

交通运输

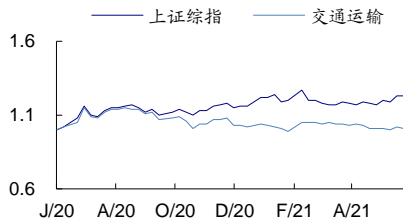
交运&中小盘行业周报

超配

(维持评级)

2021年06月06日

一年该行业与上证综指走势比较



行业周报

航运运价上攻，中小盘推荐双星

相关研究报告:

《交运&中小盘行业周报: 疫苗加速接种, 京东物流上市》——2021-05-31
 《航空专题研究: 盘点海航航空资产, 重组影响深远》——2021-05-28
 《交运&中小盘行业周报: 海航重组再添意向方, 集运价格持续新高》——2021-05-25
 《2021年4月快递行业数据点评: 行业价格战有所缓和, 静待竞争格局明朗》——2021-05-20
 《交运&中小盘行业周报: 疫情不止集运不休, 京东物流即将上市》——2021-05-17

证券分析师: 姜明

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

证券分析师: 黄盈

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

证券分析师: 罗丹

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

证券分析师: 曾凡喆

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

航运: 本周 SCFI 综合指数报 3613 点, 环比升 3.3%, 其中欧线 5887 点, 环比升 1.2%, 美东、美西线分别报 8475 点、4826 点, 环比分别升 11.0%、9.3%, 地中海线报 5952 点, 环比升 2.4%。我们认为集运的供需矛盾短期难以缓解, 即使在疫情阴霾下全球集装箱整体增速或将乏力, 但生产国中国为大本营的远东-欧洲、远东-美国航线依然会运力吃紧, 由于 4 月之后船公司都会执行最新的约价, 这意味着欧线底舱 15-30%、美线 40-60% 的货物运费都将有较大幅度上提, 叠加上述现货市场的火爆, 预计全年集运业的盈利会继续突破新高, 建议配置核心标的-中远海控。

航空机场: 国内疫情零散出现加速疫苗接种, 加速群免进程, 航空可能因祸得福。海航系航空资产重组持续推进, 静待相关方案公布。海外运力回流带来的供给压力短期仍难完全消化, 航司间分化延续。中长期看, 连续运力低引进为周期全面景气创造先决条件, 理论供需差已经出现, 一旦国门放开消化宽体运力, 民航将迎来全面景气区间。国门放开前, 民营航司将充分受益于国内市场的复苏, 国门开放后, 大航宽体运力有效消化, 向上弹性更足, 推荐吉祥春秋、三大航, 关注华夏。机场流量垄断地位未曾改变, 离岛免税有望壮大一批免税运营商, 未来机场免税再度启动招标时机场方拥有选择权, 且成熟市场市场化谈判中, 机场作为地方方均具备较高收费能力。疫情消退后机场议价能力有望全面提升, 修复盈利预期。推荐上海机场、白云机场, 关注首都机场、美兰机场、深圳机场。

快递: 得益于浙江监管部门对义乌地区快递无序竞争的管制, 近期中低端快递市场价格战有所缓和, 4 月行业单价和快递公司单价同比降幅均有所收窄。中短期来看, 快递价格战尚未结束, 但有望小幅缓和, 最终价格战的拐点还是取决于竞争格局何时出现本质性的优化。投资建议上, 考虑到近期高端快递龙头的股价回调较大, 但其长期成长逻辑不变, 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、韵达股份和京东物流的投资机会。

物流: 物流行业由于各公司所服务的下游市场不同, 导致其市场规模、竞争结构、行业壁垒各不相同, 我们建议精选行业中的优质个股, 推荐化工物流龙头密尔克卫、进出口物流龙头华贸物流。

中小盘: 基材之上, 万膜生长, 推荐双星新材。

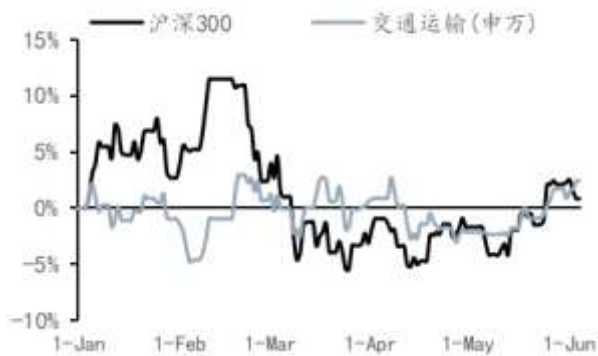
投资建议: 全年疫情缓解及经济复苏是主旋律。航运运价持续维持高位, 航空虽有零散疫情再度扰动, 但加速疫苗接种可能因祸得福, 同时关注龙头快递中长期布局时点。推荐: 双星新材, 中远海控、中国国航、南方航空、东方航空、春秋航空、吉祥航空、密尔克卫、华贸物流、中通快递、韵达股份、嘉诚国际。关注上海机场、京沪高铁。

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

本周回顾

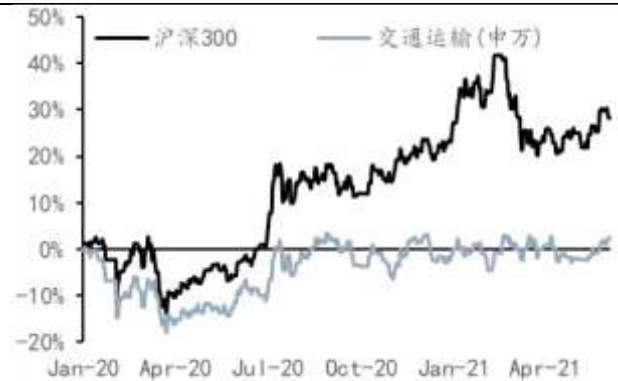
本周 A 股小幅震荡，上证综指报收 3591.84 点，环比下跌 0.25%；深证成指报收 14870.91 点，环比上涨 0.12%；创业板指报收 3242.61 点，环比上涨 0.32%；沪深 300 指数报收 5282.28 点，环比下跌 0.73%。本周交运指数基本收平，环比下跌 0.01%，相比沪深 300 指数跑赢 0.72pct。

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

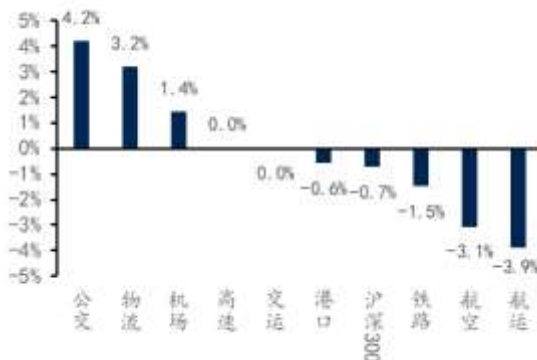
图 2：2020 年初至今交运及沪深 300 走势



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

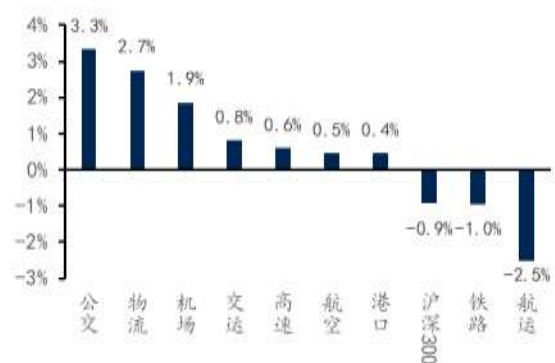
本周交运子板块最为强势的为公交，周涨幅 4.2%，其次是物流、机场板块，涨幅分别为 3.2%、1.4%；个股方面，涨幅前五名为恒通股份 (+20.8%)、物产中大 (+20.6%)、海汽集团 (+16.4%)、申通地铁 (+15.1%)、东莞控股 (+11.9%)；跌幅榜前五名为春秋航空 (-7.7%)、安通控股 (-7.5%)、华夏航空 (-6.7%)、宁波海运 (-6.5%)、中远海控 (-5.7%)。

图 3：本周各子板块表现 (2021.5.31-2021.6.4)



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 (2021.6.1-2021.6.4)



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	603223.SH	恒通股份	28.12	20.8%	22.3%	49.4%
2	600704.SH	物产中大	7.84	20.6%	11.5%	84.0%
3	603069.SH	海汽集团	19.92	16.4%	18.5%	-13.1%
4	600834.SH	申通地铁	11.51	15.1%	12.6%	22.4%
5	000828.SZ	东莞控股	11.58	11.9%	13.6%	15.0%
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	603223.SH	恒通股份	28.12	20.8%	22.3%	49.4%
2	603069.SH	海汽集团	19.92	16.4%	18.5%	-13.1%
3	000828.SZ	东莞控股	11.58	11.9%	13.6%	15.0%
4	600834.SH	申通地铁	11.51	15.1%	12.6%	22.4%
5	600704.SH	物产中大	7.84	20.6%	11.5%	84.0%
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	600704.SH	物产中大	7.84	20.6%	11.5%	84.0%
2	603565.SH	中谷物流	31.25	4.0%	2.7%	82.7%
3	601919.SH	中远海控	20.44	-5.7%	-4.4%	67.4%
4	603128.SH	华贸物流	14.90	-3.9%	-3.1%	60.4%
5	300350.SZ	华鹏飞	7.90	-2.7%	-1.3%	56.7%

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

周跌幅前五	证券代码	证券简称	周收盘价	周涨幅	月涨幅	年涨幅
1	601021.SH	春秋航空	62.94	-7.7%	-3.5%	13.5%
2	600179.SH	安通控股	4.21	-7.5%	-6.7%	5.0%
3	002928.SZ	华夏航空	14.78	-6.7%	-5.3%	16.8%
4	600798.SH	宁波海运	5.22	-6.5%	-3.7%	1.4%
5	601919.SH	中远海控	20.44	-5.7%	-4.4%	67.4%

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 3613 点, 环比升 3.3%, 其中欧线 5887 点, 环比升 1.2%, 美东、美西线分别报 8475 点、4826 点, 环比分别升 11.0%、9.3%, 地中海线报 5952 点, 环比升 2.4%。

板块最大变化来自于集运子行业; 首先, 爆发于 1Q2010 的新冠延续至今超市场预期; 其次国内外疫情控制能力及效果导致各国生产、经济、消费差异巨大, 具体表现则为中国为首的亚洲国家的控制能力显著强于欧美, 复工复产及供应链恢复速度较快, 反观欧美各国的疫情控制则低于预期, 这些国家货币上的宽松、疫情阶段培养了欧美客户的跨境电商消费习惯, 叠加远东为传统必需品的生产国, 于是出现:

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质, 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。

1) 2020 年我国进出口金额体现为前低后高, 因疫情影响 1、2 月我国进出口额在同比大幅下滑 7.3% 和 16.8% 的不利局势下, 伴随国内疫情控制后的复工复产, 全年进出口实现了 1.6% 的正增长; 今年 1-4 月我国进出口额累计增速更是达到了惊人的 38.2%; 我们认为伴随本轮疫情在欧美、印度等国家的反复, 我国进出口增速超预期将是大概率事件。

2) 由于我国出口商品的主要载体为集装箱, 2020 年我国主要港口集装箱吞吐量同样出现前低后高的趋势, 1 季度集装箱累计吞吐量增速负增长 8.5%, 全年则实现了 1.2% 的正增长; 1Q2021 我国主要港口吞吐量达到 6582 万标箱, 同比增长 19.3%。

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;

在上述供需因素的共同作用下, 2020 年下半年以来, 主流干线的运价如脱缰野马快速增长, 其中欧洲现货月度均价从年初 1 月的 1048 美金/TEU 涨至年底 12 月的 3067 美金/TEU, 美西线运价则从年初的 1558 美金/FEU 涨至年底的 3965 美金; 考虑到船型放大优势, 上述运价的相对水平已接近 2007 年景气度高点; 2021 年由于海外疫情依然反复, 本是春节淡季的集运运价依然坚挺, 而近期印度、日本、欧洲等国的感染人数再次出现大幅反弹, 5 月份欧洲和美国的运价分别继续上行; 目前来看, 这种上涨的惯性难以缓解, 船公司正准备筹划在 5 月货量进一步复苏的时间点再次提价。

我们认为集运的供需矛盾短期难以缓解, 即使在疫情阴霾下全球集装箱整体增速或将乏力, 但生产国中国为大本营的远东-欧洲、远东-美国航线依然会运力吃紧, 由于 4 月之后船公司都会执行最新的约价, 这意味着欧线底舱 15-30%、美线 40-60% 的货物运费都将有较大幅度上提, 叠加上述现货市场的火爆, 预计全年集运业的盈利会继续突破新高, 建议配置核心标的-中远海控。

航空板块:

疫情零散发生刺激居民疫苗接种意愿, 5 月 12 日起全国新冠疫苗单日接种量持续保持在二千万以上, 近七日单日平均接种量达到 2021 万, 国民向着群免的方向加速迈进, 航空板块可能因祸得福。

通过供需分析, 我们认为短期即便国内需求完全恢复, 其仍难与海外运力大幅

回流带来的供给增量相匹配，阶段性压力犹存，航司间的分化仍将存续。大航受制于宽体机消化压力，业绩仍将低位徘徊，而民营航司得益于较高的运力效率和精简机队下的灵活运力腾挪能力，业绩率先回温，二三季度将实现明显盈利。

随着疫苗接种率的持续提升，实现群体免疫，逐步放开国门后，宽体机运力将有效消化。民航需求伴随经济增长不会停止其上升的势头，2020年初至今的持续运力低引进，海航的重组尚需时日扩张乏力，民航供给将被限制在低位。一旦国门开放消化运力，供需敞口终将出现，促成显著的景气区间，而在国门开放之时，大航的向上弹性相对更大。

海航集团第一期债权人会议召开，海航系航空资产重组持续推进，静待相关方案公布。业绩层面，虽然2021年因一季度拖累，即便各航司二三季度大幅减亏并实现盈利，全年业绩仍难回归疫情前，但疫情最差的一季度已经过去。在疫情结束后，各航司业绩均有望创历史新高。标的上，我们并不回避短期大航业绩表现可能偏弱的事实，民营航司阶段性更加稳健，但国门开放后，大航具备更大的向上弹性，具备后发先至的潜力。推荐吉祥航空、春秋航空、中国国航、南方航空、东方航空，关注华夏航空。

机场板块:

航空主业收费规则的差异及免税租金的影响决定了国门未开放时，单凭国内线的强势复苏不足以拉动枢纽机场业绩全面回归。若国门全面开放，枢纽机场国际客流恢复，将大幅修复航空性收入及免税租金收入。

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，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。国际惯例来看，成熟市场市场化谈判中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。

在国家大力发展海南自贸岛建设的大背景下，海口作为海南省的经济中心将充分发挥其对产业、客流、物流的聚集效应，旅客量有望进一步增长。美兰空港航站楼投产后产能持续提升，且在免税限额放开的加持下，免税租金收入将持续提高，如其相关的海航债务问题得到妥善解决，建议密切关注。具体标的上，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:

今年4月行业业务量同比实现了30.8%的高速增长，需求依然景气；快递监管部门4月开始管控义乌地区的无序竞争，该地区快递价格最低价已经从1元以下提高到1.4元以上，在政策指导和管控下，快递行业价格战有所缓和，4月行业价格同比降幅15.8%、环比持平；如果剔除掉今年4月开始行业不再享受增值税减免政策的影响，行业单票价格环比将有所提升。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，顺丰公告称拟分拆股份子公司同城实业赴香港上市，分拆上市后仍然由顺丰控股，该事项符合预期，如果成果落地，有助于同城业务的自身高速发展且进一步拓展了顺丰的多元化融资渠道。快递公司4月业务量均实现较快增长、价格同比降幅均明显收窄。就顺丰经营数据来看，4月业务量同比增速有所回升，增速为37%，其中，时效快递增速环比持续回升，符合预期。就通达系经营数据来看，与行业增长趋势相同，4月韵达、圆通和申通业务量均呈较快增长态势；受益于快递监管部门对义乌地区价格竞争的管控以及义乌地区在全国范围内的示范作用，三家单票价格同比降幅均明显收窄，符合预期。中通快递一季度单票快递收入同比下降12%，与同业竞争对手相比此降幅最小；由于去年一季度国内疫情爆发导致基数低，今年一季度公司业务量实现了88.5%的高增长，与同业竞争对手的增速相近；公司一季度市占率达到20.4%，同比提升1.5个百分点，维持较快提升趋势，与落后者差距越拉越大；今年公司资本开支有望超过100亿元，加大投入、加速抢占市场的策略维持不变。中短期来看，中低端市场龙头之间的价格战尚未结束，但也不会再进一步恶化，且有望小幅缓和，但最终价格战的拐点还是取决于竞争格局何时出现本质性的优化。

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、韵达股份和京东物流的投资机会。

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。

密尔克卫股东君联茂林近期减持，减持后持有公司总股本8.82%，君联茂林为公司IPO前PE股东。上市公司产能扩张进展顺利，上港化工物流股权收购登记完成，先前落地项目包括：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。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。

继续看好华贸物流。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，维持“买入”评级。

2.2 中小盘

双星新材：新材料突破放量，加速推动国产替代！

市场未意识到公司技术突破导致业绩超预期

公司传统上做 BOPET 包装膜，19 年光学膜技术突破后，56 万吨产能中的 30 万吨用于生产光学、光伏等新材料产品，20 年新材料板块贡献 50% 收入及 56% 的毛利，新材料产品毛利平均高于传统包装膜毛利 5-10 个点，由于 20 年业绩释放恰逢化工周期上行，这导致投资人惯性思维是周期导致业绩大幅反弹，而忽视了产品结构变化。

一体平台化的模式，光学基膜加速替代进口，新品推广显著加快

就当前情况看，双星是国内唯一具备新材料光学级切片-基膜-成品膜规模化生产能力的公司，尤其是光学基膜的突破，彻底改变了该领域长期依赖日韩进口的状况，同指标产品价格目前已低于进口竞品 30-40%，这使得公司复合、增亮、扩散等成品膜加速推广至国内面板产业链，预计 2021 年公司成品膜销售面积同比翻倍，超过 2 亿平（复合膜展开面积算）；除面板产业链以外，在下游中国主导的光伏、电子产业链中，背板膜、MLCC、电子离保（可参考斯迪克相关收入）等光学级产品需求旺盛，调研结果看，今年公司年化产能接近 70 万吨，而意向订单已接近 100 万吨。

产能释放，订单饱满，股权激励彰显业绩成长和确定性

公司存量产能 56 万吨，新材料产能 30 万吨，9 月份前公司将陆续交付 30 万吨光学级薄膜产能，1Q22 公司 20 万吨产能也将完成交付，这将有效满足客户订单需求，公司已公告 21 上半年 5.4-5.8 亿的业绩，并将 21-23 年股权激励的利润条件设定为 11.5、15.1 和 18.7 亿元。

赋能中国制造，产品升级将会长期趋势

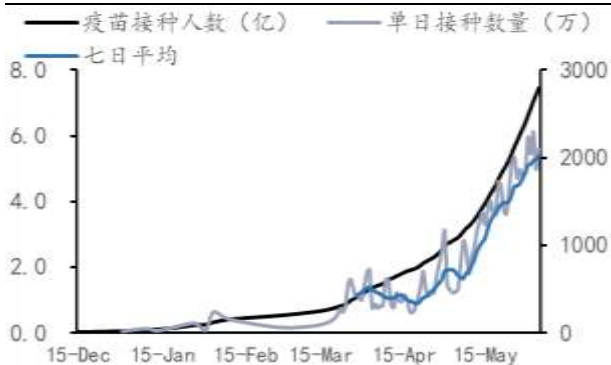
伴随电子、面板、光伏产业链在国内的扎根，涌现出京东方、宁德、恩杰、先导、杉杉、三利谱等一系列产业细分龙头，我们判断双星已迈过 PET 新材料用膜的第一道坎，具备细分行业龙头的潜力，预计后续产品销售量和新产品推广大概率超预期，目标群体除海外巨头外，核心是国内一线面板、光伏、电子类企业，目前已放量的下游包括三星、海信、中来、赛伍、中环等。

投资建议

21-23 年公司新材料收入占比将逐年提升，预计毛利占比为 77%、87% 和 90%，归母净利润分别为 11.9 亿元、16.5 亿元、21.6 亿元，增速为 65%、39%、31%；2021 年公司净利润中传统、新材料板块占比匹配于毛利，分别为 2.74 和 9.16 亿，给予传统板块 8 倍、新材料板块 25 倍的分部估值法（市场可比标的对应 21 年估值约为 30 倍），短期先看 250 亿。

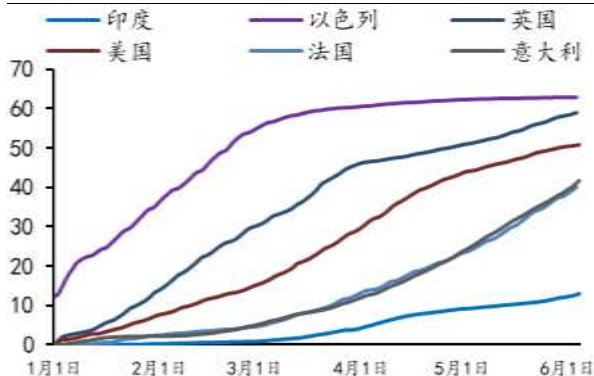
3 行业数据概览

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



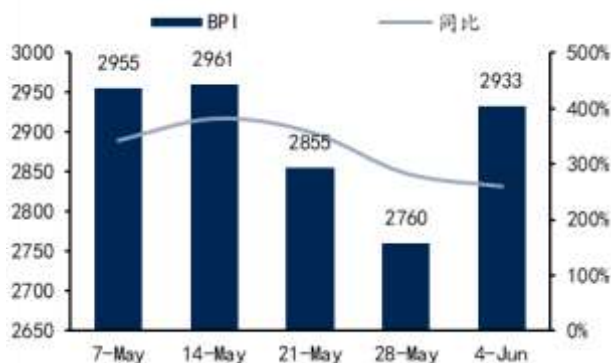
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理
注：此数据为至少完成一剂接种的人数

图 7：BDI 走势



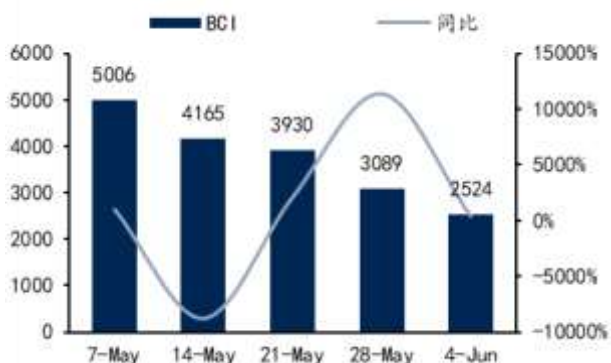
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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



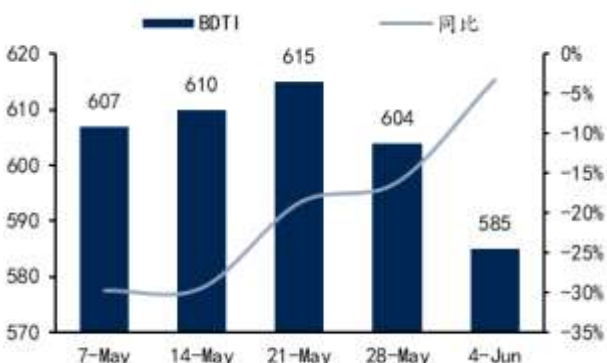
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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)



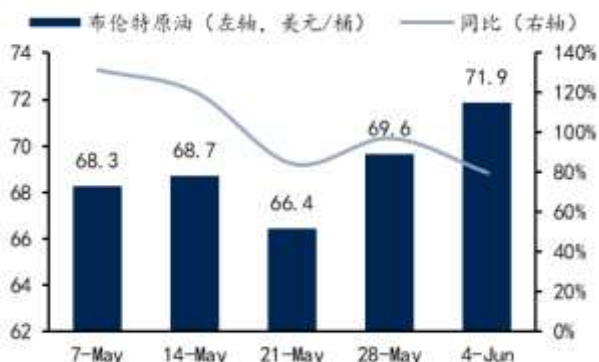
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 16: 成品油运输指数(BCTI)



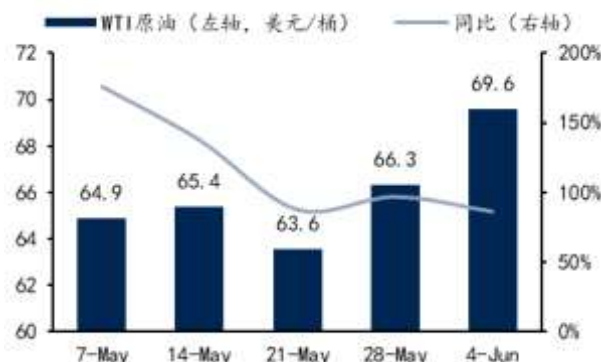
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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	招商南油披露股份回购结果, 回购公司股份 89,332,495 股, 占公司总股本 1.81%。回购最高价为 2.26 元/股, 回购最低价为 2.21 元/股, 回购均价为 2.24 元/股。	2021/6/2
	宁波海运披露 2020 年年度权益分派公告, A 股每股现金红利 0.06 元。	2021/6/4
港口	唐山港披露 2021 年度第一期超短期融资券发行情况, 发行金额 10 亿元, 利率 2.95%, 发行价格 100.00 元/百元面值。	2021/6/4
航空	吉祥航空披露 2020 年年度权益分派公告, A 股每股现金红利 0.1 元。	2021/6/1
	春秋航空发布非公开发行预案。	2021/6/5
物流	畅联股份公告财务负责人施俊先生辞职。	2021/6/1
	密尔克卫公告收购江苏马龙国华工贸股份有限公司 95.6522% 股权已完成。	2021/6/1
	中储股份披露 2021 年度第一期超短期融资券发行情况, 发行金额 10 亿元, 利率 3.33%, 发行价格 100.00 元/百元面值。	2021/6/1
	西上海披露 2020 年年度权益分派公告, A 股每股现金红利 0.29 元。	2021/6/1
	瑞茂通披露股份回购结果, 回购股份 710,000 股, 占公司总股本约为 0.07%, 购买最高价为 5.90 元/股、最低价为 5.64 元/股。	2021/6/2
	德邦股份披露股份回购结果, 回购股份 558,900 股, 占公司总股本 0.0544%, 最高价为 11.64 元/股, 最低价为 11.15 元/股。	2021/6/2
	长久物流公告累计收到政府补助资金 2464.05 万元。	2021/6/3
	怡亚通披露 2020 年年度权益分派公告, 全体股东每 10 股派 0.20 元人民币现金 (含税)。	2021/6/3
	东方嘉盛披露 2020 年年度权益分派公告, 全体股东每 10 股派 1.43 元人民币现金 (含税)。	2021/6/3
	长久物流披露 2020 年年度权益分派公告, A 股每股现金红利 0.107 元。	2021/6/4
	飞力达披露首次股份回购结果, 回购公司股份 434000 股, 占公司总股本 0.1187%, 最高成交价 5.98 元/股, 最低成交价 5.92 元/股。	2021/6/4
	淮河能源披露股份回购结果, 回购公司股份 42,862,705 股, 占公司总股本 1.10%, 购买最高价为 2.31 元/股, 最低价为 2.22 元/股。	2021/6/1
公路	恒基达鑫披露 2020 年年度权益分派公告, 全体股东每 10 股派 0.20 元人民币现金 (含税)。	2021/6/3
	东莞控股披露 2020 年年度权益分派公告, 全体股东每 10 股派 2.5 元人民币现金 (含税)。	2021/6/1
	四川成渝披露 2020 年年度权益分派公告, A 股每股现金红利 0.08 元。	2021/6/3
	楚天高速披露 2020 年年度权益分派公告, A 股每股现金红利 0.07 元。	2021/6/3
	湖南投资披露 2020 年度分红派息公告, 全体股东每 10 股派 0.2 元人民币现金 (含税)。	2021/6/3

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 双星新材深度报告：基材之上，万膜生长

市场未意识到公司技术突破导致业绩超预期

公司传统上做 BOPET 包装膜，19 年光学膜技术突破后，56 万吨产能中的 30 万吨用于生产光学、光伏等新材料产品，20 年新材料板块贡献 50% 收入及 56% 的毛利，新材料产品毛利平均高于传统包装膜毛利 5-10 个点，由于 20 年业绩释放恰逢化工周期上行，这导致投资人惯性思维是周期导致业绩大幅反弹，而忽视了产品结构变化。

一体平台化的模式，光学基膜加速替代进口，新品推广显著加快

就当前情况看，双星是国内唯一具备新材料光学级切片-基膜-成品膜规模化生产能力的公司，尤其是光学基膜的突破，彻底改变了该领域长期依赖日韩进口的状况，同指标产品价格目前已低于进口竞品 30-40%，这使得公司复合、增亮、扩散等成品膜加速推广至国内面板产业链，预计 2021 年公司成品膜销售面积同比翻倍，超过 2 亿平（复合膜展开面积算）；除面板产业链以外，在下游中国主导的光伏、电子产业链中，背板膜、MLCC、电子离保（可参考斯迪克相关收入）等光学级产品需求旺盛，调研结果看，今年公司年化产能接近 70 万吨，而意向订单已接近 100 万吨。

产能释放，订单饱满，股权激励彰显业绩成长和确定性

公司存量产能 56 万吨，新材料产能 30 万吨，9 月份前公司将陆续交付 30 万吨光学级薄膜产能，1Q22 公司 20 万吨产能也将完成交付，这将有效满足客户订单需求，公司已公告 21 上半年 5.4-5.8 亿的业绩，并将 21-23 年股权激励的利润条件设定为 11.5、15.1 和 18.7 亿元。

赋能中国制造，产品升级将会长期趋势

伴随电子、面板、光伏产业链在国内的扎根，涌现出京东方、宁德、恩杰、先导、杉杉、三利谱等一系列产业细分龙头，我们判断双星已迈过 PET 新材料用膜的第一道坎，具备细分行业龙头的潜力，预计后续产品销售量和新产品推广大概率超预期，目标群体除海外巨头外，核心是国内一线面板、光伏、电子类企业，目前已放量的下游包括三星、海信、中来、赛伍、中环等。

投资建议

21-23 年公司新材料收入占比将逐年提升，预计毛利占比为 77%、87% 和 90%，归母净利润分别为 11.9 亿元、16.5 亿元、21.6 亿元，增速为 65%、39%、31%；2021 年公司净利润中传统、新材料板块占比匹配于毛利，分别为 2.74 和 9.16 亿，给予传统板块 8 倍、新材料板块 25 倍的分部估值法（市场可比标的对应 21 年估值约为 30 倍），短期先看 250 亿。

5.2 中小盘隐形矫治器行业深度：隐形矫治，笑容自由

赛道极佳，低渗透、高成长

中国人群口腔错颌畸形比例高，但矫治比例低，且隐形矫治渗透率仅过 11%，远低于美国的 30%。中国隐形矫治行业处于早期爆发阶段，预计未来年均增速超过 30%。公司为行业头部企业，CR2 超过 80%，由于行业具有较高的进入壁垒，我们认为案例数量是核心关键，在材料升级、方案设计、制造规模效应以及渠道管理上，具有大规模案例数量积累的企业具有很强先发优势。

产品优势突出，满足各类人士需求

时代天使科技拥有非常全面的产品矩阵，从高端到中低端，再从成年人到儿童，能够满足多类人群的需求；其次，公司的材料升级之后，从柔软度、佩戴体验上看，已经成为行业内最优之一，与海外品牌相比，性价比凸显。

基于大规模案例积累，设计能力优异，快速铺开产品

我们认为公司能够做到将隐形矫治器带到更普惠的人群之中。除了同样优质但价格更优的产品外，公司强大的、专门针对亚洲人群的案例积累，提升了公司的设计能力，能够迅速给出适合亚洲人的矫治解决方案，甚至能够对医生形成正面作用。我国缺少专业正畸医生，公司这一能力将会为未来增长提供极大帮助。结合产品的丰富度与对强大的设计能力，时代天使有望成为国内第一的矫治器生产厂家。

投资建议

我们认为隐形矫治器行业未来将孕育出优秀的国产品牌，时代天使科技的成长，将伴随着隐形矫治器行业的持续渗透、公司份额的扩大、利润率的提升出现多重双击。公司所处的赛道极佳，既具有高成长性，同时具有较高的进入壁垒，存量的案例数量为其在材料升级、方案设计、制造规模效应以及渠道管理上提供了很强的先发优势，公司的核心竞争力在于全年的产品体系、研发设计能力以及渠道把控。

5.3 航空行业专题深度：盘点海航航空资产，重组影响深远

海航招募战投，破产重组进行中

市场高度关注我国第四大航空派系——海航系航空资产的重组进展。3月19日海航控股发布公告，明确保留航空资产，寻求战略投资人，并提出民营资本优先。近期有上市公司公告拟联合出资方出资参与投资民航实体企业。参考近期航空市场运行情况，各主流航司中具有一定规模且存在显著债务问题并寻求重组的只有海航一家，因此我们认为其可能意向投资于海航重组事宜。

14家航司、625架飞机，精细盘点海航航空资产及市场格局

海航系航空资产包括 14 家航空公司。海航控股上市公司体系内目前有 6 个航空牌照，8 家航空公司。上市公司体系外有 8 家航空公司，其中境内 6 家，境外 2 家。在我国由于严格的监管要求，从无到有申请航空牌照时间跨度较长，且机队扩张速度需执行较严格的量化考核，并非有资金就可以自由在民航业大举扩张，因此对于意图进入航空市场的新玩家，牌照资源仍相对稀缺。

我们详细拆解了海航系各航空公司的股权结构、机队规模、运营表现、航线网络及市场竞争格局，估算当前海航系各航司加总机队规模为 625 架，仅次于我国三大国有航空公司（南航 867 架、东航 734 架、国航 707 架）。作为一家大型航司，海航及旗下众多航司的航线网络与其他航司纵横交织，因此其重组结果、未来战略发展走向将对整个民航业产生极其深远的影响，需给予密切关注。

兼顾长期影响及短期矛盾，继续看好航空复苏

海航重组带来的行业影响偏长远，短期来看，民航的核心矛盾仍是国门开放与否对应的市场景气度截然不同。我们认为随着全民免疫的时间窗口逐步临近，全球重启互联互通终将实现，民航景气度有望持续回升。如海航重组后放缓扩张节奏，对行业将产生持续性利好。推荐吉祥航空、春秋航空、三大航，关注华夏航空。

5.4 中期策略报告：中国供应链领先全球，周期板块将超预期

航运板块：疫情后时代最受益板块-集运

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集运涨价超预期。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：云销雨霁，复苏正当时

海外运力回流带来的供给压力短期仍难完全消化，航司间的分化将延续。中长期看，连续运力低引进为周期全面景气创造先决条件，理论供需差已经出现。国内外疫苗加速接种为国门开放带来曙光，一旦国门开放消化宽体运力，民航将迎来全面景气区间。具体标的上，国门放开前，民营航司将充分受益于国内市场的复苏，恢复盈利，国门开放后，大航宽体运力有效消化，向上弹性更足，推荐吉祥、春秋、三大航，关注华夏。

机场板块：流量地位不改，静待国门开放

机场流量垄断地位未曾改变，且离岛免税蓬勃发展有望壮大一批免税运营商，未来机场免税再度启动招标时机场方拥有选择权。从国际惯例来看，成熟市场市场化谈判中，机场作为地主方均具备较高收费能力。疫情消退后机场议价能力有望全面提升，修复盈利预期。国家大力发展自贸岛，美兰空港航站楼投产后产能提升，且在免税限额放开的加持下，租金收入将持续提高，如其相关债务问题得到妥善解决，建议密切关注。

快递板块：行业依然景气，竞争格局变革关键期

得益于疫情改变人群购物习惯、电商新模式层出不穷、电商继续渗透下沉市场以及高端品牌线上化，我们预计 2021 年快递行业将维持较高景气度，业务量规模增速有望达到 20%。从竞争格局变化角度来看，（1）高端市场寡头的竞争壁垒持续加深，该市场竞争格局将维持稳定。（2）中低端市场中，考虑到玩家数量增多且主流玩家产能都较充裕，2021 年大概率继续维持激烈竞争的态势，价格战有望一定程度缓和。通达系主流玩家之间的经营差距越来越大，今年业

绩不确定性较大，静待竞争格局优化拐点。重点关注中通快递和韵达股份。

物流板块：精选行业阿尔法

物流行业由于各公司所服务的下游市场不同，导致其市场规模、竞争结构、行业壁垒各不相同，我们建议精选行业中的优质个股，推荐化工物流龙头密尔克卫、进出口物流龙头华贸物流。

推荐标的：

中远海控、中国国航、南方航空、东方航空、春秋航空、吉祥航空、密尔克卫、华贸物流、中通快递、韵达股份、嘉诚国际。关注上海机场、京沪高铁。

5.5 航空 4 月数据点评：中国供应链领先全球，周期板块将超预期

各航空公司集中披露 4 月运营数据，国内航线延续复苏势头，客流量均已超过疫情前同期水平，客座率进一步修复，国际航线仍处低谷。

通过供需分析，我们认为短期即便国内需求完全恢复，其仍难与海外运力大幅回流带来的供给增量相匹配，阶段性压力犹存，航司间的分化仍将存续，但即便供需难以完全匹配，但二者相差不大，航司整体巨亏的风险已经解除。大航受制于宽体机消化压力，业绩仍将低位徘徊，而民营航司得益于较高的运力效率和精简机队下的灵活运力腾挪能力，业绩率先回温，二三季度将实现明显盈利。

安徽、辽宁再度零散发生本土确诊病例，我们尚无法评估本次疫情带来的影响程度，但疫情发生后反而刺激了居民疫苗接种意愿，5 月 14 日全国新冠疫苗单日接种量达到 1372 万，近七日单日平均接种量突破 1000 万，向着群免的方向加速迈进，航空板块可能因祸得福。随着疫苗接种率的持续提升，实现群体免疫，逐步放开国门后，宽体机运力将有效消化。民航需求伴随经济增长不会停止其上升的势头，2020 年初至今的持续运力低引进，海航的重组尚需时日扩张乏力，民航供给将被限制在低位。一旦国门开放消化运力，供需敞口终将出现，促成显著的景气区间，而在国门开放之时，大航的向上弹性相对更大。

虽然 2021 年因一季度拖累，即便各航司二三季度大幅减亏并实现盈利，全年业绩仍难回归疫情前，但疫情最差的一季度已经过去。在疫情结束后，各航司业绩均有望创历史新高。标的上，我们并不回避短期大航业绩表现可能偏弱的事实，民营航司阶段性更加稳健，但国门开放后，大航具备更大的向上弹性，具备后发先至的潜力。推荐吉祥航空、春秋航空、中国国航、南方航空、东方航空，关注华夏航空。

5.6 快递 4 月数据点评：行业价格战有所缓和，静待竞争格局明朗

国家邮政局公布了快递行业最新的 4 月数据。4 月份，全国快递服务企业业务量完成 85 亿件，同比增长 31%；业务收入完成 824 亿元，同比增长 14.3%。

上市公司公布了 4 月经营数据。4 月份，顺丰控股业务量同比增长 36.5%，单价同比下降 15.8%；韵达股份业务量同比增长 22%，单价同比下降 5%；圆通

速递业务量同比增长 39%，单价同比下降 8%；中通快递业务量同比增长 26%，单价同比下降 17%。

国信交运观点：（1）4 月快递行业业务量实现了 31% 的高速增长，由于去年 4 月基数逐步恢复正常，所以今年 4 月增速环比回落；行业需求依然维持较高景气度，基本符合预期。（2）4 月以来，快递监管部门开始管控义乌地区的无序竞争，该地区快递价格最低价已经从 1 元以下提高到 1.4 元以上，在政策指导和管控下，快递行业价格战有所缓和，4 月行业价格同比降幅 15.8%、环比持平；如果剔除掉今年 4 月开始行业不再享受增值税减免政策的影响，行业单票价格环比将有所提升。（3）龙头公司 4 月业务量较快增长、价格同比降幅明显收窄。就顺丰经营数据来看，4 月业务量同比增速有所回升，增速为 37%，其中，时效快递增速环比持续回升，符合预期。就通达系经营数据来看，与行业增长趋势相同，4 月韵达、圆通和中通业务量均呈较快增长态势；受益于快递监管部门对义乌地区价格竞争的管控以及义乌地区在全国范围内的示范作用，三家单票价格同比降幅均明显收窄，符合预期。整体来看，中低端快递市场的价格战短期有所缓和。投资建议：中低端电商市场目前正处于龙头竞争的关键期，建议更多地关注企业的真正经营实力和市占率，给予短期利润波动更大的容忍度，静待竞争格局变革带来的投资机会；对于顺丰控股，由于 2020 年基数高，2021 年时效业务增速将有所放缓，公司将继续优化升级网络和服务，并且抓住时间窗口加速拓展新业务，短期业绩压力较大，但是公司竞争壁垒持续加深、长期发展空间大、成长确定性高，建议把握长期投资的布局时点。

5.7 中通快递 2020 年报点评：降价趋势放缓，一季度业绩略超预期

收入高速增长，调整后净利润略超预期

2021 年一季度公司实现包裹量 44.8 亿件，同比+88.5%；营业收入为 64.7 亿元，同比+65.3%；调整后净利润为 7.82 亿元，同比+23.1%。得益于公司一季度降价幅度收窄，公司一季度业绩略超预期。

降价趋势放缓，市占率维持较快提升趋势

去年 4 月份开始，中低端快递市场价格战明显加剧，直到今年一季度，得益于春节期间快递价格上浮，行业价格战开始有所缓和。在这场价格战中，中通作为龙一，具有较强的主动权，一季度单票快递收入同比下降 12%，与同业竞争对手相比此降幅最小。由于去年一季度国内疫情爆发导致基数低，今年一季度公司业务量实现了 88.5% 的高增长，与同业竞争对手的增速相近。公司一季度市占率达到 20.4%，同比提升 1.5 个百分点，维持较快提升趋势，与落后者差距越拉越大。

盈利能力保持领先地位，加大产能投入构筑护城河

由于去年一季度过路费免征且油价低导致成本较低，因此导致中通一季度单票快递成本同比下降 5.3%，成本降幅有所收窄（环比减少 9.3 个百分点）。虽然公司的降价趋势放缓，但是单价降幅仍然高于单票成本降幅，一季度单票快递毛利（仅剔除货代业务）为 0.23 元，同比和环比均下滑，但是盈利能力仍然明显高于同业竞争者。公司一季度资本开支仍然维持较高水平，达到 22.8 亿元（明显高于竞争对手），同比增长 31%，保证了充裕的产能抢占市场份额。

投资建议：给予“买入”评级

考虑到降价趋缓，我们小幅上调 2021 年业绩预测，我们预计 2021-23 年归母净利润分别为 48.5/61.0/73.8 亿元(21-22 年前预测值分别为 46.2/63.2 亿元)；当前股价对应 PE 分别为 37/29/24x。考虑到公司具有明显的领先优势，成长为物流巨头的确定性很高，我们给予公司 22 年 35 倍的目标 PE，得到目标价 301 港元，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，航空虽有零散疫情再度扰动，但加速疫苗接种可能因祸得福，同时关注龙头快递中长期布局时点。推荐：双星新材，中远海控、中国国航、南方航空、东方航空、春秋航空、吉祥航空、密尔克卫、华贸物流、中通快递、韵达股份、嘉诚国际。关注上海机场、京沪高铁。

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