

交通运输

 证券研究报告
 2019年08月11日

中美贸易摩擦再反复，估值下行中有望出现反弹机会

 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 股大幅走弱，上证综指报收于 2774.75，环比跌 3.25%；深证综指报收于 1479.86，跌 3.90%；沪深 300 指报收于 3633.53，跌 3.04%；创业板指报收于 1507.71，跌 3.15%；申万交运指数报收于 2233.76，跌 5.42%。交运行业子板块表现一般，其中最为强势的是机场（-2.2%），其次为航运（-3.1%）。本周交运板块涨幅前三为天顺股份(7.0%)、长航凤凰(3.4%)、欧浦智网(1.0%)；跌幅前三为华贸物流(-23.7%)、上海雅仕(-19.8%)、上港集团(-17.2%)。

作者

姜明 分析师
 SAC 执业证书编号：S1110516110002
 jiangming@tfzq.com

黄盈 分析师
 SAC 执业证书编号：S1110518080007
 huangying1@tfzq.com

曾凡喆 分析师
 SAC 执业证书编号：S1110518110001
 zengfanzhe@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，目前美方重提加征关税，自贸区扩区加大进口的战略定位及目标更为明确，后续的配套政策有望超预期。【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台风眼，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。

行业走势图



资料来源：贝格数据

快递物流: 本周顺丰公告修改公司发行可转债方案，募资规模由 65 亿修改为 58 亿，其中募投项目变更主要为减少偿还银行贷款（由 16 亿改为 12 亿），减少陆路运力提升项目（6.6 亿调整至 5.9 亿）以及取消多功能仓储中心建设项目（原计划投入 1.5 亿），公司可转债项目的金额和募投项目变更，一定程度上反应了公司提升资金使用效率的方向。短期基本面方面，上半年结束，我们认为随着新经济件的推出，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。此外，自下而上继续推荐密尔克卫，江苏化工爆炸推动行业监管收紧，密尔克卫公司质地优良、大客户对接稳定，公司二季度继续沿着内生+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。

相关报告

- 《交通运输-行业研究周报:美方重提加征关税，赴台个人游试点暂停》
2019-08-04
- 《交通运输-行业研究周报:自贸区升级蓄势待发，关注超预期快递》
2019-07-21

机场板块: 民航局向香港国泰航空发出重大航空安全风险警示，而国泰航空占据香港机场大部分市场份额，如果事件持续发酵，或导致自香港乘机的旅客阶段性部分分流至广深机场，且短期有望带来情绪性刺激。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。机场板块的消费属性带来长线的配置价值，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、密尔克卫、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、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

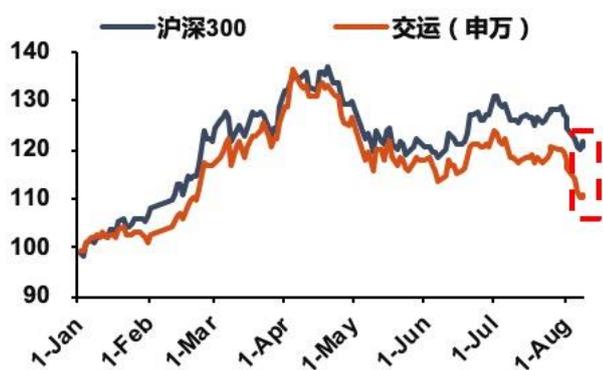
股票代码	股票名称	收盘价 2019-08-09	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A/E	2019E	2020E	2021E	2018A/E	2019E	2020E	2021E
601111.SH	中国国航	7.74	买入	0.51	0.80	0.92	1.05	15.18	9.68	8.41	7.37
600029.SH	南方航空	6.49	买入	0.24	0.69	0.83	1.05	27.04	9.41	7.82	6.18
600115.SH	东方航空	5.07	买入	0.19	0.61	0.73	0.93	26.68	8.31	6.95	5.45
600009.SH	上海机场	80.15	买入	2.20	2.73	3.06	3.50	36.43	29.36	26.19	22.90
600004.SH	白云机场	17.24	买入	0.55	0.48	0.66	0.81	31.35	35.92	26.12	21.28
002468.SZ	申通快递	22.82	买入	1.34	1.40	1.64	1.87	17.03	16.30	13.91	12.20
600233.SH	圆通速递	11.56	买入	0.67	0.81	0.91	1.03	17.25	14.27	12.70	11.22
600018.SH	上港集团	5.93	买入	0.45	0.46	0.46		13.18	12.89	12.89	
603128.SH	华贸物流	7.62	买入	0.44	0.51			17.32	14.94		
601919.SH	中远海控	4.44	增持	0.09	0.18	0.20		49.33	24.67	22.20	
603713.SH	密尔克卫	29.66	买入	0.87	1.30	1.78	2.35	34.09	22.82	16.66	12.62
002352.SZ	顺丰控股	35.63	买入	1.03	1.28	1.42	1.67	34.59	27.84	25.09	21.34

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

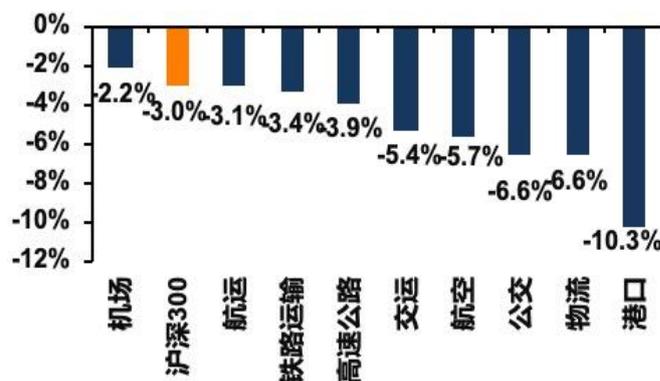
市场综述: 本周 A 股大幅走弱, 上证综指报收于 2774.75, 环比跌 3.25%; 深证综指报收于 1479.86, 跌 3.90%; 沪深 300 指报收于 3633.53, 跌 3.04%; 创业板指报收于 1507.71, 跌 3.15%; 申万交运指数报收于 2233.76, 跌 5.42%。交运行业子板块表现一般, 其中最为强势的是机场 (-2.2%), 其次为航运 (-3.1%)。本周交运板块涨幅前三为天顺股份(7.0%)、长航凤凰(3.4%)、欧浦智网(1.0%); 跌幅前三为华贸物流(-23.7%)、上海雅仕(-19.8%)、上港集团(-17.2%)。

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 (2019.8.5-8.11)



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				
天顺股份	21.3	7.0%	3.5%	28.5%
长航凤凰	4.0	3.4%	1.3%	37.2%
欧浦智网	1.0	1.0%	-2.8%	-73.3%
吉祥航空	12.3	0.4%	-4.3%	-1.6%
宁沪高速	10.4	0.3%	-0.5%	10.3%
7月交运板块领涨股				
天顺股份	21.3	7.0%	3.5%	28.5%
长航凤凰	4.0	3.4%	1.3%	37.2%
外运发展	21.0	0.0%	0.0%	0.0%
宁沪高速	10.4	0.3%	-0.5%	10.3%
瑞茂通	8.1	-6.9%	-0.6%	15.9%
19年交运板块领涨股				
白云机场	17.2	-0.6%	-1.3%	73.2%
上海机场	80.2	-2.1%	-3.2%	57.9%
五洲交通	4.6	-4.7%	-7.9%	54.4%
保税科技	3.8	-7.1%	-10.4%	46.2%
韵达股份	33.4	-3.0%	-5.4%	45.1%

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, 目前美方重提加征关税, 自贸区扩区加大进口的战略定位及目标更为明确, 后续的配套政策有望超预期。【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。

快递物流: 本周顺丰公告修改公司发行可转债方案, 募资规模由 65 亿修改为 58 亿, 其中募投项目变更主要为减少偿还银行贷款(由 16 亿改为 12 亿), 减少陆路运力提升项目(6.6 亿调整至 5.9 亿)以及取消多功能仓储中心建设项目(原计划投入 1.5 亿), 公司可转债项目的金额和募投项目变更, 一定程度上反应了公司提升资金使用效率的方向。短期基本面方面, 上半年结束, 我们认为随着新经济件的推出, 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。物流方面, 自下而上继续推荐密尔克卫, 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, 公司二季度继续沿着内生+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。

机场板块: 民航局向香港国泰航空发出重大航空安全风险警示, 而国泰航空占据香港机场大部分市场份额, 如果事件持续发酵, 或导致自香港乘机的旅客阶段性部分分流至广深机场, 且短期有望带来情绪性刺激。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。机场板块的消费属性带来长线的配置价值，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：民航局发布《关于做好当前控总量调结构工作的通知》，强调截至国庆节后的10月10日，严格控制航班总量，对部分准点率较低的机场实行减班政策。时刻政策配合B737MAX停飞在两个维度全面压制民航供给，有望强化供给侧逻辑。本周汇率阶段性破七，航空股股价明显调整，潜在利空已显著释放，我们继续看好民航发展前景，推荐三大航，同步推荐汇兑中性的民营航空公司，强调市值、估值水平双低的吉祥航空。

航运板块：航运进入传统旺季，货量的提升转化为运价的提升，但是美方再度加征关税10%，为全球航运的后续行情增加了不确定性。集运方面，当前特朗普继续加征关税有望带来类似去年的抢运行情，且航运正在进入旺季，货量和运价环比提升明显，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：**中美贸易摩擦延续反复的状况，对美线运价形成压制，但是进入传统旺季，欧线的表现较为强势，值得注意的是南美线及澳新线均出现了大幅的上涨，已分别达到2104美元/TEU、591美元/TEU，同比改善显著。本周SCFI环比下跌1.1%、同比下降8.0%至822点。权重航线方面，欧洲航线整体供需维持良好水平，欧洲线运价环比上涨0.5%，同比下跌14.6%至810美元/TEU；地中海线部分航次停航，运价表现抢眼，地中海线环比涨14.6%，同比涨8.8%至974美元/TEU。上海港平均舱位利用率接近100%，多家航商预告将于8.15日起征收新一轮旺季附加费。美国航线方面，贸易摩擦导致货主延期甚至取消订舱，运价有所承压，美西线运价环比跌7.2%、同比跌28.7%至1474美元/FEU，美东线环比跌5.0%、同比跌14.2%至2660美元/FEU，上海港平均舱位利用率维持在95%左右，但是有部分航次已经体现出明显的货量不足，运载率降至9成以下。**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，近期中美贸易摩擦虽有反复，但是旺季运输需求较为刚性，长期影响有限。此外，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：**本周油价延续大幅震荡的格局，市场出现浮舱囤油，拉动油轮运价上行。本周BDTI环比涨1.0%，同比跌12.1%至627点；BCTI环比涨4.5%、同比跌0.2%至488点，CTFI较上期大涨133点报861点，回升显著。TD3C航线运价较上周大涨约130%，TCE接近29100美元/天，年同比上涨约110%。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：**本周散运行情伴随铁矿石的降温而回落。BDI本周环比上跌2.2%、同比增长2.6%至1748点。权重指数方面，BCI本周环比下跌7.7%至3222点，BPI环比涨6.7%至1898点，BSI环比涨0.2%至970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 0.74x，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。

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、密尔克卫、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、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 29 日-2019 年 8 月 4 日）

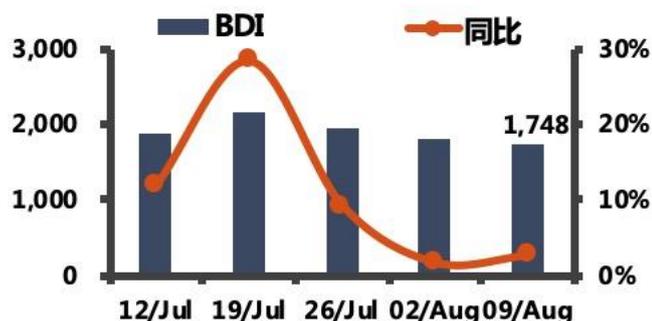
细分行业	重大事件
高速公路	<p>中原高速（600020.SH）公告子公司竞拍取得土地使用权，项目总成本 16.95 亿元。</p> <p>山东高速（600350.SH）18 年度权益分派计划，8 月 14 日登记，8 月 15 日除权派息，向 A 股股东每股派发现金红利 0.221 元。共计派发现金红利 10.63 亿元。</p> <p>粤高速 A（000429.SH）公告股东股份全部解除质押，本次亚东复星亚联投资解除质押股数 202.43 百万股，占公司总股本 9.68%。</p> <p>宁沪高速（600377.SH）公告将 H 股股份全部售出。</p>
铁路	<p>广深铁路（601333.SH）18 年度权益分派计划，8 月 9 日登记，8 月 12 日除权派息，向 A 股股东每股派发现金红利 0.06 元。共计派发现金红利 4.25 亿元</p>
公交	<p>大众交通（600611.SH）公告发行第二期超短期融资券，发行金额 3 亿元，发行利率 2.90%，发行面值 100 元，兑付日 2019 年 11 月 3 日。</p> <p>海汽集团（603069.SH）公告关于子公司收到无偿收回闲置土地决定相关事项进展，法院判决撤销政府决定。</p>
物流	<p>ST 欧浦（002711.SZ）公告 1）与上海网驿信息科技有限公司计算机软件开发合同纠纷案诉讼进展。2）子公司广东欧浦乐从与卓欣机械买卖合同纠纷案诉讼进展</p> <p>长久物流（603569.SH）公告首次公开发行部分限售股 4.80 亿股将于 2019 年 8 月 12 日解禁上市流通。</p> <p>澳洋顺昌（002245.SZ）披露 1）19 年半年度数据，归属于上市公司股东净利润 25.30 百万元，同比减少 84.56%，归属于上市公司股东扣</p>

	<p>除非经常性损益的净利润-7.97 百万元，同比减少 105.47%。2) 19 年第二季度子公司对外担保业务情况，授权小额贷款公司担保类业务额度 2.5 亿元。</p> <p>飞力达 (300240.SZ) 披露 19 年半年度数据，归属于上市公司股东净利润 23.69 百万元，同比减少 38.43%，归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 9.60 百万元，同比减少 66.92%。</p> <p>原尚股份 (603813.SH) 公告 1) 回购注销 4.8 万限制性股票，回购价格 14.453 元/股。2) 设立重庆全资子公司，出资 1000 万元，持股比例 100%。</p> <p>恒通股份 (603223.SH) 公告 1) 控股股东股份补充质押 60 万股，占公司总股本 0.22%。</p> <p>建发股份 (600153.SH) 公告发行 19 年度第一期短期融资券，发行金额 8 亿元，发行利率 3.38%，发行面值 100 元，兑付日 2020 年 8 月 2 日。</p> <p>西部创业 (000557.SZ) 披露 19 年半年度数据，归属于上市公司股东净利润 66.26 百万元，同比增长 30.85%，归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 65.09 百万元，同比增加 25.40%。</p> <p>顺丰控股 (002352.SZ) 公告公开发行可转换公司债券，募集资金 58 亿元，面值 100 元。</p> <p>ST 飞马 (002210.SZ) 公告新增飞马国际公司银行账户以及控股股东、实际控制人相关资产被查封冻结，被冻结银行账户金额累计折合人民币 75.26 百万元，占公司 18 年末净资产 3.78%。</p> <p>ST 长投 (600119.SH) 公告向控股股东长江经济联合发展借款 2.5 亿元，借款期限 4 个月，借款利率 8%。</p> <p>密尔克卫 (603713.SH) 公告股东及董监高股份减持计划，计划减持数量 9.15 百万股，减持比例不超过 6.0%。</p> <p>华贸物流 (603128.SH) 公告拟在越南设立全资子公司，拟在欧洲八国设立全资子公司。</p> <p>普路通 (002769.SZ) 公告关于公司控股股东部分股份质押，质押股数 19.90 百万股，占公司总股本 5.33%。</p> <p>怡亚通 (002183.SZ) 公告关于股东部分股权补充质押，质押股数 300 万股，占所持股份 0.79%。</p>
机场	<p>白云机场 (600004.SH) 公告 1) 18 年度权益分派计划，8 月 8 日登记，8 月 9 日除权派息，向 A 股股东每股派发现金红利 0.17 元。共计派发现金红利 3.52 亿元。2) 披露 19 年 7 月生产经营数据，起降 4.18 万架次，同比增长 3.96%；旅客吞吐量 626.74 万人，同比增长 7.73%；货邮吞吐量 15.70 万吨，同比增长 0.78%</p>
航运	<p>中远海特 (600428.SH) 公告持股 5%以上股东减持股份计划，减持股份不超过公司总股本 3%。</p> <p>中昌数据 (600242.SH) 公告股东减持股份 8.08 百万股，占公司总股本 1.77%。</p> <p>中国外运 (601598.SH) 公告 16 年公司债券回售，申报期 2019 年 8 月 1 日至 8 月 7 日，回收价格 100 元/张，回收金额 150 百万元，资金发放日 2019 年 8 月 26 日。</p>
港口	<p>宁波港 (601018.SH) 公告发行第三期超短期融资券，发行金额 15 亿元，发行利率 3.09%，发行面值 100 元，兑付日 2020 年 5 月 1 日。</p> <p>广州港 (601228.SH) 公告 19 年 7 月份主要生产数据，预计完成集装箱吞吐量 174.1 万标准箱，同比增长 5.6%；预计完成货物吞吐量 4,302 万吨，同比增长 13.4%。</p> <p>北部港湾 (000582.SZ) 公告 19 年 7 月港口吞吐量数据，预计完成货物吞吐量 1836.61 万箱，同比增长 14.96%。其中完成集装箱吞吐量 33.99 万箱，同比增长 30.15%。</p>
航空	<p>中国国航 (601111.SH) 公告 1) 16 年公司债券本息兑付和摘牌，8 月 16 日登记，8 月 18 日付息，向每手“16 国航 01” 面值 1000 元人民币派发利息 28.40 元，兑付本金人民币 1000 元。2) 12 年公司债券 19 年付息，8 月 15 日登记，8 月 16 日付息，向每手“12 国航 03” 面值 1000 元人民币派发利息 53.00 元。</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 (%)



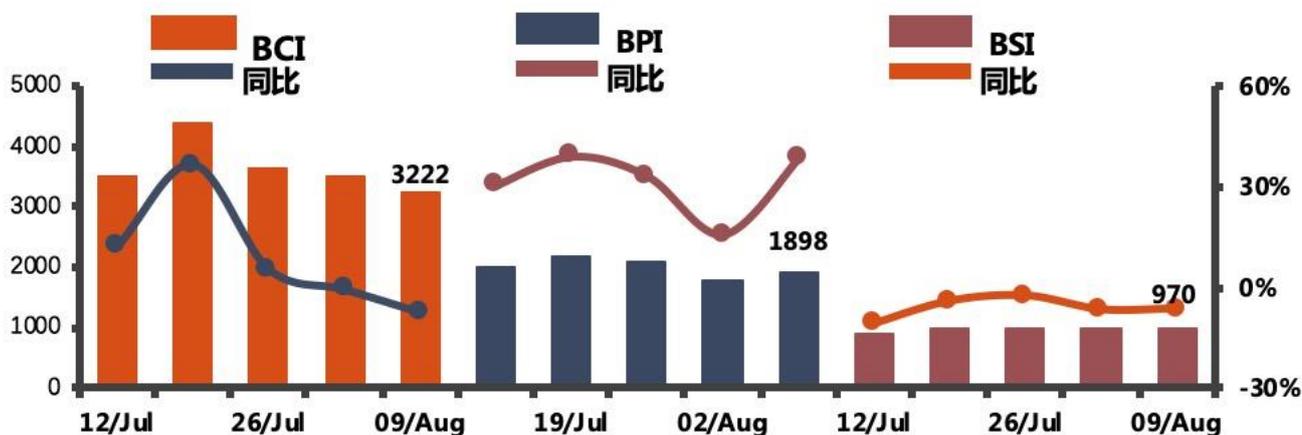
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 (%)

图 9: 新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)

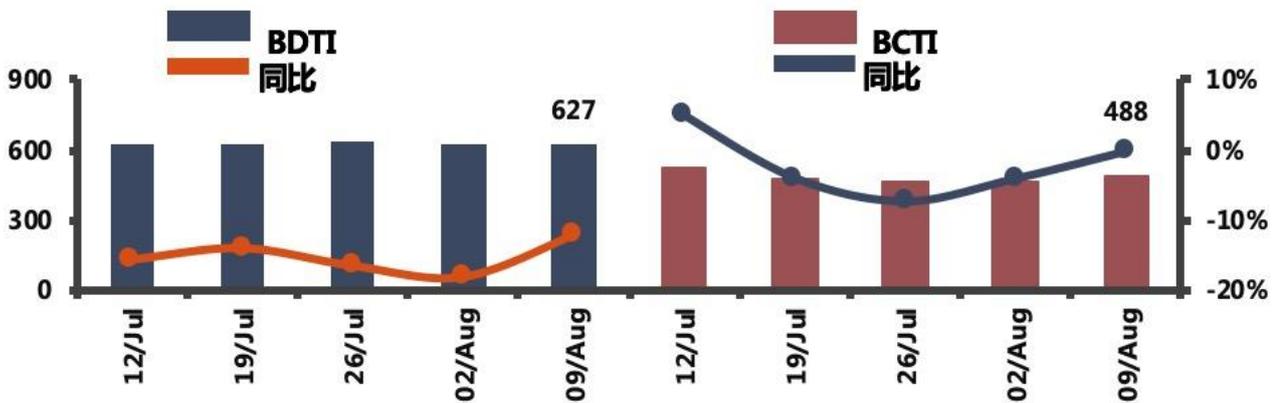


资料来源：WIND，天风证券研究所



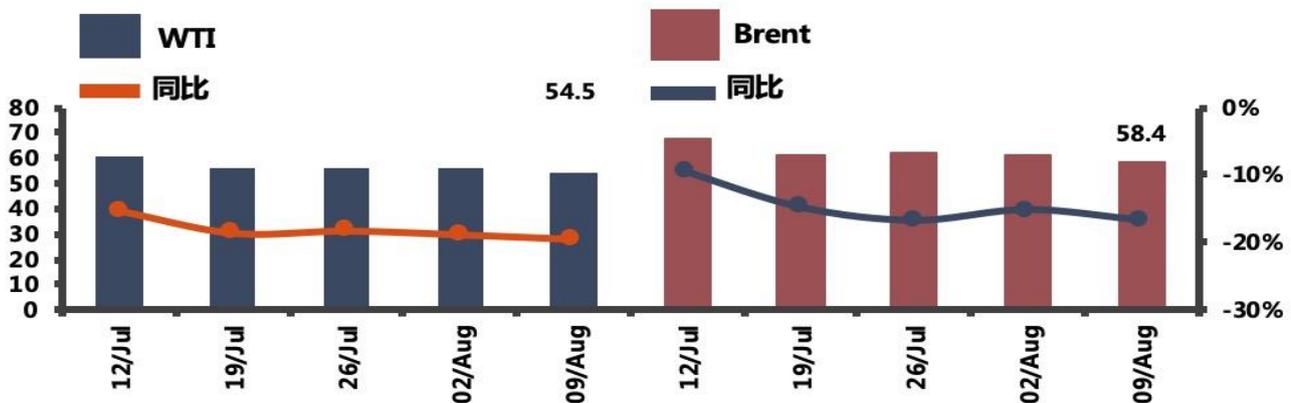
资料来源：WIND，天风证券研究所

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 (%)



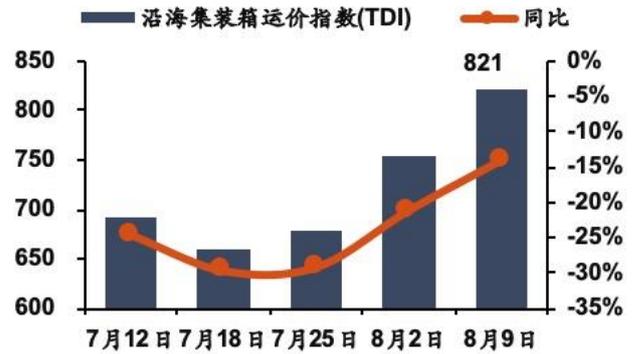
资料来源：WIND，天风证券研究所

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 (%)



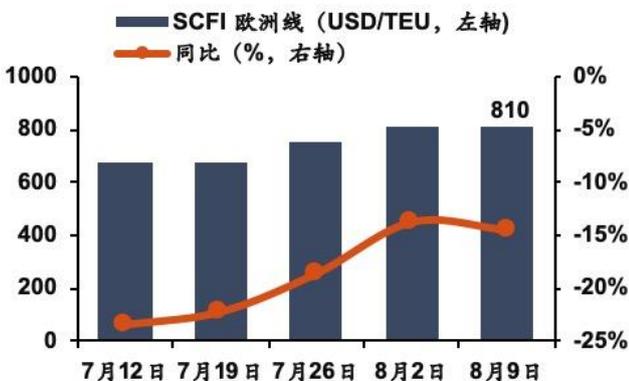
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



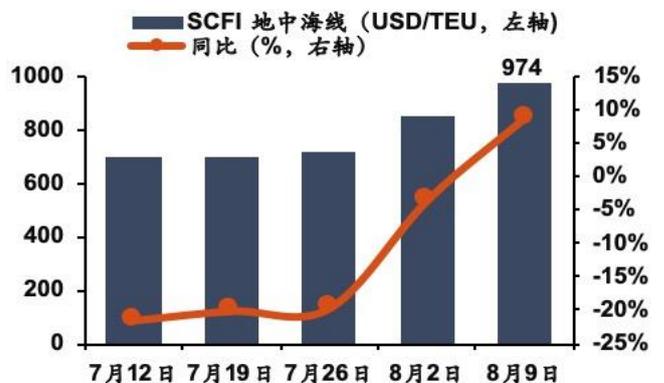
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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

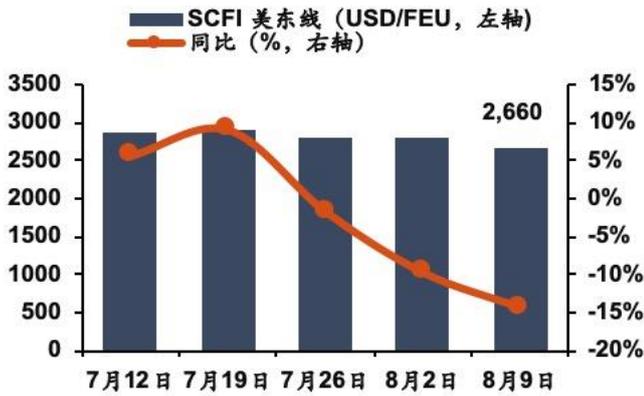
图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



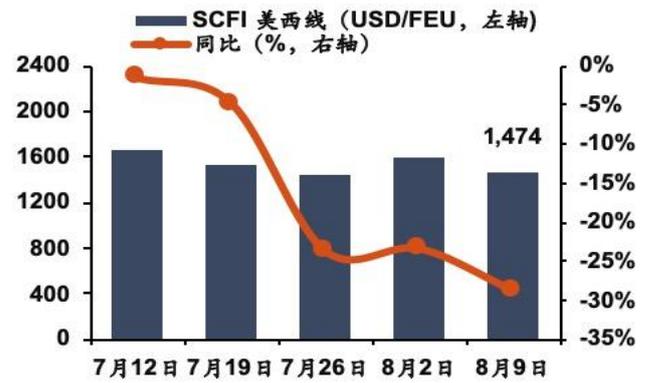
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 18: SCFI 美东航线集装箱运价及同比 (%)

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



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 (%)

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



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 (%)

图 27：航空地区线票价指数及同比 (%)



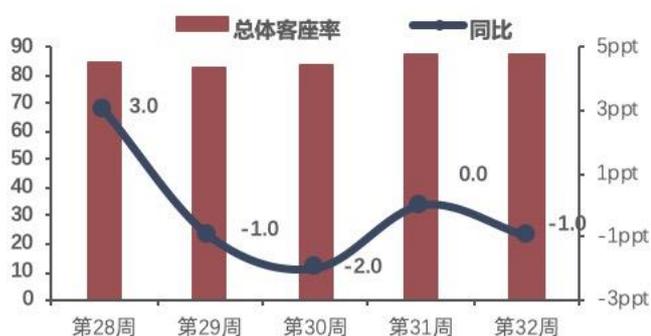
资料来源：航指数，天风证券研究所



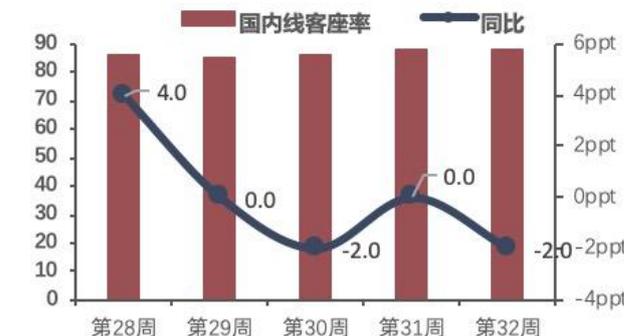
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 28：航空总体客座率 (%) 及同比 (ppt)

图 29：航空国内线客座率 (%) 及同比 (ppt)



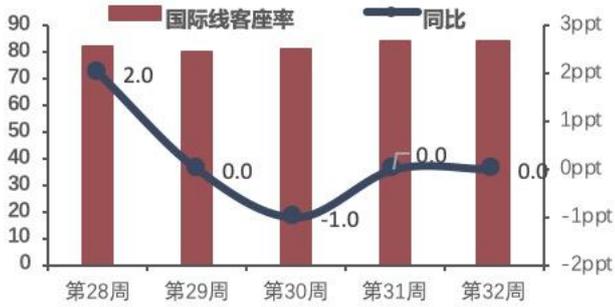
资料来源：航指数，天风证券研究所



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%
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
唐山港	2019-12-17	35,208.26	557,384.60	94.06	592,592.86	100.00
韵达股份	2019-12-24	165,013.65	57,472.15	25.81	222,485.80	99.92
申通快递	2019-12-27	119,902.62	33,177.60	21.67	153,080.22	100.00
北部湾港	2019-12-30	24,805.19	26,317.52	16.10	51,122.71	31.28

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	25.78	1.25
	东方航空	600115.SH	0.19	0.61	0.73	26.85	1.31
	中国国航	601111.SH	0.51	0.80	0.92	15.13	1.27
航运	中远海控	601919.SH	0.09	0.18	0.20	31.35	1.87
港口	上港集团	600018.SH	0.45	0.46	0.46	12.20	1.77
物流	华贸物流	603128.SH	0.44	0.51		24.55	2.02
	顺丰控股	002352.SZ	1.03	1.07	1.27	32.60	4.31
	申通快递	002468.SZ	1.34	5.09	5.96	16.82	4.29
	圆通速递	600233.SH	0.67	0.81	0.91	16.78	3.02
机场	密尔克卫	603713.SH	0.87	1.30	1.78	32.01	3.55
	上海机场	600009.SH	1.91	2.20	2.73	33.54	5.21
	白云机场	600004.SH	0.77	0.71	0.61	38.78	2.30
高速	深高速	600548.SH	1.48	0.98	1.13	5.76	1.24
铁路	广深铁路	601333.SH	0.11	0.23	0.16	29.66	0.74
	铁龙物流	600125.SH	0.39	0.44	0.51	15.38	1.37
	大秦铁路	601006.SH	1.01	1.02	1.02	7.82	1.09

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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