

交通运输

证券研究报告
2021年02月07日

商流携手物流，春节快递件量增长有望加速

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

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

市场综述: 本周 A 股窄幅震荡，上证综指报收于 3496.33，环比下跌 1.96%；深证综指报收于 2332.53，跌 1.45%；沪深 300 指报收于 5483.41，涨 0.46%；创业板指报收于 3193.71，涨 3.36%；申万交运指数报收于 2361.84，跌 1.31%。交运行业子板块当中最为强势的是物流（2.4%）、航空（0.2%），其次为高速公路（-1.9%）。本周交运板块涨幅前三为新宁物流（12.6%）、嘉友国际（8.6%）、顺丰控股（7.5%）；跌幅前三为上海机场（-26.1%）、中远海特（-18.3%）、中远海控（-15.5%）。

物流板块: 嘉诚国际公告拟投资建设海南多功能数智物流中心，为离岛免税、岛内居民进口免税消费品、跨境电商客户提供现代物流仓储等综合服务。由于设立免税商店应当具备符合海关监管要求的免税品销售场所及免税品监管仓库，因此仓库实为免税业务的必要条件，我们认为未来随着免税品交易额的不断扩容，优质仓储有望逐步体现其核心资产的价值。此外，公司原有的广州仓伴随跨境电商的高增长，ROE 已进入系统性快速提升阶段，有望迎来业绩与估值的双击，考虑到海南项目尚未落地、新产能尚未投放和验证完整的一个季度，维持 20-22 年的业绩 1.8、3.8 和 5.5 亿，继续推荐，给予买入评级。

快递板块: 直营和三通一达快递公司联合电商平台纷纷宣布春节不打烊，以便全面投入保障快递服务质量及配送效率。叠加国家及地方政府鼓励就地过年，我们认为有望促进春节期间快递件量高速增长。过去 2020 年价格竞争激烈，但基于春节期间人力、运力等成本相对增加，短期价格战有望得到一定程度的缓解。总结来看，顺丰受益于独特的市场定位和战略布局，业绩表现出色，战略上看，公司逐步形成完整的快递价格带，能够为客户提供包括标准化+非标化的综合服务能力，内部协同下的规模效应有望继续发挥作用。短期关注顺丰在电商件市场的下沉渗透能力，中长期看鄂州机场投用后对收入、成本的影响，继续推荐；通达系服务趋于同质化，春节窗口期刚好有利于品牌口碑的树立，长期关注成本优化下的量价数据，关注中通、韵达、圆通。

航运板块: 新冠疫情对全球的宏观经济及航运各子行业均形成了较为深远的影响，其中集运行业表现亮眼，主因疫情导致欧美的制造业产能停滞，但同时因货币宽松，居民消费力较为强劲，从而助推了欧美国家对远东制造业的需求，行业运价维持较高位置，盈利的向上弹性较为显著，推荐中远海控。

投资建议: 继续推荐密尔克卫、顺丰控股、嘉诚国际、上海机场、白云机场、盛视科技（交运计算机联合覆盖），关注华贸物流、中远海控、中远海能、招商轮船、韵达股份、东方航空、中国国航、南方航空、深圳机场。

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

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《交通运输-行业研究周报:集运运价维持高位，快递全年件量突破 800 亿》
2021-01-24
- 3 《交通运输-行业研究周报:圣诞旺季需求旺盛，供需矛盾抬涨运价》
2020-12-27

重点标的推荐

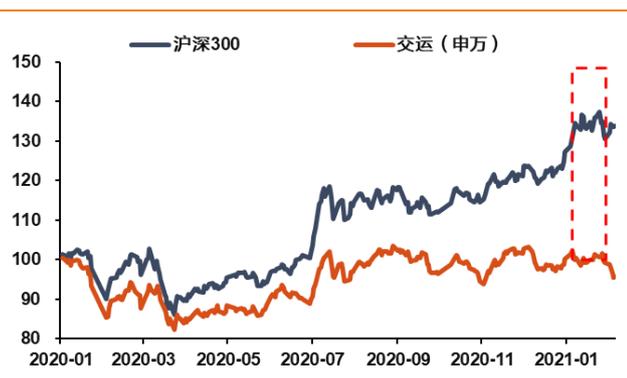
股票代码	股票名称	收盘价 2021-02-05	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
603535.SH	嘉诚国际	35.09	买入	0.85	1.18	2.53	3.66	41.28	29.74	13.87	9.59
603713.SH	密尔克卫	140.25	买入	1.27	1.94	2.77	3.86	110.43	72.29	50.63	36.33
002352.SZ	顺丰控股	106.45	买入	1.27	1.70	2.18	2.72	83.82	62.62	48.83	39.14
002990.SZ	盛视科技	65.49	买入	1.69	2.14	3.19	5.28	38.75	30.60	20.53	12.40
600009.SH	上海机场	58.38	买入	2.61	0.02	2.26	3.68	22.37	2919.00	25.83	15.86
601919.SH	中远海控	10.49	增持	0.55	0.58	0.68	0.83	19.07	18.09	15.43	12.64
002120.SZ	韵达股份	16.60	增持	0.91	0.53	0.84	0.94	18.24	31.32	19.76	17.66
600115.SH	东方航空	4.71	买入	0.20	-0.59	0.38	0.75	23.55	-7.98	12.39	6.28
601111.SH	中国国航	7.37	买入	0.44	-0.71	0.59	1.02	16.75	-10.38	12.49	7.23
600029.SH	南方航空	5.95	买入	0.17	-0.50	0.40	0.77	35.00	-11.90	14.88	7.73
000089.SZ	深圳机场	7.39	增持	0.29	0.07	0.25	0.41	25.48	105.57	29.56	18.02

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

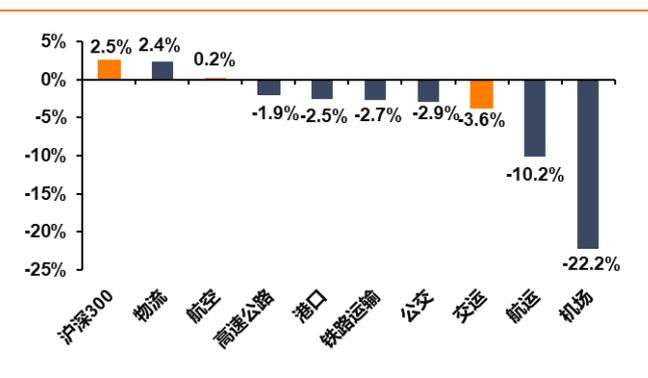
市场综述: 本周 A 股窄幅震荡, 上证综指报收于 3496.33, 环比下跌 1.96%; 深证综指报收于 2332.53, 跌 1.45%; 沪深 300 指报收于 5483.41, 涨 0.46%; 创业板指报收于 3193.71, 涨 3.36%; 申万交运指数报收于 2361.84, 跌 1.31%。交运行业子板块当中最为强势的是物流 (2.4%)、航空 (0.2%), 其次为高速公路 (-1.9%)。本周交运板块涨幅前三为新宁物流 (12.6%)、嘉友国际 (8.6%)、顺丰控股 (7.5%); 跌幅前三为上海机场 (-26.1%)、中远海特 (-18.3%)、中远海控 (-15.5%)。

图 1: 交运板块表现 (2020 年年初至今可比表现)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 交运各子板块表现 (2021.2.1-2021.2.5)



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				
新宁物流	6.1	12.6%	12.6%	-17.6%
嘉友国际	20.8	8.6%	8.6%	-3.3%
顺丰控股	106.5	7.5%	7.5%	20.7%
物产中大	4.6	7.3%	7.3%	4.8%
春秋航空	62.7	6.3%	6.3%	13.1%
2月交运板块领涨股				
新宁物流	6.1	12.6%	12.6%	-17.6%
嘉友国际	20.8	8.6%	8.6%	-3.3%
顺丰控股	106.5	7.5%	7.5%	20.7%
物产中大	4.6	7.3%	7.3%	4.8%
春秋航空	62.7	6.3%	6.3%	13.1%
21年交运板块领涨股				
传化智联	5.9	-2.5%	-2.5%	24.6%
顺丰控股	106.5	7.5%	7.5%	20.7%
华贸物流	10.6	-5.7%	-5.7%	14.0%
春秋航空	62.7	6.3%	6.3%	13.1%
华夏航空	14.3	1.1%	1.1%	12.6%

资料来源：WIND，天风证券研究所

航运板块：新冠疫情对全球的宏观经济及航运各子行业均形成了较为深远的影响，其中集运行业表现亮眼，主因疫情导致欧美的制造业产能停滞，但同时因货币宽松，居民消费力较为强劲，从而助推了欧美国家对远东制造业的需求，行业运价维持较高位置，盈利的向上弹性较为显著，推荐中远海控。

- **集运市场：**海外疫情目前尚未缓解，内陆物流的效率下降导致欧美港口堵塞严重，货物无法及时送达对供应链形成冲击，造成货主订舱更为积极，东西航线运价因而大幅上行，而东西航线的高度景气引发对运力的虹吸效应，全球集运主要航线纷纷出现价格上涨的局面。2020年以来，集运行业的自律性表现亮眼，无论在国内新年叠加新冠箱量大幅缩减还是在全球货币宽松，欧美消费力与制造业产能形成冲突时运力均张弛有度，在此背景下运价有望持续超预期，盈利的向上弹性较为显著。对于供给，商务部正会同交通运输等部门，采取政策措施，增加海运运力，但是集运船为重工业，制造周期在两年以上，或难以立即增加有效供给。行业数据证明了我们的观点，SCFI 环比涨 0.8%、同比涨 224.9 至 2885 点，其中欧洲线运价环比涨 1.1%，同比涨 418.5%至 4324 美元/TEU，地中海运价环比跌 0.1%，同比涨 343.4%至 4332 美元/TEU，舱位处于满载状态；美东线运价环比不变，同比涨 77.0%至 4750 美元/TEU，美西航线环比不变，同比涨 192.2%至 3995 美元/TEU；舱位利用率均为满载，几乎所有航班满载出运，继续推荐中远海控。
- **油运市场：**目前全球原油的库存容量仍处在较高位置，我们认为油运行业仍需等待货量的回升，但是目前油运的运价或已进入底部区间，LNG 运价不断提升，建议关注行业边际变化，标的关注招商轮船、中远海能。数据方面，本周 BDTI 环比跌 4.1%，同比跌 37.7%至 496 点；BCTI 环比跌 5.5%、同比跌 21.3%至 483 点。
- **散货市场：**BDI 本周环比跌 8.2%、同比涨 210.0%至 1333 点。权重指数方面，BCI 环比涨 1.8%，同比涨 160.4%至 1662 点，BPI 环比跌 19.2%，同比跌 1248.1%至 1527 点，BSI 环比跌 1.8%，同比涨 120.8%至 1144 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。

物流板块：

- **嘉诚国际**公告拟投资建设海南多功能数智物流中心，为离岛免税、岛内居民进口免税消费品、跨境电商客户提供现代物流仓储等综合服务。由于设立免税商店应当具备符合海关监管要求的免税品销售场所及免税品监管仓库，因此仓库实为免税业务的必要条件，我们认为未来随着免税品交易额的不断扩容，优质仓储有望逐步体现其核心资产的价值。此外，公司原有的广州仓伴随跨境电商的高增长，ROE 已进入系统性快速提升阶段，有望迎来业绩与估值的双击，考虑到海南项目尚未落地、新产能尚未投放和验证完整的一个季度，维持 20-22 年的业绩 1.8、3.8 和 5.5 亿，继续推荐，给予买入评级。
- **密尔克卫**公告拟以自筹资金收购新能（张家港）能源有限公司 100%股权，收购对价 1.51 亿元，增加公司化学危废综合处理能力。收购标的地处张家港扬子江国际化学工业园，位于保税区内，为全国化工园区二十强园区，同时也是全国最大的液体化工品物流集散中心。密尔克卫拥有深厚的客户资源，收购完成之后双方将在客户资源与危废处理技术上形成协同效应，静待业务理顺后业绩释放。监管从严，我们预计公司中期业务开发和外延收购将会维持较快增速，故维持 2020-2022 年净利润预测为 3.0、4.3 与 6.0 亿，维持买入评级。
- **华贸物流**方面，公司将受益于跨境电商邮政小包的放量以及国际航空货运价格的高企，三季度成长较快，远期逻辑上，疫情有望带来货代行业集中度的提升，强者恒强，建议关注。

快递板块：直营和三通一达快递公司联合电商平台纷纷宣布春节不打烊，以便全面投入保障快递服务质量及配送效率。叠加国家及地方政府鼓励就地过年，我们认为有望促进春节期间快递件量高速增长。过去 2020 年价格竞争激烈，但基于春节期间人力、运力等成本相对增加，短期价格战有望得到一定程度的缓解。总结来看，顺丰受益于独特的市场定位和战略布局，业绩表现出色，战略上看，公司逐步形成完整的快递价格带，能够为客户提供包括标准化+非标化的综合服务能力，内部协同下的规模效应有望继续发挥作用。短期关注顺丰在电商件市场的下沉渗透能力，中长期看鄂州机场投用后对收入、成本的影响，继续推荐；通达系服务趋于同质化，春节窗口期刚好有利于品牌口碑的树立，长期关注成本优化下的量价数据，关注中通、韵达、圆通。

机场板块：疫苗有序接种后，国门终将有序开放，枢纽机场国际客流有望逐步恢复。纵使离岛免税迅猛发展，但机场免税渠道重要性依旧，且随着消费回流的趋势延续，机场免税销售额仍将不断提升，拉动业绩持续增长。目前市场对具备护城河的标的仍给予较高溢价，继续推荐上海机场、北京首都机场股份，白云机场，关注深圳机场、美兰空港。

铁路板块：京沪高铁公告自 2020 年 12 月 23 日起优化调整京沪高铁时速 300-350 公里动车组列车二等座票价，实行浮动票价机制（北京南站——上海虹桥站全程最高执行票价调整为 598 元，最低 498 元），同时将商务座、特等座和一等座与二等座的比价关系分别按照 3.5 倍、1.8 倍和 1.6 倍执行。本次调价主要根据市场供需制定，开启了公司定价市场化的进程，我们预计，随着疫情对京沪线影响消退，客流恢复健康，在京沪线整体需求较好时，本次价格浮动将对公司业绩产生正面影响，也打开了公司中长期持续调价的空间，建议关注。

航空板块：近期国内疫情再度出现反复，各地倡导在工作地过年，春运景气度不如往年几成定局，但与此同时国内外疫苗也在有序接种，可见我国民航业当前处于绝望与希望交织

的阶段。随着疫苗接种率的不断提高，海内外疫情终将被有效控制，并促进民航业复苏。我们继续看好民航中期景气，推荐三大航、春秋、吉祥，关注华夏。

盛视科技(交运计算机联合覆盖):公司是智慧口岸建设尤其是提供查检系统解决方案的龙头公司，未来随着新建口岸基建加速、老旧口岸升级改造、海南自贸岛高定位建设及 5G 技术纵深应用，智慧口岸市场容量将持续快速扩大。公司将持续重视自主创新，加大技术投入，丰富产品线，在存量市场中牢牢占据领头羊地位，并于新增市场实现新的突破。预计公司 2020-2022 年净利润分别为 2.7 亿、4.0 亿、6.7 亿，同比分别增长 26.5%、49.2%、65.8%，维持“买入”评级及目标价 159.5 元，继续推荐。

高速板块:交通运输部提出自 2 月 17 日起至疫情防控工作结束所有收费公路免收通行费，我们认为此政策将阶段性影响上市公司营收及利润，但与此同时，政府部门也提出将另行出台配套保障政策维护收费公路使用者、债权人、投资者、经营者的合法权益。在国家大义面前高速公路公司势必有所担当，我们认为无需对此过分恐慌。高速公路板块具备低贝塔、类债券属性，若板块因暂缓收费受冲击，优选具备区域优势的高股息标的，关注深高速、粤高速 A、宁沪高速。

港口板块:2020 年国际经济增速放缓，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。2020 年 3 月 3 日，国常会加大减税降费力度，措施包括免收进出口货物港口建设费，将货物港务费、港口设施保安费等政府定价收费标准降低 20%等，由于涉及项目主要为政府收费，对港口行业的影响或将有限。建议关注核心标的的上港集团及招商港口。

投资建议:继续推荐嘉诚国际、密尔克卫、顺丰控股、盛视科技（交运计算机联合覆盖）、上海机场、白云机场，关注华贸物流、中远海控、中远海能、招商轮船、韵达股份、东方航空、中国国航、南方航空、深圳机场。

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 (2021 年 01 月 25 日-2021 年 01 月 31 日)

重大事件	
高速公路	<p>赣粤高速 (600269.SH) 公告公司收到江西省财政厅拨款 119,410,000 元。</p> <p>山东高速 (600350.SH) 公告公司 2021 年度第一期超短期融资券发行情况，发行总额 100,000 万元，发行价格 100 元/百元，期限 90 日，发行利率 3.00%。</p> <p>湖南投资 (000548.SZ) 公告公司诉讼事项的进展，二审判决撤销一审判决，改判驳回湖南投资要求被告支付利息的诉讼，且上诉费由湖南投资承担。</p> <p>楚天高速 (600035.SH) 公告公司与中国石化共同投资设立合资公司实施沪渝高速公路车马阵停车区建设项目。</p>

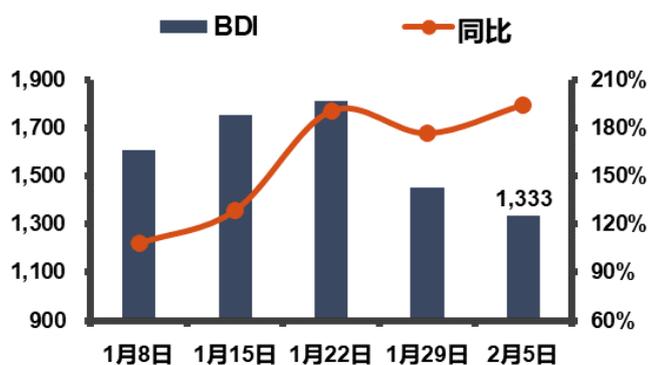
	<p>粤高速 A (000429.SZ) 公告公司 2020 年度业绩, 归属上市公司股东的净利润 8.68 亿元, 同比跌 40.93%。</p> <p>城发环境 (000885.SZ) 公告公司子公司因公开招标形成关联交易, 关联金额 132 万元。</p>
铁路	<p>大秦铁路 (601006.SH) 公告公司 2021 年 1 月大秦线生产经营数据, 货物运输量 3711 万吨, 同比增长 18.26%。日均开行重车 82.1 列, 其中: 日均开行 2 万吨列车 56.5 列。</p>
公交	<p>大众交通 (600611.SH) 公告公司股份回购进展, 截止 1 月 31 日, 公司已累计回购股份 63,301,793 股, 占总股份的 2.68%, 最高回购价 4.30 元/股, 最低回购价 3.26 元/股, 支付总金额 235,363,713.56 元。</p>
快递	<p>申通快递 (002468.SZ) 公告公司控股股东一致行动人和大股东部分股份被质押, 本次质押股份数量占总股份的 23.07%。</p> <p>顺丰控股 (002352.SZ) 公告公司筹划收购一家公司部分股权, 进行停牌, 停牌时间不超过 5 个交易日。</p> <p>德邦股份 (603056.SH) 公告公司控股股东的股份质押情况, 质押股份 11 亿股, 占公司总股本的 11.46%。</p>
物流	<p>嘉友国际 (603871.SH) 公告公司首次公开发行限售股上市, 本次解除限售的股份数为 164,640,000 股。</p> <p>厦门象屿 (600057.SH) 公告公司 2021 年度第三期超短期融资券发行情况, 发行金额 4 亿元人民币, 期限 162 日, 面值 100 元/百元, 发行利率 3.18%。2021 年度第四期超短期融资券发行情况, 发行金额 10 亿元, 期限 165 天, 面值 100 元/百元, 发行利率 3.39%。</p> <p>新宁物流 (300013.SZ) 公告公司拟用自有资金在广东深圳设立全资子公司, 注册资本为 1 亿人民币。</p> <p>长久物流 (603569.SH) 公告公司 1) 拟为关联方中世国际全资子公司中甫航运、中久科技分别提供总额度不超过 1,800 万元、2,000 万元的担保。2) 公司及控股子公司累计获得政府补助资金 2861 万元。</p> <p>密尔克卫 (603713.SH) 公告公司拟通过摘牌方式收购江苏马龙国华工贸股份有限公司 95.6522% 股权, 交易价格不低于 118,230,000 元人民币。</p> <p>宏川智慧 (002930.SZ) 公告公司 2020 年度业绩, 归属于上市公司股东的净利润 23179.74 万元, 同比增长 58.98%。</p> <p>上海雅仕 (603329.SH) 公告公司为控股子公司亚欧公司提供 2.8 亿元人民币的担保。</p> <p>西部创业 (000557.SZ) 公告公司 1) 预计 2021 年与宁东铁路、西创运通的日常关联交易金额不超过 3200 万元。2) 以自有资金 2 亿元增资入股鄂尔多斯南部铁路有限责任公司, 共同建设鄂尔多斯前旗至上海的铁路项目。</p> <p>东方嘉盛 (002889.SZ) 公告公司 2020 年度业绩, 归属于上市公司股东的净利润 19969.63 万元, 同比增加 30.55%。</p> <p>建发股份 (600153.SH) 公告公司 1) 控股子公司建发房产竞得江阴市地块, 成交价 33.65 亿元, 土地面积 199551 平方米, 使用权年限 70 年。2) 全资子公司建发物产拟作为有限合伙人出资 1000 万元认购建鑫投资发起的厦门建发金旦股权投资合伙企业份额, 构成关联交易。</p> <p>怡亚通 (002183.SZ) 公告公司 1) 拟挂牌转让控股子公司杭州万鸿 60% 的股权, 挂牌底价为 1500 万元。2) 为参股子公司四川高投怡亚通提供 470 万元的连带责任反担保。3) 为控股子公司福建翼盛通向兴业银行申请的 1 亿元综合授信额度提供担保。4) 出资 1700 万元合作设立贵州仁怀市汪家烧坊酒业有限公司, 持股 34%。5) 挂牌转让参股公司天原怡亚通 41% 的股权, 挂牌底价为 29,298,028.70 元。</p>
航运	<p>中远海特 (600428.SH) 公告公司香港子公司在广船国际投资建造 1 艘 80000 吨半潜船, 单船船价 12380 万美元。</p> <p>中远海能 (600026.SH) 公告公司收到 2 笔与收益相关的补助合计约人民币 9,200 万元, 计入 2021 年损益。</p> <p>长航凤凰 (000520.SZ) 公告公司实际控制人变更, 公司实际控制人李杨将其持有的南烨集团 90% 的股份转让给其子李建明, 南烨集团及其一致行动人持有本公司 23.49% 的股份, 为本公司控股股东。</p>
港口	<p>珠海港 (000507.SZ) 公告公司通过集中竞价方式回购 A 股股份 6880000 股, 占总股本的 0.74%。</p> <p>广州港 (601228.SH) 公告公司 2021 年 1 月主要生产数据, 预计完成集装箱吞吐量 186 万标准箱, 同比增长 17.3%; 预计完成货物吞吐量 4,447.8 万吨, 同比增长 14.2%。</p> <p>盐田港 (000088.SZ) 公告公司 2020 年度业绩, 归属上市公司股东净利润 388,365,611.45 元, 同比增长 8.05%。</p> <p>重庆港九 (600279.SH) 公告公司清算关闭控股子公司重庆港陕煤电子商务有限公司。</p> <p>北部湾港 (000582.SZ) 公告公司 2021 年 1 月港口吞吐量数据, 货物吞吐量 2199.22 万吨, 同比增 12.27%, 其中集装箱部分, 46.82 万标准箱, 同比增 37.59%。</p> <p>连云港 (601008.SH) 公告公司 2021 年第一期超短期融资券发行结果, 发行总额 5 亿元, 发行利率 4.8%, 发行价格 100 元/百元。</p> <p>宁波港 (601018.SH) 公告公司 2021 年 1 月主要生产数据, 完成集装箱吞吐量 316 万标准箱, 同比增长 14.9%</p>

	货物吞吐量 8549 万吨，同比增长 8.2%。
航空	吉祥航空 (603885.SH) 公告公司股票回购进展，截止 1 月 31 日，已累计回购股份 5,383,040 股，占公司总股本的 0.27%，回购最高价 9.98 元/股，最低 9.01 元/股。 东方航空 (600115.SH) 公告公司非公开发行股票，发行对象为公司控股股东东航集团，发行数量 2,494,930,875 股，募集资金总额不超过 108.28 亿元，涉及关联交易。
机场	深圳机场 (000089.SZ) 公告公司使用自有资金购买华夏银行保本理财进展，公司确认以自有资金 3 亿元确认购买理财产品，年化收益 3.85%。 白云机场 (600004.SH) 公告公司 1) 子公司仲裁的进展情况，子公司广州白云国际广告有限公司返还航美传媒集团广告发布费总额 3012 万元，承担仲裁费用 46.5 万元。2) 披露 2021 年 1 月经营数据，飞机起降架次 32149 架，同比降 23.56%，旅客吞吐量 324.75 万，同比降 43.84%，或有吞吐量 17.1 万吨，同比增 17.54%。

资料来源：WIND，天风证券研究所

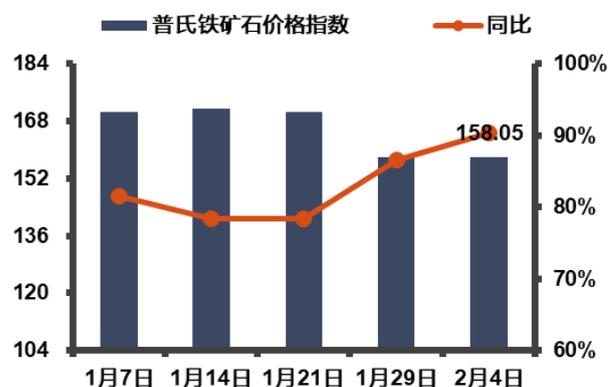
2.2. 本周行业数据追踪

图 3：BDI 指数及同比 (%)



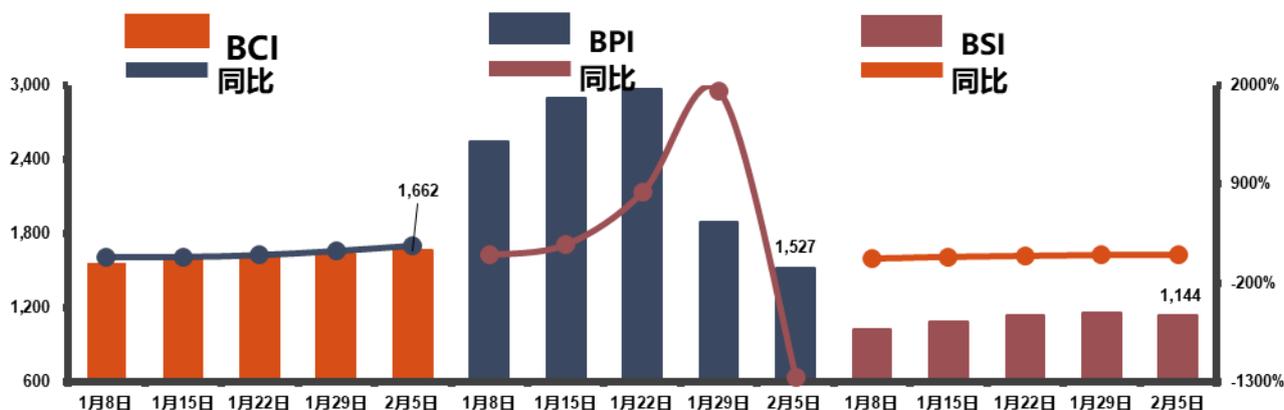
资料来源：WIND，天风证券研究所

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

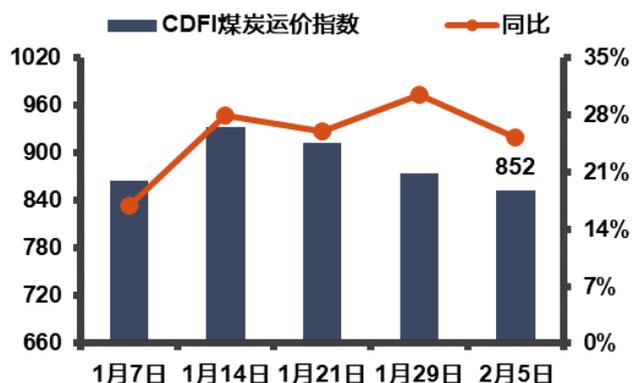
图 5：BCI、BPI、BSI 指数及同比 (%)



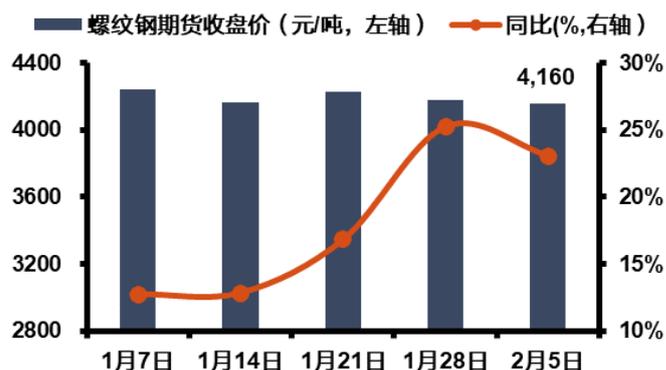
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 6：中国进口散货煤炭运价指数及同比 (%)

图 7：螺纹钢期货收盘价 (元/吨)

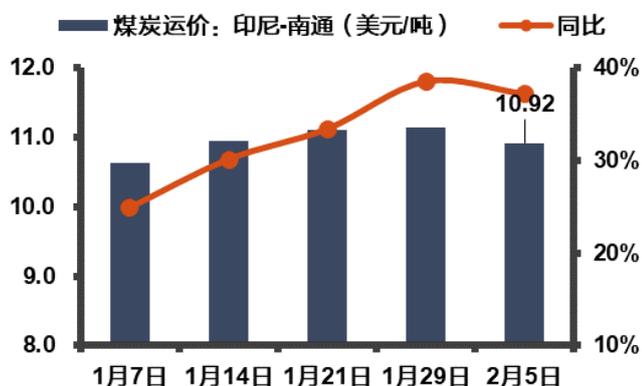


资料来源: WIND, 天风证券研究所



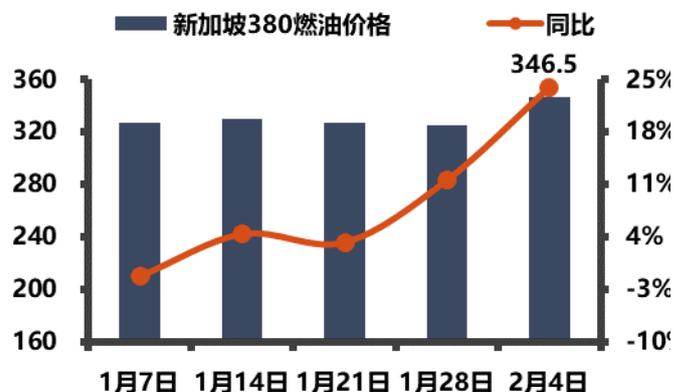
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8: 印尼-南通动力煤运价指数及同比 (%)



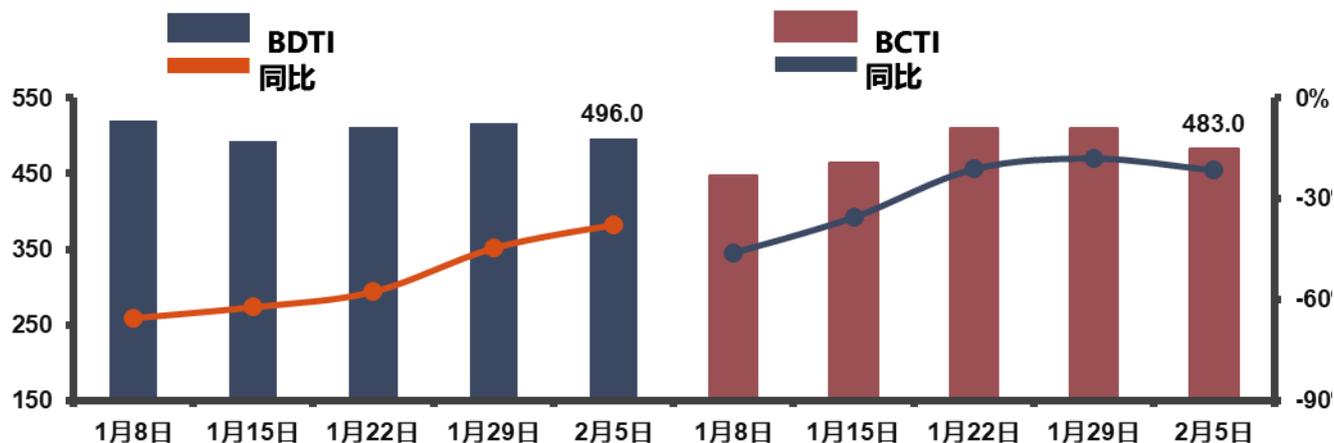
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 9: 新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



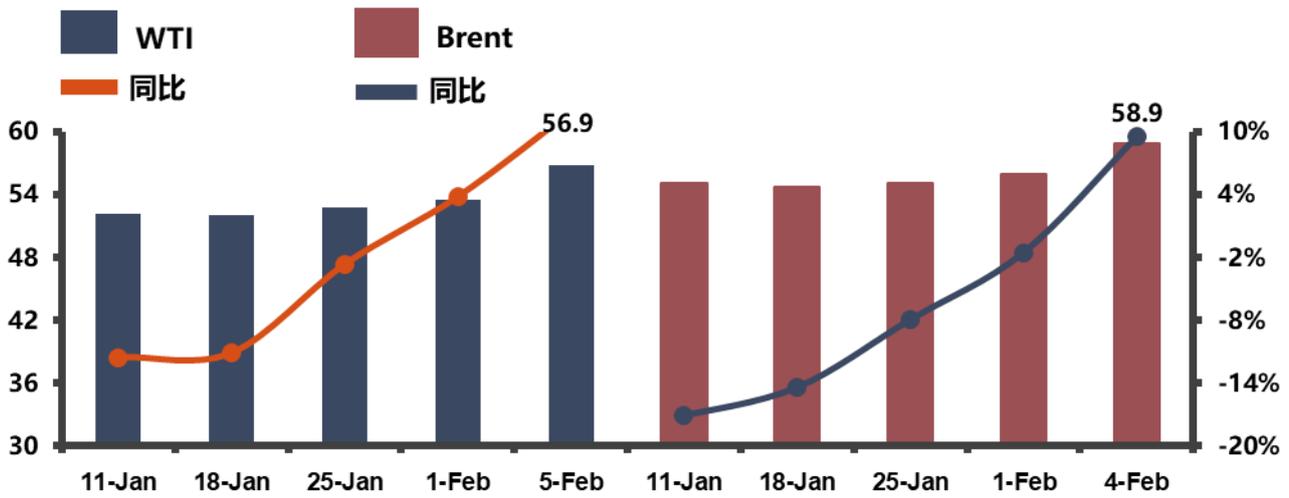
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 10: 油轮运价指数及同比 (%)



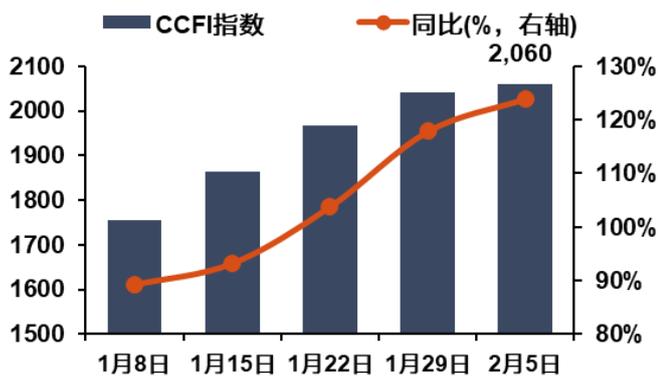
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 11: 国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



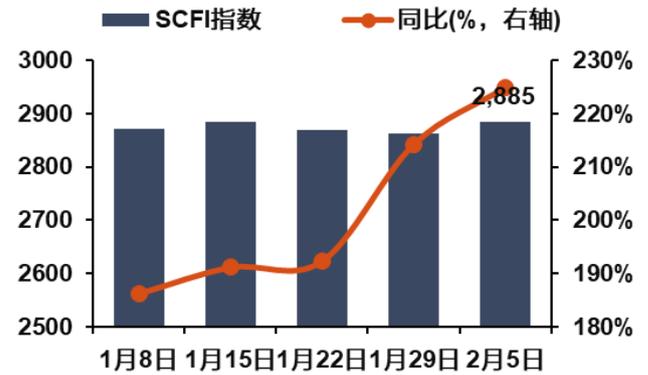
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 12: 中国出口集装箱运价指数及同比 (%)



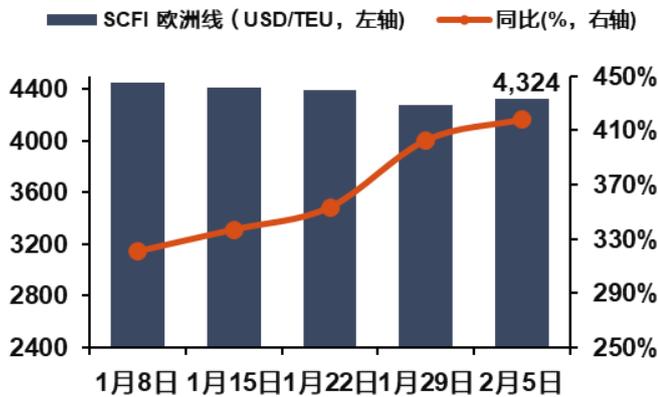
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



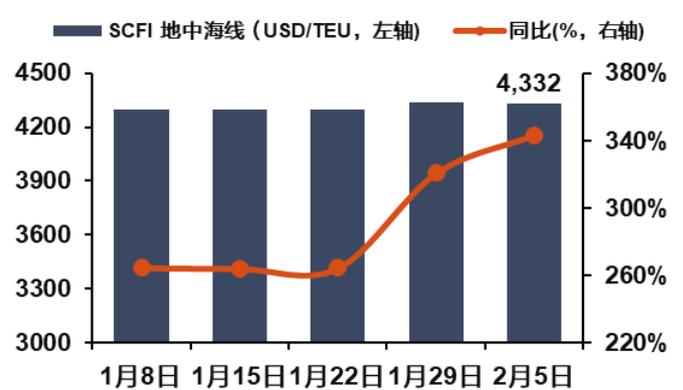
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 14: 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

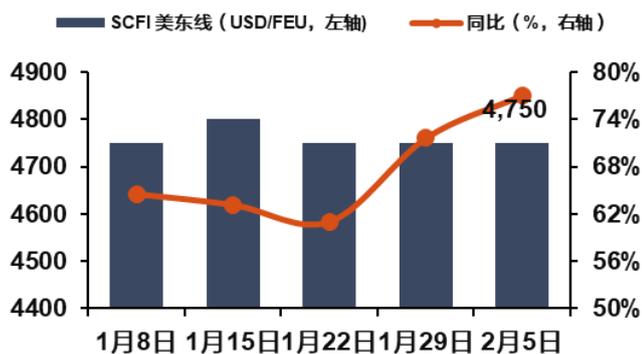
图 15: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 美东航线集装箱运价及同比 (%)

图 17: 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 188: 航空总体运输量指数及同比 (%)



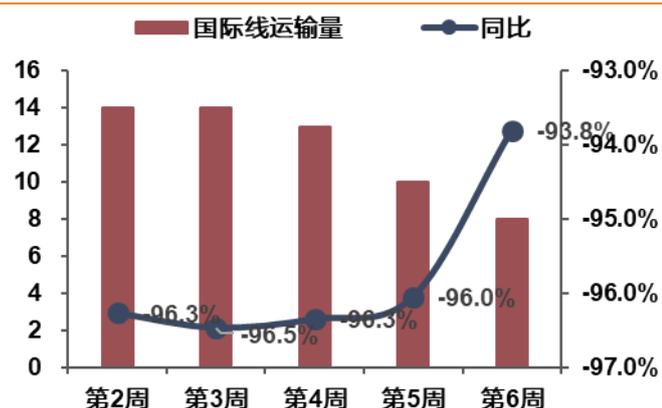
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 199 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 2020: 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

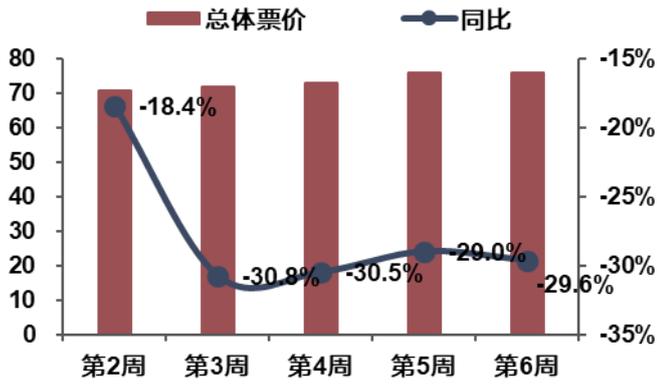
图 21: 航空地区运输量指数及同比 (%)



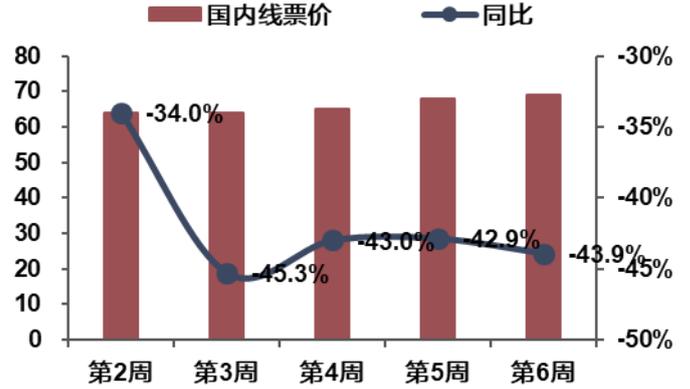
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 212: 航空总体票价指数及同比 (%)

图 223: 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



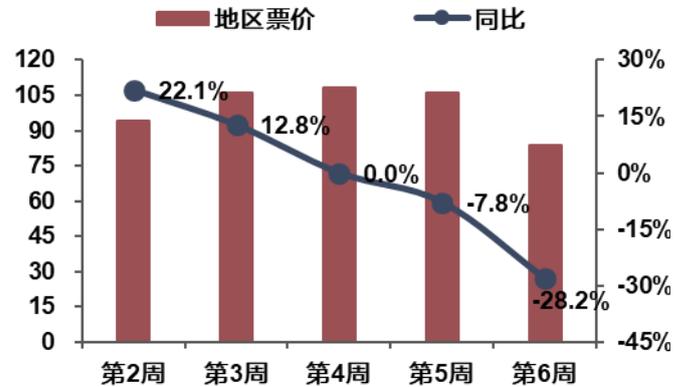
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 234: 航空国际线票价指数及同比 (%)

图 245: 航空地区线票价指数及同比 (%)



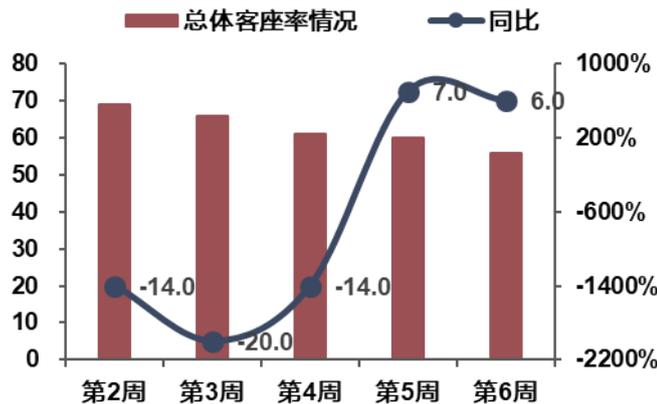
资料来源：航指数，天风证券研究所



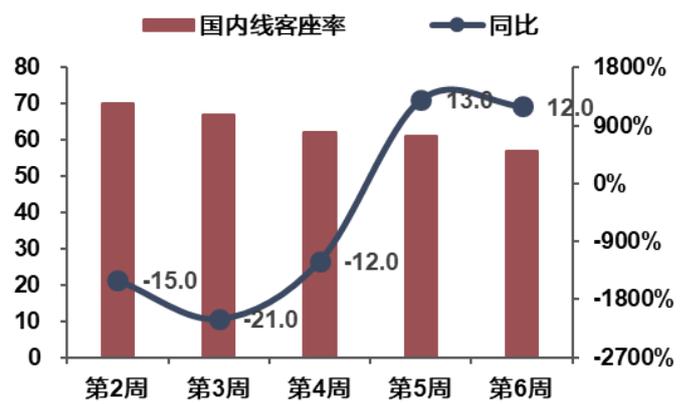
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 26: 航空总体客座率 (%) 及同比 (ppt)

图 257: 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



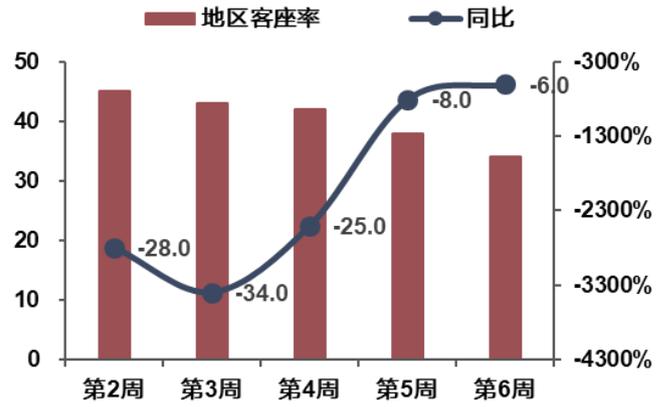
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 268: 航空国际线客座率 (%) 及同比 (ppt)

图 279: 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

3. 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(%)
嘉友国际	2021-02-08	16,464.00	5,488.00	25.00	21,952.00	100.00
海晨股份	2021-02-24	171.89	3,161.44	23.71	3,333.33	25.00
华夏航空	2021-03-02	59,484.33	41,872.43	41.31	101,356.76	100.00
中远海能	2021-03-18	12,893.98	273,603.29	57.45	286,497.27	60.15
宏川智慧	2021-03-29	26,377.61	17,954.57	40.44	44,332.17	99.85
中创物流	2021-04-29	2,664.00	6,666.67	25.00	9,330.67	34.99
吉林高速	2021-05-28	13,719.51	121,320.00	89.84	135,039.51	100.00
万林物流	2021-06-28	136.51	63,314.45	99.12	63,450.96	99.34
密尔克卫	2021-07-13	8,444.99	6,858.98	44.33	15,303.97	98.90
招商轮船	2021-07-20	76,715.45	559,983.12	83.08	636,698.58	94.46
北部湾港	2021-08-13	14,630.55	126,681.95	77.52	141,312.50	86.47
海晨股份	2021-08-24	3,385.02	3,161.44	23.71	6,546.46	49.10
福然德	2021-09-24	7,650.00	7,500.00	17.24	15,150.00	34.83

资料来源：WIND，天风证券研究所

4. 标的预测

表 4：主要标的预测

板块	公司名称	代码	盈利预测 (EPS)			PE (TTM)	PB (LF)
			2019A	2020E	2021E		
航空	南方航空	600029.SH	0.17	-0.50	0.40	-10.3	1.3
	东方航空	600115.SH	0.20	-0.59	0.38	-7.5	1.4
	中国国航	601111.SH	0.44	-0.71	0.59	-10.2	1.3
	吉祥航空	603885.SH	0.51	-0.27	0.43	-31.0	2.0
	春秋航空	601021.SH	0.23	2.93	3.21	-2128.1	3.9

航运	中远海控	601919.SH	0.55	0.58	0.68	15.1	3.3
	嘉诚国际	603535.SH	0.85	1.18	2.53	34.7	3.1
物流	密尔克卫	603713.SH	1.94	2.77	3.86	82.5	13.3
	顺丰控股	002352.SZ	1.27	1.70	2.18	68.5	9.2
	韵达股份	002120.SZ	0.91	0.53	0.84	28.1	3.4
	圆通速递	600233.SH	0.60	0.71	0.80	21.1	2.1
	申通快递	002468.SZ	0.10	0.51	0.54	48.0	1.6
	上海机场	600009.SH	2.61	0.02	2.26	377.2	3.8
机场	白云机场	600004.SH	0.48	0.04	0.40	222.6	1.5
高速	深高速	600548.SH	1.15	0.65	1.05	18.5	1.0
	京沪高铁	601816.SH	0.24	0.12	0.24	59.5	1.4
铁路	广深铁路	601333.SH	0.11	0.20	0.12	-11.3	0.5
	铁龙物流	600125.SH	0.44	0.51	0.57	14.3	1.0
	大秦铁路	601006.SH	0.92	0.64	0.88	9.1	0.8

资料来源：WIND，天风证券研究所

5. 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