

交通运输

万亿美元采购大单或将落锤，低市值快递具备反弹空间

市场综述: 本周 A 股继续上涨，上证综指报收于 2596.0，环比涨 1.7%；深证综指报收于 7581.4，涨 1.4%；沪深 300 指报收于 3168.2，涨 2.4%；创业板指报收于 1269.5，涨 0.6%；申万交运指数报收于 2103.1，涨 0.6%。交运行业子板块涨跌不一，其中机场板块涨幅最大(2.6%)，航空板块跌幅最大(-0.5%)。本周交运板块涨幅前三为永安行(8.8%)、普路通(8.4%)、申通快递(8.1%)；跌幅前三为锦州港(-7.7%)、华夏航空(-5.6%)、华铁股份(-5.4%)。

航空机场板块: 航空板块, 六家 A 股上市航空公司披露 12 月运营数据，我们根据航空公司数据测算，12 月全民航 ASK 增速为 11%，RPK 增速为 9.5%，旅客运输量增速为 7.9%，客座率 81.1%，同比下降 1.1pct。2019 年民航工作会议明确民航业坚守安全底线，明确控总量的大方向不会改变。我们认为未来随着航空公司在计划时刻总量整体偏紧的基础上超额创造供给的能力边际收窄，同时需求持续增长，运价改革不断突破，票价水平终将回归正轨。春运即将拉开大幕，较 2018 年有所提前，因此整体运价将呈现前高后低走势，更容易催化市场情绪，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, 本周行业与公司数据出炉：18 全年行业业务量 507.1 亿件，同比增 26.6%，收入 6038.4 亿，同比增 21.8%，全年单价 11.91 元/票，同比 17 下降 0.47 元/票，下滑 3.8%，但 12 月降幅达到。公司方面数据亦出炉，12 月单月看，增速从高到底依次为申通(+47.93%)、韵达(45.30%)、圆通(42.93%)、顺丰(12.24%)，一线快递继续体现出强于行业的成长能力。价格方面，申通同比不变，韵达同比减少 0.29 元/票，环比亦下滑，圆通同比减少 0.42 元/票，申通圆通的单价均一定程度上受到口径影响。投资上，12 月通达系公司业务增速均较快，申通增速领先，圆通与韵达增速差走向弥合，在过去快递反弹行情多由增速引燃的经验下，我们认为春季躁动行情下圆通与申通的估值水平有望修复，推荐圆通速递、申通快递。

航运港口板块: 航运板块, 本周 SCFI 环比上涨 3.0%至 968 点，其中欧洲线运价跌 0.9%至 970 美元/TEU，地中海线跌 0.2%至 978 美元/TEU，舱位利用率接近满载；美西线运价环比涨 11.6%至 2114 美元/FEU，美东线涨 4.8%至 3187 美元/FEU，美西、美东舱位利用率分别为 90%和 95%以上。据彭博社透露，未来 6 年中国政府或将投入万亿美元向美方采购商品，将利好美线航商业绩。我们判断贸易战谈判结果往好的方向发展，对航运商来说或将是利好，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，关注中远海控。

铁路公路板块: 铁路板块, 中央经济工作会议连续第三年中央经济工作会议点名铁路改革事宜，且表述逐渐走向深入细化。铁总于本周在京召开工作会议，首要的两件大事即为：办好规划建设川藏铁路和加快推动中国铁路总公司股份制改造两件大事，确保党中央重大决策部署落地。会议同时强调以铁路总公司股份制改造为牵引，进一步深化铁路管理体制和运行机制改革。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 PB 估值低至 0.85x 处于历史低位，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 PE 为 18x；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,** 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: 推荐申通快递，圆通速递，中国国航，南方航空，东方航空关注密尔克卫，中远海能，中远海控。

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 2019-01-18	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600029.SH	南方航空	7.24	买入	0.48	0.29	0.63	0.74	15.08	24.97	11.49	9.78
601111.SH	中国国航	8.13	买入	0.59	0.46	0.61	0.87	13.78	17.67	13.33	9.34
600115.SH	东方航空	5.09	买入	0.44	0.23	0.48	0.70	11.57	22.13	10.60	7.27
002468.SZ	申通快递	17.82	买入	0.97	1.38	1.37	1.57	18.37	12.91	13.01	11.35
600233.SH	圆通速递	10.91	增持	0.51	0.64	0.73	0.83	21.39	17.05	14.95	13.14

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



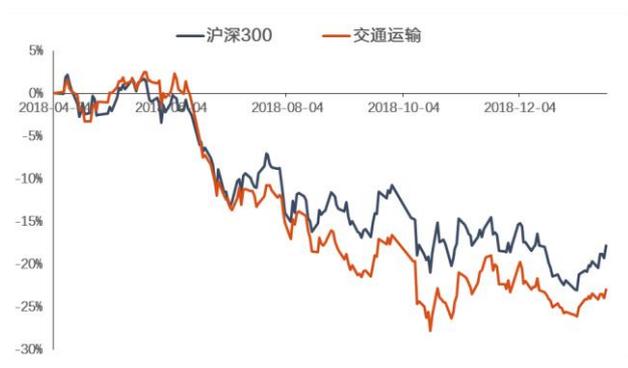
资料来源：贝格数据

- 《交通运输-行业深度研究:西贡河里浦江景,穿越上海胡志明》2019-01-15
- 《交通运输-行业研究周报:汇率升值利好航空板块,春运行情可期》2019-01-13
- 《交通运输-行业研究周报:航空燃油附加费取消,北京新机场时刻方案出炉》2019-01-06

1. 本周回顾和投资观点

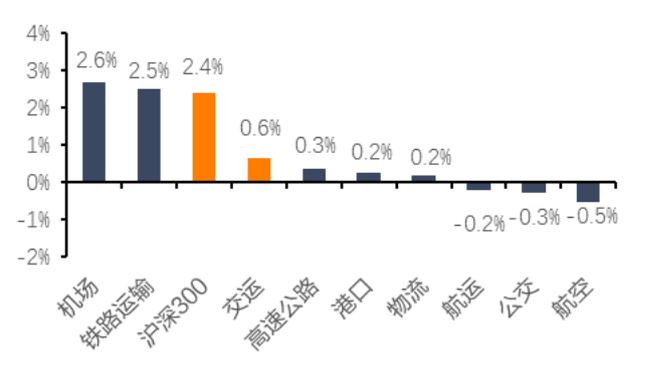
市场综述：本周 A 股继续上涨，上证综指报收于 2596.0，环比涨 1.7%；深证综指报收于 7581.4，涨 1.4%；沪深 300 指报收于 3168.2，涨 2.4%；创业板指报收于 1269.5，涨 0.6%；申万交运指数报收于 2103.1，涨 0.6%。交运行业子板块涨跌不一，其中机场板块涨幅最大（2.6%），航空板块跌幅最大（-0.5%）。本周交运板块涨幅前三为永安行（8.8%）、普路通（8.4%）、申通快递（8.1%）；跌幅前三为锦州港（-7.7%）、华夏航空（-5.6%）、华铁股份（-5.4%）。

图 1：交运板块表现（2018 年 4 月 04 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（2019.1.14-1.18）



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
本周交运板块领涨个股				
永安行	21.5	8.8%	8.9%	8.9%
普路通	10.2	8.4%	0.2%	0.2%
申通快递	17.8	8.1%	8.3%	8.3%
白云机场	10.4	6.0%	3.1%	3.1%
圆通速递	10.9	5.4%	9.1%	9.1%
1 月交运板块领涨股				
锦州港	3.1	-7.7%	16.5%	16.5%
密尔克卫	31.6	-3.9%	14.0%	14.0%
中远海控	4.5	-1.3%	12.1%	12.1%
宁波东力	3.0	-1.3%	11.5%	11.5%
广深铁路	3.5	3.6%	10.8%	10.8%
19 年交运板块领涨股				
锦州港	3.1	-7.7%	16.5%	16.5%
密尔克卫	31.6	-3.9%	14.0%	14.0%
中远海控	4.5	-1.3%	12.1%	12.1%
宁波东力	3.0	-1.3%	11.5%	11.5%
广深铁路	3.5	3.6%	10.8%	10.8%

资料来源：WIND，天风证券研究所

航空机场板块：航空板块，六家 A 股上市航空公司披露 12 月运营数据，我们根据航空公司数据测算，12 月全民航 ASK 增速为 11%，RPK 增速为 9.5%，旅客运输量增速为 7.9%，客座率 81.1%，同比下降 1.1pct。2018 年全民航旅客运输量达到 6.1 亿人次，历史上首次突破 6 亿。2019 年民航工作会议明确民航业坚守安全底线，明确控总量的大方向不会改变。随着时刻执行率的逐步逼近上限，航空公司创造超额供给的空间持续收窄，叠加票价改革顺利推进，需求转好将促进运价弹性快速释放。我们认为未来随着航空公司在计划时刻总量整体偏紧的基础上超额创造供给的能力边际收窄，同时需求持续增长，运价改革不断突破，票价水平终将回归正轨。一年一度的春运即将拉开大幕，2019 年春节公历日期相比 2018 年有所提前，因此整体运价将呈现前高后低走势，更容易催化市场情绪，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，本周行业与公司数据出炉：18 全年行业业务量 507.1 亿件，同比增 26.6%，收入 6038.4 亿，同比增 21.8%，全年单价 11.91 元/票，同比 17 下降 0.47 元/票，下滑 3.8%，但 12 月降幅达到。公司方面数据亦出炉，12 月单月看，增速从高到底依次为申通（+47.93%）、韵达（45.30%）、圆通（42.93%）、顺丰（12.24%），一线快递继续体现出强于行业的成长能力。价格方面，申通同比不变，韵达同比减少 0.29 元/票，环比亦下滑，圆通同比减少 0.42 元/票，申通圆通的单价均一定程度上受到口径影响。投资上，12 月通达系公司业务增速均较快，申通增速领先，圆通与韵达增速差走向弥合，在过去快递反弹行情多由增速引燃的经验下，我们认为春季躁动行情下圆通与申通的估值水平有望修复，推荐圆通速递、申通快递。**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：农历春节前市场需求总体处于高位，美线提价带动 SCFI 指数有所反弹。1 月 18 日 SCFI 环比上涨 3.0%至 968 点，其中欧洲线运价跌 0.9%至 970 美元/TEU，地中海线跌 0.2%至 978 美元/TEU，舱位利用率接近满载；美西线运价环比涨 11.6%至 2114 美元/FEU，美东线涨 4.8%至 3187 美元/FEU，美西、美东舱位利用率分别为 90%和 95%以上。据彭博社透露，未来 6 年中国政府或将投入万亿美元向美方采购商品，将利好美线航商业绩。我们判断贸易战谈判结果往好的方向发展，对航运商来说或将是利好，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，关注中远海控。**油运市场**：本周 BDTI 环比继续下跌 6.0%至 873 点，BCTI 跌 0.9%至 661 点。2018 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 继续执行减产策略并下调原油需求预期；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。我们建议关注中远海能、招商轮船。**散货市场**：1 月 18 日 BDI 环比下跌 4.9%至 1112 点，BDI 连续 5 周下跌。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，这是自 2016 年开始连续第三年中央经济工作会议点名铁路改革事宜，且表述逐渐走向深入细化。铁总于本周在京召开工作会议，首要的两件大事即为：办好规划建设川藏铁路和加快推动中国铁路总公司股份制改造两件大事，确保党中央重大决策部署落实落地。会议同时强调以铁路总公司股份制改造为牵引，进一步深化铁路管理体制和运行机制改革。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 PB 估值低至 0.85x 处于历史低位，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 PE 为 18x；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**，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）来实现将本，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：推荐申通快递，圆通速递，中国国航，南方航空，东方航空关注密尔克卫，中远海能，中远海控。

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. 本周报告和重大事件

2.1. 本周行业报告

2.1.1. 越南市场报告：西贡河里浦江景，穿越上海胡志明

街头见闻。胡志明市街头保留了大量殖民时代遗留的建筑，过去的地名“西贡”也出现在各类商品商标上。随着越南对外的逐步开放，胡志明也成为了越南吞吐量最大、开放程度最高的港口城市，年轻人穿着与香港上海接近，视野也开阔，甚至部分地产项目的价格也与国际接轨。

东亚三国对当地施加了相当大的影响。胡志明市的常驻人口 900 万左右，其中小 100 万是华裔，不少卖家对中文、客家话等相当熟悉。而日韩对越南的影响，我们则能从出行工具中管中窥豹，越南是骑在摩托车上的国家，品牌当中首先日本、其次韩国最为主流，小型汽车中最流行的则是日系丰田，其他厂家的包括日系马自达、韩国起亚与美国福特。除此之外，三星牢牢占据了当地手机的主流市场，OPPO 也很受欢迎。整体从投资角度，日韩企业在越南领先中国一步。

越南港口变迁。胡志明港概览：胡志明港主要含新港、国际港和凯莱三大港区，水道限制使得港口只能作业不超过 10000 吨的船舶，集装箱的主要作业区为靠近入海口的凯莱港，我们看到的杂货船作业区靠近市中心的国际港，而最靠近市区的新港已经开发成商业区，这与上海的北湾滩、武松港区如出一辙。

胡志明港在越南的地位：如果将越南最北端放在河北，最南端将达到广东的位置，可见越南国土之狭长，其国土面积虽仅为中国的 1/30，但海岸线长度达到 3260 公里，几乎为中国海岸线长度的 18%，越南主要港口不超过 17 个，港口群可以划分为北方、中部与南部，集装箱吞吐量比重大致分别为 30:5:65。

胡志明及越南全部港口的国际地位：2017 年越南港口吞吐量为 593 万标箱，位列全球港口第 25 位，在亚洲港口排名第 19 位，在东盟港口中排名第 6。

越南全国集装箱吞吐量：如果我们将越南和地域、人口接近的日本做个横向对比，我们会发现越南的吞吐量已接近日本的 70%，但同时越南的 GDP 仅是日本的 4.7%。

越南正在不断承接原先它国附加值较低的商品生产，我们认为未来越南港口基建和吞吐量增速大概率会持续超越中日韩等其它亚洲区域；全球范围内的地位也将会不断攀升；与此同时，我们认为越南未来的增量主要会由北方的海防、南方盖梅为代表的新兴港口来承接。

越南移动与互联网经济。作为交运研究员，我们关心越南的在线出行与餐饮外卖行业。越南的在线出行市场已经出现了如 Grab 这样的本土大公司，收购了 Uber 东南亚之后，不断将自身的业务触角向外延伸，试图接入支付、外卖这样的行业，其业态与中国是高度相像的；

而越南的外卖行业，目前已经形成了两家大公司，分别是 Vietnammm 与 DeliveryNow，后者的大股东还是越南版的大众点评。从调研越南的外卖网站来看，其模式与中国接近，支付方式可以选择现金或在线支付（如 PayPal），越南接入外卖的餐厅比例已经较高，越南人民口味相当西式，年轻化的人口为越南的外卖行业发展提供了便利。

风险提示：调研信息有限，可能无法代表整体情况的风险；全球宏观大幅波动

2.1.2. 航空行业点评：需求突破六亿人次，国际线助力客座率跌幅收窄

事件：六家 A 股上市航空公司披露 12 月运营数据，我们根据航空公司数据测算，12 月全民航 ASK 增速为 11%，RPK 增速为 9.5%，旅客运输量增速为 7.9%，客座率 81.1%，同比下降 1.1pct。2018 年全民航旅客运输量达到 6.1 亿人次，历史上首次突破 6 亿。

国内线客座率有所下滑，国际线表现强势拉动客座率跌幅收窄。12月各航空公司国内线客座率延续下滑态势，其中海航及国航国内线客座率同比均下滑 2.6pct，东航表现则相对较好，同比仅下降 0.9pct；各航司国际线表现相对强势，客座率同比数据明显强于国内线，其中春秋航空国际线客座率同比大增 5.4pct，东航也有 2.1 个百分点的提升。总体来看，以华东区域为核心市场的航空公司表现相对较好，东航、春秋整体客座率同比均有提高。

民航供给增速有所降低，预计 2019 年仍偏紧张。2018 年民航引进客机数量为 355 架，年末客机总量达到 3473 架，同比提高 10.2%，考虑到部分航空公司修改客舱布局创造额外座位数量，预计民航静态座位数量应高于 10%，但不同于以往，2018 年民航控总量政策逐步显现，随着各枢纽机场时刻执行率逐步触及上限，全民航座位投放数量呈现逐步下跌态势，12 月同比增速约为 9.3%，增速环比下滑 0.4pct。2019 年民航工作会议上，民航局长冯正霖在报告中强调，2019 年要继续严把新航空公司设立、新运力引进、新增容量评估；严格按照规定审核航空公司新增航线和加班、包机；严格执行航班时刻配置政策，严控主辅协调机场时刻增量，严控保障能力不足但业务量增长过快机场航班增量。预计 2019 年民航供给仍偏紧张

外部环境转暖，油价同比下跌，汇率企稳利于业绩改善。2018 年 10 月起油价大幅下挫，汇率企稳并于近期出现一定升值。航油成本是航空公司最大的成本项，预计 2018 年其占营业成本的比重约为三分之一；汇率波动不仅带来账面汇兑损益，同时还影响人民币航油价格及人民币计价的其他外币支付成本，对于三大航而言，汇率改变带来的业绩敏感性是油价的近二倍。我们认为伴随着油价下挫及汇率稳定，航空公司航油成本及财务费用压力将显著缓解，利于业绩改善。

投资建议：我们认为未来随着航空公司在计划时刻总量整体偏紧的基础上超额创造供给的能力边际收窄，同时需求持续增长，运价改革不断突破，票价水平终将回归正轨。一年一度的春运即将拉开大幕，2019 年春节公历日期相比 2018 年有所提前，因此整体运价将呈现前高后低走势，更容易催化市场情绪，继续推荐三大航，关注春秋、吉祥。

风险提示：宏观经济下滑超预期，油价上涨，汇率贬值，安全事故

2.1.3. 快递行业报告：遇挫则后勇，低市值快递迎来反弹！

事件：2018 全年及 2018 年 12 月快递行业数据经营披露完成：行业方面，2018 年快递全行业实现业务量 507.10 亿件，同比增长 26.60%，业务收入完成 6038.40 亿元，同比增长 21.81%。单价 11.91 元/票，环比下降 0.46 元/票，相比上年降幅有所扩大；12 月单月全行业实现业务量 54.18 亿件，同比增长 28.99%；业务收入完成 609.6 亿元，同比增长 17.28%。单价 11.25 元/票，环比提升 0.19 元/票，同比下滑 1.13 元/票。

行业与公司数据脱节。在 18 年下半年，我们看到了邮政局统计结果与公司高频数据背离的情况：

增速：2018 年 7 月起，几乎所有一线通达系快递的增速都高于行业，说明一线快递对二线快递的掠夺仍然在持续；

单价的背离：我们以 11 月单价为例，作为涨价契机，大部分通达系公司公布了派费上调措施，且上市公司的单价水平确实呈现出了环比回升，韵达、申通与圆通分别达到了 0.25、0.14 与 0.05 元/票，同比也均是上涨；但 11 月的行业单价却出现了较大的跌幅，环比下降 0.33 元/票，同比下降 0.94 元/票。

行业数据与公司数据发生分歧的原因可能有很多，如一二线快递发展状况的脱节、邮政局统计方法（直接接受分公司上报省局）的方式相关，但随着双方差距越拉越大，我们倾向于淡化行业指标，更看重公司情况。

对公司估值的分析。从目前情况看，当前上市的几家通达系快递公司中，按照市值大小排序并考虑 PE 估值，分别是中通（939 亿，22 倍-2018）、韵达（538 亿，扣非 27 倍--2018）、圆通（304 亿，16 倍--2018）、申通（258 亿，扣非 14 倍--2018）与百世（130 亿）。其

中美股的中通确实体现出了较强的盈利能力，而韵达、圆通、申通，18年预期业绩差距不大，拉开市值差距的主要是估值水平，而当前估值背后的差距则主要来自业务量增速以及管理。而我们认为，申通和圆通经历了一段时间的管理磨合和改善，单量增速有望恢复，其原因在于：

对核心资产的把握能力提升：申通在2018年相继收购了位于北京、广东、湖北、南昌、郑州等地的加盟商转运中心，将其转运中心直营率水平提升至88.2%；圆通则在2018年开始购置车辆。随着资本开支提升，自有资产加大，对产能的把握更加有的放矢；

管理有所改善：随着中转中心自有率提升以及车辆保有量的提升，对中转中心自动化改造、车辆路由线路个优化效果等都会在其后几个季度逐步体现，我们期待公司成本趋势继续向好，实现经营性现金流、网点激励、包裹量增速的良性循环。

在目前位置看，单量恢复有望带动估值进一步修复，考虑到快递是为数不多的高增长、现金流强的行业，我们认为，申通与圆通将有望实现估值上的修复，继续推荐！

投资建议：行业数字与公司数据背离的情况下，我们更侧重于一线上市快递所释放的数据信号，当前A股通达系公司的估值差距背后主要是各家公司增速的不同，以及市场对于其管理能力的看法。我们认为申通、圆通在过去一段时间对核心资产的掌控能力加强，随后将带来产能、成本等各方面的提升，带来现金流、网点能力的正循环，实现增速的超预期，推荐低估值的圆通、申通。

风险提示：行业增速低于预期；行业竞争格局恶化。

2.2. 本周重大事件

表 2：重大事件回顾（2019 年 1 月 14 日-2019 年 1 月 118）

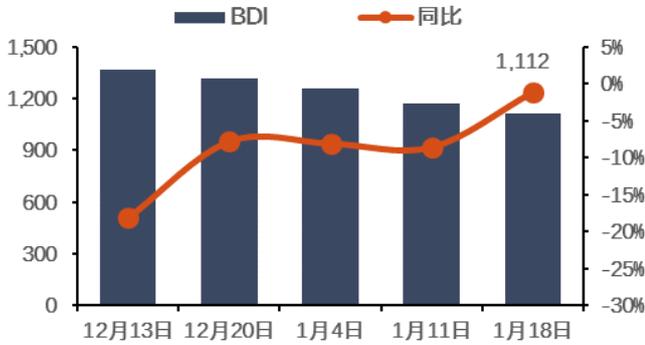
细分行业	重大事件
机场	<p>上海机场（600009.SH）2018年12月飞机起降架次总计42,854次，同比增长1.4%；旅客吞吐量602.2万人次，同比增长3.33%；货邮吞吐量32.3万吨，同比下降4.75%。</p> <p>厦门空港（600897.SH）2018年12月飞机起降架次总计15934次，同比下降0.72%；旅客吞吐量217.35万人次，同比增长1.89%；货邮吞吐量2.91万吨，同比下降1.90%。</p>
港口	<p>上港集团（600018.SH）公布2018年业务数据：货物吞吐量5.61亿吨，集装箱吞吐量4201万标准箱；2018年财务指标：总收入381.5亿元，同比增长2.0%，归母净利润102.8亿，同比减少10.9%。公布2016年债券付息公告，发行规模25亿元，期限5年，票面利率3%，付息日2019年1月22日。</p> <p>营口港（600317.SH）公布2018年业绩预增公告：预计实现净利润与上年同期相比增加3.75亿元到4.82亿元，同比增长70%到90%；预计实现扣非净利润与上年同期相比增加3.75亿元到5.36亿元，同比增长70%到100%。</p> <p>招商港口（001872.SZ）公布12月业务量数据：集装箱897万TEU，同比上升5.9%，散杂货4707万吨，同比上升2.7%。</p> <p>宁波港（601018.SH）2018年度主要财务数据：当年营业总收入219.23亿元，同比增长20.57%；归属上市公司股东的净利润28.75亿元，同比增长7.4%。</p> <p>连云港（601008.SH）2018年度归属上市公司股东的净利润与上年同期（法定披露）相比，预计减少542万元，同比减少62%；扣除非经常性损益事项后，归属上市公司的股东净利润与上年同期（法定披露）相比，预计减少1944万元，同比减少81%。</p>
航空	<p>南方航空（600029.SH）公布12月运营数据：客运运力投入同比增长10.91%，旅客周转量同比增长9.81%，客座率为81.03%，同比下降0.81个百分点，货邮运载率同比下降1.67个百分点；18年经营数据：客运运力投入同比增长12.04%，旅客周转量同比增长12.35%，客座率为82.43%，同比增长0.23个百分点，货邮运载率同比下降1.59个百分点。</p> <p>春秋航空（601021.SH）公布12月运营数据：客运运力投入同比增长17.22%，客座率为88.9%，同比增长0.55个百分点，货邮运载率同比增长1.73个百分点；18年经营数据：客运运力投入同比增长16.66%，客座率为89.01%，同比下降1.55个百分点，货邮运载率同比增长4.93个百分点。</p> <p>吉祥航空（603885.SH）公布12月运营数据：客运运力投入同比增长11.39%，客座率为84.26%，同比下降1.81个百分点，货邮</p>

	<p>运载率同比下降 0.31 个百分点；18 年经营数据：客运运力投入同比增长 10.41%，客座率为 86.24%，同比下降 0.7 个百分点，货邮运载率同比增长 0.38 个百分点。</p> <p>中国国航（601111.SH）公布 12 月运营数据：客运运力投入同比上升 8.0%，旅客周转量同比上升 5.8%，平均客座率为 78.6%，同比下降 1.7%；货运运力投入同比上升 3.6%，货邮周转量同比上升 2.8%，运输量同比上升 1.1%，货运运载率为 56.0%，同比下降 0.4%。</p> <p>海航控股（600221.SH）公布 12 月经营数据：客运运力投入同比上升 11.41%，旅客周转量同比增长 7.53%，客座率为 81.71%，同比下降 2.95%；货运运力投入同比上升 12.85%，货邮运载率为 47.64%，同比增长 4.29%。</p> <p>东方航空（600115.SH）公布 12 月经营数据：客运运力投入同比增长 9.61%，旅客周转量同比增长 9.98%，客座率为 79.74%，同比增长 0.27%；货运运力投入同比上升 15.38%，货邮运载率为 31.15%，同比下降 5.36 个百分点。</p>
物流	<p>顺丰控股（002352.SZ）股东嘉强顺风计划在 2018 年 11 月 29 日至 2019 年 2 月 28 日，以大宗交易及集中竞价交易方式，不低于 45 元/股的价格，减持不超过 1.32 亿股公司股份，截至 2019 年 1 月 14 日，减持时间过半，暂未减持公司股份。全资子公司顺丰泰森（持股 46%）以自有资金 23 亿元参与设立湖北国际物流机场有限公司，将全面负责鄂州的建设和运营。截至目前，机场合资公司已取得国家发展改革委的“总体规划批复”。</p> <p>飞力达（300240.SZ）2018 年归属上市公司的股东的净利润比上年同期下降 40%-60%，盈利 2865.39-4298.01 万元，上年同期盈利 7163.48 万元。</p> <p>韵达股份（002120.SZ）2018 年 12 月快递服务业务收入 13.18 亿元，同比增长 34.63%；业务完成量 7.57 亿票，同比增长 45.3%；快递服务单票收入 1.74 元，同比下降 7.34%。</p> <p>申通快递（002468.SZ）2018 年 12 月快递服务业务收入 19.65 亿元，同比增长 47.93%；完成业务量 6.07 亿票，同比增长 47.98%；快递服务单票收入 3.24 元，同比增长 0.00%。控股股东德股控股（质押 2100 万股，持有股份比例 2.55%）和南通泓石（分别质押 260 万和 4000 万股，分别持有股份比例 2.91%和 44.69%）办理股权质押。</p> <p>圆通速递（600233.SH）2018 年 12 月快递产品收入 26.66 亿元，同比增长 27.48%；业务完成量 7.74 亿票，同比增长 42.93%；快递产品单票收入 3.44 元，同比下降 10.81%。</p> <p>顺丰控股（002352.SZ）2018 年 12 月营业收入 88.86 亿元，同比增长 19.63%；业务量 3.76 亿票，同比增长 12.24%；单票收入 23.63 元，同比增长 6.59%。</p>
高速公路	<p>赣粤高速（600269.SH）公布 12 月车辆服务数据：总收入 2.55 亿元，同比下降 14.22%；2018 年全年数据：总收入 31.65 亿元，同比下降 0.15%。</p> <p>招商公路（001965.SZ）1.在关联方招商银行开设了银行账户并发生相关业务，其中 2019 年存款余额不超过 90 亿元，贷款余额不超过 50 亿元。2. 拟与招商财务公司签署《金融服务协议》，接受其提供的金融服务，其中存款不超过 50 亿元，贷款金额不超过 50 亿元。</p> <p>四川成渝（601107.SH）2018 年 12 月高速公路通行费收入 2.9 亿元，同比增长 13.37%。</p>
航运	<p>渤海轮渡（603167.SH）以集中竞价的方式首次回购 28.38 万股（总股本的 0.0575%），成交的价格在 8.73-8.77 元/股，支付的总金额为 248.31 万元。</p>
公交	<p>宜昌交运（002627.SZ）拟发行股份购买湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司（注册资本：3000 万元）的 100%的控股权，同时，拟向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份。公司自明日起停牌，预计不超过 10 个交易日。</p>

资料来源：WIND，天风证券研究所

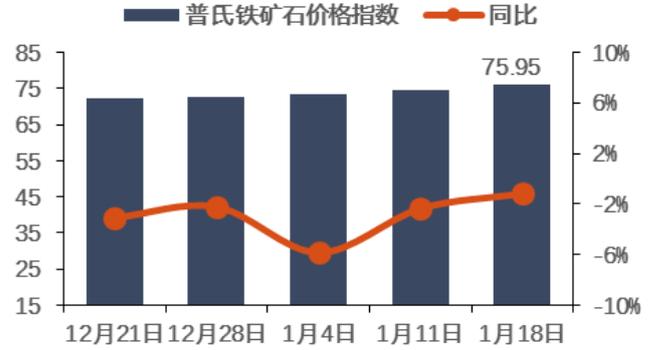
3. 本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



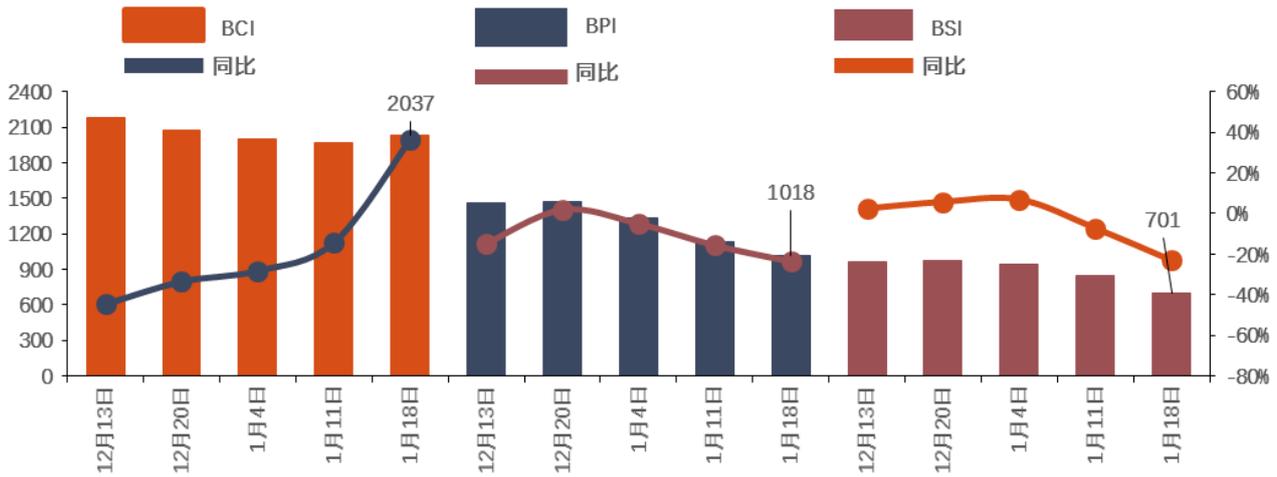
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 普氏铁矿石价格指数及同比 (%)



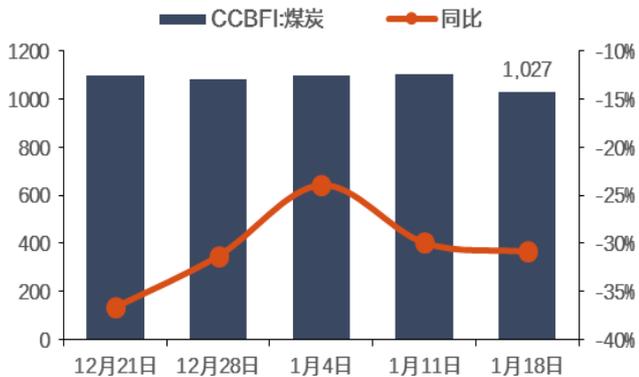
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: BCI、BPI、BSI 指数及同比 (%)



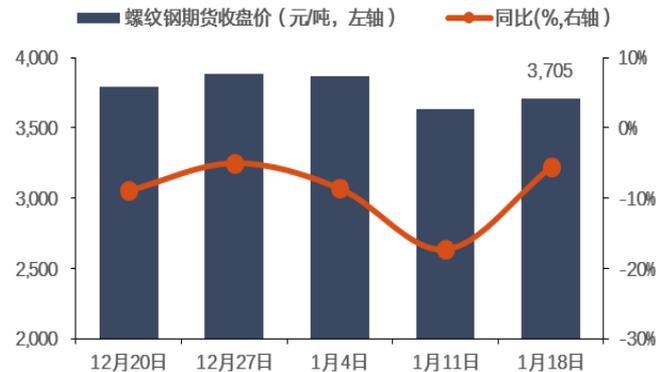
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 (%)



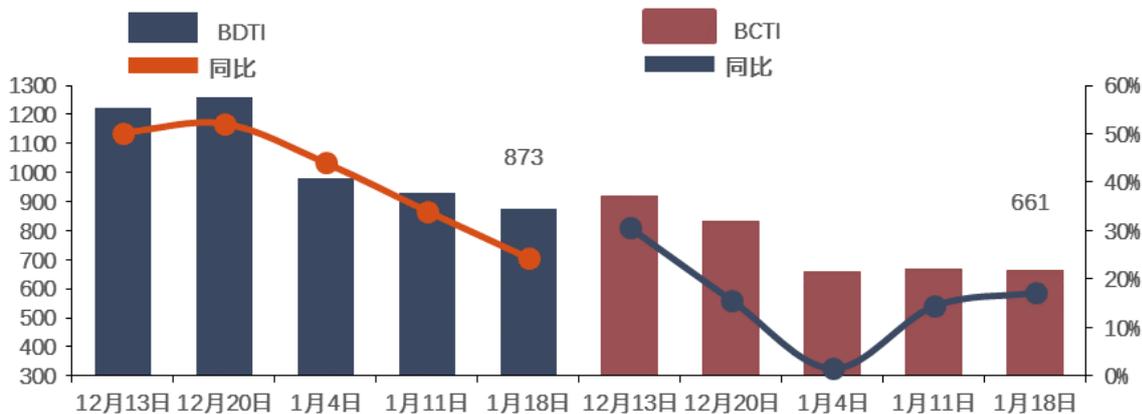
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



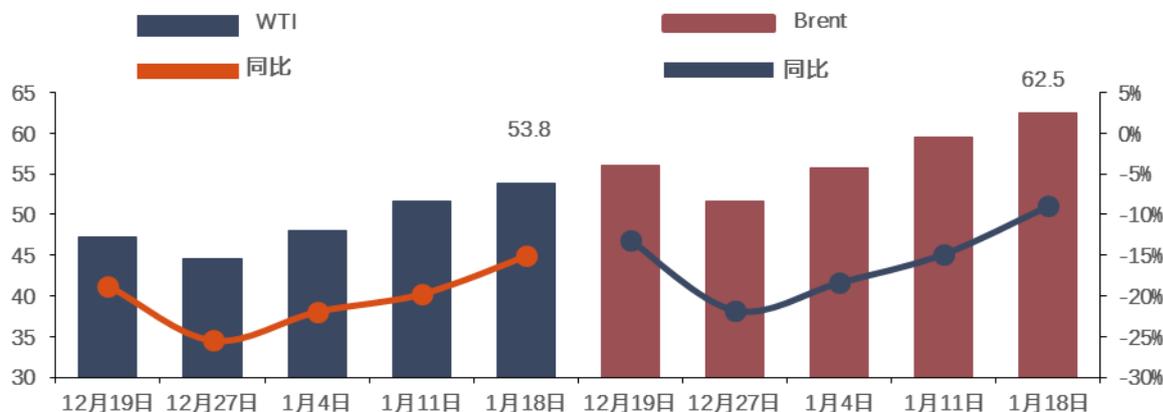
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：油轮运价指数及同比 (%)



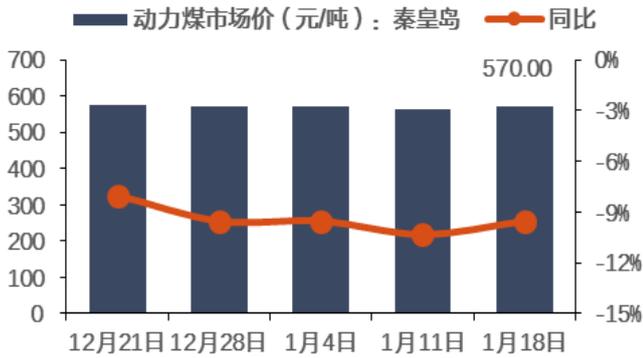
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



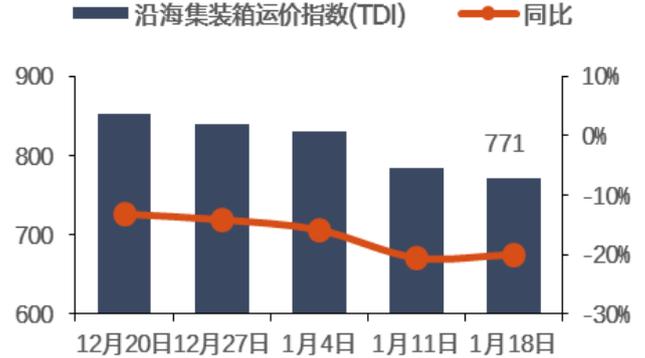
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12: 动力煤市场价格 (元/吨, 秦皇岛) 及同比 (%)



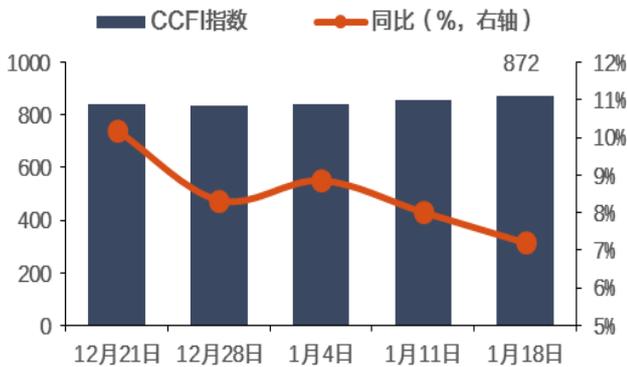
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 沿海集装箱运价指数及同比 (%)



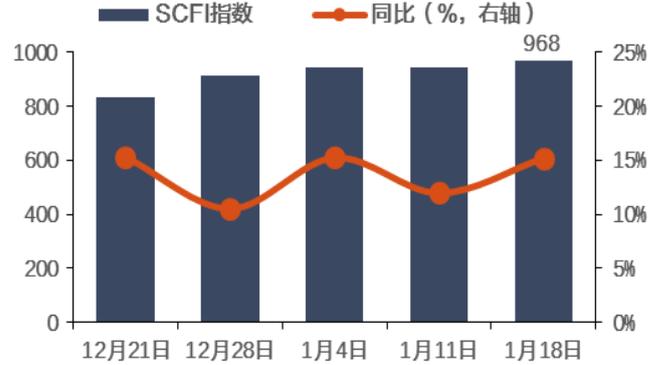
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 14: 中国出口集装箱运价指数及同比 (%)



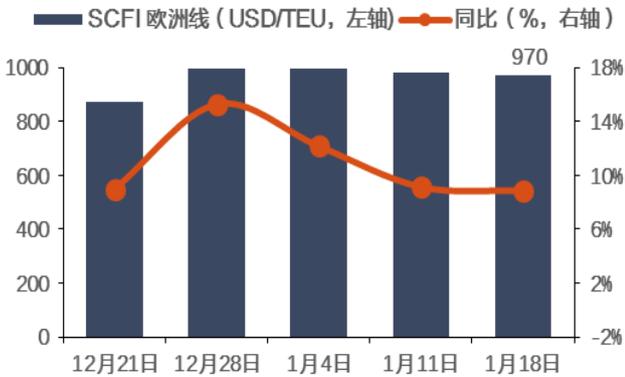
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



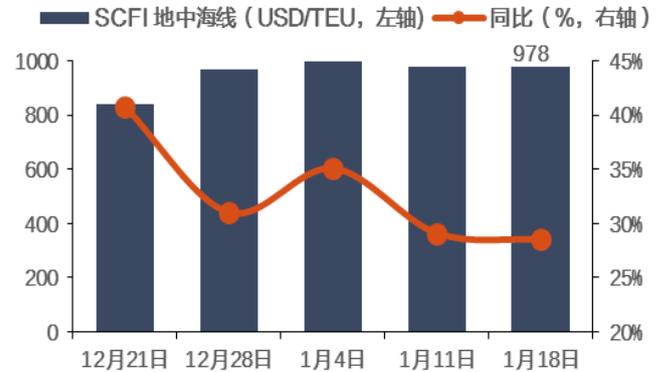
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比 (%)



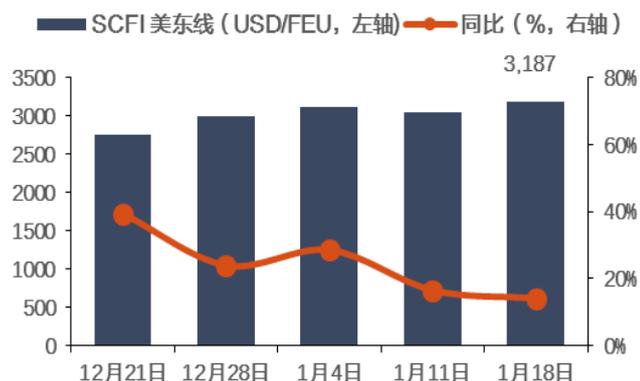
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



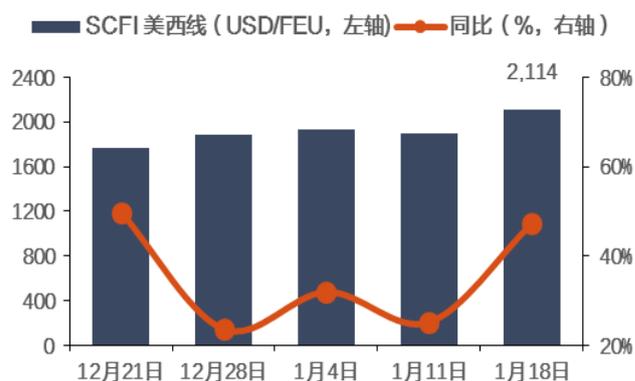
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 18: SCFI 美东航线集装箱运价及同比 (%)



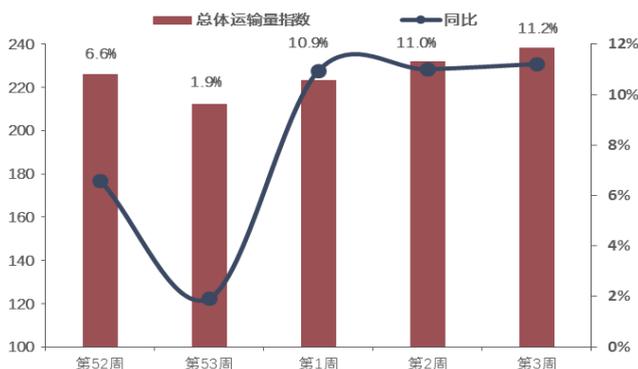
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 19: SCFI 美西航线集装箱运价及同比 (%)



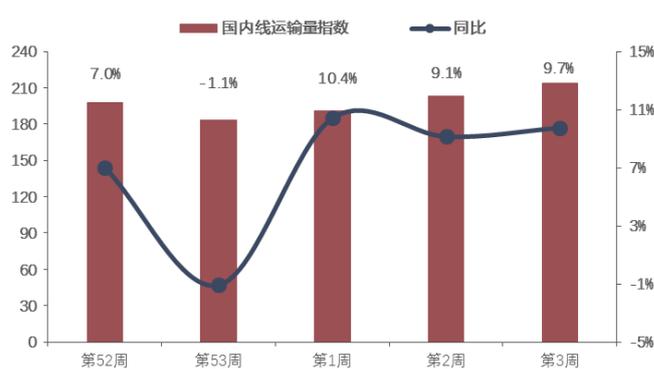
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 20: 航空总体运输量指数及同比 (%)



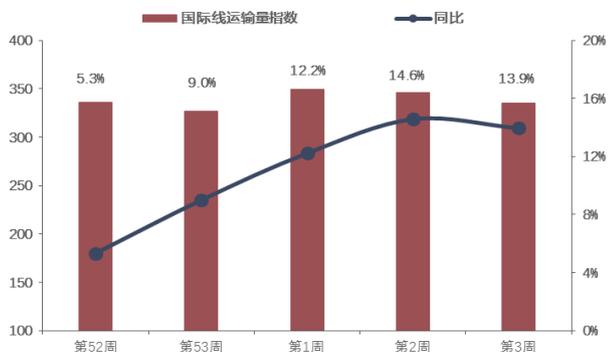
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 21: 航空国内运输量指数及同比 (%)



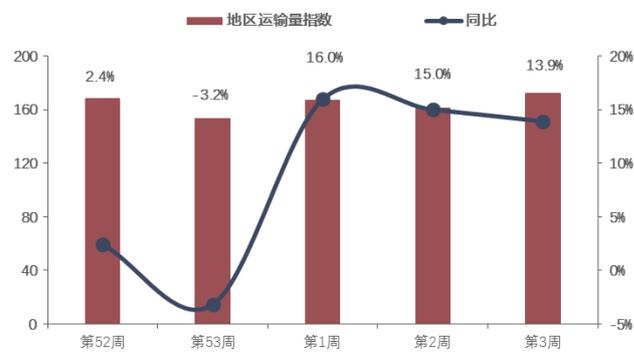
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

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 (%)



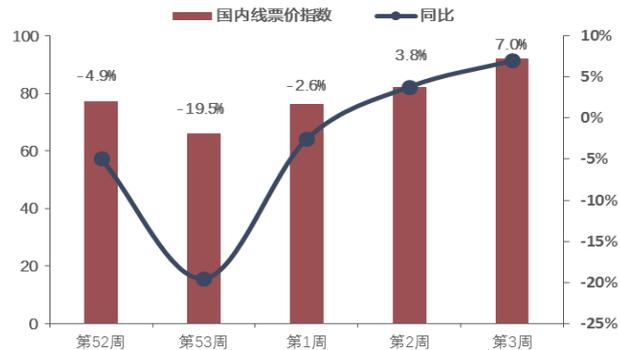
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 24：航空总体票价指数及同比 (%)



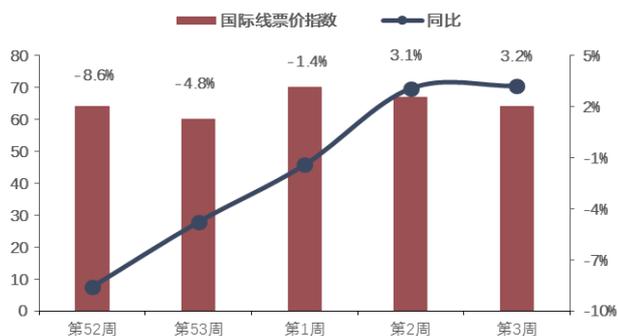
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 25：航空国内线票价指数及同比 (%)



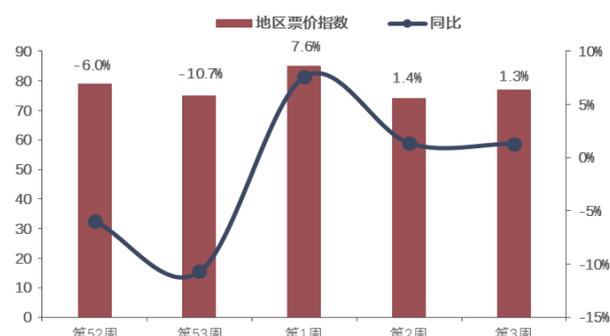
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 26：航空国际线票价指数及同比 (%)



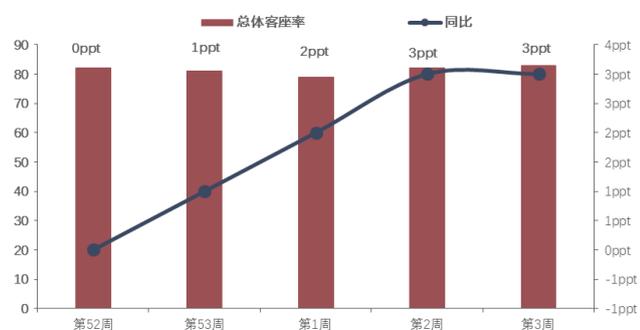
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 27：航空地区线票价指数及同比 (%)



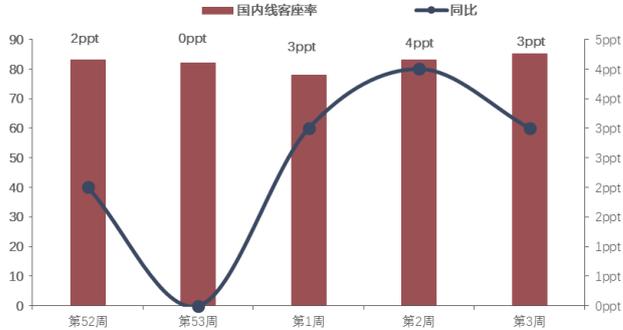
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 28：航空总体客座率 (%) 及同比 (ppt)



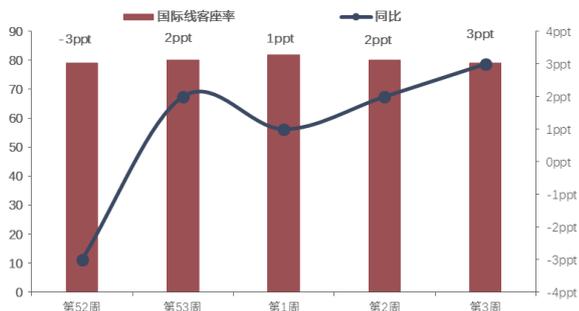
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 29：航空国内线客座率 (%) 及同比 (ppt)



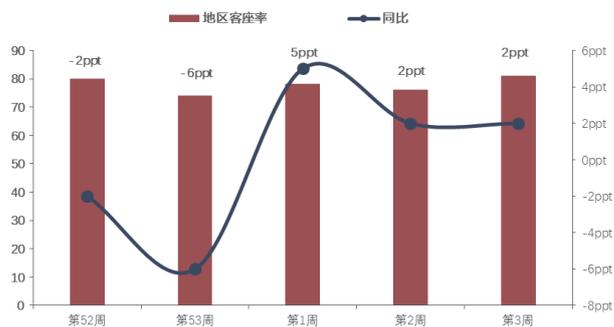
资料来源：航指数，天风证券研究所

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)



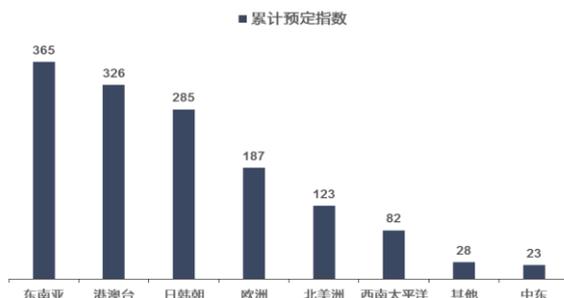
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

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



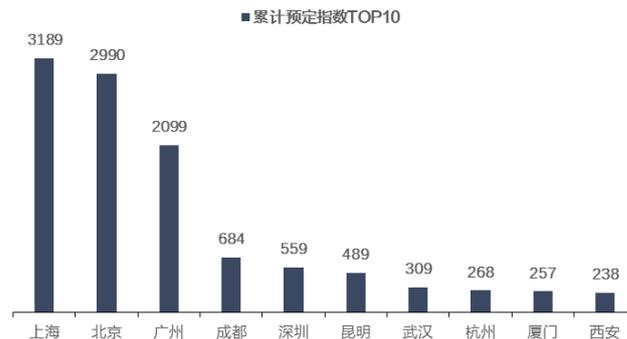
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 36: 国内热点目的城市近期预定指数---国际线



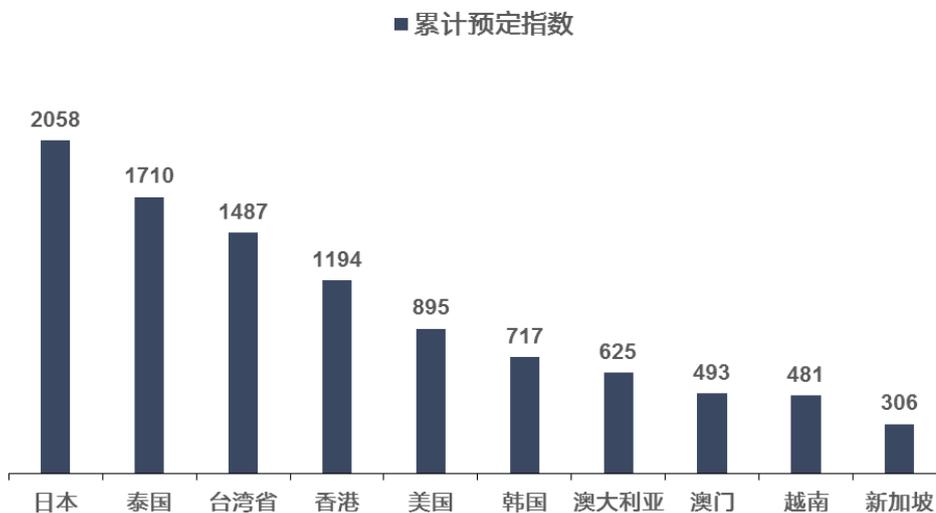
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

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. 本周报告汇总和近期交运个股解禁情况

4.1. 本周报告汇总

表 3：本周报告汇总

所属板块	报告类型	报告名称
交运板块	行业研究	越南市场报告：西贡河里浦江景，穿越上海胡志明
航空板块	行业研究	航空行业点评：需求突破六亿人次，国际线助力客座率跌幅收窄
物流板块	行业研究	快递行业报告：遇挫则后勇，低市值快递迎来反弹！

资料来源：天风证券研究所

4.2. 近期交运个股解禁情况

表 4：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%
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 5：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	0.29	0.63	29.2	1.3
	东方航空	0.44	0.23	0.48	25.2	1.3
	中国国航	0.59	0.46	0.61	20.0	1.3
航运	安通控股	0.37	0.57	0.68	13.4	2.8
	海峡股份	0.45	0.57	0.65	40.9	2.5
港口	上港集团	0.50	0.45	0.46	12.0	1.6
	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	6.1	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	22.3	5.0
机场	上海机场	1.91	2.31	3.01	23.3	3.5
	白云机场	0.77	0.71	0.61	16.0	1.4
高速	深高速	0.65	0.75	0.93	11.3	1.4
铁路	广深铁路	0.14	0.16	0.26	22.7	0.9
	铁龙物流	0.25	0.38	0.44	20.3	1.7
	大秦铁路	0.90	1.01	1.02	8.7	1.2

数据来源：WIND，天风证券研究所

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