

# 交通运输

证券研究报告

2019年11月09日

## 密尔克卫加快外延步伐，航空票价延续上扬

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:航空量价有望同比上扬, 关注双十一快递》 2019-11-03
- 《交通运输-行业专题研究:总量收紧结构改善, 全面解析 2019 冬春航季时刻表》 2019-10-21

**市场综述:** 本周 A 股冲高回落, 上证综指报收于 2964.18, 环比涨 0.20%; 深证综指报收于 1648.68, 涨 0.71%; 沪深 300 指报收于 3973.01, 涨 0.52%; 创业板指报收于 1711.22, 涨 24.22%; 申万交运指数报收于 2322.10, 跌 0.02%。交运行业子板块表现一般, 其中最为强势的是航空 (1.6%), 其次为机场 (1.5%)、航运 (1.4%)。本周交运板块涨幅前三为普路通(13.1%)、海峡股份 (13.1%)、密尔克卫 (9.2%); 跌幅前三为飞力达(-23.5%)、畅联股份 (-8.8%)、新宁物流(-8.0%)。

**航空板块:** 各航司三季报披露完毕, 三季度国航/南航/东航/春秋/吉祥归母净利润分别同比升 4.4%、17.2%、9.8%、26.1%、-19.5% (吉祥去年投资收益较大, 扣非正增长)。三季度公商务需求相对低迷, 三大航运价普跌, 而成本端因飞机利用效率提升等因素, 单位非油成本出现明显节约的态势; 春秋吉祥运价相对坚挺, 但单位非油成本同比去年变化不大。冬春换季后民航正班时刻量同比升 5.7%, 增速大幅放缓, 伴随着 B737MAX 停飞及 R5 实施, 行业供给从多维度受到限制, 叠加国庆后公商务需求回流及去年年底的低基数, 我们认为票价同比表现有望显著恢复。考虑到相比于去年四季度油价有明显下降, 预计淡季业绩无虞。从历史回测数据来看, 11 月航空股相对大盘有正超额收益的概率较大, 过去 19 年胜率为 74%, 平均超额为 3.7%。继续推荐三大航, 同步推荐春秋、吉祥。

**快递板块:** 快递物流: 阿里巴巴领衔完成对菜鸟网络新一轮增资。阿里巴巴通过增资和购买老股的方式, 投入人民币 233 亿元, 持有菜鸟股权从约 51%增加到约 63%, 对应估值水平 1942 亿人民币。官方表示菜鸟将继续加大技术投入, 推动物流行业数字升级; 打造智慧供应链; 加快建设全球智能物流骨干网。我们认为菜鸟作为阿里巴巴集团内物流业务与投资的主体, 本次增资体现了阿里巴巴对物流业关注度的持续提升。投资上, 通达系中, 长期看规模效应+成本改善反哺市场获取的逻辑依旧, 建议关注圆通、韵达、申通。

**物流板块:** 继续推荐密尔克卫, 公司推出限制性股权激励计划, 彰显业务骨干对公司未来信心, 长期逻辑看, 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。

**铁路板块:** 京沪高铁 IPO 事项持续推进, 本周京沪高铁收到了证监会的反馈意见, 包括规范性问题、信息披露问题、与财务会计资料相关问题, 及其他问题四方面内容, 共计 54 个具体问题, 公司迅速就有关问题给予反馈, 披露了第二稿招股书, 对同业竞争、关联交易 (主要是路网服务) 等诸多方面做出回答。当前各地路局均拥有盈利资产, 但上市平台仅广深、大秦与铁龙物流三家, 叠加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, 以京沪高铁 IPO 作为转折, 我们预计未来国家铁路资产证券化速度将会加速。

**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

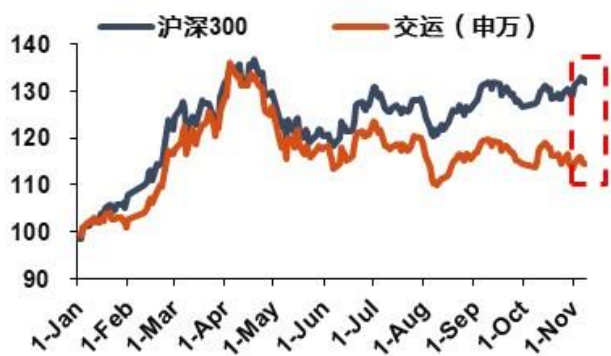
股票代码	股票名称	收盘价 2019-11-08	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601111.SH	中国国航	8.87	买入	0.51	0.55	0.71	0.79	17.39	16.13	12.49	11.23
600029.SH	南方航空	6.97	买入	0.24	0.39	0.59	0.72	29.04	17.87	11.81	9.68
600115.SH	东方航空	5.40	买入	0.17	0.27	0.48	0.55	31.76	20.00	11.25	9.82
600009.SH	上海机场	77.87	买入	2.20	2.73	3.17	3.70	35.40	28.52	24.56	21.05
600004.SH	白云机场	18.11	增持	0.55	0.46	0.64	0.79	32.93	39.37	28.30	22.92
002468.SZ	申通快递	20.40	买入	1.34	1.04	1.24	1.49	15.22	19.62	16.45	13.69
600233.SH	圆通速递	12.84	买入	0.67	0.74	0.80	0.89	19.16	17.35	16.05	14.43
600018.SH	上港集团	5.80	买入	0.45	0.46	0.46		12.89	12.61	12.61	
603128.SH	华贸物流	7.07	买入	0.44	0.51			16.07	13.86		
601919.SH	中远海控	4.97	买入	0.10	0.24	0.27	0.48	49.70	20.71	18.41	10.35
603713.SH	密尔克卫	38.70	买入	0.87	1.30	1.78	2.35	44.48	29.77	21.74	16.47
002352.SZ	顺丰控股	39.62	买入	1.03	1.41	1.57	1.94	38.47	28.10	25.24	20.42

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

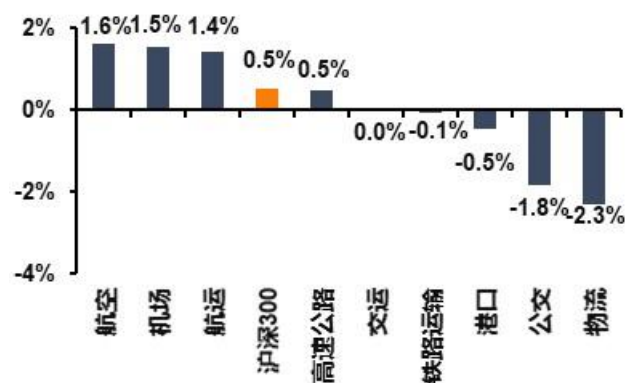
**市场综述:** 本周 A 股冲高回落, 上证综指报收于 2964.18, 环比涨 0.20%; 深证综指报收于 1648.68, 涨 0.71%; 沪深 300 指报收于 3973.01, 涨 0.52%; 创业板指报收于 1711.22, 涨 24.22%; 申万交运指数报收于 2322.10, 跌 0.02%。交运行业子板块表现一般, 其中最为强势的是航空 (1.6%), 其次为机场 (1.5%)、航运 (1.4%)。本周交运板块涨幅前三为普路通 (13.1%)、海峡股份 (13.1%)、密尔克卫 (9.2%); 跌幅前三为飞力达 (-23.5%)、畅联股份 (-8.8%)、新宁物流 (-8.0%)。

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 (2019.11.4 -11.10)



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>				
普路通	9.5	13.1%	13.9%	-5.8%
海峡股份	9.6	13.1%	16.5%	8.4%
密尔克卫	38.7	9.2%	9.2%	40.2%
中国国航	8.9	6.0%	6.9%	17.4%
中远海控	5.0	6.0%	7.8%	23.0%
<b>11 月交运板块领涨股</b>				
海峡股份	9.6	13.1%	16.5%	8.4%
普路通	9.5	13.1%	13.9%	-5.8%
海汽集团	7.1	4.6%	9.2%	8.9%
密尔克卫	38.7	9.2%	9.2%	40.2%
吉祥航空	15.2	4.5%	8.3%	21.3%
<b>19 年交运板块领涨股</b>				
白云机场	18.1	0.0%	-1.0%	82.0%
天顺股份	28.0	2.8%	4.9%	69.2%
保税科技	4.1	-3.5%	-3.8%	58.2%
上海机场	77.9	2.1%	2.1%	54.6%
五洲交通	4.6	-0.9%	0.2%	54.1%

资料来源：WIND，天风证券研究所

**航空板块：**吉祥航空拟支付现金 10 亿元收购均瑶集团持有的吉道航 100%的股权。收购完成后，公司合计对东航的持股比例上升至 8.17%，为未来获得东航董事席位奠定了更坚实的基础，也有利于落实公司参与持股东航后的战略构想，推动主业发展。如可顺利驻派董事，将满足公司对东航股权投资的权益法核算诉求。采用权益法核算后，公司的投资收益变动将高度绑定东航净资产变化，因此东航的盈利水平对公司投资收益科目产生重大影响，公司业绩弹性显著扩大。冬春换季后民航正班时刻量同比升 5.7%，增速大幅放缓，伴随着 B737MAX 停飞及 R5 实施，行业供给从多维度受到限制，叠加国庆贺礼后公商务需求回流及去年年底的低基数，我们认为票价同比表现有望显著恢复。考虑到相比于去年四季度油价有明显下降，及汇率升值破 7，预计淡季业绩无虞。从历史回测数据来看，11 月航空股相对大盘有正超额收益的概率较大，过去 19 年胜率为 74%，平均超额为 3.7%。继续推荐三大航，同步推荐春秋、吉祥。

**快递物流：**阿里巴巴领衔完成对菜鸟网络新一轮增资。阿里巴巴通过增资和购买老股的方式，投入人民币 233 亿元，持有菜鸟股权从约 51%增加到约 63%，对应估值水平 1942 亿人民币。官方表示菜鸟将继续加大技术投入，推动物流行业数字升级；打造智慧供应链；加快建设全球智能物流骨干网。我们认为菜鸟作为阿里巴巴集团内物流业务与投资的主体，本次增资体现了阿里巴巴对物流业关注度的持续提升。投资上，通达系中，长期看规模效应+成本改善反哺市场获取的逻辑依旧，建议关注圆通、韵达、申通。

**物流板块：**继续推荐密尔克卫，公司推出限制性股权激励计划，彰显业务骨干对公司未来信心，长期逻辑看，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。

**机场板块：**我们持续看好人民消费升级及海外消费回流拉动下的机场免税租金收入持续增

长。上海机场时刻有望于 2020 年逐步放量；首都机场分流问题已经被市场充分预期；白云机场已经度过了业绩低谷；深圳机场国际线大踏步前行为未来免税收入放量逐步奠定基础。继续推荐上海机场、北京首都机场股份，关注白云机场，深圳机场。

**铁路板块：**京沪高铁 IPO 事项持续推进，本周京沪高铁收到了证监会的反馈意见，包括规范性问题、信息披露问题、与财务会计资料相关问题，及其他问题四方面内容，共计 54 个具体问题，公司迅速就有关问题给予反馈，披露了第二稿招股书，对同业竞争、关联交易（主要是路网服务）等诸多方面做出回答。

当前各地路局均拥有盈利资产，但上市平台仅广深、大秦与铁龙物流三家，叠加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，以京沪高铁 IPO 作为转折，我们预计未来国家铁路资产证券化速度将会加速。标的上，广深铁路 PB 估值跌至 0.73x，处在历史底部区间，长途客运价格以及大股东资产空间较大；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；铁龙物流运营铁路特种集装箱业务，业务拓展空间巨大。

**航运板块：**中美双方虽已达成部分协议，但是后续仍有第二第三轮的谈判，不确定性仍较为显著。当前时点，全球经济低迷以及供过于求的行业格局造成行情较为低迷，IMO 限硫令的临近又将给航运行业带来较高的额外成本，行业中小落后产能有望加速去化，建议关注行业底部布局机会，推荐中远海控，关注中远海能、招商轮船。

- **集运市场：**继上周的控运力、提运价后，本周货量的增长势头出现趋缓迹象，运价出现回调，SCFI 环比跌 1.1%、同比跌 12.9%至 838 点。权重航线方面，欧洲航线货量有所提升，航商大幅推涨运价，欧洲线运价环比上涨 3.1%，同比下跌 3.2%至 729 美元/TEU；地中海线稍弱于欧洲航线，环比跌 1.9%，同比跌 6.0%至 721 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，北美航线运输需求较弱，本周航商控制运力投放规模以推涨运价，供需基本面仍维持弱平衡，美西线运价环比跌 3.5%、同比跌 40.5%至 1532 美元/FEU，美东线环比跌 1.2%、同比跌 28.8%至 2572 美元/FEU，上海港平均舱位利用率维持于 95%以上。集运旺季到来，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，但同时部分船舶因航线较长，将提前使用低硫油，带来增量成本。低迷的运价以及高企的成本有望带来行业的洗牌，我们认为低成本高收益的航商有望成为最终赢家，关注行业底部布局机会，推荐中远海控。
- **油运市场：**如我们的预期，油运运价逐步回归常态，中期欧美经济情况不容乐观，全球原油需求侧仍具备不确定性。数据来看，本周 BDTI 环比跌 12.1%，同比跌 16.3%至 914 点；BCTI 环比跌 10.2%、同比跌 4.6%至 622 点，CTFI 较上期大跌 180 点至 1303 点，同比跌幅 0.07%。TD3C 航线 TCE 约为 7.5 万 USD/天。国际油运方面，行业进入由北半球取暖需求驱动的传统旺季，中远海能受美国制裁叠加油轮遇袭带来的运价疯涨大概率将逐步回归常态，但是因海能事件造成的供给侧收紧，运价有望维持在相对高位，建议关注招商轮船、中远海能。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，建议关注招商南油。
- **散货市场：**地方债的投资目标与基础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 本周环比跌 18.8%、同比涨 11.9%至 1378 点。权重指数方面，BCI 本周环比下跌 17.2%至 2444 点，BPI 环比跌 14.7%至 1290 点，BSI 环比跌 21.1%至 824 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。

**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。

**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 11 月 4 日-2019 年 11 月 10 日)

	重大事件
高速公路	宁沪高速 (600377.SH) 公告 19 年第十一、十三期超短期融资券发行计划, 发行总额 5 亿元, 发行利率 2.35%, 发行价格 100 元/百元, 兑付日 2020 年 5 月 22 日。
铁路	大秦铁路 (601006.SH) 披露 19 年 10 月大秦线生产经营数据, 核心资产大秦线完成货物运输量 3664 万吨, 同比增长 5.80%。日均运量 118.19 万吨, 大秦线日均开行重车 82.2 列。
公交	大众交通 (600611.SH) 公告 1) 出售股票资产, 累计出售迈瑞医疗股票 85.96 万股, 占总股本的 0.07%。2) 使用部分闲置资金 11.80 亿元投资理财产品及国债回购产品。 宜昌交运 (002627.SZ) 公告使用闲置募集资金进行现金管理, 投资金额 4000 万元。
物流	顺丰控股 (002352.SZ) 公告股东元禾顺风权益变动, 元禾顺风因减持股份、公司募集重大资产重组配套资金及公司实施股权激励增发股份从而其所持比例被动稀释, 不再是公司持股 5% 以上的股东。权益变动后, 元禾顺风持有公司股份 220.73 百万股, 占公司总股本的 5.00%。 长久物流 (603569.SH) 公告投资成立全资子公司天津长久智运科技有限公司, 注册资本 1000 万元人民币 瑞茂通 (600180.SH) 公告控股股东股份 50.00 百万股于 2019 年 11 月 8 日解除质押并再次办理质押。 传化智联 (002010.SZ) 公告注销第三期股票期权激励计划所涉及的 142 名激励对象已获授予尚未兴权的股票期权 319.20 万份。 华鹏飞 (300350.SZ) 公告控股股东、实际控制人张京豫因存在重大不确定性终止《股份转让协议》和《关于放弃形式表决权的协议》。
机场	白云机场 (600004.SH) 披露 19 年 10 月生产经营数据, 起降 4.20 万架次, 同比增长 0.9%; 旅客吞吐量 634.75 万人, 同比增长 3.3%; 货邮吞吐量 17.01 万吨, 同比增长 1.6%。 厦门空港 (600897.SH) 公告与厦门翔业集团财务有限公司续签《金融服务协议》暨关联交易。
航运	海峡股份 (002320.SZ) 公告控股股东部分股份 21.14 万股于 10 月 30 日解除质押。 渤海轮渡 (603167.SH) 公告使用自有资金购买国债逆回购, 累计到期收益 7.62 万元。 中国外运 (601598.SH) 公告下属全资子公司华南公司收购吉宝佛山 30% 股权暨关联交易, 华南公司全资子公司广运船务收购吉宝佛山 70% 股权。 招商轮船 (601872.SH) 披露董事会第三十一次会议决议公告, 同意公司以不超过 8,500 万美元每艘的价格订造 4 艘 VLCC。
港口	北部港湾 (000582.SZ) 披露 19 年 10 月港口吞吐量数据, 完成货物吞吐量 2132.56 万吨, 同比增长 11.18%, 其中集装箱吞吐量 39.48 万标箱, 同比增加 24.73%。 广州港 (601128.SH) 披露 19 年 10 月份主要生产数据, 预计完成集装箱吞吐量 179.8 万标准箱, 同比增长 9.9%; 预计完成货物吞吐量 4055 万吨, 同比增长 1.8%。 宁波港 (601018.SH) 披露 19 年 10 月份主要生产数据, 预计完成集装箱吞吐量 242.8 万标准箱, 同比增长 2.2%, 预计完成货物吞吐量 6690 万吨, 同比增长 3.0%。
航空	华夏航空 (002928.SZ) 公告公开发行可转换公司债券上市计划, 发行金额 79000 万元, 面值 100 元/张, 上市时间 2019 年 11 月 7 日。 吉祥航空 (603885.SH) 公告 1) 公司重大资产购买暨关联交易, 吉祥航空以现金方式购买股东均瑶集团持有的古道航 100% 股权, 交易对价为 10.00 亿元。2) 公司董事徐骏民先生因工作变动原因辞职。

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 (%)



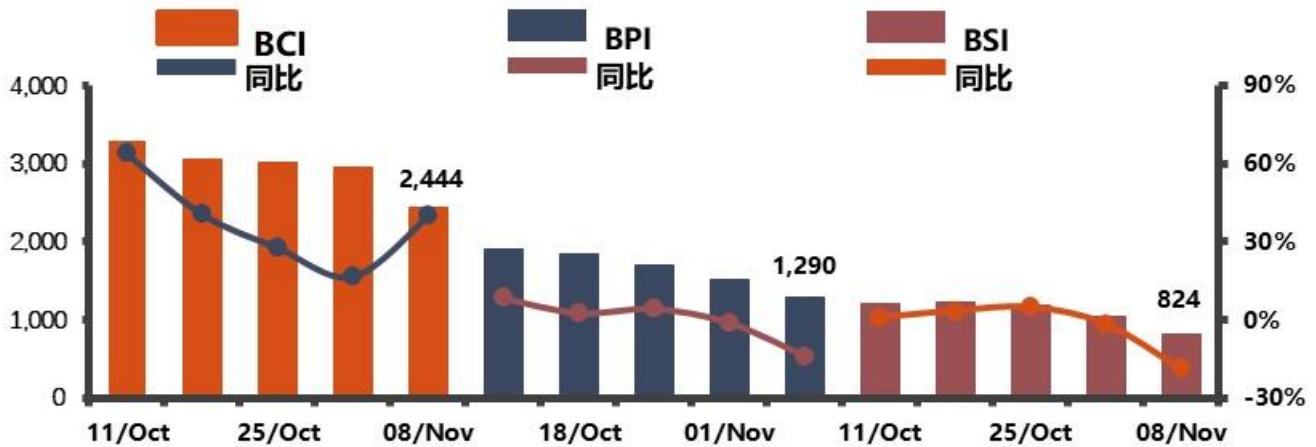
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 (%)



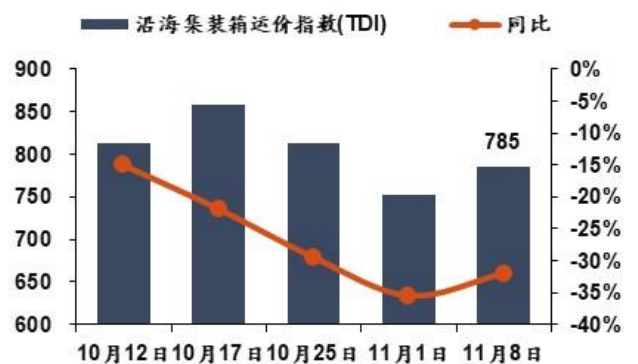
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 (%)



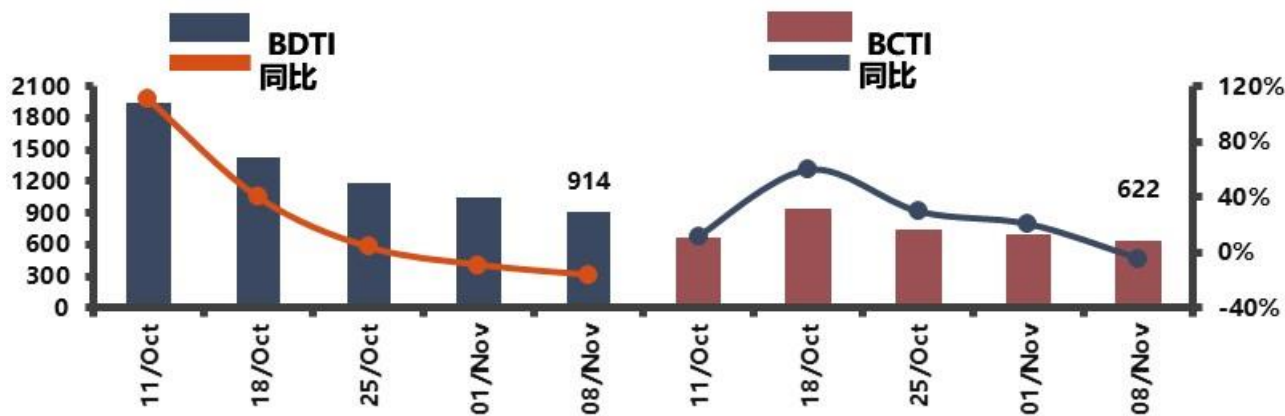
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



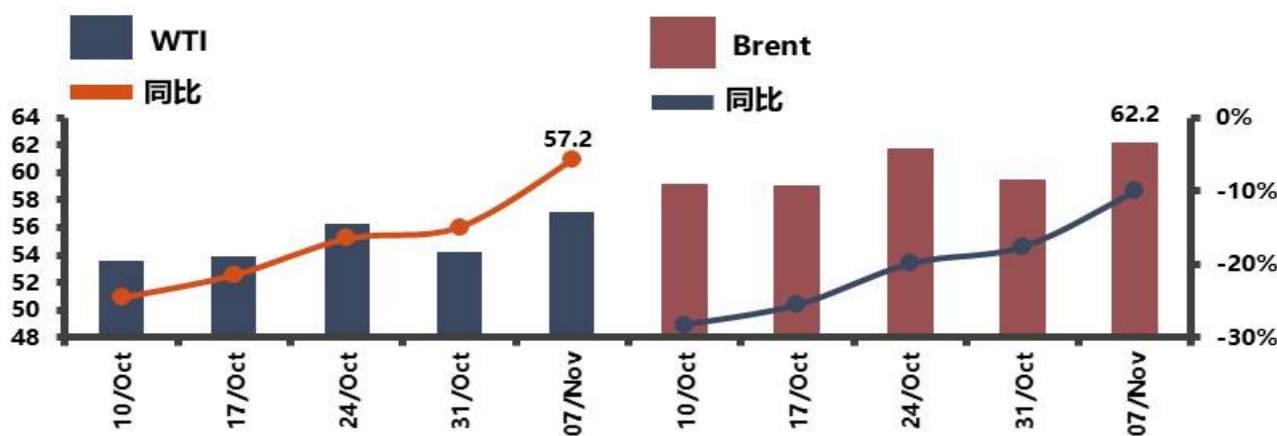
资料来源：WIND，天风证券研究所

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（%）



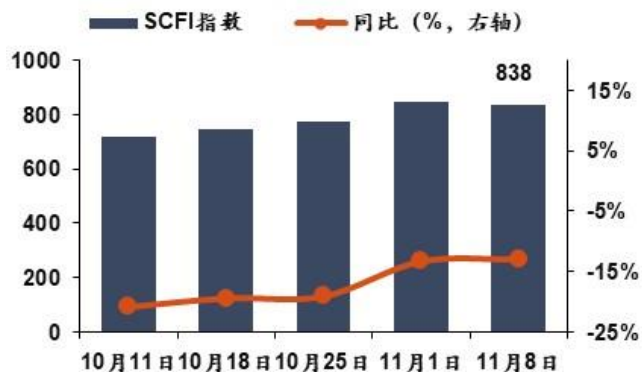
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 14：中国出口集装箱运价指数及同比（%）



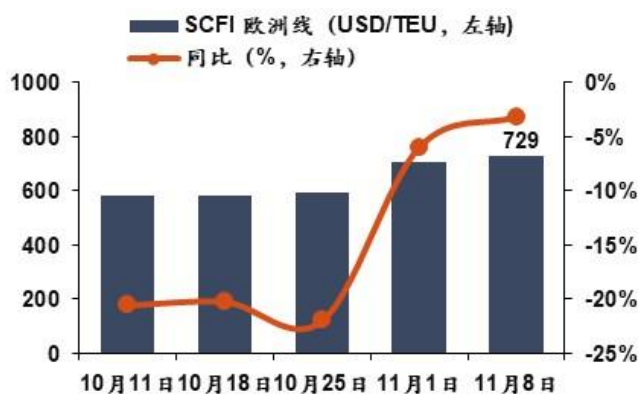
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 15：上海出口集装箱运价指数及同比（%）



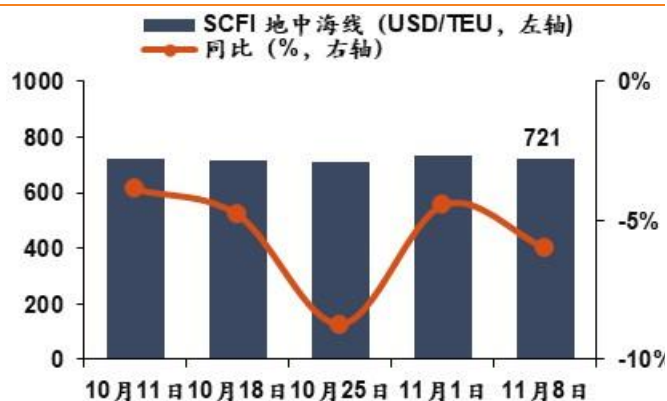
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 16：SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比（%）



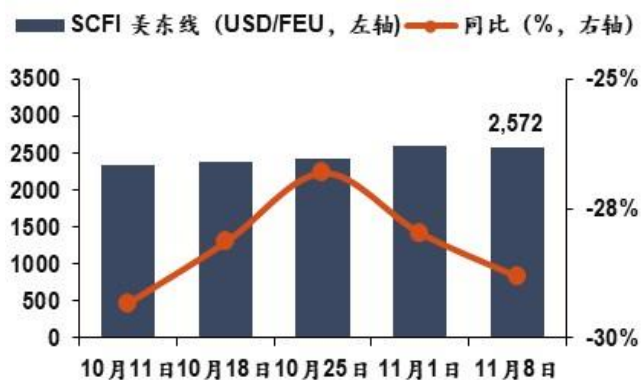
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 17：SCFI 地中海航线集装箱运价及同比（%）



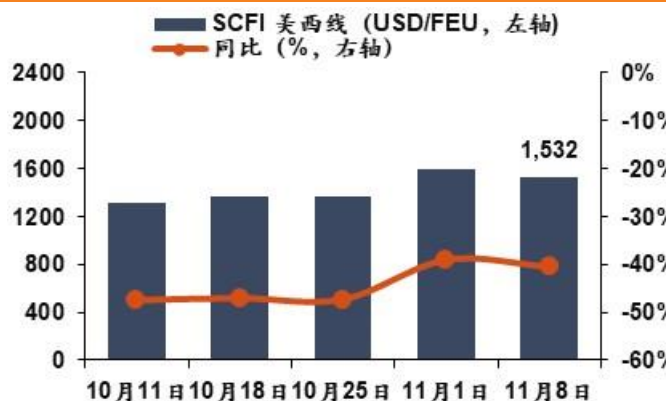
资料来源：WIND，天风证券研究所

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 (%)



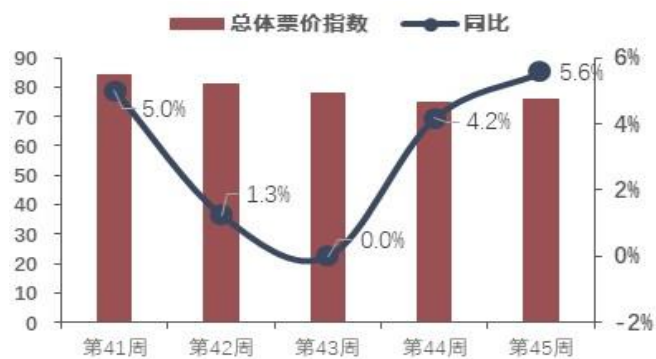
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

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 (%)



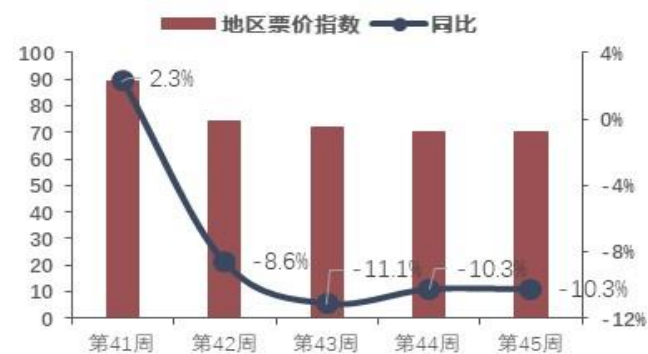
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 26：航空国际线票价指数及同比 (%)



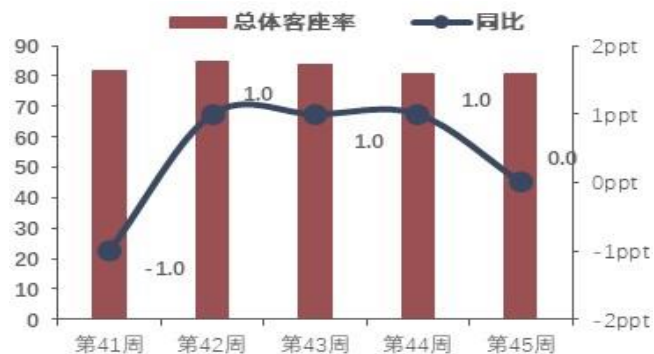
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 27：航空地区线票价指数及同比 (%)



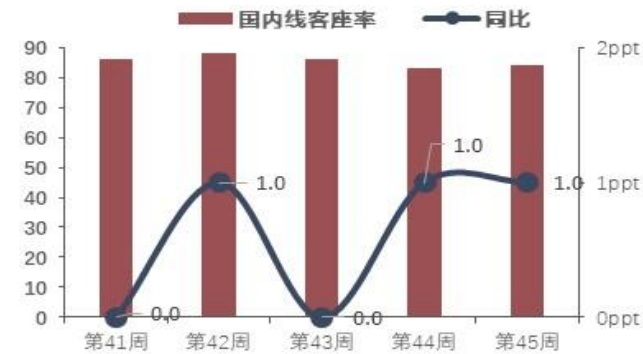
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 28：航空总体客座率 (%) 及同比 (ppt)



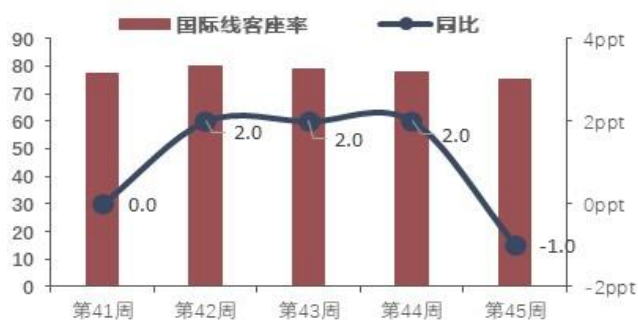
资料来源：航指数，天风证券研究所

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%
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
德新交运	2020-01-06	8,160.00	7,840.80	49.00	16,000.80	100.00
招商南油	2020-01-08	176,742.23	189,855.20	37.79	366,597.43	72.98
南京港	2020-01-20	8,519.34	39,877.34	82.40	48,396.68	100.00
青岛港	2020-01-21	141,552.00	45,437.60	7.00	186,989.60	28.81
顺丰控股	2020-01-23	270,192.71	163,095.21	36.94	433,287.92	98.15
中远海控	2020-01-27	102,162.74	763,567.44	62.28	865,730.18	70.62
楚天高速	2020-02-24	9,157.47	152,531.82	90.10	161,689.29	95.51

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	29.6	1.3
	东方航空	600115.SH	0.18	0.29	0.52	34.2	1.3
	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	24.5	2.0
港口	上港集团	600018.SH	0.45	0.46	0.46	11.3	1.7
物流	华贸物流	603128.SH	0.44	0.51		22.1	1.8
	顺丰控股	002352.SZ	1.03	1.28	1.42	30.0	4.4
	申通快递	002468.SZ	1.34	1.16	1.28	20.2	3.5
	圆通速递	600233.SH	0.67	0.74	0.80	18.0	3.0
机场	密尔克卫	603713.SH	0.87	1.30	1.78	34.3	4.3
	上海机场	600009.SH	2.20	2.73	3.17	29.5	4.8
	白云机场	600004.SH	0.55	0.46	0.64	47.8	2.4
高速	深高速	600548.SH	1.48	0.98	1.13	5.8	1.3
铁路	广深铁路	601333.SH	0.11	0.23	0.16	31.0	0.7
	铁龙物流	600125.SH	0.39	0.44	0.51	15.6	1.3
	大秦铁路	601006.SH	1.01	1.02	1.02	7.9	1.0

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