

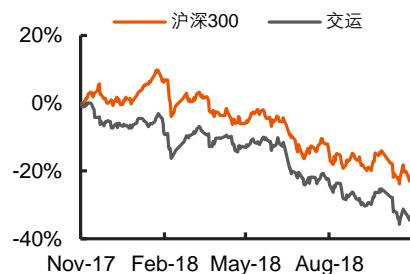
交运行业动态跟踪报告

基金保持超配，持仓集中度有所下降

强于大市（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

- 《行业动态跟踪报告*交运*航空业绩承压，快递、铁路相对稳健》 2018-11-01
- 《行业周报*交运*韵达、申通业务量增速大超行业平均》 2018-10-21
- 《行业周报*交运*中通再次宣布调整旺季价格》 2018-10-14
- 《行业周报*交运*通达系全面上调运价迎接双11》 2018-10-07
- 《行业专题报告*交运*即时配送：新兴市场、格局未定》 2018-09-28

证券分析师

王伟 投资咨询资格编号
S1060518080001
010-56800251
WANGWEI230@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。

- 持股数量环比减少13只，持仓市值下降：**据基金季报持仓数据显示，交运板块的三季度基金持股数量为67只，与一季度相比减少13只；在申万交运行业成份股中的数量占比从72.1%下降至60.4%，发生较明显变动；相应持仓市值由一季度202.0亿元降至180.8亿元，减少21.2亿元。
- 持仓份额下降，但配置力度有所加强：**如以交运板块的基金持仓市值与全部行业基金持仓市值的比值作为衡量指标，三季度基金对交运行业的持仓份额为1.9%，相比一季度下降0.1个百分点，持仓份额减少；从配置强度（板块持仓市值与全部持仓市值的比值/板块流通市值与A股流通市值的比值）来看，三季度持仓份额占比1.9%高于申万交运行业流通市值在全部A股流通市值中的占比0.9%，处于超配区间；配置力度有所加强，较一季度提高0.08。
- 持仓集中度有所下降：**持仓结构方面，如以持仓市值排名前5位、前10位、前20位股票市值之和与全部持仓股票市值之和的比值作为持仓集中度的度量，较之二季度，三季度TOP5持仓集中度降低2.0个百分点，TOP10持仓集中度变化不明显，TOP20持仓集中度提升2.1个百分点。总体来看，持仓集中度有所下降。
- 重仓股名单整体稳定，但排名显著变动：**比较Q3与Q2交运行业个股持仓情况，排名前20的公司中，约半数公司的排名发生了显著的变动：1)海航控股、建发股份、广深铁路、宁波港、外运发展跌出前20位，粤高速A、铁龙物流、中储股份、广州港、招商轮船取而代之进入榜单；2)继续留在榜单中的15只个股中，申通快递、中国国航、怡亚通排名强势上升，春秋航空、韵达股份排名也有较为明显的抬升；3)大秦铁路、南方航空排名明显下滑；4)上海机场稳居首位，排名未发生变动，上港集团、顺丰控股等其余个股的排名变动均未超过2位。
- 投资建议：**Q3基金仓位继续维持超配，并且超配强度有一定提升，但持仓集中度有所下滑。从板块来看，机场、铁路等经营稳健的板块更受机构青睐，此外，具备成长属性的快递行业受关注度也在提升。投资建议上，机场板块经营稳健，现金流好，同时非航业务打开成长空间，建议关注上海机场、深圳机场；铁路板块受益于“公转铁”政策的推进，外加积极的财政政策有望推动基建投资，预计铁路板块公司业绩会维持稳定的增长，推荐经营稳健、高股息的大秦铁路，以及坐拥营口港唯一铁路疏港通道沙鲅铁路的铁龙物流。快递行业依旧处于成长期，行业格局改善，集中度继续提升，价格战风险可控，各快递公司积极布局新业务，培育新的收入增长点；电子面单、中转中心自动化设备的投入使用，有助于成本的降低；我们认为部分快递企业会取得远高于行业增速的业

绩成长，推荐成本管控能力强的韵达股份，布局航空、打造差异化的圆通速递，理顺经营、边际改善明显的申通快递，建议关注向综合物流服务商转变的顺丰控股。

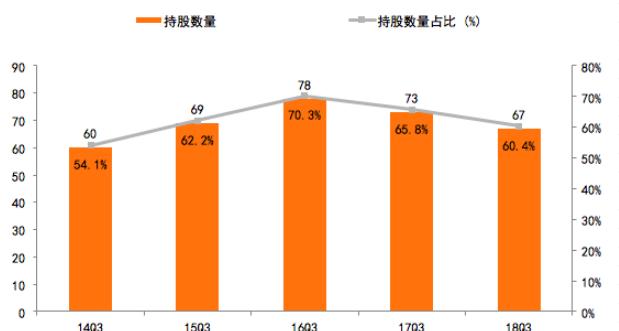
- **风险提示：**(1) 电商增速不达预期风险：快递行业的发展很大程度依赖于电商，如果电商增速放缓，将会带来快递行业增速下降；(2) 快递行业价格战风险：快递公司所提供的服务存在一定的同质性，如果快递公司间进行价格战抢占份额，将会降低行业盈利水平；(3) 加盟商网点不稳定：如果出现加盟商网店停止营业、爆仓等情况，将对快递公司业务运行和口碑造成极大伤害；(4) 公转铁政策推进不达预期：如果公转铁政策不达预期，会导致铁路运量不会如预期提升，影响公司业绩；(5) 宏观经济增速下滑风险：宏观经济增速下滑会导致大宗商品交易需求下降，进而导致货运量降低，影响公司业绩。

一、持股数量减少 13 只，持仓市值同比略升

Wind 统计数据不仅来自于基金季报，也涵盖上市公司财报披露的基金股东持股情况及其他信息来源，因此不同季度的统计数据也并非完全可比（上市公司财报发布时点对数据的一致性有些许影响），但大体上仍有助于理解基金持仓状况和相应市场风格。需要说明的是，由于本次为第一次分析交运行业基金持仓情况，二季度的部分数据已不可追溯，故部分地方采用一季度数据进行对比。

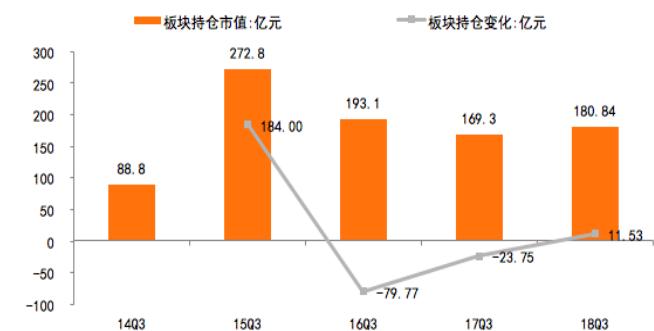
根据 Wind 汇总数据，基金季报所披露的 Q3 板块持股数量与 Q1 统计结果相比减少 13 只，具体来看，基金持仓股票数量由 Q1 的 80 只减少至 Q3 的 67 只；在申万交运行业成份股中的数量占比从 72.1% 下降至 60.4%，发生较明显变动；相应持仓市值由一季度 202.0 亿元降至 180.8 亿元，减少 21.2 亿元，但是同比略有提升，由 2017 年三季度的 169.3 亿元升至 180.8 亿元。

图表1 交运板块的基金持股数量基本稳定



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表2 交运板块的基金持仓市值同比上升

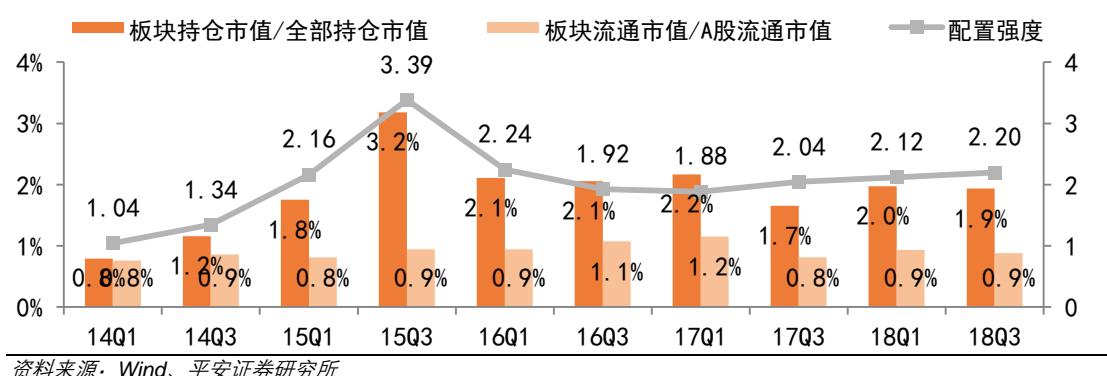


资料来源：Wind、平安证券研究所

二、持仓份额下降，但配置力度有所加强

如以申万一级交运行业的基金持仓市值与全部行业基金持仓市值的比值作为衡量指标，三季度基金对交运行业的持仓份额为 1.9%，相比一季度下降 0.1 个百分点；从配置强度（板块持仓市值与全部持仓市值的比值/板块流通市值与 A 股流通市值的比值）来看，三季度板块持仓份额占比 1.9%，高于申万交运行业流通市值在全部 A 股流通市值中的占比 0.9%，处于超配区间；配置力度有所加强，较一季度提高 0.08。

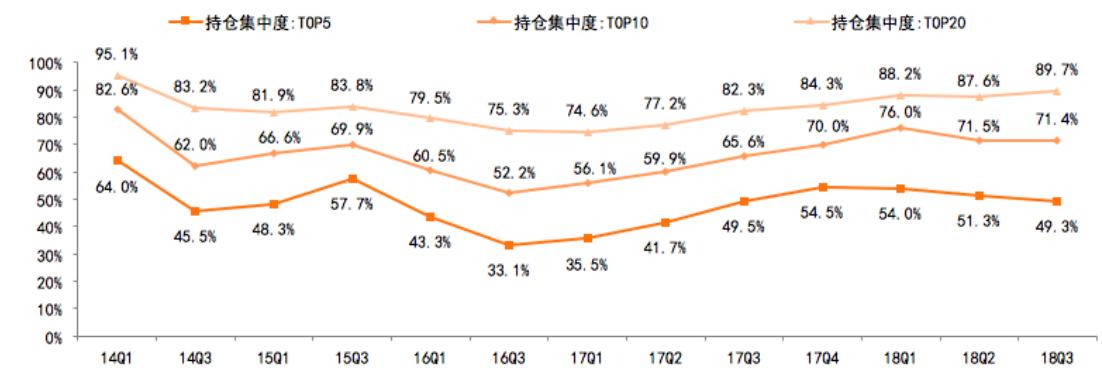
图表3 交运板块的基金持仓份额环比下降，但配置力度有所加强



三、持仓集中度有所下降

持仓结构方面，如以持仓市值排名前 5 位、前 10 位、前 20 位股票市值之和与全部持仓股票市值之和的比值作为持仓集中度的度量，较之二季度，三季度 TOP5 持仓集中度降低 2.0 个百分点，TOP10 持仓集中度变化不明显，TOP20 持仓集中度提升 2.1 个百分点。总体来看，持仓集中度有所下降。

图表4 交运板块的基金持仓集中度维持高位



资料来源：Wind、平安证券研究所

四、行业重仓股（前 20 位）变动概况

比较 Q3 与 Q2 交运行业个股持仓情况，持仓市值排名前 20 位公司中，约半数公司的排名发生了显著的变动：1) 海航控股、建发股份、广深铁路、宁波港、外运发展跌出前 20 位，粤高速 A、铁龙物流、中储股份、广州港、招商轮船取而代之进入榜单；2) 继续留在榜单中的 15 只个股中，申通快递、中国国航、怡亚通排名强势上升，春秋航空、韵达股份排名也有较为明显的抬升；3) 大秦铁路、南方航空排名明显下滑；4) 上海机场稳居首位，排名未发生变动，上港集团、顺丰控股等其余个股的排名变动均未超过 2 位。

图表5 Q3 基金持仓市值前 20 位交运（申万）行业上市公司

证券代码	公司名称	持股基金数	持股市值 (亿元)	占流通股比例 (%)	占板块持仓市值比例 (%)
600009.SH	上海机场	95	44.49	6.92	24.60
601111.SH	中国国航	60	12.25	1.59	6.77
002120.SZ	韵达股份	22	12.23	15.28	6.76
600115.SH	东方航空	39	10.44	1.90	5.77
600029.SH	南方航空	51	9.76	2.06	5.40
600004.SH	白云机场	20	9.75	3.69	5.39
600018.SH	上港集团	6	9.57	0.76	5.29
601006.SH	大秦铁路	62	8.15	0.67	4.51

证券代码	公司名称	持股基金数	持股市值 (亿元)	占流通股比例 (%)	占板块持仓市值比例 (%)
601021.SH	春秋航空	32	6.62	2.30	3.66
603885.SH	吉祥航空	21	5.78	2.42	3.20
002352.SZ	顺丰控股	34	5.71	1.11	3.16
002468.SZ	申通快递	24	5.48	8.43	3.03
000089.SZ	深圳机场	32	5.35	3.10	2.96
000429.SZ	粤高速 A	18	3.80	10.49	2.10
002183.SZ	怡亚通	4	2.96	2.26	1.64
603056.SH	德邦股份	11	2.85	13.04	1.58
600125.SH	铁龙物流	15	2.48	2.17	1.37
600787.SH	中储股份	4	1.94	1.51	1.07
601228.SH	广州港	6	1.37	1.88	0.76
601872.SH	招商轮船	3	1.24	0.71	0.69

资料来源: Wind、平安证券研究所

图表6 Q2 基金持仓市值前 20 位交运(申万)行业上市公司

证券代码	公司名称	持股基金数	持股市值 (亿元)	占流通股比例 (%)	占板块持仓市值比例 (%)
600009.SH	上海机场	319	57.35	11.34	13.38
600029.SH	南方航空	486	46.86	5.57	10.94
601006.SH	大秦铁路	414	41.39	10.73	9.66
600115.SH	东方航空	304	39.75	7.52	9.27
002120.SZ	韵达股份	164	34.31	13.51	8.01
601111.SH	中国国航	371	30.37	21.64	7.09
600004.SH	白云机场	147	15.08	17.87	3.52
600018.SH	上港集团	195	14.81	11.27	3.46
002352.SZ	顺丰控股	198	13.41	14.27	3.13
603885.SH	吉祥航空	139	13.09	13.36	3.05

证券代码	公司名称	持股基金数	持股市值 (亿元)	占流通股比例 (%)	占板块持仓市值比例 (%)
600221.SH	海航控股	119	9.86	26.67	2.30
601021.SH	春秋航空	168	9.81	3.63	2.29
000089.SZ	深圳机场	115	8.70	7.24	2.03
603056.SH	德邦股份	106	7.13	2.31	1.66
600153.SH	建发股份	257	6.91	8.70	1.61
601333.SH	广深铁路	193	6.35	7.07	1.48
002468.SZ	申通快递	132	5.81	16.93	1.35
601018.SH	宁波港	119	5.33	11.04	1.24
002183.SZ	怡亚通	88	4.89	14.18	1.14
600270.SH	外运发展	102	3.99	4.96	0.93

资料来源: Wind、平安证券研究所

图表7 基金持仓市值前20位交运(申万)行业上市公司排名变动情况

公司名称	排名变化	变动方向	公司名称	排名变化	变动方向
上海机场	0	→	顺丰控股	2	↓
中国国航	4	↓	申通快递	5	↑
韵达股份	2	↑	深圳机场	0	→
东方航空	0	→	粤高速A	-	新进
南方航空	3	↓	怡亚通	4	↑
白云机场	1	↑	德邦股份	2	↓
上港集团	1	↑	铁龙物流	-	新进
大秦铁路	5	↓	中储股份	-	新进
春秋航空	3	↑	广州港	-	新进
吉祥航空	0	→	招商轮船	-	新进

资料来源: Wind、平安证券研究所

五、 投资建议

Q3 基金仓位继续维持超配，并且超配强度有一定提升，但持仓集中度有所下滑。从板块来看，机场、铁路等经营稳健的板块更受机构青睐，此外，具备成长属性的快递行业受关注度也在提升。投资建议上，机场板块经营稳健，现金流好，同时非航业务打开成长空间，建议关注上海机场、深圳机场；铁路板块受益于“公转铁”政策的推进，外加积极的财政政策有望推动基建投资，预计铁路板块公司业绩会维持稳定的增长，推荐经营稳健、高股息的大秦铁路，以及坐拥营口港唯一铁路疏港通道沙鲅铁路的铁龙物流。快递行业依旧处于成长期，行业格局改善，集中度继续提升，价格战风险可控，各快递公司积极布局新业务，培育新的收入增长点；电子面单、中转中心自动化设备的投入使用，有助于成本的降低；我们认为部分快递企业会取得远高于行业增速的业绩成长，推荐成本管控能力强的韵达股份，布局航空、打造差异化的圆通速递，理顺经营、边际改善明显的申通快递，建议关注向综合物流服务商转变的顺丰控股。

六、 风险提示

- (1) 电商增速不达预期风险：快递行业的发展很大程度依赖于电商，如果电商增速放缓，将会带来快递行业增速下降；
- (2) 快递行业价格战风险：快递公司所提供服务存在一定的同质性，如果快递公司间进行价格战抢占份额，将会降低行业盈利水平；
- (3) 加盟商网点不稳定：如果出现加盟商网店停止营业、爆仓等情况，将对快递公司业务运行和口碑造成极大伤害；
- (4) 公转铁政策推进不达预期：如果公转铁政策不达预期，会导致铁路运量不会如预期提升，影响公司业绩；
- (5) 宏观经济增速下滑风险：宏观经济增速下滑会导致大宗商品交易需求下降，进而导致货运量降低，影响公司业绩。

平安证券综合研究所投资评级：

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

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它人。

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 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 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