

交通运输

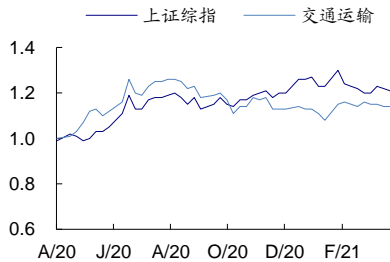
交运&中小盘行业周报

超配

(维持评级)

2021年04月19日

一年该行业与上证综指走势比较



行业周报

航运高位运行,五一航空或超预期

相关研究报告:

《航空3月数据点评:国内航线迅速复苏,将迎连续旺季催化》——2021-04-16
 《交运&中小盘行业周报:民航客流恢复,把握季报增长标的》——2021-04-06
 《交运&中小盘行业周报:苏伊士运河堵塞,嘉诚季报扣非增103%-159%》——2021-03-29
 《2021年二月航空运营数据点评:二春春运低谷已过,复苏趋势明朗》——2021-03-25
 《交运&中小盘行业周报:海航招募战投,看好航空持续复苏》——2021-03-22

证券分析师:姜明

E-MAIL: jiangming2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521010004

证券分析师:黄盈

E-MAIL: huangying4@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521010003

证券分析师:罗丹

E-MAIL: luodan4@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520060003

证券分析师:曾凡喆

E-MAIL: zengfanzhe@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980521030003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,其结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明。

板块周度回顾: 本周 A 股小幅下跌,上证综指报收 3426.62 点,环比下跌 0.70%,交运指数环比下跌 1.61%,相比沪深 300 指数跑输 0.23pct。

航运: 本周 SCFI 综合指数报 2833 点,环比升 6.8%,其中欧线 4187 点,环比升 5.6%,美东、美西线分别报 5452 点、4432 点,环比分别升 2.2%、12.7%,地中海线报 4239 点,环比升 5.3%。海外订单回流国内、集运产业链去产能叠加疫情阶段周转效率下降,使得供需差进一步放大、苏伊士运河的堰塞湖效应有望使 4 月集运涨价超预期。3-4 月正值集运货量季节性恢复、长约客户的签约,班轮公司推涨运价的诉求较强,预计欧美主要干线运价依旧强势,短期涨价成功概率较高,中远海控持续受益。

航空机场: 五一假期临近,国内市场火热有望加速各航司盈利修复,随着疫苗接种率的上升,国门开放也只是时间问题,一旦国门有序放开,民航真正意义的景气区间有望到来。目前海航重组仍在进行中,如重组结果能够实现民航的竞争格局改善,则周期高点可看高一线。二季度三大航有望大幅减亏,民营航司将全面恢复盈利。投资标的来看,民营航司盈利率先恢复,近水楼台先得月,大航则在全球互通重启之时具备后发先至的潜力。推荐吉祥航空、春秋航空、三大航,关注华夏航空。机场业绩反转需等待国门开放,而国际客恢复有望使机场方在免税谈判的议价能力回归,持续看好机场流量变现的长期能力,推荐上机、白机,关注深机、首机、美兰。

快递: 由于去年受疫情影响基数低,今年一季度行业业务量同比实现了 75% 的高速增长,需求依然景气;3 月行业单票价格同比下降 16.6%,环比下降 14.5%,价格战依然激烈。申通公布了一季度业绩预告,亏损 0.7-1 亿元,同比由盈转亏,主要因为价格战拖累收入以及春节不打烊安排拖累成本。21 年中低端市场的快递龙头的价格战将继续,其利润增长会继续承压,但是领先者的规模和经营能力会继续和落后者加速拉开差距。考虑到近期高端快递龙头的股价回调较大,而其竞争壁垒持续加深且长期成长空间广阔,长期逻辑不变,建议投资者可以把握高端快递龙头的中长期投资布局的时点;关注中通快递、韵达股份的投资机会以及京东物流的上市进度。

物流: 重点推荐一季报成长性强的物流个股:1)密尔克卫一季报预告成长性持续,看好化学品物流龙头的长期成长性;2)华贸物流预计季报成长较快,国际货运与跨境电商行业双击。

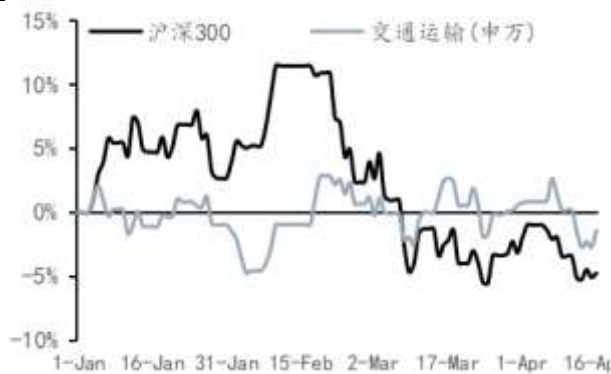
投资建议: 全年疫情缓解及经济复苏是主旋律。航运运价持续维持高位,航空五一长假表现值得期待,同时关注龙头快递中长期布局时点。推荐:密尔克卫、先惠技术(中小盘)、嘉诚国际、吉祥航空、春秋航空、三大航、华贸物流,关注中远海控、华夏航空、中通韵达。

风险提示: 宏观经济复苏不及预期,疫情反复,油价汇率剧烈波动

1 本周回顾

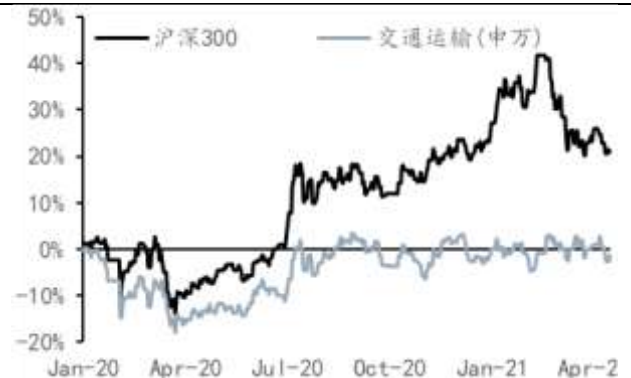
本周 A 股小幅下跌，上证综指报收 3426.62 点，环比下跌 0.70%；深证成指报收 13720.74 点，环比下跌 0.67%；创业板指报收 2783.37 点，环比基本持平；沪深 300 指数报收 4966.18 点，环比下跌 1.37%。本周交运指数小幅下跌，环比下跌 1.61%，相比沪深 300 指数跑输 0.23pct。

图 1：2021 年初至今交运及沪深 300 走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

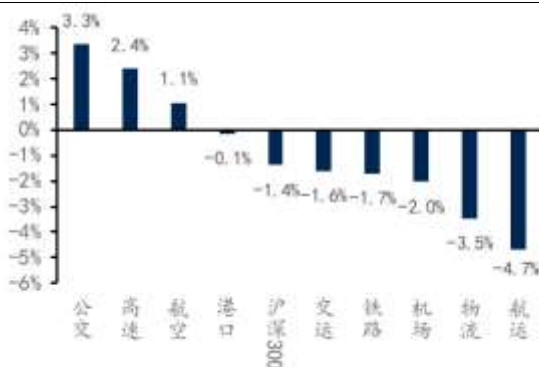
图 2：2020 年初至今交运及沪深 300 走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

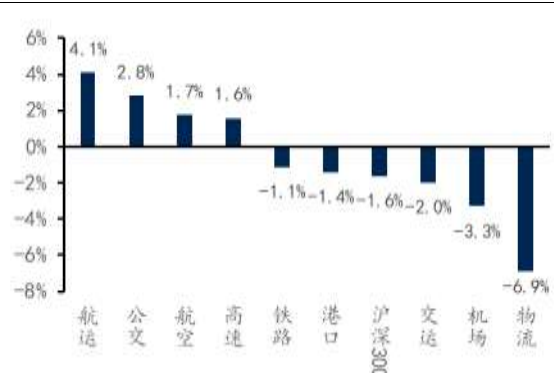
本周交运子板块最为强势的为公交，周涨幅 3.3%，其次是高速、航空板块，涨幅分别为 2.4%、1.1%；个股方面，涨幅前五名为中储股份（+16.5%）、龙洲股份（+12.7%）、五洲交通（+9.1%）、山东高速（+8.7%）、怡亚通（+8.5%）；跌幅榜前五名为顺丰控股（-12.4%）、中远海控（-9.7%）、蔚蓝锂芯（-6.6%）、申通快递（-5.3%）、圆通速递（-5.0%）。

图 3：本周各子板块表现（2021.4.12-2021.4.16）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：本月各子板块表现（2021.4.1-2021.4.16）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表 1: 本周个股涨幅榜

周涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	600787.SH	中储股份	5.86	16.5%	14.2%	27.1%
2	002682.SZ	龙洲股份	3.73	12.7%	15.5%	-5.3%
3	600368.SH	五洲交通	3.84	9.1%	4.1%	4.9%
4	600350.SH	山东高速	6.84	8.7%	8.6%	10.7%
5	002183.SZ	怡亚通	4.87	8.5%	10.2%	11.7%
月涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	002682.SZ	龙洲股份	3.73	12.7%	15.5%	-5.3%
2	600787.SH	中储股份	5.86	16.5%	14.2%	27.1%
3	600834.SH	申通地铁	10.07	7.9%	11.1%	7.1%
4	601919.SH	中远海控	15.02	-9.7%	11.1%	23.0%
5	600798.SH	宁波海运	5.01	-0.8%	11.1%	-2.7%
年涨幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	002210.SZ	*ST 飞马	3.05	-2.6%	2.0%	41.9%
2	002010.SZ	传化智联	6.39	-1.4%	-11.9%	35.7%
3	603128.SH	华贸物流	12.58	-4.2%	-2.2%	35.4%
4	603565.SH	中谷物流	29.99	-0.4%	-6.9%	31.5%
5	603885.SH	吉祥航空	14.82	0.8%	-1.5%	30.3%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表 2: 本周个股跌幅榜

	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	002352.SZ	顺丰控股	63.71	-12.4%	-21.4%	-27.8%
2	601919.SH	中远海控	15.02	-9.7%	11.1%	23.0%
3	002245.SZ	蔚蓝锂芯	11.49	-6.6%	2.9%	-11.3%
4	002468.SZ	申通快递	8.52	-5.3%	-7.6%	-15.5%
5	600233.SH	圆通速递	10.34	-5.0%	-7.4%	-10.1%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2 投资观点综述

2.1 交运板块

航运:

本周 SCFI 综合指数报 2833 点, 环比升 6.8%, 其中欧线 4187 点, 环比升 5.6%, 美东、美西线分别报 5452 点、4432 点, 环比分别升 2.2%、12.7%, 地中海线报 4239 点, 环比升 5.3%。

板块最大变化来自于集运子行业, 国内外新冠疫情和苏伊士运河的阻塞导致集运发生如下变化:

海外订单回流国内: 过去十年印度、东南亚等过一直承接中国的出口加工业转移, 相较于海外国家, 国内无论从疫情控制, 还是生产、供应链企业的复产复工都具备显著优势, 结果是上述海外国家的订单因疫情无法按时交付而回流至国内, 中国至欧、美主要消费国的需求超市场预期。

集运产业链去产能叠加疫情阶段周转效率下降,使得供需差进一步放大:首先,受景气度低迷影响,集运 2010 年以来新订单及运力增速逐年下降,这导致 2021 年市场新增运力较少;同时疫情阶段,国内外港口、内陆物流网点操作效率明显下降,进一步导致运力、集装箱周转效率放缓,某种意义上可以理解为有效运力供给小于名义运力,供需剪刀差进一步放大。

苏伊士运河的堰塞湖效应:3 月因苏伊士运河临时堵塞,大量的航次挤压在运河周边,恢复通航后依然导致两个效应:1) 挤压航次高密度到港欧洲,而欧洲港口操作效率难以大幅度提升,造成塞港和货物积压;2) 返程航次也受到影响,远东缺箱未能缓解;

4 月集运涨价或超预期:上述因素叠加 3-4 月正值集运货量季节性恢复、长约客户的签约,班轮公司推涨运价的诉求较强,预计欧美主要干线运价依旧强势,短期涨价成功概率较高,中远海控持续受益。

航空板块:

各航司集中披露 3 月运营数据。3 月民航国内线摆脱春运就地过年政策阴霾,迅猛复苏,三大航国内线客流均接近甚至超过 2019 年同期水平,春秋、吉祥国内线旅客相比 2019 年更是实现大幅增长,客座率降幅均显著收窄。时至 4 月,清明假期即便有瑞丽疫情扰动,民航客流也已经基本恢复至 2019 年同期水平。目前瑞丽疫情基本平稳,民航国内市场复苏趋势不改,随着五一假期临近,旺季预期进一步升温。

我们认为各航司谨慎引进运力叠加需求复苏超预期的潜力,国内市场的火热有望加速各航司的盈利修复,且随着疫苗接种率的上升,国门开放也只是时间问题。按照目前每天 400 万剂次的接种速度,实现群体免疫的时间有望落于 2022 年中,而一旦国门有序放开,民航真正意义的景气区间有望到来。目前海航重组仍在进行中,相关方案有可能于近期逐步公布,如重组结果能够实现民航的竞争格局改善,则周期高点可看高一线。

各航司一季报即将披露,一季报后业绩利空消退,二季度三大航有望大幅减亏,民营航司将全面恢复盈利。我们认为疫情的冲击毕竟是暂时的,随着疫苗接种形成全民免疫带来需求的迅速复苏,供给的刚性限制及需求的韧性有望促成民航的景气区间。投资标的来看,民营航司盈利率先恢复,近水楼台先得月,大航则在全球互通重启之时具备后发先至的潜力。推荐吉祥航空、春秋航空、三大航,关注华夏航空。

机场板块:

就地过年政策导致 1-2 月份民航客流出现明显下滑,各机场 1-2 月出现较大下降,但三月客流复苏趋势明显。国门暂未开放,国际航线班次主要靠货运航班拉动,客运降幅依然很大,免税租金收入短期并未回升,因此我们认为各机场一季度业绩表现仍相对较弱,大概率持平或低于 2020 年四季度水平。二季度民航国内市场复苏迅速,以国内线为主的机场业绩有望迅速回升,而过去国际业务占比较高的机场更多加密国内航线,业绩同步复苏,但力度稍弱,真正意

义的业绩回暖仍需等待国门开放。

枢纽机场的长期业绩弹性驱动力是免税租金收入，免税租金既依靠国际线的客流，又依靠单客消费，且免税租金合约的影响也至关重要。机场阶段性议价能力的下降更主要是来自于不可抗力下，短期国际客流断崖式下滑时的权益之举。长期来看，机场是国际客流的核心集散地，流量垄断地位无可比拟，而海南离岛免税的蓬勃发展有望壮大一批免税运营商，2018-2019年即便支付高额扣点租金，日上上海和日上中国依旧实现盈利，未来机场免税再度启动招标之时，如当前运营方提供的租金水平过低，则机场方拥有选择权，且国际惯例来看，成熟市场下市场化谈判的机场作为地主方均具备较高的收费能力。疫情消退后，机场议价能力有望全面提升，持续提升收入利润预期。推荐上海机场、白云机场，关注北京首都机场股份、深圳机场、美兰空港。

快递板块：

由于去年受疫情影响基数低，今年一季度行业业务量同比实现了75%的高速增长，需求依然景气；3月行业单票价格同比下降16.6%，环比下降14.5%，价格战依然激烈。考虑到（1）电商继续向低线城市和农村渗透，根据国家邮政局数据，我们可以看到目前三四五线城市的快递业务量增速明显高于一线和新一线城市，3月5日的政府工作报告也提出要健全城乡流通体系，加快电商、快递进农村；（2）自2014年微商和跨境进口电商兴起到2018年拼多多兴起再到2020年直播带货兴起，线上销售模式不断创新，不断拓宽消费人群以及消费品类；（3）疫情其实进一步加强了大众线上消费习惯，我们认为中期内我国快递需求仍然将维持较景气的增长态势，我们预计2021年行业业务量规模有望超过1000亿件，增速有望超过20%。

近期，顺丰公布了一季度业绩预告，一季度扣非归母净利润亏损10-12亿元，业绩低于市场预期，公司业绩亏损主要是因为短期需求增长和产能投入出现错配。具体来说，1）一季度时效快递增长情况不及预期：一是因为去年疫情带来了高基数，二是因为同行在部分区域春节不打烊的安排分流了散单业务。2）资本开支和成本的一次性投入加大：一是因为去年产能瓶颈较大，公司从去年四季度到今年一季度都加大了产能投入，二是因为推进四网融通，三是因为公司继续加大新业务的前置投入。3）2月春节期间，由于春节不打烊的安排以及响应减少人员流动的倡导，公司给予了快递小哥和司机高额的补贴。受本身商业模式的限制，顺丰业绩表现对于资产利用率极其敏感，因此公司的季度利润往往波动较大，公司短期业绩的低于预期不影响公司在国内和国际市场上综合物流领域的长期布局和发展。未来，顺丰在中高端快递市场的寡头地位会不断受到新进入者的挑战，但是中期来看，我们认为顺丰的中高端快递拥有品牌、航空网络、直营体系、IT技术等多方面壁垒，受到的威胁非常有限。

中通也公布了一季度业绩预告，亏损0.7-1亿元，同比由盈转亏，主要因为价格战拖累收入以及春节不打烊安排拖累成本。此外，本周菜鸟驿站宣布，目前在北上杭三城已有90%的菜鸟驿站完成了送货上门服务的开通，每天有数万名消费者享受淘宝天猫包裹该服务。且根据调研了解，由此所产生的配送费将由淘宝方面提供补贴。由于该项服务在有限的区域刚刚开始推行，未来的服务效果和推广进度还有待观察。中短期来看，中低端市场龙头之间的恶性价格战尚未结束，但是中低端市场的竞争格局有望在未来1年发生重大变革。

投资建议上，2021年顺丰将通过升级优化网络和积极开拓业务来为中长期发展做准备，短期业绩压力较大；2021年中低端市场的快递龙头利润增长会继续承压，但是领先者的规模和经营能力会继续和落后者加速拉开差距。考虑到近期顺丰股价回调较大，而顺丰竞争壁垒持续加深且长期成长空间广阔，长期逻辑不变，建议投资者把握中长期投资布局的时点；关注中通快递、韵达股份的投资机会以及京东物流的上市进度。

物流板块：

物流板块：重点推荐成长性突出的物流个股，推荐标的密尔克卫、华贸物流。

密尔克卫产能扩张进展顺利，本周公告落地项目包括：1)与天津市西青经济开发总公司投资设立的子公司，近日完成工商登记手续并取得营业执照，该子公司未来将优先满足中芯国际天津公司及其配套商的仓储需求，同时辐射西青区内有危化品需求的相关企业；2)公司对江苏马龙国华公司95.65%股权收购完成并取得营业执照，马龙国华公司具有黄磷相关化学品的物流、贸易业务。另外公司近期完成定增事宜，合计募资总额11亿元，对应发行价112.85元/股，公司本次发行顺利，认购对象均为国内外的优质投资者。公司基本面优质，我们持续看好长期前景。另外公司已与上港集团签署了交易合同，收购上港化工物流100%股权，未来加强对于液体化学品的船运服务能力建设。公司近年来对外拓展顺利，不论是外延并购或是内生增长，都体现出公司优秀的战略眼光与落地能力，我们持续看好公司的成长前景，维持买入评级。

华贸物流披露一季报预告，预计2021Q1实现归母净利润1.785-1.897亿，同比增220%-240%，扣非净利润增长与归母增速区间一致。公司业务受益于跨境电商邮政小包的放量以及国际货运价格的高企，远期逻辑上，疫情有望带来货代行业集中度的提升，公司在跨境电商领域不断加强布局，强者恒强，特种物流子公司拓展铁路代理多式联运业务，给予“买入”评级。

2.2 中小盘

重点推荐先惠技术：

■ 长期成长赛道，尽享行业红利

全球新能源车销量处于快速成长黄金期：预计2020-2025年间全球销量复合增速达到35.1%，从而带动全球动力电池需求旺盛，预计2020-2025需求复合增速接近45%。整车厂与电池厂均存在极强的设备产线采购需求。

■ 好赛道中的好公司，自动化水平高于同行

公司快速切入新能源车智能生产设备赛道，新能源车相关收入占比持续提升，2020年已接近75%，19-20年新能源车相关收入增速分别为80%、32%。公司拳头产品为高自动化水平的动力电池模组与PACK产线，模组与PACK产线是当前锂电池生产中自动化水平较低的环节，但随着全球范围内新能源车销售渗透率的提升，下游车企快速释放产量，高自动化水平产线在规模效应、良率等方面领先传统产线，且能够有效缓解当前土地与人力资源紧张的局面。

■ 获得头部整车厂与电池厂双向认可，订单不断验证公司实力

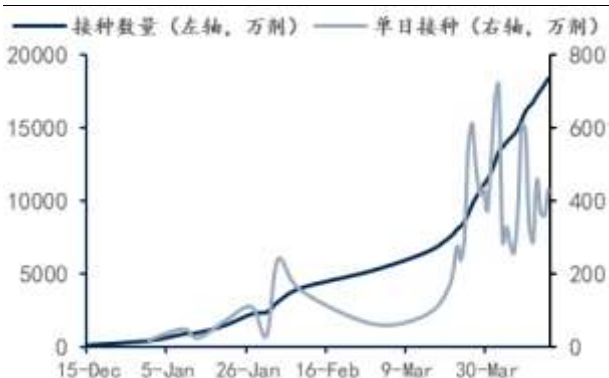
公司主要客户涵盖戴姆勒、大众、宁德时代、孚能等头部整车厂与电池厂，2021年1月，公司已披露宁德时代2.01亿、孚能科技3.43亿元订单，均在2021年体现，以上金额已超过2020年总收入。公司过去增长瓶颈在于产能，当前生产场地2.2万平，上市后，公司将分别在2021武汉、2022长沙、2022上海继续各投入4万平方米生产面积，完工后产能面积远胜当前，在下游需求旺盛的当下，我们认为公司扩产后的订单无虞，且周转有望加速。

■ 首次覆盖给予“买入”评级

采用相对估值法，公司合理价格106-122元，相对目前股价30%空间。行业景气度与公司扩产周期双击，公司将进入的快速成长期。我们预计公司21-23年每股收益2.66/4.07/5.79元，利润增速分别为231.9%/52.7%/42.3%，首次覆盖给予“买入”评级。

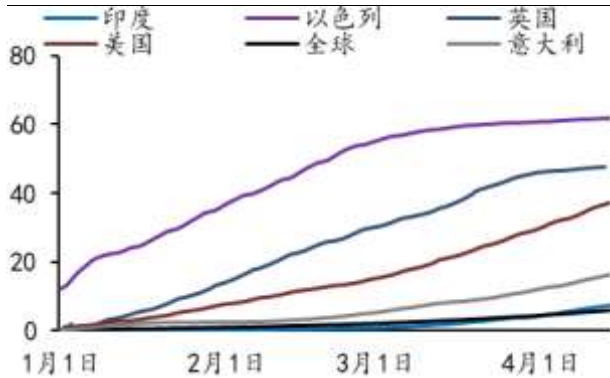
3 行业数据概览

图 5：中国疫苗接种走势图



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：全球主要国家疫苗接种比率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：此数据为至少完成一剂接种的人数

图 7：BDI 走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 8：BPI 走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 9: BCI 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: BSI 走势



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: CDFI 煤炭运价指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 12: 螺纹钢期货价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 13: 新加坡燃料油价格



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 14: 海运煤炭运价指数 OCFI:综合



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 15: 原油运输指数(BDTI)



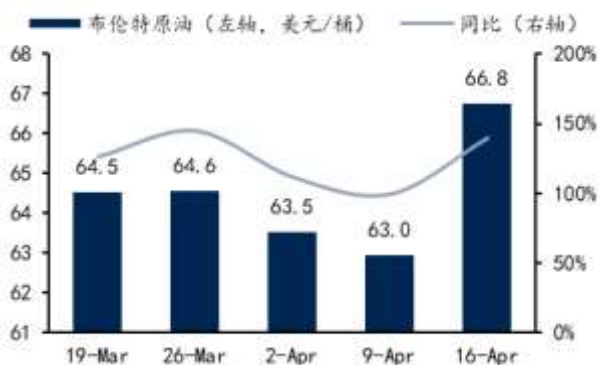
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 成品油运输指数(BCTI)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 17: 国际油价——布伦特原油



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 18: 国际油价——WTI 原油



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 19: CCFI 综合指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 20: SCFI 综合指数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 21: SCFI (地中海航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 22: SCFI (美东航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 23: SCFI (美西航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 24: SCFI (欧洲航线)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

4 本周行业重大事件及重点公司公告

表 3: 本周交运公司重点公告

子板块	公告内容	公告日期
航运	中远海特披露 3 月运营数据。	2021/4/13
	长航凤凰披露 2020 年业绩快报及 2021 年一季报预告, 2020 年营业收入 7.15 亿, 同比降 9.8%, 归母净利润 1053 万, 同比降 67.2%。一季度盈利 500-700 万, 同比增 209-333%。	2021/4/15
	招商南油计划回购 1-2 亿元股票, 回购注销, 回购价格不超过 3.5 元/股, 期限 12 个月。	2021/4/17
港口	北部湾港披露 2020 年报, 实现营业收入 53.6 亿, 同比增长 11.9%, 实现归母净利润 10.8 亿, 同比增长 9.3%。	2021/4/13
	招商港口聘任李玉彬先生为董事会秘书。	2021/4/14
	招商港口披露 3 月运营数据集一季报预告, 一季度盈利 4.68-5.90 亿, 同比增 212-294%。	2021/4/15
	重庆港九控股子公司重庆果集寸港港区土地被收储, 涉及土地账面净值约 17.95 亿。	2021/4/16
	盐田港披露 2020 年报, 实现营业收入 5.31 亿, 同比降 10.5%, 实现归母净利润 3.92 亿, 同比增 9.0%。	2021/4/17
	珠海港披露 2020 年报, 实现营业收入 35.4 亿, 同比增 6.4%, 实现归母净利润 2.63 亿, 同比增 18.4%。	2021/4/17
航空	南方航空南航转债于 4 月 21 日起开始转股, 转股价 6.24 元/股。	2021/4/14
	证监会受理东航增发申请。	2021/4/14
	吉祥航空披露 3 月运营数据。	2021/4/15
	华夏航空披露 2020 年业绩快报及 2021 年一季报预告, 2020 年营业收入 47.3 亿, 同比降 12.6%, 实现归母净利润 6.11 亿, 同比增 21.7%, 一季报预计亏损 4200-5500 万, 同比减亏。	2021/4/15
	春秋航空披露 3 月运营数据。	2021/4/16
	中国国航披露 3 月运营数据。	2021/4/16
	南方航空披露 3 月运营数据。	2021/4/16
	东方航空披露 3 月运营数据。	2021/4/16
	海航控股披露 3 月运营数据。	2021/4/17
	厦门空港披露 3 月运营数据。	2021/4/16
	上海机场披露 3 月运营数据。	2021/4/17
	快递	中通快递披露 2020 年业绩快报及 2021 年一季报预告, 2020 年营业收入 215.65 亿, 同比降 6.6%, 实现归母净利润 0.37 亿, 同比降 97.4%。2021 年一季度预计亏损 0.7-1.0 亿。
韵达股份 20 亿中票获准注册。		2021/4/16
物流	中谷物流披露 2020 年报, 实现营业收入 104.2 亿, 同比增长 5.2%, 实现归母净利润 10.2 亿, 同比增长 18.8%。	2021/4/13
	中谷物流披露增发预案, 拟募资不超过 30 亿元, 用于集装箱船舶购置项目等。	2021/4/13
	天顺股份披露 2020 年业绩快报及 2021 年一季报预告, 2020 年实现营业收入 11.3 亿, 同比降 5.7%, 实现归母净利润 2930 万, 同比增 47.8%。2021 年一季度预计盈利 700-900 万元, 扭亏。	2021/4/13
	怡亚通披露 2020 年报, 实现营业收入 681.2 亿, 同比降 5.2%, 实现归母净利润 1.23 亿, 同比增 36.9%。	2021/4/13
	西部创业披露 2020 年业绩快报及 2021 年一季报预告, 2020 年实现营业收入 8.96 亿, 同比增长 12.0%, 实现归母净利润 1.72 亿, 同比增长 283.3%。2021 年一季度实现归母净利润 5916 万, 同比增约 26.5%。	2021/4/14
	建发股份全资子公司建发纸业参与森信纸业 (00731.HK) 重组。	2021/4/14
	宏川智慧披露 2021 年一季报预告, 预计一季度盈利 6188-6823 万元, 同比增 95-115%。	2021/4/14
	宏川智慧公布 2021 年股票期权激励计划草案。	2021/4/14
	厦门象屿控股子公司上海象屿增资扩股, 公司放弃对控股公司增资。上海象屿增资后公司对上海象屿的持股比例为 100%变为 35%。	2021/4/15
	恒基达鑫披露 2020 年业绩快报及 2021 年一季报预告, 2020 年营业收入 3.69 亿, 同比增 34.4%, 实现归母净利润 1.01 亿, 同比升 92.0%。2021 年一季度预计盈利 4292-5086 万, 同比增 170-220%。	2021/4/15
	怡亚通披露 2021 年一季报预告, 预计盈利 1.00-1.10 亿, 同比增 330-373%。	2021/4/15
	中创物流披露 2021 年一季报, 营业收入 19.83 亿, 同比增 76.4%, 实现归母净利润 4881 万, 同比增 36.1%。	2021/4/16
	保税科技披露 2021 年一季报预增公告, 盈利 4850 万左右, 同比增 55.6%左右。	2021/4/17
	原尚股份披露 2020 年报, 实现营业收入 4.6 亿, 同比降 55.5%, 实现归母净利润-1.64 亿, 同比降 337%。	2021/4/16
	西部创业披露 2020 年报, 实现营业收入 8.96 亿, 同比增长 12.0%, 实现归母净利润 1.72 亿, 同比增长 283.3%。	2021/4/17
	长久物流披露 2020 年报, 实现营业收入 40.8 亿, 同比降 14.8%, 实现归母净利润 1.20 亿, 同比升 18.4%。	2021/4/17
	物产中大披露 2021 年股权激励草案。	2021/4/17
	公路	天顺股份披露 2020 年报, 实现营业收入 11.31 亿, 同比降 5.7%, 实现归母净利润 2930 万, 同比增 47.8%。
宜昌交运披露 2021 年一季报预告, 预计一季度盈利 1300-1500 万元, 扭亏。		2021/4/14
现代投资披露 2021 年一季报预告, 盈利 2.5-2.9 亿, 同比扭亏。		2021/4/14
粤高速披露 2021 年业绩预告, 一季度盈利 3.71-4.11 亿, 扭亏。		2021/4/14
富临运业披露 2020 年业绩快报及 2021 年一季报预告, 2020 年营业收入 6.29 亿, 同比降 28.99%, 实现归母净利润 7763 万, 同比降 7.3%。一季度业绩盈利 4300-4800 万, 同比增 42-58%。		2021/4/15
海南高速披露 2020 年业绩快报及 2021 年一季报预告, 2020 年营业收入 1.20 亿, 同比降 30.9%, 实现归母净利润 9344 万, 同比增 49.8%。一季度预计盈利 1300-1600 万, 扭亏。		2021/4/15
山西路桥披露 2020 年业绩快报及 2021 年一季报预告, 2020 年营业收入 6.35 亿, 同比降 28.2%, 实现归母净利润-5042 万, 同比降 133.7%。2021 年一季度预计盈利 3400-4400 万, 同比升 128-136%。		2021/4/15
城发环境披露 20 年业绩快报及 21 年一季报预告, 2020 年营业收入 33.93 亿, 同比升 49.9%, 实现归母净利润 6.14 亿, 同比降 1.6%。		2021/4/15
东莞控股披露 2021 年一季报预告, 一季度预计盈利 23961 万, 同比增 115.1%。		2021/4/15
深高速披露 2021 年一季报预告, 一季度预计盈利 5.47 亿, 同比扭亏。		2021/4/17
铁路	大秦铁路控股股东减持 3200 万张可转债, 占本次发行总量的 10%。	2021/4/15

资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

5 近期重点报告回顾

5.1 航空 3 月数据点评：国内航线迅速复苏，将迎连续旺季催化

各航司披露 3 月运营数据

各航司披露 2021 年 3 月运营数据，环比因就地过年政策影响，运量显著下挫的 2 月显著改善。

国内市场热度进一步提升，连续旺季促进景气度持续恢复

五一长假临近，且假期的日历分布相对有利于旅客拼假出行，随着瑞丽疫情的平息，国内有望再度回归零本土新增的局面，民航国内市场热度有望进一步提升。六月中下旬起民航逐步进入暑运，不同于 2020 年全国核心区域零散疫情频发，暑运有量无价，价格同比大幅下跌的局面，2021 年暑运国内市场运价有望显著回升，运价有望向 2019 年同期水平靠拢，促进航空公司盈利能力进一步修复。

疫苗接种数量快速提升，当前速度接种有望在明年年中实现群免

参考以色列 3 月 23 日至少接种一针新冠疫苗人群的比例达到 60% 以后，近一个月该比例只提升到 61.67%，可见疫苗接种接近尾声，但新增确诊人数已经出现迅速下降，尤其是近几日七日平均单日确诊人数已经降至 200 人以下，可见疫苗接种率达到 60%-70% 大概率可能实现群体免疫。截至 2021 年 4 月 14 日，我国疫苗完成接种数量 1.79 亿剂次。如粗略估计我国 14 亿人疫苗接种率达到 60%-70%，或需累计接种 16.8-19.6 亿剂次，按照当前每天约 400 万剂次的接种速度，实现群体免疫的时间或落于 2022 年 5 月-8 月，即明年年中实现群免。

国门重启时民航将迎来真正意义的景气区间

2020 年我国民航整体巨亏，全年飞机引进大幅放缓，且由于大航因国际线尚未恢复，盈利短期仍有压力。三大航均已披露 2021 年机队引进计划，整体相比十三五明显降速，结合海航的扩张乏力，我们估算 2021 年我国航司飞机引进整体速度大概率仍然保持低位。2017 年控总量调结构政策出台及 2019 年 B737MAX 停飞后，各航司通过提高飞机及时刻利用率创造超额供给的空间已经被显著消化，且由于飞机交付周期的限制，供给弹性明显不足。

反观需求，民航需求的核心驱动力是经济增长及居民收入水平持续提升，疫情后经济迅速回暖将拉动需求快速回归自然增长曲线。国内疫情有效管控，需求复苏叠加国际旅游需求转移国内，国内市场景气度将持续复苏态势。

诚然，国门关闭之时大量海外运力回流至国内，运力消化压力犹存，但考虑到我国民航国际航线集中于日韩泰等东南亚地区及欧美澳发达国家，而相关海外航司也处于破产重整或扩张乏力状态，因此我们认为当国内实现群体免疫，国门开放之时，国内线供给压力减轻及国际市场格局优化叠加，民航有望迎来真正意义的景气区间。此外，海航重组正在进行中，如重组结果能够实现国内市场的格局优化，则民航周期高点可看高一线。

投资建议：各航司一季报即将披露，一季报后业绩利空消退。我们认为疫情的冲击毕竟是暂时的，随着疫苗接种形成全民免疫带来需求的迅速复苏，供给的刚性限制及需求的韧性有望促成民航的景气区间。投资标的来看，民营航司盈利率先恢复，近水楼台先得月，大航则在全球互通重启之时具备后发先至的潜力。推荐吉祥航空、春秋航空、三大航，关注华夏航空。

5.2 先惠技术：拐点来临，被低估的锂电后段设备龙头

长期成长赛道，尽享行业红利

全球新能源车销量处于快速成长黄金期：预计 2020-2025 年间全球销量复合增速达到 35.1%，从而带动全球动力电池需求旺盛，预计 2020-2025 需求复合增速接近 45%。整车厂与电池厂均存在极强的设备产线采购需求。

好赛道中的好公司，自动化水平高于同行

公司快速切入新能源车智能生产设备赛道，新能源车相关收入占比持续提升，2020 年已接近 75%，19-20 年新能源车相关收入增速分别为 80%、32%。公司拳头产品为高自动化水平的动力电池模组与 PACK 产线，模组与 PACK 产线是当前锂电池生产中自动化水平较低的环节，但随着全球范围内新能源车销售渗透率的提升，下游车企快速释放产量，高自动化水平产线在规模效应、良率等方面领先传统产线，且能够有效缓解当前土地与人力资源紧张的局面。

获得头部整车厂与电池厂双向认可，订单不断验证公司实力

公司主要客户涵盖戴姆勒、大众、宁德时代、孚能等头部整车厂与电池厂，2021 年 1 月，公司已披露宁德时代 2.01 亿、孚能科技 3.43 亿元订单，均在 2021 年体现，以上金额已超过 2020 年总收入。公司过去增长瓶颈在于产能，当前生产场地 2.2 万平，上市后，公司将分别在 2021 武汉、2022 长沙、2022 上海继续各投入 4 万平方米生产面积，完工后产能面积远胜当前，在下游需求旺盛的当下，我们认为公司扩产后的订单无虞，且周转有望加速。

首次覆盖给予“买入”评级

采用相对估值法，公司合理价格 106-122 元，相对目前股价 30%空间。行业景气度与公司扩产周期双击，公司将进入的快速成长期。我们预计公司 21-23 年每股收益 2.66/4.07/5.79 元，利润增速分别为 231.9%/52.7%/42.3%，首次覆盖给予“买入”评级。

5.3 密尔克卫年报点评：业绩符合预期，化工品物流龙头成长持续

2020 年持续高增长：公司全年实现营收 34.27 亿元（+41.68%），归母净利润 2.88 亿元（+47.15%），扣非归母净利润 2.73 亿元（+44.80%）。2020 年，公司加权平均 ROE 为 18.34%，同比 2019 年增加 3.72 个百分点。2020 年圆满收官，公司在过去几年体现出了持续的成长能力，盈利能力逐年提升。

拆分公司 2020 年收入，可看到各细分项中：货代与运输业务稳步增长，同比分别为 26%与 32%；2020 年公司自有仓储产能投入有限，公司仓储收入增长 9.4%至 5.05 亿，我们判断增量可能来自于周转提速、单价上升等原因；化工品交易是公司增长最快的部门，同比增速达到 222.1%，收入增至 6.91 亿，主

因为公司 20 年主力推广物贸一体化的化工品服务。

毛利方面，由于毛利率较低的贸易板块收入占比扩大，整体毛利率下降 1.5 个百分点至 16.71%。但分项来看，公司各版块毛利率均同比提升，其中货代毛利率 12.5%，同比提升 0.3 个百分点；仓储业务毛利率 48.2%，同比提升 1.1 个百分点；运输业务毛利率 12.0% 与 19 年持平；化工品贸易方面，由于更有效率的交付模式，公司毛利率大幅提升至 7.1%，同比增加 5.1 个百分点。

外延扩张战略执行顺利，步履不止，20 年增长主要为内生动能。2020 年公司延续了内生外延并举的成长路径，外延方面共有 7 项重大股权投资，其中烟台密尔克卫与大正信张家港项目均带有危化品仓库资产，但两个项目均处于技改过程中，暂未贡献收入利润；此外公司其他并购项目主要在三四季度并表。总体而言，2020 年公司来自于收购并表的利润较少，公司的收入利润增长主要来源于内生成长。

投资建议：维持“买入”评级。我们认为公司的长期逻辑顺畅，化工品物流正处于由乱到治的拐点，公司正在不断扩大自身能力范围，作为行业内公司治理优秀、积极进取的领军企业，将继续沿着当前道路进行扩张，预计公司中期业务开发和外延收购将会维持较快增速，我们维持公司 2021-2022 年 4.3、6.0 亿的归母净利润不变，给予 2023 年 8.1 亿利润预测，维持买入评级

6 投资建议

全年疫情缓解及经济复苏是主旋律。航运运价持续维持高位，航空五一长假表现值得期待，同时关注龙头快递中长期布局时点。推荐：密尔克卫、先惠技术（中小盘）、嘉诚国际、吉祥航空、春秋航空、三大航、华贸物流，关注中远海控、华夏航空、中通韵达。

7 风险提示

宏观经济复苏不及预期，疫情反复，油价汇率剧烈波动。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032