

交通运输

证券研究报告

2019年03月24日

夏秋时刻同比增9%，盐城事件推动危化物流强监管

市场综述：本周A股高开低走横盘震荡，上证综指报收于3104.1，环比涨2.7%；深证综指报收于9879.2，涨3.4%；沪深300指报收于3833.8，涨2.4%；创业板指报收于1693.9，涨1.9%；申万交运指数报收于2549.8，涨4.2%。交运行业子板块全部上涨，其中港口板块涨幅最大(6.5%)，其次为机场板块(5.5%)。本周交运板块涨幅前三为厦门港务(38.3%)、秦港股份(30.2%)、长久物流(28.0%)；跌幅前三为畅联股份(-4.7%)、顺丰控股(-4.0%)、飞力达(-3.9%)。

航空板块，2019年民航夏秋航季时刻表公布，我们测算夏秋季每周正班离港航班时刻量为118029个，同比提高9.0%。一线机场时刻依旧紧张，前十大机场计划航班量仅增长3.2%，小机场则有所放量。我们认为时刻利用率逼近天花板及波音737MAX8机型被全面禁飞从硬件层面刚性限制运力投放，行业供给仍整体可控，海航的不确定性及其民航局研究调整民航发展基金费率均将形成潜在利好。当前油价汇率走势相比去年同期具备明显优势，叠加较低的市场预期，我们认为航空股基本面演进仍大概率超预期，继续推荐三大航，考虑到民营航空公司时刻增速提升或带来成长性修复的逻辑提升估值，同步推荐春秋、吉祥。

机场板块：上海机场发布年报，全年实现营业收入93.13亿，同比增长15.51%，实现归母净利润42.31亿，同比增长14.88%。我们测算发生于上海浦东机场的全年免税销售额约在110亿左右，同比增长约40%，凸出了免税业务的成长性。我们持续看好枢纽机场的商业模式及居民消费升级浪潮下机场免税的发展前景。中免广撒网大手笔获取枢纽机场免税店经营权，将带来更大的渠道优势及免税品价格优势，形成正向循环。上海机场作为地主方，卫星厅投产后免税面积进一步扩大，带来更强的广告效应吸引旅客消费，租金收入将持续攀升。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，继续推荐上海机场、白云机场、首都机场股份，关注深圳机场。

快递板块，上市公司2月数据披露：1-2月累计看，韵达增速46.9%，申通增速53.4%，圆通增速43.5%，顺丰增速7.3%；单价方面，我们同样计算1-2月累计价格，韵达单价3.56元/件，同比1.54元/件（主因为并入派费导致口径变大），圆通单价3.42元/件，同比-0.40元/件，申通单价3.45元/件，同比-0.06元/件；顺丰单价23.95元/件，同比+1.37元/件。2019，我们预计一线快递集中度将快速提升，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。我们继续看好估值依旧较低，弹性更大的圆通、申通，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，化工物流股密尔克卫，本周盐城爆炸事件对公司股价产生一定冲击，但仅为短期情绪影响，长期看行业趋严将持续，利于优秀公司跑赢，公司跟随大客户以销定产确保成长性，继续推荐！

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。

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-行业点评:时刻略有放量,执行率触顶压缩供给空间》2019-03-22
- 2 《交通运输-行业研究周报:波音事件影响航空供给,1-2月快递单量增速22%》2019-03-17
- 3 《交通运输-行业研究周报:行业景气一线更优,看好快递板块升温》2019-03-10

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-03-22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600029.SH	南方航空	8.23	买入	0.48	0.29	0.63	0.74	17.15	28.38	13.06	11.12
601111.SH	中国国航	9.86	买入	0.59	0.46	0.61	0.87	16.71	21.43	16.16	11.33
002468.SZ	申通快递	22.55	买入	0.97	1.34	1.37	1.56	23.25	16.83	16.46	14.46
600233.SH	圆通速递	13.05	增持	0.51	0.64	0.73	0.83	25.59	20.39	17.88	15.72
600115.SH	东方航空	6.39	买入	0.44	0.23	0.48	0.70	14.52	27.78	13.31	9.13

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

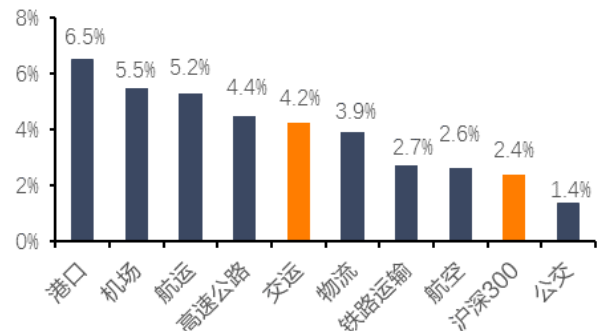
市场综述: 本周 A 股高开后横盘震荡, 上证综指报收于 3104.1, 环比涨 2.7%; 深证综指报收于 9879.2, 涨 3.4%; 沪深 300 指报收于 3833.8, 涨 2.4%; 创业板指报收于 1693.9, 涨 1.9%; 申万交运指数报收于 2549.8, 涨 4.2%。交运行业子板块全部上涨, 其中港口板块涨幅最大 (6.5%), 其次为机场板块 (5.5%)。本周交运板块涨幅前三为厦门港务 (38.3%)、秦港股份 (30.2%)、长久物流 (28.0%); 跌幅前三为畅联股份 (-4.7%)、顺丰控股 (-4.0%)、飞力达 (-3.9%)。

图 1: 交运板块表现 (2018 年 6 月 05 来)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 交运各子板块表现 (2019.3.18-3.22)



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				
厦门港务	10.5	38.3%	47.9%	73.3%
秦港股份	5.1	30.2%	45.4%	62.1%
长久物流	15.9	28.0%	29.4%	48.3%
连云港	4.6	18.5%	26.0%	48.7%
新宁物流	17.2	17.8%	22.5%	87.9%
3 交运板块领涨股				
中原高速	7.1	12.1%	50.2%	92.4%
厦门港务	10.5	38.3%	47.9%	73.3%
秦港股份	5.1	30.2%	45.4%	62.1%
ST 长油	3.3	14.6%	38.7%	-0.3%
长久物流	15.9	28.0%	29.4%	48.3%
19 年交运板块领涨股				
中原高速	7.1	12.1%	50.2%	92.4%
新宁物流	17.2	17.8%	22.5%	87.9%
厦门港务	10.5	38.3%	47.9%	73.3%
秦港股份	5.1	30.2%	45.4%	62.1%
天海投资	4.1	7.0%	16.3%	52.4%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

航空机场板块：航空板块，2019 年民航夏秋航季时刻表公布，我们测算夏秋季每周正班离港航班时刻量为 118029 个，同比提高 9.0%。一线机场时刻依旧紧张，前十大机场计划航班量仅增长 3.2%，小机场则有所放量。我们认为时刻利用率逼近天花板及波音 737MAX8 机型被全面禁飞从硬件层面刚性限制运力投放，行业供给仍整体可控，海航的不确定性 & 民航局研究调整民航发展基金费率均将形成潜在利好。当前油价汇率走势相比去年同期具备明显优势，叠加较低的市场预期，我们认为航空股基本面演进仍大概率超预期，继续推荐三大航，考虑到民营航空公司时刻增速提升或带来成长性修复的逻辑提升估值，同步推荐春秋、吉祥。**机场板块**，上海机场发布年报，全年实现营业收入 93.13 亿，同比增长 15.51%，实现归母净利润 42.31 亿，同比增长 14.88%。我们测算发生于上海浦东机场的全年免税销售额约在 110 亿左右，同比增长约 40%，凸出了免税业务的成长性。我们持续看好枢纽机场的商业模式及居民消费升级浪潮下机场免税的发展前景。中免广撒网大手笔获取枢纽机场免税店经营权，将带来更大的渠道优势及免税品价格优势，形成正向循环。上海机场作为地主方，卫星厅投产后免税面积进一步扩大，带来更强的广告效应吸引旅客消费，租金收入将持续攀升。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，继续推荐上海机场、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，上市公司 2 月数据披露：1-2 月累计看，韵达增速 46.9%，申通增速 53.4%，圆通增速 43.5%，顺丰增速 7.3%；单价方面，我们同样计算 1-2 月累计价格，韵达单价 3.56 元/件，同比 1.54 元/件（主因为并入派费导致口径变大），圆通单价 3.42 元/件，同比-0.40 元/件，申通单价 3.45 元/件，同比-0.06 元/件；顺丰单价 23.95 元/件，同比+1.37 元/件。2019，我们预计一线快递集中度将快速提升，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。我们继续看好估值依旧较低，弹性更大的圆通、申通，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，化工物流股密尔克卫，本周盐城爆炸事件对公司股价产生一定冲击，但仅为短期情绪影响，长期看行业趋严将持续，利于优秀公司跑赢，公司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，本周表现强势，上涨 5.2%，相对沪深 300 超额收益 2.9%。虽然美联储在会议上决定暂停加息进程，增加了市场对全球经济加速下滑的担忧，全球避险情绪浓重。但是源于中美贸易和谈的乐观预期以及 IMO 环保公约执行期的临近，航运板块的结构性机会逐步体现。据 Clarksons 研究，截止至 2019 年 1 月底，全球约有 2500 艘船舶确定安装脱硫装置，这一数字为去年同期的六倍之多，维持我们在年度策略中的判断，看好航运板块淡季运价弹性优于往年。

- **集运市场**：3 月 22 日 SCFI 环比下跌 1.9%至 727.9 点，但是同比上涨 7.8%，连续三周同比加速增长。权重航线方面，欧洲线运价环比下跌 4.2%至 684 美元/TEU，同比跌 2.8%，跌幅明显收窄；地中海线跌 2.1%至 732 美元/TEU，同比大涨 12.6%。上海港平均舱位利用率约为 85%-90%。美线因中美贸易和谈的乐观预期表现更为强劲，美西线运价环比跌 0.8%至 1329 美元/FEU，美东线跌 1.2%至 2338 美元/FEU，运价同比涨幅分别为 40.6%、21.0%，且舱位利用率在 90%左右。我们认为集运传统淡季的到来将对环比运价数据造成持续的压力，但是同比数据对船公司的盈利能力更具指导意义，当前的运价已逐步验证我们在年度策略中的判断，相对惨淡的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，淡季运价有望超预期。集运行业有望迎来淡季的预期差机会以及长期的周期拐点，建议关注中远海控。
- **油运市场**：本周 BDTI 环比下跌 5.4%至 695 点，同比涨 5.9%；BCTI 上涨 10.4%至 669 点，同比涨 20.1%；CTFI 报 931.9 点，较上周继续回调 3.8%，同比涨 50.9%。TD3C 航线运价出现明显下降，TCE 由高点近 40000 美元/天的水平回落至 28000 美元/天，年同比约 145%。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，远洋油运供需格局压力仍存，但是 20 年起环保公约的执行有望增加低硫油的运输需求。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 ST 长油、中远海能。

- **散货市场：**BDI 本周环比下跌 5.5%、同比下跌 38.5%至 690 点，主要源于 BCI 环比大跌 51.7%，行情较为惨淡。源于淡水河谷事件的持续发酵以及中国钢厂吨钢利润的下降，钢厂对高品位铁矿石的需求降低，行业订单有望转移至澳矿，对行业的运距有所压制，行业短期压力较大。长期来看，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），本周大涨 6.5%，相对沪深 300 超额收益达 4.13%，主要来源于雄安主题、粤港澳大湾区主题相关标的的上涨。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。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，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 0.95x 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**，深高速、吉林高速、中原高速分别披露 18 年年报，营业收入 58.07 亿元、8.51 亿元、57.74 亿元，同比增 11.45%、减 12.56%、减 7.45%；归母净利润 34.4 亿元、2.44 亿元、8.0 亿元，同比增 148.56%、减 17.87%、减 30.27%。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：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. 航空行业 2 月运营数据点评：前两月需求高增长，后续供给持续收紧刺激运价复苏

事件：六家 A 股上市航空公司披露 2 月运营数据，我们根据航空公司数据测算，全民航 2 月 ASK 同比增长 10.2%，RPK 同比增长 11.5%，旅客运输量同比增长 11.1%，客座率高达 85.9%，同比提高 1.0pct；1-2 月 ASK 累计同比增长 12.9%，RPK 累计同比增长 14.1%，旅客运输量累计同比增长 12.9%，客座率 83.7%，累计同比增长 0.9pct。需求维持高增长。

三大航整体表现优异，春秋客座率提升幅度最大。分公司来看，三大航整体表现相对优异，国航、南航、东航前两个月客座率分别同比提高 1.1pct、1.0pct、1.6pct，其中国际客座率均同比提高 2 个百分点左右，表现优于国内；小航空公司方面，春秋航空数据表现亮眼，前两个月整体客座率提高 3.1pct，其中国际客座率同比大幅提高 5.7pct。

波音飞机停飞或导致短期供给受到影响，成本冲击相对有限。3 月 10 日埃航 ET302 航班失事，涉事机型 B737MAX8 目前遭全球停飞。我国目前共运营 B737MAX8 机型飞机共 96 架，占我国客机机队总量的 2.8%，即便航司或通过调机等方式弥补供给缺口，其对短期供

给仍将产生影响。此外，事件发酵可能影响后续订单交付，对民航供给产生进一步抑制。飞机停放带来的增量成本仅包括停放费、固定资产折旧、固定薪酬及临时的调机费用等，并不涉及占成本比例较高的航油、按照飞行小时数计的飞行员空乘薪酬、航食、起降费、民航发展基金，增量成本有限。

海航流动性问题未解或导致供给进一步降速。3月15日海航公告因国泰租赁有限公司与海航集团、大新华航空等合同纠纷一案宣判，其第一大股东大新华航空及海航集团持有的公司股份遭到冻结，合计冻结股本占公司总股本的27.81%，冻结时间长达三年。这或意味着海航系公司流动性问题暂未完全解决，可能导致海航运力引进降速，为行业供给收紧的逻辑加码。

夏秋季时刻仍将收到管制，看好运价复苏。民航局停飞B737MAX突出了对安全底线的极度重视，也强化了“控总量、调结构”的逻辑。3月31日民航即将迎来夏秋航季，时刻表即将公布，我们认为时刻增量仍将被严控。未来随着航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。

投资建议：目前航空股PB估值仍处于历史下五分之一区间，且市场对后续运价表现预期并不算高。我们认为在供给持续紧张，需求持续增长，票价改革持续发力的刺激下，后续运价表现可能超预期。当前油价及汇率表现明显优于去年，看好EPS修复及价格超预期叠加，继续推荐三大航，春秋、吉祥。

风险提示：宏观经济下滑超预期，油价上涨，汇率贬值，安全事故。

2.1.2. 航空行业时刻表点评：时刻略有放量，执行率触顶压缩供给空间

事件：2019年民航夏秋航季时刻表公布，我们测算夏秋季每周正班离港航班时刻量为118029个，同比提高9.0%，其中国内航班时刻量92544个，同比增长9.0%，国际航班时刻数量12493个，同比增长12.9%，港澳台航班时刻数量1832个，同比增长9.7%，外航时刻数量11160个，同比增长5.1%。

时刻增速有所加快，夜班时刻显著增加。相比于过去三个航季，2019夏秋季时刻有所放量。分结构来看，一线机场时刻依然紧张，前十大机场时刻增速3.2%，小机场有所放量，其中2018年吞吐量排名五十名-一百名机场时刻增量30.1%，一百名以后机场增速25.7%。此外，我国夜班时刻显著增加，同比增速20.7%，我们测算如扣除夜班离港时刻，全民航时刻增速同比增长8.4%。

核心机场中白云深圳有所放量，二者国际线增速更快。上市机场中，白云机场及深圳机场时刻有明显放量，上海机场、首都机场时刻几无变化。白云机场周计划航班数量同比提高6.6%，深圳机场同比提高5.7%，时刻结构方面，二者夜班航班都明显增加，如剔除0-6点离港到港航班，时刻同比增长分别为3.8%、3.5%，此外，白云、深圳机场国际线时刻量均有明显增长，其中白云机场增速为10.1%，深圳机场为21.9%。

小航司可用时刻恢复或修复估值。分航空公司来看，三大航时刻增量整体有所提高，海航增速远不及16-17年增速水平，民营航司时刻增速恢复至15%左右。对于春秋、吉祥而言，这或意味着业务成长性有所恢复，持续压制估值的变量得到边际改善。

执行率触顶，737MAX停飞，夏秋季供给仍整体可控。过去一年半时间民航时刻全面收紧，航空公司的时刻执行率已经逼近天花板，即便夏秋季时刻增速有所提速，在时刻执行率难有明显提升空间的情况下，供给增速仍难大幅回升。目前B737MAX8机型全面停飞，占我国客机机队数量的近3%，如该机型飞机停放时间跨度及后续飞机延迟交付跨度超预期，则仍将从机队层面刚性缩减供给，因此我们认为供给端仍整体可控。且如运力不足，航空公司将优先抽调低收益品质航线运力去满足高收益品质航线的运力需求，在一线机场时刻仍整体受管制的夏秋季将放大价格弹性。

海航不确定性及民航发展基金降费或带来后续催化剂。海航集团及大新华航空持有的海航

控股股票被冻结，冻结股本占总股本的 27.81%，这意味着海航系公司流动性问题暂未完全解决，可能导致运力引进降速，利于行业供给收紧。此外，民航局传达学习两会减负降费精神，提出在减税降费方面，要加快协调推进降低航空公司的民航发展基金征收标准。我国航空公司端负担的民航发展基金占营业成本的 3%左右，如费率下降，将显著利好航司业绩改善。

投资建议：当前油价汇率走势相比去年同期具备明显优势，且考虑到供给仍整体可控，及潜在利好刺激，叠加较低的市场预期，我们认为航空股基本面演进仍大概率超预期，继续推荐三大航、春秋、吉祥。

风险提示：宏观经济超预期下滑，油价上涨，汇率贬值，安全事故。

2.2. 本周公司报告

2.2.1. 上海机场 18 年年报点评：免税增速约 40%！拉动业绩续创新高

事件：上海机场披露 2018 年年度报告，全年实现营业收入 93.13 亿，同比增长 15.51%，实现归母净利润 42.31 亿，同比增长 14.88%，每股收益 2.20 元。

起降及吞吐量小幅提高，航空性收入有所提升。2018 年在民航控总量政策导向下，上海浦东机场起降架次仅微升 1.61%，但得益于航空公司宽体机投放及旺盛需求下带来的单机载客量提升，实现旅客吞吐量 7400.63 万人次，同比增长 5.72%。公司航空主业中架次相关收入同比增长 5.9%，旅客相关收入同比增长 7.1%，航空性收入增长 6.58%。

免税高增速带动非航收入快速增长。非航收入方面，我们测算发生于上海浦东机场的全年免税销售额约在 110 亿左右，对应租金收入约为 34 亿元，同比增长约 40%；其他非航收入 13.6 亿，同比增长 0.9%。在免税收入的高增速带动下，公司非航收入同比增速达到 23.2%。

运营成本增速较快，其余成本项相对稳定，业绩符合预期。成本方面，公司折旧成本因前期固定资产折旧完毕有所下降，人工、燃料消耗等成本均保持稳定，运行成本则有显著上升，达到 19.05 亿，同比增长 28.6%。整体而言，公司收入成本均略高于市场预期，业绩则基本符合预期。

卫星厅计划投资有所降低，租金成本将有所提高。公司公告计划于 2019 年投产的 S1、S2 卫星厅计划投资额从 201 亿下降至 167 亿。我们无法拆分具体是卫星厅楼体还是设备投资计划投资额发生改变，但考虑到 2018 年公司房屋及建筑物折旧率为 4.4%，机械设备 10 年折旧年限，通讯、运输设备 6 年折旧年限，34 亿的计划投资额降低或带来 2-3 亿元的预期成本节约。此外，公司公告 2019 年向集团租赁场地租金从 6.34 亿提高至 9.47 亿，这可能是由于卫星厅即将投产导致，但考虑到公司业绩基数高，因此成本冲击并不大。

投资建议：我们持续看好枢纽机场的商业模式及居民消费升级浪潮下机场免税的发展前景。中免广撒网大手笔获取枢纽机场免税店经营权，将带来更大的渠道优势及免税品价格优势，形成正向循环。上海机场作为地主方，卫星厅投产后免税面积进一步扩大，带来更强的广告效应吸引旅客消费，租金收入将持续攀升。由于 2019 年 T2 航站楼免税提升调整，卫星厅下半年投产，我们预计 2019-2021 年公司营业收入同比增长 28.9%、13.8%、8.9%，下调 2019 年盈利预测 1%，上调 2020 年盈利预测 1.8%，引入 2021 年盈利预测，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 52.6 亿、59.0 亿、67.4 亿，EPS 分别为 2.73 元、3.06 元、3.50 元。根据 DCF 估值法，按照折现率 7.5%，永续增长率 1%，测算目标市值 1359 亿，自 55.2 元上调目标价格 27.7%至 70.5 元，维持“买入”评级。

风险提示：航班及旅客量增长不及预期，免税增长不及预期，安全事故。

2.3. 本周重大事件

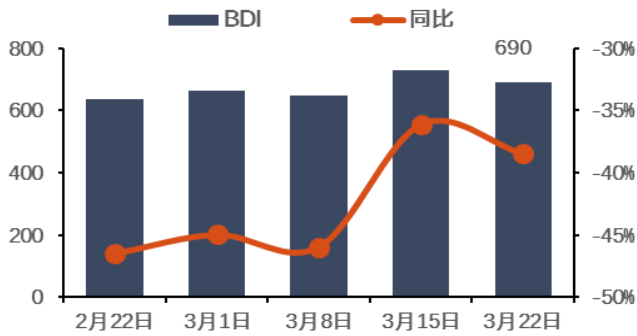
表 2：重大事件回顾（2019 年 3 月 18 日-2019 年 3 月 22 日）

细分行业	重大事件
港口	连云港（601008.SH）披露 18 年年报，营业收入 13.17 亿元，同比增 0.72%；归母净利润 351.4 万元，同比减 72.4%。 天津港（600717.SH）披露 18 年年报，营业收入 130.6 亿元，同比减 8.23%；归母净利润 6 亿元，同比减 27.12%。
航空	中信海直（000099.SZ）披露 18 年年报，营业收入 142.59 亿元，同比增 12.30%；归母净利润 1.5 亿元，同比增 65.37%；
物流	密尔克卫（603713.SH）1、披露 18 年年报，营业收入 17.84 亿元，同比增 38.16%；归母净利润 1.32 亿元，同比增 57.91%；2、拟每 10 股派发现金股利 1.30 元（含税）。 广汇物流（600603.SH）披露 18 年年报，营业收入 20.81 亿元，同比增 89.05%；归母净利润 5.51 亿元，同比增 58.01%；拟每 10 股派发 3 元现金股利。 保税科技（600794.SH）披露 18 年年报，营业收入 13.64 亿元，同比增 30.11%；归母净利润 0.35 亿元，同比增 115.68%。 中储股份（600787.SH）披露 18 年年报，营业收入 381.28 亿元，同比增 15.13%；归母净利润 4.78 亿元，同比减 64.54%。 皖江物流（600575.SH）披露 18 年年报，营业收入 110.88 亿元，同比增 16.03%；归母净利润 4.16 亿元，同比增 30.06%。 天顺股份（002800.SZ）披露 18 年年报，营业收入 9.48 亿元，同比减 6.74%；归母净利润 580.9 万元，同比减 85.91%。 圆通速递（600233.SH）披露 2 月运营数据，收入 10.03 亿元，同比增 39.74%；单量 2.98 亿单，同比增 62.77%；单价 3.36 元/单，同比减 14.15%。 韵达股份（002120.SZ）披露 2 月运营数据，收入 12.20 亿元，同比增 202.73%；单量 3.43 亿单，同比增 75.0%；单价 3.56 元/单，同比增 72.82%。 申通快递（002468.SZ）披露 2 月运营数据，收入 8.96 亿元，同比增 77.66%；单量 2.51 亿单，同比增 81.34%；单价 3.56 元/单，同比减 2.2%。
高速公路	吉林高速（601518.SH）1、披露 18 年年报，营业收入 8.51 亿元，同比减 12.56%；归母净利润 2.44 亿元，同比减 17.87%；2、拟每 10 股派发现金红利 0.19 元（含税） 中原高速（600020.SH）披露 18 年年报，营业收入 57.74 亿元，同比减 7.45%；归母净利润 8.0 亿元，同比减 30.27%。 深高速（600548.SH）披露 18 年年报，营业收入 58.07 亿元，同比增 11.45%；归母净利润 34.4 亿元，同比增 148.56%。 湖南投资（000548.SZ）披露 18 年年报，营业收入 2.99 亿元，同比减 69.24%；归母净利润 0.4 亿元，同比减 69.14%。
航运	ST 长油（601975.SH）披露 18 年年报营业收入 33.78 亿元，同比减 9.41%；归母净利润 3.60 亿元，同比减 12.25%。
机场	上海机场（600009.SH）披露 18 年年报，营业收入 93.13 亿元，同比增 15.51%；归母净利润 42.31 亿元，同比增 14.88%。

资料来源：WIND，天风证券研究所

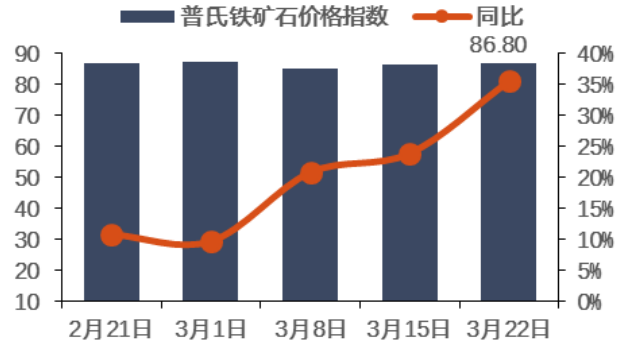
3. 本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



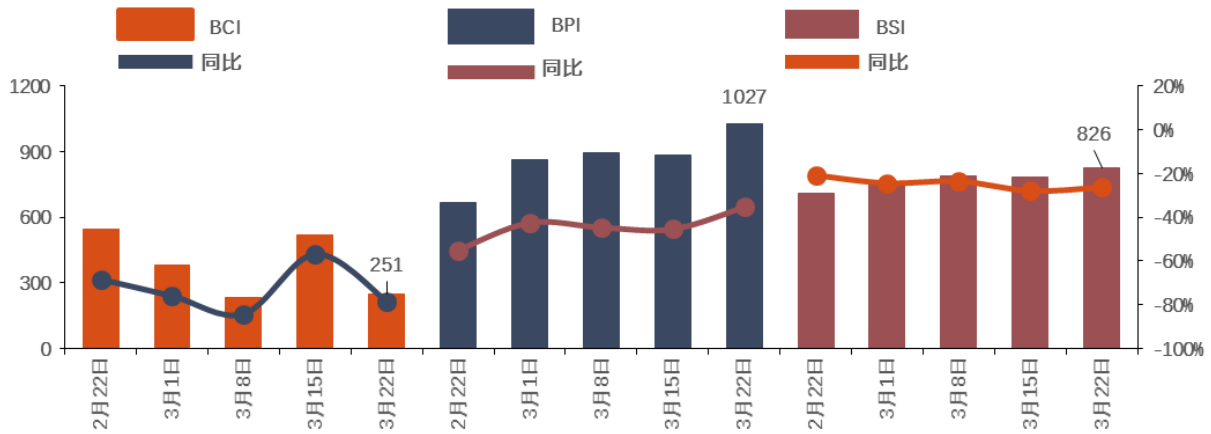
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 普氏铁矿石价格指数及同比 (%)



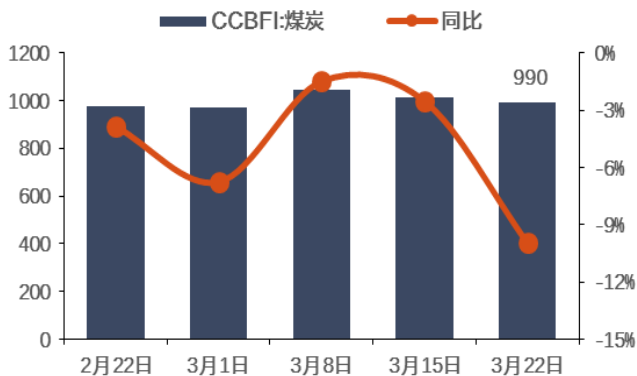
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: BCI、BPI、BSI 指数及同比 (%)



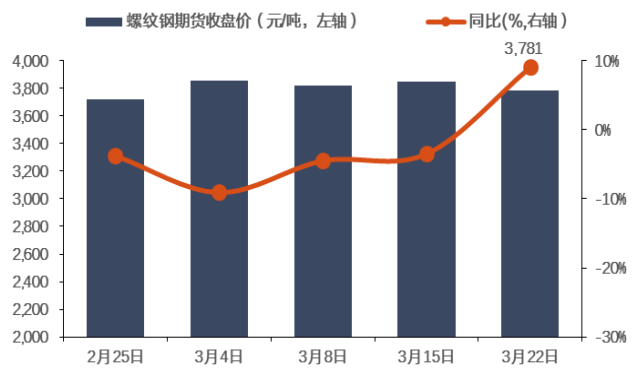
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 中国沿海散货煤炭运价指数及同比 (%)



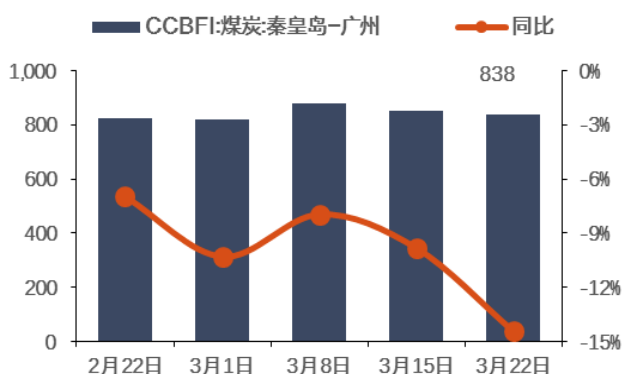
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7: 螺纹钢期货收盘价 (元/吨)



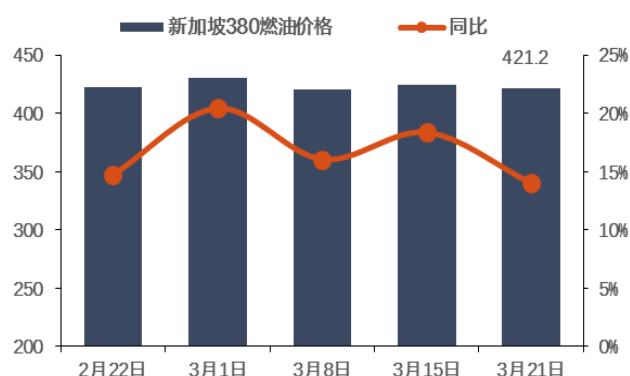
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8: 秦皇岛-广州动力煤运价指数及同比 (%)



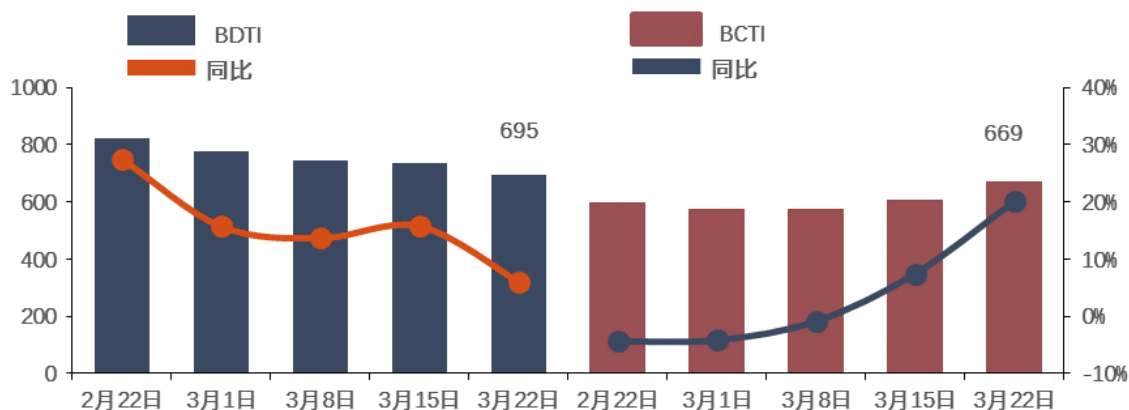
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 9: 新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



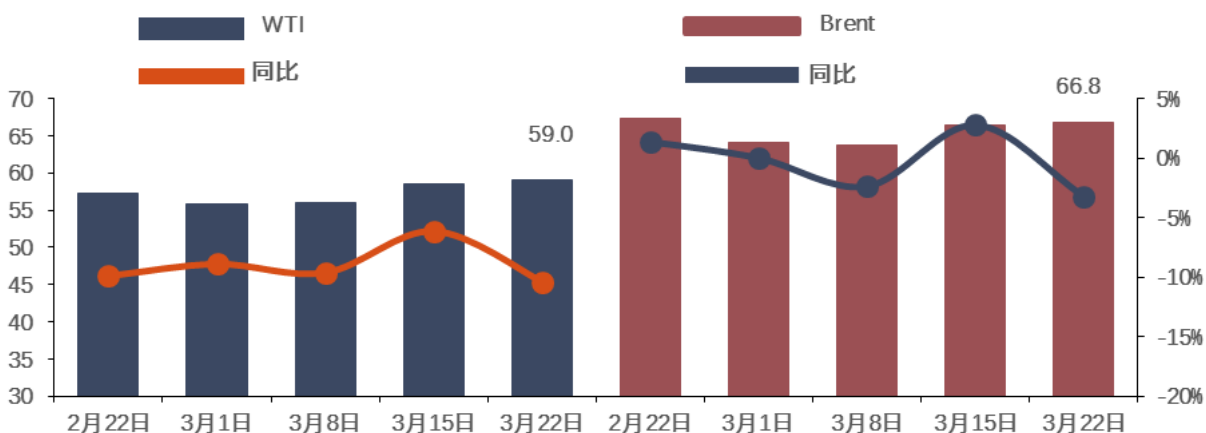
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 10: 油轮运价指数及同比 (%)



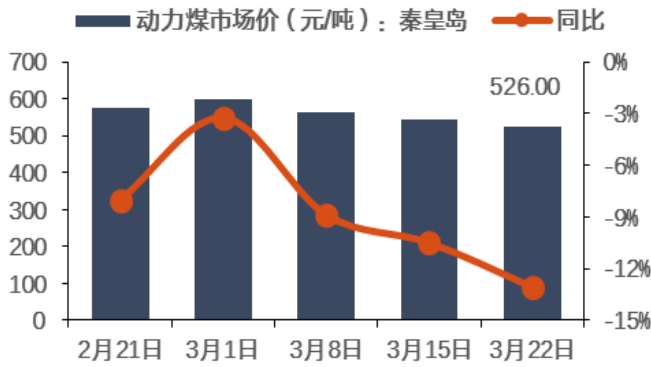
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 11: 国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



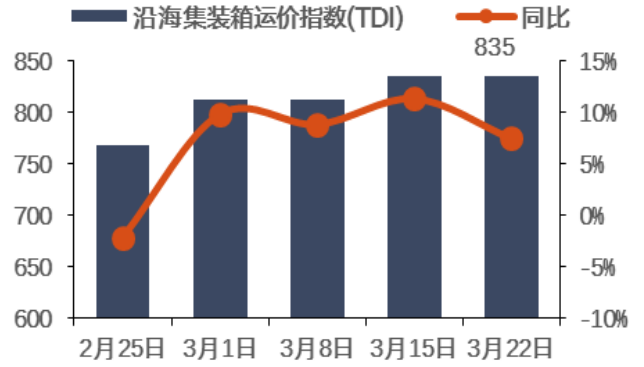
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 12: 动力煤市场价格 (元/吨, 秦皇岛) 及同比 (%)



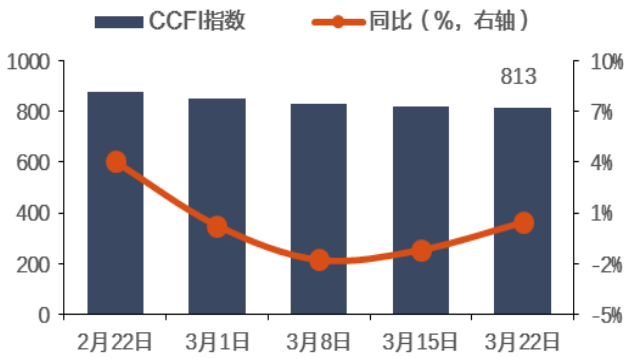
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 沿海集装箱运价指数及同比 (%)



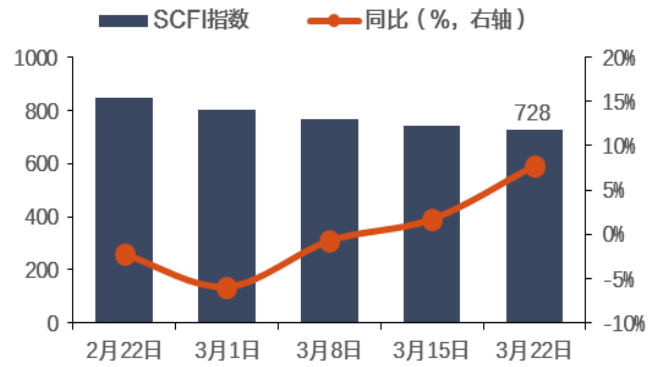
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 14: 中国出口集装箱运价指数及同比 (%)



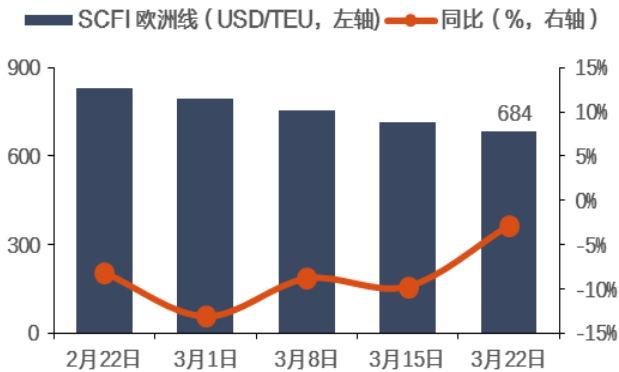
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



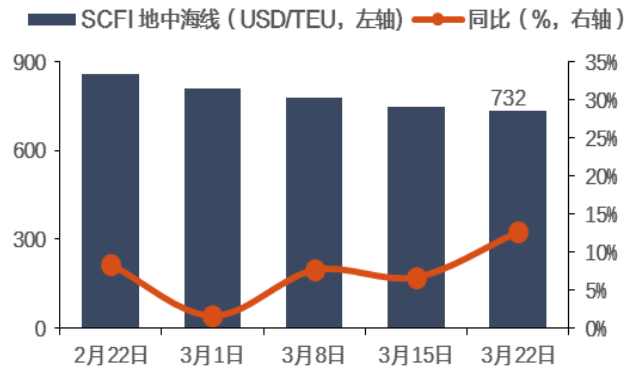
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比 (%)



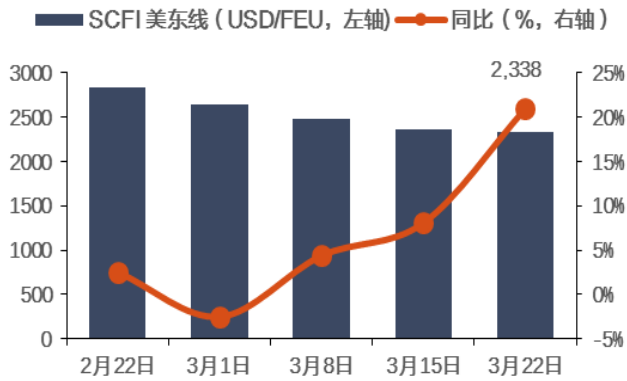
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



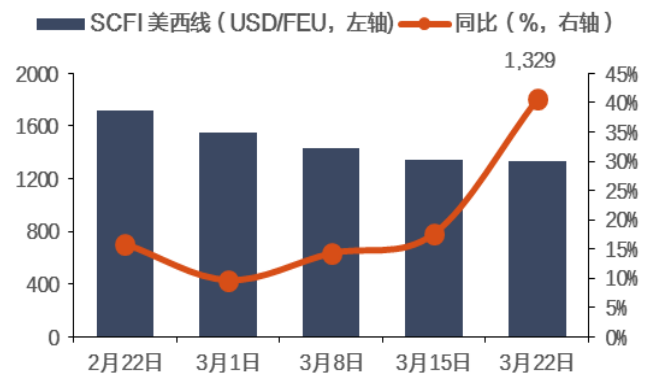
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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	33.2	1.5
	东方航空	0.44	0.23	0.48	31.6	1.6
	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	17.1	3.5
	海峡股份	0.45	0.57	0.65	54.2	3.2
港口	上港集团	0.50	0.45	0.46	16.3	2.2
	招商港口	0.78	0.90	0.99	65.8	1.2
物流	建发股份	1.17	1.36	1.50	7.6	1.1
	顺丰控股	1.08	1.05	1.28	33.5	4.2
	韵达股份	0.93	1.46	1.40	23.5	5.5
	密尔克卫	0.55	0.87	1.30	44.9	4.7
机场	上海机场	1.91	2.20	2.73	27.3	4.1
	白云机场	0.77	0.71	0.61	23.0	2.0
高速	深高速	0.65	1.58	0.93	12.6	1.5
铁路	广深铁路	0.14	0.16	0.26	25.3	0.9
	铁龙物流	0.25	0.38	0.44	24.5	2.0
	大秦铁路	0.90	1.01	1.02	8.9	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