

交通运输

证券研究报告

2019年03月31日

上海自贸区或将升级，737-MAX8 停飞影响供给

市场综述：本周 A 股先抑后扬，上证综指报收于 3090.8，环比跌 0.4%；深证综指报收于 9906.9，涨 0.3%；沪深 300 指报收于 6380.0，涨 0.2%；创业板指报收于 1693.5，持平；申万交运指数报收于 2547.8，跌 0.1%。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%）。

主题机会：推荐上海板块主题机会！自上而下地，我们从中美贸易摩擦可能的长期拉锯来理解新一轮的深化开放，过去的自贸区探索已经打下了基础，但开放仍有扩大的空间，因此我们看好自贸区或自由贸易港的进一步探索。地域选择上，上海作为当年首批自贸区，叠加自身优秀的软硬件实力和串联整个长三角与海上丝绸之路的区位，我们认为这是绝佳的试验田，而参照海外大城市的经济地位，上海未来在中国的经济版图中，仍有非常大的地位提升空间。我们认为洋山+临港区域会是优质的自由贸易港试验田，未来在税收、货币等方面都存在超预期的可能！从主营业务与地理位置，核心标的上港集团、华贸物流，关注上海临港、强生控股、大众交通、锦江投资。

航空板块，三大航披露年报，业绩升降不一，但四季度单位非油成本均呈现明显降低，其中中国航四季度实现盈利，超出市场预期。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，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。

机场板块：首都机场及深圳机场公布年报，分别实现归母净利润 28.7 亿、6.7 亿，同比分别增长 93%、1%。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，而机场作为地主方收取租金，成本增量有限，商业模式绝佳。目前枢纽机场的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，2019 年的主逻辑为一线快递持续领跑行业，行业集中将快速提升，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，快递板块估值继续提升。临近快递一季报，我们提示关注圆通、阿里入股的申通、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！

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 2019-03-29	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018A/E	2019E	2020E	2017A	2018A/E	2019E	2020E
600029.SH	南方航空	8.55	买入	0.48	0.24	0.71	0.83	17.81	35.63	12.04	10.30
601111.SH	中国国航	10.84	买入	0.54	0.53	0.83	0.96	20.07	20.45	13.06	11.29
002468.SZ	申通快递	23.17	买入	0.97	1.34	1.37	1.56	23.89	17.29	16.91	14.85
600233.SH	圆通速递	13.40	增持	0.51	0.64	0.73	0.83	26.27	20.94	18.36	16.14
600115.SH	东方航空	6.94	买入	0.44	0.23	0.48	0.70	15.77	30.17	14.46	9.91

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

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-行业深度研究:自贸专题:从开放向更开放,看好上海再迎黄金期!》2019-03-28
- 2 《交通运输-行业研究周报:夏秋时刻同比增 9%,盐城事件推动危化物流强监管》2019-03-24
- 3 《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

1. 本周回顾和投资观点

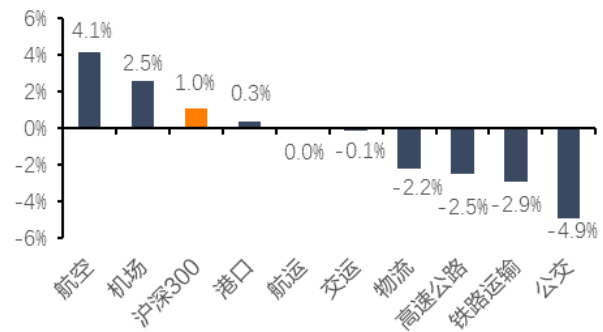
市场综述：本周 A 股先抑后扬，上证综指报收于 3090.8，环比跌 0.4%；深证综指报收于 9906.9，涨 0.3%；沪深 300 指报收于 6380.0，涨 0.2%；创业板指报收于 1693.5，持平；申万交运指数报收于 2547.8，跌 0.1%。交运行业子板块全部上涨，其中港口板块涨幅最大（6.5%），其次为机场板块（5.5%）。本周交运板块涨幅前三为厦门港务（38.3%）、秦港股份（30.2%）、长久物流（28.0%）；跌幅前三为畅联股份（-4.7%）、顺丰控股（-4.0%）、飞力达（-3.9%）。

图 1：交运板块表现（2018 年 6 月 12 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（2019.3.25-3.29）



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				
重庆港九	重庆港九	重庆港九	重庆港九	重庆港九
连云港	连云港	连云港	连云港	连云港
中国国航	中国国航	中国国航	中国国航	中国国航
*ST 凤凰	*ST 凤凰	*ST 凤凰	*ST 凤凰	*ST 凤凰
华铁股份	华铁股份	华铁股份	华铁股份	华铁股份
3 月交运板块领涨股				
连云港	连云港	连云港	连云港	连云港
重庆港九	重庆港九	重庆港九	重庆港九	重庆港九
中原高速	中原高速	中原高速	中原高速	中原高速
ST 长油	ST 长油	ST 长油	ST 长油	ST 长油
嘉友国际	嘉友国际	嘉友国际	嘉友国际	嘉友国际
19 年交运板块领涨股				
连云港	连云港	连云港	连云港	连云港
新宁物流	新宁物流	新宁物流	新宁物流	新宁物流
中原高速	中原高速	中原高速	中原高速	中原高速
重庆港九	重庆港九	重庆港九	重庆港九	重庆港九
锦州港	锦州港	锦州港	锦州港	锦州港

资料来源：WIND，天风证券研究所

主题机会：推荐上海板块主题机会！自上而下地，我们从中美贸易摩擦可能的长期拉锯来理解新一轮的深化开放，过去的自贸区探索已经打下了基础，但开放仍有扩大的空间，因此我们看好自贸区或自由贸易港的进一步探索。地域选择上，上海作为当年首批自贸区，叠加自身优秀的软硬件实力和串联整个长三角与海上丝绸之路的区位，我们认为是绝佳的试验田，而参照海外大城市的经济地位，上海未来在中国的经济版图中，仍有非常大的地位提升空间。我们认为洋山+临港区域会是优质的自由贸易港试验田，未来在税收、货币等方面都存在超预期的可能！从主营业务与地理位置，核心标的上港集团、华贸物流，关注上海临港、强生控股、大众交通、锦江投资。

航空机场板块：航空板块，三大航披露年报，业绩升降不一，但四季度单位非油成本均呈现明显降低，其中国航四季度实现盈利，超出市场预期。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，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。**机场板块，**首都机场及深圳机场公布年报，分别实现归母净利润 28.7 亿、6.7 亿，同比分别增长 93%、1%。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，而机场作为地主方收取租金，成本增量有限，商业模式绝佳。目前枢纽机场的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，2019 年的主逻辑为一线快递持续领跑行业，行业集中将快速提升，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，快递板块估值继续提升。临近快递一季报，我们提示关注圆通、阿里入股的申通、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，本周表现较弱，下跌 0.01%，相对沪深 300 超额涨跌幅为-1.02%。英国议会以 344-286 的票数否决了特蕾莎梅第三次向英国议会提交的脱欧协议，硬脱欧风险提升，加上欧美经济数据疲软，全球避险情绪浓重。但是受制于 IMO 环保公约的临近，部分运力退出以抢装脱硫塔，淡季运价弹性逐步显现。此外，中美贸易和谈进展良好，航运板块有望迎来预期差机会，维持我们在年度策略中的判断，看好航运板块淡季运价表现优于往年。

- **集运市场：**随着春节复工，国内企业逐步进入正常的生产周期，货量有所回升，因此本周运价表现强势，所有权重航线同比上涨。3 月 29 日 SCFI 环比上涨 9.0%、同比上涨 22.7%至 793.5 点，连续四周同比加速增长。权重航线方面，欧洲线运价环比下跌 4.8%至 651 美元/TEU，同比由负转正，涨 2.8%；地中海线跌 1.0 %至 725 美元/TEU，同比大涨 17.9%。上海港平均舱位利用率约为 90%。美线因中美贸易和谈的乐观预期以及部分航商的停航表现更为强劲，部分航商推出运价上涨计划，美西线运价环比涨 22.3%至 1626 美元/FEU，美东线涨 12.7%至 2624 美元/FEU，运价同比涨幅分别为 44.3%、22.6%，且舱位利用率提升至 95%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，由于行业集中度较高且大公司更关注企业形象，集运行业对 IMO 环保公约可能重视程度、执行力度更高，行业有望在淡季抢装脱硫塔，看好集运行业淡季运价同比改善，建议关注中远海控。
- **油运市场：**本周 BDTI 环比下跌 6.8%至 648 点，同比由正转负，跌 0.5%；BCTI 环比上涨 10.2%、同比涨 35.7%至 737 点；CTFI 较上期下跌 17.1%报 772.8 点，同比涨 17.1%，涨幅不断收窄。TD3C 航线运价腰斩，TCE 由高点近 40000 美元/天的水平回落至 18000 美元/天，年同比下降至 35%左右。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 0.1%、同比下跌 32.2%至 689 点，权重指数出现了较为明显的分化，BCI 环比跌 40.2%至 150 点，BPI 环比涨 7.3%至 1102 点，BSI 环比跌 1.6%至 813 点，整体行情仍较为惨淡。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），本周涨 0.31%，相对沪深 300 超额收益-0.70%，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。近期受中美贸易战和谈影响，我国有望扩大对外开放，自贸区改革刻不容缓，参见我们 3 月 28 日的报告《从区位和制度入手，上海自贸区有望再度升级！》中的观点，上海拥有极佳的软硬件实力和串联整个长三角与海上丝绸之路的区位，对比国际港口城市的经济地位，上海仍有非常大的地位提升空间，未来在税收、货币等方面都存在超预期的可能！关注核心标的上港集团的预期差机会！

铁路公路板块：铁路板块，本周广深铁路与铁龙物流分别披露年报，广深铁路 18 净利润 7.84 亿，略低于预期；铁龙物流 18 净利润 5.08 亿，符合市场预期。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，铁路板块的估值预计将随整个混改预期再起而提升。标的上，广深铁路本周受业绩影响股价调整，PB 估值跌至 0.87x，公司弹性在于土地价值与客运业务；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；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，宁沪高速、粤高速 A 分别披露 18 年年报，营业收入 99.69 亿元、32.18 亿元，同比增 5.43%、4.20%；归母净利润 43.76 亿元、16.77 亿元，同比增 21.98%、11.07%。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. 自贸专题：从开放向更开放，看好上海再迎黄金期！

回顾过去四十年历史，中国经济腾飞伴随着逐步的市场开放，从八十年代初对外开放 4 个城市，再到沿海开放 14 个港口、而后 92 年邓小平同志南巡、加入世贸组织、成立自贸区，中国的开放，是由点到线再到面的扩大与深化，并深入参与到国际供应链条当中。当前我们认为：

中美贸易摩擦是持续开放的大背景：中美贸易之间的摩擦已接近一年，期间不时出现摩擦缓和、再度摩擦等各种反复，我们认为中美作为世界第一二大经济体之间，牵涉到的各类问题纷繁复杂，战线可能较长，在这一阶段，我国必须要充分利用好各类经济资源发展自

身经济，走持续开放的发展道路。

自贸区建设已初见成效：我国的自由贸易试验区建设从 2013 年上海自贸区开始，随后铺开至形成“1+3+7+1”格局，自贸区建设迄今为止已初见成效，过去的自贸区建设有望成为今后持续开放的伏笔。

上海拥有极佳的软硬件基础：纵观当前自贸区，我们认为上海区域在软硬件实力上最为优良，土地方面上海位于长江经济带下游，成为长江经济带与一带一路之间关键节点，背靠深厚腹地，坐拥全球最大的集装箱港口；劳动力方面上海劳动力产出水平远高于全国平均，985-211 高校数量仅次于北京；而在资本方面，上海更是中国金融重镇。我们认为上海拥有极佳的基础条件，成为中国开放深化的排头兵。

上海具有巨大的成长空间：横向对比海外核心城市，上海在中国经济版图中的地位仍然有提升空间。贸易大国如日本、美国、英国，其核心城市东京、纽约、伦敦 GDP 占本国的 GDP 比重较高，尤其东京/日本接近 20%，最低的纽约/美国也接近 10%，但上海当前占全国 GDP 比值仅 3.6%，我们认为随着未来政策逐步引导+城市化进程深入，上海将会也应该在中国的经济版图中发挥更重要的作用，继续以贸易、金融、高端制造等产业带动发展。

洋山临港位置优越，税收汇率政策有望逐步放开：就上海自身而言，如果持续开放进一步强调“港口”与“贸易”，我们认为上海深水港洋山港将会是核心区域，考虑配套和交通问题，洋山周边的临港区域也可能是重点区域。此外，参考新加坡香港成熟的自由贸易港管理，多为免除流转税（关税、增值税、消费税）和降低所得税（企业+个人）方案，同时进一步对货币进出开放，考虑国务院《全面深化中国（上海）自由贸易试验区改革开放方案》中的指导：“到 2020 年，率先建立同国际投资和贸易通行规则相衔接的制度体系”，我们期待上海未来持续开放的政策能进一步向国际靠拢。

投资建议与标的：自上而下地，我们从中美贸易摩擦可能的长期拉锯来理解新一轮的深化开放，过去的自贸区探索已经打下了基础，但开放仍有扩大的空间，因此我们看好自贸区或自由贸易港的进一步探索。地域选择上，上海作为当年首批自贸区，叠加自身优秀的软硬件实力和串联整个长三角与海上丝绸之路的区位，我们认为它是绝佳的试验田，而参照海外大城市的经济地位，上海未来在中国的经济版图中，仍有非常大的地位提升空间。我们认为洋山+临港区域会是优质的自由贸易港试验田，未来在税收、货币等方面都存在超预期的可能！从主营业务与地理位置，核心标的上港集团、华贸物流，关注上海临港、强生控股、大众交通、锦江投资。

风险提示：自由贸易区建设政策低于预期；宏观经济大幅波动。

2.1.2. 航空行业点评：B737MAX 适航认证暂停，持续扩大供给缺口

事件：民航局明传电报提出暂停 B737MAX8 机型适航认证。并明确在后续确认飞机设计符合适航要求后再开始受理 B737MAX8 飞机适航证申请。

飞行器获取适航认证时间跨度较长。飞机适航证，是由适航当局对飞机颁发的证明该飞机出于安全可用状态的证件，唯有获得适航证的飞机方可在我国国内飞行，暂停飞机适航认证意味着飞机的全面推迟交付。B737MAX8 机型进入中国市场时，适航审定时间长达 15 个月，因此即便民航局后续重启对该系列新进飞机的适航认证，中间的时间跨度也很可能会相对较长。

我国存量 B737MAX8 飞机 96 架，在手订单 261 架，体量较大。2019 年 3 月 11 日起我国航空公司存量的 96 架 B737MAX8 飞机全部停场，停场飞机占 2018 年底我国客机数量的 2.8%。目前适航认证暂停，将在相当长的一段时间内影响后续订单交付。我国航空公司及租赁公司目前待交付的 B737MAX8 机型达到 261 架，考虑到飞机的交付周期及三大航 2019 年 105 架的 B737 系列机型引进数量（南航拟引进的 45 架 B737 飞机全部为 B737MAX8），我们预计年内交付我国的 B737MAX8 飞机将超过 100 架，对应年内我国航空公司引进飞机数量的超 20%或 2018 年底客机体量的超 2.9%。

停飞及暂停适航认证扩大供给缺口，带来更强的价格弹性。飞机交付存在刚性，航空公司如要消除飞机停场及后续订单全面推迟交付造成的运力空缺，仅可能使用延迟飞机退出及提高存量飞机的利用效率的方式。如果 B737MAX8 适航认证暂停时间超过一年，或将带来 5% 以上的客机供给缺口，如此大的缺口已经很难用上述两种手段弥补。此外，考虑到夏秋季核心市场时刻资源依旧偏紧，因此我们认为航空公司更可能通过转移三四线市场运力的方式去满足一二线市场的刚性需求，改善供需结构，叠加票价改革不断突破，随着时间推移，价格向上的弹性将随着硬件层面的供给刚性限制持续释放。

多因素共振，继续看好航空股表现。随着硬件层面的刚性限制带来的供给缺口不断发酵，价格酝酿向上弹性，而飞机停场涉及的固定成本占航空公司营业成本的比重较低，因此从收入成本的角度，我们认为航空公司的盈利能力将持续改善，叠加表现优于去年的油价及汇率走势、海航的不确定性、民航发展基金的潜在费率调整，我们认为 2019 年航空股依然具备相当的吸引力，继续看好航空股表现。

投资建议：继续推荐三大航，考虑到两家民营航空公司时刻增速有所恢复或带来估值修复的逻辑，且存量飞机方面，除吉祥旗下九元航空拥有一架 B737MAX8 外，春秋、吉祥旗下机队全部为空客飞机或波音系列其他机型，受停飞影响小，因此同步推荐春秋、吉祥。

风险提示：宏观经济超预期下滑，油价大幅上涨，汇率剧烈波动，安全事故。

2.2. 本周公司报告

2.2.1. 中国国航 18 年年报点评：四季度多因素助力全年业绩正增长，表现超预期

事件：中国国航披露年报，全年收入 1367.7 亿，同比增长 12.7%，实现归母净利润 73.4 亿，同比增长 1.3%，EPS0.53 元。

全年票价转正，单位非油成本节约，业绩超预期。收入端：公司全年 ASK 同比增长 10.4%，RPK 同比增长 9.7%，客座率 80.6%，同比下降 0.54pct；收益品质有所提升，全年客公里收益 0.5461 元，同比提高 2.9%，拉动收入实现两位数增长。成本端：因油价上涨，公司航油成本 384.8 亿，同比提高 35.5%，非油成本 766.5 亿，同比增长 6.6%，单位 ASK 非油成本 0.2802 元，同比下降 3.4%。费用端：代理费用继续走低助力销售费用率下降 0.40pct 至 4.64%，管理费用率同样有所走低，下降 0.18pct 至 3.42%，财务费用率方面，因全年录得 23.77 亿汇兑损失，全年财务费用 52.76 亿，同比增长 52.23 亿，财务费用率提高 4.30pct 至 4.35%，如剔除汇兑损益影响，财务费用率下降 0.34pct 至 2.12%。其他杂项：投资收益方面，因国泰扭亏及剥离国货航带来投资收益，公司投资收益达到 13.68 亿，同比增长 16.76 亿；补贴方面，因航线补贴增长，公司全年获得政府补贴 31.34 亿，同比增长 6.55 亿。

综合来看，公司业绩超预期，全年扣汇利润总额 123.3 亿，同比增长 44.4%。

四季度多因素助力实现盈利。单看四季度，收入端：公司收入端受到口径调节影响，我们测算单位 RPK 营业收入同比增长 12.5%，而 2017 年四季度该指标比 2016 年同期下降 10.3%，即便加回 2017 年划分至补贴的 12.87 亿，该指标比 2016 年同期也要下降 6.2%，因此四季度单位收益的异常很可能是口径调节的影响。

成本端：我们测算公司航油成本 106.8 亿，同比增长 37%，非油成本 203.8 亿，同比增长 3.9%，单位 ASK 非油成本同比下降 3.6%。费用端：四季度公司销售管理费用同比相对稳定，财务费用则因 2017 年同期录得汇兑收益带来的基数效应而有所增长。杂项方面：四季度公司资产减值损失为 0.34 亿，而去年同期为 5.72 亿；投资净收益为 3.94 亿，去年同期为亏损 0.55 亿，补贴收入 8.46 亿，去年同期为 20.59 亿；营业外收入 1.99 亿，去年同期为 -1.05 亿；营业外支出为 0.47 亿，去年同期为 2.55 亿，因此，除账面补贴收入有所减少外，其他杂项的边际改善成为公司四季度录得盈利的重要助推剂，带动全年利润超预期。

投资建议：我们认为随着波音 737MAX8 全面停飞及延迟交付，行业将逐步面临刚性的供给缺口，随着需求不断复苏，票价改革持续推进，价格弹性终将释放。公司是我国唯一载国旗飞行的航空公司，公商务旅客忠诚度高，收益品质优，价格将持续坚挺，考虑到相比

前次报告时点油价下跌、汇率升值，我们自 84.3 亿、119.1 亿分别上调 2019-2020 年盈利预测 34.6%、11.1%至 113.5 亿、132.3 亿，EPS 分别为 0.83 元、0.96 元，自 9.15 元上调目标价 36%至 12.45 元，对应 2019 年 PE 估值 15 倍。

风险提示：宏观经济超预期下滑，油价大幅上涨，汇率剧烈波动，安全事故。

2.3. 本周重大事件

表 2：重大事件回顾（2019 年 3 月 25 日-2019 年 3 月 29 日）

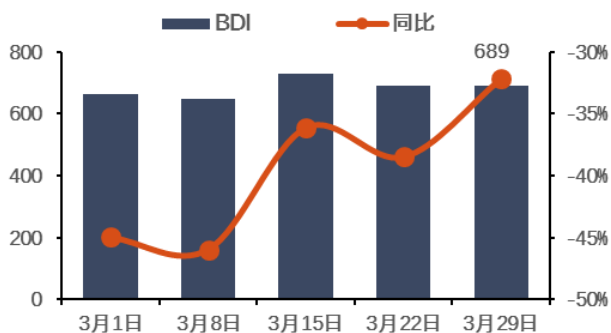
细分行业	重大事件
港口	<p>日照港（600017.SH）披露 18 年年报，营业收入 51.3 亿元，同比增 6.78%；归母净利润 6.44 亿元，同比增 74.69%。</p> <p>重庆港九（600279.SH）拟以 18.60 亿元，发行 4.87 亿股股份收购国投重庆果园港港务有限公司 100%股权、重庆珞璜港务有限公司 49.82%股权、重庆市渝物民用爆破器材有限公司 67.17%股权。披露 18 年年报，营业收入 63.66 亿元，同比增 0.73%；归母净利润 1.36 亿元，同比减 71.88%。</p> <p>营口港（600317.SH）披露 18 年年报，营业收入 48.13 亿元，同比增 26.06%；归母净利润 10.0 亿元，同比增 87.03%。</p> <p>大连港（601880.SH）披露 18 年年报，营业收入 67.54 亿元，同比减 25.2%；归母净利润 5.23 亿元，同比增 4.5%。</p> <p>上港集团（600018.SH）披露 18 年年报，营业收入 380.42 亿元，同比增 1.65%；归母净利润 102.76 亿元，同比减 10.92%。</p> <p>广州港（601228.SH）披露 18 年年报，营业收入 86.42 亿元，同比增 4.03%；归母净利润 7.18 亿元，同比增 3.11%。</p> <p>秦港股份（601326.SH）披露 18 年年报，营业收入 68.76 亿元，同比减 2.22%；归母净利润 8.10 亿元，同比减 15.86%。</p> <p>宁波港（601018.SH）披露 18 年年报，营业收入 218.79 亿元，同比增 20.33%；归母净利润 28.84 亿元，同比增 7.75%。</p> <p>青岛港（601298.SH）披露 18 年年报，营业收入 117.41 亿元，同比增 15.72%；归母净利润 35.93 亿元，同比增 18.09%。</p> <p>招商港口（001872.SZ）披露 18 年年报，营业收入 97.03 亿元，同比增 28.61%；归母净利润 10.90 亿元，同比减 53.90%。</p> <p>恒基达鑫（002492.SZ）披露 18 年年报，营业收入 2.54 亿元，同比增 12.39%；归母净利润 0.57 亿元，同比减 11.36%。</p>
航空	<p>海航控股（600221.SH）业绩更正，预计 18 年实现归母净利润-30 亿元到-40 亿元，相比减 190%-220%。</p> <p>中国国航（601111.SH）披露 18 年年报，营业收入 1367.7 亿元，同比减 12.70%；归母净利润 73.36 亿元，同比增 1.33%。</p> <p>南方航空（600029.SH）披露 18 年年报，营业收入 1436.23 亿元，同比增 12.66%；归母净利润 29.83 亿元，同比减 49.56%。</p> <p>东方航空（600115.SH）披露 18 年年报，营业收入 1149.30 亿元，同比增 12.99%；归母净利润 27.09 亿元，同比减 57.35%。</p>
物流	<p>飞力达（300240.SZ）披露 18 年年报，营业收入 31.98 亿元，同比增 4.35%；归母净利润 0.15 亿元，同比减 79.36%；披露 1 季报，预计实现归母净利润 427-712 万元，同比减 50%-70%。</p> <p>亚通股份（600692.SH）披露 18 年年报，营业收入 7.34 亿元，同比减 39.54%；归母净利润 0.43 亿元，同比减 32.65%。</p> <p>欧浦智网（002711.SZ）披露 18 年 1 季报，预计归母净利润-2000-3000 万元。</p>
高速公路	<p>皖通高速（600012.SH）披露 18 年年报，营业收入 29.67 亿元，同比增 3.69%；归母净利润 11.23 亿元，同比增 2.90%。</p> <p>宁沪高速（600377.SH）披露 18 年年报，营业收入 99.69 亿元，同比增 5.43%；归母净利润 43.76 亿元，同比增 21.98%。</p> <p>赣粤高速（600269.SH）披露 18 年年报，营业收入 45.07 亿元，同比增 4.15%；归母净利润 11.68 亿元，同比增 18.96%；拟每 10 股派现金红利 1 元（含税）。</p> <p>现代投资（000900.SZ）披露 18 年年报，营业收入 118.61 亿元，同比增 11.97%；归母净利润 9.63 亿元，同比增 11.41%。</p> <p>粤高速 A（000429.SZ）披露 18 年年报，营业收入 32.18 亿元，同比增 4.2%；归母净利润 16.77 亿元，同比增 11.07%。</p> <p>山东高速（600350.SH）披露 18 年年报，营业收入 68.29 亿元，同比减 15.98%；归母净利润 29.43 亿元，同比增 8.91%。</p> <p>重庆路桥（600106.SH）披露 18 年年报，营业收入 2.39 亿元，同比增 0.83%；归母净利润 2.25 亿元，同比减 19.75%。</p> <p>四川成渝（601107.SH）披露 18 年年报，营业收入 59.69 亿元，同比减 25.24%；归母净利润 8.49 亿元，同比减 4.42%。</p>
航运	<p>中远海能（600026.SH）披露 18 年年报，营业收入 122.86 亿元，同比增 25.64%；归母净利润 1.05 亿元，同比减 94.05%。</p> <p>中远海特（600428.SH）披露 18 年年报，营业收入 75.76 亿元，同比增 16.4%；归母净利润 0.86 亿元，同比减 63.77%。</p> <p>中远海控（601919.SH）披露 18 年年报，营业收入 1208.29 亿元，同比增 33.57%；归母净利润 12.30 亿元，同比减 53.79%。</p> <p>中远海发（601866.SH）披露 18 年年报，营业收入 163.37 亿元，同比增 2.49%；归母净利润 13.86 亿元，同比减 5.18%。</p>
铁路	<p>广深铁路（601333.SH）披露 18 年年报，营业收入 198.28 亿元，同比增 8.16%；归母净利润 7.84 亿元，同比减 22.78%。</p> <p>铁龙物流（600125.SH）披露 18 年年报，营业收入 156.38 亿元，同比增 33.85%；归母净利润 5.08 亿元，同比增 53.54%。</p>

公交	宜昌交运 (002627.SZ) 披露 18 年年报, 营业收入 19.97 亿元, 同比减 1.99%; 归母净利润 0.95 亿元, 同比减 14.3%。
	海峡股份 (002320.SZ) 披露 18 年年报, 营业收入 10.49 亿元, 同比增 7.32%; 归母净利润 2.10 亿元, 同比减 7.56%。
	江西长运 (600561.SH) 披露 18 年年报, 营业收入 26.30 亿元, 同比减 7.12%; 归母净利润 0.25 亿元, 同比增 23.60%。
	大众交通 (600611.SH) 披露 18 年年报, 营业收入 34.05 亿元, 同比增 42.21%; 归母净利润 8.81 亿元, 同比增 1.03%。
	锦江投资 (600650.SH) 披露 18 年年报, 营业收入 24.35 亿元, 同比增 2.81%; 归母净利润 3.67 亿元, 同比增 7.93%。
机场	深圳机场 (000089.SZ) 披露 18 年年报, 营业收入 35.99 亿元, 同比增 8.40%; 归母净利润 6.68 亿元, 同比增 1.0%。

资料来源: WIND, 天风证券研究所

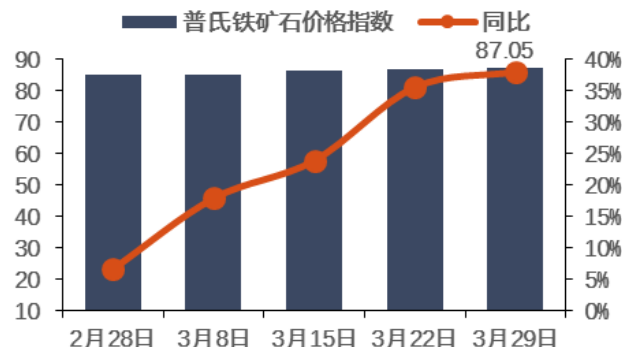
3. 本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



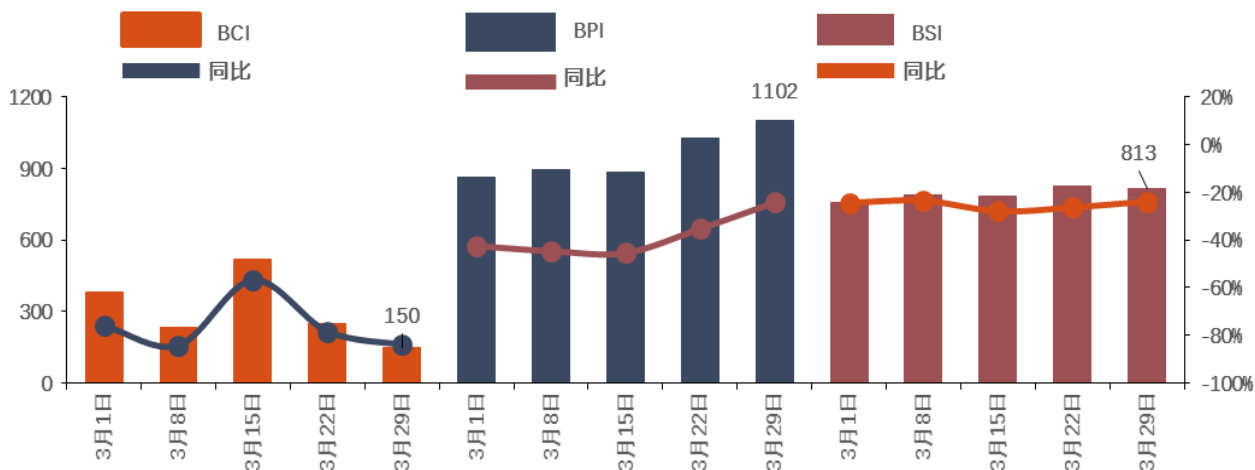
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 普氏铁矿石价格指数及同比 (%)



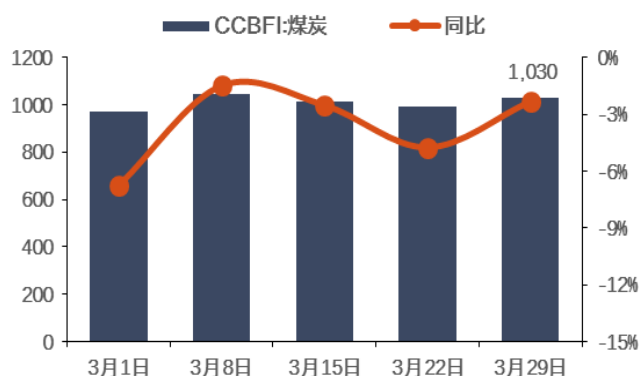
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: BCI、BPI、BSI 指数及同比 (%)



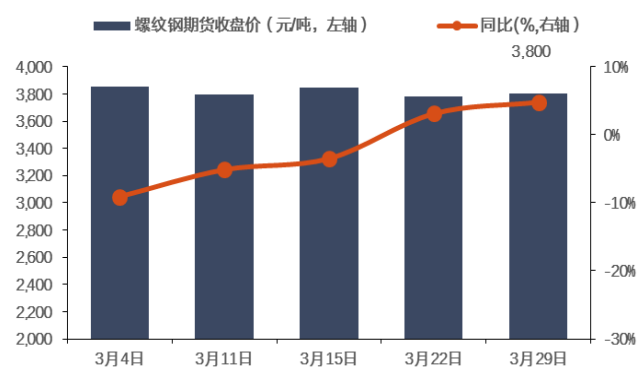
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6：中国沿海散货煤炭运价指数及同比 (%)



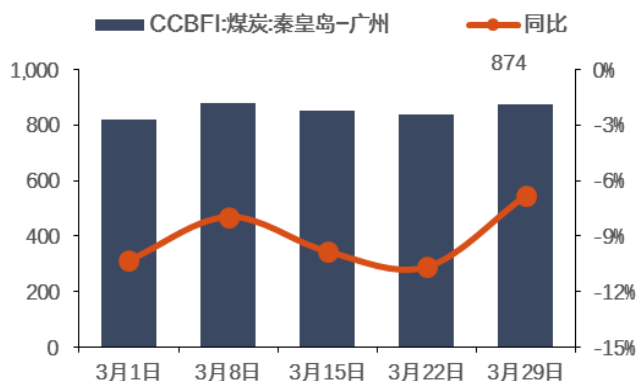
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 7：螺纹钢期货收盘价 (元/吨)



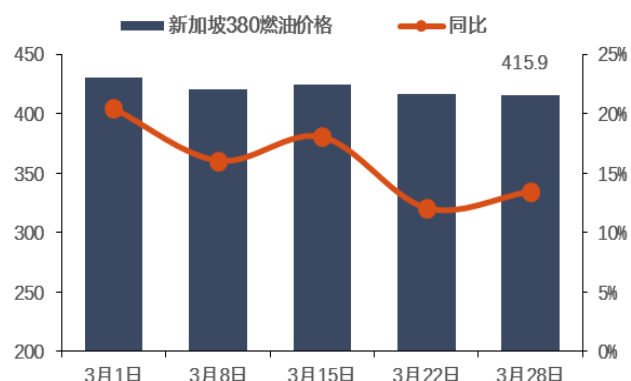
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 8：秦皇岛-广州动力煤运价指数及同比 (%)



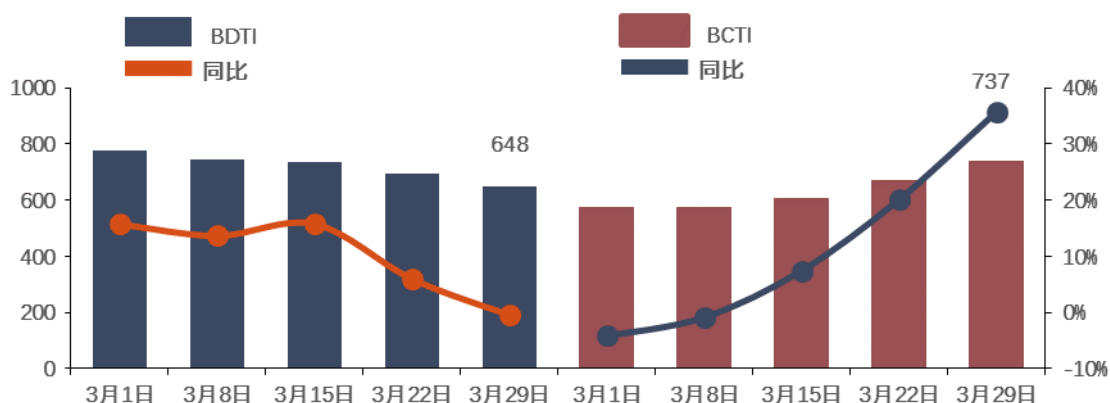
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



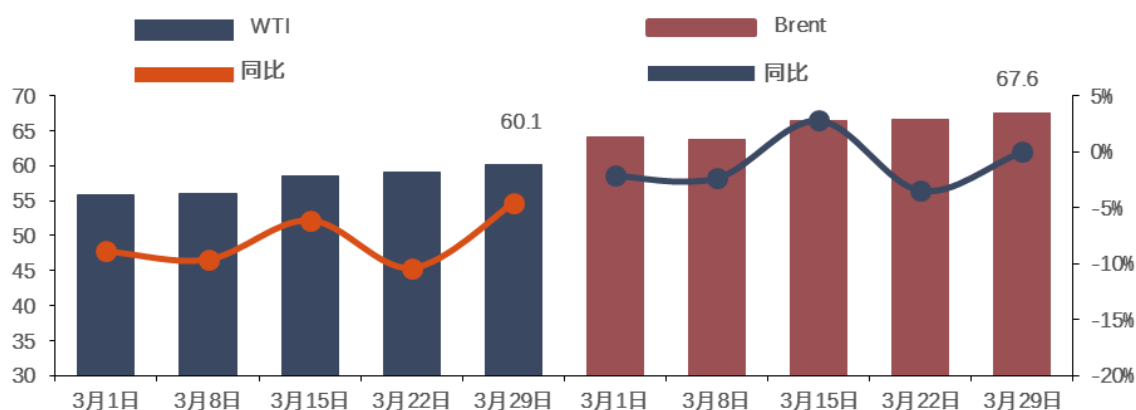
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：油轮运价指数及同比 (%)



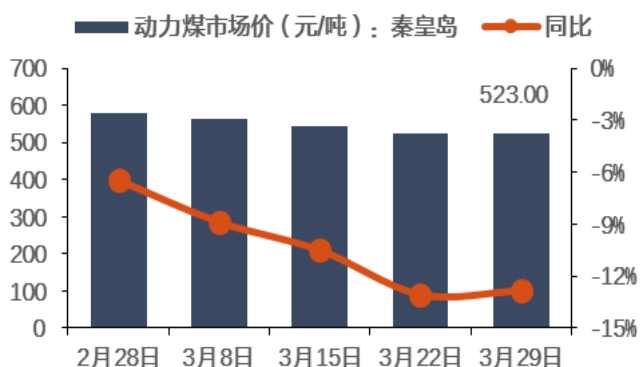
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11: 国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



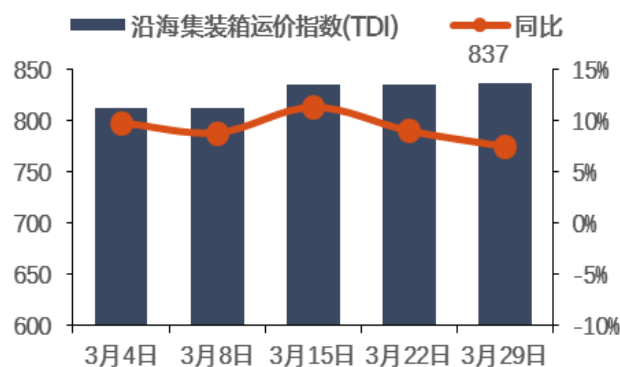
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 12: 动力煤市场价格 (元/吨, 秦皇岛) 及同比 (%)



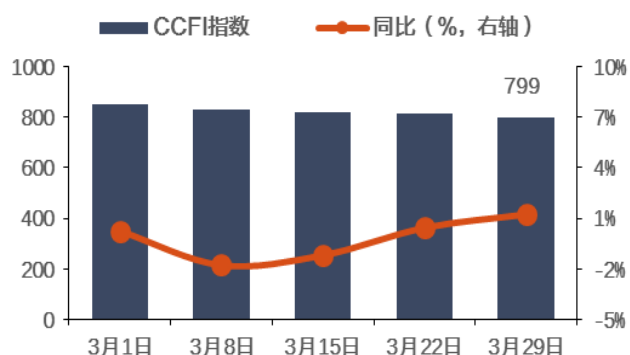
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 沿海集装箱运价指数及同比 (%)



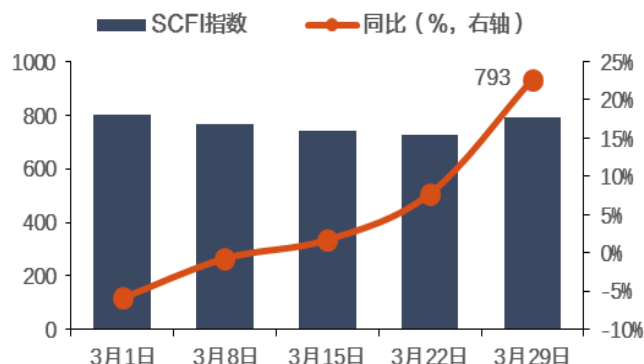
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 14: 中国出口集装箱运价指数及同比 (%)



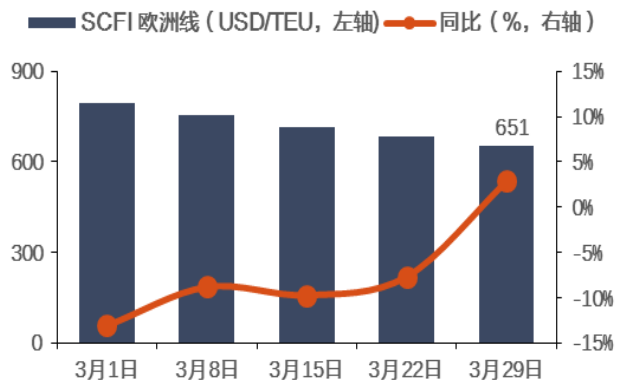
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



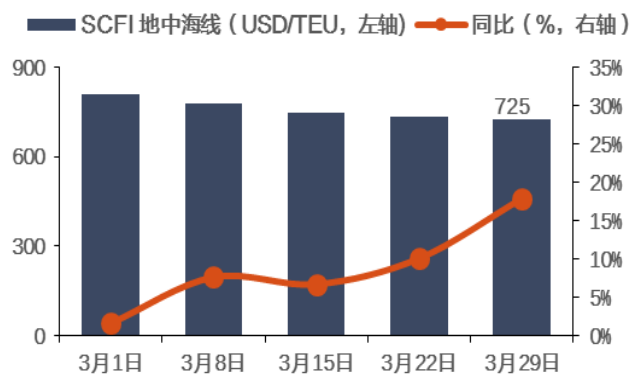
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比 (%)



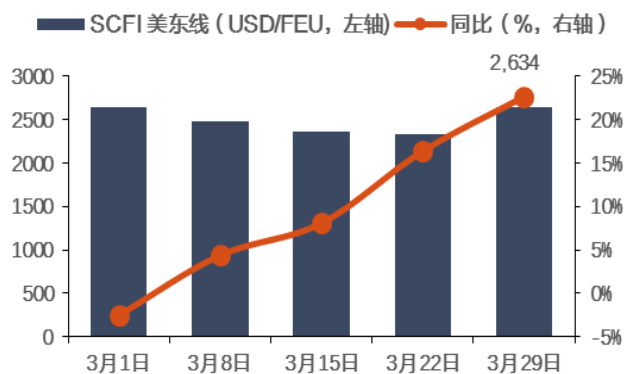
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



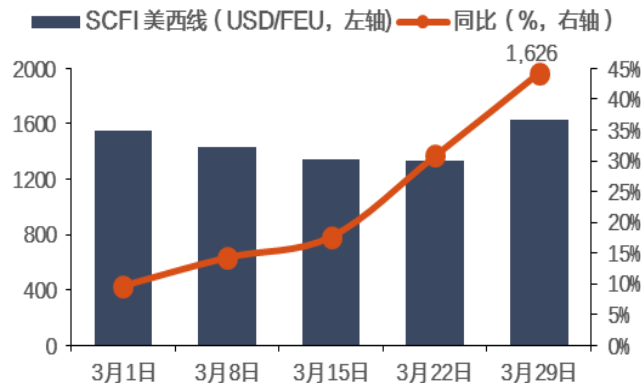
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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%
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	34.5	1.6
	东方航空	0.44	0.23	0.48	34.3	1.7
	中国国航	0.54	0.53	0.83	21.5	1.7
航运	安通控股	0.37	0.57	0.68	15.7	3.2
	海峡股份	0.45	0.57	0.65	49.5	2.9
港口	上港集团	0.50	0.45	0.46	16.4	2.2
	招商港口	0.78	0.90	0.99	63.6	1.1
物流	建发股份	1.17	1.36	1.50	7.2	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	24.9	5.8
	密尔克卫	0.55	0.87	1.30	46.1	4.9
机场	上海机场	1.91	2.20	2.73	28.3	4.2
	白云机场	0.77	0.71	0.61	22.9	1.9
高速	深高速	0.65	1.58	0.93	6.7	1.3
铁路	广深铁路	0.14	0.16	0.26	32.2	0.9
	铁龙物流	0.25	0.38	0.44	22.2	2.0
	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

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