

交通运输

证券研究报告

2019年03月03日

MSCI 引资增投价值股，升值预期助推航空

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:中美和谈预期乐观, 航空航运最为获益》 2019-02-24
- 2 《交通运输-行业投资策略:逐日寒冬尽, 踏雪迎春归》 2019-02-20
- 3 《交通运输-行业研究周报:元月民航数据高增长, 航运股或受益于贸易战缓和》 2019-02-17

市场综述: 本周 A 股大幅上涨, 上证综指报收于 2994.0, 环比涨 6.8%; 深证综指报收于 9167.7, 涨 6.0%; 沪深 300 指报收于 3749.7, 涨 6.5%; 创业板指报收于 1567.9, 涨 7.7%; 申万交运指数报收于 2385.6, 涨 5.1%。交运行业子板块全部上涨, 其中航运板块涨幅最大(9.9%), 其次为港口板块(5.8%)。本周交运板块涨幅前三为飞马国际(19.5%)、瑞茂通(18.6%)、中远海发(18.1%); 跌幅前三为南京港(-5.9%)、申通快递(-4.2%)、欧浦智网(-3.0%)。

航空机场板块: **航空板块,** 春运收官, 民航旅客运输量 7288 万人次, 同比增长 11.4%, 需求依然旺盛。2018 年供给逐步收紧的逻辑已经逐步印证, 2019 年航空公司创造超额供给的空间或进一步收窄, ASK 增速放缓是大概率事件; 民航需求仍处于高速发展期, 春运高速增长很可能意味着全年需求平稳较快增长; 价格方面, 涨价航线的票价韧性依旧, 暑运旺季的稀缺性进一步增加导致票价弹性十足。近期汇率表现强势, 拉低人民币航油成本的同时, 经营租赁并表也将在 2019 年为三大航带来更大的汇兑弹性。2018 年油价汇率暴击, 2019 年外部环境显著转暖, 看好短期情绪修复, 长期超预期叠加, 继续推荐三大航、春秋、吉祥。**机场板块,** 我国上市机场尤其是三大枢纽机场的业绩驱动力已经逐步完成了从航空主导到非航主导的转变, 未来发展空间仍然巨大, 且 MSCI 扩容或持续为现金流健康的枢纽机场带来增量资金。细分标的中, 我们依然核心推荐业绩稳定增长的上海机场; 以博弈基本面反转的逻辑推荐业绩探底回升的白云机场; 考虑到市场预期过度悲观, 推荐首都机场; 推荐国际线业务量快速上行, 粤港澳大湾区概念刺激的深圳机场, 关注厦门空港。

物流快递板块: **快递板块,** 顺丰湖北鄂州机场工程设计及概算获得批复, 机场工程总概算核定为 148.12 亿元, 鄂州机场项目顺利推进有助于满足顺丰未来航空与 2B 物流业务需求, 实现降本增效和集群效应。投资上, 本周快递业绩快报对公司股价造成影响, 公司短期环比价格数据企稳, A 股公司受益于规模的快速提升, 成本与毛利均存改善空间, 快递板块估值有望继续提升。我们 1 月中旬推荐的圆通、申通从 2H18 出现单量拐点, 但股价仍滞后表现, 估值依旧较低, 弹性更大, 同时关注板块估值修复下的韵达和顺丰。**物流板块,** 自下而上地看, 我们继续推荐化工物流股密尔克卫, 公司属于大行业、小市场, 跟随大客户以销定产确保成长性, 继续推荐!

航运港口板块: **航运板块,** 受春节及元宵放假影响国内工厂产能尚未完全恢复, 且船公司运力恢复速度较快, 行业整体仍处于供过于求的格局, 运价表现疲软。3 月 1 日 SCFI 环比下跌 5.2%至 803.7 点, 其中欧洲线运价下跌 4.2%至 796 美元/TEU, 地中海线跌 5.5%至 810 美元/TEU; 美西线运价环比跌 9.9%至 1549 美元/FEU, 美东线跌 6.9%至 2640 美元/FEU。我们认为本次行情一方面是市场对此中美贸易谈判有望获得长足进展所形成的一致预期; 另一方面, 正如我们在年度策略中所预期的, 当前的惨淡行情有望加速船东进行中小落后产能拆解和加装脱硫塔的决策, 集运行业有望迎来周期拐点, 建议关注中远海控。**港口板块,** 建议关注直接受益于雄安主题的日照港、唐山港; 粤港澳大湾区主题的招商港口、盐田港、广州港、珠海港以及间接受益于铁矿石进口需求的青岛港。

铁路公路板块: **铁路板块,** 本周京沪高铁 A 股上市工作正式启动。春运结束, 铁路累计发送旅客 4.1 亿人次, 同比增长 6.7%。2019 年铁路的改革十分明确, 中央经济工作会议连续第三年点名铁路改革, 强调要以股份制改造为牵引, 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 0.93x 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。**高速板块,** 交通运输部披露春运期间公路旅客发送 24.6 亿人次, 同比下降 0.83%。策略方面, 自下而上精选具有区位优势、股息率高的标的, 推荐深高速, 建议关注粤高速 A、宁沪高速。

投资建议: 推荐中国国航、南方航空、东方航空、申通快递、圆通速递、密尔克卫、上海机场、白云机场, 关注广深铁路、中远海能、中远海控。

风险提示: 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 2019-03-01	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600029.SH	南方航空	8.39	买入	0.48	0.29	0.63	0.74	17.48	28.93	13.32	11.34
601111.SH	中国国航	9.87	买入	0.59	0.46	0.61	0.87	16.73	21.46	16.18	11.34
002468.SZ	申通快递	21.60	买入	0.97	1.34	1.37	1.56	22.27	16.12	15.77	13.85
600233.SH	圆通速递	12.93	增持	0.51	0.64	0.73	0.83	25.35	20.20	17.71	15.58
600115.SH	东方航空	5.85	买入	0.44	0.23	0.48	0.70	13.30	25.43	12.19	8.36

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

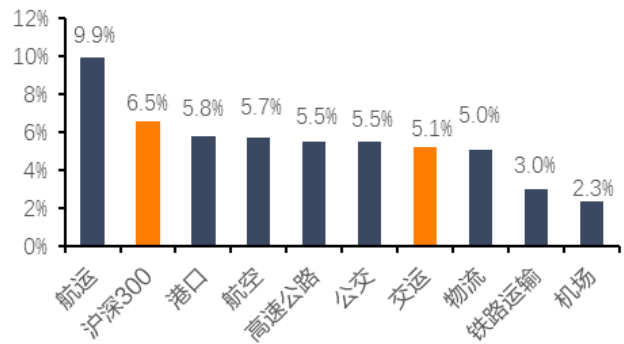
市场综述：本周 A 股大幅上涨，上证综指报收于 2994.0，环比涨 6.8%；深证综指报收于 9167.7，涨 6.0%；沪深 300 指报收于 3749.7，涨 6.5%；创业板指报收于 1567.9，涨 7.7%；申万交运指数报收于 2385.6，涨 5.1%。交运行业子板块全部上涨，其中航运板块涨幅最大（9.9%），其次为港口板块（5.8%）。本周交运板块涨幅前三为飞马国际（19.5%）、瑞茂通（18.6%）、中远海发（18.1%）；跌幅前三为南京港（-5.9%）、申通快递（-4.2%）、欧浦智网（-3.0%）。

图 1：交运板块表现（2018 年 5 月 15 来）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：交运各子板块表现（2019.2.25.3.01）



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				
飞马国际	4.0	19.5%	2.0%	8.7%
瑞茂通	8.6	18.6%	5.9%	22.3%
中远海发	3.0	18.1%	0.3%	31.6%
天海投资	3.5	14.7%	-1.1%	29.5%
怡亚通	5.6	12.2%	0.5%	12.2%
3 交运板块领涨股				
德新交运	31.7	19.3%	10.0%	10.1%
白云机场	13.2	6.7%	6.7%	30.8%
华铁股份	5.1	11.6%	6.2%	11.4%
瑞茂通	8.6	18.6%	5.9%	22.3%
上海机场	59.5	0.9%	3.9%	17.2%
19 年交运板块领涨股				
新宁物流	14.0	-2.7%	0.0%	53.4%
中信海直	7.7	9.3%	1.6%	36.0%
中海发展	6.0	10.7%	1.4%	34.7%
南京港	10.3	-5.9%	0.1%	32.4%
永安行	26.1	-0.2%	1.1%	32.2%

资料来源：WIND，天风证券研究所

航空机场板块：航空板块，春运收官，民航旅客运输量 7288 万人次，同比增长 11.4%，需求依然旺盛。2018 年供给逐步收紧的逻辑已经逐步印证，2019 年航空公司创造超额供给的空间或进一步收窄，ASK 增速放缓是大概率事件；民航需求仍处于高速发展期，春运高速增长很可能意味着全年需求平稳较快增长；价格方面，涨价航线的票价韧性依旧，暑运旺季的稀缺性进一步增加导致票价弹性十足。近期汇率表现强势，拉低人民币航油成本的同时，经营租赁并表也将在 2019 年为三大航带来更大的汇兑弹性。2018 年油价汇率暴击，2019 年外部环境显著转暖，看好短期情绪修复，长期超预期叠加，继续推荐三大航、春秋、吉祥。**机场板块**：我国上市机场尤其是三大枢纽机场的业绩驱动力已经逐步完成了从航空主导到非航主导的转变，未来发展空间仍然巨大，且 MSCI 扩容或持续为现金流健康的枢纽机场带来增量资金。细分标的中，我们依然核心推荐业绩稳定增长的上海机场；以博弈基本面反转的逻辑推荐业绩探底回升的白云机场；考虑到市场预期过度悲观，推荐首都机场；推荐国际线业务量快速上行，粤港澳大湾区概念刺激的深圳机场，关注厦门空港。

物流快递板块：快递板块，顺丰湖北鄂州机场工程设计及概算获得批复，机场工程总概算核定为 148.12 亿元，资金来源方面，为中央预算（8.2 亿）+民航发展基金（16.4 亿）+湖北省财政资金（26.8 亿）+深圳农银空港投资（2.73 亿）+顺丰泰森（25.16 亿，为顺丰控股全资子公司）+湖北国际物流机场有限公司（顺丰泰森持股 46%子公司）贷款解决剩余额 68.83 亿，湖北鄂州机场项目顺利推进，有助于满足顺丰未来航空与 2B 物流业务需求，实现降本增效和集群效应。投资上，本周快递业绩快报对公司股价造成影响，但看 2019，过去几个月一线快递集中度快速提升，公司短期环比价格数据企稳，A 股公司受益于规模的快速提升，成本与毛利均存改善空间，快递板块估值有望继续提升。我们 1 月中旬推荐的圆通、申通从 2H18 出现单量拐点，但股价仍滞后表现，估值依旧较低，弹性更大，同时关注板块估值修复下的韵达和顺丰。**物流板块**，自下而上地看，我们继续推荐化工物流股密尔克卫，公司属于大行业、小市场，跟随大客户以销定产确保成长性，继续推荐！

航运港口板块：航运板块，航运板块（申万 II）本周大幅上行，连续第三周上涨，一方面来源于油运的运价飙升，另一方面来源于先前过度悲观预期的修复。

- **集运市场**：受春节及元宵放假影响国内工厂产能尚未完全恢复，且船公司运力恢复速度较快，行业整体仍处于供过于求的格局之下，运价表现疲软。3 月 1 日 SCFI 环比下跌 5.2%至 803.7 点，较上期跌幅扩大 0.6 个 pct。其中欧洲线运价下跌 4.2%至 796 美元/TEU，地中海线跌 5.5%至 810 美元/TEU，平均舱位利用率约在 85%-90%之间，且部分航线舱位利用率跌至 80%以下，行情较为惨淡；美西线运价环比跌 9.9%至 1549 美元/FEU，美东线跌 6.9%至 2640 美元/FEU，美西、美东舱位利用率分别下降至 80%、85%以下。我们认为本次行情一方面是市场对此次中美贸易谈判有望获得长足进展所形成的一致预期；另一方面，正如我们在年度策略中所预期的，当前的惨淡行情有望加速船东进行中小落后产能拆解和加装脱硫塔的决心，集运行业有望迎来周期拐点，建议关注中远海控。
- **油运市场**：本周 BDTI 环比下跌 5.7%至 781 点，BCTI 跌 3.0%至 576 点，但是受美湾地区运价较高影响，大量船舶放空至美湾，TD3C 航线可用运力减少，TCE 大幅反弹至 35000 美元/天以上的水准，本周 CTFI 报 1078.96 点，在上期暴涨 31.6%的基础上继续大涨 15.5%。我们认为本周油轮股的强势很大程度上源于本周是中国自 11 月底以来首次重新从美国进口原油，中美贸易谈判的乐观预期形成板块的估值修复。2019 年上半年运力交付仍然较高，市场对行业改善的预期压制拆解量，供需格局压力仍存。建议关注 OPEC 减产情况以及中美贸易战关于能源进口谈判的情况，关注中远海能。
- **散货市场**：BDI 本周环比回升 4.7%至 664 点，但是 BCI 持续疲软，行情持续承压。IMO 环保公约的执行、行业的持续低迷有望带来产能逐渐出清，新船订单逐渐缩小的趋势有望得以延续，维持 2020 年或为行业长期底部判断不变。

港口板块（申万 II），本周大幅上行，我们认为主要来自于两会将会继续提及雄安新区的建设计划以及粤港澳大湾区的战略规划，主题投资具备抢跑机会。建议关注直接受益于雄安主题的日照港、唐山港；粤港澳大湾区主题的招商港口、盐田港、广州港、珠海港以及间接受益于铁矿石进口需求的青岛港。

铁路公路板块：铁路板块，2月26日，中国证监会北京监管局网站披露了京沪高速铁路股份有限公司上市辅导备案表，京沪高铁A股上市工作正式启动。另外本周铁路春运结束，全国铁路累计发送旅客4.1亿人次，首次突破4亿人次，同比增加2539.2万人次，增长6.7%。其中动车组发送旅客2.4亿人次，增长16.2%，动车组发送旅客占旅客总发送量60%，同比提高5个百分点。2019年铁路的改革十分明确，中央经济工作会议自2016年开始连续第三年点名铁路改革，强调要以股份制改造为牵引，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0.93x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。**高速板块**，交通运输部披露春运期间公路旅客发送24.6亿人次，同比下降0.83%。策略方面，自下而上精选具有区位优势、股息率高的标的，推荐深高速，建议关注粤高速A、宁沪高速。

投资建议：推荐中国国航、南方航空、东方航空、申通快递、圆通速递、密尔克卫、上海机场、白云机场，关注广深铁路、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. 本周报告及重大事件

2.1. 本周行业报告

2.1.1. 航空行业点评：汇兑燃油两端受益，中美和谈后加注航空！

会计准则修订，经营性租赁资产即将进表。国际会计准则租赁相关条款发生修订，我国会计准则跟随国际会计准则修订调整。2018年12月7日，我国财政部发布财会【2018】35号文——关于修订印发《企业会计准则第21号——租赁》的通知，明确在境内外同时上市的企业以及在境外上市并采用国际财务报告准则或企业会计准则编制财务报表的企业，自2019年1月1日起施行；其他执行企业会计准则的企业自2021年1月1日起施行。

航空公司业绩对汇率敏感性大概率翻倍，汇率升值尽享弹性。我国航空公司经营租赁租金绝大部分以美元支付，因此经营租赁并表后，航空公司账面美元租赁负债将增加，业绩的汇率敏感性显著扩大。我们测算，如仅考虑经营租赁并表，国航、南航、东航利润总额对单位汇率波动的敏感性分别增大3.19亿、4.87亿、3.07亿，叠加存量汇兑弹性，如人民币对美元汇率升值1%，国航、南航、东航利润总额将分别增厚6.32亿、8.83亿、6.16亿，相比过去的汇率弹性分别提高101.8%、122.9%、99.2%。

汇率升值降低人民币航油成本，弹性叠加形成共振。国内航空煤油出厂价的制定标准主要参考采价期内新加坡航油价格及人民币汇率，基本与采价期内汇率均值呈现线性关系，因此可以大致认为如人民币对美元汇率中枢每升值1%，人民币计价的国内航空煤油出厂价下降1%。对航空公司而言，在航空煤油出厂价的基础上支付一定的航油进销差价，并扣除增值税，账面航油成本同样也将下降接近1%。我们预测如人民币对美元升值1%，则国航、南航、东航航油成本将出现一定下降，税前利润应分别增厚3.88亿、4.29亿、3.47亿。成本费用端优化形成共振，如汇率升值1%，根据当前三大航的万得一致盈利预测，我们测算国航、南航、东航的税后归母净利润将分别增厚6.8%、10.8%、9.1%。

投资建议：年初至今在岸美元兑人民币累计升值2.19%，明显好于2018年全年贬值5.43%的表现。单从汇率弹性的角度看，三大航的弹性顺序为南航>东航>国航，考虑到人民币升值对出境需求的刺激，及北京大兴机场转场的影响，则是国航>东航>南航。2018年供给逐步收紧的逻辑已经逐步印证，2019年航空公司创造超额供给的空间或进一步收窄，ASK增速放缓是大概率事件；民航需求仍处于高速发展期，需求仍将平稳较快增长；涨价航线的票价韧性依旧，暑运旺季的稀缺性进一步增加导致票价弹性十足。近期汇率表现强势，拉低人民币航油成本的同时，经营租赁并表也将在2019年为三大航带来更大的汇兑弹性。我们认为航空逻辑未破，19年基本面远好于18年，看好短期情绪修复，长期超预期

叠加，继续推荐三大航、春秋、吉祥。

风险提示：宏观经济下滑，油价上涨，汇率波动，测算局限性。

2.2. 本周重大事件

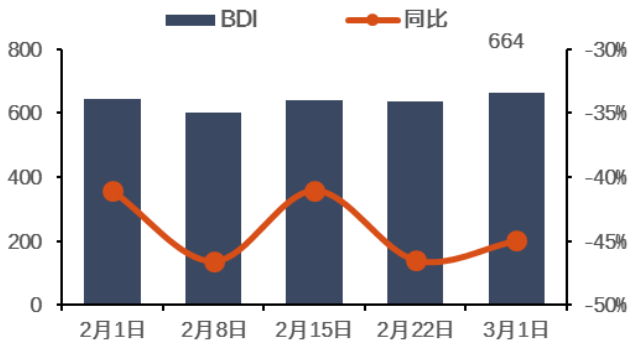
表 2：重大事件回顾（2019 年 2 月 25 日-2019 年 3 月 01 日）

细分行业	重大事件
港口	<p>珠海港（000507.SZ）控股公司珠海港昇披露 2018 年业绩预告，营业总收入 2.08 亿元，同比增 0.38%；归母净利润 7060.0 万元，同比增 6.20%。</p> <p>南京港（002040.SH）2018 年业绩快报，营业总收入 7.18 亿元，同比增 5.88%；归母净利润 1.64 亿元，同比增 54.25%。</p> <p>恒基达鑫（002492.SZ）2018 年业绩快报，营业总收入 2.54 亿元，同比增 12.14%；归母净利润 0.54 亿元，同比减 17.64%。</p>
航空	<p>华夏航空（002928.SZ）2018 年业绩快报，营业总收入 42.60 亿元，同比增 23.54%；归母净利润 2.47 亿元，同比减 33.87%。</p> <p>宏川智慧（002930.SZ）2018 年业绩预告，营业总收入 3.98 亿元，同比增 9.20%；归母净利润 1.03 亿元，同比增 11.43%；1 季度预告，预计归母净利润 4046.91-4856.29 万元，同比增 50%-80%。</p> <p>飞马国际（002210.SZ）1、2018 年业绩预告，营业总收入 423.06 亿元，同比减 31.09%；归母净利润-19.40 亿元，同比减 734.23%；2、董事会同意计提资产减值准备金额 16.87 亿元。</p> <p>永安行（603776.SH）1、公布未来三年股份分红回报计划，每次利润分配以现金方式分配的利润不少于当次分配利润的 20%；2、董事会同意以 1200 万元收购永安电子锁 100%股权。</p>
物流	<p>顺丰控股（002352.SZ）2018 年业绩快报，营业总收入 909.43 亿元，同比增 27.60%；归母净利润 45.56 亿元，同比减 4.57%。</p> <p>申通快递（002468.SZ）2018 年业绩快报，营业总收入 170.14 亿元，同比增 34.42%；归母净利润 20.45 亿元，同比增 37.46%。</p> <p>韵达股份（002120.SZ）2018 年业绩快报，营业总收入 138.28 亿元，同比增 38.48%；归母净利润 26.60 亿元，同比增 67.34%。</p> <p>华鹏飞（300350.SZ）2018 年业绩快报，营业总收入 9.56 亿元，同比减 0.82%；归母净利润-5.54 亿元，同比减-1037.54%。</p> <p>欧浦智网（002711.SZ）公司接到证监会立案调查通知书；2018 年业绩快报，营业总收入 55.62 亿元，同比减 19.65%；归母净利润-2.58 亿元，同比减 222.63%。</p> <p>东方嘉盛（002889.SZ）2018 年业绩快报，营业总收入 128.91 亿元，同比增 27.09%；归母净利润 1.30 亿元，同比增 10.01%。</p> <p>新宁物流（300013.SZ）2018 年业绩快报，营业总收入 10.45 亿元，同比增 15.82%；归母净利润 0.55 亿元，同比减 61.63%。</p> <p>龙洲股份（002682.SZ）1、2018 年业绩快报，营业总收入 68.61 亿元，同比增 44.43%；归母净利润 1.68 亿元，同比增 0.64%；2、拟计提 2018 年资产减值准备金额 2.02 亿元。</p> <p>普路通（002769.SZ）2018 年业绩快报，营业总收入 57.72 亿元，同比增 7.27%；归母净利润 1.04 亿元，同比增 51.72%。</p> <p>怡亚通（002183.SZ）1、2018 年业绩快报，营业总收入 714.23 亿元，同比增 4.24%；归母净利润 2.03 亿元，同比减 65.85%；2、控股股东怡亚通控股延期回购 3730 万股股份，占总股本 9.84%；补充质押 300 万股股份，占总股本 0.79%。</p> <p>传化智联（002010.SZ）2018 年业绩快报，营业总收入 196.81 亿元，同比增 2.09%；归母净利润 7.97 亿元，同比增 69.83%。</p>
高速公路	<p>深高速（600548.SH）公布 1 月运营数据梅观高速日均车流量 10.6 万辆次，同比增 12.9%；机荷东段 30.4 万辆次，同比增 5.0%；机荷西段 22.7 万辆次，同比增 3.2%；水观高速 22.6 万辆次，同比减 3.4%。</p>
公交	<p>海峡股份（002320.SZ）2018 年业绩快报，营业总收入 10.50 亿元，同比增 7.32%；归母净利润 2.15 亿元，同比减 5.64%。</p> <p>德新交运（603032.SH）2018 年业绩快报，营业总收入 1.70 亿元，同比减 13.67%；归母净利润 2.57 亿元，同比增 848.58%。</p> <p>富临运业（002357.SZ）2018 年业绩快报，营业总收入 9.64 亿元，同比减 10.30%；归母净利润 0.39 亿元，同比减 62.08%。</p>

资料来源：WIND，天风证券研究所

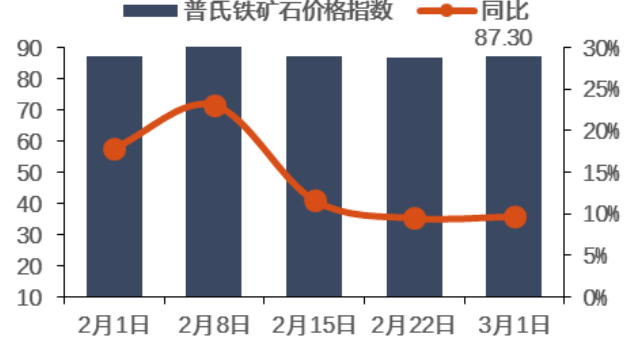
3. 本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



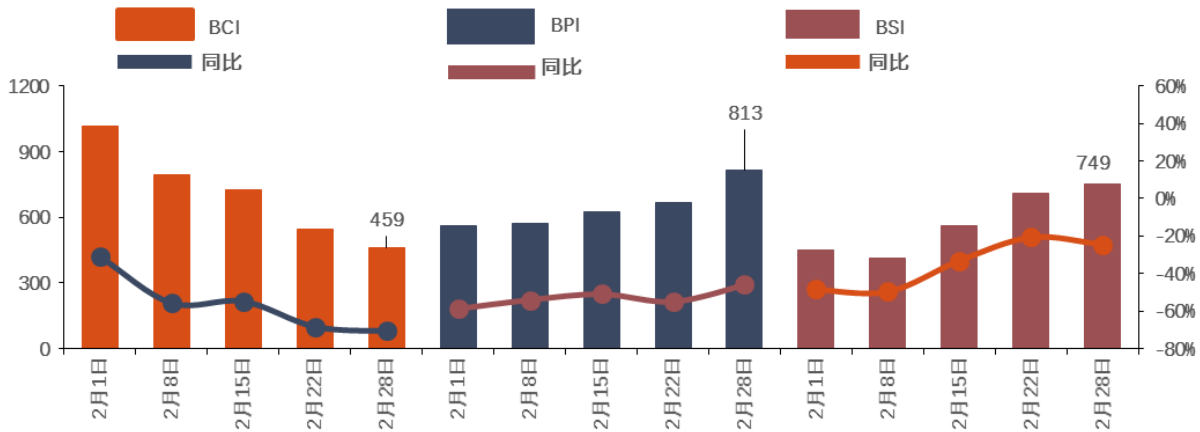
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 (%)



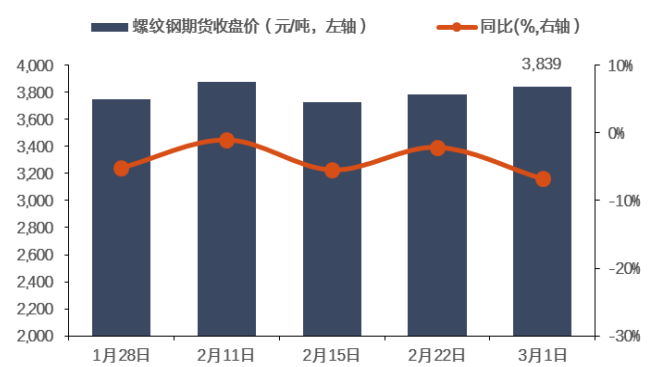
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 中国沿海散货煤炭运价指数及同比 (%)



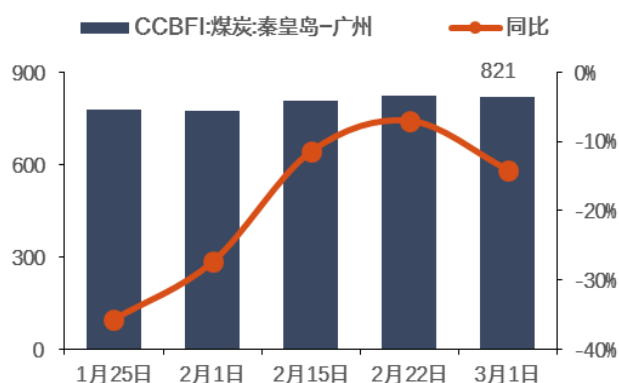
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7: 螺纹钢期货收盘价 (元/吨)



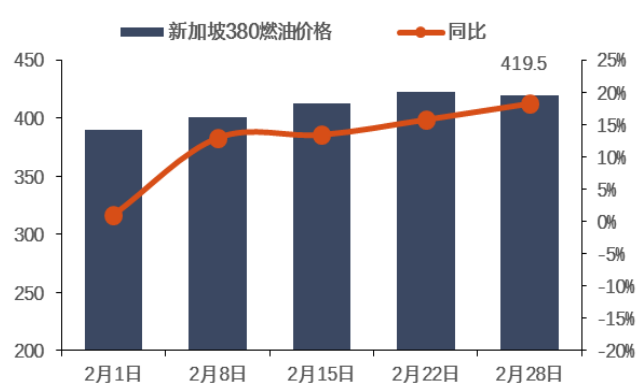
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8: 秦皇岛-广州动力煤运价指数及同比 (%)



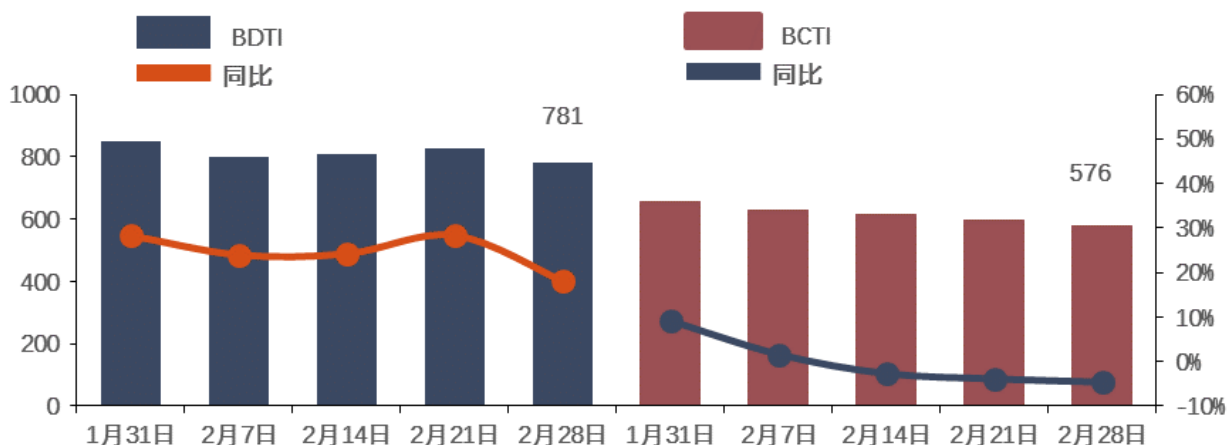
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 9: 新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



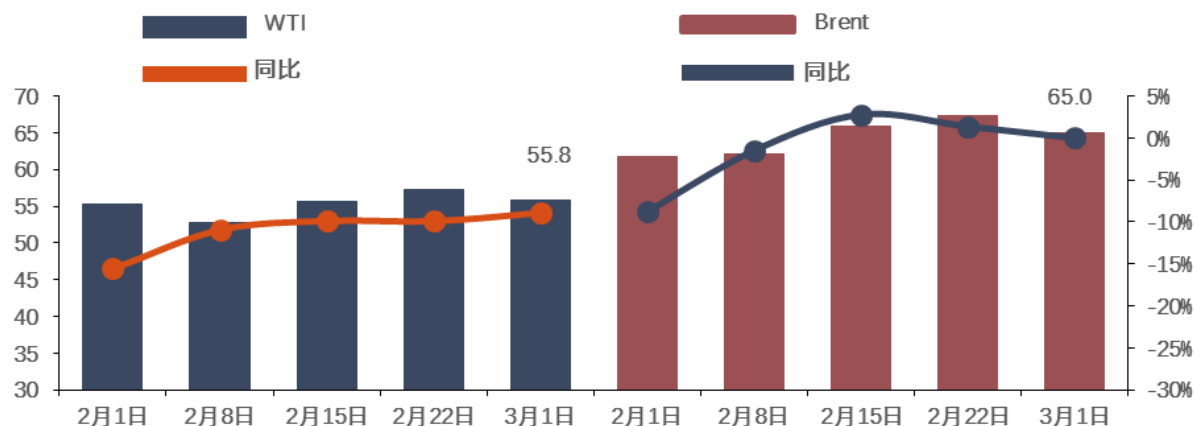
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 10: 油轮运价指数及同比 (%)



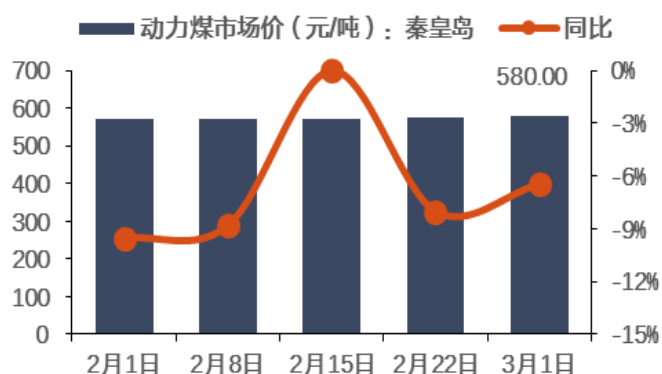
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 11: 国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



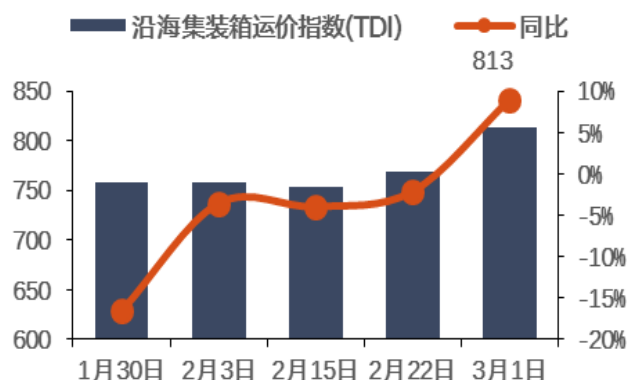
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 12: 动力煤市场价格 (元/吨, 秦皇岛) 及同比 (%)



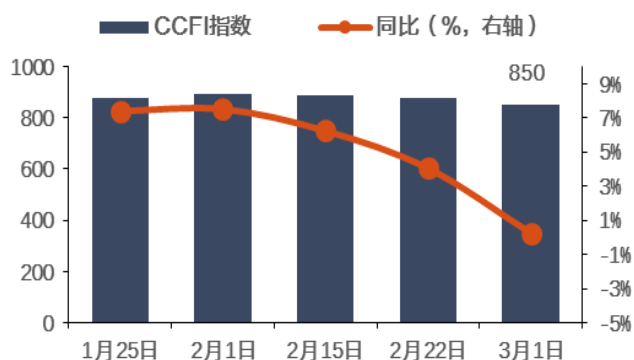
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 沿海集装箱运价指数及同比 (%)



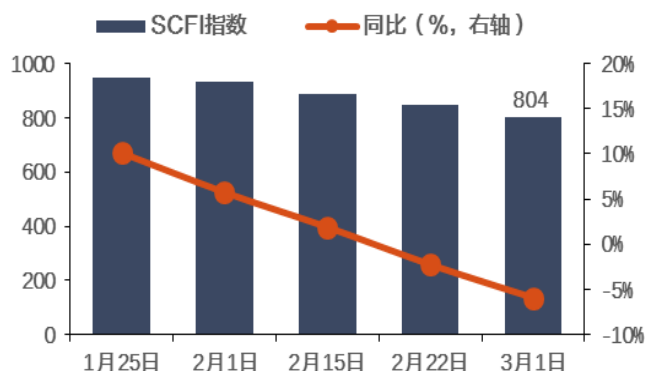
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 14: 中国出口集装箱运价指数及同比 (%)



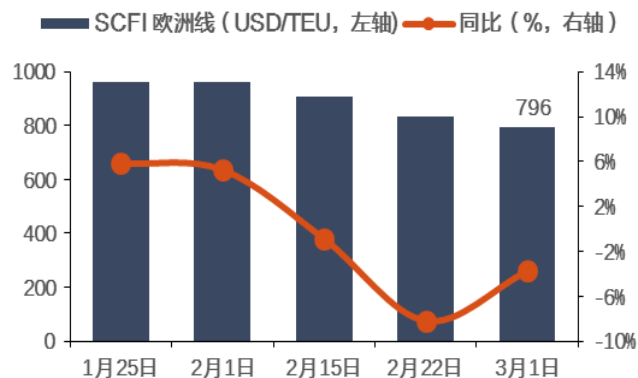
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



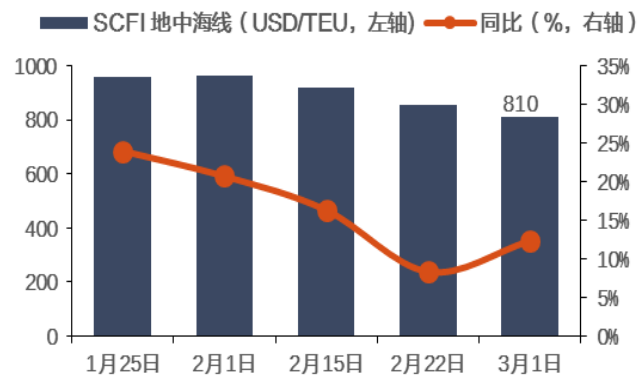
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比 (%)



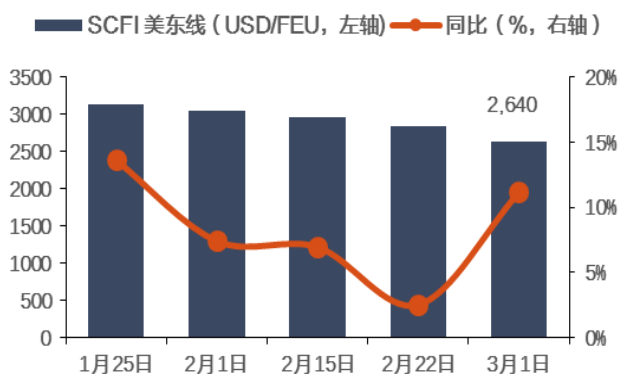
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



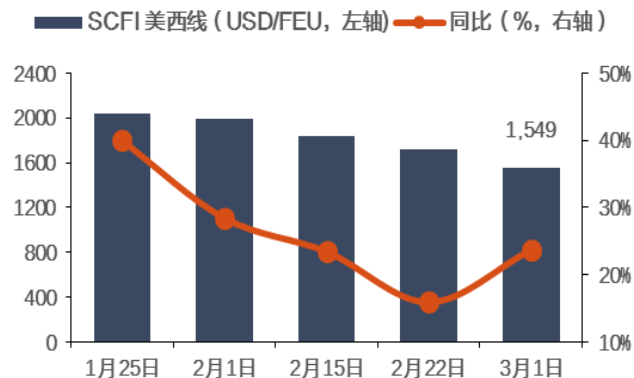
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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

4. 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%
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
春秋航空	2019-04-01	14.50	91,646.27	99.95	91,660.77	99.97
恒通股份	2019-04-01	3,360.00	16,800.00	83.33	20,160.00	100.00
华贸物流	2019-04-02	1,985.07	95,480.45	94.34	97,465.52	96.31
皖江物流	2019-04-22	73,927.98	312,513.21	80.41	386,441.19	99.44
韵达股份	2019-04-23	12,804.41	31,237.08	18.24	44,041.49	25.71
天顺股份	2019-05-29	3,681.00	3,504.09	46.92	7,185.09	96.21

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	33.9	1.6
	东方航空	0.44	0.23	0.48	28.9	1.5
	中国国航	0.59	0.46	0.61	24.3	1.5
航运	安通控股	0.37	0.57	0.68	14.8	3.0
	海峡股份	0.45	0.57	0.65	46.9	2.8
港口	上港集团	0.50	0.45	0.46	13.6	1.8
	招商港口	0.78	0.90	0.99	59.5	1.1
物流	建发股份	1.17	1.36	1.50	7.1	1.0
	顺丰控股	1.08	1.05	1.28	35.5	4.4
	韵达股份	0.93	1.46	1.40	23.4	5.4
	密尔克卫	0.55	0.87	1.30	43.1	4.5
机场	上海机场	1.91	2.31	3.01	27.1	4.1
	白云机场	0.77	0.71	0.61	20.3	1.7
高速	深高速	0.65	0.75	0.93	11.8	1.4
铁路	广深铁路	0.14	0.16	0.26	24.8	0.9
	铁龙物流	0.25	0.38	0.44	22.8	1.9
	大秦铁路	0.90	1.01	1.02	9.3	1.3

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