中国平安 金融·科技

平安证券 PING AN SECURITIES

交运

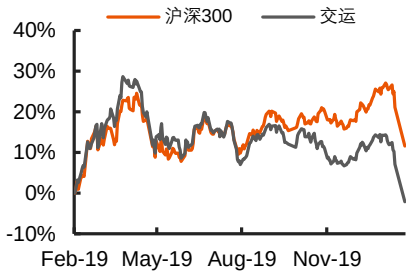
2020 年 02 月 05 日

交运行业深度报告

疫情终将雨过天晴，“危”中寻“机”，交运看长线

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业年度策略报告*交运* 航空涅槃重生、机场持续发力》 2019-12-09
《行业半年度策略报告*交运*航空涅槃重生、机场成长稳健》 2019-06-28
《行业动态跟踪报告*交运*机场业绩稳健，航空运输收入水平回升》 2019-05-13
《行业动态跟踪报告*交运行业 2018 年年报及 2019 年一季报业绩综述：需求仍在，航空、机场、快递业绩可期》 2019-05-06
《行业专题报告*交运* 粤港澳大湾区专题报告：高速运转中的粤港澳大湾区航空引擎》 2019-03-01

证券分析师

严家源 投资咨询资格编号 S1060518110001
021-20665162
YANJIAYUAN712@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **回看“非典”突发事件未能影响行业发展趋势：**SARS 疫情对全国交通运输行业的影响主要集中在 2003 年二季度，在影响最严重的 5 月，全国客运量和货运量同比分别减少 41.2%和 15.2%，疫情对客运影响程度明显高于货运，对民航运输影响程度高于公路和铁路。2003 年 6 月 24 日，WHO 将中国大陆从疫区中除名。2003 年 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。全国货运总量于当年 7 月实现同比正增长。客运总量于 9 月实现同比正增长，其中，民航运输恢复最为迅速，7 月恢复同比正增长；公路于 9 月恢复正增长；铁路于 10 月恢复正增长。SARS 疫情对我国交通运输的影响在疫情结束后的 4~6 个月内完全消退，此后民航、公路和铁路等交运子行业均重回上升通道。

- **内外双控，航空和机场影响较大：**春运前二十四日(1 月 10 日-2 月 2 日)，全民航发送旅客 3482 万人次，同比下降 20%，但影响程度尚未达到峰值。根据民航局数据，2006 年，我国航空旅客中旅游游客占比已超过 40%，并且有逐步提高趋势，表明旅游游客已经是航空业重要的需求来源。本次疫情爆发后，文化和旅游部发布紧急通知将国内和国际旅游暂停，以及超过 80 个国家（地区）发布入境管控措施，两项因素叠加，我国旅游业接近停摆，对航空运输有较大影响。

- **低流动带来高网购，利好快递行业发展：**本次疫情将有利于培养人们的网络消费习惯，带来网购规模的持续增长，2018 年全年和 2019 年上半年，国内网络购物规模同比增速保持 20%以上，与之相对同步的是中国快递业务量的增长，2018 年和 2019 年全国规模以上快递业务量增速维持在 20%~40%。我们认为疫情期间，网购规模增速仍然能够保持 20%以上，快递业务量同步保持增长。

- **疫情终将雨过天晴：**由于当前货运方面的疫情管控措施多以疏导救援物资的运输为主，并未限制普通货物运输，加之春节假期一直就是货运淡季，疫情影响有限，随着节后生产企业逐步复工，货运的复苏将首先启动。疫情得到控制后，网络消费群体已经扩大，在网购增长刺激下，全年快递行业预计将维持 20%以上的业务量增长。客运方面，参考“非典”时期的情况，考虑到我国旅游管制放开以及外国入境管制的取消，我们认为一旦疫情结束，我国客运市场将迅速恢复，客运首个高峰将在疫情结束后的第一个小长假显现，民航运输将最快实现反弹。

- **投资建议：**“非典”疫情并未影响交运行业整体发展趋势，“非典”过后，铁路、公路、民航以及其他运输方式均重回上升通道，我们判断本次疫情对交通运输行业的影响是短期的，不能因短期突发事件判断我国交通运输增长趋势到达拐点。建议不要因为短期冲击否定行业发展前景，短期行情波动或将成为长期投资的切入点。

关注企业成长价值，航空方面，首推成本控制比较出色的低成本航空龙头春秋航空。考虑疫情结束后公商务旅客快速回升，推荐公商务旅客占比较高的东方航空、中国国航和南方航空。**机场板块，**我们首推处于高产能利用时期的深圳机场，同时深圳机场正处于加速国际化发展时期，流量变现空间较大。疫情结束后，国际旅客人数回升后带来机场非航收入重回上升通道，建议关注上海机场。**快递板块，**受到疫情冲击较小，建议关注龙头企业顺丰控股。

- **风险提示：**1）疫情蔓延超出预期，未来如果疫情蔓延超出预期，交通运输的管控长期持续，企业面临较大财务压力。2）政策风险，特殊管控时期政策调整的不确定性将带来政策风险。3）宏观经济风险，交运的发展主要是依托整体经济环境，因此当前宏观经济环境可能导致需求增长出现变化，影响公司盈利水平。4）油价、汇率等风险，航空公司营业成本中燃油成本占比最高，此外飞机和航材的租赁及采购通常采用美元计价，因此油价大幅上涨、人民币大幅贬值等因素均会对航空公司的盈利产生影响。5）安全风险，安全是航空公司最重要的指标，消费者对自身出行安全的考虑是选择出行方式的重要参考，一次安全事故可能让消费者对其失去信心，影响行业发展。

股票名称	股票代码	股票价格	EPS				P/E				评级
		2020-02-04	2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
春秋航空	601021	36.00	1.64	1.94	2.44	3.11	21.95	18.56	14.75	11.58	推荐
东方航空	600115	4.43	0.18	0.32	0.46	0.54	24.61	13.84	9.63	8.20	推荐
中国国航	601111	7.26	0.51	0.52	0.66	0.80	14.24	13.96	11.00	9.08	推荐
南方航空	600029	5.57	0.24	0.55	0.61	0.80	23.21	10.13	9.13	6.96	推荐
深圳机场	000089	8.32	0.33	0.30	0.36	0.40	25.21	27.73	23.11	20.80	推荐
上海机场	600009	68.20	2.20	2.70	2.93	3.38	31.06	25.24	23.25	20.15	未评级
顺丰控股	002352	38.80	1.03	1.28	1.50	1.78	37.60	30.24	25.81	21.81	未评级

注：未评级公司采用 wind 一致性预期。

正文目录

一、 抗疫救援刻不容缓，交通运输义不容辞 4
二、 回看“非典”，突发事件并未影响行业发展大势 4
2.1 “非典”对交通运输行业发展短期冲击明显 4
2.2 “非典”并未影响行业发展趋势 7
三、 坚守“初心”，疫情终将雨过天晴 7
3.1 短期影响已经显现，春运数据下降明显 7
3.2 旅游暂停对航空和机场冲击较大 8
3.3 交通运输是经济命脉，疫情过后有望快速复苏 11
四、 投资建议 12
4.1 关注行业发展大趋势 12
4.2 重视企业长期成长价值 13
五、 风险提示 15

图表目录

图表 1 四则通知确保救援运输通畅 4
图表 2 非典期间 GDP 走势变化 5
图表 3 全国客运情况（2003-2004）....5
图表 4 全国货运情况（2003-2004）....5
图表 5 民航客运情况（2003-2004）....6
图表 6 民航货运情况（2003-2004）....6
图表 7 公路客运情况（2003-2004）....6
图表 8 公路货运情况（2003-2004）....6
图表 9 铁路客运情况（2003-2004）....6
图表 10 铁路货运情况（2003-2004）....6
图表 11 2001 年-2010 年全国客运同比变化情况（%）....7
图表 12 春运期间单日运量（万人次）....8
图表 13 国内旅游和出入境人数情况（亿人次）....8
图表 14 我国国际航线客运量情况 9
图表 15 中国出境旅游 TOP10（2018 年）国家的入境管控措施（2 月 3 日更新）....9
图表 16 国内运量排名前十机场取消航班情况 10
图表 17 中国网络购物市场规模....11
图表 18 中国规模以上快递业务量 12
图表 19 全国高铁营业里程 12
图表 20 全国高速公路总里程....12
图表 21 我国运输飞机数量 13
图表 22 全国城市公共交通客运总量....13
图表 23 低成本航空市场份额....13
图表 24 三大航客公里收益情况（元）....14
图表 25 深圳机场入境免税店预计保底收入（单位：万元）....14

一、 抗疫救援刻不容缓，交通运输义不容辞

政策频出确保救援物资及时到达。交通运输行业是国民经济和社会发展的重要命脉，在此次疫情救援过程中承担着全国甚至全球救援物资的运输和调配工作。交通运输部 1 月 30 日至 2 月 1 日连续发布 4 则通知，确保救援人员和物资的畅通。

图表1 四则通知确保救援运输通畅

发布日期	文件名称	主要内容
2020 年 01 月 30 日	《交通运输部关于做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控物资和人员应急运输优先保障工作的通知》	要求应急运输车辆持证免费通行，保障应急运输车辆优先通行。
2020 年 1 月 30 日	《交通运输部关于统筹做好疫情防控和交通运输保障工作的紧急通知》	要求交通运输要做到“一断三不断”，即坚决阻断病毒传播渠道，保障公路交通网络不断、应急运输绿色通道不断、必要的群众生产生活物资的运输通道不断。
2020 年 1 月 31 日	《交通运输部新型冠状病毒感染的肺炎疫情联防联控工作通知》	要求建立实施应急物资运输与公路保通保畅公开电话制度，建立健全疫情防控应急运输车队及车辆台账。
2020 年 2 月 1 日	《交通运输部关于切实保障疫情防控应急物资运输车辆顺畅通行的紧急通知》	要求各地区进一步简化《通行证》办理流程，切实保障应急运输车辆顺畅通行，对应急运输车辆实行“绿色通道”，保障应急物资运输车辆和医患人员运输车辆快速通行。

资料来源：交通运输部、平安证券研究所

截至 2 月 1 日，公路运输车辆向湖北运送口罩、测温仪、防护服、医疗酒精、消毒液、医疗行李箱等疫情防控物资及相关生活物资 6.3 万吨。国家铁路集团累计装运防控物资 1712 批、8.4 万件、1.1 万吨，其中防疫物品 1445 批、7.7 万件、1780 吨；中国邮政集团组开邮政车 2.6 万班次（其中省际邮车 7253 余班次），组织开行邮政航空专机 5 架次运送防疫物资专机，共计运送口罩、药品等防疫物资 4.4 万箱、件（主要医用物资有：医用口罩 662 万个，医用手、鞋套 351 万副，防护服 3.3 万件，护目镜 4.5 万个，药品 5215 箱、件，消毒液 1.4 万箱等）。在武汉水域，共累计保障载运重点物资船舶 127 艘次，保障运输电煤 35.6 万吨、燃油 8.4 万吨。

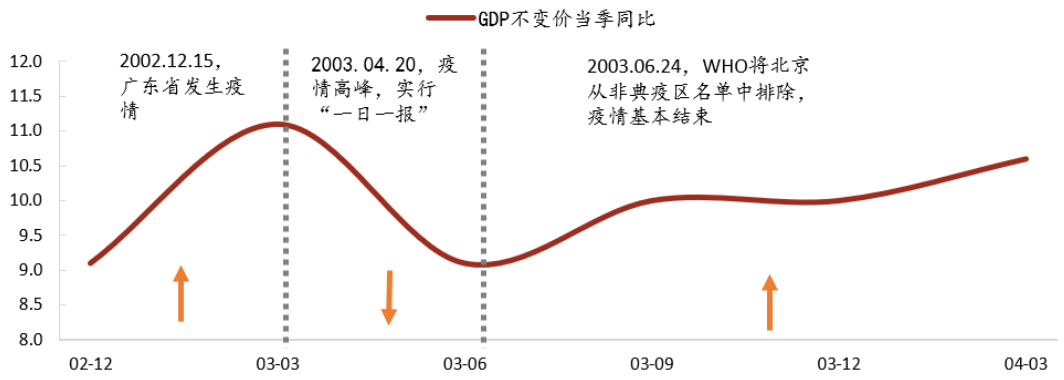
运输企业积极参与，体现良好社会责任感。疫情救援启动后，国内主要航空公司、快递物流企业均参与了救援人员和救援物资的运送工作。截至 2 月 1 日，民航局已协调 4 架包机，接回我滞留海外的湖北籍旅客共 399 名。中国邮政、顺丰速运、京东物流、中通快递等十数家快递物流公司，开通物流运输特别通道，全力为全国各地驰援武汉等地的疫情防控物资提供公益运输服务。**从公开报道的救援人员和物资运送情况来看，我国在航空、公路、铁路和水路等方面的运输能力较“非典”时期已经有了很大进步，已经建成完备的综合交通运输体系，此次抗疫救援交运行业贡献较大。**

二、 回看“非典”，突发事件并未影响行业发展大势

2.1 “非典”对交通运输行业发展短期冲击明显

SARS 疫情发生于 2002 年 12 月 15 日，并于 2003 年 6 月 24 日基本结束，其中 4 月 15 日-5 月 9 日是疫情的爆发高峰期。在总计约 7 个月的疫情中，仅 2003 年第二季度 GDP 增速出现下行。2003 年二季度 GDP 实际增速 9.1%，较一季度下降 2 个百分点，低于 2002 年同期 0.9 个百分点。不过，SARS 疫情没有改变经济上行趋势。

图表2　非典期间 GDP 走势变化（单位：%）



资料来源：Wind、平安证券研究所

SARS 疫情对全国交通运输行业的影响主要集中在二季度，在影响最严重的 2003 年 5 月，全国客运量和货运量同比分别减少 41.2%和 15.2%，其中，民航客货同比分别减少 77.9%和 25.2%，公路客货同比分别减少 39.9%和 21.0%，铁路客运同比减少 62.5%、货运同比增加 8%。**疫情对客运影响程度明显高于货运，对民航运输影响程度高于公路和铁路。**

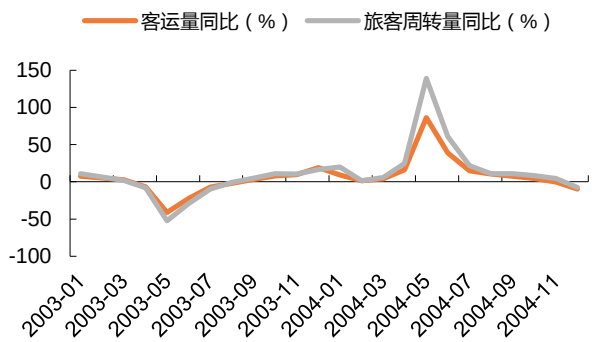
彼时，中国民航运输受影响较大主要有以下 3 点原因：

1）中国民航运输业处于发展初期，全年旅客运输量不足 1 亿人次，运输规模较小，公商务旅客仍然是市场主流客群，在全国性的疫情防控政策发布后，公商务活动随即大范围暂停。

2）国内航空公司均为国企，国内市场参与主体相对单一，政策管控的执行力较高，严格遵照政策调减航班数量。

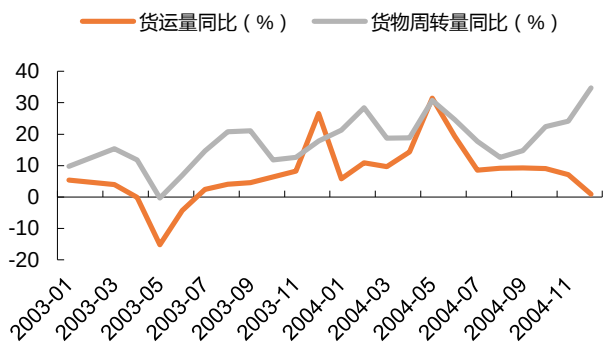
3）航空运输是国际间客运主流方式，在被 WHO 列入疫区后，我国国际航线市场几乎停摆，大部分国际航线停航。

图表3　全国客运情况（2003-2004）



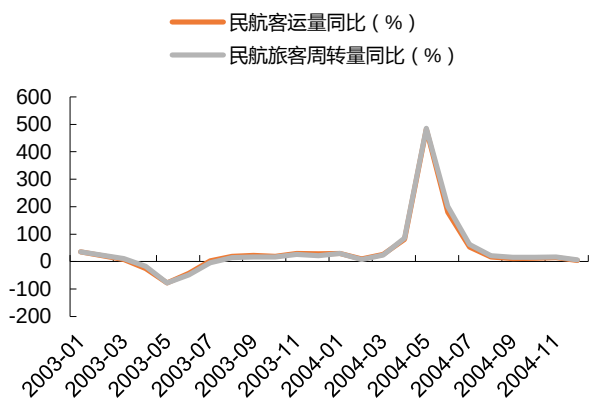
资料来源:Wind、平安证券研究所

图表4　全国货运情况（2003-2004）



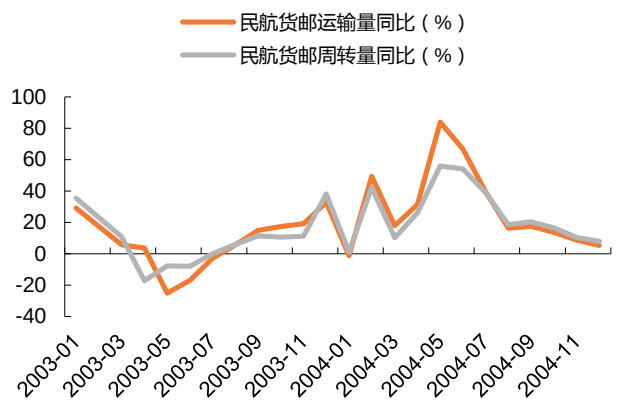
资料来源:Wind、平安证券研究所

图表5　民航客运情况（2003-2004）



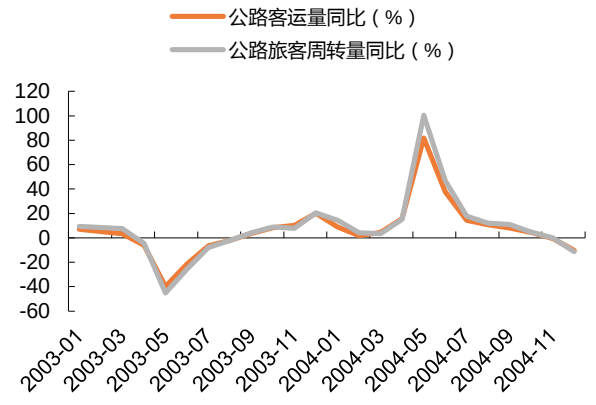
资料来源:Wind、平安证券研究所

图表6　民航货运情况（2003-2004）



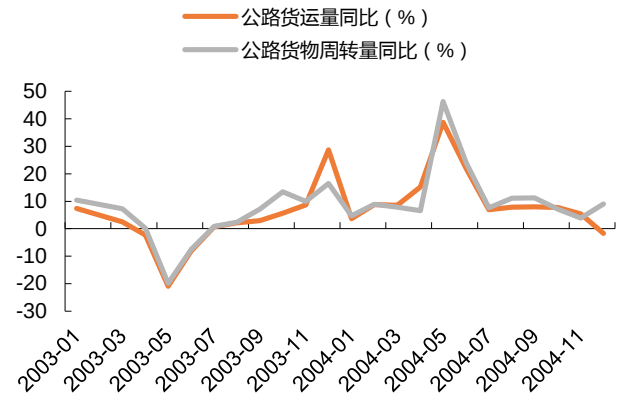
资料来源:Wind、平安证券研究所

图表7　公路客运情况（2003-2004）



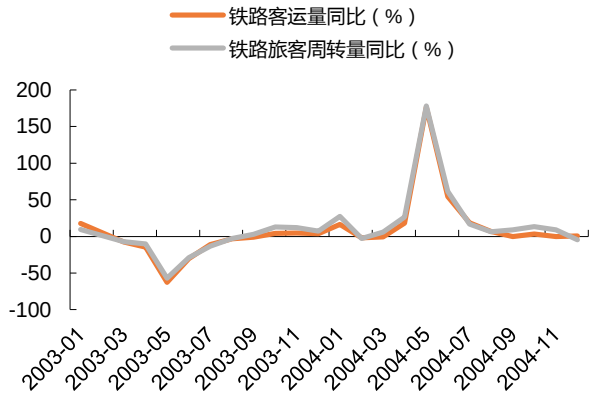
资料来源:Wind、平安证券研究所

图表8　公路货运情况（2003-2004）



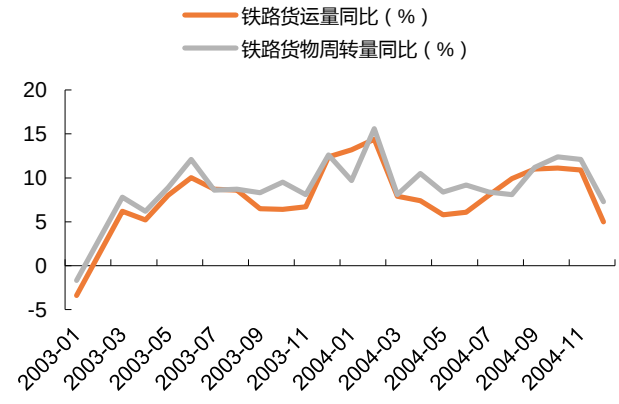
资料来源:Wind、平安证券研究所

图表9　铁路客运情况（2003-2004）



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表10　铁路货运情况（2003-2004）



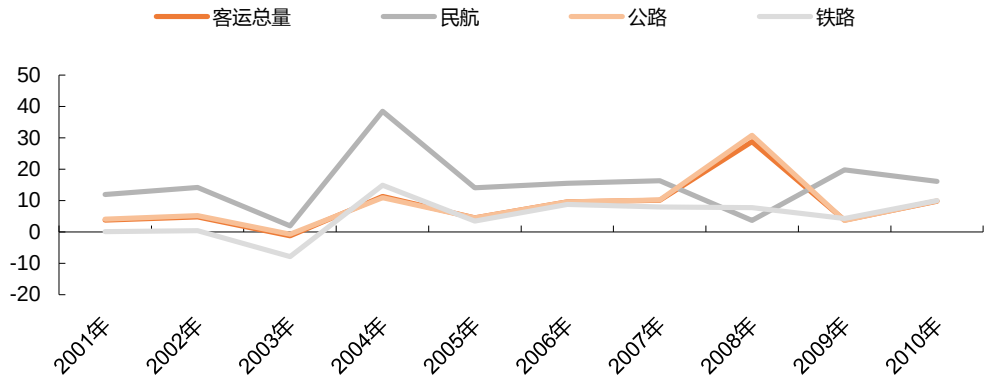
资料来源:Wind、平安证券研究所

2.2 “非典”并未影响行业发展趋势

2003 年 6 月 24 日，WHO 将中国大陆从疫区中除名。2003 年 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。在疫情期间，货运受影响程度低于客运，因此全国货运总量于疫情结束当月，即 7 月，实现同比正增长。客运总量于 9 月实现同比正增长，其中，民航运输恢复最为迅速，运量高峰到来最早，7 月恢复同比正增长，8 月和 9 月的同比增长分别达到 18.7%和 23.1%，至 2014 年 11 月，连续 16 个月保持两位数的增速；公路于 9 月恢复正增长，同比增长 3.6%，公路客运高峰为 11 月和 12 月，同比分别增长；铁路恢复较晚，于 10 月恢复正增长，增长高峰出现在 2014 年 1 月份，同比增长 16.3%，主要是由于春运提前的影响。

SARS 疫情对我国交通运输的影响在疫情结束后的 4~6 个月内完全消退，此后民航、公路和铁路等交运子行业均重回上升通道。

图表11　2001 年-2010 年全国客运同比变化情况（单位：%）



资料来源:Wind、平安证券研究所

三、 坚守“初心”，疫情终将雨过天晴

3.1 短期影响已经显现，春运数据下降明显

疫情管控措施实施之前，春运同比保持增长。2020 年春运前 6 日(1 月 10 日至 15 日)，全国铁路、道路、水路、民航共累计发送旅客 4.37 亿人次，比去年同期增长 2.7%。其中铁路发送旅客 6982.6 万人次，增长 21.8%；道路发送旅客 3.51 亿人次，下降 0.6%；水路发送旅客 493.2 万人次，增长 4.4%；民航发送旅客 1121 万人次，增长 7.1%。

疫情管控措施发布之后，客运数据急转直下。春运前二十四日(1 月 10 日-2 月 2 日)，全国铁路、道路、水路、民航共累计发送旅客 12.84 亿人次，比去年同期下降 27.5%。其中铁路发送旅客 1.93 亿人次，下降 18.0%；道路发送旅客 10.41 亿人次，下降 29.0%；水路发送旅客 1602.2 万人次，下降 39.4%；民航发送旅客 3482.0 万人次，下降 20.0%。

在通常的出行和返程高峰时期（年初四及之后若干天），疫情对全国客运的影响尤为明显，从 1 月 29 日（年初五）至 2 月 2 日（年初九）连续五天全国客运总量同比减少超过 80%。

图表12　春运期间单日运量（万人次）

日期	客运总量		铁路		道路		水路		民航	
	运量	同比	运量	同比	运量	同比	运量	同比	运量	同比
1 月 28 日（年初四）	1359	-76.2%	314	-68.7%	936	-78.5%	20	-88.0%	89	-54.0%
1 月 29 日（年初五）	1351	-83.5%	294	-73.8%	969	-85.6%	16	-90.2%	73	-63.7%
1 月 30 日（年初六）	1513	-84.1%	283	-77.6%	1156	-85.4%	13	-91.5%	61	-70.2%
1 月 31 日（年初七）	1376	-85.4%	231	-81.9%	1082	86.2%	11	-91.7%	52	-74.5%
2 月 1 日（年初八）	1319	-85.9%	215	-82.2%	1048	-86.6%	9	-92.9%	47	-76.5%
2 月 2 日（年初九）	1262	-86.3%	202	-82.7%	1005	-87.0%	8	-92.8%	46	-76.5%

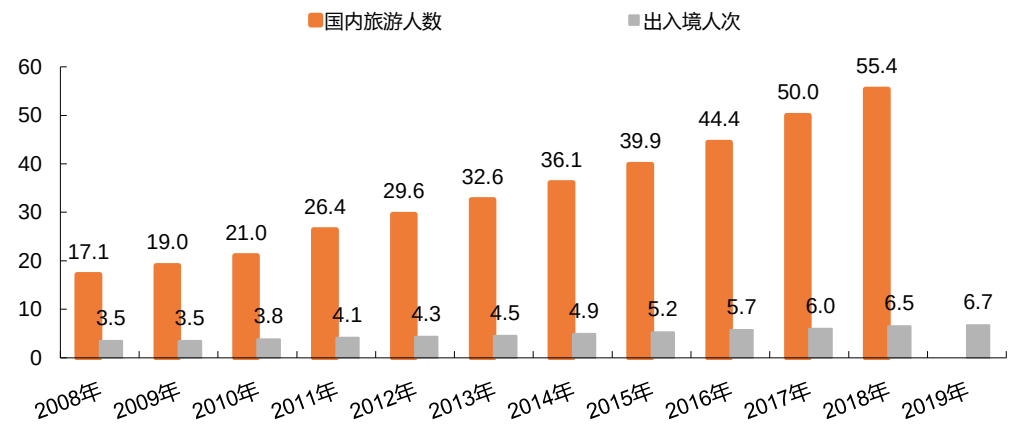
资料来源：交通运输部、平安证券研究所

3.2 旅游暂停对航空和机场冲击较大

2018 年国内旅游总人数达到 55.4 亿人次，同比增长 10.8%，根据文化和旅游部预测，2019 年国内旅游人数将超过 60 亿人次。在出入境旅游方面，根据公安部数据，2019 年我国出入境达到 6.7 亿人次，自 2010 年起，连续 10 年保持正增长。

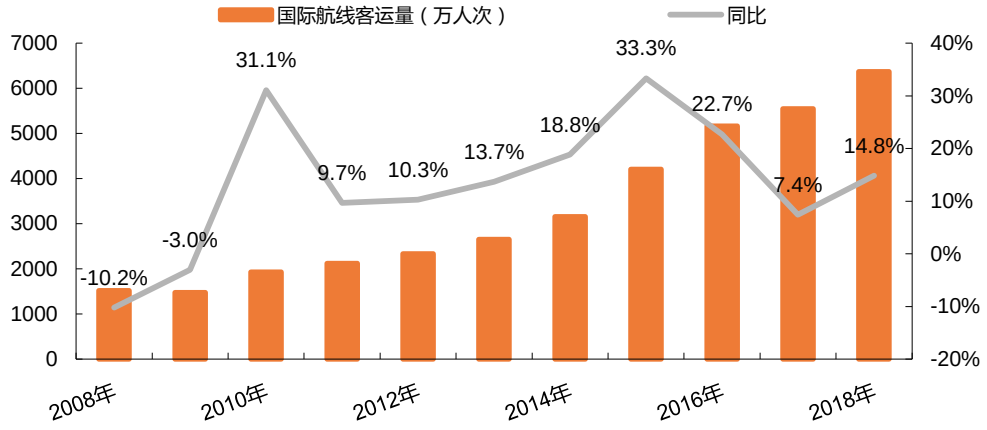
旅游人群已经成为我国航空运输主要客源之一，随着旅游人数的增长，我国航空运输规模持续增长，2018 年、2019 年我国航空旅客客运量分别达到 6.1 亿人次和 6.6 亿人次，同比分别增长 10.9%和 7.9%，其中 2018 年我国国际航线旅客人数达到 6367 万人次，同比增长 14.8%。

图表13　国内旅游和出入境人数情况（亿人次）



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表14　我国国际航线客运量情况



资料来源:Wind、平安证券研究所

国内国际旅游全部暂停。2020 年 1 月 26 日，文化和旅游部发布《关于全力做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作 暂停旅游企业经营活动的紧急通知》，通知要求全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”旅游产品，“机票+酒店”旅游产品即指当下较为流行的自由行旅游项目。**旅游项目的全面暂停将给航空运输行业带来较大冲击，特别是在国际航线方面，除了我国主动管控外，还面临着外国针对我国疫情发布的入境管控措施。**

根据国家移民局发布的信息，截至 2 月 3 日，累计有 84 个国家（地区）发布了针对我国的入境管制措施，其中近 40 个国家（地区）的管控措施包含禁止中国公民入境或停发中国公民入境签证。2018 年中国出境游客 TOP10 的国家中，除泰国和柬埔寨以外，均发布了禁止入境相关措施，**因此我们认为，在我国和外国双重管控措施下，疫情爆发期间的我国大量国际航线将停飞，未停飞航线的客座率水平也将较为惨淡，航空公司业绩影响较大。**

图表15　中国出境旅游 TOP10（2018 年）国家的入境管控措施（2 月 3 日更新）

国家	措施
泰国	在入境口岸对游客进行体温检测和疫情筛查，发现疑似病例将进行隔离观察。
日本	自 2 月 1 日起，对入国申请日前 14 日以内在湖北省有逗留过的外国人，以及持有湖北省发放的中国护照的中国人拒绝入境。
越南	1 月 31 日起，暂停给近两周在中国生活的外国人签发旅游签证；暂停中越间往返航班；暂停办理经东兴-芒街口岸入境的人员手续。
新加坡	自 2 月 2 日起，中国公民及在过去 14 天曾经去过中国大陆的旅客（包括非中国籍旅客）禁止入境新加坡，新永久居民和长期准证持有人可入境并自行主动申请 14 天休假；暂停给中国护照持有者发放各类新签证，之前已签发的短期签证和多次入境签证以及签证过境便利措施均暂停适用，期间持有人不允许入境。
印度尼西亚	自 2 月 2 日起禁止中国护照持有者入境或转机印尼，对于在 14 天内到过中国的外国人同样适用。暂停向中国大陆公民授予落地签证和免签政策。
马来西亚	暂停中国湖北籍公民的各项签证和入境便利措施：1 禁止中国湖北籍公民入境；2 所有中国旅客及其他国家旅客需在国际入境口处接受体温检

	测；3 马来西亚沙巴州不允许中国公民通过直飞航班入境；5 马来西亚沙捞越州禁止所有中国公民以及在过去 14 天内到访过中国的外籍人员入境。
美国	美东时间 2 月 2 日下午 5 时起，过去 14 天内访问过中国的外国人（美国公民和永久居民的直系亲属除外）将被暂时禁止入境。来自中国的航班将只能在美国的纽约、洛杉矶、旧金山、芝加哥、西雅图、亚特兰大和檀香山七个机场入境，以便对游客进行甄别。
柬埔寨	暂未发布
俄罗斯	暂停为中国公民发放工作签证和旅游电子签证；暂停中国旅游团免签旅游；暂时关闭所有俄中边境口岸，并禁止中国公民经蒙古抵达俄罗斯；在莫斯科、叶卡捷琳堡等地国际机场对入境旅客进行体温检测，并在滨海边疆区各边防检查站对所有入境人员加强卫生检疫并测量体温，发现有可疑症状者即予隔离。莫斯科机场仅允许从北京、上海、广州出发的航班入境。
菲律宾	暂时禁止来自中国大陆及香港、澳门特别行政区的任何人入境，但菲公民和持有菲政府颁发的永久居留签证者除外，上述人员入境后需强制实行 14 天隔离。

资料来源：国家移民局、中国旅游研究院、平安证券研究所

根据飞常准数据统计，截止 2 月 4 日上午 10:30，41 家中国内地航空公司计划执飞航班 16623 架次，总计取消航班 11007 架次。10 家地区航司计划执飞 307 架次往返中国大陆的航班，总计取消航班 162 架次。76 家国际航司计划执飞 1079 架次往返中国大陆的航班，其中 37 家航空公司总计取消航班 168 架次。**233 个国内机场计划起降航班 32769 架次，取消起降航班 21458 架次，取消率达到 65.48%。**

图表16　国内运量排名前十机场取消航班情况

序号	机场	计划航班量（班）	取消航班量（班）	取消率
1	北京首都	1718	1028	59.84%
2	广州白云	1556	907	58.29%
3	上海浦东	1515	778	51.35%
4	昆明长水	1199	818	68.22%
5	深圳宝安	1173	688	58.65%
6	成都双流	1163	669	57.52%
7	西安咸阳	1097	789	71.92%
8	重庆江北	1029	659	64.04%
9	杭州萧山	889	672	75.59%
10	上海虹桥	832	565	67.91%

资料来源：飞常准、平安证券研究所

3.3 交通运输是经济命脉，疫情过后有望快速复苏

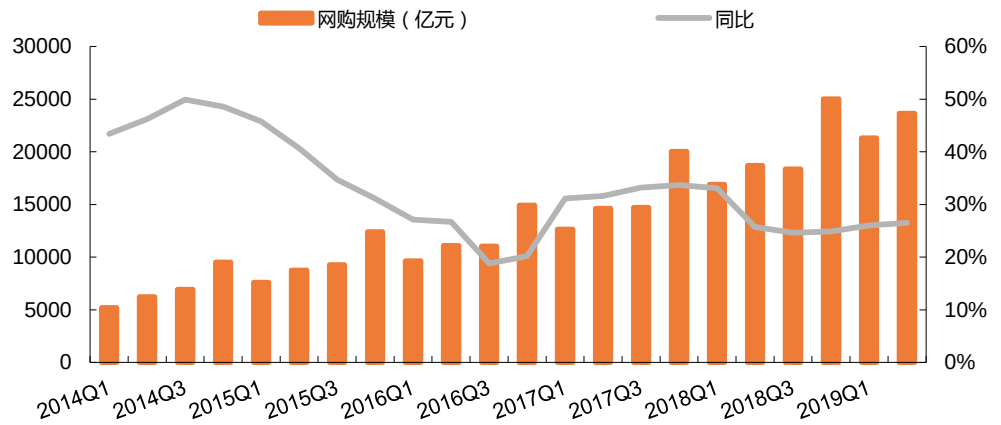
交通运输是国民经济发展的命脉产业，人员和物资的重要保障。

企业复工，货运重启。从目前管控情况来看，管控措施主要是针对人员流动的客运较大，货运方面的管控多以疏导救援物资的运输为主，并未限制普通货物运输，加之春节假期一直就是货运淡季，因此受疫情影响相对较小，随着生产制造型企业逐步开工，货运受影响程度将显著降低。

客运复苏仍需等待疫情结束。严格控制人员流动，是防止疫情扩散的最有效手段，因此在疫情得到全面控制或者完全消除之前，全国范围的客运恢复将不会发生，但是随着部分地区疫情结束，这些区域的客运管制将逐步放开，客运恢复增长。参考“非典”时期的情况，考虑到我国旅游管制放开以及外国入境管制的取消，**我们认为一旦疫情结束，我国客运市场将迅速恢复，客运首个高峰将在疫情结束后的第一个小长假显现，民航运输将最快实现反弹。**

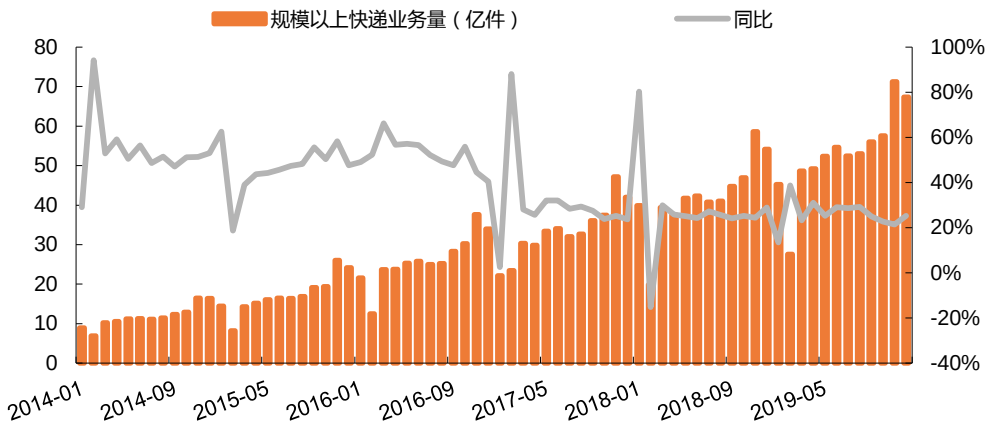
低流动带来高网购，利好快递行业发展。本次疫情将大部分国人“锁在”房子里，许多非网购活跃人群将被迫通过网络来采购商品，带来网购规模的持续增长，2018 年全年和 2019 年上半年，国内网络购物规模同比增速保持 20%以上，与之相对同步的是中国快递业务量的增长，2018 年和 2019 年全国规模以上快递业务量增速维持在 20%~40%。**我们认为本次疫情期间，网购规模增速仍然能够保持 20%以上，湖北以外地区的疫情得到控制后，增速将在短期内保持 30%以上。疫情结束后，网购人群较疫情开始前将显著扩大，在网购增长刺激下，全年快递行业预计将维持 20%以上的业务量增长。**

图表17　中国网络购物市场规模



资料来源:Wind、平安证券研究所

图表18　中国规模以上快递业务量



资料来源:Wind、平安证券研究所

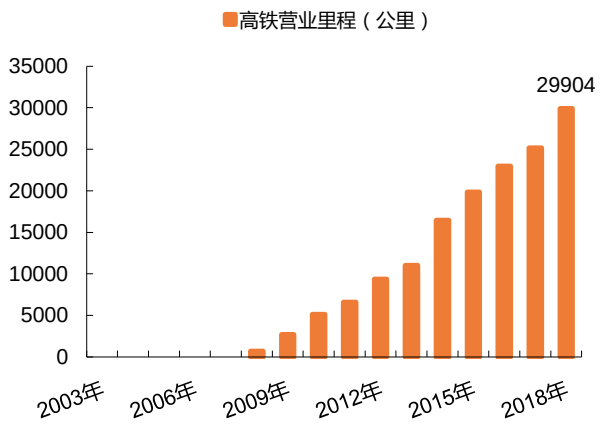
四、 投资建议

4.1 关注行业发展大趋势

“非典”疫情并未影响交运行业整体发展趋势，“非典”过后，铁路、公路、民航以及其他运输方式均重回上升通道，我们判断本次疫情对交通运输行业的影响是短期的，不能因短期突发事件判断我国交通运输增长趋势到达拐点。

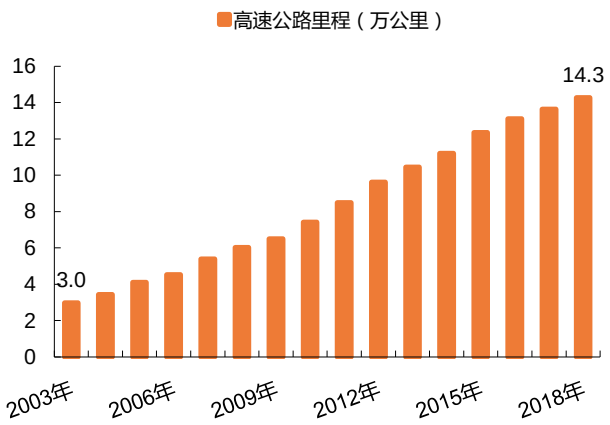
我国交通基础设施建设仍在加速，高速公路、高铁、城际铁路、机场以及空域改革等工程并未因疫情出现而停止，疫情期间救援物资和人员的运输、疫情结束后企业生产和居民生活的逐步恢复都需要交通运输的支撑。**我们建议，不要因为短期冲击否定行业发展前景，短期行情波动或将成为长期投资的切入点。**

图表19　全国高铁营业里程



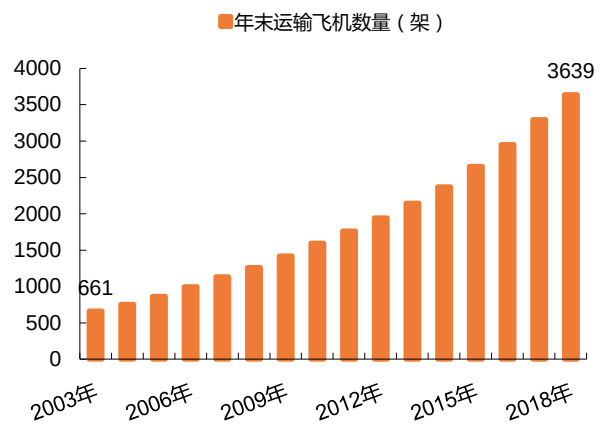
资料来源:Wind、平安证券研究所

图表20　全国高速公路总里程



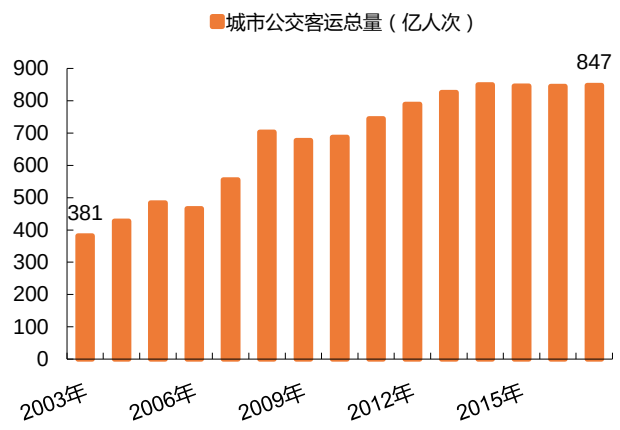
资料来源:Wind、平安证券研究所

图表21　我国运输飞机数量



资料来源:民航局、平安证券研究所

图表22　全国城市公共交通客运总量



资料来源:Wind、平安证券研究所

4.2 重视企业长期成长价值

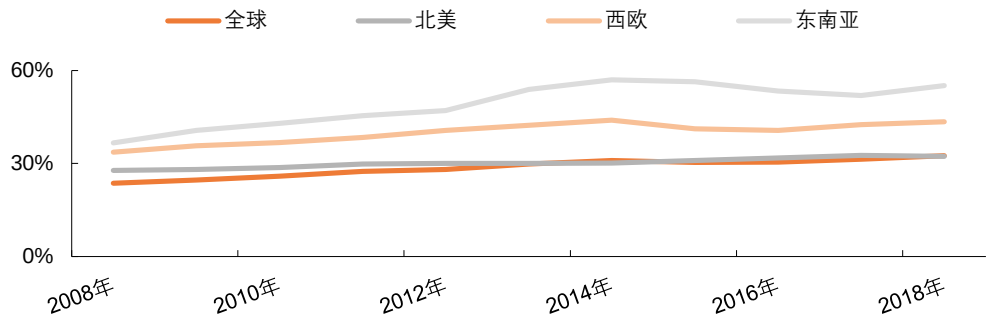
春秋航空：国内低成本航空龙头

目标客群增长可期：春秋航空作为国内低成本航空的龙头，客群定位自费出行旅客的低成本航空模式在当下的成长能力已经在全球多个地区得到验证，目前我国低成本航空市场份额不足 10%，远低于全球平均的 30%，成长空间巨大。

成本控制行业领先，抗风险能力强：公司营业成本控制出色，2018 年座公里营业成本仅 0.3 元，显著低于行业平均水平，此外管理费用和销售费用也明显低于可比国内上市公司。**本次疫情带来公司航班大量停航，由于公司成本控制较为出色，资产负债情况良好，现金流充足，我们认为疫情影响程度将显著低于行业平均。**

旅游市场回暖，公司受益明显：参考“非典”时期的情况，我们预计因疫情管控导致几乎停摆的旅游行业，在疫情结束后的首个小长假有望迅速回暖，特别是周边国际旅游有望出现报复性反弹，旅游游客一直是公司重要客源，因此公司有望从旅游市场回暖中获益。

图表23　低成本航空市场份额



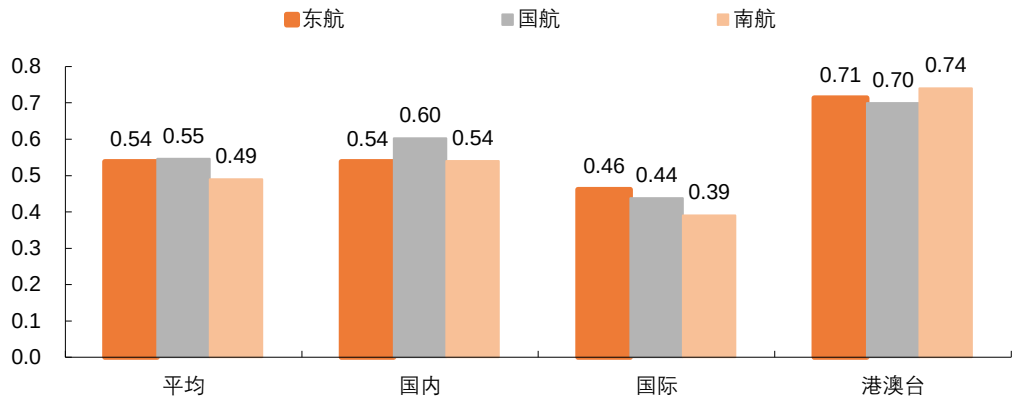
资料来源:CAPA、平安证券研究所

东方航空：华东地区航空龙头，坐拥第一国际空港

行业地位稳固，业绩回升能力较强：2018 年公司旅客运输量 1.2 亿人次，在我国航空运输市场的市场占有率为 19.8%，仅次于南航，连续多年稳居行业第二名，行业地位比较稳定。**本次疫情结束以后，随着生产活动逐步恢复，公商务出行需求有望首先回暖，核心市场——京沪航线的客流恢复能够带来公司业绩迅速回升。**

国际航线收益领先：公司国际化发展出色，在中日航线市场份额占比第一，在中韩航线市场份额占比国内航空公司第一，国际航线收益行业领先。

图表24　三大航客公里收益情况（元）



资料来源:公司公告、平安证券研究所

深圳机场：高产能利用率时期，量变到质变的中间阶段

区位优势突出，疫情结束后旅客量迅速回升：深圳机场地处粤港澳大湾区核心位置，能够充分享受大湾区发展红利，我们预测，至 2023 年大湾区内航空客运的年需求量将超过 3 亿人次，2026 年将超过 4 亿人次，机场有持续增长的旅客需求。**虽然受到疫情影响，近期航班取消率接近 60%，但我们认为，疫情结束后航班将迅速恢复，不影响机场客流长期增长趋势。**

2025 年国际旅客占比超过 20%：先试示范区建设《意见》中多次提出要支持深圳本土企业国际化发展、支持外国企业引进和国际人才交流、支持举办国际重大活动等，对深圳机场国际化发展有重大利好，预计深圳机场国际旅客占比同比每年提高至少 1.5 个百分点，预计 2025 年国际旅客量占比突破 20%。

国际流量提高机场流量变现价值：国际航班和国际旅客在提高航空主业收入方面优于国内航线，因此国际吞吐量占比提高能够显著提高机场流量变现能力。此外，国际航线旅客在机场消费意愿和消费能力也明显高于国内航线旅客，能够有效提高机场非航收入水平。

图表25　深圳机场入境免税店预计保底收入（单位：万元）

本协议营业收入期间	本协议预计租金收益金额
2017.8–2017.12	1902
2018.1–2018.12	5007
2019.1–2019.12	5506
2020.1–2020.12	6053

2021.1-2021.12	6656
2022.1-2022.8	3050
合计	28174

资料来源：公司公告、平安证券研究所

注：合同约定自起租之日第二个自然年度起保底租金单价按上一年度深圳机场国际旅客吞吐量增长比例的50%逐年递增（国际旅客吞吐量以国家民航局公布数据为准），租金增长幅度最高不超过10%。

考虑到疫情过后航空运输将首先回升，航空业长期增长趋势尚未发生重大变化，推荐市场规模较大、抗风险能力较强的中国国航和南方航空。国际航线重开，国际旅客人数回升后带来机场非航收入重回上升通道，建议关注上海机场。

疫情管控措施将导致网络购物的活跃人群扩大，利好网购行业长期发展，快递行业因此受益，建议关注快递龙头企业顺丰控股。

五、 风险提示

1、疫情蔓延超出预期。未来如果疫情蔓延超出预期，交通运输的管控长期持续，企业面临较大财务压力。

2、政策风险。特殊时期政策调整不确定性较强。

3、宏观经济风险。交运的发展主要是依托整体经济环境，行业繁荣需要经济繁荣来支撑，因此当前宏观经济环境可能导致需求增长出现变化，影响公司盈利水平。

4、油价、汇率等风险。航空公司营业成本中燃油成本占比最高，此外飞机和航材的租赁及采购通常采用美元计价，因此油价大幅上涨、人民币大幅贬值等因素均会对航空公司的盈利产生影响。

5、安全风险。安全是航空公司最重要的指标，而且对航空公司的考核具有一票否决权。行业主管部门对航空公司的安全考核深入到公司运营的各个方面，并且考核结果与航空公司获取资源的机会直接相关，影响航空公司发展规模。另外，消费者对自身出行安全的考虑是选择出行方式的重要参考，由于航空事故的影响程度和范围远远高于其他运输行业的安全事故，因此航空公司的一次安全事故可能让消费者对其失去信心，从而导致航空公司营收大幅下降。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 ± 10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 ± 5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

中国平安 金融 · 科技

平安证券 PING AN SECURITIES

平安证券研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033