

# 交通运输

证券研究报告  
2019年07月21日

## 自贸区升级蓄势待发，关注超预期快递

投资评级  
行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

**市场综述:** 本周 A 股高开低走，上证综指报收于 2924.20，环比跌 0.22%；深证综指报收于 1560.27，跌 0.23%；沪深 300 指报收于 3807.96，跌 0.02%；创业板指报收于 1541.98，涨 1.57%；申万交运指数报收于 2408.73，涨 0.47%。交运行业子板块表现一般，其中最为强势的是航空（4.1%），其次为港口板块（1.2%）。本周交运板块涨幅前三为宁波海运(9.8%)、长航凤凰(8.3%)、华贸物流（8.3%）；跌幅前三为飞力达（-14.6%）、嘉友国际（-6.4%）、览海投资（-5.8%）。

作者  
**姜明** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516110002  
jiangming@tfzq.com  
**高晟** 联系人  
gaosheng@tfzq.com

**主题机会:** 继续重点提示上海相关股票，国家外汇管理局上海市分局印发《进一步推进中国（上海）自由贸易试验区外汇管理改革试点实施细则（4.0 版）》，响应市场“一个文件就能看懂全部创新政策”的诉求，推出简政放权、贸易和投资便利化、总部经济发展、离岸金融服务四大外汇改革措施，后续配套政策有望持续超预期。【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颥眼，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。

### 行业走势图



资料来源：贝格数据

**快递物流:** 快递公司披露月度数据，业务量方面，增速从高到底依次为韵达（+54.8%）、申通（54.4%）、圆通（35.9%）、顺丰（15.8%）。其中韵达和申通依然表现亮眼，增速超过行业 25 个百分点；顺丰方面延续了增速上的修复，4-6 月增速分别为 6.6%、10.2%与 15.8%，我们认为主要受到新推出的经济件（10 元以下产品）推动，同时受益于 618 电商旺季带来的增量，新经济件呈现放量趋势，有效拉动增速。单价方面，顺丰单价受新业务影响小幅下滑；通达系当中，韵达同比大幅扩大，主因为派费并表扰动，我们预期同口径下单价水平仅有小幅微跌 4-5%；圆通同比减少 0.36 元/票，申通同比减少 0.26 元/票。投资方面，上半年结束，我们优选半年报业绩有望超预期的公司，我们认为随着业务量增加，顺丰有望在二季度更好地控制成本，释放业绩；与此同时韵达单价相对稳定，可能使其在竞争对手的横向比较中表现更好。长期我们相信 2019 年网络零售将会维持强劲的韧性，行业增速较快，但价格竞争存在持续可能，远期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。推荐顺丰，关注韵达、申通、圆通。

### 相关报告

- 1 《交通运输-行业研究周报:自贸区外汇细则落地，关注配套有望逐步推进》2019-07-14
- 3 《交通运输-行业研究周报:航空旺季弹性可期，机场消费属性持续加强》2019-06-30

**机场板块:** 我们认为口岸出境免税店政策对三大枢纽机场短期几无影响，长期看政策执行力度也存在一定弹性，继续看好居民消费升级及海外消费回流共振刺激下的免税行业的发展空间。中免市内店开业后受政策限制，暂不对国人开放，分流非常有限，而机场作为地方根据免税销售额抽取佣金，商业模式优质，业绩持续增长。目前市场资金更加偏好增长稳定，前景明朗的消费类品种，带来估值提升的逻辑。机场板块具备长期配置价值，推荐上海机场、首都机场股份、白云机场，关注深圳机场。

**投资建议:** 推荐申通快递、顺丰控股、圆通速递、上海机场、白云机场、中国国航、南方航空、东方航空、中远海控、密尔克卫、上港集团，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

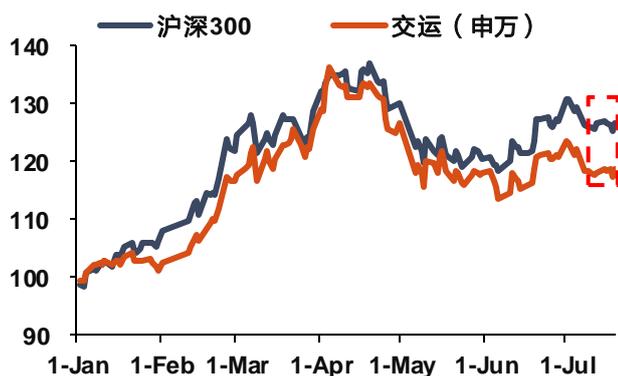
股票代码	股票名称	收盘价 2019-07-19	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A/E	2019E	2020E	2021E
601111.SH	中国国航	9.05	买入	0.51	0.80	0.92	1.05	17.75	11.31	9.84	8.62
600029.SH	南方航空	7.60	买入	0.24	0.69	0.83	1.05	31.67	11.01	9.16	7.24
600115.SH	东方航空	6.01	买入	0.19	0.61	0.73	0.93	31.63	9.85	8.23	6.46
600009.SH	上海机场	81.51	买入	2.20	2.73	3.06	3.50	37.05	29.86	26.64	23.29
600004.SH	白云机场	16.89	买入	0.55	0.48	0.66	0.81	30.71	35.19	25.59	20.85
002468.SZ	申通快递	27.76	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
600018.SH	上港集团	6.81	买入	0.45	0.46	0.46		15.13	14.80	14.80	
603128.SH	华贸物流	9.44	买入	0.44	0.51			21.45	18.51		
601919.SH	中远海控	5.09	增持	0.09	0.18	0.20		56.56	28.28	25.45	
603713.SH	密尔克卫	33.62	买入	0.87	1.30	1.78	2.35	38.64	25.86	18.89	14.31
002352.SZ	顺丰控股	34.08	买入	1.03	1.28	1.42	1.67	33.09	26.63	24.00	20.41

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

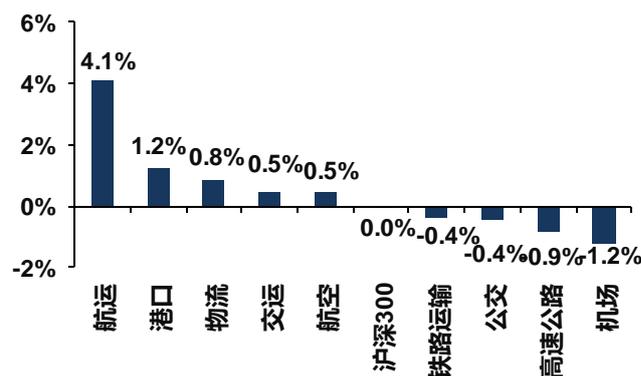
**市场综述:** 本周 A 股高开低走, 上证综指报收于 2924.20, 环比跌 0.22%; 深证综指报收于 1560.27, 跌 0.23%; 沪深 300 指报收于 3807.96, 跌 0.02%; 创业板指报收于 1541.98, 涨 1.57; 申万交运指数报收于 2408.73, 涨 0.47%。交运行业子板块表现一般, 其中最为强势的是航运 (4.1%), 其次为港口板块 (1.2%)。本周交运板块涨幅前三为宁波海运(9.8%)、长航凤凰(8.3%)、华贸物流 (8.3%); 跌幅前三为飞力达 (-14.6%)、嘉友国际 (-6.4%)、览海投资 (-5.8%)。

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 (2019.7.15-7.21)



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>				
宁波海运	4.1	9.8%	12.2%	29.9%
长航凤凰	3.6	8.3%	6.1%	26.4%
华贸物流	9.4	8.3%	1.6%	79.6%
韵达股份	33.9	8.1%	10.1%	47.4%
中远海发	2.8	6.3%	5.5%	25.9%
<b>7月交运板块领涨股</b>				
招商港口	18.4	5.1%	13.4%	23.1%
宁波海运	4.1	9.8%	12.2%	29.9%
畅联股份	13.1	3.3%	12.0%	25.9%
申通快递	27.8	4.1%	11.3%	72.2%
韵达股份	33.9	8.1%	10.1%	47.4%
<b>19年交运板块领涨股</b>				
华贸物流	9.4	8.3%	1.6%	79.6%
申通快递	27.8	4.1%	11.3%	72.2%
白云机场	16.9	-4.0%	-7.2%	68.1%
五洲交通	4.9	-3.7%	5.1%	63.7%
上海机场	81.5	-0.5%	-2.7%	60.6%

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，国家外汇管理局上海市分局印发《进一步推进中国（上海）自由贸易试验区外汇管理改革试点实施细则（4.0版）》，响应市场“一个文件就能看懂全部创新政策”的诉求，推出简政放权、贸易和投资便利化、总部经济发展、离岸金融服务四大外汇改革措施，后续配套政策有望持续超预期。【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。

**快递物流：**快递公司披露月度数据，业务量方面，增速从高到底依次为韵达（+54.8%）、申通（54.4%）、圆通（35.9%）、顺丰（15.8%）。其中韵达和申通依然表现亮眼，增速超过行业25个百分点；顺丰方面延续了增速上的修复，4-6月增速分别为6.6%、10.2%与15.8%，我们认为主要受到新推出的经济件（10元以下产品）推动，同时受益于618电商旺季带来的增量，新经济件呈现放量趋势，有效拉动增速。单价方面，顺丰单价受新业务影响小幅下滑；通达系当中，韵达同比大幅扩大，主因为派费并表扰动，我们预期同口径下单价水平仅有小幅微跌4-5%；圆通同比减少0.36元/票，申通同比减少0.26元/票。投资方面，上半年结束，我们优选半年报业绩有望超预期的公司，我们认为随着业务量增加，顺丰有望在二季度更好地控制成本，释放业绩；与此同时韵达单价相对稳定，可能使其在竞争对手的横向比较中表现更好。长期我们相信2019年网络零售将会维持强劲的韧性，行业增速较快，但价格竞争存在持续可能，远期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。推荐顺丰，关注韵达、申通、圆通。

**机场板块：**我们认为口岸出境免税店政策对三大枢纽机场短期几无影响，长期看政策执行力度也存在一定弹性，继续看好居民消费升级及海外消费回流共振刺激下的免税行业的发展空间。中免市内店开业后受政策限制，暂不对国人开放，分流非常有限，而机场作为地主方根据免税销售额抽取佣金，商业模式优质，业绩持续增长。目前市场资金更加偏好增长稳定，前景明朗的消费类品种，带来估值提升的逻辑。机场板块具备长期配置价值，推荐上海机场、首都机场股份、白云机场，关注深圳机场。

**航空板块：**南航集团宣布实施股权多元化改革，在集团层面引入广东省、广州市、深圳市确定的投资主体广东恒健投资控股有限公司、广州市城市建设投资集团有限公司、深圳市鹏航股权投资基金合伙企业（有限合伙）的增资资金合计 300 亿元，成为多元股东的央企集团。南航集团股权多元化改革创新了央企与地方政府的合作模式，也体现了地方政府对航空产业发展的重视。民航暑运旺季进行时，旅客流量依然保持稳定增长，我们认为在 B737MAX 全面缺席的旺季，供给端的刚性缺口将带来良好的运价表现，叠加同比明显更优的油价汇率走势，以及民航发展基金减负全面降低成本水平，我们认为三季度各航空公司业绩将显著提升。继续推荐三大航、春秋、吉祥。

**航运板块：**本周散货船运价延续大幅上涨的情况，铁矿石价格虽有所回落，但仍呈现供需偏紧的格局。集运方面，当前贸易摩擦有所缓和，行业正处于淡旺季转换的时间点，叠加 IMO 环保公约的临近，部分运力暂时退出以抢装脱硫塔，行业运价弹性有望进一步兑现。此外，一带一路的持续推进以及上海自贸区扩区有望带来全球航运货量的提升，板块有望迎来预期差机会，维持我们在年度策略中的判断，看好航运板块运价的向上弹性。

- **集运市场：**中美贸易摩擦暂时缓和，美线运价因运力控制得当整体维持强势；淡旺切换之际，欧洲货量需求一般，运价表现疲软。本周 SCFI 环比下跌 3.3%、同比下降 0.4% 至 791 点。权重航线方面，欧洲线运价环比下跌 0.6%，同比下跌 22.1% 至 672 美元/TEU；地中海线环比跌 0.3%，同比跌 20.0% 至 695 美元/TEU。欧洲航线上海港平均舱位利用率略降至 90%-95% 之间，整体需求较为平淡，货量暂未出现增长的情况，部分航商采取降价揽货的策略。美国航线方面，东西部的供需格局出现了较为明显的分化，美西线运价环比跌 7.2%、同比跌 4.8% 至 1539 美元/FEU，美东线环比涨 0.9%、同比涨 9.1% 至 2891 美元/FEU，上海港平均舱位利用率维持在 95% 以上，部分班次满载出行。**集运涨价季到来，叠加 IMO 环保公约临近，部分运力加装脱硫塔，供需格局略有改善，H2 运价有望延续上半年的强势格局。此外，中美重启贸易和谈、一带一路的持续推进以及上海自贸区的扩区升级均将带来集运的货量提升和情绪修复，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：**本周特朗普表示美国与伊朗的关系已经取得了很大进展，紧张局势出现了缓和，但是伊朗方面否认了美国的说法，油价出现大跌。本周 BDTI 环比跌 1.0%，同比跌 14.0% 至 622 点；BCTI 环比跌 8.4%、同比跌 4.0% 至 480 点，CTFI 较上期下跌 23 点报 728 点，较上周继续回落。TD3C 航线运价较上周下跌约 13%，TCE 接近 13500 美元/天，年同比上涨约 46.3%。国际油运方面，随着 3 季度的来临，行业将会逐步由淡转旺，且当前波斯湾的安全情况堪忧，运价如成功上涨将带来行业盈利的改善。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：**本周散运仍呈现供需偏紧的格局，带动散运运价持续超预期上涨。BDI 本周环比上涨 16.4%、同比增长 28.6% 至 2170 点。权重指数方面，BCI 本周环比大涨 23.7% 至 4379 点，BPI 环比涨 11.6% 至 2170 点，BSI 环比涨 11.7% 至 982 点。当前散运行业集中度仍旧较低，但是产业趋势正在改善，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。

**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；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。

**港口板块：**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！

**投资建议：**推荐申通快递、顺丰控股、圆通速递、上海机场、白云机场、中国国航、南方航空、东方航空、中远海控、密尔克卫、上港集团，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. 本周重大事件

表 2：重大事件回顾（2019 年 7 月 15 日-2019 年 7 月 21 日）

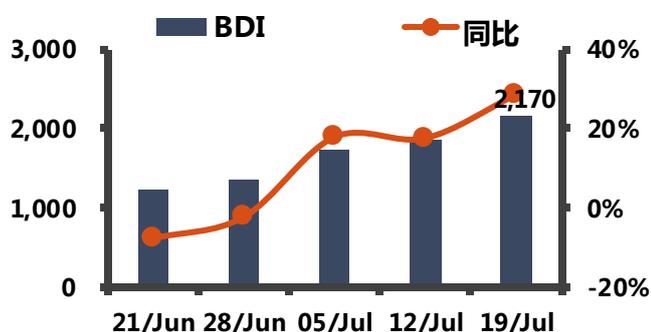
细分行业	重大事件
高速公路	<p>山东高速（600350.SH）公告 1）19 年度第五期完成发行超短期融资券，计划发行总额 10 亿元，发行利率 2.60%，发行价格 100 元/百元，期限 90 日，兑付日 2019 年 10 月 13 日。2）19 年度第六期发行超短期融资券，计划发行总额 10 亿元，发行利率 2.60%，发行价格 100 元/百元，期限 90 日，兑付日 2019 年 10 月 15 日</p> <p>招商公路（001965.SZ）1）公告公开发行无担保公司债券，发行总额 30 亿元，票面利率 4.50%，发行价格 100 元/张，期限 3 年，兑付日 2021 年 7 月 18 日。2）公告本期债券付息方案，7 月 17 日登记，7 月 18 日除息付息，派发利息 45 元/手。3）披露并表范围内股权转让及注销部分全资子公司</p> <p>宁沪高速（600377.SH）公告发行超短期融资券，计划发行总额 6 亿元，发行利率 2.5%，发行价格 100 元，期限 98 天，兑付日 2019 年 10 月 18 日。</p> <p>四川成渝（601107.SH）公告 19 年 6 月高速公路通行费收入 32.93 百万元，同比上年同期增长 9.49%。</p>
铁路	本周板块暂无重大公告。
公交	大众交通（600611.SH）公告 18 年度权益分派计划：1）A 股 7 月 22 日登记，7 月 23 日除权派息，向 A 股股东每股派发 0.12

	元；2) B股7月25日登记，7月23日除权，8月8日派息，向B股股东每股派发0.017408元。共计派发现金红利28.37百万元。
<b>物流</b>	<p>申通快递(002468.SZ)、韵达股份(002120.SZ)、顺丰控股(002352.SZ)、圆通速递(600233.SH)发布19年6月经营数据。ST飞马(002210.SZ)公布2019年半年度业绩预告，预计归属上市公司股东的净利润为-4.46万元—-3.16万元，同比上期大幅下滑。</p> <p>怡亚通(002183.SZ)公告1)部分股权解除质押，质押股数1087.5万股，占所持股份2.87%，初始交易日2018年4月12日，到期购回日2019年7月12日。2)归还募集资金7亿元至募集资金专户，使用期限未超过12个月。3)办理部分股权质押，质押股数5200股，占持股比例13.72%</p> <p>德邦股份(603056.SH)公告控股子公司使用自有资金1.6亿元投资理财产品逾期，占股东净利润22.86%。</p> <p>建发股份(600153.SH)公告发行超短期融资券，计划发行总额10亿元，发行利率2.85%，发行价格100元/百元，期限152天，兑付日2019年12月14日。</p> <p>申通快递(002468.SZ)公告公司股东股份补充质押，质押股数246459149，占所持公司股份100%，质押开始日2019年7月12日，质押到期日2022年3月24日。</p> <p>畅联股份(603648.SH)公告18年度权益分派计划，7月22日登记，7月23日除权派息，向A股股东每股派发0.15元，共计派发现金红利5.53百万元。</p> <p>飞力达(300240.SZ)公告1)终止发行股份购买资产2)增资全资子公司2000万元人民币及孙公司2200万元港币</p> <p>韵达股份(002120.SZ)公告公司股东股份融资质押，质押股数350万股，占所持公司股份3.09%，质押开始日2019年7月15日。</p> <p>嘉诚国际(603535.SH)公布2019年半年度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润为71.12百万元，同比增长12.90%；归属上市公司股东每股净资产10.23元，同比增长3.54%</p> <p>韵达股份(002120.SZ)发布股份质押公告，质押股数3500000，占持股比例3.09%。</p>
<b>机场</b>	<p>上海机场(600009.SH)披露19年6月运输生产数据，飞机起降426万架次，同比增长2.12%；旅客吞吐量648.21万人，同比增长3.87%；货邮吞吐量29.80万吨，同比减少4.91%。</p> <p>厦门空港(600897.SH)19年6月运输生产飞机起降15626架次，同比增长-1.50%。旅客吞吐量220.85万人次，同比增长1.78%。货邮吞吐量2.68万吨，同比增长-6.27%。4)累计收到政府补贴758.09百万元，占最近一期净利润21.11%。</p>
<b>航运</b>	<p>中远海运(600026.SH)公告19年度上半年净利润4.4亿至5亿元，相比上年同期净利润-21572万元。未发生重大非经常性损益事项。</p> <p>招商轮船(601872.SH)公告1)向120名激励对象授予5191.40万份股票期权，行权价格为3.92元/股。</p> <p>长航凤凰(000520.SZ)公告1)以交易净船价5753万元与江苏永旭航运签订《船舶买卖合同》。</p> <p>宁波海运(601018.SH)1)发布19年3月财务报表。2)公告19年度超短期融资券，发行规模15亿元，发行利率3.17%，期限270天，兑付日2020年4月11日。</p>
<b>港口</b>	<p>大连港(601880.SH)公告1)18年度权益分派计划，7月22日登记，7月23日除权派息，向全体股东每股派发0.019元，共计派发现金红利2.45亿元。2)发布H股19年度股东净利润相比同期增加40%-60%的公告。</p> <p>重庆港九(600279.SH)1)发布审计报告。2)以发行股份的方式购买果园港务100%股权、珞璜港务49.82%股权、渝物民爆67.17%股权。并于6月18日实施权益分派，每股现金红利0.06元，发行价格3.76元/股。3)发布重组前业绩变脸专项核查意见，其主要原因是公司根据企业会计准则进行会计处理而分别影响利润总额44721.27万元和1426.47万元。4)发布说明公司股价波动未达到第五条相关标准。</p> <p>招商港口(001872.SZ)披露19年6月业务量数据，集装箱9553万TEU，同比增长2.9%；干散货4147.7万吨，同比增长-3.8%。</p>
<b>航空</b>	<p>中国国航(601111.SH)、南方航空(600029.SH)、东方航空(600115.SH)、海航控股(600221.SH)公告6月主要运营数据，详见航空数据一张图。</p> <p>南方航空(60029.SH)公告1)18年度权益分派计划，7月23日登记，7月24日除权派息，向全体A股股东每股派发0.05元，共计派发现金红利6.13亿元。</p> <p>海航控股(600221.SH)披露1)转让控股子公司75.1%股权，交易金额130400万元。2)解除质押无限售流通股并续作，占公司总股本0.26%。3)19年度上半年收到政府补助金额7.58亿元。</p> <p>东方航空(600115.SH)公告兑付中期票据，发行总额15亿元，债券利率3%，到期兑付日2019年7月20日。</p>

资料来源：WIND，天风证券研究所

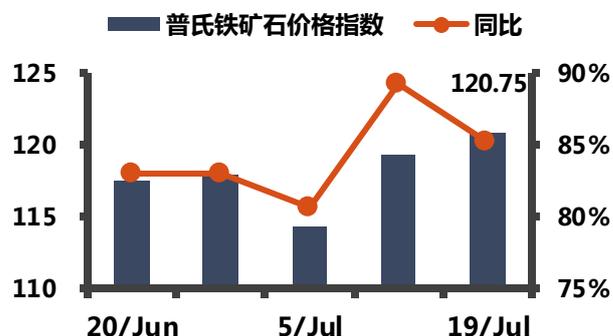
### 3. 本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



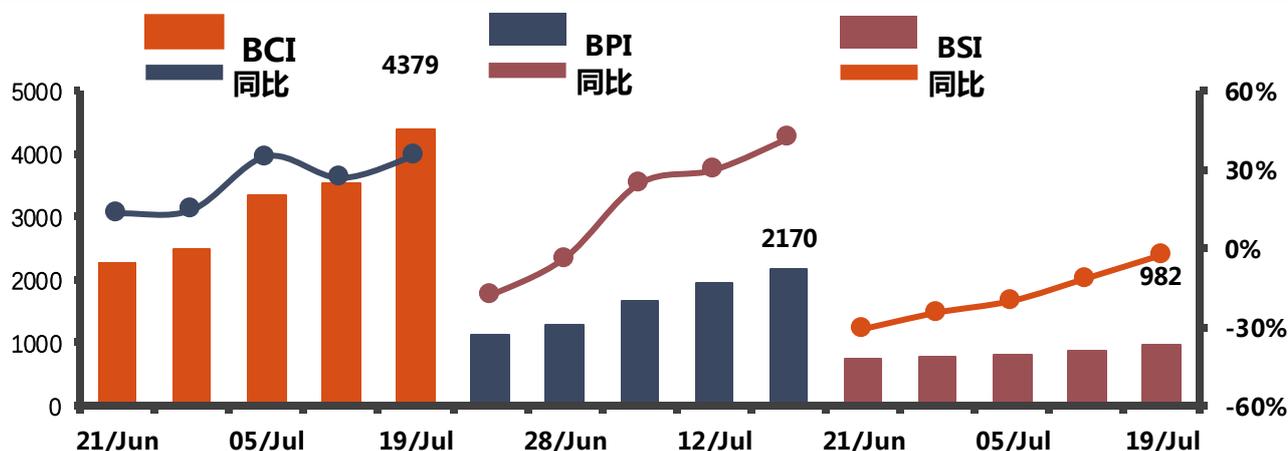
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 普氏铁矿石价格指数及同比 (%)



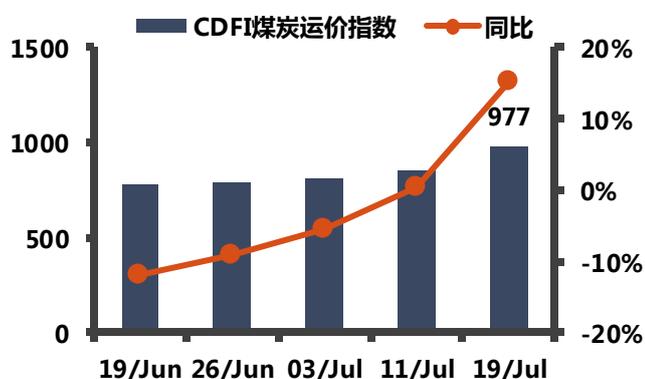
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 (%)



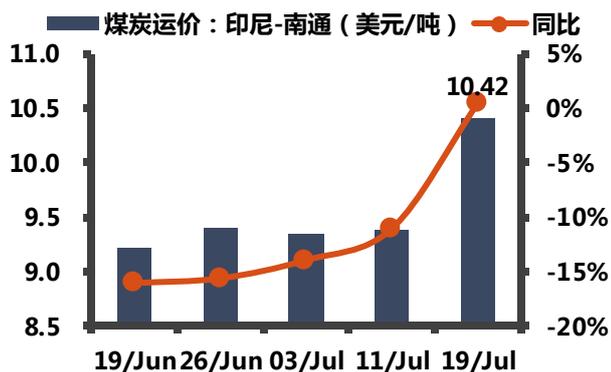
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 (%)



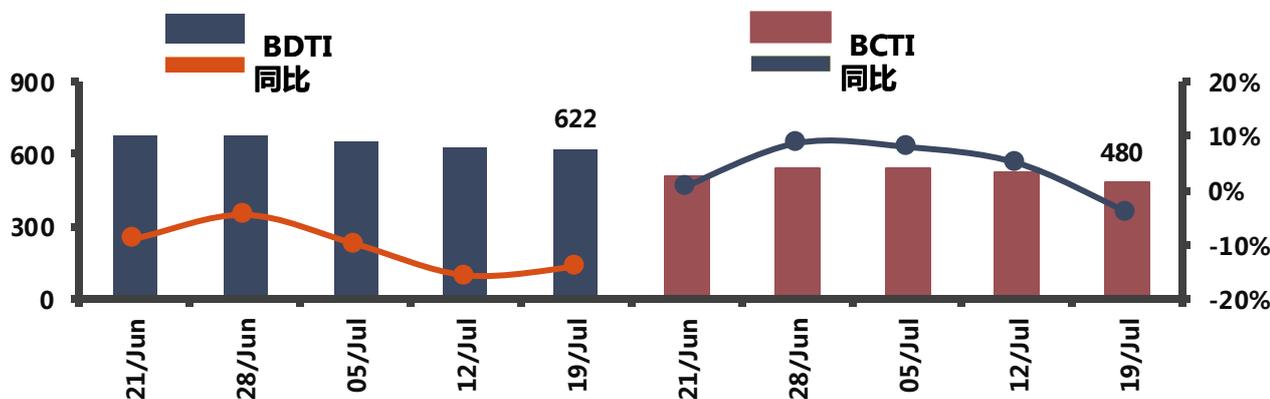
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



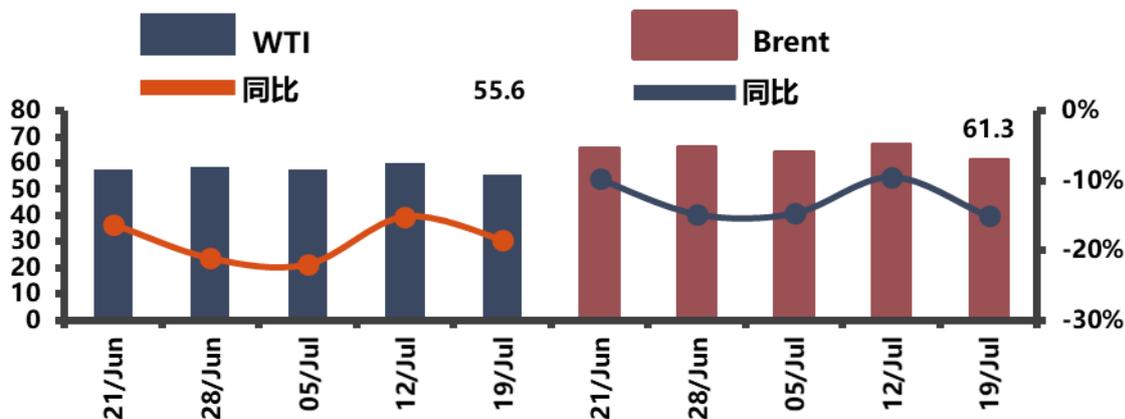
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：油轮运价指数及同比 (%)



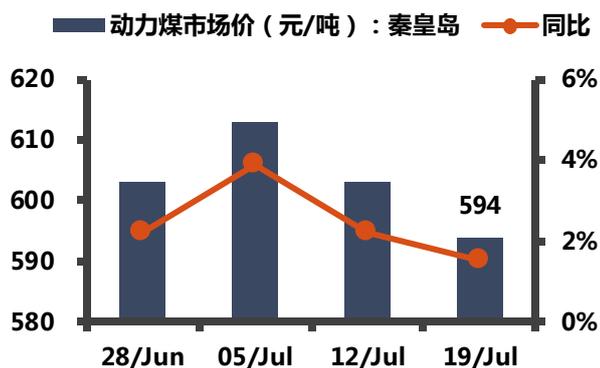
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



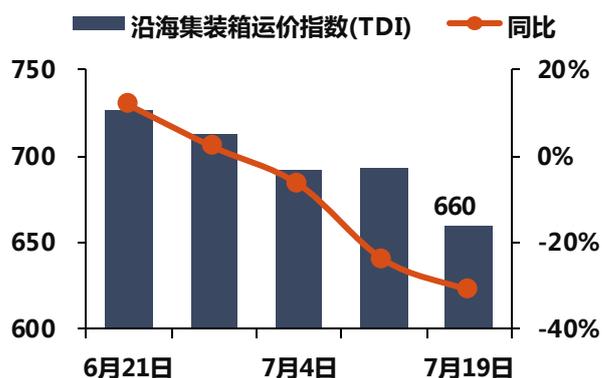
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12: 动力煤市场价格 (元/吨, 秦皇岛) 及同比 (%)



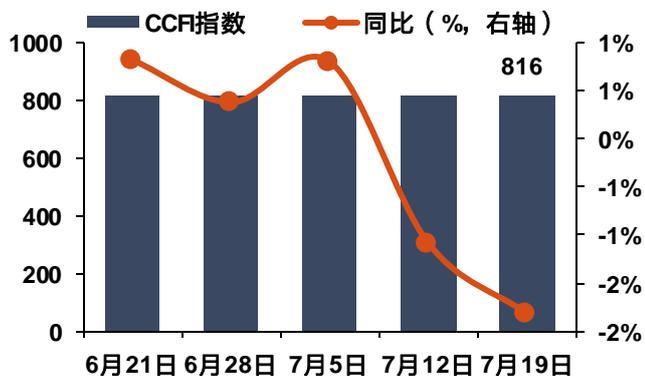
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 沿海集装箱运价指数及同比 (%)



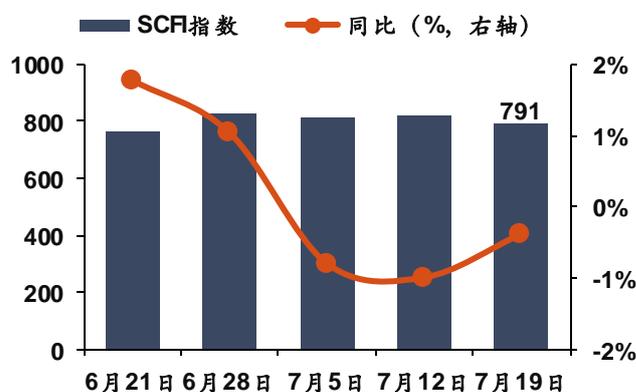
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 14: 中国出口集装箱运价指数及同比 (%)



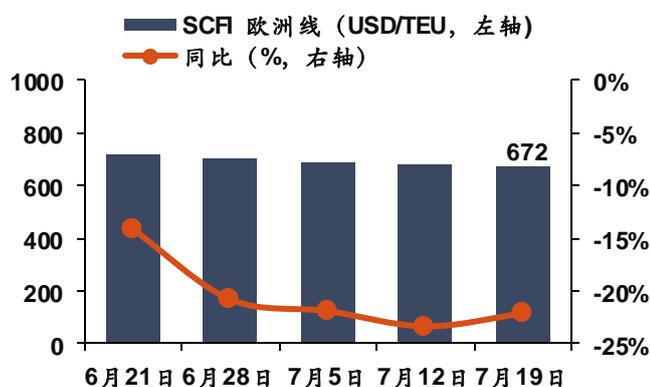
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



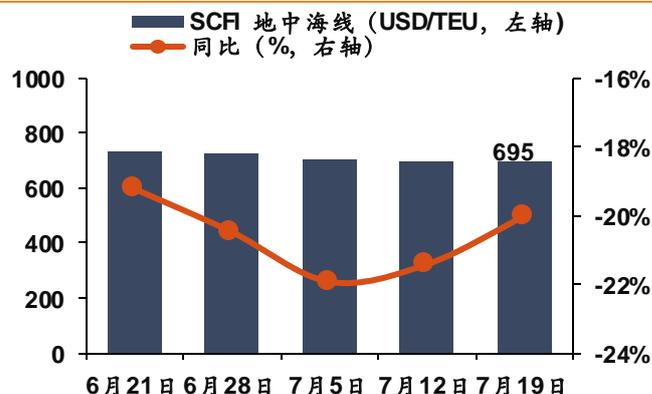
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比 (%)



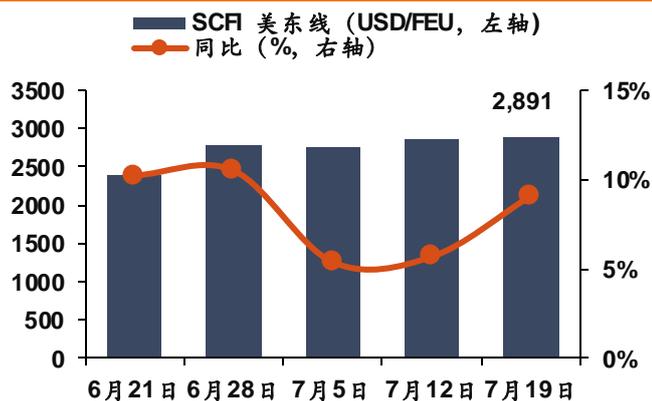
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



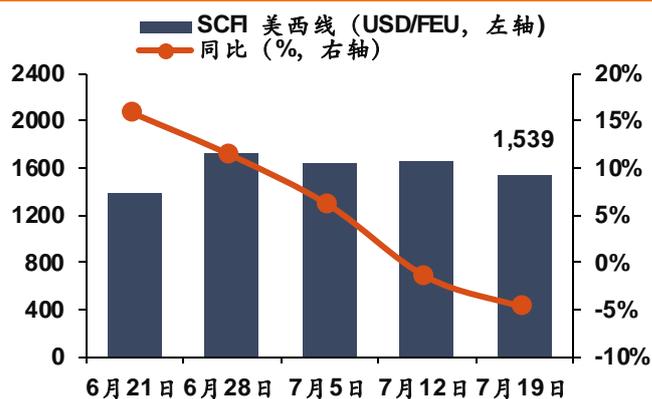
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 18: SCFI 美东航线集装箱运价及同比 (%)



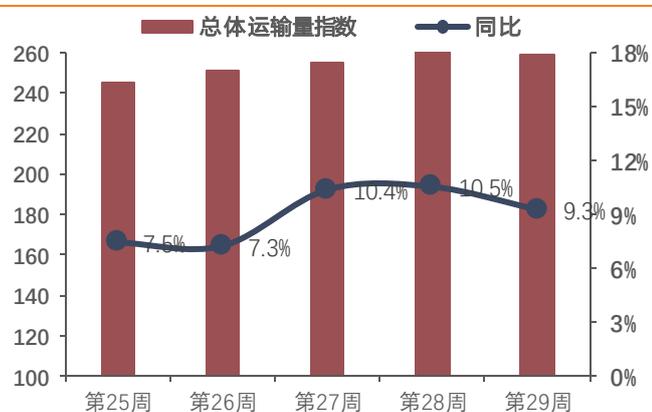
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 19: SCFI 美西航线集装箱运价及同比 (%)



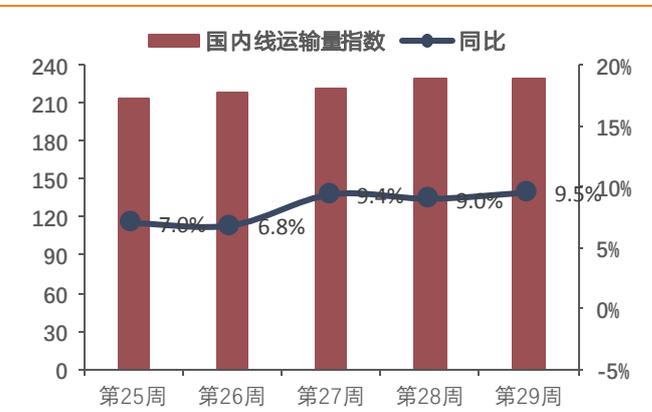
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 20: 航空总体运输量指数及同比 (%)



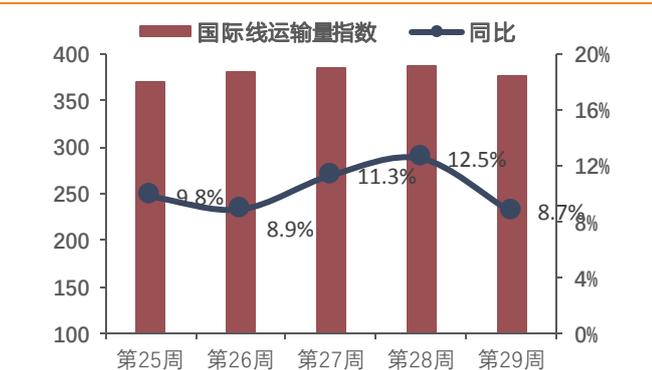
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 21: 航空国内运输量指数及同比 (%)



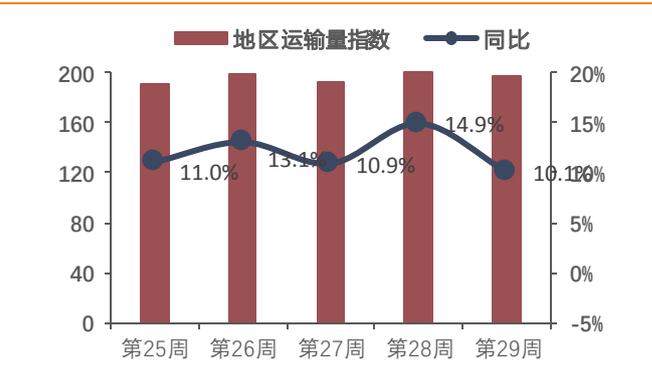
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 22: 航空国际运输量指数及同比 (%)



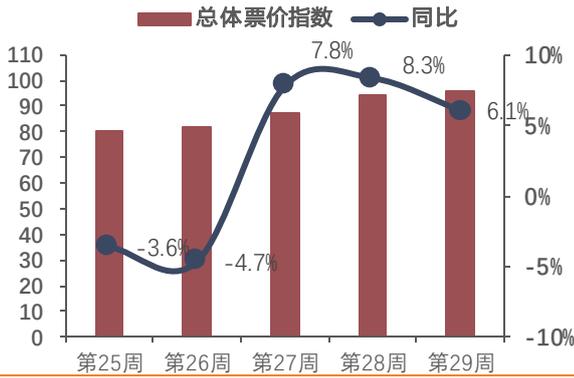
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 23: 航空地区运输量指数及同比 (%)



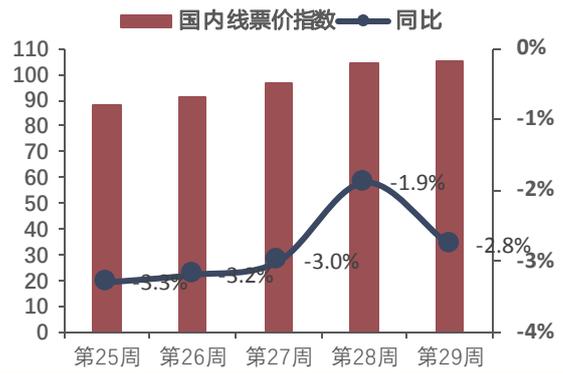
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 24：航空总体票价指数及同比 (%)



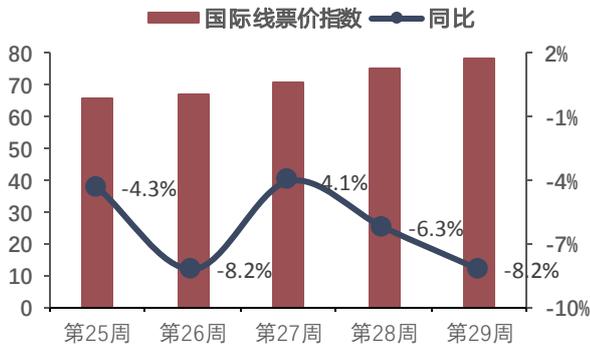
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 25：航空国内票价指数及同比 (%)



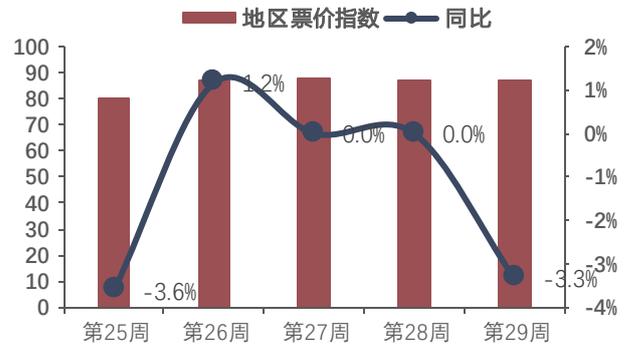
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 26：航空国际线票价指数及同比 (%)



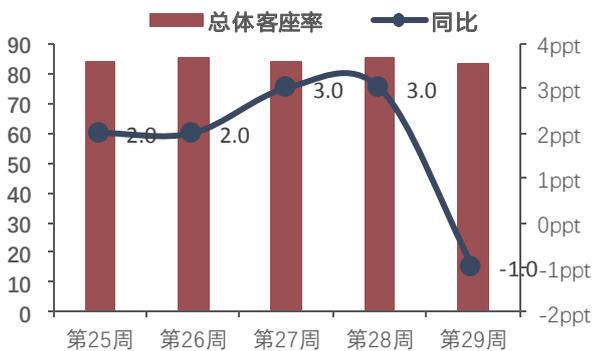
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 27：航空地区线票价指数及同比 (%)



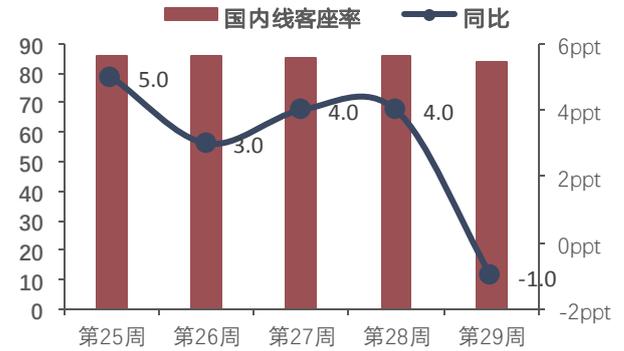
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 28：航空总体客座率 (%) 及同比 (ppt)



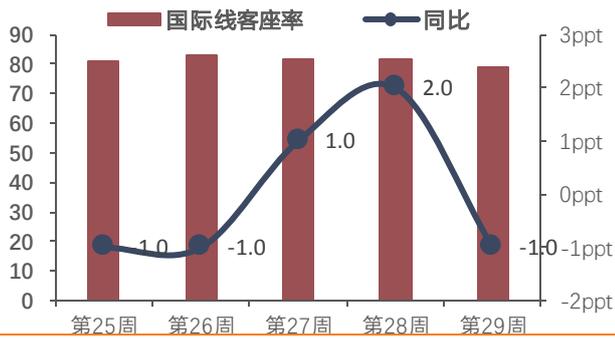
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 29：航空国内线客座率 (%) 及同比 (ppt)



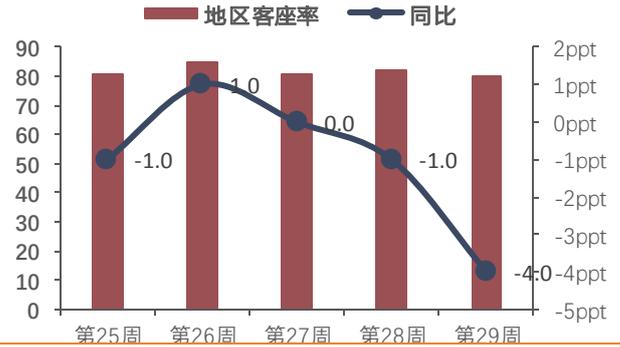
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 30：航空国际线客座率 (%) 及同比 (ppt)



资料来源：航指数，天风证券研究所

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

## 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%
韵达股份	2019-07-22	134.41	57,337.75	25.75	57,472.15	25.81
招商轮船	2019-07-24	57,853.63	472,092.18	77.82	529,945.81	87.35
长久物流	2019-08-12	47,981.72	8,045.70	14.36	56,027.42	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
ST 安通	2019-09-04	13,498.62	67,363.94	45.30	80,862.57	54.38
万林物流	2019-09-06	725.49	62,588.96	97.34	63,314.45	98.46
南方航空	2019-09-26	108,887.04	702,265.00	57.25	811,152.04	66.12
圆通速递	2019-09-26	181,347.15	78,891.87	27.82	260,239.02	91.75
圆通速递	2019-09-30	22,439.02	78,891.87	27.82	101,330.90	35.73

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	30.2	1.5
	东方航空	600115.SH	0.19	0.61	0.73	31.8	1.6
	中国国航	601111.SH	0.51	0.80	0.92	17.7	1.5
航运	中远海控	601919.SH	0.09	0.18	0.20	35.9	2.1
港口	上港集团	600018.SH	0.45	0.46	0.46	15.0	2.1
	华贸物流	603128.SH	0.44	0.51		30.4	2.5
物流	顺丰控股	002352.SZ	1.03	1.07	1.27	31.2	4.1
	申通快递	002468.SZ					
	圆通速递	600233.SH	0.67	0.81	0.91	17.3	3.1
机场	密尔克卫	603713.SH	0.87	1.30	1.78	36.3	4.0
	上海机场	600009.SH	1.91	2.20	2.73	34.1	5.3
	白云机场	600004.SH	0.77	0.71	0.61	38.0	2.2
高速	深高速	600548.SH	1.48	0.98	1.13	5.9	1.3
铁路	广深铁路	601333.SH	0.11	0.23	0.16	30.9	0.8
	铁龙物流	600125.SH	0.39	0.44	0.51	16.7	1.5
	大秦铁路	601006.SH	1.01	1.02	1.02	8.0	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	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com