

交通运输

证券研究报告
2019年09月15日

美元汇率升破 7.1，滞涨航空有望向上修复

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

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

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《交通运输-行业研究周报:多重利好集中释放, 航空迎来反弹窗口》
2019-09-08
- 《交通运输-行业研究周报:中美贸易摩擦加剧, 美团 Q2 实现整体盈利》
2019-08-25

市场综述: 本周 A 股高开高走, 上证综指报收于 3031.24, 环比涨 1.05%; 深证综指报收于 1681.23, 涨 1.43%; 沪深 300 指报收于 3972.38, 涨 0.60%; 创业板指报收于 1710.57, 涨 1.08%; 申万交运指数报收于 2422.13, 跌 0.05%。交运行业子板块表现较好, 其中最为强势的是高速公路 (1.3%), 其次为公交 (1.2%)、航空 (1.0%)。本周交运板块涨幅前三为华鹏飞(11.1%)、传化智联(7.0%)、圆通速递 (6.8%); 跌幅前三为城发环境(-6.2%)、上海机场 (-3.3%)、盐田港 (-2.7%)。

航空板块: 本周离岸汇率报收于 7.0464, 相比周初有明显升值。民航局前期发布《关于做好当前控制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。当前大航 PB 估值已经接近于底部区域, 央行降准再度放出积极信号托底经济, 且暑运旺季过后, 市场对后续航空公司的预期也并不算高, 因此我们认为主导股价的各大变量出现向积极方向变化的可能性更大, 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: 中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话, 双方同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商, 此前双方将保持密切沟通。此外, 9 月 6 日, 中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。此次降准释放长期资金约 9000 亿元, 其中全面降准释放资金约 8000 亿元, 定向降准释放资金约 1000 亿元, 或将刺激制造业企业的出口需求。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, 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、深圳加大改革开放力度有望带来全球航运货量的提升, 板块有望迎来预期差机会。

快递物流: 本周邮政局披露八月快递行业数据, 行业业务量完成 53 亿件, 同比增长 29.3%; 业务收入完成 616.8 亿元, 同比增长 26.2%。业绩方面, 二季度顺丰随着新经济件的推出, 单季度扣非业绩增长超过 25%, 进入三季度, 受益于去年的低基数、特惠件的放量以及公司成本管理的持续改善, 我们认为公司月度经营数据与业绩都将持续改善, 且超过 Q2 增幅。通达系中, 中通依然为单季度业绩增幅最快的公司, A 股中韵达表现领先, 规模效应+成本改善反哺市场获取的逻辑依旧; 圆通受货代影响、申通受并表后扩产的扰动带来短期业绩增长略慢于竞争对手, 我们期待公司下半年持续进行改善的潜力。

投资建议: 推荐上海机场、白云机场、顺丰控股、密尔克卫、韵达股份、申通快递、圆通速递、东方航空、中国国航、南方航空、中远海控、上港集团, 关注深圳机场、华贸物流、保税科技。

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

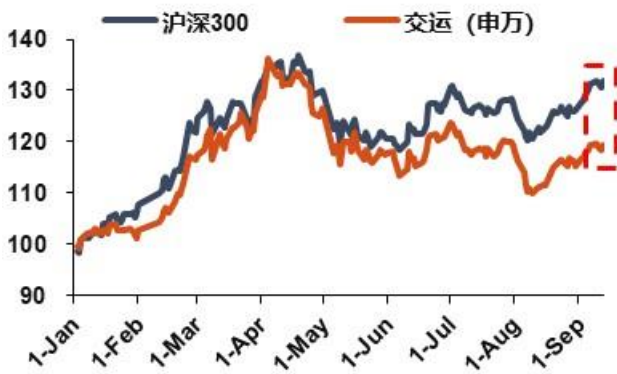
股票代码	股票名称	收盘价 2019-09-12	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A/E	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601111.SH	中国国航	8.69	买入	0.51	0.55	0.71	0.79	17.04	15.80	12.24	11.00
600029.SH	南方航空	6.99	买入	0.24	0.39	0.59	0.72	29.13	17.92	11.85	9.71
600115.SH	东方航空	5.52	买入	0.18	0.29	0.52	0.60	30.67	19.03	10.62	9.20
600009.SH	上海机场	83.16	买入	2.20	2.73	3.17	3.70	37.80	30.46	26.23	22.48
600004.SH	白云机场	20.09	增持	0.55	0.46	0.64	0.79	36.53	43.67	31.39	25.43
002468.SZ	申通快递	23.85	买入	1.34	1.16	1.28	1.47	17.80	20.56	18.63	16.22
600233.SH	圆通速递	12.22	买入	0.67	0.74	0.80	0.89	18.24	16.51	15.28	13.73
600018.SH	上港集团	6.11	买入	0.45	0.46	0.46		13.58	13.28	13.28	
603128.SH	华贸物流	7.50	买入	0.44	0.51			17.05	14.71		
601919.SH	中远海控	4.99	买入	0.10	0.24	0.27	0.48	49.90	20.79	18.48	10.40
603713.SH	密尔克卫	34.00	买入	0.87	1.30	1.78	2.35	39.08	26.15	19.10	14.47
002352.SZ	顺丰控股	38.72	买入	1.03	1.28	1.42	1.67	37.59	30.25	27.27	23.19

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

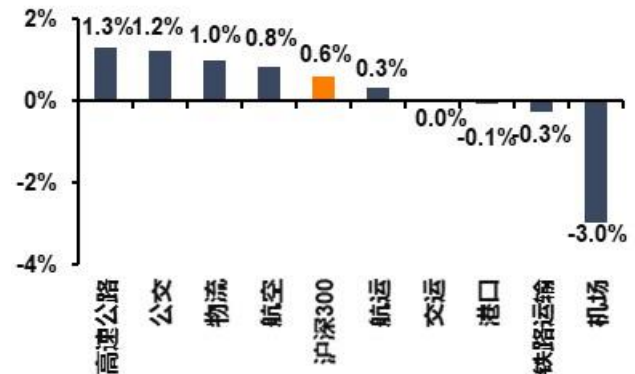
市场综述: 本周 A 股高开高走, 上证综指报收于 3031.24, 环比涨 1.05%; 深证综指报收于 1681.23, 涨 1.43%; 沪深 300 指报收于 3972.38, 涨 0.60%; 创业板指报收于 1710.57, 涨 1.08%; 申万交运指数报收于 2422.13, 跌 0.05%。交运行业子板块表现较好, 其中最为强势的是高速公路 (1.3%), 其次为公交 (1.2%)、航空 (1.0%)。本周交运板块涨幅前三为华鹏飞(11.1%)、传化智联(7.0%)、圆通速递 6.8%); 跌幅前三为城发环境(-6.2%)、上海机场 (-3.3%)、盐田港 (-2.7%)。

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 (2019.9.9-9.15)



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				
华鹏飞	7.7	11.1%	18.3%	35.6%
传化智联	8.3	7.0%	12.2%	28.5%
圆通速递	12.2	6.8%	10.2%	23.7%
德邦股份	14.1	5.4%	7.2%	-13.7%
海峡股份	8.7	5.1%	7.5%	-1.8%
9月交运板块领涨股				
ST 安通	4.1	3.6%	23.9%	-39.1%
华鹏飞	7.7	11.1%	18.3%	35.6%
*ST 飞马	1.4	0.7%	16.8%	-62.1%
德新交运	27.4	1.3%	14.8%	-4.7%
传化智联	8.3	7.0%	12.2%	28.5%
19年交运板块领涨股				
白云机场	20.1	-2.7%	7.4%	101.9%
五洲交通	5.1	4.9%	6.9%	69.7%
保税科技	4.4	0.2%	-4.0%	69.0%
上海机场	83.2	-3.3%	-1.1%	65.1%
中远海能	7.1	0.1%	0.1%	61.3%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

航空板块: 民航局前期发布《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。近期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: 中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商，此前双方将保持密切沟通。此外，9 月 6 日，中国人民银行决定于 2019 年 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点。此次降准释放长期资金约 9000 亿元，其中全面降准释放资金约 8000 亿元，定向降准释放资金约 1000 亿元，或将刺激制造业企业的出口需求。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，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、深圳加大改革开放力度有望带来全球航运货运量的提升，板块有望迎来预期差机会。

- 集运市场:** 本周新兴市场运价延续强势表现，与核心航线的表现形成了较为明显的分化。权重航线方面，欧洲航线整体货量稳定，市场运力规模控制较为得当，部分航商停航或并班，但订舱进度有所放缓，欧洲线运价环比下跌 5.1%，同比下跌 17.9%至 674 美元/TEU；地中海线状况类似，环比跌 5.8%，同比跌 3.1%至 826 美元/TEU。上海港平均舱位利用率约为 90-95%。美国航线方面，由于中美贸易争端持续，北美航线运输需求减少，虽然已进入传统运输旺季，但供需基本面较弱，航商 GRI 普遍取消，美西线运价环比跌 7.6%、同比跌 38.4%至 1447 美元/FEU，美东线环比跌 4.4%、同比跌 28.4%至 2516 美元/FEU，上海港平均舱位利用率维持 95%左右。集运涨价季到来，叠加 IMO 环保公约临近，部分运力停运以加装脱硫塔，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、深圳加大改革开放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：**当前旺季逐步到来，但是欧美经济不容乐观，旺季原油需求具备不确定性，对情绪有所压制。本周 BDTI 环比涨 4.4%，同比跌 8.3%至 706 点；BCTI 环比跌 2.6%、同比跌 11.5%至 452 点，CTFI 较上期回升 33 点报 872 点。TD3C 航线 TCE 本周接近 24000 美元/天，较上周下跌约 8%，年同比约上涨 60%，涨幅继续收窄。国际油运方面，随着 3 季度过半，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：**地方债的投资目标与基础设施建设存在较高相关性，而 VLOC 运力又因进坞加装脱硫塔而短缺，散运运价虽有下跌，但整体维持较为强势的位置。BDI 本周环比下跌 6.7%、同比增长 62.0%至 2331 点。权重指数方面，BCI 本周环比上涨 8.4%至 4612 点，BPI 环比跌 4.7%至 2129 点，BSI 环比跌 3.2%至 1305 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。

快递物流：本周邮政局披露八月快递行业数据，行业业务量完成 53 亿件，同比增长 29.3%；业务收入完成 616.8 亿元，同比增长 26.2%。业绩方面，二季度顺丰随着新经济件的推出，单季度扣非业绩增长超过 25%，进入三季度，受益于去年的低基数、特惠件的放量以及公司成本管理的持续改善，我们认为公司月度经营数据与业绩都将持续改善，且超过 Q2 增幅。通达系中，中通依然为单季度业绩增幅最快的公司，A 股中韵达表现领先，规模效应+成本改善反哺市场获取的逻辑依旧；圆通受货代影响、申通受并表后扩产的扰动带来短期业绩增长略慢于竞争对手，我们期待公司下半年持续进行改善的潜力。

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：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。

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飓风眼，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。

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，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 0.78x，公司弹性在于土地价值与客运业务，去年二季度业绩基数低，今年预计有望同比较大幅度修复；大秦铁路为高股息率品种，今年虽运量略有波动，但整体依旧在产能利用率较高的状态下经营，具备避险价值；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。

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。8 月 18 日，中共中央、国务院印发《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，在更高起点、更高层次、更高目标上推进改革开放，有利于更好实施粤港澳大湾区战略，对比国际港口城市的经济地位，深圳及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！关注核心标的盐田港、招商港口、上港集团的预期差机会！

投资建议：推荐上海机场、白云机场、顺丰控股、密尔克卫、韵达股份、申通快递、圆通速递、东方航空、中国国航、南方航空、中远海控、上港集团，关注深圳机场、华贸物流、保税科技。

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

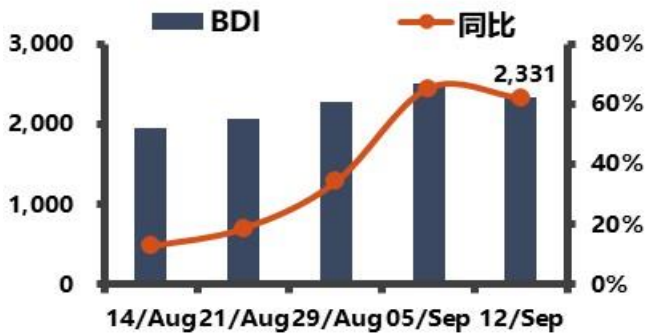
表 2: 重大事件回顾 (2019 年 9 月 9 日-2019 年 9 月 15 日)

	重大事件
高速公路	赣粤高速 (600269.SH) 披露 19 年 8 月份车辆通行服务运营收入数据, 公司车辆通行服务收入 276.30 百万元, 同比减少 3.94%
铁路	大秦铁路 (601006.SH) 披露 19 年 8 月生产经营数据, 核心资产大秦线完成货物运量 3417 万吨, 同比减少 8.83%。日均运量 110.23 万吨, 大秦线日均开行重车 76.7 列。
公交	宜昌交运 (002627.SZ) 公告发行股份购买资产 12.92 百万股, 发行价格 7.03 元/股, 向募集配套资金对象发行 6.37 百万股, 发行价格 6.59 元/股, 共计发行募集配套资金总额 42.00 百万元。
物流	澳洋顺昌 (002245.SZ) 公告股东股份 9700 万股因还款于 2019 年 9 月 6 日解除质押, 占公司总股本 9.88%。 ST 欧浦 (002711.SZ) 公告控股股东中基投资以不能清偿到期债务, 且资产不足以清偿全部债务申请破产清算。 宏川智慧 (002930.SZ) 公告子公司申请苯乙烯指定交割仓库资质, 有助于提高客户信任度, 从今苯乙烯仓储业务开展。
机场	本周板块暂无重大公告
航运	海航科技 (600751.SH) 公告以集中竞价方式减持股份 100 股, 减持比例 0.000003%, 减持完持股占公司总股本 4.999998%, 不再是公司持股 5%以上股东。 中昌数据 (600242.SH) 公告控股股东陈立军无限售流通股 3.00 百万股解除质押, 占公司总股本 0.66%, 三盛宏业、上海申炜分别将其持有的 41.80 百万股, 11.57 百万股限售流通股进行质押式回购交易, 分别占公司总股本 9.15%, 2.53%。 中远海特 (600428.SH) 披露 19 年 8 月主要生产数据, 运量 126.4 万吨, 同比减少 13.5%; 周转量 77.15 亿吨海里, 同比减少 0.9; 运营率 95.9%, 同比减少 0.4%。
港口	广州港 (601228.SH) 公告 19 年 8 月份主要生产数据, 预计完成集装箱吞吐量 175.8 万标准箱, 同比增长 5.8%; 预计完成货物吞吐量 4200 万吨, 同比增长 10.1%。 上港集团 (600018.SH) 公告全资子公司完成发行境外美元债券, 总额 8 亿美元。
航空	海航控股 (600221.SH) 发布简式权益变动报告书, 披露海口美兰机场通过集中竞价减持股份 24,218,603 股, 占上市公司总股本 0.14%。 春秋航空 (601021.SH) 披露 19 年 8 月份主要运营数据, 可用座公里数 38.46 亿人公里, 同比增加 12.48%; 旅客周转量 36.12 亿人公里, 同比增加 15.01%; 客座率 93.90%, 同比增加 2.06%。 吉祥航空 (603885.SH) 披露 19 年 8 月份主要运营数据, 可用座位公里数 35.98 亿人公里, 同比增加 18.64%; 收入客公里 32.08 亿人公里, 同比增加 15.90%; 客座率 89.15%, 同比减少 2.11%。 南方航空 (600029.SH) 披露 19 年 8 月份主要运营数据, 可用座位公里数 315.22 亿人公里, 同比增加 10.17%; 收入客公里 271.07 亿人公里, 同比增加 10.35%; 客座率 85.99%, 同比增加 0.14%。 东方航空 (600115.SH) 发布股份质押公告, 均瑶集团将其持有的公司限售流通股 3.11 亿股质押, 占公司总股本 1.90%, 质押期限至主债权合同项下债权诉讼时效届满; 上海吉道航将其持有的公司限售流通股 5.89 亿股质押, 占公司总股本 3.60%, 质押期限至主债权合同项下债权诉讼时效届满

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 (%)



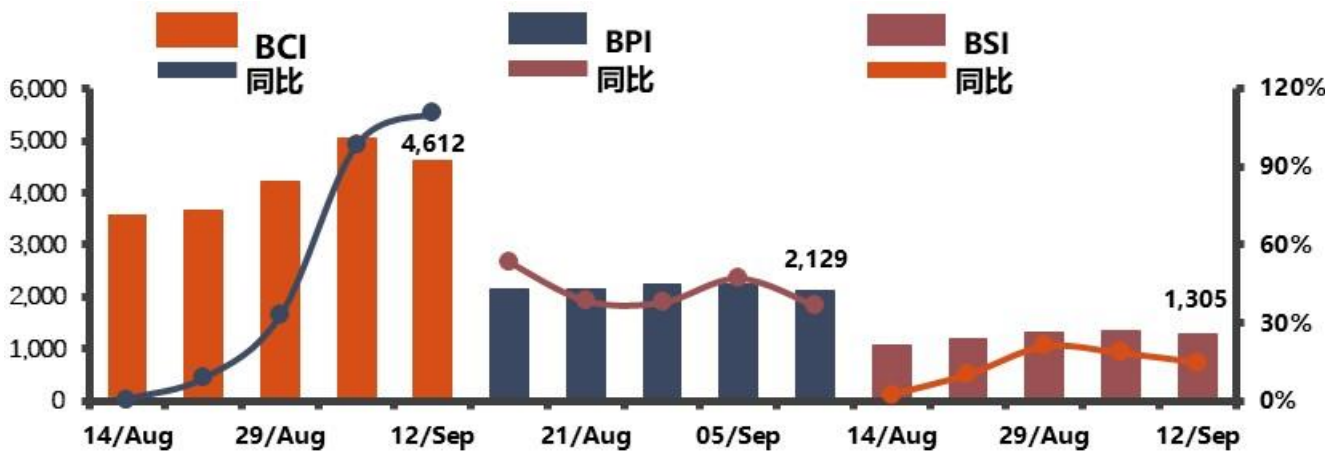
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 (%)



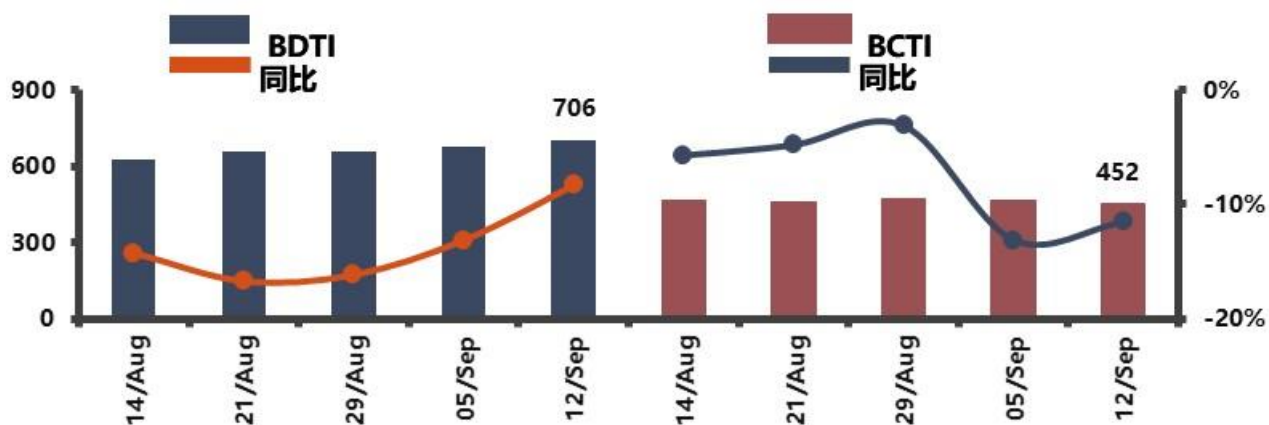
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



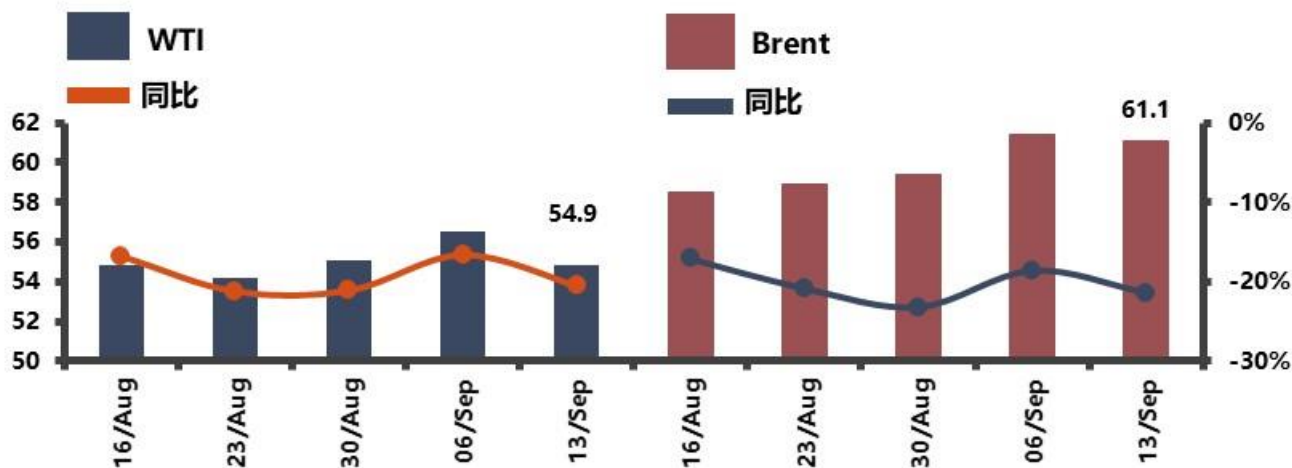
资料来源：WIND，天风证券研究所

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 (%)



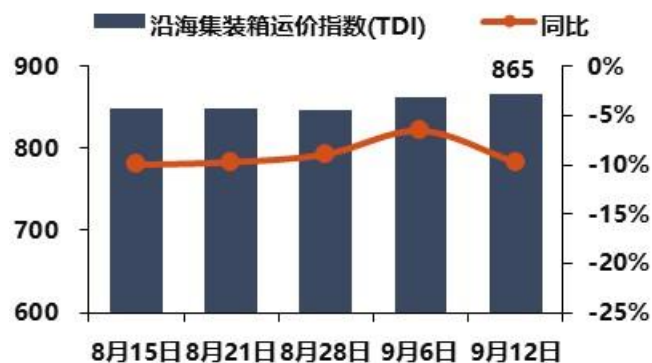
资料来源：WIND，天风证券研究所

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 (%)



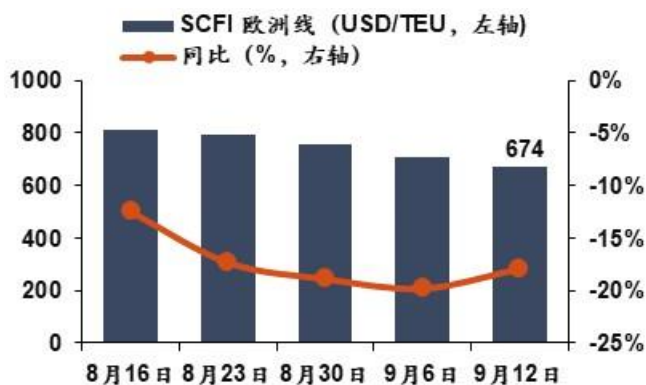
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



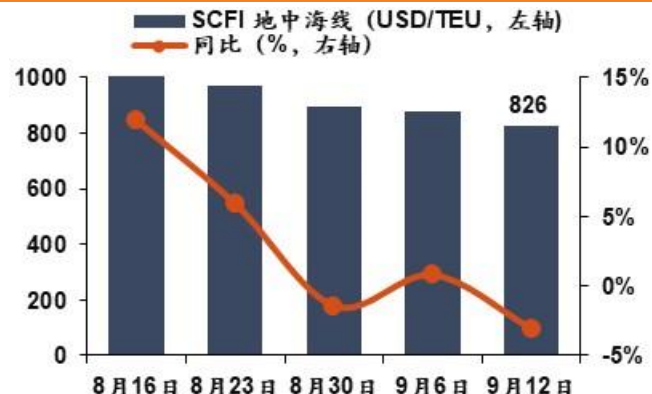
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比 (%)



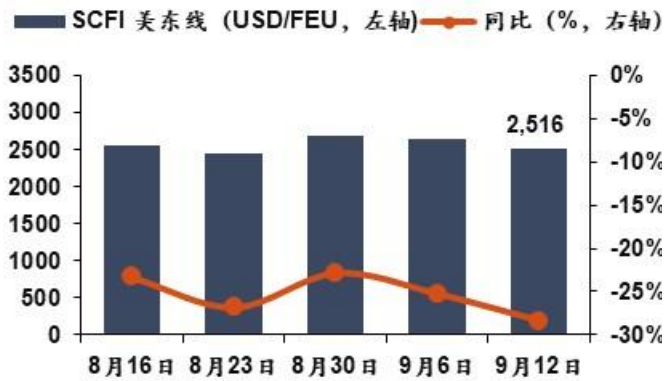
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



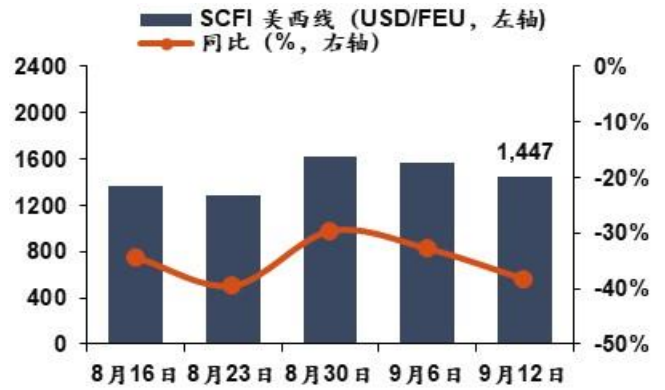
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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

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%
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	260,239.02	91.75	282,678.04	99.67
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	0.51	0.55	0.71	33.8	1.4
	东方航空	600115.SH	0.18	0.29	0.52	38.2	1.4
	中国国航	601111.SH	0.55	0.71	0.91	18.0	1.4
航运	中远海控	601919.SH	0.10	0.24	0.27	25.2	2.1
港口	上港集团	600018.SH	0.45	0.46	0.46	12.6	1.8
物流	华贸物流	603128.SH	0.44	0.51		23.2	1.9
	顺丰控股	002352.SZ	1.03	1.28	1.42	31.5	4.5
	申通快递	002468.SZ	1.34	1.16	1.28	18.1	4.3
	圆通速递	600233.SH	0.67	0.74	0.80	17.6	3.0
机场	密尔克卫	603713.SH	0.87	1.30	1.78	32.5	3.9
	上海机场	600009.SH	2.20	2.73	3.17	32.6	5.6
	白云机场	600004.SH	0.55	0.46	0.64	48.7	2.6
高速	深高速	600548.SH	1.48	0.98	1.13	5.5	1.3
铁路	广深铁路	601333.SH	0.11	0.23	0.16	25.6	0.8
	铁龙物流	600125.SH	0.39	0.44	0.51	16.5	1.4
	大秦铁路	601006.SH	1.01	1.02	1.02	8.1	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