

# 交通运输

证券研究报告  
2019年06月09日

## 快递性价比突出，静待航空需求回升

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:性价比突出,布局快递航空板块》 2019-06-02
- 3 《交通运输-行业研究周报:4月单量增长31%,看好低估值快递》 2019-05-19

**市场综述:** 本周A股震荡收低,上证综指报收于2827.8,环比跌2.45%;深证综指报收于8584.5,跌3.79%;沪深300指报收于3564.7,跌1.79%;创业板指报收于1416.1,跌4.56%;申万交通运输指数报收于2302.5,跌3.78%。交运行业子板块表现分化,其中最为强势的是机场(-0.3%),其次是铁路板块(-0.9%)。本周交运板块涨幅前三为龙江交通(4.1%)、中国国航(2.8%)、营口港(2.3%);跌幅前三为ST欧浦(-18.8%)、ST飞马(-18.6%)、招商南油(-18.2%)。

**快递物流:** 投资上,我们相信2019年网络零售将会维持强劲的韧性,行业增速较快,给予公司管理改善以及规模效益更大的改善空间,加速成本下降,有助业绩成长,我们看好快递板块估值的提升及快递公司对电商及民生的战略重要性,继续强烈推荐申通、圆通,以及板块估值修复下的韵达和顺丰。另外自下而上继续推荐密尔克卫,本周股价有所调整,估值开始体现性价比,江苏化工爆炸推动行业监管收严,密尔克卫公司质地优良、大客户对接稳定,公司继续沿着内生+外延路径快速扩张,我们看好公司今年业绩释放逐季加速,看好公司长期成长价值。

**航空板块:** B737MAX机型全面停飞及延迟交付,已经产生了供给侧逻辑兑现所产生的结果。如果连全民航3%-4%的飞机直接停飞都无法换来供给出现紧张,运价全面上涨的局面,那么还有什么供给端的逻辑能够比飞机直接停场带来更强的刺激? 2019年暑运旺季即将到来,参考春运,在因私需求的刺激下,旺季需求端更可能呈现刚性。我们持续看好在B737MAX全面停飞及延迟交付带来供给端显著收紧,叠加票价改革刺激下的旺季运价向上弹性,考虑到油价和汇率走势大概率优于去年同期,我们预计三季度各航司整体业绩水平相比去年同期有望实现大幅增长。继续推荐三大航,春秋、吉祥。

**主题机会:** 继续重点提示上海相关股票,我们认为贸易摩擦背景下自贸区遭遇错杀,上海板块将有望迎来西向大虹桥规划(科创)和东向自贸区政策升级利好。【大虹桥串联长三角】:长三角一体化上升至国家级战略,大虹桥是上海西大门,淀山湖是上海大都市圈颶风眼,周围环绕着上海青浦、苏州的昆山&吴江、浙江的嘉善,定位于高新技术产业,致力于打造科创硅谷。【自贸区政策有望升级】:上海东向的自贸区以洋山临港作为核心区域,致力打造为国际标准化自贸区。近期,上海自贸区政策东风不断,在税收、货币兑换等方面或有超预期的新政颁布。东线临港区域:建议关注地产—上海临港、光明地产;推荐物流:上港集团,关注:华贸物流;西线青浦苏州区域:建议关注地产—上实发展、苏州高新;物流:推荐圆通、申通、韵达快递;建议关注保税科技、新宁物流、万林物流、飞力达。

**航运板块:** 中美贸易摩擦带来对运价的情绪压制,但是我们认为集运涨价季即将到来叠加IMO环保公约的临近,部分运力暂时退出以抢装脱硫塔,淡季运价弹性有望进一步兑现。

**投资建议:** 推荐申通快递、圆通速递、中国国航、南方航空、东方航空、密尔克卫、上港集团、中远海控、上海机场、白云机场,关注华贸物流、上海临港、光明地产。

**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 2019-06-06	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A/E	2019E	2020E	2021E	2018A/E	2019E	2020E	2021E
600029.SH	南方航空	7.06	买入	0.24	0.69	0.83	1.05	29.42	10.23	8.51	6.72
601111.SH	中国国航	8.70	买入	0.51	0.80	0.92	1.05	17.06	10.88	9.46	8.29
002468.SZ	申通快递	24.76	买入								
600233.SH	圆通速递	11.91	买入	0.67	0.81	0.91	1.03	17.78	14.70	13.09	11.56
600115.SH	东方航空	5.86	买入	0.19	0.61	0.73	0.93	30.84	9.61	8.03	6.30
600018.SH	上港集团	6.44	买入	0.45	0.46	0.46		14.31	14.00	14.00	

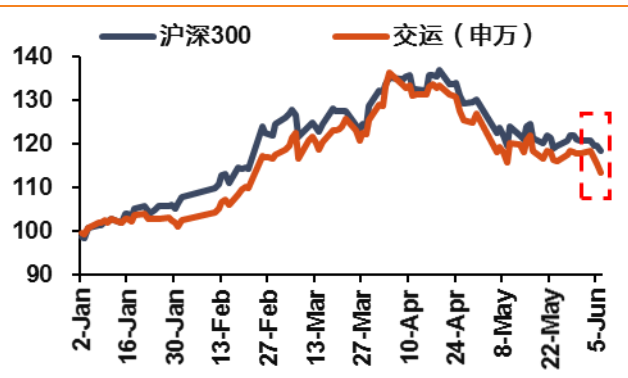
603128.SH	华贸物流	8.54	买入	0.44	0.51		19.41	16.75			
601919.SH	中远海控	4.67	增持	0.09	0.18	0.20	51.89	25.94	23.35		
603713.SH	密尔克卫	37.40	买入	0.87	1.30	1.78	2.35	42.99	28.77	21.01	15.91

资料来源: WIND, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

## 1. 本周回顾和投资观点

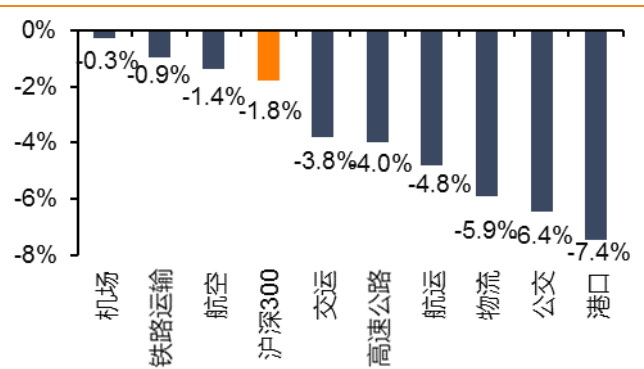
**市场综述:** 本周 A 股震荡收低, 上证综指报收于 2827.8, 环比跌 2.45%; 深证综指报收于 8584.5, 跌 3.79%; 沪深 300 指报收于 3564.7, 跌 1.79%; 创业板指报收于 1416.1, 跌 4.56%; 申万交运指数报收于 2302.5, 跌 3.78%。交运行业子板块表现分化, 其中最为强势的是机场 (-0.3%), 其次为铁路板块 (-0.9%)。本周交运板块涨幅前三为龙江交通(4.1%)、中国国航(2.8%)、营口港(2.3%); 跌幅前三为 ST 欧浦(-18.8%)、ST 飞马(-18.6%)、招商南油(-18.2%)。

图 1: 交运板块表现 (2019 年以来可比表现)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 交运各子板块表现 (2019.6.3-6.7)



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
<b>本周交运板块领涨个股</b>				
龙江交通	3.3	4.1%	4.1%	10.5%
中国国航	8.7	2.8%	2.8%	13.9%
营口港	2.7	2.3%	2.3%	18.6%
吉林高速	2.8	2.2%	2.2%	9.7%
申通快递	24.8	1.1%	1.1%	53.6%
<b>6 月交运板块领涨股</b>				
龙江交通	3.3	4.1%	4.1%	10.5%
中国国航	8.7	2.8%	2.8%	13.9%
营口港	2.7	2.3%	2.3%	18.6%
吉林高速	2.8	2.2%	2.2%	9.7%
申通快递	24.8	1.1%	1.1%	53.6%
<b>19 年交运板块领涨股</b>				
保税科技	4.5	-10.8%	-10.8%	72.9%
华贸物流	8.5	-17.7%	-17.7%	60.5%
五洲交通	4.6	-8.7%	-8.7%	54.1%
申通快递	24.8	1.1%	1.1%	53.6%
白云机场	15.0	-4.5%	-4.5%	48.9%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

**主题机会：**继续重点提示上海相关股票，我们认为贸易摩擦背景下自贸区遭遇错杀，上海板块将有望迎来西向大虹桥规划（科创）和东向自贸区政策升级利好。【大虹桥串联长三角】：长三角一体化上升至国家级战略，大虹桥是上海西大门，淀山湖是上海大都市圈颞风眼，周围环绕着上海青浦、苏州的昆山&吴江、浙江的嘉善，定位于高新技术产业，致力于打造科创硅谷。【自贸区政策有望升级】：上海东向的自贸区以洋山临港作为核心区域，致力打造为国际标准化自贸区。近期，上海自贸区政策东风不断，在税收、货币兑换等方面或有超预期新政颁布。东线临港区域：建议关注地产—上海临港、光明地产；推荐物流：上港集团，关注：华贸物流；西线青浦苏州区域：建议关注地产—上实发展、苏州高新；物流：推荐圆通、申通、韵达快递；建议关注保税科技、新宁物流、万林物流、飞力达。

**航空板块：**B737MAX 机型全面停飞及延迟交付，已经产生了供给侧逻辑兑现所产生的结果。如果连全民航 3%-4%的飞机直接停飞都无法换来供给出现紧张，运价全面上涨的局面，那么还有什么供给端的逻辑能够比飞机直接停场带来更强的刺激？2019 年暑运旺季即将到来，参考春运，在因私需求的刺激下，旺季需求端更可能呈现刚性。我们持续看好在 B737MAX 全面停飞及延迟交付带来供给端显著收紧，叠加票价改革刺激下的旺季运价向上弹性，考虑到油价和汇率走势大概率优于去年同期，我们预计三季度各航司整体业绩水平相比去年同期有望实现大幅增长。继续推荐三大航，春秋、吉祥。

**机场板块：**中美贸易谈判反复，市场风险偏好下降，基本面明朗，现金流健康的板块更易受到资金追捧，带来估值提升的优势。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。机场作为地主方，未来租金收入将持续攀升。我们认为机场板块的配置价值有望伴随消费回暖而提升，推荐上海机场、白云机场、首都机场股份，关注深圳机场。

**快递物流：**投资上，我们相信 2019 年网络零售将会维持强劲的韧性，行业增速较快，给予公司管理改善以及规模效益更大的改善空间，加速成本下降，有助业绩成长，我们看好快递板块估值的提升及快递公司对电商及民生的战略重要性，继续强烈推荐申通、圆通，以及板块估值修复下的韵达和顺丰。另外自下而上继续推荐密尔克卫，本周股价有所调整，估值开始体现性价比，江苏化工爆炸推动行业监管收严，密尔克卫公司质地优良、大客户对接稳定，公司继续沿着内生+外延路径快速扩张，我们看好公司今年业绩释放逐季加速，看好公司长期成长价值。

**航运板块：**本周航运指数（申万 II）大幅下跌 4.79%，相对沪深 300 超额收益 3.00%。中美贸易摩擦的持续以及英国脱欧的不确定性给全球宏观经济的前景蒙上一层阴影，但我们认为集运涨价季即将到来叠加 IMO 环保公约的临近，部分运力暂时退出以抢装脱硫塔，淡季运价弹性有望进一步兑现。此外，上海自贸区扩区有望带来航运货量的提升，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：**中美贸易摩擦仍在持续，短期运价缺乏上行动力，静待需求回升。6 月 7 日 SCFI 环比上涨 0.1%、同比下跌 2.9%至 783 点。权重航线方面，欧洲线运价环比下跌 0.1%，同比下跌 10.5%至 779 美元/TEU；地中海线环比涨 0.7%，同比跌 17.6%至 745 美元/TEU。欧洲航线上海港平均舱位利用率保持 95%以上，部分班次满载。美国航线因受贸易摩擦的影响，部分货主加快出货，市场运输需求回升。美西线运价环比跌 2.2%、同比涨 6.0%至 1439 美元/FEU，美东线环比跌 1.5、同比涨 6.3%至 2502 美元/FEU，上海港平均舱位利用率上升至 95%以上，航商对后市的策略有所分化，报价涨跌不一。短期运价受情绪压制缺乏上行动力，但是集运涨价季到来，叠加 IMO 环保公约临近，行业有望在淡季抢装脱硫塔，供需格局改善的背景下提价的成功率或较往年有所提升。此外，中美贸易摩擦或将暂时压制货量以及板块情绪，但是有望加速上海自贸区的扩区升级，带来集运的货

量提升，行业有望迎来量价齐升的预期差机会，推荐中远海控。

- **油运市场：**全球原油库存大幅飙升，而对经济存在下滑的担忧，油价延续下行。本周 BDTI 环比跌 1.2%，同比低 13.1%至 635 点；BCTI 环比跌 3.2%、同比跌 2.6%至 521 点，CTFI 较上期下跌 3.0%报 628.9 点，同比下跌 6.65%。TD3C 航线运价较上周上涨 3.7%，TCE 约为 12100 美元/天，年同比上涨约 11%。**国际油运方面，近期中美贸易摩擦的加剧使得市场怀疑美油出口的货量，但是 2 季度为传统的炼厂检修旺季，往往对应年内油运需求较低的位置，随着利空因素的消散，国际油运股有望迎来交易性机会。**此外，20 年起 IMO 环保公约的执行要求所有的运输船改用低硫油，但是低硫油的产能尚无保证，部分港口可能缺乏低硫油的供应，因此内贸低硫油运输需求有望提升。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、招商轮船。
- **散货市场：**铁矿石和煤炭价格本周延续较为明显的回调，带动散运市场景气度，BDI 继续回升，本周环比上涨 3.7%至 1138 点、同比表现由正转负，跌 8.9%。权重指数表现分化，BCI 本周环比上涨 12.5%至 1826 点，BPI 环比跌 7.0%至 1246 点，BSI 环比跌 4.0%至 726 点。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 年或为行业长期拐点判断不变。

**港口板块：**港口（申万 II）本周下跌 7.44%，相对沪深 300 超额收益-5.65%，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大幅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。我们在 3 月 28 日的报告《自贸专题：从开放向更开放，看好上海再迎黄金期！》、4 月 15 日的报告《东西两线多位一体，自贸创新独领风骚》中推荐的上港集团已经逐步兑现，重申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！

**铁路板块：**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 PB 估值跌至 0.77x，公司弹性在于土地价值与客运业务；铁龙物流：随着公转铁持续、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：**高速公路板块具备低贝塔、类债券属性，2018 年股息率较高的标的股价表现更优，因此拉长时间轴，我们继续看好具备区域优势的高股息标的，推荐深高速，关注粤高速 A，宁沪高速。

**投资建议：**推荐申通快递、圆通速递、中国国航、南方航空、东方航空、密尔克卫、上港集团、中远海控、上海机场、白云机场，关注华贸物流、上海临港、光明地产。

**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. 本周行业报告

#### 2.1.1. 航空:高弹性低估值, 持续看好航空旺季行情

上半年供需弱平衡, 预期及外部环境主导股价表现。2019 年前四个月民航客座率同比微降 0.1pct, 供需弱平衡, 运价小幅下跌。根据我们对前期 Wind 一致盈利预测反向分析, 市场对全年运价表现预期并不算高, 因此基本面的相对平稳也意味着股价的走势更多由外部环境变化及事件驱动主导。在旺季渐行渐近的当下, 我们不禁思考, 航空的逻辑变了吗? 旺季提价是否会再度兑现?

航空逻辑仍在, B737MAX 大概率全面缺席旺季带来价格向上弹性。过去两年时间, 市场挖掘多种供给端逻辑推荐航空, 从结果上看, 供给端逻辑效果确实有所体现, 但明显不及市场预期。不论哪一种供给侧逻辑, 最终的结果是我国民航客机引进速度放缓或飞机整体利用效率下降, 同样的机队规模带来的 ASK 创造能力降低。目前 B737MAX 机型全面停飞及延迟交付, 已经产生了前面提到的供给侧改革逻辑兑现所产生的结果, 甚至可以说, 如果连全民航 3%-4% 的飞机直接停飞都无法换来供给出现紧张, 运价全面上涨的局面, 那么还有什么供给端的逻辑能够比飞机直接停场带来更强的刺激? 考虑到旺季更可能体现需求刚性, 因此我们继续看好航空旺季运价表现。

改革利好刺激, 油价汇率有望助攻。2018 年三季度各航司整体运价同比表现明显优于其他三个季度, 或说明民航运价改革在旺季有望带来更好的效果。民航发展基金降费为航空公司成本端减负, 利于业绩改善。去年三季度油价处于高位, 汇率明显贬值, 而若假设油价 65 美元/桶, 汇率 6.9 不变, 预计三季度航空公司单位航油成本同比下降约 11%; 汇兑损益方面, 近期央行再度频繁“喊话”维稳汇率, 至少说明了监管层的态度是严守汇率底线, 因此我们对汇率走势不抱悲观预期。相比于去年三季度的大额汇兑损失, 预计各航司财务费用同比将明显下降。

回顾历史, 6 月航空超额收益概率较大。回顾历史, 申万航空指数相比于大盘指数在部分月份存在显著的超额收益差距, 从 2000 年-2018 年共 19 年的数据来看, 6-7 月平均而言均存在小的正超额收益, 其中 6 月为正 0.7%, 7 月为正 0.6%, 这或许表面市场对航空旺季行情仍持追捧态度。6 月已至, 旺季不远, 我们持续看好航空股表现。

#### 投资建议

2019 年暑运旺季即将到来, 参考春运, 在因私需求的刺激下, 旺季需求端更可能呈现刚性。我们持续看好在 B737MAX 全面停飞及延迟交付带来供给端显著收紧, 叠加票价改革刺激下的旺季运价向上弹性, 考虑到油价和汇率走势大概率优于去年同期, 我们预计三季度各航司整体业绩水平相比去年同期有望实现大幅增长。继续推荐三大航, 春秋、吉祥。

风险提示: 宏观经济超预期下滑, 油价大涨, 汇率贬值, 安全事故

## 2.2. 本周重大事件

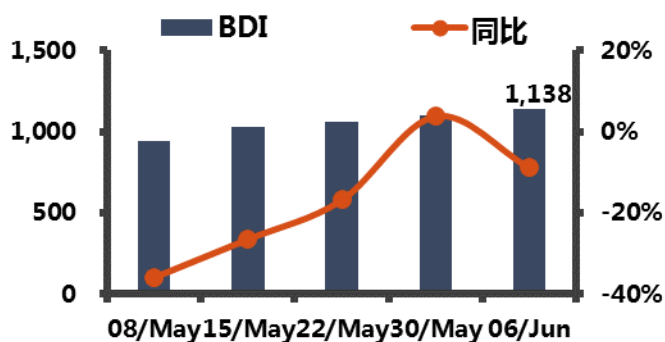
表 2：重大事件回顾（2019 年 6 月 3 日-2019 年 6 月 9 日）

细分行业	重大事件
港口	为进一步深化国企改革，优化资源配置，推动辽宁省港口行业的协同发展和产业融合，招商局辽宁拟通过无偿划转方式取得辽港集团 1.1% 的股权，事件涉及营口港（601137.SH）、大连港（601880.SH）、锦州港（600190.SH）、宁波港（601018.SH）预计完成集装箱吞吐量 267.9 万标准箱，同比增长 6.4%；预计完成货物吞吐量 6991 万吨，同比增长 2.9%。
航空	本周板块暂无重大公告。
物流	申通快递（002468.SZ）公告完成权益变更，上市公司实际控制人不发生改变，仍为陈德军先生和陈小英女士。 音飞储存（603066.SH）公告全资子公司南京众飞自动化设备制造有限公司以人民币 32.14 百万元向南京市溧水区人民政府石湫街道办事处及南京石湫文化创意有限公司出售位于石湫镇机场科技工业园的 46.278 亩土地使用权、厂房及配套设施。 中储股份（600787.SH）公告 18 年度权益分派计划，6.12 日登记，6.13 除权派息，向全体股东每 10 股派发 0.23 元，共计派发现金红利 49.91 百万元。 恒通股份（603223.SH）公告 18 年度权益分派计划，6.13 日登记，6.14 除权派息，向全体股东每 10 股派发 0.47 元、转增 4 股，共计派发现金红利 9.48 百万元、转增红股 80.64 百万股。 ST 飞马（002210.SZ）公告更新后的 18 年度报告，营业收入 410.49 亿元，同比增长 -33.13%；归母净利润 -22.08 亿元，同比增长 -821.64%。 畅联股份（603468.SH）公告大股东减持，畅联投资与东航金控于 2018.12.5-2019.6.4 期间分别完成减持 1.98、6.12 百万股，减持比例 0.54%、1.66%，并计划于 2019.6.28-2019.12.27 期间减持不超过 17.85、2.24 百万股，占股份比例不超过 4.84%、0.61%。
高速公路	赣粤高速（600269.SH）公告 18 年度权益分派计划，6.12 日登记，6.13 除权派息，向全体股东每 10 股派发 1.00 元，共计派发现金红利 2.34 亿元。 楚天高速（600035.SH）公告 18 年度权益分派计划，6.17 日登记，6.18 除权派息，向全体股东每 10 股派发 1.10 元，共计派发现金红利 1.90 亿元。 现代投资（000900.SZ）公告 18 年度权益分派计划，6.11 日登记，6.12 除权派息，向全体股东每 10 股派发 1.50 元，共计派发现金红利 2.28 亿元。 粤高速 A（000429.SZ）公告 18 年度权益分派计划，6.12 日登记，6.13 除权派息，向全体股东每 10 股派发 5.62 元。 重庆路桥（600106.SH）公告 18 年度权益分派计划，6.13 日登记，6.14 除权派息，向全体股东每 10 股派发 0.67 元、转增 1 股，共计派发现金红利 73.59 百万元、转增红股 1.10 亿元。
航运	中远海控（601919.SH）公告调整股票期权激励计划，激励人数从 467 人下调至 465 人，期权数量由 1.93 亿份下调至 1.92 亿份，取消股票期权数量 1,060,000 份，原因为激励对象工作变动。 渤海轮渡（603167.SH）公告 2018 年度权益分派计划，6.12 日登记，6.13 除权派息，向全体股东每 10 股派发 6 元，累计派发现金红利 2.84 亿元。 招商轮船（601872.SH）公告调整股权激励计划，52.91 百万股中的 75.98%，计 40.21 百万股授予公司部门级干部、高级专业技术人员，招商轮船主要下属公司高级管理人员、部门级干部、高级专业技术人员，以及与上述岗位相同级别的人员。
铁路	本周板块暂无重大公告。
公交	大众交通（600611.SH）公告截止至 5.31，公司尚未实施回购，本次回购不低于 3 亿元、不高于 6 亿元，回购股价不超过 4.27 元/股。 德新交运（603032.SH）公告大股东新疆国资因资金需求，计划于 7.1-12.28 期间通过集合竞价及大宗交易减持不超过 4.8 百万股。
机场	白云机场（600004.SH）披露 5 月生产经营数据，起降 41103 架次，同比增长 4.2%，旅客 59387 万人，同比增长 5.2%，货物吞吐 16.52 万吨，同比增长 4.7%

资料来源：WIND，天风证券研究所

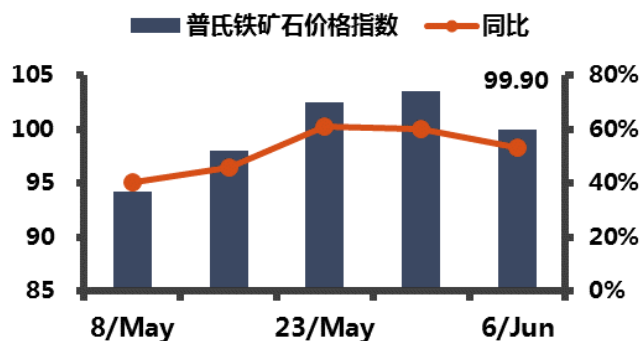
### 3. 本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



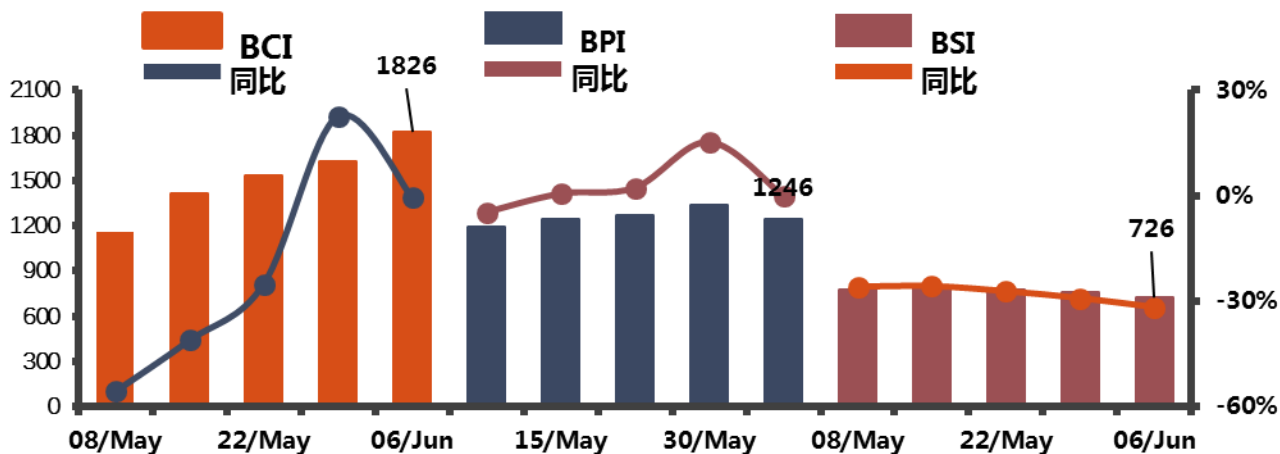
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 普氏铁矿石价格指数及同比 (%)



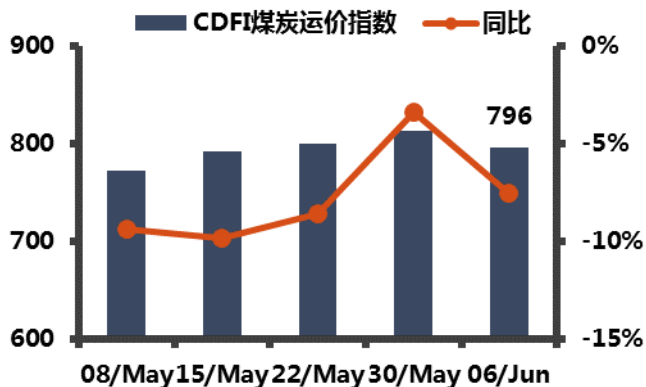
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: BCI、BPI、BSI 指数及同比 (%)



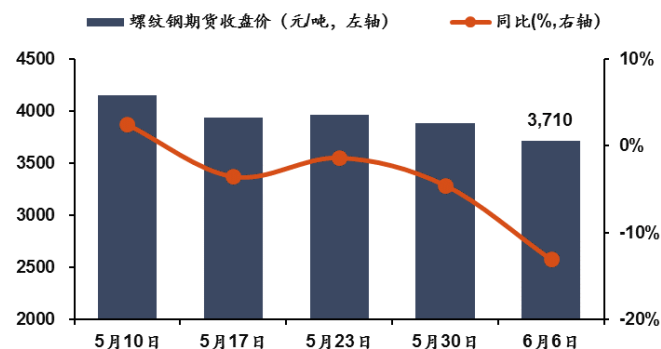
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 中国出口散货煤炭运价指数及同比 (%)



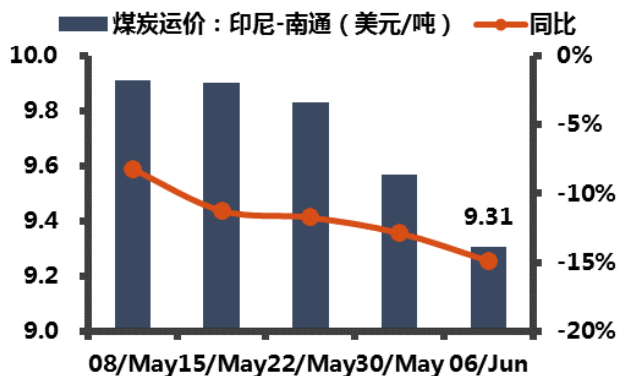
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7: 螺纹钢期货收盘价 (元/吨)



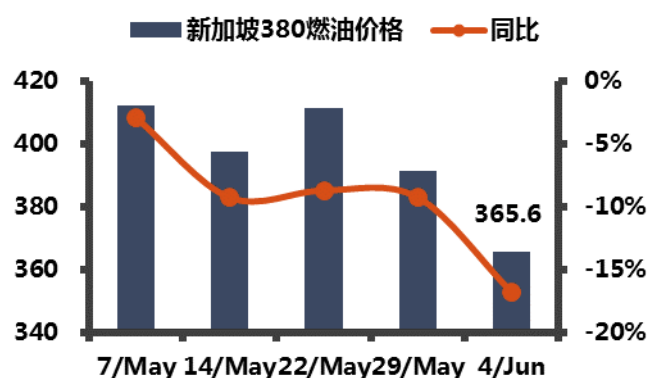
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8：印尼-南通动力煤运价指数及同比 (%)



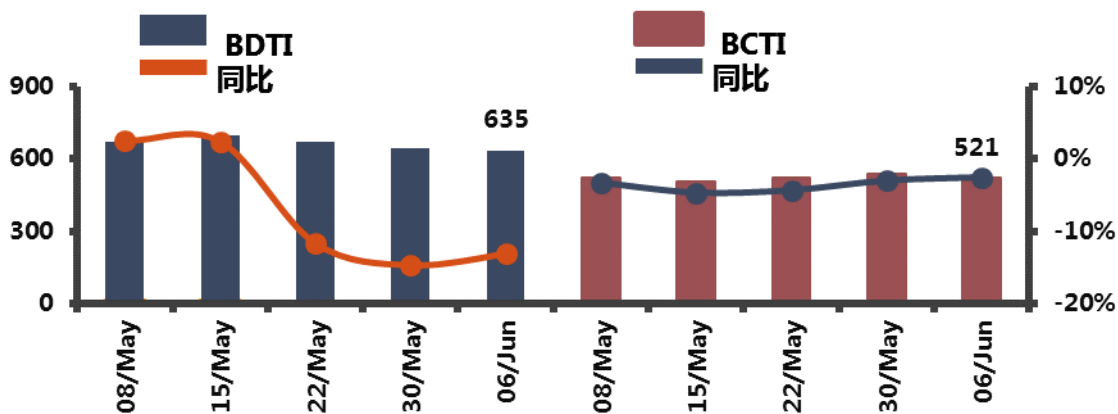
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



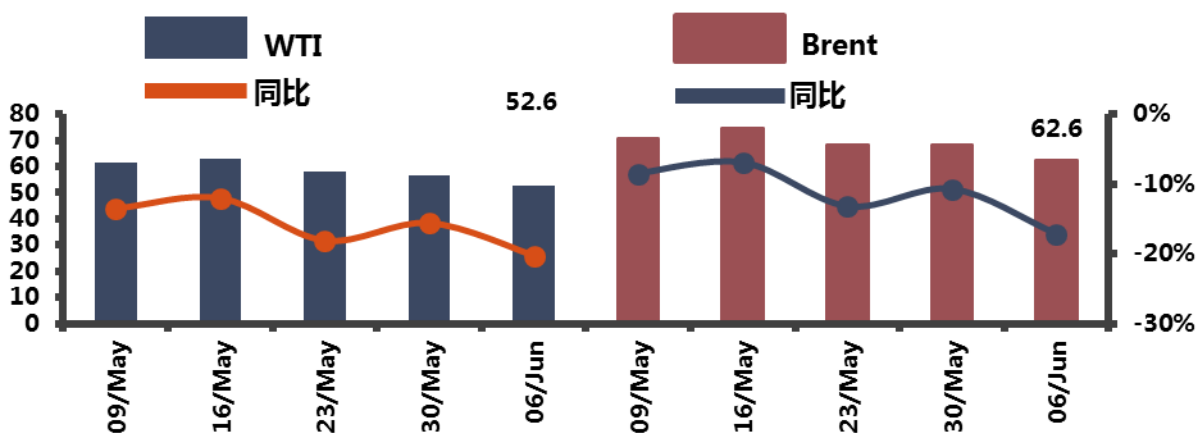
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：油轮运价指数及同比 (%)



资料来源：WIND，天风证券研究所

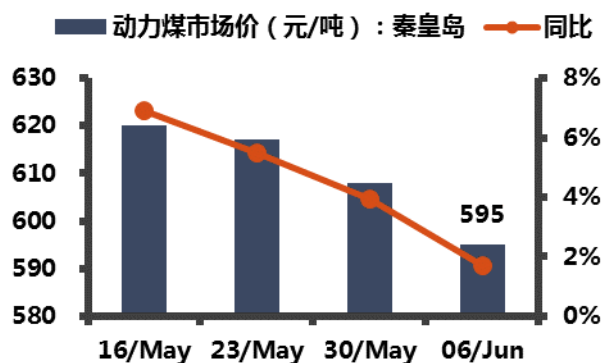
图 11：国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



资料来源：WIND，天风证券研究所

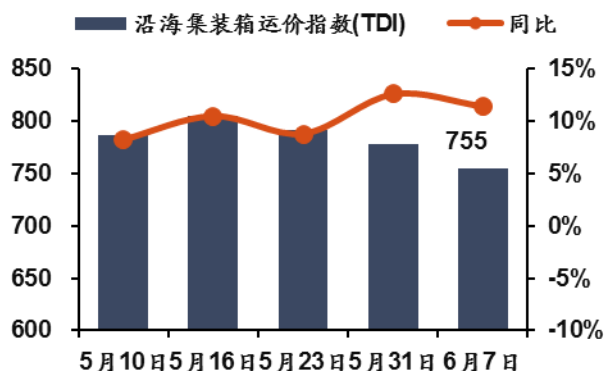


图 12：动力煤市场价格（元/吨，秦皇岛）及同比（%）



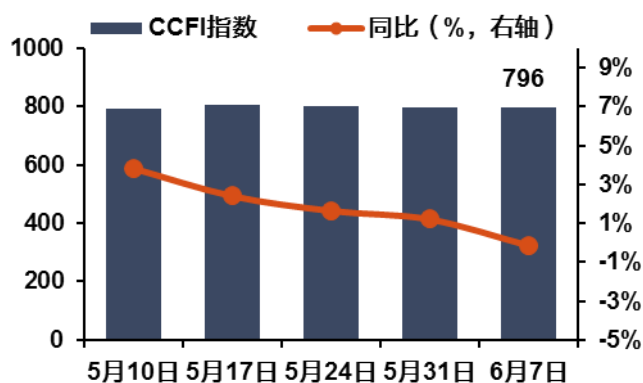
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 13：沿海集装箱运价指数及同比（%）



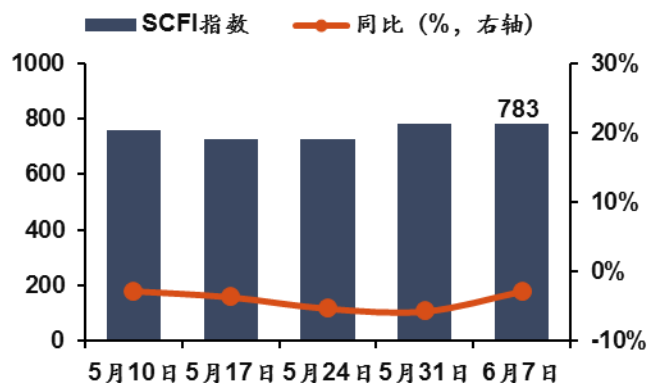
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 14：中国出口集装箱运价指数及同比（%）



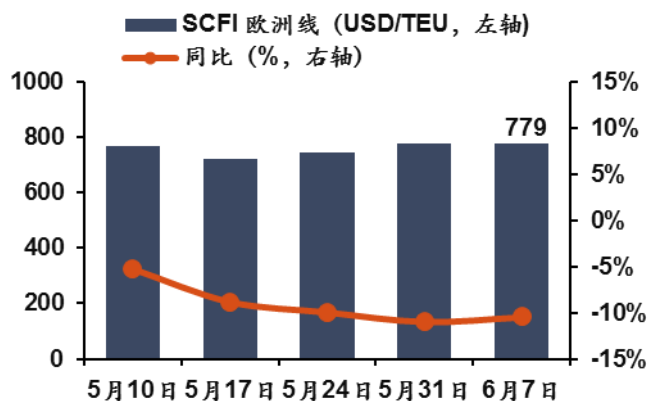
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 15：上海出口集装箱运价指数及同比（%）



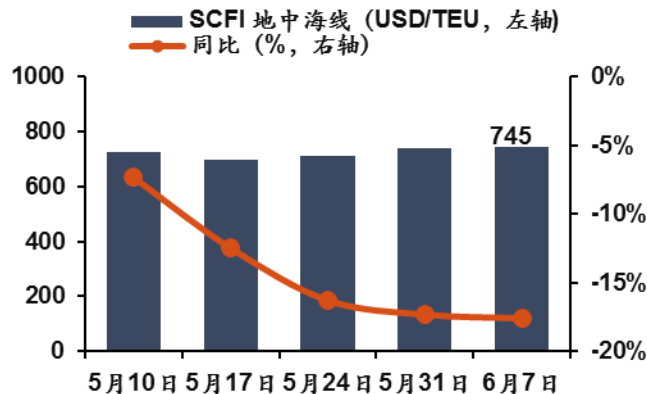
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 16：SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比（%）



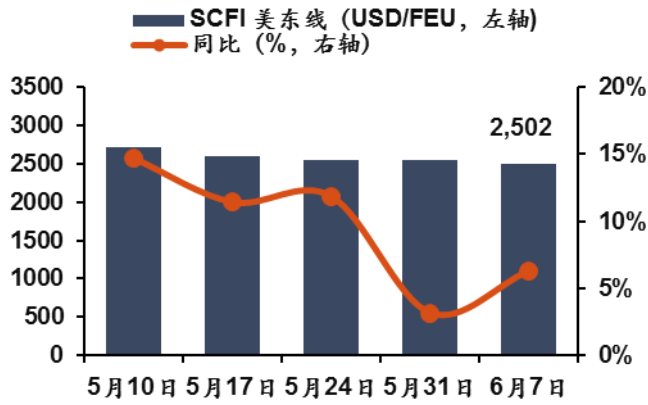
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 17：SCFI 地中海航线集装箱运价及同比（%）



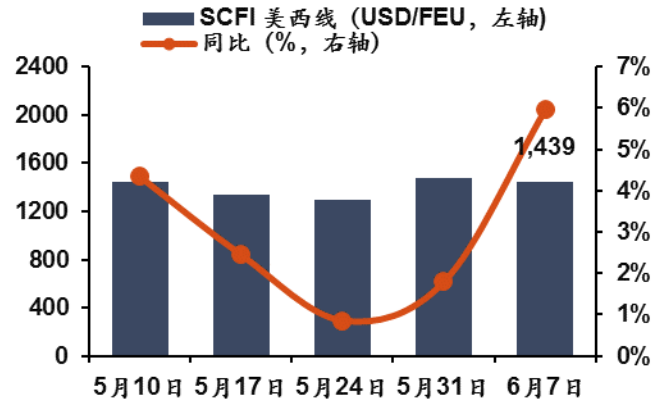
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 18: SCFI 美东航线集装箱运价及同比 (%)



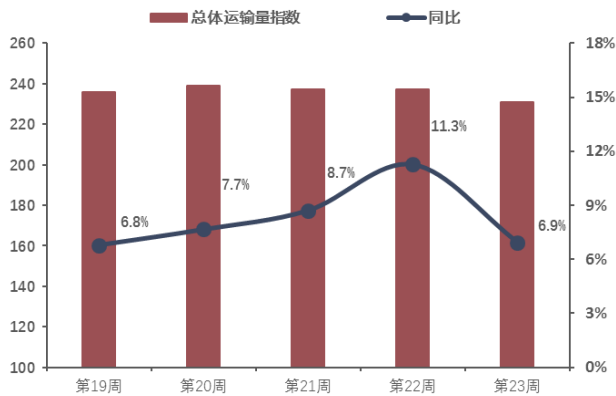
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 19: SCFI 美西航线集装箱运价及同比 (%)



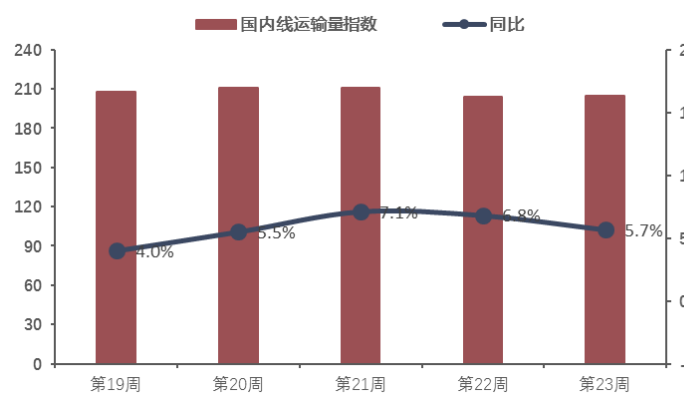
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 20: 航空总体运输量指数及同比 (%)



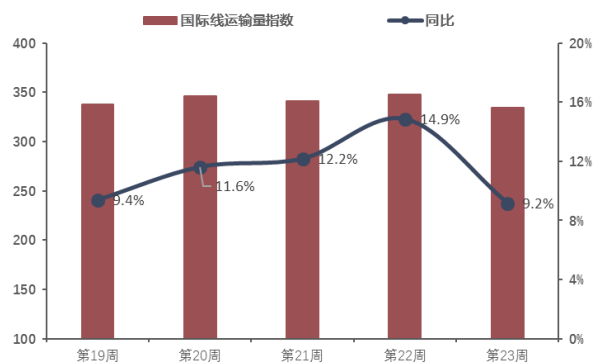
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 21: 航空国内运输量指数及同比 (%)



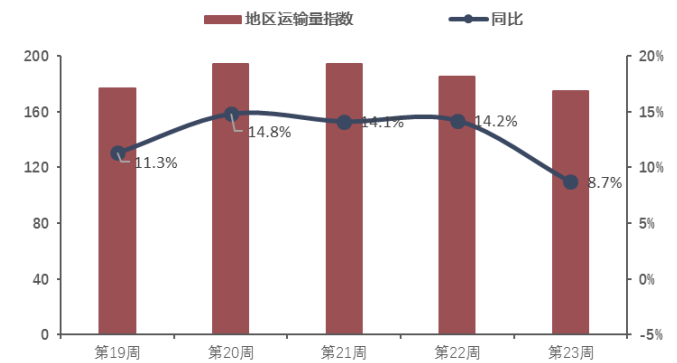
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 22: 航空国际运输量指数及同比 (%)



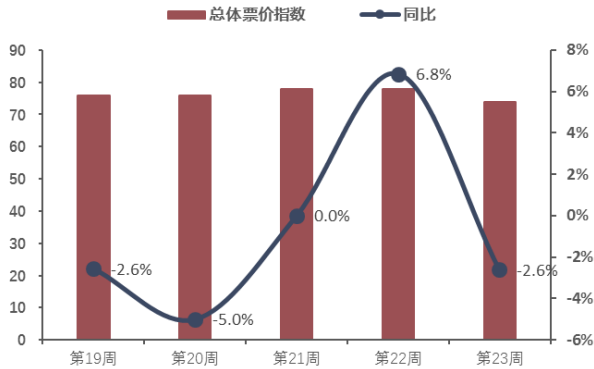
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 23: 航空地区运输量指数及同比 (%)



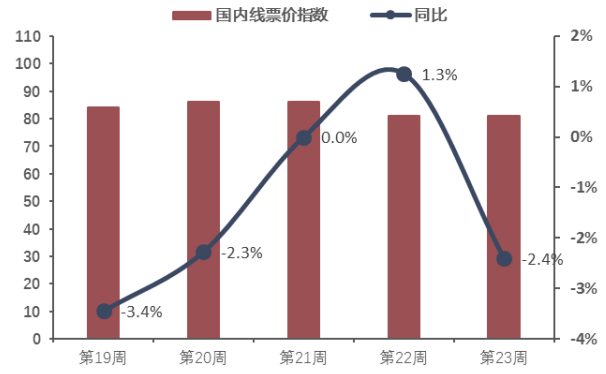
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 24：航空总体票价指数及同比 (%)



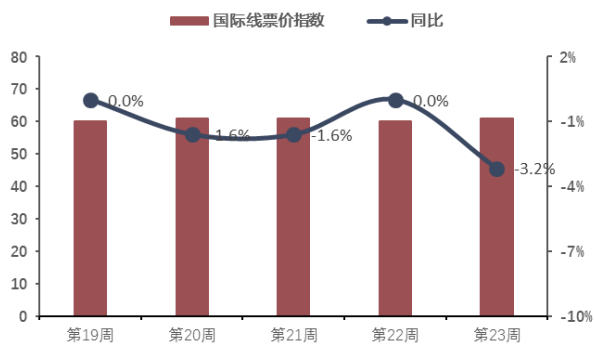
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 25：航空国内票价指数及同比 (%)



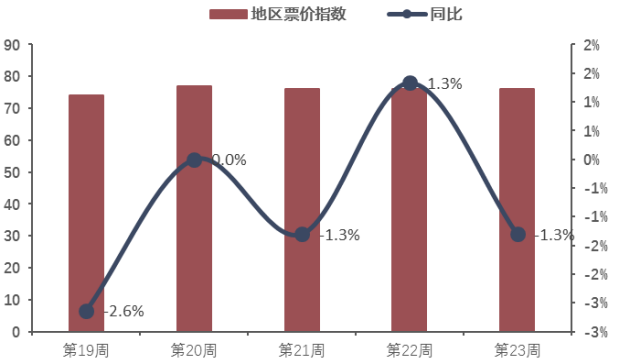
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 26：航空国际线票价指数及同比 (%)



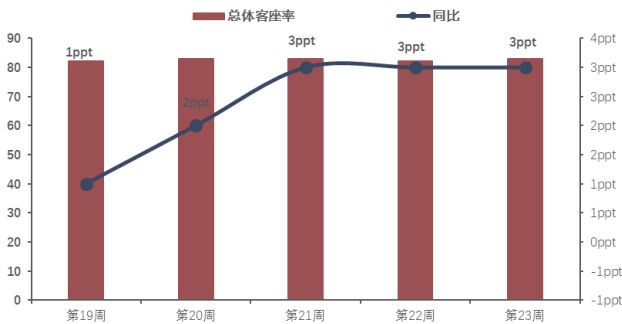
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 27：航空地区线票价指数及同比 (%)



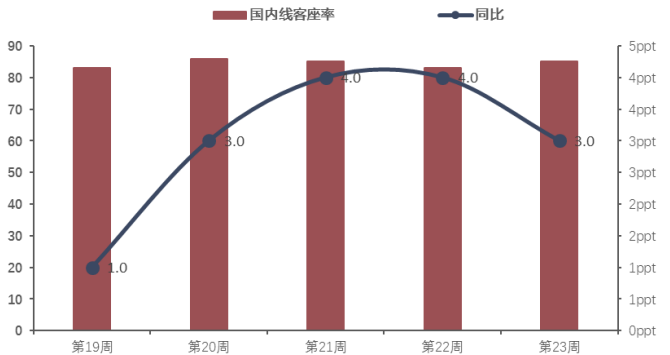
资料来源：航指数，天风证券研究所

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)

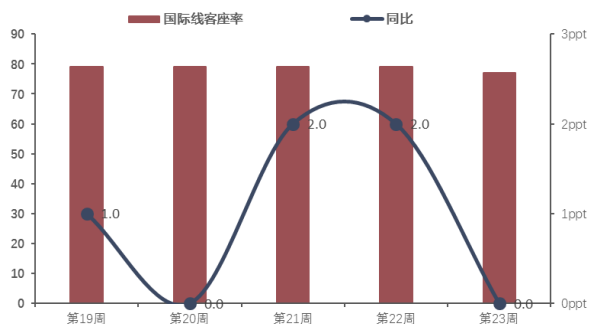
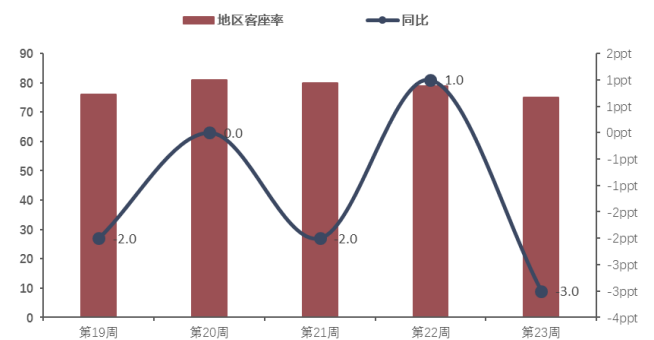


图 31：航空地区客座率 (%) 及同比 (ppt)



资料来源：航指数，天风证券研究所

资料来源：航指数，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%
万林物流	2019-06-27	423.14	62588.96	96.70	63012.1	97.35
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
招商轮船	2019-07-19	57,853.63	57,853.63	77.82	529,945.81	90.47
长久物流	2019-08-12	47,981.72	8,019.90	14.32	56,001.62	100.00
保税科技	2019-08-19	2,057.80	119,157.42	98.30	121,215.22	100.00
宁波港	2019-08-19	37,284.78	1,280,000.00	97.17	1,317,284.78	100.00
安通控股	2019-10-06	12,498.62	67,363.94	45.40	79,862.56	53.71%

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	代码	EPS (元)			PE(TTM)	PB(LF)
			2018A	2019E	2020E		
航空	南方航空	600029.SH	0.24	0.69	0.83	28.6	1.4
	东方航空	600115.SH	0.19	0.61	0.73	31.7	1.5
	中国国航	601111.SH	0.51	0.80	0.92	16.5	1.4
航运	中远海控	601919.SH	0.09	0.18	0.20	33.7	2.0
港口	上港集团	600018.SH	0.45	0.46	0.46	16.6	2.2
	华贸物流	603128.SH	0.44	0.51		33.4	2.7
物流	申通快递	002468.SZ					
	圆通速递	600233.SH	0.67	0.81	0.91	19.4	3.4
	密尔克卫	603713.SH	0.87	1.30	1.78	44.6	4.9
机场	上海机场	600009.SH	1.91	2.20	2.73	28.9	4.5
	白云机场	600004.SH	0.77	0.71	0.61	35.2	2.0
高速	深高速	600548.SH	1.48	0.98	1.13	6.4	1.3
铁路	广深铁路	601333.SH	0.11	0.23	0.16	30.6	0.8
	铁龙物流	600125.SH	0.39	0.44	0.51	18.2	1.6
	大秦铁路	601006.SH	1.01	1.02	1.02	8.6	1.1

资料来源：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