主要系“免税店合同重新签订带来的非航收入业绩释放”，2019 年免税合同 37.88 亿元。2) **卫星厅计提折旧，业绩增速承压：**2019 年实现归母净利润 50.30 亿元（同比+18.88%），但 2019 年 Q4 实现归母净利润 10.36 亿元（同比-5.06%），主要系 2019 年 9 月中旬卫星厅投产转固 118.31 亿元，从 2019 年 Q4 起计提折旧所致。由于 2018 年上海机场折旧费用（7.56 亿）约为 2018 年 H1 折旧费用（3.81 亿）的 2 倍，据此我们估计 2019 年 Q4 卫星厅折旧的增量折旧费用为 1.79 亿元（2019 年折旧费 8.49 亿元-2×2019 年 H1 折旧费 3.35 亿元）。此外，卫星厅工程预算从原先 186.03 亿元降低至 151.21 亿元，预计未来仍有 32.9 亿元的在建工程转固项目。3) **投资收益大幅增加，盈利能力较强：**2019 年投资净收益为 11.50 亿元（同比+28.78%），其中德高动量广告公司确认投资收益 4.66 亿元，航空油料公司确认投资收益 4.96 亿元。2019 年公司毛利率、净利率、加权 ROE 分别为 51.21%、48.07%、16.70%，盈利能力较强。

资料来源：公司公告

### (2) 顺丰控股：经济板块及新业务拉动业绩快速增长

**公司公告：**顺丰控股公告《2019 年年度报告》，2019 年实现营收 1121.93 亿元（同比+23.37%），实现归母净利润 57.97 亿元（同比+27.23%）。2019 年 Q4 实现营收 334.23 亿元（同比+31.06%），实现归母净利润 14.85 亿元（同比-5.87%）。2019 年加权 ROE 为 14.86%

(同比+1.65pct)。

**公告点评：1) 经济板块、快运及其他新业务拉动业绩快速增长。**2019 年分产品而言，时效板块/经济板块/快运产品/冷运及医药业务/供应链业务分别实现营收 565.21 亿元（同比+5.93%）、269.19 亿元（同比+31.96%）、126.59 亿元（同比+57.16%）、50.94 亿元（同比+32.54%）、49.18 亿元（同比+1128.09%），占营收比重分别为 50.38%/23.99%/11.28%/4.54%/4.38%，经济板块及新业务（快运、冷运及医药、供应链等）拉动业绩较快增长。新业务营收占比从 2018 年 18.9% 提升至 2019 年 25.63%。**2) 特惠专配推动业务量增速提升，业务量增速逐季提升。**2019 年，公司速运物流业务实现件量 48.31 亿票，同比+25.84%，增速接近 2019 年中国快递行业业务量平均增速（25.3%）。2019 年 Q1/Q2/Q3/Q4，公司速运物流业务量增速为 7.32%/10.93%/31.33%/51.57%。2019 年 5 月起针对电商市场及客户推出特惠专配新产品，推动业务量增速提升。**3) 受益业务量增加及免征增值税。**新冠疫情背景下，防疫物资的需求大幅提升，而出行减少导致非防疫物资的网购需求亦有所增加，二者同时推动快递业务量提升，顺丰在春节期间正常运营，较为受益，2019 年 1 月/2 月顺丰业务量分别同比增长 40.45%/118.89%。国常会提出，自 1 月 1 日起暂对运输防控重点物资和提供公共交通、生活服务、邮政快递收入免征增值税，快递服务增值税税率为 6%，利好顺丰控股。

资料来源：公司公告

### **(3) 深圳机场：2019 年国际旅客增速较快，但广告业务拖累业绩**

**公司公告：**深圳机场公告《2019 年年度报告》，2019 年实现营收 38.07 亿元（同比+5.76%），实现归母净利润 5.94 亿元（同比-11.12%）。

**公告点评：1) 旅客吞吐量较快增长，国际旅客量增速尤为亮眼：**2019 年，公司实现营收 38.07 亿元（同比+5.76%），2019 年实现归母净利润 5.94 亿元（同比-11.12%），实现扣非归母净利润 6.20 亿元（同比-0.82%），非经常性损益主要为对“前海正宏汽车”租赁合同纠纷案计提预计负债 0.69 亿元。2019 年深圳机场完成航班起降 37.0 万架次（同比+4.0%），旅客吞吐量 5293.2 万人次（同比+7.3%），增速位居全球前 30 大机场第二位，其中国际旅客吞吐量（不含地区）达到 525.5 万人次（同比+32.92%），连续三年增速超过 30%，增速居全国大型机场第一位。**2) 广告及航空物流下滑拖累业绩：**2019 年分业务而言：a) 航空保障与地服业务（含候机楼租赁）实现营收 31.47 亿元（同比+9.29%），实现营业利润 5.08 亿元（同比+7.75%），主要系飞机起降及旅客吞吐量增长；b) 航空物流业务实现营收 2.81 亿元（同比+1.88%），实现营业利润 0.27 亿元（同比-28.26%）；c) 航空增值服务业务（含广告业务）实现营收 3.78 亿元（同比-14.74%），实现营业利润 3.20 亿元（同比-13.46%），主要受室外立柱广告设施拆除影响。**3) 新冠疫情影响较大，短期业绩承压：**新冠疫情对深圳机场造成较大影响，主要有：a) 2020 年 2 月深圳机场旅客吞吐量同比-79.49%，航班起降架次同比--57.81%；b) 一类、二类机场起降费收费标准基准价降低 10%，免收停车场费；c) 深圳机场对持有物业减免 2 个月租金，公司预计共减免 0.8 亿元，降低归母净利润 0.6 亿元，公司短期业绩承压。

资料来源：公司公告

#### (4) 中远海能：油运运价上涨推动业绩改善

**公司公告：**中远海能公告《2019 年年度报告》，2019 年实现营收 138.80 亿元（同比+12.97%），实现归母净利润 4.32 亿元（同比+310.54%）。

**公告点评：**1) 油运运价上涨推动业绩改善，美国制裁对业绩影响较大：2019 年实现归母净利润 4.32 亿元（同比+310.54%），业绩增长主要系油运供需格局改善及运价上涨。2019 年超大型油轮中东至中国航线（TD3C）平均即期市场日收益 39387 美元/天（同比+109%），其他船型主要航线日收益同比增长 77%-199%。但 2019 年 Q4 归母净利润-1.51 亿元，而 2018 年 Q4 公司归母净利润为 3.73 亿元（2018 年其他三个季度均亏损），第四季度为传统的油运旺季，美国制裁较大影响 2019 年 Q4 公司业绩。2) 外贸油运贡献主要业绩增量：2019 年分业务而言：a) 外贸油运营收 73.20 亿元（同比+10.82%），运输毛利 6.15 亿元（同比+6.40 亿元），为增量业绩的最主要来源，毛利率 8.40%（同比+8.79pct）；b) 内贸油运营收 50.05 亿元（同比+18.99%），运输毛利 12.52 亿元（同比+9.26%），毛利率 25.02%（同比-2.23pct）；c) LNG 运输营收 13.21 亿元（同比+11.91%），运输毛利 7.13 亿元（同比+7.70%），毛利率 53.92%（同比-2.11pct），LNG 运输投资收益 4.48 亿元（同比+82.23%）。3) 计划 2020 年营收同比增长 11.67%：2020 年公司预计新增油轮船舶 11 艘、184 万载重吨，以及 LNG 船舶 3 艘、52.2 万立方米，预计年内投入使用的油轮船舶为 162 艘、2355 万载重吨，LNG 船舶为 38 艘、642.2 万立方米。2020 年公司计划：完成运输周转量 5495 亿吨海里、预计实现营收 155 亿元（同比+11.67%）、营业成本 130 亿元。

#### (5) 南方航空：预计疫情拖累 2020 年 H1 业绩，但估值已较低

**公司公告：**南方航空公告《2019 年年度报告》，2019 年公司实现营收 1543.22 亿元（同比+7.45%），实现归母净利润 26.51 亿元（同比-11.13%）。

**公告点评：**1) 运力投放较快，客座率略有提升：2019 年公司实现营收 1543.22 亿元（同比+7.45%），拆分来看：a) 收费客公里（RPK）同比+9.93%，分别由可用座位公里（ASK）增长 8.82%、客座率（RPK/ASK）提升 0.20pct 所贡献；b) 每收费客公里收益为 0.49 元（同比 2018 年持平）。2020-2022 年公司飞机期末预测数分别为 911 架（同比+5.68%）、980 架（同比+7.57%）、1031 架（同比+5.20%）。2019 年实现归母净利润 26.51 亿元（同比-11.13%），2019 年 Q4 归母净利润为-14.27 亿元。2) 吨公里油耗下降明显，经营效益有所提升：2019 年公司营业成本 1356.68 亿元（同比+5.49%），其中：a) 航油成本 428.14 亿元（同比-0.25%），2019 年吨公里油耗同比下降 3.95%；b) 职工薪酬费用 212.84 亿元（同比+11.50%）；c) 折旧与摊销费用 234.77 亿元（同比+72.85%），经营租赁费 14.12 亿元（同比-83.82%），均与 2019 年起执行新租赁准则有关。期间费用而言，销售费用 79.23 亿元（同比+11.81%），管理费用 40.40 亿元（同比+8.14%），财务费用 74.60 亿元（同比+46.05%），主要系执行新租赁准则，租赁负债利息支出上升所致。3) 新冠疫情拖累 2020 年 H1 业绩：新冠疫情对航空公司经营造成较大影响，2020 年 2 月公司收入

客公里（RPK）同比-85.11%。虽然机场降低收费、油价下跌等一定程度缓解经营压力，但预计航空公司业务量恢复尚需时日（国内航班预计在6月，国际航班预计在8月逐步恢复）。

资料来源：公司公告

## 6、风险提示

海内外新冠疫情持续失控，影响机场及航空行业业绩增速；人民币汇率超预期贬值及油价超预期上涨制约航空板块业绩；全球经济下滑及中美贸易战冲突再起，影响港口及航运板块业绩增速；高速公路板块收费政策变动风险；铁路板块的国企改革进程不及预期风险；快递板块业务量增速超预期回落风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438