

交通运输

证券研究报告
2019年12月01日

PMI 回升至荣枯线上，集运开征燃油附加费

市场综述: 本周 A 股冲高回落，上证综指报收于 2,871.98，环比跌 0.46%；深证综指报收于 1,593.10，跌 0.90%；沪深 300 指报收于 3,828.67，跌 0.55%；创业板指报收于 1,664.90，跌 0.89%；申万交运指数报收于 2,241.66，跌 0.14%。交运行业子板块表现一般，其中最为强势的是铁路运输（0.9%），其次为高速公路（0.8%）、港口（0.7%）。本周交运板块涨幅前三为 ST 安通（14.1%）、*ST 欧浦（13.3%）、江西长运（7.2%）；跌幅前三为普路通（-8.8%）、韵达股份（-7.9%）、天顺股份（-5.8%）。

航运板块: 我们在《集运行业深度：三周期叠加向上，拥抱时间红利》中就集运运价与全球经济周期作出分析，在当前全球制造业回升带动经济回暖的背景下，我们认为集运需求有望充分受益，而 IMO 限硫令虽然会造成行业成本的上升，但加装脱硫塔的现象可能带来供需格局的改善，航商对于加征燃油附加费的推进有望超预期，带来运价和盈利的回升；即便成本转嫁进展不顺，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头部航商有望成为最终赢家，行业有望迎来底部布局机会，推荐中远海控。

航空板块: 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。近期运价数据显著走强逐步印证我们的判断。考虑到相比于去年四季度油价有明显下降，预计淡季业绩有望改善。继续推荐三大航，同步推荐春秋、吉祥。

物流板块: 继续推荐密尔克卫，公司实际控制人陈银河在 2019 年 9 月 27 日-2019 年 11 月 22 日期间，以自有资金 521.18 万增至公司股份 15 万股。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。

快递板块: 唯品会于本周宣布，自 2019 年 11 月下旬起终止旗下自营快递品骏的快递业务，同时与顺丰达成业务合作，由顺丰公司提供包裹配送服务，根据 36Kr，品骏月订单量约 5520 万票。顺丰与唯品会的业务合作有利于刺激公司业务量的持续攀升，继续拓宽电商市场。四季度为快递数据真空期，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、申通、顺丰、韵达。

机场板块: 白云机场与集团拟进行资产置换，并获取国内线剩余 15% 的旅客服务费收取权，利好业绩改善。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。

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

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:航空票价上扬,密尔克卫增持》2019-11-24
- 《交通运输-行业研究周报:密尔克卫加快外延步伐,航空票价延续上扬》2019-11-09



重点标的推荐

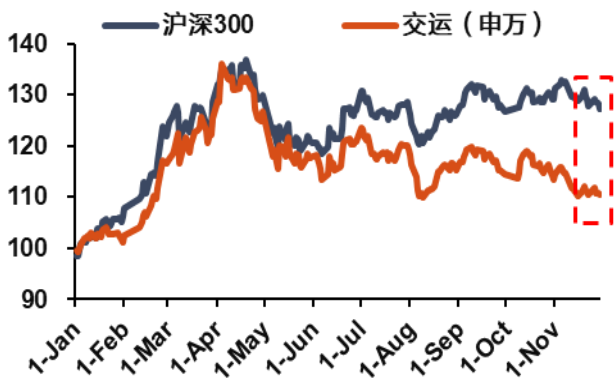
股票代码	股票名称	收盘价 2019-11-29	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601111.SH	中国国航	8.45	买入	0.51	0.55	0.71	0.79	16.57	15.36	11.90	10.70
600029.SH	南方航空	6.61	买入	0.24	0.39	0.59	0.72	27.54	16.95	11.20	9.18
600115.SH	东方航空	5.12	买入	0.17	0.27	0.48	0.55	30.12	18.96	10.67	9.31
600009.SH	上海机场	75.13	买入	2.20	2.66	2.89	3.56	34.15	28.24	26.00	21.10
600004.SH	白云机场	16.70	增持	0.55	0.46	0.64	0.79	30.36	36.30	26.09	21.14
002468.SZ	申通快递	18.20	买入	1.34	1.04	1.24	1.49	13.58	17.50	14.68	12.21
600233.SH	圆通速递	12.41	买入	0.67	0.74	0.80	0.89	18.52	16.77	15.51	13.94
600018.SH	上港集团	5.57	买入	0.45	0.46	0.46		12.38	12.11	12.11	
603128.SH	华贸物流	6.00	买入	0.44	0.51			13.64	11.76		
601919.SH	中远海控	4.73	买入	0.10	0.24	0.27	0.48	47.30	19.71	17.52	9.85
603713.SH	密尔克卫	37.11	买入	0.87	1.30	1.78	2.35	42.66	28.55	20.85	15.79
002352.SZ	顺丰控股	37.95	买入	1.03	1.41	1.57	1.94	36.84	26.91	24.17	19.56

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

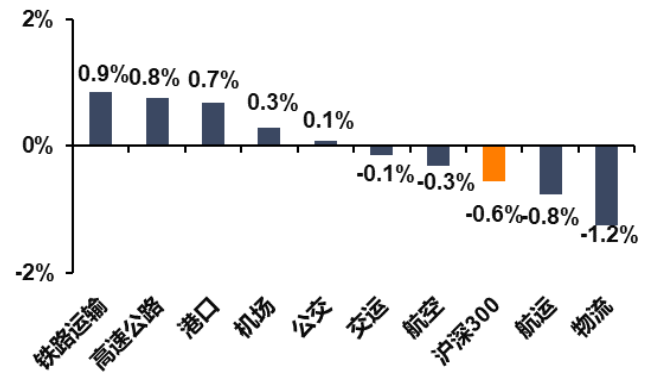
市场综述: 本周 A 股冲高回落, 上证综指报收于 2,871.98, 环比跌 0.46%; 深证综指报收于 1,593.10, 跌 0.90%; 沪深 300 指报收于 3,828.67, 跌 0.55%; 创业板指报收于 1,664.90, 跌 0.89%; 申万交运指数报收于 2,241.66, 跌 0.14%。交运行业子板块表现一般, 其中最为强势的是铁路运输 (0.9%), 其次为高速公路 (0.8%)、港口 (0.7%)。本周交运板块涨幅前三为 ST 安通(14.1%)、*ST 欧浦 (13.3%)、江西长运 (7.2%); 跌幅前三为普路通(-8.8%)、韵达股份 (-7.9%)、天顺股份(-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 (2019.11.25 -12.01)



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				
ST 安通	5.5	14.1%	15.3%	-17.3%
*ST 欧浦	1.2	13.3%	16.7%	-69.4%
江西长运	6.0	7.2%	0.0%	10.4%
圆通速递	12.4	4.8%	-1.0%	25.6%
*ST 飞马	1.2	3.6%	5.5%	-68.7%
11 月交运板块领涨股				
海汽集团	7.8	-1.5%	19.2%	18.9%
*ST 欧浦	1.2	13.3%	16.7%	-69.4%
ST 安通	5.5	14.1%	15.3%	-17.3%
恒基达鑫	6.0	1.2%	15.2%	12.2%
宜昌交运	9.4	1.6%	14.0%	50.0%
19 年交运板块领涨股				
白云机场	16.7	-0.1%	-8.7%	67.8%
招商轮船	5.9	-3.3%	7.8%	63.3%
天顺股份	26.3	-5.8%	-1.3%	59.1%
宜昌交运	9.4	1.6%	14.0%	50.0%
上海机场	75.1	0.5%	-1.5%	49.2%

资料来源：WIND，天风证券研究所

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，前景尚未完全明朗，但是已经有所改善。当前时点，全球经济相对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，推荐制造业回升的潜在受益标的中远海控，关注招商轮船、中远海能。

- 集运市场：**本周集装箱运输市场因圣诞因素消退、PMI 回升、燃油附加费加征在即等因素，运价大幅回升，SCFI 环比涨 7.1%、同比跌 7.9%至 820 点。权重航线方面，欧洲航线因欧元区制造业 PMI 回升且航商运力控制得到，装载率回升至 90%，欧洲线运价环比上涨 9.1%，同比由负转正，涨 2.5%至 766 美元/TEU；地中海线虽装载率仍在 80%左右，但是受欧线价格上涨影响，环比涨 6.0%，同比跌 6.8%至 730 美元/TEU。美国航线方面，中美贸易摩擦已有所缓和，北美消费数据维持强劲，带动美西线运价环比涨 14.3%、同比跌 35.8%至 1405 美元/FEU，美东线环比涨 19.0%、同比跌 21.1%至 2684 美元/FEU，上海港平均舱位利用率维持于 90%以上。我们在《集运行业深度：三周期叠加向上，拥抱时间红利》中就集运运价与全球经济周期作出分析，在当前全球制造业回升带动经济回暖的背景下，我们认为集运需求侧有望充分受益，而 IMO 限硫令虽然会造成行业成本的上升，但加装脱硫塔的现象可能带来供需格局的改善，航商对于加征燃油附加费的推进有望超预期，带来运价和盈利的回升；即便成本转嫁进展不顺，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头部航商有望成为最终赢家，行业有望迎来底部布局机会，推荐中远海控。
- 油运市场：**旺季到来加上供给侧目前存在一定的不确定性，近期油运运价出现了比较明显的上行。数据来看，本周 BDTI 环比涨 3.9%，同比涨 13.2%至 1283 点；BCTI 环比涨 25.8%、同比涨 25.3%至 940 点，CTFI 较上期跌点 135 至 1721 点，同比跌幅 0.08%。TD3C 航线 TCE 跌破 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本周环比涨19.0%、同比涨19.3%至1528点。权重指数方面，BCI本周环比上涨25.6%至3131点，BPI环比涨8.5%至1225点，BSI环比涨9.2%至816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。

航空板块：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，叠加国庆节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。近期运价数据显著走强逐步印证我们的判断。考虑到相比于去年四季度油价有明显下降，预计淡季业绩有望改善。继续推荐三大航，同步推荐春秋、吉祥。

物流板块：继续推荐密尔克卫，公司实际控制人陈银河在2019年9月27日-2019年11月22日期间，以自有资金521.18万增至公司股份15万股。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：白云机场与集团拟进行资产置换，并获取国内线剩余15%的旅客服务费收取权，利好业绩改善。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。

快递物流：唯品会于本周宣布，自2019年11月下旬起终止旗下自营快递品骏的快递业务，同时与顺丰达成业务合作，由顺丰公司提供包裹配送服务，根据36Kr，品骏月订单量约5520万票。顺丰与唯品会的业务合作有利于刺激公司业务量的持续攀升，继续拓宽电商市场。四季度为快递数据真空期，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、申通、顺丰、韵达。

铁路板块：我们对京沪高铁的整体判断是：京沪本线为优质资产，当前需求无虞，未来的业绩成长空间在于打开产能与价格上限，方法一为继续增开超长编组动车组，方法二则是在本线车与跨线车之间获得平衡，这需要高铁网的持续加密以疏解京沪线上跨线动车组所带来的产能压力，商合杭高铁通车后徐蚌段的压力将得到释放，本线车可获加开。价格方面公司已有高铁定价权，我们认为当前公司的资产隐含了这样的涨价期权。

行业面，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0.72x，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。

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。

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. 本周重点公司报告

2.1.1. 白云机场 (600004.SH):

白云机场拟与集团置换资产，并获取国内线旅客服务费剩 15%的分成

白云机场发布公告，将与集团进行资产置换，拟置出物流公司 51%的股权，置入空港航合能源公司 100%股权、白云机场铂尔曼大酒店 100%股权、白云机场湾澳斯特精选酒店资产 100%股权。除此之外，将获取机场收取的国内航线旅客服务费过去由集团获取的 15%分成。

资产腾挪体量不大，旅客服务费分成比例提高意义重大

本次资产置换置出资产作价 8.57 亿元，置入资产 10.21 亿元，差 1.64 亿元。相比于公司总资产(3Q19:259.3 亿)及净资产(3Q19:160.1 亿) 体量,此次资产置换涉及的资产体量并不算大。就置换的企业主体而言，鉴于物流公司业务接近饱和，且酒店及能源公司仍有发展空间，本次置换对上市公司的业务结构将带来一定优化。必须值得重视的是，本次资产置换后集团不再享有国内线旅客服务费 15%的分成权，全部旅客服务费将由上市公司获取。2018 年公司国内线旅客服务费 1.19 亿，占公司税前利润的 7.7%，且该部分分成未来跟随旅客流量增长而水涨船高，可以认为是永久获取，对于公司业绩而言是显著利好。

主业放量，免税持续发力，业绩中期向好

2019 年冬春航季白云机场计划航班量同比增 6.8%，显著放量，旅客流量有望持续攀升，尤其是国际线业务增速仍将快于国内航线。伴随着国际旅客量持续走高，旅客消费能力不断上升，将促使机场免税业务不断发展，我们预计发生在白云机场的免税销售额将持续增长，带来租金收入红利，拉动业绩中期向好。

投资建议

白云机场是我国民航三大枢纽机场之一，未来航空主业及非航收入的发展潜力依旧巨大。2019 年公司业绩迈过产能周期初期探底后，得益于航空及非航收入的共同刺激，在未来 T3 航站楼投产前将不断上升。考虑到有税商业重新招标租金进入的时间点依旧不确定，以及本次资产置换后公司收入成本构成均会发生一定变化，我们仍然暂不调整盈利预测，预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.46 元、0.64 元、0.79 元，维持“增持”评级。

风险提示:旅客流量不及预期，免税销售不及预期，大额资本开支

2.2. 本周重大事件

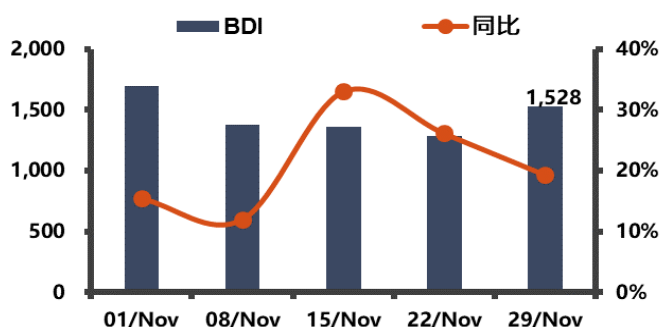
表 2：重大事件回顾（2019 年 11 月 25 日-2019 年 12 月 1 日）

	重大事件
高速公路	<p>福建高速（600033.SH）公告发行债券预案，发行总额不超过 20 亿元，发行面值 100 元/张，期限不超过 5 年。</p> <p>吉林高速（601518.SH）公告公司独立董事何建芳女士因任期已满原因辞职。</p> <p>四川成渝（601107.SH）公告控股股东四川省交通投资集团有限责任公司累计增持 60.8 百万股 A 股股份，占总股本 1.99%，增持后持有公司 A 股 1.03 亿股股份，H 股 60.8 百万股股份，合计占总股本 35.865%。</p>
铁路	本周板块暂无重大公告
公交	<p>宜昌交运（002627.SZ）公告 1）使用闲置募集资金购买理财产品，累计到期收益 6.88 万元。2）使用闲置募集资金进行现金管理，投资金额 2000 万元。</p> <p>大众交通（600611.SH）公告 18 年公司债券付息计划，12 月 4 日登记，12 月 5 日付息，向每手“18 大众 01”面值 1000 元派发利息 43.3 元。</p>
物流	<p>原尚股份（603813.SH）公告注销 4.8 万股限制性股票，注销后注册资本为 8970.2 万元。</p> <p>华鹏飞（300350.SZ）1）公告控股股东、实际控制人张京豫先生持有 1.3 千万股股份解除质押，占公司总股本的 2.73%。2）控股股东、实际控制人张京豫 3.9 千万股股份解除质押并再质押，占公司总股本 8.28%。</p> <p>天顺股份（002800.SZ）1）公告控股子公司受到政府补助 720 万元。2）公告控股股东王普宇股份质押，质押股数 1.45 百万股，占公司总股本的 1.93%。</p> <p>韵达股份（002120.SZ）公告控股子公司宁波梅山保税港区瑞彩投资有限公司参与投资设立珠海横琴瑞紫创业投资基金合伙企业（有限合伙），出资 100 万元，占注册资本 5%。</p> <p>顺丰控股（002352.SZ）公告 1）控股股东东顺达丰润持有 5.7 千万份股份于 2019 年 11 月 22 日解除质押，占公司总股本 1.31%。</p> <p>中储股份（600787.SH）公告公司债券付息计划，12 月 2 日登记，12 月 3 日付息，向每手“18 中储 02”面值 1000 元派发利息 50 元。</p> <p>圆通速递（600233.SH）公告 5%以上股东云峰创新通过集中竞价减持股份 1750 万股，减持比例 0.62%。</p> <p>传化智联（002010.SZ）公告公司债券付息计划，12 月 3 日登记，12 月 4 日付息，向每手“17 传化 01”面值 1000 元派发利息 65.3 元。</p>
机场	<p>白云机场（600004.SH）公告集团以所持有的广东空港航合能源有限公司 100%的股权以及广东省机场管理集团有限公司白云机场铂尔曼大酒店、广东省机场管理集团有限公司白云机场航湾澳斯特精选酒店相应的经营性资产及负债与广州白云国际机场股份有限公司所持有的广州白云国际机场航空物流服务有限公司 51%的股权进行资产置换，差额部分由上市公司以现金补足。</p>
航运	<p>亚通股份（600692.SH）公告全资子公司西盟物贸受让善巨国际 49%股权。</p> <p>中远海控（601919.SH）公告控股子公司中远海运港口转让控股子公司中远海运港口（阿布扎比）有限公司 33.335%股份，交易价格 4.1 亿元。</p> <p>招商轮船（601872.SH）近日将完成出售 2 艘 VLCC 油轮，预计产生 2,801 万元人民币营业外收入。</p>
港口	<p>青岛港（601298.SH）公告全资子公司青岛港国际发展（香港）有限公司收购中远海运港口（阿布扎比）有限公司 33.335%股权暨关联交易。</p> <p>连云港（601008.SH）公告 15 年债券付息计划，发行总额 6.6 亿元，当前余额 5.6 亿元，票面利率 5.8%，债券期限 5 年，12 月 10 日付息。</p> <p>北部湾港（000582.SZ）公告控股股东北港集团以非公开协议转让 5.66%股权，交易价格 7.9 亿元。</p> <p>厦门港务（000905.SZ）公告转让厦门外轮理货有限公司 17%股权，交易价格 3598 万元。</p>
航空	本周板块暂无重大公告

资料来源：WIND，天风证券研究所

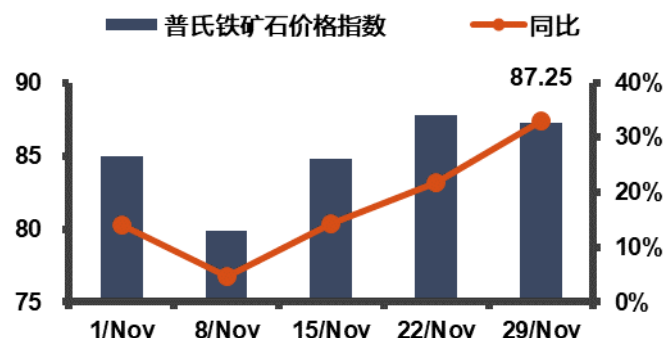
3. 本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



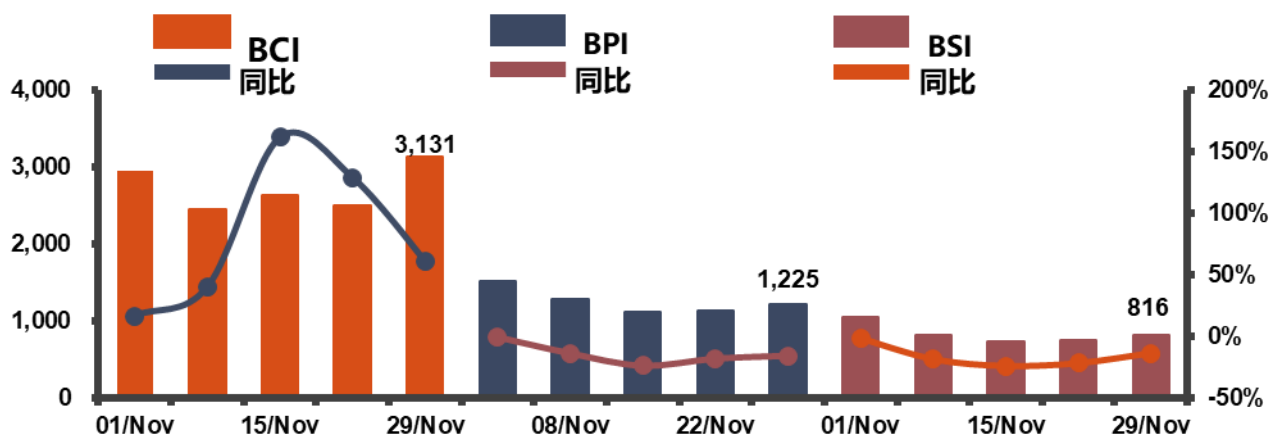
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 普氏铁矿石价格指数及同比 (%)



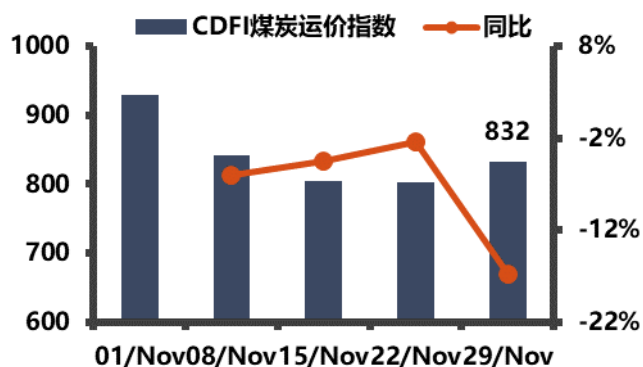
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: BCI、BPI、BSI 指数及同比 (%)



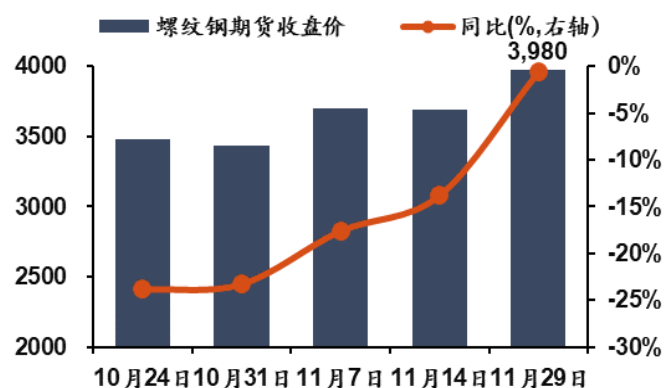
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 中国出口散货煤炭运价指数及同比 (%)



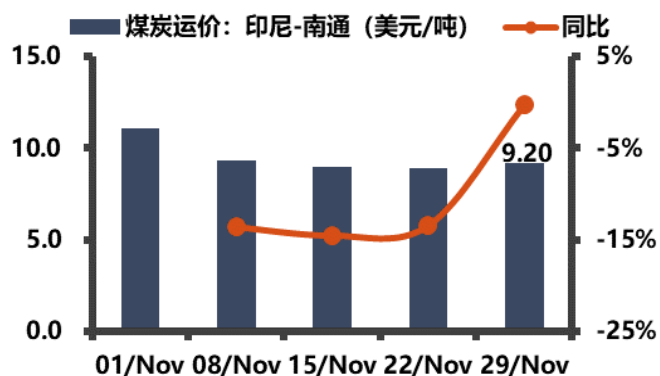
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7: 螺纹钢期货收盘价 (元/吨)



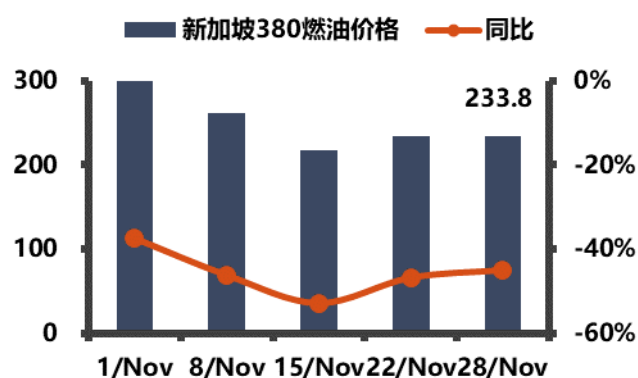
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8：印尼-南通动力煤运价指数及同比 (%)



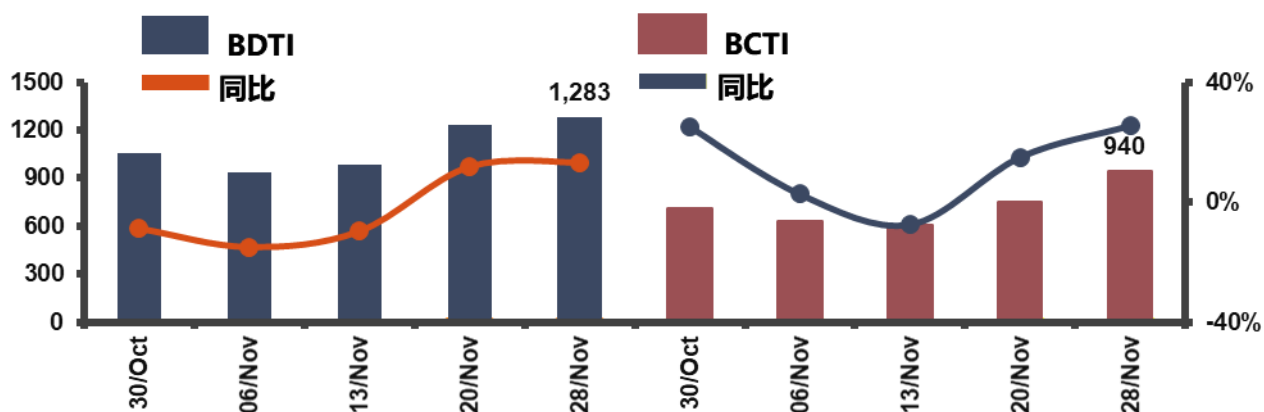
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



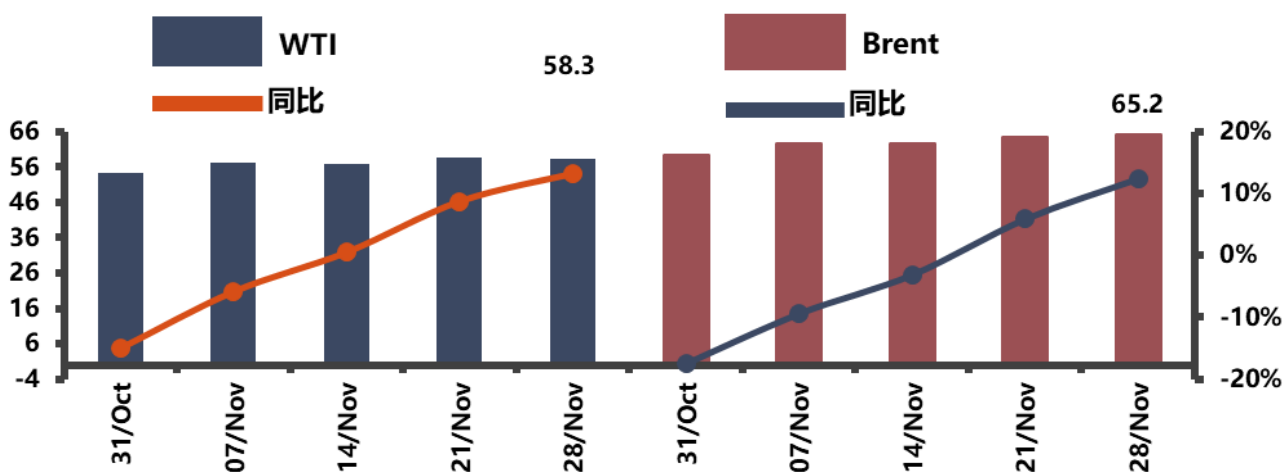
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：油轮运价指数及同比 (%)



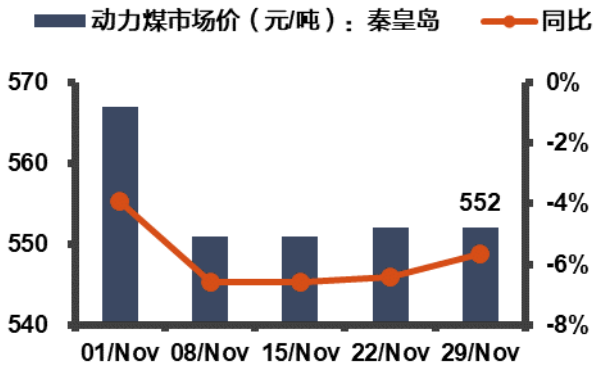
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



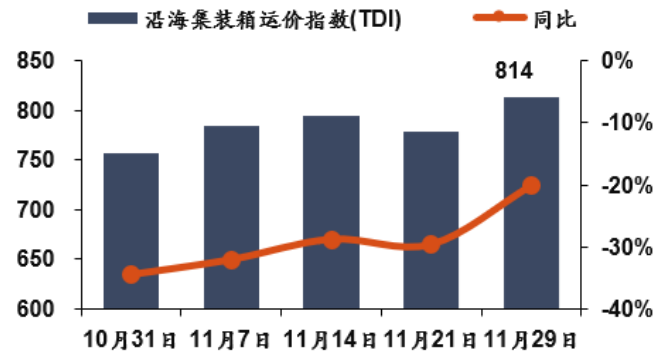
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12: 动力煤市场价格 (元/吨, 秦皇岛) 及同比 (%)



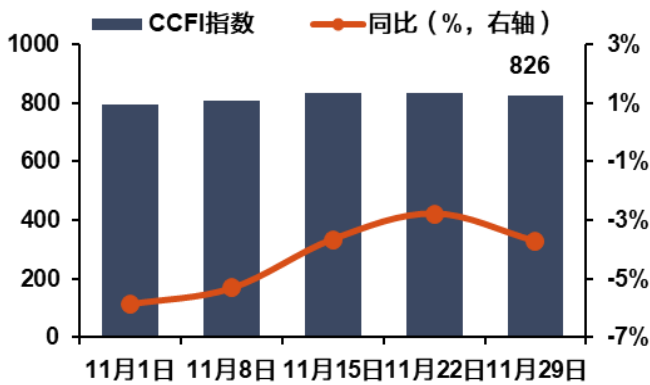
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 沿海集装箱运价指数及同比 (%)



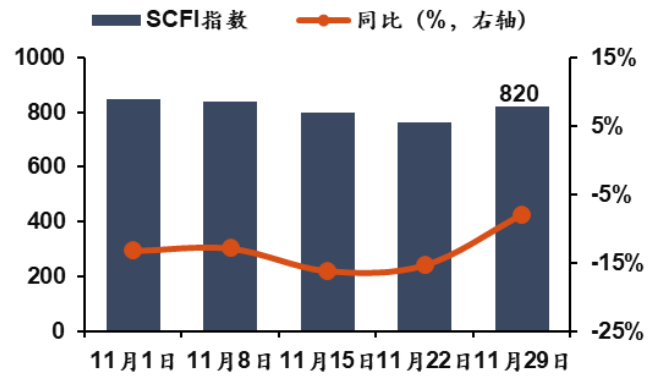
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 14: 中国出口集装箱运价指数及同比 (%)



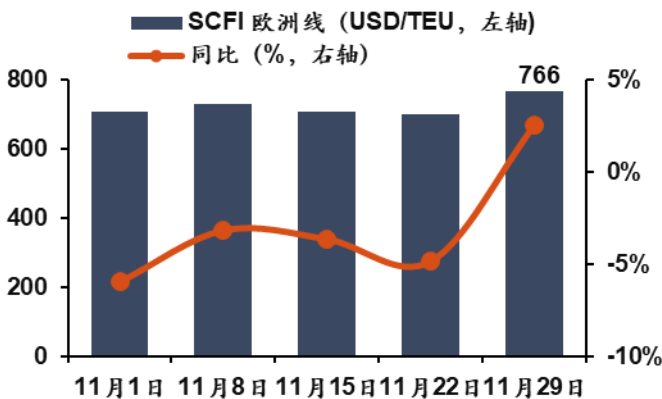
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



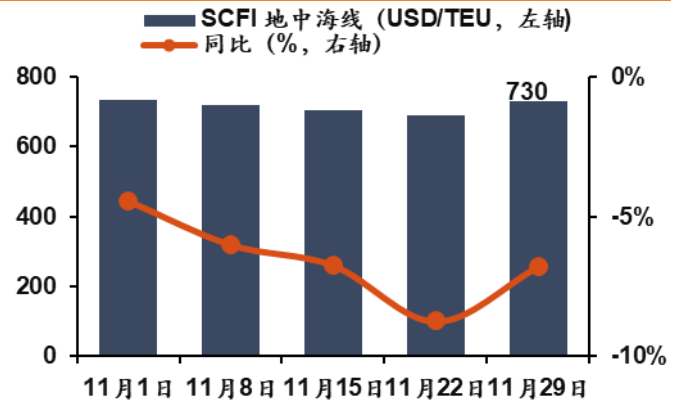
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比 (%)



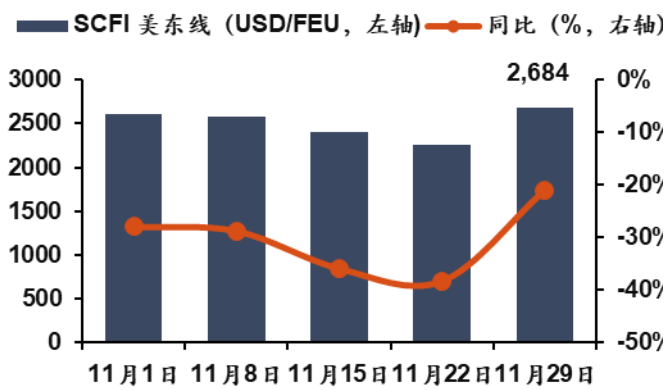
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



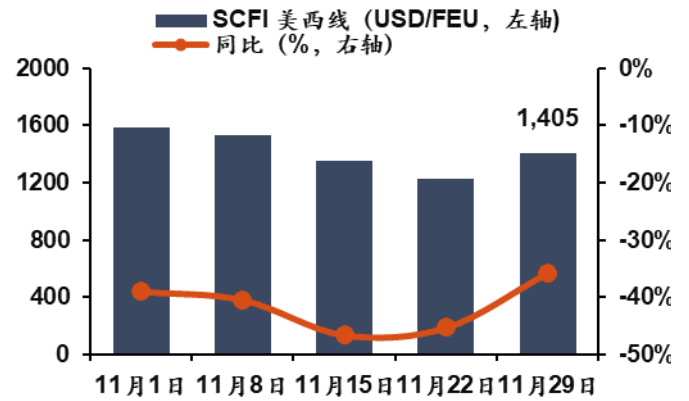
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 18: SCFI 美东航线集装箱运价及同比 (%)



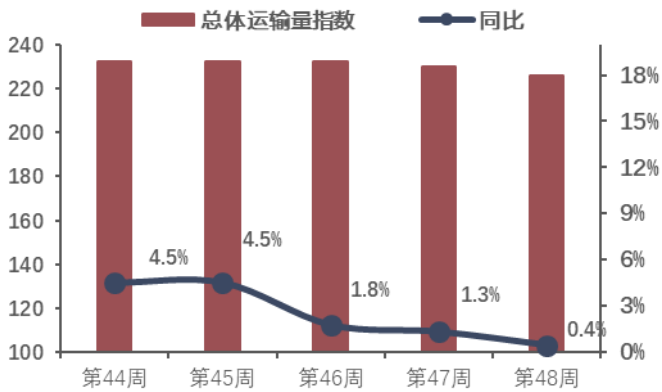
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 19: SCFI 美西航线集装箱运价及同比 (%)



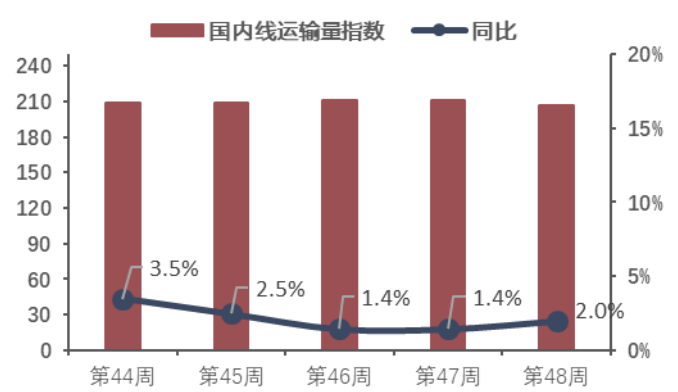
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 20: 航空总体运输量指数及同比 (%)



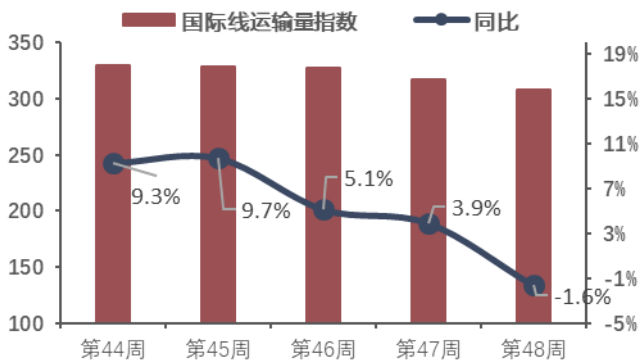
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 21: 航空国内运输量指数及同比 (%)



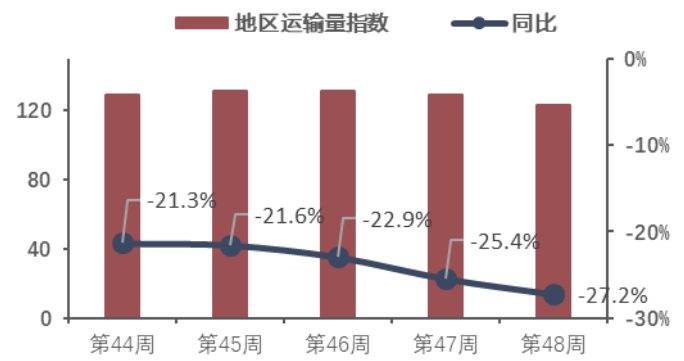
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 22: 航空国际运输量指数及同比 (%)



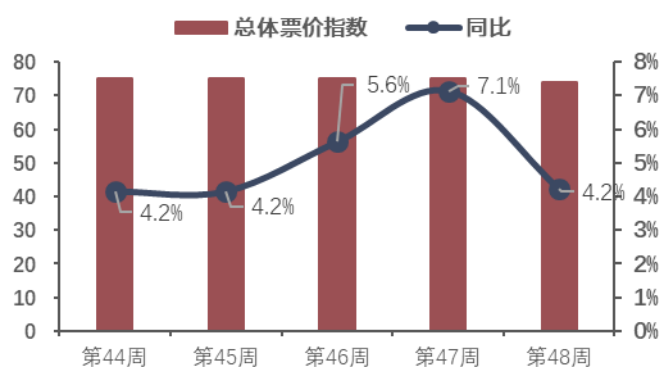
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 23: 航空地区运输量指数及同比 (%)



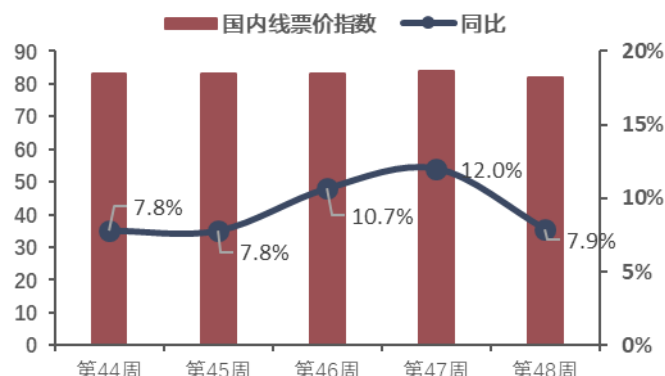
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 24: 航空总体票价指数及同比 (%)



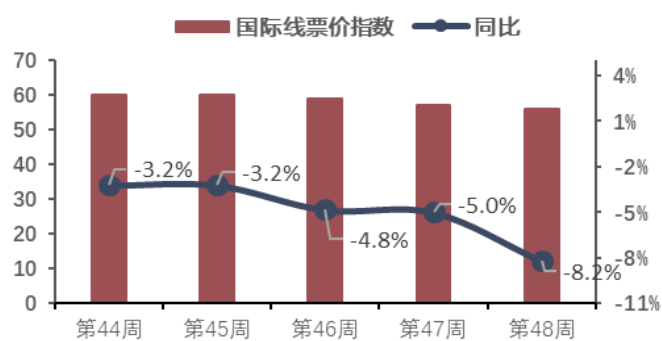
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 25: 航空国内票价指数及同比 (%)



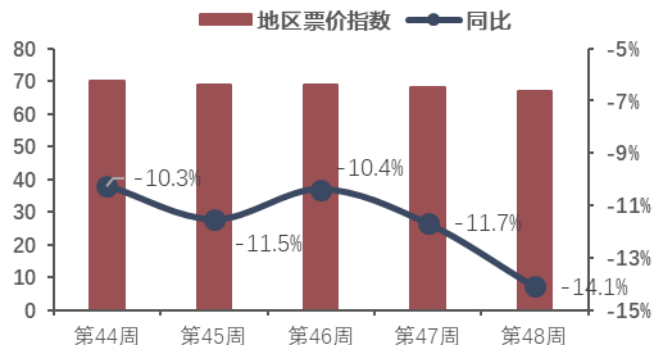
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 26: 航空国际线票价指数及同比 (%)



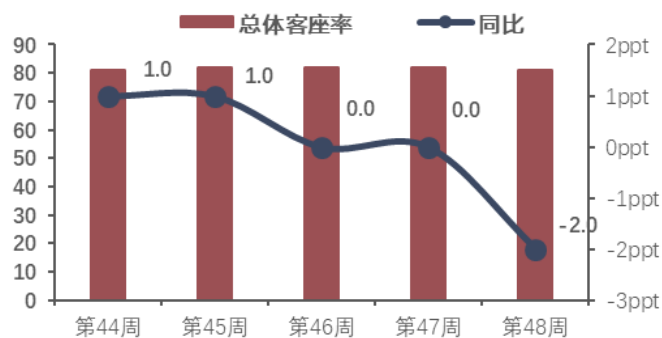
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 27: 航空地区线票价指数及同比 (%)



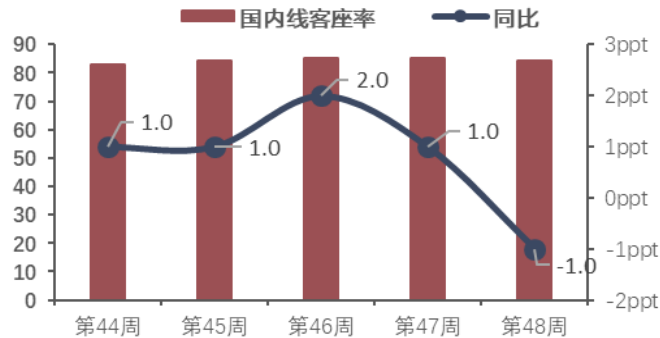
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 28: 航空总体客座率 (%) 及同比 (ppt)



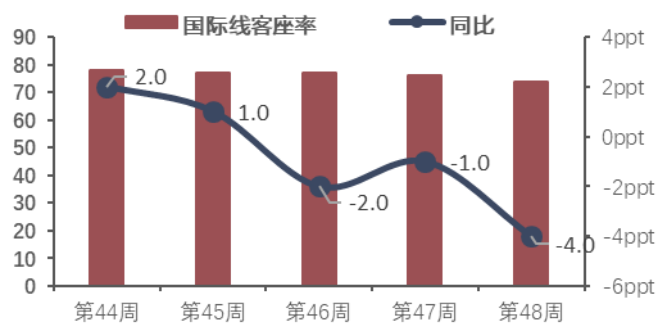
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 29: 航空国内线客座率 (%) 及同比 (ppt)



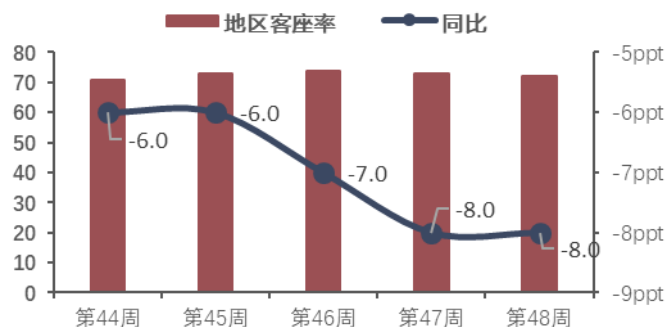
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

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	28.1	1.2
	东方航空	600115.SH	0.18	0.29	0.52	32.4	1.2
	中国国航	601111.SH	0.55	0.71	0.91	17.1	1.3
航运	中远海控	601919.SH	0.10	0.24	0.27	23.3	1.9
港口	上港集团	600018.SH	0.45	0.46	0.46	10.8	1.6
物流	华贸物流	603128.SH	0.44	0.51		18.8	1.5
	顺丰控股	002352.SZ	1.03	1.28	1.42	28.7	4.2
	申通快递	002468.SZ	1.34	1.16	1.28	18.0	3.2
	圆通速递	600233.SH	0.67	0.74	0.80	17.4	2.9
机场	密尔克卫	603713.SH	0.87	1.30	1.78	32.9	4.1
	上海机场	600009.SH	2.20	2.73	3.17	28.5	4.7
	白云机场	600004.SH	0.55	0.46	0.64	44.1	2.2
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	30.2	0.7
	铁龙物流	600125.SH	0.39	0.44	0.51	15.0	1.2
	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	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