

交通运输

 证券研究报告
 2019年01月27日

19年春运拉开帷幕，继续推荐低市值快递+密尔克卫

 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

- 《交通运输-行业研究周报: 万亿美元采购大单或将落锤, 低市值快递具备反弹空间》2019-01-20
- 《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

市场综述: 本周A股横盘震荡, 上证综指报收于2601.7, 环比涨0.2%; 深证综指报收于7595.5, 涨0.2%; 沪深300指报收于3184.5, 涨0.5%; 创业板指报收于1265.5, 跌0.3%; 申万交运指数报收于2089.7, 跌0.6%。交运行业子板块涨跌不一, 其中高速公路板块涨幅最大(0.8%), 公交板块跌幅最大(-2.0%)。本周交运板块涨幅前三为青岛港(19.7%)、中原高速(10.0%)、新宁物流(9.6%); 跌幅前三为飞马国际(-12.9%)、宁波东力(-6.0%)、顺丰控股(-5.3%)。

航空机场板块: 航空板块, 春运大幕拉开, 春运前四天旅客运输量684.9万人次, 同比增长10.2%。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。本周离岸人民币对美元升值0.73%, 年初至今累计升值1.7%。随着新租赁准则实施, 航空公司经营性租赁并表, 业绩的汇兑敏感性将显著加大, 因此我们认为如汇率稳定在6.75的水平, 则一季度航空公司汇兑收益或不输2018年同期水平。当前油价、汇率、市场环境均显著转暖, 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, 我们复盘了过去三年快递板块行情, 多次独立行情都由快递业务量的增速带动, 其背后逻辑在于高业务增速代表高市场份额, 份额决定可优化成本空间和价格空间, 因此业务量增速成为快递公司估值水平的重要准绳, 这也导致了在18年公司预计业绩相差不大的前提下, 公司市值差距主要来自于估值差距。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, 我们认为随着管理改善叠加基数效应, 一季度至上半年该情形有望持续, 春季躁动下圆通与申通的估值水平有望修复, 推荐圆通、申通。**物流板块,** 我们推荐密尔克卫, 公司所处的行业为典型的大行业小公司, 未来的集中度有望提升; 同时考虑公司的经验资质、凝聚力以及客户基础, 我们认为公司与客户的合作有望进一步深化, 实现成长逻辑。

航运港口板块: 航运板块, 农历春节前市场需求高位回落, 带动SCFI指数下跌。本周SCFI环比下跌2.1%至957点, 其中欧洲线运价跌1.0%至960美元/TEU, 地中海线跌2.1%至957美元/TEU, 舱位利用率接近满载; 美西线运价环比跌3.5%至2039美元/FEU, 美东线跌3.5%至3137美元/FEU, 美西、美东舱位利用率在95%以上。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, 铁龙物流披露业绩预告, 公司18年归母净利润预计同比增长53.5%左右达到5.08亿元, 扣非净利润同比增长51.2%达到4.78亿元, 符合市场预期。据新华社, 中央经济工作会议自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。铁总工作会议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0.84x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, 自上而下精选股息稳定、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、密尔克卫、中国国航、南方航空、东方航空, 关注中远海能、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

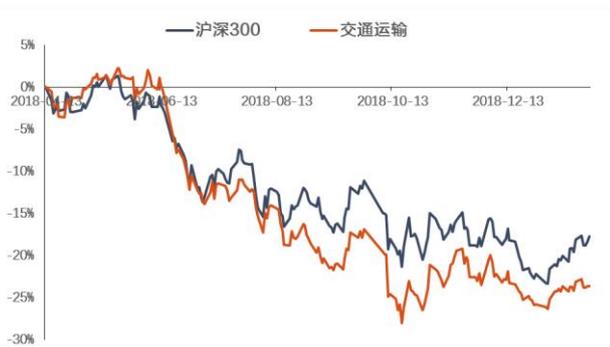
股票代码	股票名称	收盘价 2019-01-25	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600029.SH	南方航空	7.05	买入	0.48	0.29	0.63	0.74	14.69	24.31	11.19	9.53
601111.SH	中国国航	8.08	买入	0.59	0.46	0.61	0.87	13.69	17.57	13.25	9.29
002468.SZ	申通快递	18.91	买入	0.97	1.38	1.37	1.57	19.49	13.70	13.80	12.04
600233.SH	圆通速递	11.65	增持	0.51	0.64	0.73	0.83	22.84	18.20	15.96	14.04
603713.SH	密尔克卫	31.70	买入	0.55	0.87	1.30	1.80	57.64	36.44	24.38	17.61

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

1. 本周回顾和投资观点

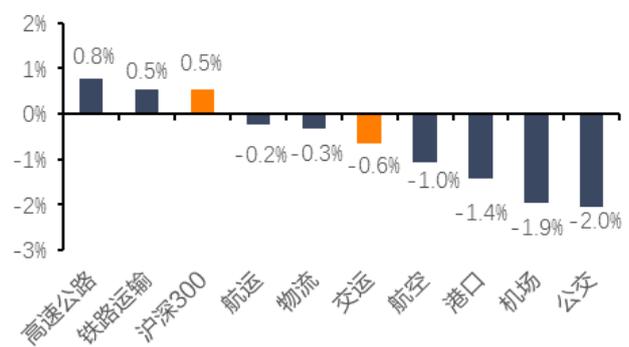
市场综述: 本周 A 股横盘震荡, 上证综指报收于 2601.7, 环比涨 0.2%; 深证综指报收于 7595.5, 涨 0.2%; 沪深 300 指报收于 3184.5, 涨 0.5%; 创业板指报收于 1265.5, 跌 0.3%; 申万交运指数报收于 2089.7, 跌 0.6%。交运行业子板块涨跌不一, 其中高速公路板块涨幅最大 (0.8%), 公交板块跌幅最大 (-2.0%)。本周交运板块涨幅前三为青岛港 (19.7%)、中原高速 (10.0%)、新宁物流 (9.6%); 跌幅前三为飞马国际 (-12.9%)、宁波东力 (-6.0%)、顺丰控股 (-5.3%)。

图 1: 交运板块表现 (2018 年 4 月 13 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 (2019.1.21-1.25)



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				
青岛港	8.0	19.7%	19.7%	19.7%
中原高速	4.2	10.0%	13.9%	13.9%
新宁物流	11.0	9.6%	20.4%	20.4%
圆通速递	11.7	6.8%	16.5%	16.5%
招商轮船	4.2	6.6%	13.6%	13.6%
1 月交运板块领涨股				
新宁物流	11.0	9.6%	20.4%	20.4%
青岛港	8.0	19.7%	19.7%	19.7%
圆通速递	11.7	6.8%	16.5%	16.5%
申通快递	18.9	6.1%	15.0%	15.0%
永安行	22.7	5.6%	14.9%	14.9%
19 年交运板块领涨股				
新宁物流	11.0	9.6%	20.4%	20.4%
青岛港	8.0	19.7%	19.7%	19.7%
圆通速递	11.7	6.8%	16.5%	16.5%
申通快递	18.9	6.1%	15.0%	15.0%
永安行	22.7	5.6%	14.9%	14.9%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

航空机场板块：航空板块，春运大幕拉开，春运前四天民航旅客运输量 684.9 万人次，同比增长 10.2%。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。本周离岸人民币对美元升值 0.73%，年初至今累计升值 1.7%。随着新租赁准则实施，航空公司经营性租赁并表，业绩的汇兑敏感性将显著加大，因此我们认为如汇率稳定在 6.75 的水平，则一季度航空公司汇兑收益或不输 2018 年同期水平。当前油价、汇率、市场环境均显著转暖，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，我们复盘了过去三年快递板块行情，多次独立行情都由快递业务量的增速带动，其背后逻辑在于高业务增速代表高市场份额，份额决定可优化成本空间和价格空间，因此业务量增速成为快递公司估值水平的重要准绳，这也导致了在 18 年公司预计业绩相差不大的前提下，公司市值差距主要来自于估值差距。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，我们认为随着管理改善叠加基数效应，一季度至上半年该情形有望持续，春季躁动下圆通与申通的估值水平有望修复，推荐圆通、申通。**物流板块**，我们推荐密尔克卫，公司所处的行业为典型的大行业小公司，未来的集中度有望提升；同时考虑公司的经验资质、凝聚力以及客户基础，我们认为公司与客户的合作有望进一步深化，实现类似于“以产定销”的模式，带来公司占客户物流服务的比重快速提升，实现成长逻辑。

航运港口板块：航运板块，集运市场：农历春节前市场需求高位回落，带动 SCFI 指数下跌。1 月 25 日 SCFI 环比下跌 2.1%至 957 点，其中欧洲线运价跌 1.0%至 960 美元/TEU，地中海线跌 2.1%至 957 美元/TEU，舱位利用率接近满载；美西线运价环比跌 3.5%至 2039 美元/FEU，美东线跌 3.5%至 3137 美元/FEU，美西、美东舱位利用率在 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 1.8%至 875 点，BCTI 涨 0.5%至 668 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**：受中国国内市场需求减弱影响，1 月 25 日 BDI 环比大幅下跌 18.6%至 905 点，BDI 连续 6 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，铁龙物流披露业绩预告，公司 18 年归母净利润预计同比增长 53.5%左右达到 5.08 亿元，扣非净利润同比增长 51.2%达到 4.78 亿元，符合市场预期。据新

华社,中央经济工作会议自 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。铁总工作会议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 0.84x 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 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: 推荐申通快递、圆通速递、密尔克卫、中国国航、南方航空、东方航空,关注中远海能、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. 本周公司报告

2.1.1. 密尔克卫(603713.SH)深度报告: 内外兼修高增长, 优质公司正腾飞!

密尔克卫: 专业化工品物流服务商。公司成立于 1997 年, 经过 22 年的发展, 不断拓展自身经营范围, 在 2018 年 7 月 13 日实现上市。密尔克卫作为专业化工品供应链服务商, 目前向客户提供以货运代理、仓储和运输为核心的一站式综合物流服务。

大市场、小公司。我们估算化工品物流市场约为 1.3 万亿, 第三方化工品物流规模约 3000-3400 亿, 目前国内第三方化工品物流市场集中度极低, 密尔克卫目前是行业最大的民营企业之一, 但收入规模仅为 15 亿, 市场占比仍不足 0.5%, 可拓展空间巨大。

公司的核心竞争力。1) 仓储运输资质和管理经验: 化工品(尤其是危化品)在仓储、运输环节的操作具备较高门槛, 有经验的管理团队、熟练的一线操作员工以及具备相关资质的仓储运输等固定资产构建出密尔克卫重要的核心竞争力。

2) 头部客户的长期粘度: 头部客户在招投标过程中, 风控意识和 IT 系统能力是其考量重点, 密尔克卫在过去就已经搭建了完善了业务平台体系, 具备 13 项核心专利, 系统能力优秀;

3) 专注和分享带来的执行力、凝聚力: 公司专注于化工品供应链, 董事长陈银河亲力亲为参与业务运营管理, 兼任总经理, 主要管理层较为年轻; 同时, 员工持股平台持有上市公司股权累计达到 12.16%, 参股员工占员工比例达到 9.44%, 利于核心团队稳定和长期执行力、凝聚力。

内外兼修满足客户需求, 高增速能力较强。公司与头部客户在中国的业务扩张在地理路径存在关联性, 未来空间大:

1) 存量空间: 当前公司仅占其前五大客户中华区物流成本比重的 2.6%, 而头部客户存在将物流供应商集中化的趋势, 我们认为在客户物流体系中占比提升的逻辑将会成为公司未来成长的重要因素;

2) 新增空间: 满足主要化工客户在中国加大投资力度、新建产能的供应链需求以及整合中小客户的物流、贸易需求将是密尔克卫未来的增量市场。由于能够精确了解客户需求, 价格水平稳定, 密尔克卫产能扩张模式几近于“以产定销”, 未来营收增长的能力较强。

投资建议: 公司所处的行业为典型的大行业小公司, 未来的集中度有望提升; 同时考虑公司的经验资质、凝聚力以及客户基础, 我们认为公司与客户的合作有望进一步深化, 实现类似于“以产定销”的模式, 带来公司占客户物流服务的比重快速提升, 实现成长逻辑。我们给予 2018-2020 年净利润预测分别为 1.3、1.98 与 2.7 亿, 对应估值为 36x、24x 与 18x, 给予 2019 年业绩 30x 的 PE 估值, 对应目标价 39.1 元, 首次覆盖给予买入评级。

风险提示: 与客户合作低于预期; 扩张力度不及预期; 危化品物流事故。

2.2. 本周重大事件

表 2: 重大事件回顾 (2019 年 1 月 21 日-2019 年 1 月 25 日)

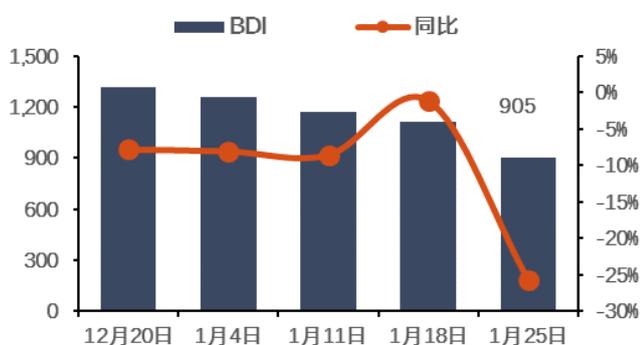
细分行业	重大事件
港口	锦州港 (600190.SH) 1. 发布 2018 年度业绩预增公告: 归属于上市公司股东的净利润为 2.22-2.50 亿元, 同比增加 55%到 75%; 归属于上市公司股东的扣非净利润为 4504.77-7658.11 万元, 同比减少 15%到 50%。
航空	华夏航空 (002928.SZ) 1. 拟开展原油期货套期保值业务, 拟实施的原油期货总持仓量不超过 9 亿元。2. 拟与 International Aero Engines, LLC 签订《发动机购买与支持合同》和《机队发动机包修合同》, 购买 5 台 PW1127-JM 备用发动机以及约定发动机包修服务。
物流	圆通速递 (600233.SH) 控股股东蛟龙集团转让了公司 365 万张可转换公司债券, 占公司发行总量的 10%。 万林物流 (603117.SH) 持股 5%以上股东合创投资通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 84 万股, 占总股本 0.13%。 厦门象屿 (600057.SH) 发布 2018 年度业绩预增公告: 归属于上市公司股东的净利润约为 10.7 亿元, 同比增加约 50%; 归属于上市公司股东的扣非净利润预计与上年同期 (3.89 亿元) 基本持平。 皖江物流 (600575.SH) 发布 2018 年度业绩预告公告: 归属于上市公司股东的净利润为 3.96-4.18 亿元, 同比增加 23.76%到 30.63%; 归属于上市公司股东的扣非净利润为 2.03-2.25 亿元, 同比减少 11.43%到 19.90%。 顺丰控股 (002352.SZ) 拟回购注销部分激励对象已获授但尚未解除限售的 44.06 万股限制性股票, 总股本将由 44.19 亿股减至 44.18 亿股。 皖江物流 (600575.SH) 股东上海淮矿公司增持本公司股份计划截至 2019 年 1 月 25 日实施期已满。累计增持本公司 8868.0 万股股份, 占公司总股本比例约为 2.28%, 增持总金额约为 1.97 亿元。
高速公路	招商公路 (001965.SZ) 公布 2018 年度业绩快报: 营业收入 68.04 亿元, 同比增 27.4%; 归母净利润 38.90 亿元, 同比增 15.48%。变动主要原因为本年度公司陆续收购了沪渝高速、渝黔高速以及亳阜高速。 粤高速 A (000429.SZ) 全资子公司粤高科以协议转让的方式, 按评估价值 1988.12 万元将“蓝色通道”相关知识产权资产组转让给关联方联合电服公司, 本次转让预计增加利润总额约 1738.58 万元。 东莞控股 (000828.SZ) 发布 2018 年度业绩快报: 实现营业总收入 16.24 亿元, 同比增长 11.79%; 归属于上市公司股东的净利润 10.5 亿元, 同比增长 18.44%。 海南高速 (000886.SZ) 发布 2018 年度业绩预告: 归属于上市公司股东的净利润为 1.5-1.9 亿元, 同比增加 59% - 101%。
航运	招商轮船 (601872.SH) 1. 公布 2018 年度业绩预增公告: 预计实现归属于上市公司股东的净利润为 11.3-12.53 亿元, 同比增长 84% - 104%; 归属于上市公司股东的扣非净利润为同比增加 6.49-7.19 亿元, 同比增长 97%-119%。2. 全资子公司香港明华通过其下属全资单船公司接收了 1 艘载重吨为 40 万吨的超大型矿砂船 (“VLOC”) “明祥” 轮。 ST 长油 (601975.SH) 发布 2018 年年度业绩预计公告: 预计实现归属于上市公司股东的净利润为 3.3-3.7 亿元, 同比减少 19.61%-9.87%; 预计归属于上市公司股东的扣非净利润为 2.73-3.13 亿元, 同比减少 28.03%-17.50%。 中远海控 (601919.SH) 下属公司中远海运港口钱凯以 2.25 亿美元 (折合约 15.29 亿元人民币) 向 Terminales Portuarios Chancay

	<p>S.A. (秘鲁公司) 增资, 取得其 60% 股权。</p> <p>海峡股份 (002320.SZ) 发布 2018 年度业绩预告修正公告: 预计归属于上市公司股东的净利润为 2.05 亿元 - 2.28 亿元, 同比下降 0%-10%。</p> <p>中远海发 (601866.SH) 拟以自有资金不低于 2 亿元且不超过 3 亿元回购公司发行在外的 A 股及 H 股股份。</p>
铁路	<p>铁龙物流 (600125.SH) 2018 年年度业绩预增 17,711.9 万元, 同比增加 53.5 %。扣除非经常性损益事项后, 公司业绩预计增加 16,187.1 万元, 同比增加 51.2 % 左右。</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 (%)



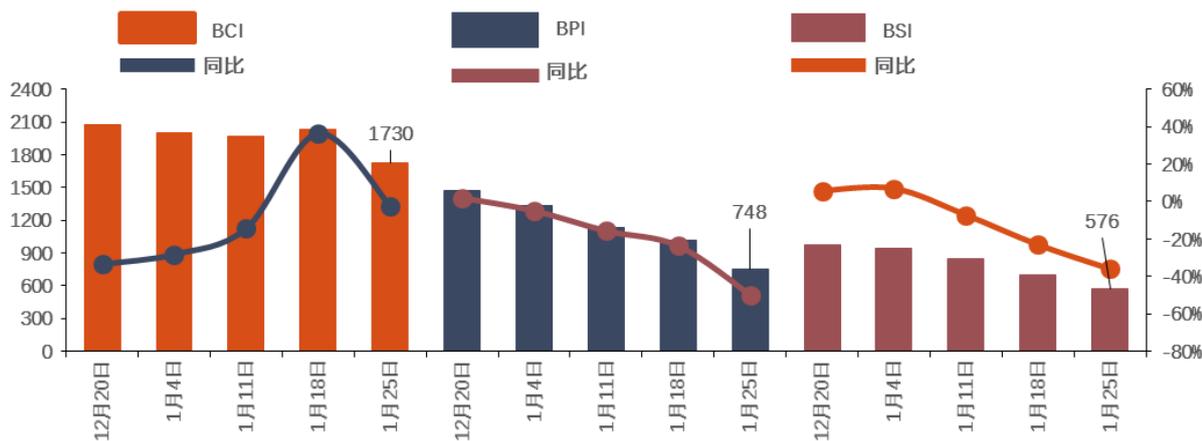
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 (%)



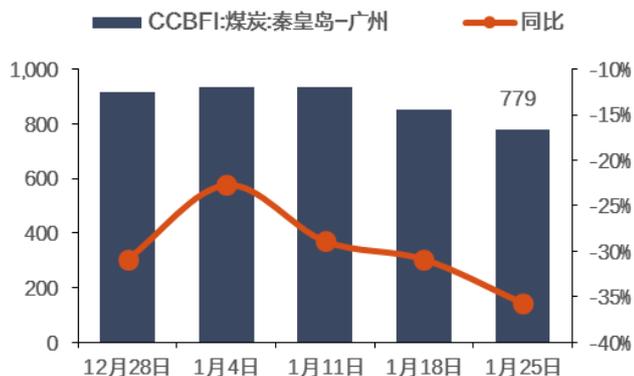
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：螺纹钢期货收盘价 (元/吨)



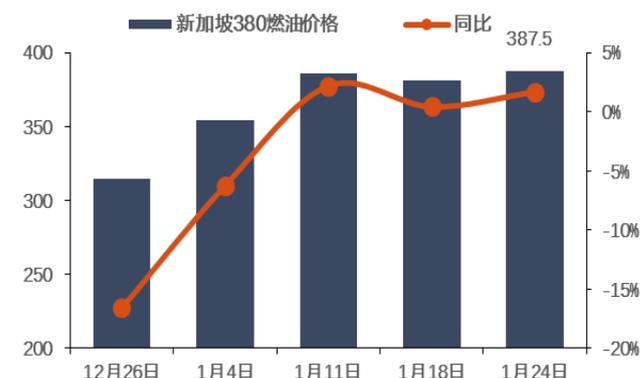
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：秦皇岛-广州动力煤运价指数及同比 (%)



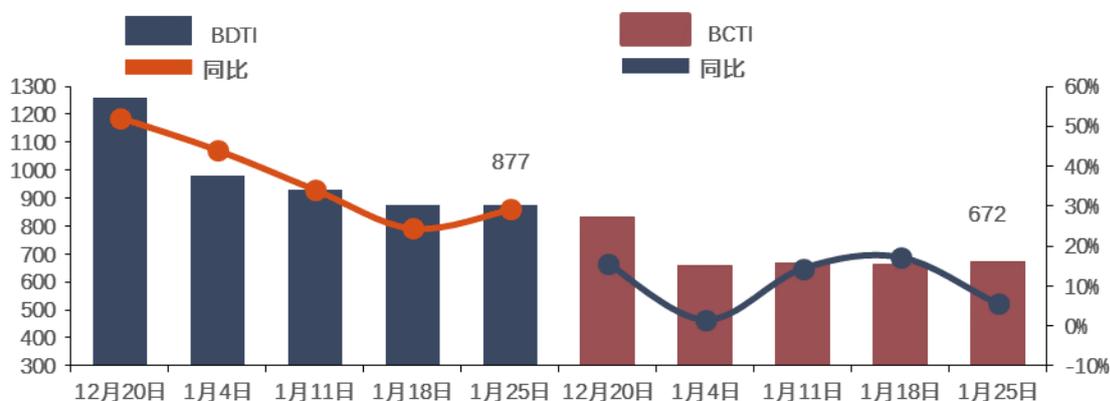
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



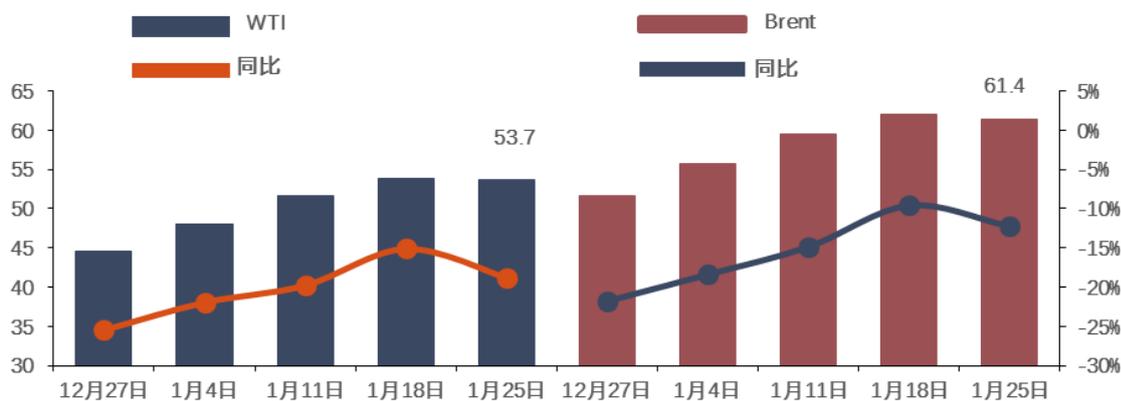
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：油轮运价指数及同比 (%)



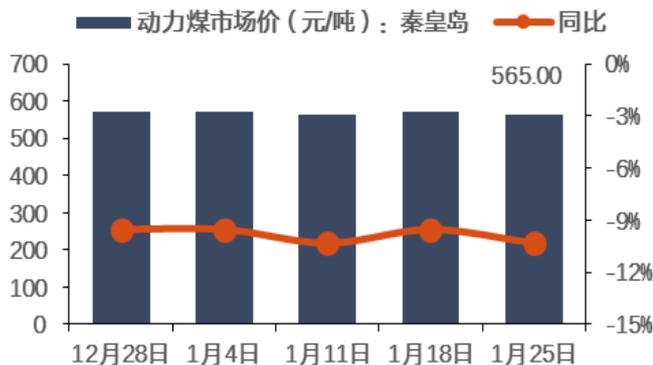
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11: 国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



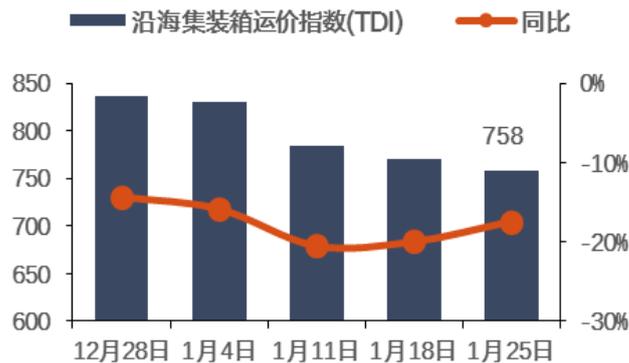
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 12: 动力煤市场价格 (元/吨, 秦皇岛) 及同比 (%)



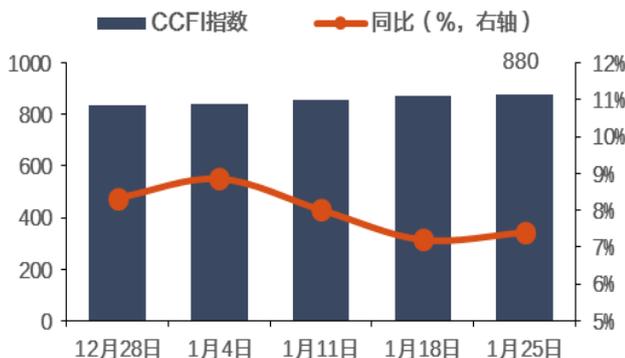
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 沿海集装箱运价指数及同比 (%)



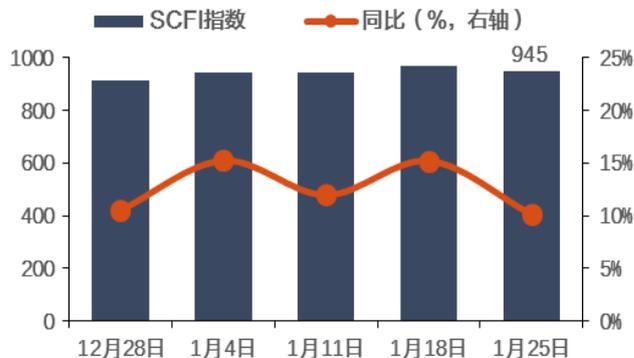
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 14: 中国出口集装箱运价指数及同比 (%)



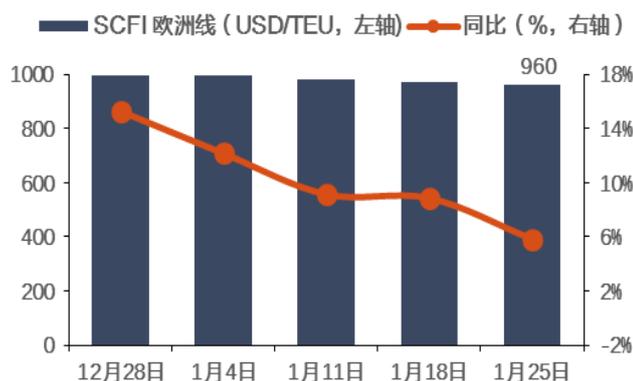
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



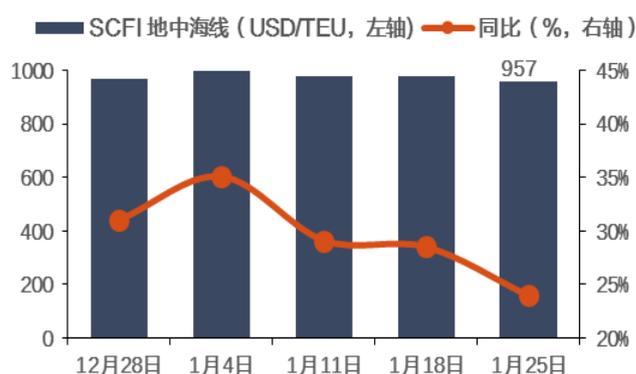
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比 (%)



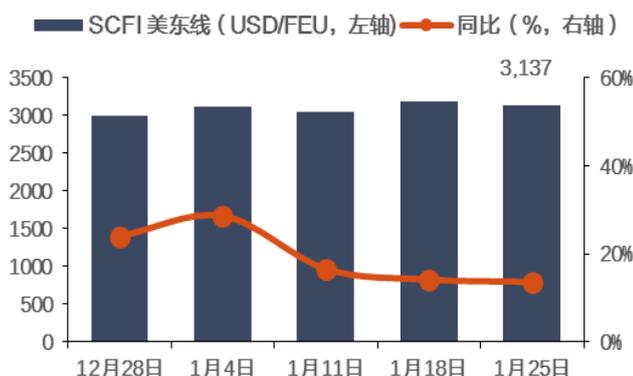
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



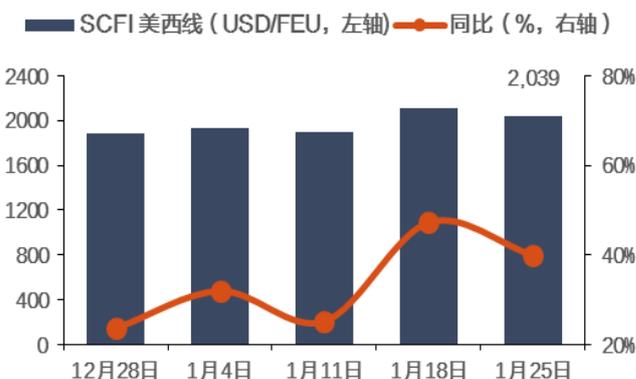
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 18: SCFI 美东航线集装箱运价及同比 (%)



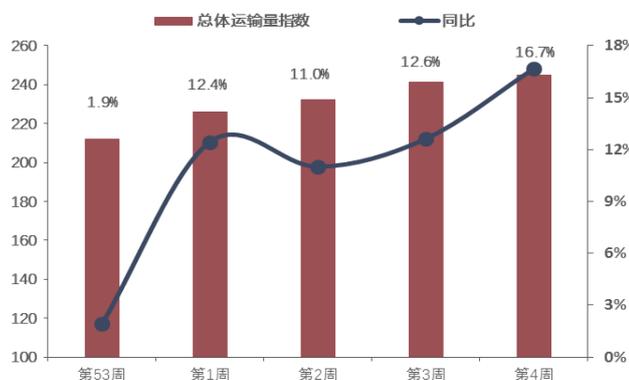
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 19: SCFI 美西航线集装箱运价及同比 (%)



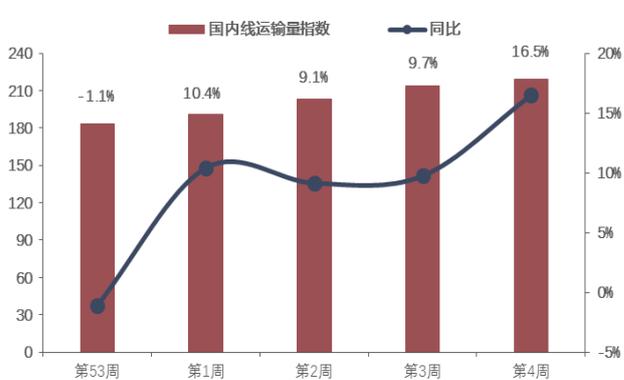
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 20: 航空总体运输量指数及同比 (%)



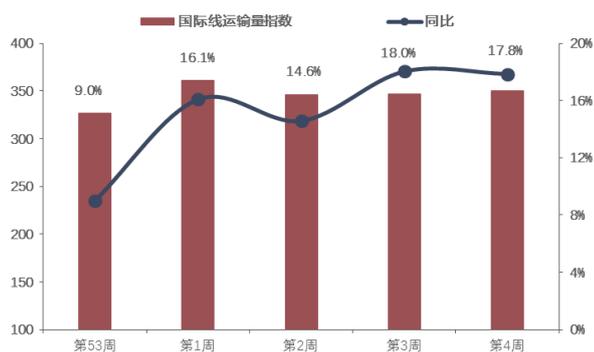
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

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 (%)



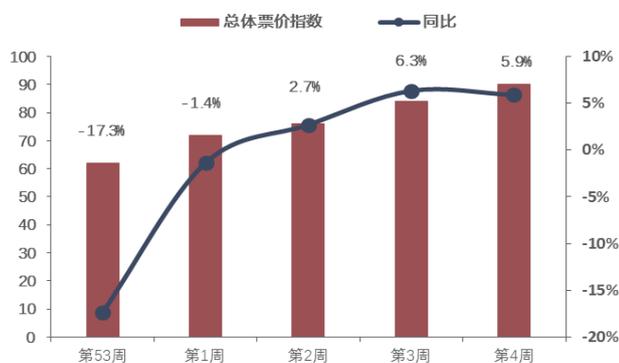
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 23: 航空地区运输量指数及同比 (%)



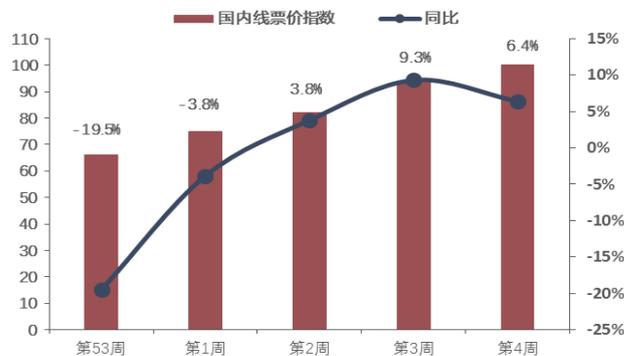
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 24: 航空总体票价指数及同比 (%)



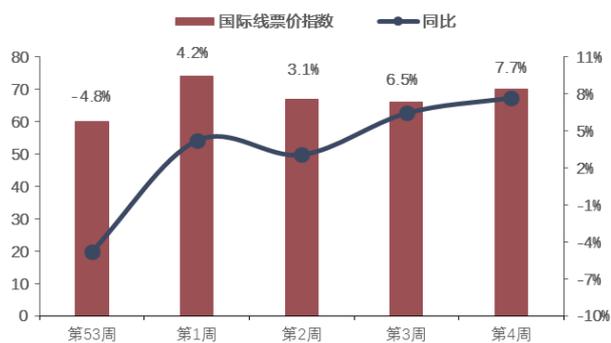
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

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 (%)



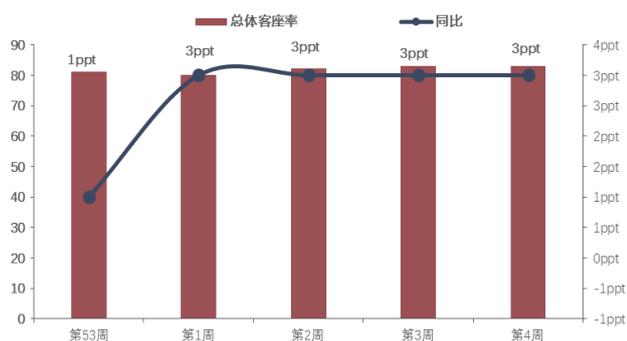
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 27: 航空地区线票价指数及同比 (%)



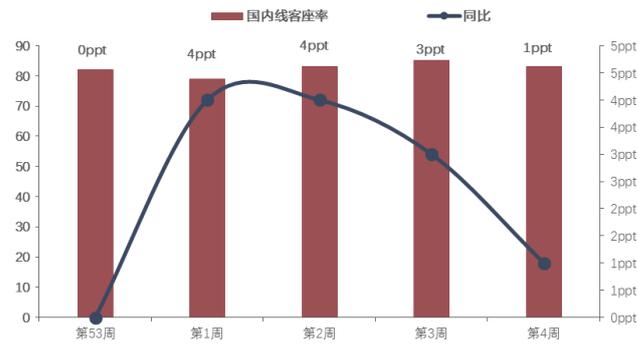
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 28: 航空总体客座率 (%) 及同比 (ppt)



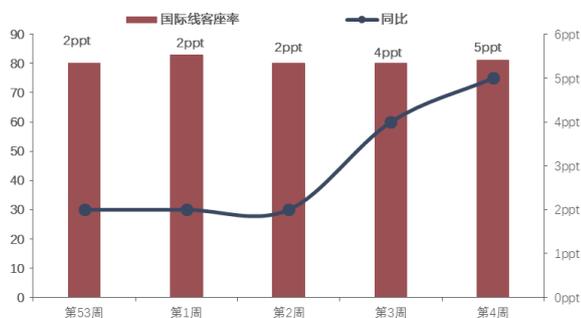
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 29: 航空国内线客座率 (%) 及同比 (ppt)



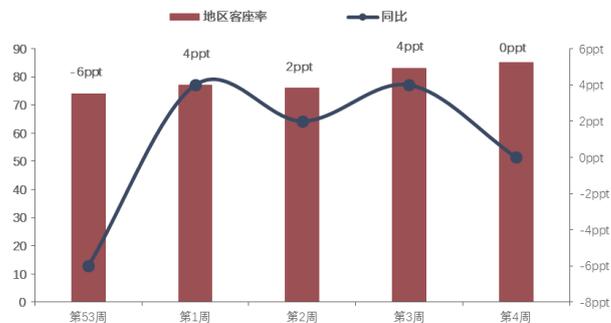
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

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)



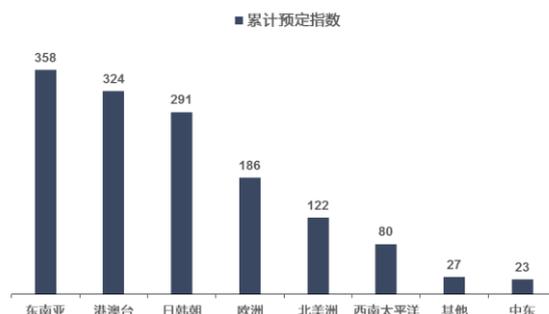
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

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

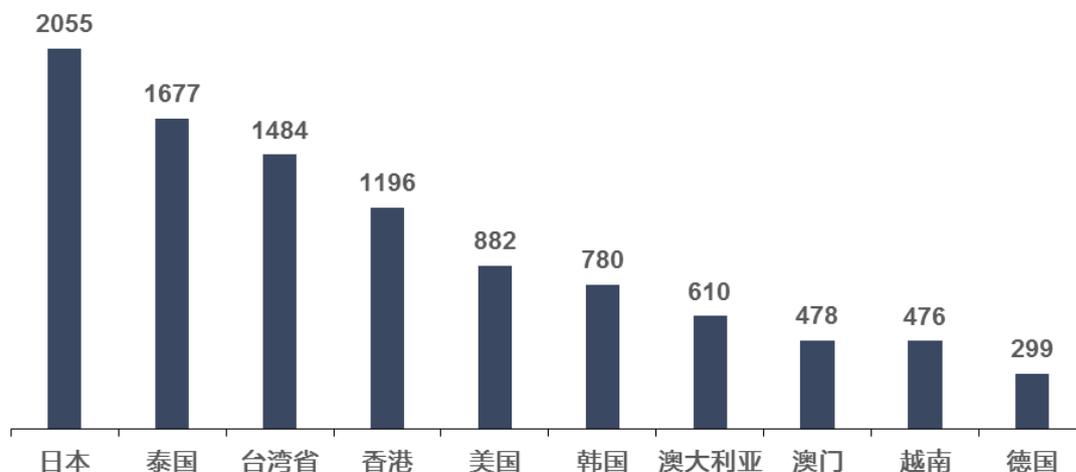
图 37: 国内热点目的城市累计预定指数---国际线



资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 38: 大陆以外热定地区

■ 累计预定指数



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
物流板块	公司研究	密尔克卫（603713.SH）深度报告：内外兼修高增长，优质公司正腾飞！

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	0.28	0.46	28.5	1.3
	东方航空	0.44	0.23	0.48	24.8	1.3
	中国国航	0.59	0.46	0.61	19.9	1.2
航运	安通控股	0.37	0.57	0.68	13.5	2.8
	海峡股份	0.45	0.57	0.65	40.2	2.5
港口	上港集团	0.50	0.45	0.46	12.1	1.6
	深赤湾 A	0.78	0.90	0.99	51.8	0.9
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	33.0	3.9
	韵达股份	0.93	1.46	1.40	23.2	5.2
	密尔克卫	0.55	0.87	1.30	37.6	3.9
机场	上海机场	1.91	2.31	3.01	22.5	3.4
	白云机场	0.77	0.71	0.61	16.8	1.4
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	22.4	0.8
	铁龙物流	0.25	0.38	0.44	20.2	1.7
	大秦铁路	0.90	1.01	1.02	8.8	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 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