

# 交通运输

证券研究报告

2018年12月30日

## 韵达调整派件模式，油价下跌或影响燃油附加费征收

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

姜明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516110002  
jiangming@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《交通运输-行业研究周报:《收费公路管理条例(修订草案)》公开征求意见,上市快递公司披露11月运营数据》 2018-12-23
- 2 《交通运输-行业研究周报:11月快递业务量增速24.4%,航空客运量增速放缓》 2018-12-16
- 3 《交通运输-行业研究周报:南航开启股权多元化改革,大秦铁路收购太原局部分资产》 2018-12-09

**市场综述:** 本周A股继续下跌,上证综指报收于2493.9,环比跌0.9%;深证综指报收于7239.8,跌1.3%;沪深300指报收于3010.7,跌0.6%;创业板指报收于1250.5,跌1.6%;申万交运指数报收于2030.5,跌0.7%。交运行业子板块涨跌不一,其中铁路板块涨幅最大(2.3%),航空板块跌幅最大(-2.0%)。本周交运板块涨幅前三为亚通股份(11.5%)、皖通高速(7.1%)、普路通(5.5%);跌幅前三为飞马国际(-9.4%)、招商港口(-8.7%)、华铁股份(-8.0%)。

**航空机场板块: 航空板块,** 受油价近期大幅回落影响,我们测算2019年1月航空公司航油成本回落至4800元/吨以下,国内线燃油附加费将停征。我们认为燃油附加费毕竟是高油价下的无奈之举,而非创收手段,航油成本大幅下降将明显减轻航空公司成本压力,利于业绩改善。我们认为未来随着时刻总量中期调控,执行率提升空间收窄,供给增速仍有望保持较低水平。我们不否认短期民航需求并不强势,但未来一旦需求转暖,票价改革将为核心干线市场带来更强的价格弹性,利于价格迅速转好,我们继续推荐三大航,关注春秋、吉祥。**机场板块,** 得益于宽体机投放及客座率上行,枢纽机场航空性收入仍有一定提升空间;非航收入消费属性更强,具备远期成长性。枢纽机场估值体系已从过去的公用事业属性逐步向消费属性过渡,且现金流健康的防守品种可能更受市场青睐,有望在未来相当长的时间内享受估值溢价,长期推荐上海机场、首都机场股份,关注白云机场,深圳机场。

**物流快递板块: 快递板块,** 本周申通公告,拟发行20亿公司债券;同时公司公告拟收购成都、沈阳及山西中转中心。我们认为现金流对于当前快递公司的运营至关重要,A股一线快递都拥有较为优秀的经营性现金流表现,但在资本开支巩固核心资产+管理改善优化网络能力带来成本优化的框架下,融资能力有助于快递公司之间的成本赛跑。另外,韵达方面公告,财务口径将有所变化,收入与成本同时体现派件费,调整后公司单价与单位成本口径将接近申通与圆通,但不会对净利润构成重大影响,运营上则更有利于网络的科学管理。当前短期投资上,估值方面申通与圆通更有优势;关注增速较快的韵达、发展全面的龙头顺丰。

**航运港口板块: 航运板块,** 本周SCFI环比上涨9.2%至911点,其中欧洲线运价环比涨14.2%至996美元/TEU,地中海线涨15.3%至967美元/TEU;美西线运价环比涨6.8%至1883美元/FEU,美东线涨9.0%至2998美元/FEU。G20会议后中美发表关税暂停声明,3个月的缓冲期叠加先前出口抢运部分透支后续需求,使得12月以来美线价格出现一定下行调整。我们判断贸易战的持续发酵以及反复波折会成为压制航运板块情绪面的黑天鹅,2019年的运价判断或前低后高。策略方面,当前集运板块总体供需虽有局部改善,但海外宏观特别是贸易摩擦的愈演愈烈,及带来衍生的油价和汇率波动,会给航运带来不确定性和悲观预期。

**铁路公路板块: 铁路板块,** 据新华社,中央经济工作会议在确定明年要抓好的重点工作任务时提到,要加快推动中国铁路总公司股份制改造,结合前期铁总更名为中国国家铁路集团公司,关于铁路改革的预期有望再度提起。投资上我们选择基本面改善+国企改革的公司,继续推荐:广深铁路,地处广深地区,土地价值高,土地价值释放循序渐进;铁龙物流:今年继续受益于公转铁、沙鲮线有望量价齐升释放业绩弹性,另外公司运营铁路特种集装箱业务,业务拓展空间巨大,2018年业绩估值21倍;大秦铁路为高股息率品种,业绩稳健,战略地位重要。**公路板块,** 本周交通运输部网站公布《公路法修正案(草案)》《收费公路管理条例(修订草案)》公开征求意见,我们认为从几个方面边际利好上市公司:1)上市公司可通过新收购路产/路产改扩建扩大经营范围解决持续经营问题,突破30年的限制;2)通过高速公路降费降低社会物流成本的风险有望得到缓释。策略方面,自下而上精选股息稳定、估值合理的标的,建议关注粤高速A、宁沪高速、深高速。

**投资建议:** 推荐上海机场、中国国航、南方航空、东方航空、大秦铁路,关注中远海能和招商轮船。

**风险提示:** 宏观经济超预期下滑;国企改革不及预期;航空票价不及预期;快递行业竞争格局恶化。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-12-27	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600029.SH	南方航空	6.64	买入	0.48	0.28	0.46	0.68	13.83	23.71	14.43	9.76
601111.SH	中国国航	7.66	买入	0.59	0.46	0.61	0.87	12.98	16.65	12.56	8.80
600009.SH	上海机场	51.53	买入	1.91	2.24	2.76	3.01	26.98	23.00	18.67	17.12
601006.SH	大秦铁路	8.16	买入	0.90	1.01	1.02	1.02	9.07	8.08	8.00	8.00
600115.SH	东方航空	4.78	买入	0.44	0.23	0.48	0.70	10.86	20.78	9.96	6.83

资料来源: 天风证券研究所,注: PE=收盘价/EPS



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

## 1. 本周回顾和投资观点

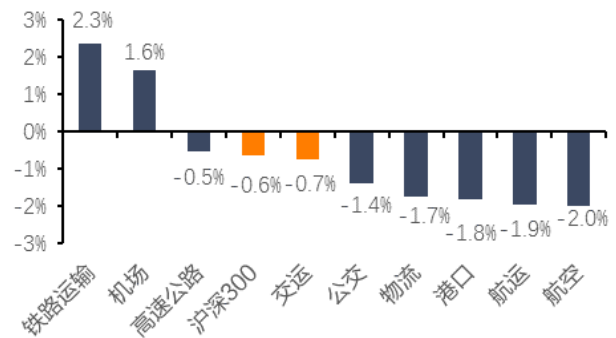
**市场综述：**本周 A 股继续下跌，上证综指报收于 2493.9，环比跌 0.9%；深证综指报收于 7239.8，跌 1.3%；沪深 300 指报收于 3010.7，跌 0.6%；创业板指报收于 1250.5，跌 1.6%；申万交运指数报收于 2030.5，跌 0.7%。交运行业子板块涨跌不一，其中铁路板块涨幅最大（2.3%），航空板块跌幅最大（-2.0%）。本周交运板块涨幅前三为亚通股份（11.5%）、皖通高速（7.1%）、普路通（5.5%）；跌幅前三为飞马国际（-9.4%）、招商港口（-8.7%）、华铁股份（-8.0%）。

图 1：交运板块表现（2018 年 3 月 16 日以来）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：交运各子板块表现（2018.12.24-12.28）



资料来源：WIND，天风证券研究所

表 1：交运板块领涨公司

	本周收盘价（元）	周涨幅	月涨幅	年涨幅
<b>本周交运板块领涨个股</b>				
亚通股份	7.1	11.5%	6.2%	-29.3%
皖通高速	6.0	7.1%	4.5%	-43.0%
普路通	10.1	5.5%	11.3%	-28.4%
吉祥航空	12.5	3.3%	-5.6%	-16.9%
德新交运	28.8	3.2%	-1.1%	-36.1%
<b>12 月交运板块领涨股</b>				
普路通	10.1	5.5%	11.3%	-28.4%
粤高速 A	8.4	0.7%	11.3%	10.0%
华铁股份	4.6	-8.0%	8.5%	-43.9%
深高速	9.0	-2.8%	8.2%	3.6%
大秦铁路	8.2	3.1%	6.7%	-4.2%
<b>18 年交运板块领涨股</b>				
德邦股份	16.6	-2.6%	-10.2%	139.0%
密尔克卫	27.7	-3.7%	1.4%	70.7%
外运发展	21.0	0.0%	-5.7%	25.1%
上海机场	50.8	2.7%	1.3%	13.9%
粤高速 A	8.4	0.7%	11.3%	10.0%

资料来源：WIND，天风证券研究所

**航空机场板块：航空板块**，本周油价大幅震荡，收跌 2.4%。受油价近期大幅回落影响，我们测算 2019 年 1 月航空公司航油成本回落至 4800 元/吨以下，国内线燃油附加费将停征。我们认为燃油附加费可部分对冲航空公司增量航油成本，但毕竟是高油价下的无奈之举，而非创收手段，航油成本大幅下降将明显减轻航空公司成本压力，利于业绩改善。我们认为未来随着时刻总量中期调控，执行率提升空间收窄，供给增速仍有望保持较低水平。我们不否认短期民航需求并不强势，但未来一旦需求转暖，票价改革将为核心干线市场带来更强的价格弹性，利于价格迅速转好，我们继续推荐三大航，关注春秋、吉祥。**机场板块**，得益于宽体机投放及客座率上行，枢纽机场航空性收入仍有一定提升空间；非航收入消费属性更强，具备远期成长性。枢纽机场估值体系已从过去的公用事业属性逐步向消费属性过渡，且现金流健康的防守品种可能更受市场青睐，有望在未来相当长的时间内享受估值溢价，长期推荐上海机场、首都机场股份，关注白云机场，深圳机场。

**物流快递板块：快递板块**，本周申通公告，拟发行 20 亿公司债券；同时公司公告拟收购成都、沈阳及山西中转中心。我们认为现金流对于当前快递公司的运营至关重要，A 股一线快递都拥有较为优秀的经营性现金流表现，但在资本开支巩固核心资产+管理改善优化网络能力带来成本优化的框架下，融资能力有助于快递公司之间的成本赛跑。另外，韵达方面公告，财务口径将有所变化，收入与成本同时体现派件费，调整后公司单价与单位成本口径将接近申通与圆通，但不会对净利润构成重大影响，运营上则更有利于网络的科学管理。当前短期投资上，估值方面申通与圆通更有优势；关注增速较快的韵达、发展全面的龙头顺丰。**物流板块**，7 月 1 日起全面禁止不合规车辆运输车通行，当前需持续关注不合规运力是否被加速淘汰出市场，以及整车物流提价的力度是否超预期。我们建议关注建发股份、长久物流。

**航运港口板块：航运板块，集运市场**：12 月 28 日 SCFI 环比上涨 9.2%至 911 点。欧线进入年末至春节前传统出货旺季叠加船商涨价使得运价大幅上涨，上海至欧洲运价环比涨 14.2%至 996 美元/TEU，上海至地中海运价环比涨 15.3%至 967 美元/TEU，舱位利用率维持在 95%以上；美线方面，运力过剩叠加需求回落，部分航商缩减运力使得航线价格止跌回升，上海至美西运价环比涨 6.8%至 1883 美元/FEU，上海至美东运价环比涨 9.0%至 2998 美元/FEU，舱位利用率保持在 90%-95%之间。G20 会议后中美发表关税暂停声明，3 个月的缓冲期叠加先前出口抢运部分透支后续需求，使得 12 月以来美线价格出现一定下行调整。我们判断贸易战的持续发酵以及反复波折会成为压制航运板块情绪面的黑天鹅，2019 年的运价判断或前低后高。策略方面，当前集运板块总体供需虽有局部改善，但海外宏观特别是贸易摩擦的愈演愈烈，及带来衍生的油价和汇率波动，会给航运带来不确定性和悲观预期。**油运市场**：本周 BDTI 环比涨 1.8%至 1252 点，BCTI 跌 9.2%至 813 点。四季度为油运旺季，油轮历史上均有跨年度的上涨行情，今年以来 VLCC 船拆解量大增，净增加为零，明年预计 VLCC 船运力增速保持低位。当前油运市场核心关注原油价格的变化，伊核制裁下市场拆船量、海上浮仓储油带来的边际变化等多个事件性催化，当前 OPEC 是否扩产存在一定不确定性；从长期来看，核心关注美油出口瓶颈解决运距增加以及 IMO 脱硫令对供给端的影响。2018Q4 油运运价企稳在盈亏平衡线之上，油运价格上行可能性大于再次下行。建议近期关注中远海能、招商轮船。**散货市场**：12 月 24 日 BDI 环比下跌 9.6%至 1271，BDI 继续下跌。从中期的角度，受 VLOC 矿砂新船陆续交付影响，并不利于航运业的复苏。我们认为从长周期的角度，未来三年国际干散货运输板块或仍处于底部盘整阶段。**港口板块**，营口港集团完成债转股，港航发展持股比例将至 45.93%。辽宁东北亚港航发展有限公司注册资本已完成增至 1.99 亿，且更名辽宁港口集团有限公司。作为本轮港口整合过程中出现的第三家省级港口平台，招商局的入主有望带动东北亚港航对辽宁省港口资源整合、一体化运作进入实质性落地机遇期。当前北方港口资源平台建设整合已进入加速阶段，港口企业改革、整合、引入战略合作伙伴可能成为投资热点，中日韩自贸区进程或能提速。且随着国家对债转股政策的大力推进，债转股方案在港口层面执行存在可能。三重投资机会下，建议关注营口港、大连港、锦州港。港口行业面临国际以及中美贸易摩擦，叠加国家降低物流成本的政策导向，我们认为板块投资机会更多来自业绩确定性增长以及长期受益于环保压力下“公转铁”新增货量的低估值标的，长期看好上港集团，关注日照港、唐山港。

**铁路公路板块：铁路板块**，据新华社，中央经济工作会议在确定明年要抓好的重点工作任

务时提到，要加快推动中国铁路总公司股份制改造，结合前期铁总更名为中国国家铁路集团公司，关于铁路改革的预期有望再度提起。投资上我们选择基本面改善+国企改革的公司，继续推荐：广深铁路，公司地处广深地区，土地价值高，土地价值释放循序渐进；铁龙物流：今年继续受益于公转铁、沙鲛线有望量价齐升释放业绩弹性，另外公司运营铁路特种集装箱业务，业务拓展空间巨大，2018年业绩估值21倍；大秦铁路为高股息率品种，业绩稳健，战略地位重要。**公路板块**，本周交通运输部网站公布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》《农村公路条例（征求意见稿）》公开征求意见。与现行条例主要变化在于1）提高收费公路设置门槛；2）明确经营收费高速公路偿债期限和经营期限（改扩建可突破30年限制）；3）完善政府收费公路“统借统还”制度，明确政府债务偿还主体；4）建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制；5）取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。高速公路政策靴子进一步落地，我们认为从几个方面边际利好上市公司：1）上市公司可通过新收购路产/路产改扩建扩大经营范围解决持续经营问题，突破30年的限制；2）通过高速公路降费降低社会物流成本的风险有望得到缓释，一方面高速公路经营主体偿债压力较大，较难大规模大范围降费，未来或将通过差异化收费（夜间、动态）来实现降本，另一方面此前多个省份早已开始探索高速公路降费，积极推进取消省界收费站，将通过通行效率的提升增效以降低总社会物流成本。策略方面，自下而上精选股息稳定、估值合理的标的，建议关注粤高速A、宁沪高速、深高速。

**投资建议：**推荐上海机场、中国国航、南方航空、东方航空、大秦铁路，关注中远海能和招商轮船。

**风险提示：**宏观经济超预期下滑；国企改革不及预期；航空票价不及预期；快递行业竞争格局恶化。

## 2. 本周重大事件

### 2.1. 本周重大事件

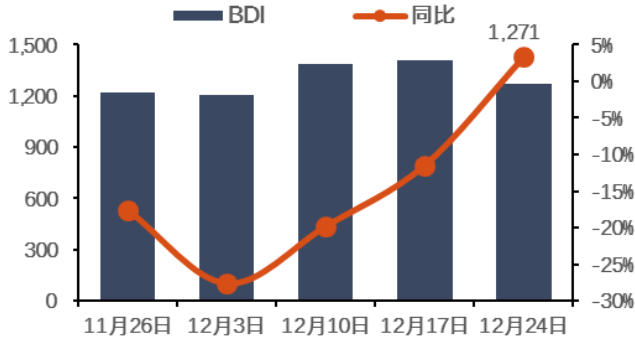
表 2: 重大事件回顾 (2018 年 12 月 24 日-2018 年 12 月 28 日)

细分行业	重大事件
物流	<p>华贸物流 (603128.SH) 拟在柬埔寨设立合资公司。其中, 全资子公司中特物流 (香港) 和柬埔寨皇家集团分别出资 200 万美元持股 40%; 江苏恒基路桥出资 100 万美元持股 20%。</p> <p>申通快递 (002468.SZ) 拟用 8 亿元闲置资金进行现金管理; 拟用 30 亿元理财性投资; 期限均为 12 个月。拟公开发行期限 5 年面值 20 亿元的债券。全资子公司申通有限拟以 4491.34 万元收购成都瑞华快递; 拟以 3469.92 万元收购沈阳申通快递; 拟以 3843.68 万元收购山西申通。调整非公开发行 2.92 亿股, 价格为 16.43 元/股, 实际募集资金 46.67 亿元的资金使用计划。</p> <p>华贸物流 (603128.SH) 全资子公司华贸香港 (拟投资 4160 万美元) 决定终止与关联方国调基金旗下企业在开曼群岛共同设立 SPV 企业, 并通过 SPV 企业对京东物流投资 9000 万美元的决定。拟出售贵阳银行持有 840 万股中的不超过 420 万股股票, 占其总股本的 0.18%。</p> <p>密尔克卫 (603713.SH) 同意以现金 1.45 亿元收购宝华物流 82% 的股权。</p> <p>皖江物流 (600575.SH) 股东上海淮矿公司计划增持股份, 拟累计增持数量不低于 1165.88 万股 (总股本的 0.3%), 不超过 116,58.78 万股 (总股本的 3%)</p> <p>中储股份 (600787.SH) 同意对淮南区的地上资产进行拆迁, 并将获拆迁补偿款 5.5 亿元。</p>
港口	<p>珠海港 (000507.SZ) 获证监会批准非公开发行不超过 15,790.81 万股新股。</p> <p>上港集团 (600018.SH) 股东同盛集团将其持有的 11.25 亿股 (总股本的 4.86%) 的表决权继续委托给上海国际集团管理, 期限至 2019 年 12 月 31 日止。</p> <p>北部湾港 (000582.SZ) 非公开发行股数 2.48 亿股, 价格为 6.64 元/股, 实际募集资金 16.2 亿元已入账。拟置出资产与北部湾港务和防城港务所拥有的拟置入资产的等值部分进行置换。</p> <p>广州港 (601228.SH) 本次收到土地补偿款 4.01 亿元, 累积收到 20.72 亿元。</p> <p>厦门港务 (000905.SZ) 公开发行不超过 11 亿元的债券, 期限为 5 年。原董事长柯东辞职, 陈朝辉为新任董事长。</p> <p>厦门港务 (000905.SZ) 1. 子公司海南厦港拟以拖轮实物和现金出资方式, 与国投洋浦合资设立国投厦港拖轮有限公司, 海南厦港出资 4067 万元, 持股 49%。2. 子公司三明港发拟转让持有的三明港务建设 35% 股权给港务地产, 成交金额 2177.16 元。3. 子公司港务贸易公司拟于 2019 年在保证金 6700 万元额度内开展商品期货套期保值业务, 在 5.4 亿美元额度内开展远期结汇、远期售汇业务。</p>
高速公路	<p>赣粤高速 (600269.SH) 股东江西省高速公路计划增持不低于 5000 万元, 不超过 2 亿元的股票。目前累积增持 1245 万股 (总股本的 0.53%), 金额 5008 万元。</p> <p>深高速 (600548.SH) 公布 11 月营运数据: 日均混合车流量达 160 万辆次, 日均路费收入达 1986.3 万元。</p>
航空	<p>中信海直 (000099.SZ) 选举杨威为公司董事会董事长。</p> <p>南方航空 (600029.SH) 与深圳航食续签《配餐服务框架协议》, 自 2019 年 1 月 1 日起有效期 3 年, 各年度交易金额上限分别为 2.31 亿元、2.66 亿元和 3.06 亿元。</p> <p>中国国航 (601111.SH) 向中国资本控股转让所持国货航 51% 股权的相关事项已完成变更登记, 本公司不再持有国货航股权。</p>
航运	<p>招商轮船 (601872.SH) 证监会核准豁免子公司招商局轮船因协议转让而增持的 7.82 亿股股份, 导致持有公司 32.93 亿股股份 (总股本的 54.28%) 而应履行的要约收购义务。</p> <p>中远海发 (601866.SH) 公开发行总额 10 亿元的可续期公司债券, 期限 3 年, 票面年利率 4.68%。</p>
公交	<p>大众交通 (600611.SH) 减持了持有的国泰君安的部分股份; 减持了锦江投资、上工申贝、锦江旅游的全部股份, 交易金额合计 1.6 亿元, 可获得投资收益约 1.5 亿元。</p>

资料来源: WIND, 天风证券研究所

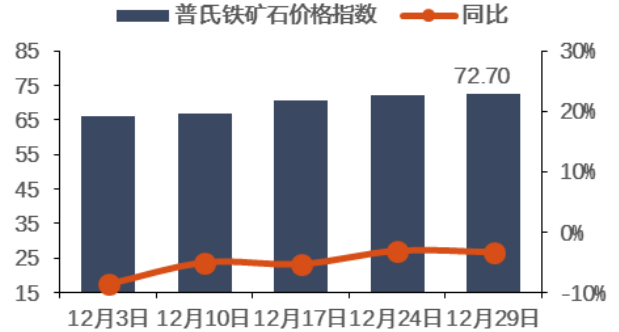
### 3. 本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



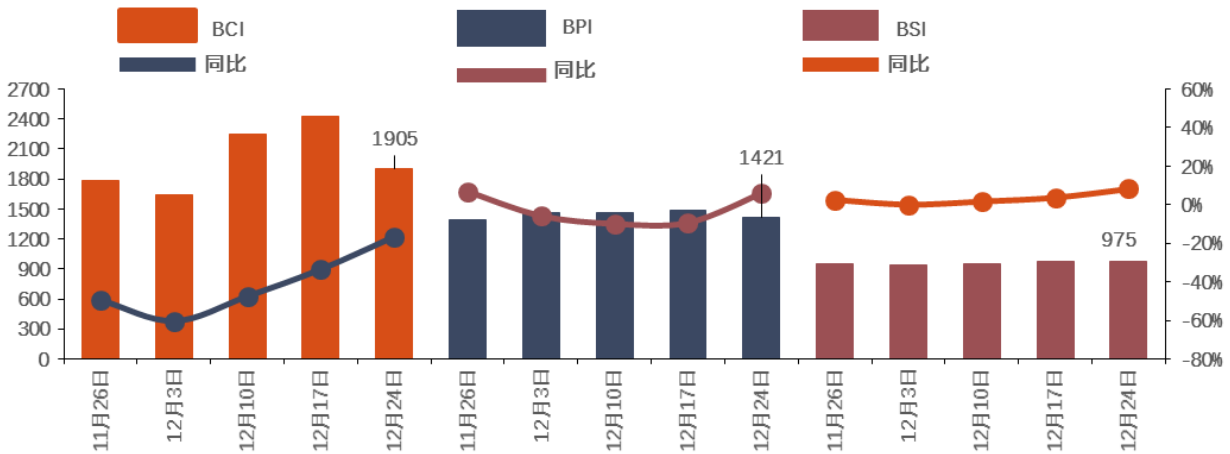
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 普氏铁矿石价格指数及同比 (%)



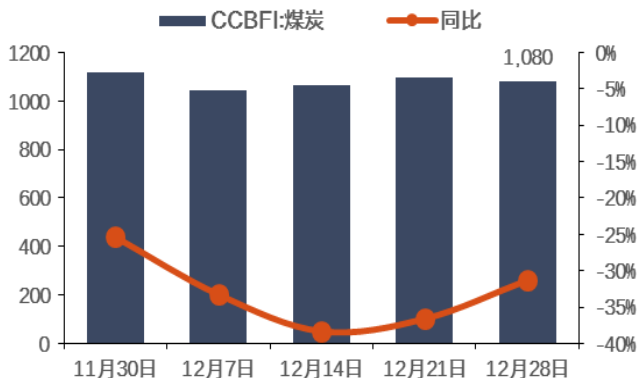
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: BCI、BPI、BSI 指数及同比 (%)



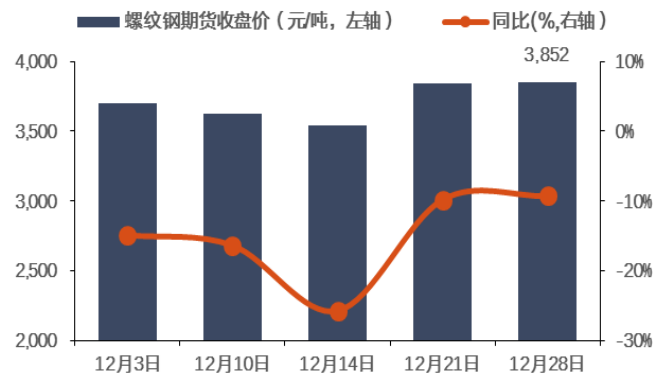
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 中国沿海散货煤炭运价指数及同比 (%)



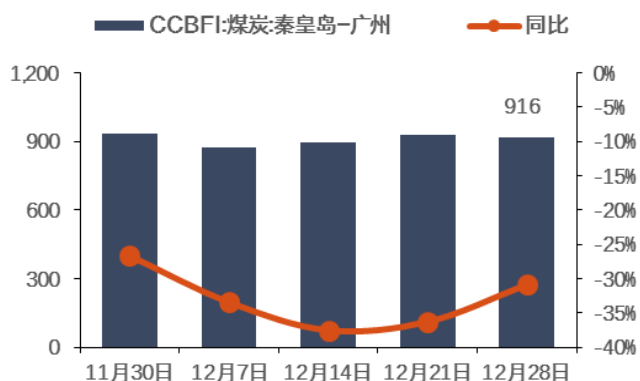
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7: 螺纹钢期货收盘价 (元/吨)



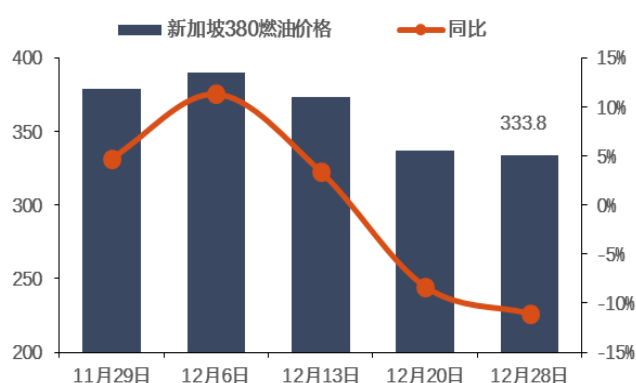
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8：秦皇岛-广州动力煤运价指数及同比 (%)



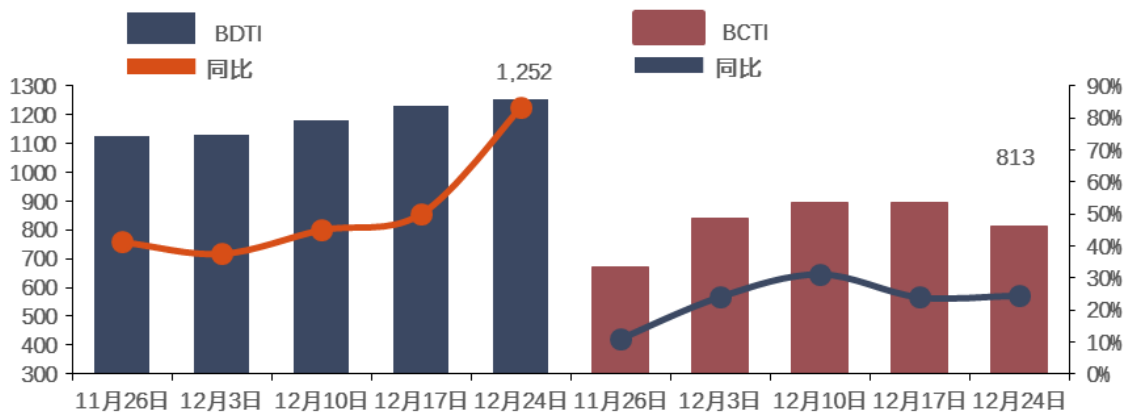
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



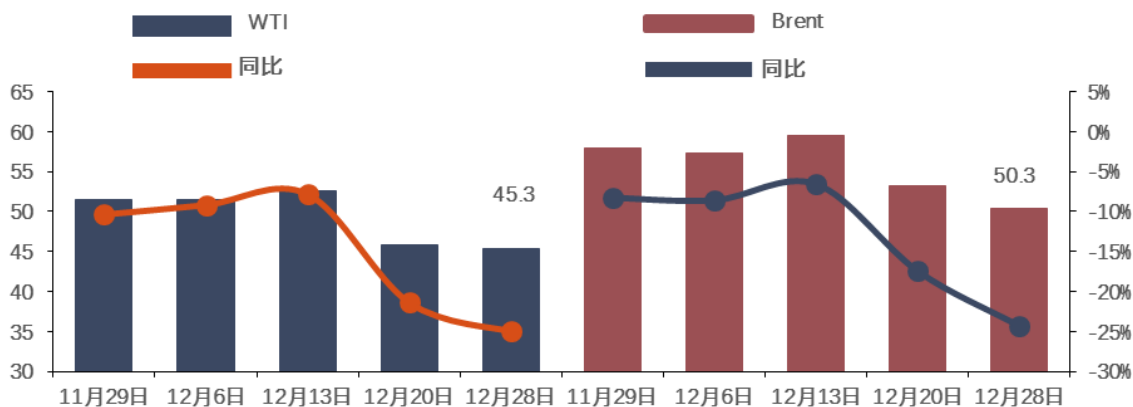
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：油轮运价指数及同比 (%)



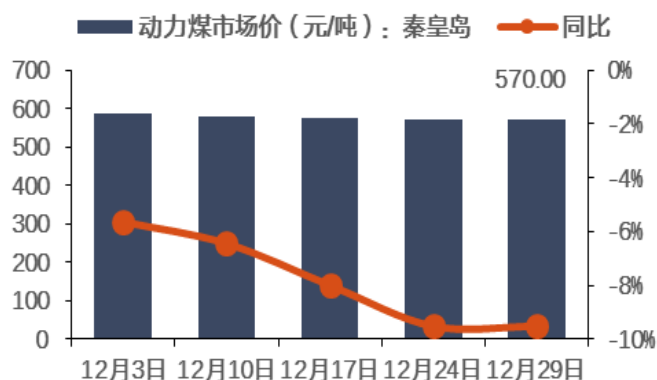
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



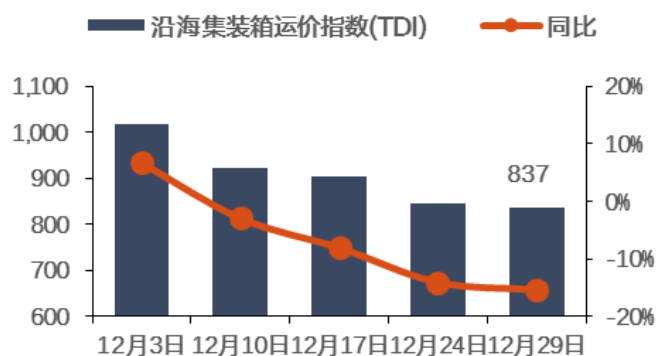
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12: 动力煤市场价格(元/吨, 秦皇岛)及同比(%)



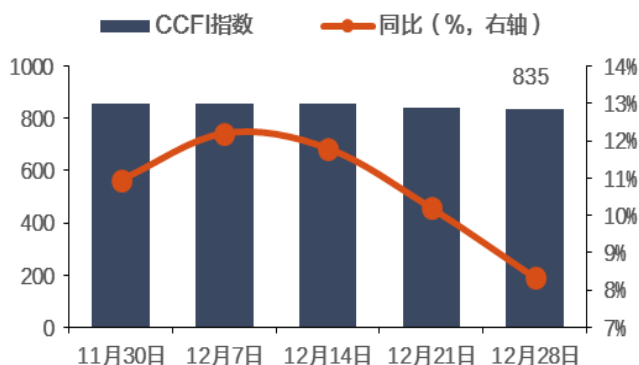
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 沿海集装箱运价指数及同比(%)



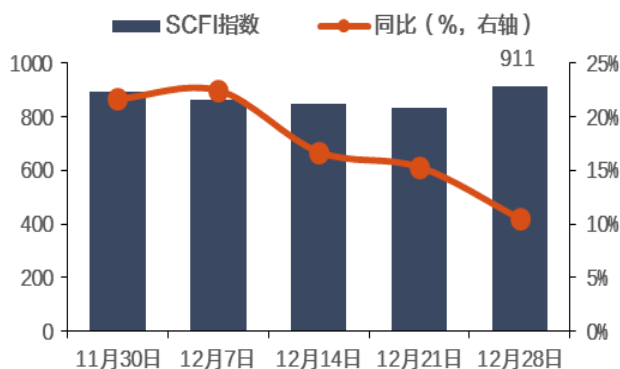
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 14: 中国出口集装箱运价指数及同比(%)



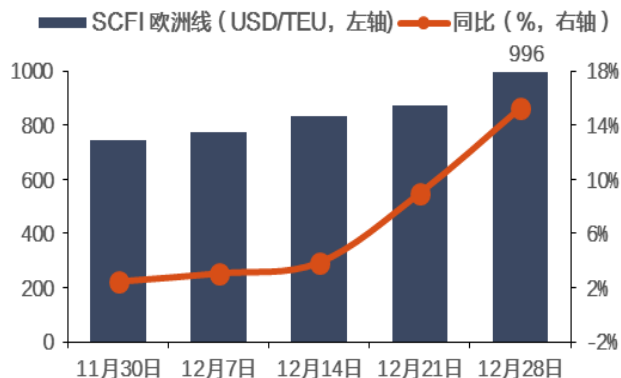
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比(%)



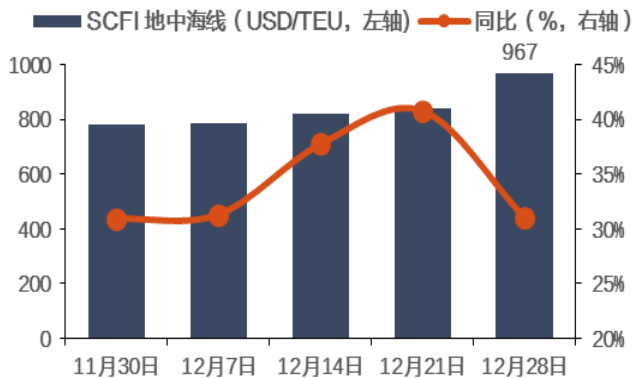
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比(%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

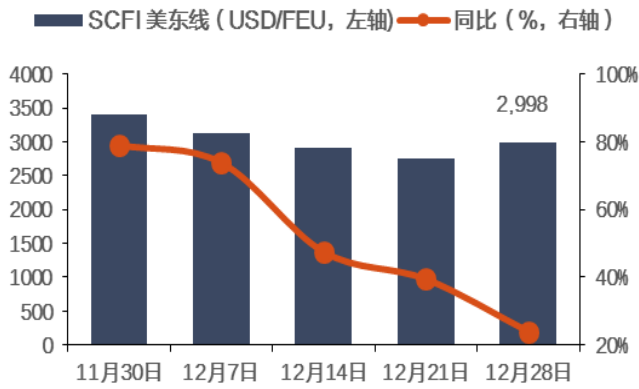
图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比(%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

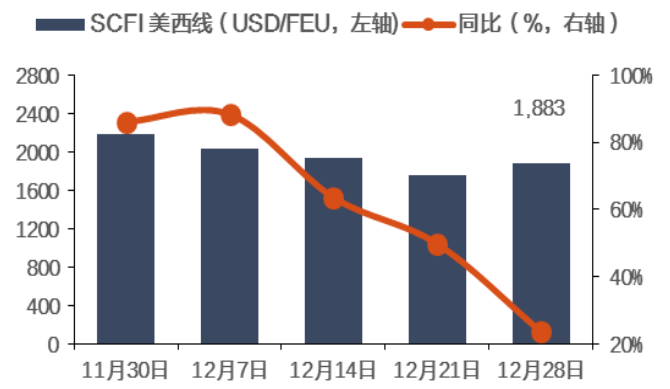


图 18: SCFI 美东航线集装箱运价及同比 (%)



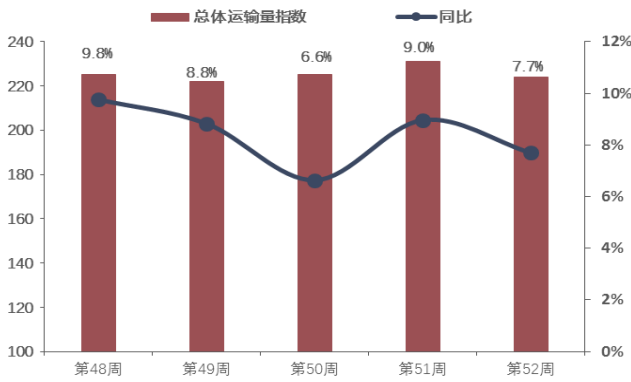
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 19: SCFI 美西航线集装箱运价及同比 (%)



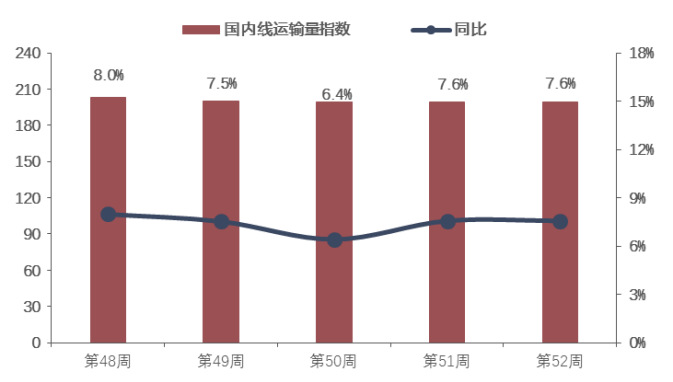
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 20: 航空总体运输量指数及同比 (%)



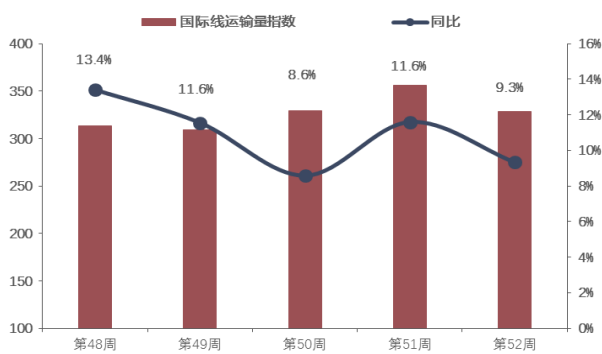
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 21: 航空国内运输量指数及同比 (%)



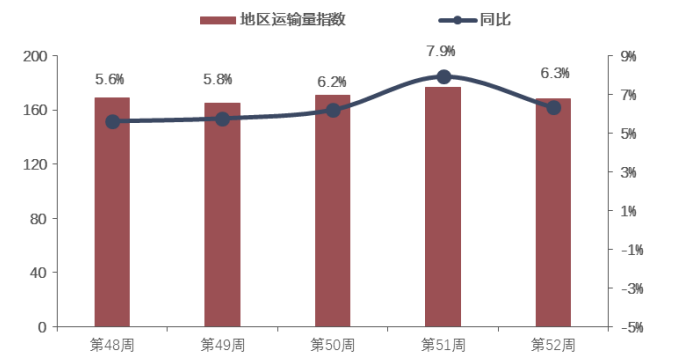
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 22: 航空国际运输量指数及同比 (%)



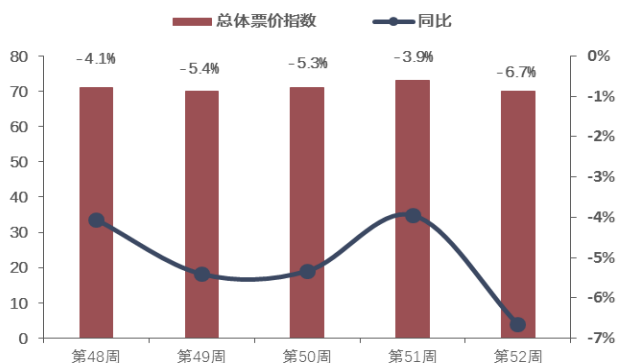
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 23: 航空地区运输量指数及同比 (%)



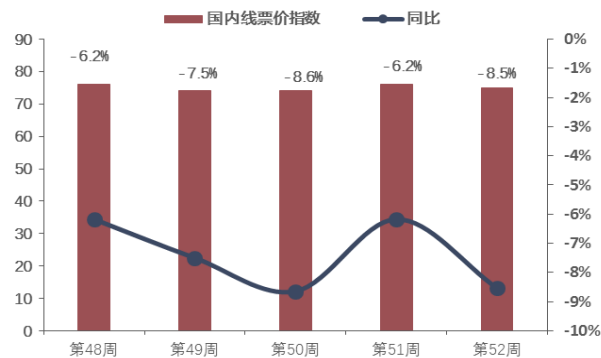
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 24：航空总体票价指数及同比 (%)



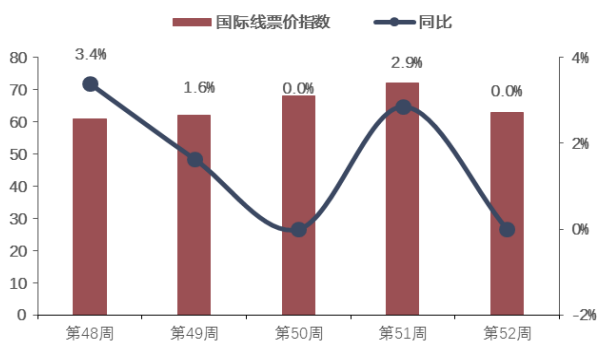
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 25：航空国内线票价指数及同比 (%)



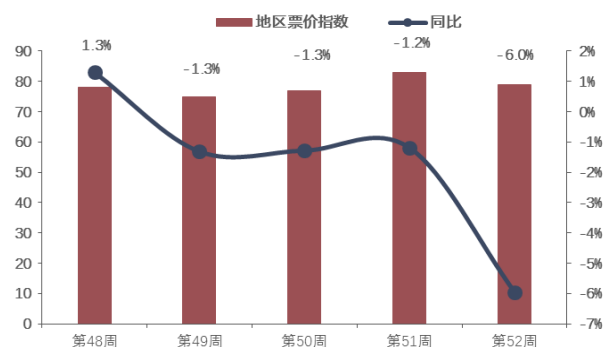
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 26：航空国际线票价指数及同比 (%)



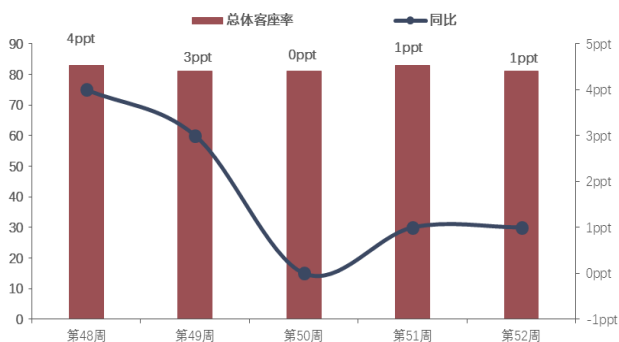
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 27：航空地区线票价指数及同比 (%)



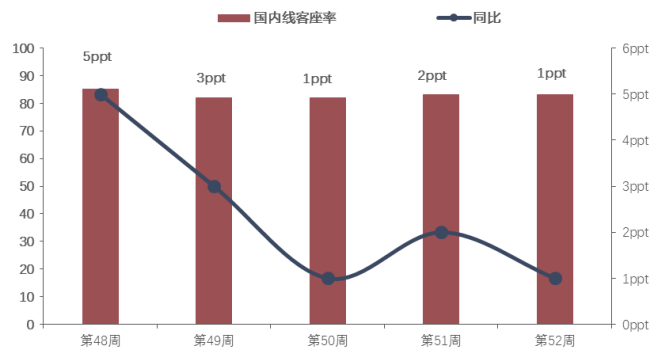
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 28：航空总体客座率 (%) 及同比 (ppt)



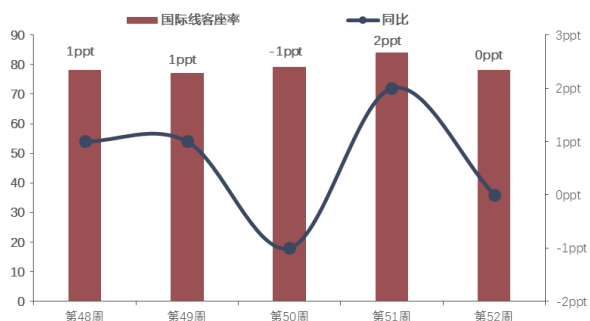
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 29：航空国内线客座率 (%) 及同比 (ppt)



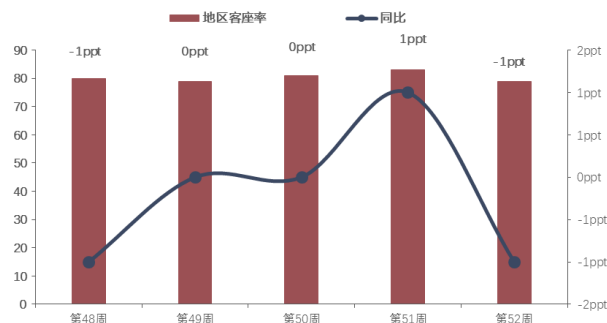
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 30: 航空国际线客座率 (%) 及同比 (ppt)



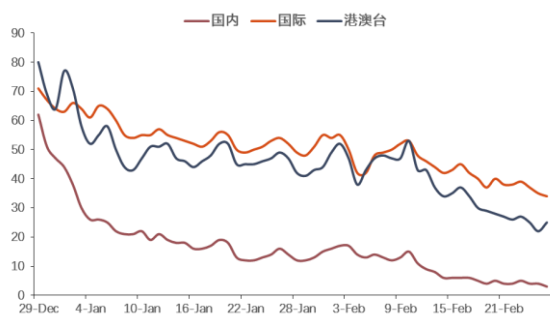
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 31: 航空地区客座率 (%) 及同比 (ppt)



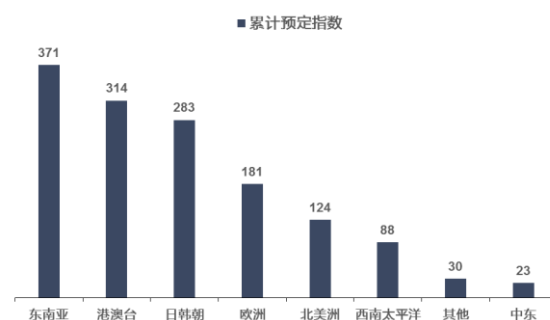
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 32: 未来 60 天航空预定饱和度 (%)



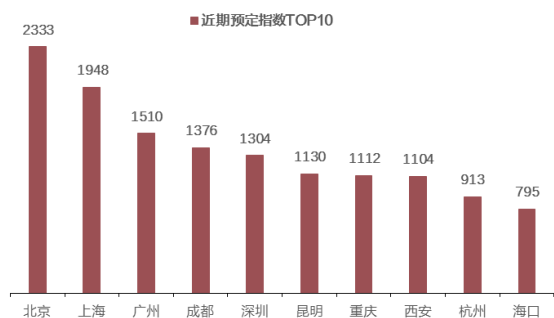
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 33: 境外热点目的地累计预定指数



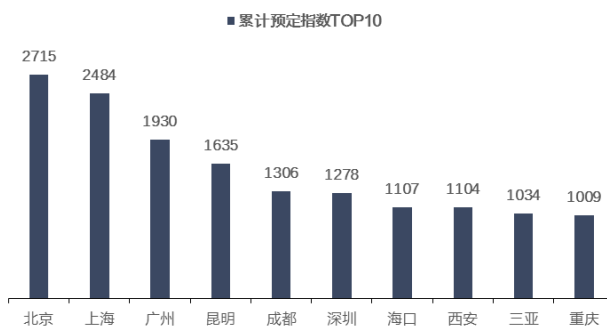
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 34: 国内热点目的城市近期预定指数---国内线



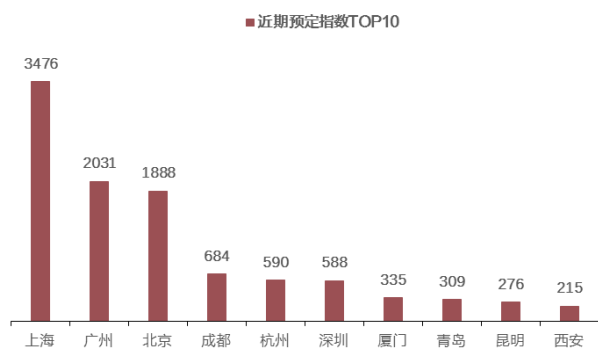
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 35: 国内热点目的城市累计预定指数---国内线



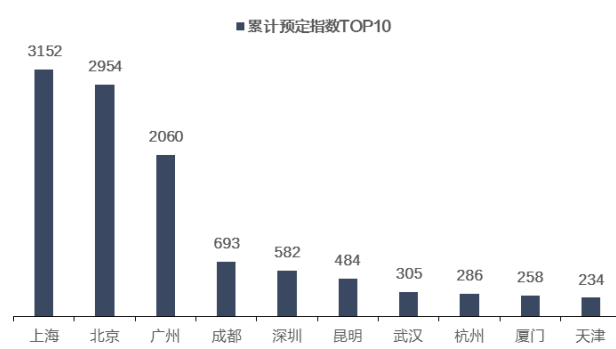
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 36: 国内热点目的城市近期预定指数---国际线



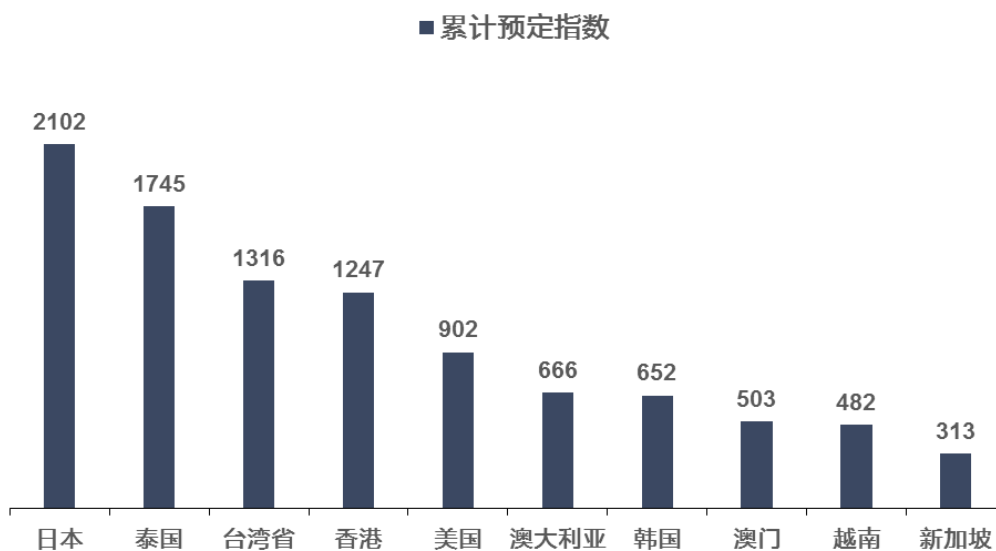
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 37: 国内热点目的城市累计预定指数---国际线



资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 38: 大陆以外热定地区



资料来源: 航指数, 天风证券研究所

## 4. 近期交运个股解禁情况

### 4.1. 近期交运个股解禁情况

表 3: 近期交运个股解禁情况

证券简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁前流通股数量(万股)	流通股占比%	解禁后流通股数量(万股)	流通股占比%
德邦股份	2019-01-16	11,765.89	10,000.00	10.42	21,765.89	22.67
中远海特	2019-02-04	45,620.44	169,044.64	78.75	214,665.08	100.00
嘉友国际	2019-02-06	420.00	2,800.00	25.00	3,220.00	28.75
春秋航空	2019-02-12	11,631.77	80,014.50	87.27	91,646.27	99.95
北部湾港	2019-02-13	97,708.13	26,317.52	18.98	124,025.65	89.45
楚天高速	2019-02-22	3,530.81	149,139.51	86.30	152,670.32	88.35
华夏航空	2019-03-04	9,562.52	4,050.00	10.11	13,612.52	33.99
宏川智慧	2019-03-28	3,753.63	6,083.00	25.00	9,836.63	40.43

资料来源: WIND, 天风证券研究所

## 5. 标的预测

表 4: 主要标的预测

板块	公司名称	盈利预测 (EPS 元)			PE (TTM)	PB (LF)
		2017A	2018E	2019E		
航空	南方航空	0.48	0.28	0.46	26.8	1.2
	东方航空	0.44	0.23	0.48	23.5	1.2
	中国国航	0.59	0.46	0.61	18.8	1.2
航运	安通控股	0.37	0.57	0.68	14.2	2.9
	海峡股份	0.45	0.57	0.65	39.3	2.4
港口	上港集团	0.50	0.45	0.46	10.1	1.7
	深赤湾 A	0.78	0.90	0.99	0.0	0.0
物流	建发股份	1.17	1.36	1.50	5.8	0.8
	顺丰控股	1.08	1.05	1.28	34.8	4.2
	韵达股份	0.93	1.46	1.40	21.7	4.8
机场	上海机场	1.91	2.31	3.01	23.7	3.6
	白云机场	0.77	0.71	0.61	15.5	1.3
高速	深高速	0.65	0.75	0.93	11.3	1.3
铁路	广深铁路	0.14	0.16	0.26	20.5	0.8
	铁龙物流	0.25	0.38	0.44	19.8	1.6
	大秦铁路	0.90	1.01	1.02	8.6	1.2

数据来源: WIND, 天风证券研究所

## 6. 风险提示

宏观经济超预期下滑; 国企改革不及预期; 航空票价不及预期; 快递行业竞争格局恶化。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com