

交通运输

证券研究报告
2019年03月10日

行业景气一线更优，看好快递板块升温

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-行业专题研究:两会减税预期再起,多版本下谁能收益?》 2019-03-04
- 《交通运输-行业点评:春运收官空铁领跑,继续推荐三大航+铁路》 2019-03-03
- 《交通运输-行业研究周报:MSCI 引资增投价值股,升值预期助推航空》 2019-03-03

市场综述: 本周 A 股先扬后抑, 上证综指报收于 2969.9, 环比跌 0.9%; 深证综指报收于 9363.7, 涨 2.1%; 沪深 300 指报收于 3657.6, 跌 2.5%; 创业板指报收于 1654.5, 涨 5.5%; 申万交运指数报收于 2365.9, 跌 0.8%。交运行业子板块涨跌不一, 其中公交板块涨幅最大 (4.6%), 机场板块跌幅最大 (-4.8%)。本周交运板块涨幅前三为德新交运 (31.8%)、欧浦智网 (23.3%)、青岛港 (21.3%); 跌幅前三为中国国航 (-7.3%)、南方航空 (-6.9%)、深圳机场 (-6.9%)。

航空板块, “两会” 政府工作报告提出进一步降低增值税率, 其中 16% 档增值税率下降至 13%, 10% 档增值税率下降至 9%。我们认为如按照此种方式降税, 将增厚航空公司账面收入, 降低航油购买现金支出, 同时进项税抵扣额度减少, 整体影响偏中性。夏秋换季将近, 新航季时刻表很可能于近期公布。我们认为“控总量, 调结构” 思路仍将延续, 时刻增量或仍保持相对较低水平。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。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: 北京大兴机场免税店招标结果公布。中免以烟酒食品标段 2.3 亿保底, 提成 49%、香花精品标段 4.16 亿保底, 提成 46%, 力压深免、珠免强势中标。目前中免已经囊括北京两场、上海两场、广州机场三大枢纽城市机场免税经营权, 未来随着销售额不断增长, 渠道议价能力将不断加强, 或强化免税品价格优势, 形成正向循环。此外, 新机场保底租金明显低于老机场或意味着在短期内首都老机场国际枢纽地位难以被撼动, 利好首都机场免税预期强化。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, 且现金流健康的长期价值品种可能更受市场青睐, 推荐上海机场、白云机场、首都机场股份, 关注深圳机场。

快递板块, 根据 2 月中国快递发展指数报告 (早于月度统计公布, 数字具有指导意义), 整个 2 月, 快递行业的快递业务量预计在 27 亿件, 同比增长 35.7%, 快递收入预计 358 亿, 同比增长 23.8%。快递每年 1、2 月份由于农历春节错峰, 1 月与 2 月单月数据不可比, 我们综合 1-2 月累计的快递行业增速在 21%, 增速表现非常健康。

2 月行业表现符合预期, 我们认为上市公司的表现将大概率更加出色。1 月的高频数据已经体现出头部公司对份额的获取能力, 单月上申通、圆通、韵达与顺丰的增速是行业的 3.2、2.7、2.6 和 2 倍, 我们认为 2 月公司与行业增速之间的较大差距将会延续, 头部公司继续领跑, 其中通达系公司 1-2 月累计增速可能达到 35% 以上甚至更高。2 月的快递发展报告显示, CR8 同比去年提高了 1.5 个百分点至 81.3%, 侧面印证了我们的观点。

我们认为 2019 年将会是快递板块投资机会倍出的大年, 一方面继续受益于拼多多的拉动, 全行业增速依然保持高景气; 另一方面, 当前的价格与所要求的服务质量, 使得小快递在一线快递面前更显弱势, 市场份额加速向头部集中, 利好上市公司的增速表现。在行业参与者对于盈利诉求加强背景下, 快速的业务量成长带动收入增加, 同时规模效应与前期的资本开支+管理改善进一步优化成本, 有望带动业绩提升, 推动快递板块的估值修复。我们维持对于快递板块的推荐, 从估值性价比角度, 推荐圆通、申通, 关注板块效应下的韵达与顺丰。

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 2019-03-08	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600029.SH	南方航空	7.81	买入	0.48	0.29	0.63	0.74	16.27	26.93	12.40	10.55
601111.SH	中国国航	9.15	买入	0.59	0.46	0.61	0.87	15.51	19.89	15.00	10.52
002468.SZ	申通快递	20.44	买入	0.97	1.34	1.37	1.56	21.07	15.25	14.92	13.10
600233.SH	圆通速递	12.38	增持	0.51	0.64	0.73	0.83	24.27	19.34	16.96	14.92
600115.SH	东方航空	5.66	买入	0.44	0.23	0.48	0.70	12.86	24.61	11.79	8.09

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

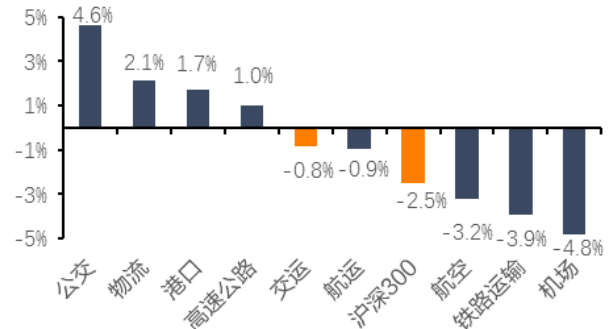
市场综述: 本周 A 股先扬后抑, 上证综指报收于 2969.9, 环比跌 0.9%; 深证综指报收于 9363.7, 涨 2.1%; 沪深 300 指报收于 3657.6, 跌 2.5%; 创业板指报收于 1654.5, 涨 5.5%; 申万交运指数报收于 2365.9, 跌 0.8%。交运行业子板块涨跌不一, 其中公交板块涨幅最大 (4.6%), 机场板块跌幅最大 (-4.8%)。本周交运板块涨幅前三为德新交运 (31.8%)、欧浦智网 (23.3%)、青岛港 (21.3%); 跌幅前三为中国国航 (-7.3%)、南方航空 (-6.9%)、深圳机场 (-6.9%)。

图 1: 交运板块表现 (2018 年 5 月 22 来)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 交运各子板块表现 (2019.3.04-3.08)



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				
德新交运	41.8	31.8%	45.0%	45.1%
欧浦智网	4.8	23.3%	22.1%	22.4%
青岛港	9.5	21.3%	21.3%	42.3%
中原高速	5.6	16.6%	19.8%	53.4%
ST 长油	2.8	15.9%	16.4%	-16.3%
3 交运板块领涨股				
德新交运	41.8	31.8%	45.0%	45.1%
欧浦智网	4.8	23.3%	22.1%	22.4%
青岛港	9.5	21.3%	21.3%	42.3%
中原高速	5.6	16.6%	19.8%	53.4%
ST 长油	2.8	15.9%	16.4%	-16.3%
19 年交运板块领涨股				
中原高速	5.6	16.6%	19.8%	53.4%
新宁物流	13.7	-2.5%	-2.5%	49.6%
天海投资	4.0	12.5%	11.3%	45.8%
德新交运	41.8	31.8%	45.0%	45.1%
青岛港	9.5	21.3%	21.3%	42.3%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

航空机场板块：航空板块，“两会”政府工作报告提出进一步降低增值税率，其中 16%档增值税率下降至 13%，10%档增值税率下降至 9%。我们认为如按照此种方式降税，将增厚航空公司账面收入，降低航油购买现金支出，同时进项税抵扣额度减少，整体影响偏中性。夏秋换季将近，新航季时刻表很可能于近期公布。我们认为“控总量，调结构”思路仍将延续，时刻增量或仍保持相对较低水平。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。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：北京大兴机场免税店招标结果公布。中免以烟酒食品标段 2.3 亿保底，提成 49%、香花精品标段 4.16 亿保底，提成 46%，力压深免、珠免强势中标。目前中免已经囊括北京两场、上海两场、广州机场三大枢纽城市机场免税经营权，未来随着销售额不断增长，渠道议价能力将不断加强，或强化免税品价格优势，形成正向循环。此外，新机场保底租金明显低于老机场或意味着在短期内首都老机场国际枢纽地位难以被撼动，利好首都机场免税预期强化。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，且现金流健康的长期价值品种可能更受市场青睐，推荐上海机场、白云机场、首都机场股份，关注深圳机场。

物流快递板块：快递板块，根据 2 月中国快递发展指数报告（早于月度统计公布，数字具有指导意义），整个 2 月，快递行业的快递业务量预计在 27 亿件，同比增长 35.7%，快递收入预计 358 亿，同比增长 23.8%。快递每年 1、2 月份由于农历春节错峰，1 月与 2 月单月数据不可比，我们综合 1-2 月累计的快递行业增速在 21%，增速表现非常健康。

2 月行业表现符合预期，我们认为上市公司的表现将大概率更加出色。1 月的高频数据已经体现出头部公司对份额的获取能力，单月上申通、圆通、韵达与顺丰的增速是行业的 3.2、2.7、2.6 和 2 倍，我们认为 2 月公司与行业增速之间的较大差距将会延续，头部公司继续领跑，其中通达系公司 1-2 月累计增速可能达到 35%以上甚至更高。2 月的快递发展报告显示，CR8 同比去年提高了 1.5 个百分点至 81.3%，侧面印证了我们的观点。

我们认为 2019 年将会是快递板块投资机会倍出的大年，一方面继续受益于拼多多的拉动，全行业增速依然保持高景气；另一方面，当前的价格与所要求的服务质量，使得小快递在一线快递面前更显势弱，市场份额加速向头部集中，利好上市公司的增速表现。在行业参与者对于盈利诉求加强背景下，快速的业务量成长带动收入增加，同时规模效应与前期的资本开支+管理改善进一步优化成本，有望带动业绩提升，推动快递板块的估值修复。我们维持对于快递板块的推荐，从估值性价比角度，推荐圆通、申通，关注板块效应下的韵达与顺丰。

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，本周冲高回落，终结了此前连续三周上涨，主要来源于国际宏观数据的疲软。欧洲方面，鸽派利率决议后，欧央行行长德拉基召开新闻发布会，宣布维持三大利率不变并于 9 月开启为期两年的 TLTRO，并预计至少在 2019 年年底前都将保持利率不变（此前表述为“在 2019 年夏天前将维持利率不变”），欧洲经济不容乐观。美国方面，2 月非农数据出现较为明显的异常值，新增就业人口 2 万人，大幅不及预期并创 17 个月新低，但是失业率和薪资数据表现强劲，且此前的 ADP 就业人口数据仅小幅不及预期，两大就业数据出现较为明显的背离，美国经济运行情况仍待观察，数据短期或将对市场信心出现较为显著的负面影响。中国方面，1-2 月进出口（以美元计）同比下降 3.1%、4.6%；2 月单月美元计价进出口数据同比下降 5.2%、20.7%，出口数据的断崖式下跌引发忧虑。

- **集运市场**：本周由于国内工厂复工进度较为缓慢，市场整体货量不足，中国出口集装箱运输市场运输需求恢复缓慢；为争取有限的货源，多数航商再次小幅下调运价，即期市场订舱运价均再次出现下跌。3 月 8 日 SCFI 环比下跌 4.6%至 766.9 点，较上期跌幅缩小 0.6 个 pct，已经连续 5 周出现环比下跌。其中欧洲线运价下跌 5.3%至 754 美元/TEU，地中海线跌 4.2%至 776 美元/TEU，上海港平均舱位

利用率约为 90%，较上周有所改善，但行情仍较为惨淡；美西线运价环比跌 7.6% 至 1431 美元/FEU，美东线跌 6.1% 至 2479 美元/FEU，运价跌幅较上期有所收窄，且舱位利用率有所回升，上海港船舶平均舱位利用率约在 90% 左右。我们认为全球宏观数据的疲软对行业影响短空长多，维持我们在年度策略中表明的观点，对行业无需过分悲观。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。

- **油运市场：**据美国能源信息署 EIA 周报显示，美国 3 月 1 日当周原油库存增加远超预期，OPEC 受到特朗普讲话影响减产快于预期，原油运输需求有所承压。本周 BDTI 环比下跌 4.4% 至 747 点，BCTI 跌 0.2% 至 577 点，CTFI 报 1062.7 点，较上周小幅回调 1.5%。TD3C 航线运价有所回调，但 TCE 仍处 35000 美元/天以上的高位。我们认为国际宏观数据的疲软对需求有所压制，且 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，标的关注中远海能。
- **散货市场：**BDI 本周环比下跌 2.3% 至 649 点，主要源于 BCI 持续疲软，本周 BCI 环比下跌 38.4% 至 926，同比跌 70.7%，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)，本周冲高回落，2019 国际经济增速放缓，进出口需求存在一定压力，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将来自主题性的爆发式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。本次两会有望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，大秦铁路财报披露口径发生重大变化：公司拟收购大股东持有的唐港铁路 19.73% 股权，唐港铁路其他股东国投交通控股、曹妃甸实业港务以及河北交投同意在股东大会及董事会上，与大秦铁路保持一致，因此大秦铁路对唐港铁路的实际控制权将达到 61.63%，可以纳入合并报表范围，2017 年度，唐港铁路收入 37.06 亿，净利润 11.66 亿。投资上，19 年铁路以改革为主线，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，继续推荐：广深铁路 PB 估值低至 0.92x 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，**2019 年政府工作报告提出 2 年内基本取消全国高速公路省界收费站，我们认为取消收费站并不意味着取消收费，目的是提升车辆通行效率，同时亦可降低高速企业运营成本。同时增值税降档对高速板块影响有限。策略方面，自下而上精选具有区位优势、高股息率标的，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. 19 年春运点评：春运收官空铁领跑，继续推荐三大航+铁路

春运落下帷幕，旅客量有所增长。一年一度为期 40 天的春运落下帷幕。全国旅客发送量合计达到 29.8 亿人次，同比增长 0.33%，其中铁路发送旅客累计达到 4.1 亿人次，同比增

长 6.67%，民航发送旅客量 7288.2 万人次，同比增长 11.38%，道路发送旅客量 24.6 亿人次，同比下降 0.83%，水运发送 4076.9 万人次，同比略有下降。

民航增速领跑，需求依然旺盛。民航春运需求增长 11.4%，领跑交运板块。春运需求增速虽不能完全指引全年需求增速，但二者仍具备较强的正相关性。2017-2018 年民航官方统计客运量增速分别为 14.0%、11.7%，数据同比增速分别为 11.2%、10.8%，全年旅客运输量增速分别为 13.0%、11.0%，基本接近。2019 年春运客运量同比增长实现开门红，且增速远高于 2018 年 10-12 月 10.8%、7.7%、7.9% 的增速水平，因此我们认为 2019 年春运民航需求的旺盛表现已经基本奠定了全年基调，预计全年需求仍将维持两位数的旺盛增长。

航空逻辑不改，持续推荐三大航。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，春运高增速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。

铁路春运结束，动车组发送旅客占比 60%。春运全国铁路累计发送旅客 4.1 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。自 2008 年 8 月我国高铁首次投用以来，高铁运能快速扩张，四纵四横网络已经基本完成，带来高铁占整个铁路客运系统的比重快速提升，从 2008 当年的 1% 提升至 2019 年春运的 60%。其中承载客流量最大的当属连接了中国两座一线城市的京沪高铁，京沪高铁占高铁客运量的比重在 2012 年达到顶点，而后下降趋于稳定，2016 年，京沪高铁旅客运输量达到 1.6 亿人，占当年高铁整体运输量的 13.1%。

资产证券化有望点燃行情。2月 26 日，证监会北京监管局网站披露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。京沪高铁的上市事宜符合铁路股份制改造的方向。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，在 2019 年中铁总工作会议上，更进一步的股份制改造获得高亮，其中重点在于“通过多层次、多渠道的股份制改造，加快构建现代企业法人治理体系”。除京沪高铁之外，中铁特货也于 2 月 14 日在上海联合产权交易所完成股权转让，完成股份制改革的重要一步，我们认为 2019 将会是铁路改革密集催化的一年。投资上我们继续以改革作为主线：推荐广深铁路、铁龙物流。

投资建议：航空板块推荐三大航，首推国航；铁路板块，推荐广深铁路、铁龙物流。

风险提示：经济超预期下滑，油价汇率波动，安全事故，铁路改革不及预期。

2.1.2. 下降增值税点评：两会减税预期再起，多版本下谁能收益？

当前临近两会，我们预期会有更大程度的减税方案出台，基于减轻企业负担的大方向，我们从交运行业公司自身业务出发，并设定不同的情景假设：

- 1) 情境 1：三档并两档，制造业等行业增值税税率从 16% 降至 10%，将交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从 10% 降至 6%；
- 2) 情境 2：三档并两档，制造业等行业增值税税率从 16% 降至 10%，交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率 10% 不变，6% 档税率不变；
- 3) 情境 3：每种税率普降 1 个点。

交运行业销项税率大部分在 6% 与 10% 档，少部分收入类型如销售商品收入税率为 16%，因此在三种情景假设下，对交运行业的影响均较大，我们将会在后文中详细讨论。综合来看，航空铁路的业绩对于税率变动更为敏感。

航空：增值税下调将显著增厚航空公司客货运账面收入，且国内线业务体量越大的公司获益越显著。不过由于航空公司成本端进项税抵扣项目繁杂，且涉及进口增值税抵扣，进项税可抵扣总体额度同样较大，因此在情景 1 下，航空公司获益明显，而在情景 2 下业绩将受到冲击，在情景 3 下业绩将有小幅增厚。

铁路：当前铁路客运收入、货运收入及其他运输收入适用税率为 10%，其他站场服务收入（如清算收入）适用 6% 税率，铁路成本特点在于固定资本（折摊&薪酬）类型占比较高，因此增值税下调对铁路刺激较大。动态看，税率下调若带来铁路货运价格同步调整，将更有利于释放铁路价格优势，刺激货量，进一步利好于公转铁。

快递：如果各增值税率普降，则各公司弹性较为一致，收入基数大的公司如顺丰增值多；若 10% 档税率降至 6%，则德邦与顺丰弹性较大。进项税率上分拆较难计算，但我们认为当前快递企业的趋势是核心网络重资产化，折摊+人力成本的占比提升是大方向，因此不可抵扣部分将会增大。且快递企业对供应商议价能力都较强，因此税率变化大概率不会造成账面成本大幅增加，反而有益于现金流的改善。

机场：各上市机场核心收入销项税适用增值税率为 6%，而成本端中不可抵扣成本占比较高，因此如 6% 档税率不做调整，则增值税后续改革对机场公司影响偏中性。推荐上海机场、白云机场。

公路：大部分高速公路企业采用简易计税方法，按照 3% 的征收税率计算应纳税额，且由于大部分高速公路企业通行费收入占比较高，其他配套的餐饮、加油等占比较少，因此高速公路业绩对增值税政策的变化较不敏感。

航运港口：航运远洋运输销项税为 0，进项税中发生在海外的燃油成本、港口使费等均不含税，因此影响较小；国内沿海运输则适用 10% 的销项税率，但可抵扣成本占比小，因此航运行业影响不大。港口装卸仓储税率均为 6%。

投资建议：降税对于行业的意义不仅在于利润表的静态变化，更多利好的是议价能力强的标的。静态角度，航空、铁路与快递的业绩弹性较大；动态角度，则是在上下游具备较强话语权的公司有可能受到销项与进项的两头利好。

推荐方面，快递继续从估值修复角度推荐圆通、申通；航空推荐三大航，机场继续推荐上海与白云机场；铁路方面推荐广深、铁龙。

风险提示：宏观经济超预期下滑；快递增速不及预期；航空景气度不及预期；铁路改革低于预期；测算结果过于理论与实际存在出入。

2.2. 本周重大事件

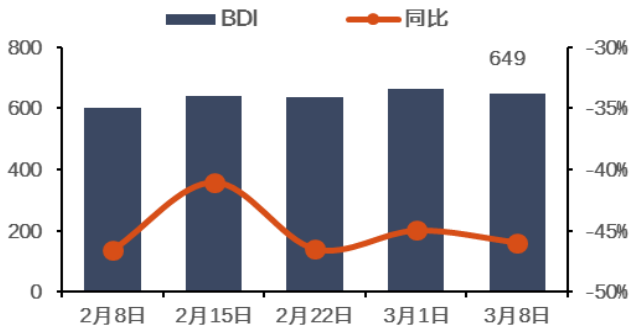
表 2: 重大事件回顾 (2019 年 2 月 25 日-2019 年 3 月 01 日)

细分行业	重大事件
港口	<p>厦门港务 (000905.SZ) 披露 2018 年年报, 实现营业收入 133.9 亿元, 同比减 2.35%; 实现归母净利润 0.25 亿元, 同比减 76.81%。</p> <p>宁波港 (601018.SH) 披露 2 月运营数据, 预计完成集装箱吞吐量 209.3 万标准箱, 同比下降 1.8%; 预计完成货物吞吐量 6064 万吨, 同比下降 0.6%。</p> <p>广州港 (601228.SH) 披露月运营数据, 预计完成集装箱吞吐量 128.9 万标准箱, 同比增长 10.6%; 货物吞吐量 3206 万吨, 同比增 8.1%。</p>
航空	<p>华夏航空 (002928.SZ) 披露 2018 年年报, 实现营业收入 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>海航控股 (600221.SH) 控股股东海航集团未来 3 个月拟减持 1.68 亿股股份, 占总股本的 1%。</p>
物流	<p>德邦股份 (603056.SH) 公司第一期员工持股计划已完成, 累计买入 1,036 万股, 占总股本的 1.08%, 均价 17.379 元/股, 金额约 1.8 亿元, 锁定期限 12 个月。</p> <p>音飞储存 (603066.SH) 控股股东江苏盛和及上海北坝未来 6 个月拟通过竞价交易减持不超过 6,04.68 万股股份, 占总股本的 2%; 大宗交易减持不超过: 1209.37 万股股份, 占总股本 4%。</p> <p>畅联股份 (603648.SH) 1、2018 年业绩快报, 营业总收入 12.33 亿元, 同比增 7.17%; 归母净利润 1.43 亿元, 同比增 2.78%; 2、控股股东东航金控检查 368.66 万股股份, 占总股本 1%。</p>
高速公路	<p>招商公路 (001965.SZ) 拟定向发行 4735.11 万股股份用于企业员工股权激励计划。</p> <p>赣粤高速 (600269.SH) 收到财政支持款 1.11 亿元, 计入当期损益。</p>
铁路	<p>铁龙物流 (601006.SH) 披露 2 月运营数据, 完成货物运输量 3185 万吨, 同比减 10.48%; 日均运量 113.75 万吨, 日均开行重车 78.9 列。</p>
航运	<p>中远海发 (601866.SH) 截止 2 月 28 日累计回购 4570 万股股份, 占总股本的 0.39%。</p> <p>中远海特 (600428.SH) 披露 2 月运营数据, 运量 98.37 万吨, 同比减 27.1%; 周转量 61.88 亿吨海里, 同比减 2.5%; 营运率 99.5%。</p>
机场	<p>白云机场 (600040.SH) 披露 2 月运营数据, 起降架次合计 3.80 万架次, 同比持平; 旅客吞吐量 588.6 万人次, 同比增 3.8%; 货邮吞吐量 9.63 万吨, 同比减 12.2%。</p> <p>深圳机场 (000089.SZ) 披露 2 月运营数据, 航班起降 2.92 万架次, 同比增 5.5%; 旅客吞吐量 439.77 万人次, 同比增 11.0%; 货邮吞吐量 5.70 万吨, 同比减 17.9%。</p>

资料来源: WIND, 天风证券研究所

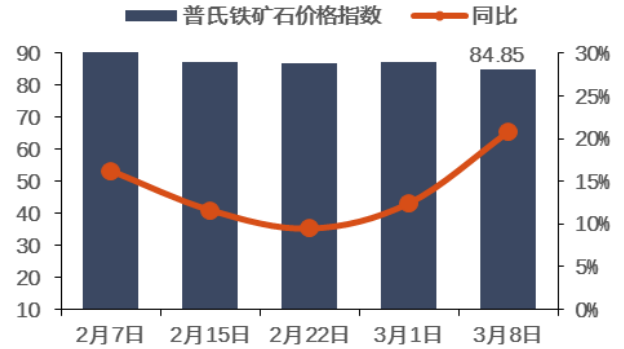
3. 本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



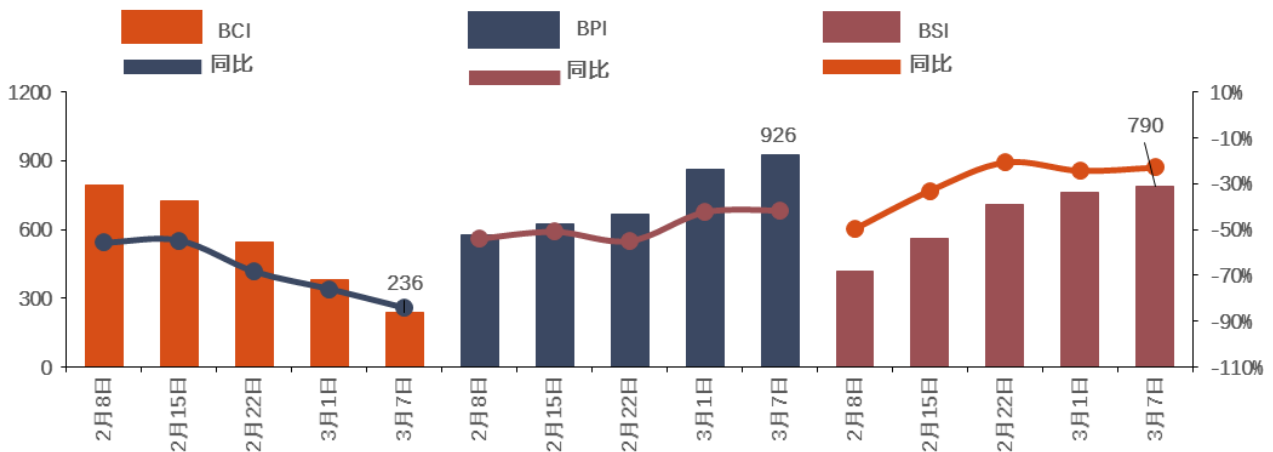
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 普氏铁矿石价格指数及同比 (%)



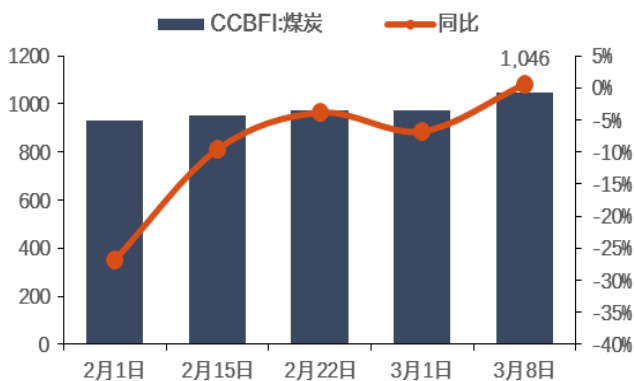
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: BCI、BPI、BSI 指数及同比 (%)



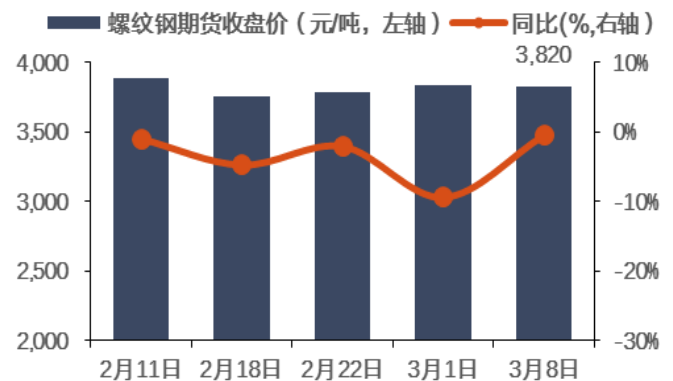
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 中国沿海散货煤炭运价指数及同比 (%)



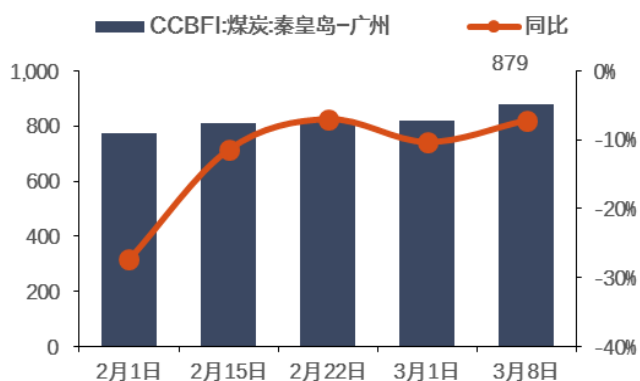
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7: 螺纹钢期货收盘价 (元/吨)



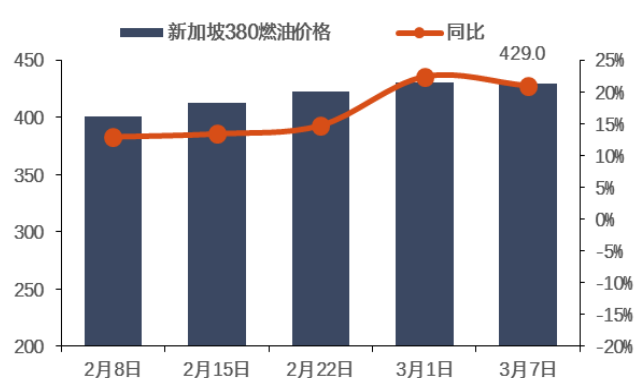
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8: 秦皇岛-广州动力煤运价指数及同比 (%)



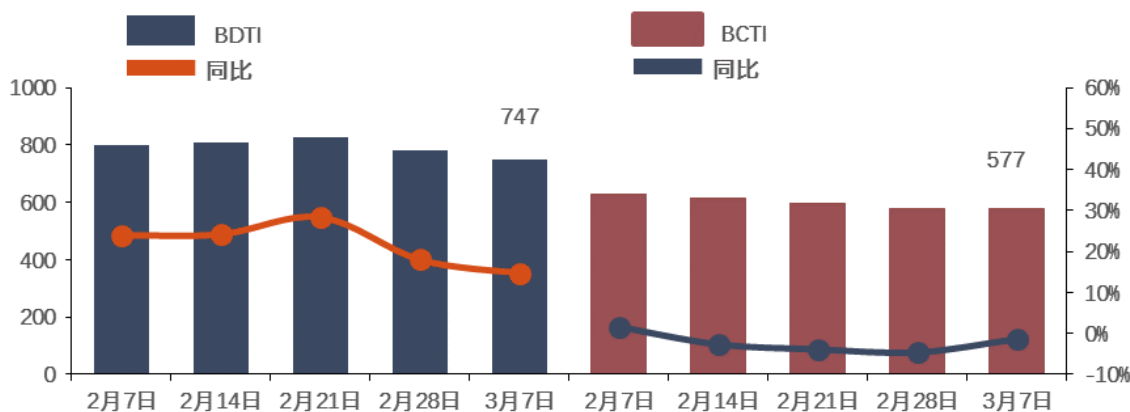
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 9: 新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



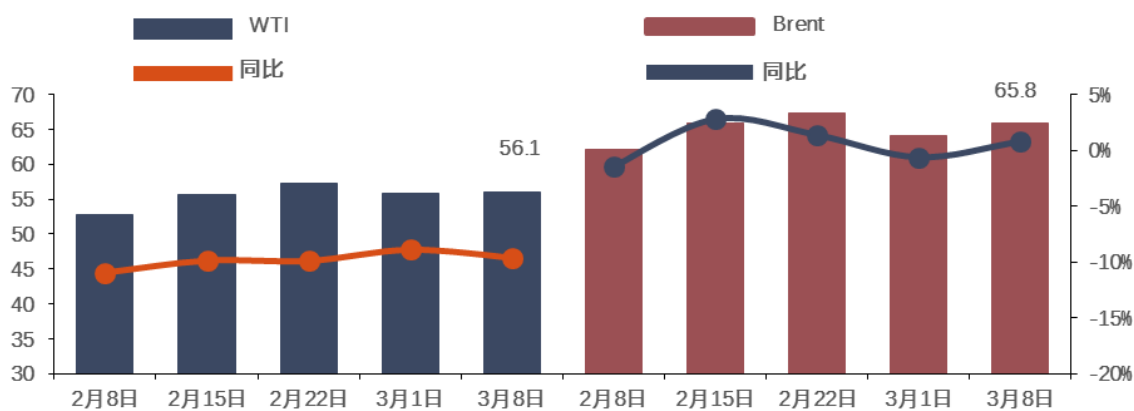
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 10: 油轮运价指数及同比 (%)



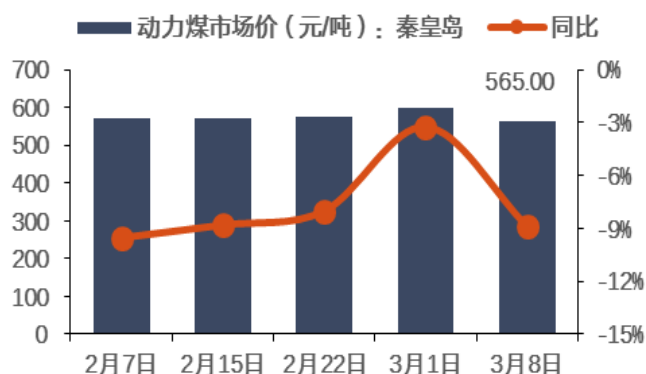
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 11: 国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



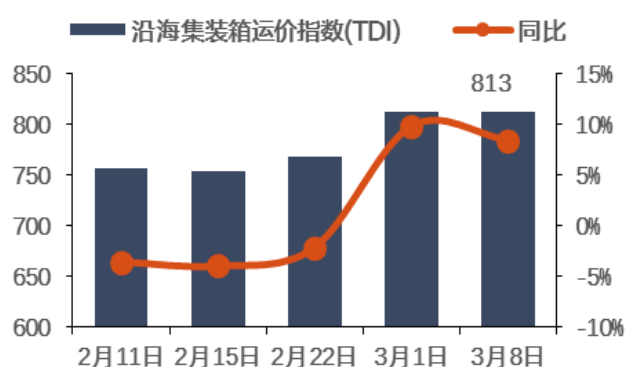
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 12: 动力煤市场价格 (元/吨, 秦皇岛) 及同比 (%)



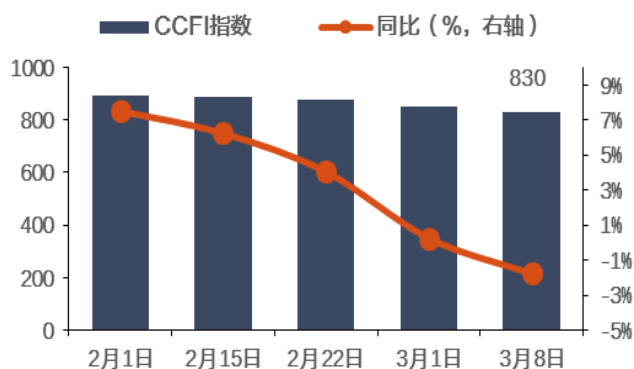
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 沿海集装箱运价指数及同比 (%)



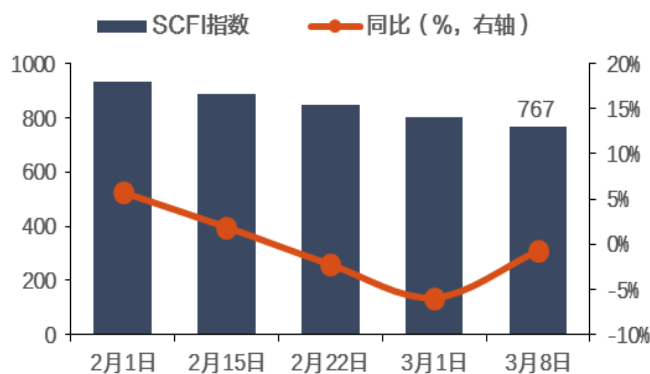
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 14: 中国出口集装箱运价指数及同比 (%)



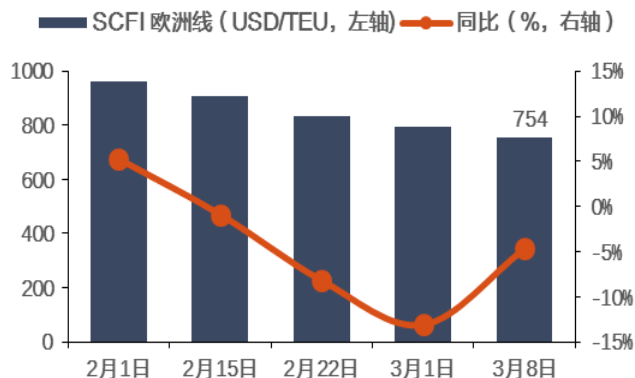
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



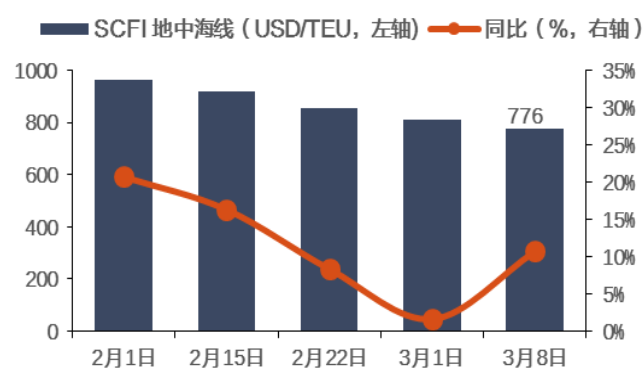
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比 (%)



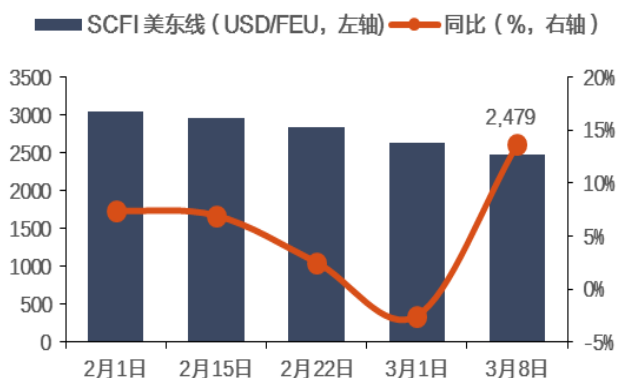
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



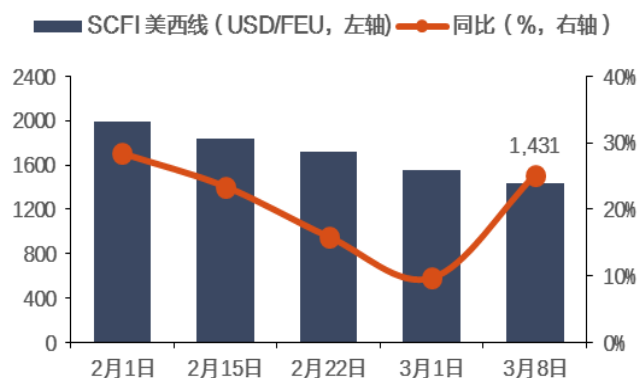
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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%
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
粤高速 A	2019-07-08	83,368.84	46,885.50	22.42	130,254.34	62.30
海汽集团	2019-07-12	14,220.00	17,380.00	55.00	31,600.00	100.00
密尔克卫	2019-07-15	2,990.41	3,812.00	25.00	6,802.41	44.61
华贸物流	2019-07-16	3,738.32	95,480.45	94.34	99,218.77	98.04
安通控股	2019-07-17	67,835.43	67,363.94	45.30	135,199.37	90.92

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	31.5	1.4
	东方航空	0.44	0.23	0.48	28.0	1.4
	中国国航	0.59	0.46	0.61	22.5	1.4
航运	安通控股	0.37	0.57	0.68	16.5	3.4
	海峡股份	0.45	0.57	0.65	48.7	2.9
港口	上港集团	0.50	0.45	0.46	14.2	1.9
	招商港口	0.78	0.90	0.99	58.9	1.0
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	33.6	4.2
	韵达股份	0.93	1.46	1.40	23.6	5.5
	密尔克卫	0.55	0.87	1.30	41.8	4.4
机场	上海机场	1.91	2.31	3.01	25.6	3.8
	白云机场	0.77	0.71	0.61	20.1	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	24.5	0.9
	铁龙物流	0.25	0.38	0.44	22.2	1.8
	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