

快递涨价昭示竞争力增强

报告摘要：

——快递涨价昭示竞争力增强，电商旺季将开启快递行情。本周，中通、韵达相继宣布由于考虑成本上升而进行提价，对于快递公司 & 行业总体来说是利好。下半年是电商促销密集期，随着“双 11”的到来，期间快递量预计将超过 10 亿件。继续维持行业优于大势评级，重点推荐韵达股份。

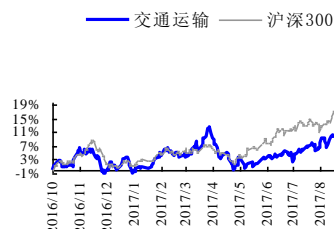
——国务院首次部署供应链创新发展，行业迎来转型升级新机遇。本周，国务院办公厅印发《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，该意见不仅明确了供应链创新发展的指导思想，且设定了发展目标，即到 2020 年，基本形成覆盖我国重点产业的智慧供应链体系，培育 100 家左右的全球供应链领先企业。未来 3 年，在政策的指导下，我国的智慧供应链建设将推动新流通，成为制造业升级、零售业改革等方向的助推剂，供应链企业将迎来转型升级新机遇，推荐传化智联、怡亚通、普路通。

——首例新三板跨境出口电商被收购完成，跨境出口电商分化加速。近期，浔兴股份已完成以 10.1 亿元现金收购价之链 65% 股份，预计未来一到两个月通拓科技和有棵树收购事项会有新进展。今年，跨境出口电商业绩增速开始出现分化，2017 年上半年，第一梯队企业营收和净利仍然保持高速增长，而第二梯队企业营收和净利增长均遇瓶颈，未来行业将加速整合。重点推荐跨境出口电商龙头跨境通。

——交运行业策略继续持续推介物流供应链和快递为核心新经济成长股，重点关注央企改革推进。长期推介组合：大秦铁路（601006）、广深铁路（601333）、铁龙物流（600125）、外运发展（600270）、中储股份（600787）、顺丰控股（002352）、韵达股份（002120）、跨境通（002640）、传化智联（002010）、华鼎股份（601113）。

——本周推介组合：广深铁路（601333）、韵达股份（002120）、跨境通（002640）。

历史收益率曲线



| 涨跌幅（%） | 1M | 3M | 12M |
|--------|--------|--------|--------|
| 绝对收益 | -0.26% | 4.56% | 9.01% |
| 相对收益 | -2.30% | -1.79% | -9.71% |

重点公司

投资评级

| | |
|------|----|
| 广深铁路 | 买入 |
| 传化股份 | 买入 |
| 农产品 | 买入 |
| 中储股份 | 买入 |
| 外运发展 | 买入 |
| 铁龙物流 | 买入 |

相关报告

《东北证券交运周报：铁路改革进入实质推进阶段，长期战略推荐快递与跨境电商》

2017-09-25

《东北证券交运行业周报：铁路改革进入实质推进阶段，长期战略推荐快递与跨境电商》

2017-09-19

| 公司 | 现价 10-13 | EPS | | | PE | | | 评级 |
|------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
| | | 2016A | 2017E | 2018E | 2016A | 2017E | 2018E | |
| 大秦铁路 | 8.97 | 0.48 | 0.83 | 0.84 | 18.7 | 10.8 | 10.7 | 买入 |
| 广深铁路 | 5.03 | 0.16 | 0.19 | 0.21 | 31.4 | 26.5 | 24.0 | 买入 |
| 铁龙物流 | 12.32 | 0.22 | 0.26 | 0.30 | 56.0 | 47.4 | 41.1 | 买入 |
| 外运发展 | 18.17 | 1.10 | 1.14 | 1.17 | 16.5 | 15.9 | 15.5 | 买入 |
| 中储股份 | 9.89 | 0.35 | 0.29 | 0.30 | 28.3 | 34.1 | 33.0 | 买入 |
| 顺丰控股 | 56.34 | 0.84 | 1.06 | 1.26 | 67.1 | 53.2 | 44.7 | 增持 |
| 韵达股份 | 51.15 | 1.32 | 1.56 | 2.01 | 38.8 | 32.8 | 25.4 | 买入 |
| 跨境通 | 23.50 | 0.28 | 0.49 | 0.85 | 83.9 | 48.0 | 27.6 | 买入 |
| 传化智联 | 16.15 | 0.18 | 0.18 | 0.24 | 89.7 | 89.7 | 67.3 | 买入 |
| 中远海控 | 6.94 | -0.97 | 0.41 | 0.47 | -7.2 | 16.9 | 14.8 | 增持 |

证券分析师：王晓艳

执业证书编号：S0550515100001
(010) 63210895 (010) 63210895

证券分析师：瞿永忠

执业证书编号：S0550515110002
(021) 20361103 (021) 20361103

研究助理：明兴

执业证书编号：S0550116060004
mingxing@nesc.cn

研究助理：陈照林

执业证书编号：S0550116070020
chen_zl@nesc.cn

目录

| | |
|---|-----------|
| 2. 交运行业整体策略 | 4 |
| 3. 子行业策略和本周重点信息传递 | 4 |
| 3.1. 铁路公路——铁路客货运继续保持稳定增长，推荐大秦铁路、铁龙物流和广深铁路 | 4 |
| 3.1.1. 铁路公路整体观点 | 4 |
| 3.1.2. 本周信息传递 | 4 |
| 3.2. 物流快递——上半年快递业务量增速符合预期，首推韵达股份 | 5 |
| 3.2.1. 物流快递整体观点 | 5 |
| 3.2.2. 本周信息传递 | 5 |
| 3.3. 航空机场——油价大跌，关注航空反弹机会 | 5 |
| 3.3.1. 航空机场整体观点 | 5 |
| 3.3.2. 本周信息传递 | 6 |
| 3.4. 航运港口——BDI 上涨，集运价格节前继续调整，关注中远海特、中远海控 | 6 |
| 3.4.1. 航运港口整体观点 | 6 |
| 3.4.2. 本周信息传递 | 6 |
| 4. 行业重点新闻及评析 | 7 |
| 4.1. 2017 年国庆假期民航运行安全平稳，航班正常率达 84% | 7 |
| 4.2. 国务院办公厅关于积极推进供应链创新与应用的指导意见 | 7 |
| 5. 重点行业数据指标跟踪 | 7 |
| 5.1. 航空国内指标（RPK 增速，票价水平，客座率） | 8 |
| 5.2. 铁路货运指标 | 8 |
| 5.3. 物流综合景气指数 LPI 及快递业务数据 | 8 |
| 5.4. 航运综合运价指数 | 9 |
| 5.5. 港口货物及集装箱吞吐量 | 10 |
| 6. 行业与重点公司股价变动分析 | 10 |
| 7. 板块历史和行业横向估值比较 | 12 |
| 8. 重点推荐公司和主要覆盖公司汇总 | 14 |

插图

| | |
|----------------------------------|--------|
| 图 1: 国内航线 RPK 增速..... | 8 |
| 图 2: 国内航线综合票价指数..... | 8 |
| 图 3: 国内航线客座率..... | 8 |
| 图 4: 铁路货运总量及增速..... | 8 |
| 图 5: 煤炭铁路日均装车量及增速..... | 8 |
| 图 6: 大秦线煤炭运输量及增速..... | 8 |
| 图 7: LPI 综合指数及各分指数走势图..... | 8 |
| 图 8: LPI 各分指数同比变动幅度..... | 8 |
| 图 9: 全国快递业务量及增速..... | 9 |
| 图 10: 全国快递业务收入及增速..... | 9 |
| 图 11: BDI 走势图..... | 9 |
| 图 12: 中国沿海散货运价走势图..... | 9 |
| 图 13: 中国出口集装箱运价走势图..... | 9 |
| 图 14: 波罗的海原油运价指数走势图..... | 9 |
| 图 15: 波罗的海成品油走势图..... | 9 |
| 图 16: 港口货物吞吐量及增速..... | 10 |
| 图 17: 港口外贸货物吞吐量及增速..... | 10 |
| 图 18: 港口集装箱吞吐量及增速..... | 10 |
| 图 19: 交运子板块指数月度变化幅度..... | 10 |
| 图 20: 交运板块指数周度变化幅度..... | 10 |
| 图 21: 航空运输主要上市公司周度股价变化..... | 11 |
| 图 22: 机场主要上市公司周度股价变化..... | 11 |
| 图 23: 铁路主要上市公司周度股价变化..... | 11 |
| 图 24: 物流主要上市公司周度股价变化..... | 11 |
| 图 25: 航运主要上市公司周度股价变化..... | 12 |
| 图 26: 港口主要上市公司周度股价变化..... | 12 |
| 图 27: 2017 年第 41 周各行业市盈率比较..... | 12 |
| 图 28: 2017 年第 41 周各行业市净率比较..... | 13 |
| 图 29: 交运各子行业历史市盈率走势图..... | 13 |
| 表 1: 重点公司推荐汇总..... | 14 |
| 表 2: 主要覆盖公司汇总 (2017-10-13) | 15 |

交运行业整体策略

行业策略性观点——中国在政治经济改革，尤其是国有企业改革深化推进，国家经济运行效率提升，中国经济运行将逐渐螺旋进入一个新的历史阶段；中期看，全球流动性逐渐迎来一个拐点，中国流动性也将因为资产泡沫、通胀预期和人民币贬值预期下进入收缩期；整体上我们的投资研究策略将进入一个新的阶段。2017年国内经济将在“房地产投资受压，消费刺激取消，国际贸易冲击”三大不确定下，国家将着力国内基建投资和消费促进，整体上经济增速仍将下行，金融去杠杆更加坚决，经济运行效率提升更加重要，微观改善是年内最值得期待方向；国内看“供给侧改革和去杠杆”阶段大宗商品总量并无起色，但可能是下一轮经济周期的漫长的起点。我们交运年度整体策略是“以经济效率提升为核心，兼顾改革升级”，具体有4个方向：1、继续以“‘互联网+’为核心的新流通、新模式、大平台”的快递、物流和供应链的研究，挖掘具有时代代表性的成长股；2、国企改革将带来深刻变化，交通以铁路、公路、航空、邮政、航运等，我们最看好铁路市场化改革和物流国企改革投资机会。铁路改革方向是市场化，并且资产证券化率还较低，具有最为深厚改革价值；物流行业是商业类竞争性行业，物流央企改革内容深厚，现代物流是改革和业务重要方向；3、航空和快递两个子行业依然是最为景气行业之一，持续跟踪发展动态；4、交运基础设施投资核心增长将聚焦轨交行业，在铁路装备产业链和地铁基建产业链将具有中期“最高装备投资景气”特征。

1. 子行业策略和本周重点信息传递

1.1. 铁路公路——铁路客货运继续保持稳定增长，推荐大秦铁路、铁龙物流和广深铁路

1.1.1. 铁路公路整体观点

1) 铁路改革前提基本具备，自上而下完善的管理体系已经初步形成。铁路公司化改革、投融资体制改革和资产证券化是未来投资机会的核心，三者互相影响，局面复杂，在管理层重大改革后将会有实质性的动作。铁路客运价改进入窗口期，旅客运输票价体系将不断完善；货运价改基本到位，但是货运发展向社会物流衔接是最主要的方向，物流化改革空间巨大，中央物流平台组建最具看点。在改革上，我们首要看好铁龙物流，其次是广深铁路，最后是大秦铁路。

2) 在经济进入改革和互联网+时代，具有稳定现金流的公路公司和公路运输公司具有强大的转型升级机会。公路板块依然维持“中性”评级，重点关注行业多元化发展（金融、新能源、旅游、智慧交通等）突破带来的估值提升机会。

1.1.2. 本周信息传递

1) 9月21日起，7对“复兴号”动车组列车在京沪高铁线实现350公里时速运营。国庆黄金周期间，上海铁路局共发送乘坐“复兴号”动车组列车旅客11.9万人，平均客座率达95.3%。

2) 今年国庆假期铁路旅客运输自9月28日至10月8日，共11天，全国铁路发送旅客1.32亿人次，同比增加1364万人次。

3) 本周(2017年10月9日~10月13日)，由中国物流与采购联合会和林安物流集团联合调查的中国公路物流运价指数1015.82点，比上周回落1.29%。各车型指数波动幅度较小但均有不同程度回落，零担指数回落幅度高于整车指数，在零担指数中零担重货指数回落幅度高于零担轻货指数。其中，整车指数为1008.3点，比上周回落1.34%，比上年同期增长6.94%；零担轻货指数为1103.3点，环比回落1.38%；零担重货指数为1021.4点，环比回落0.73%。本周，“十一”假期后的首

周，公路物流需求逐步恢复中，公路物流市场需求有望进一步回暖，运力供给总体保持基本稳定，公路价格指数总体延续平稳走势。从后期走势看，随着生产建设旺季来临，运价指数有望企稳回升。

1.2. 物流快递——上半年快递业务量增速符合预期，首推韵达股份

1.2.1. 物流快递整体观点

1) 现代物流将充分依托综合运输体系，并合理配置资源，提高物流服务能力 and 水平，加速打造标准化、信息化、网络化、集约化、智慧化的现代物流服务体系，全面提升物流综合服务能力，提高社会物流运行效率，高效物流将进一步从纸面落于实处。快递行业和供应链将继续成为增长亮点。供应链是物流行业的顶级水平，一批技术先进、模式创新、竞争力强大的综合物流服务提供商将在这一过程中脱颖而出，成为各自领域的行业翘楚。

2) 流通 4.0 变革纵深之一——供应链整合：受“互联网经济”和物联网以及流通 4.0 的重大驱动，物流和供应链方面将成为显著的“新经济运行体”，具有重大年度投资机会。我们继续重点提示物流成长股战略性投资机会。我们长期推荐的“供应链物流巨头”投资组合为：1、消费渠道供应链整合平台发展的怡亚通（002183）；2、无车承运人平台发展的传化股份（002010）；3、跨境电商物流发展代表和空地物流网络代表的外运发展（600270）；4、农产品流通结点型公司代表农产品（000061）；5、普洛斯进入战略变革的中储股份（600787）。港股重点关注：1、科通芯城（00400）。

3) 流通 4.0 变革纵深之二——跨境电商：总理发布会政府工作报告中强调发展跨境电商，网络的发展不断给税务机关带来新的挑战和变革驱动。在行业生态梳理过程中，品牌型的海淘公司如阿里、顺丰基本引领市场发展，但其物流支撑体系也将迅速发展。跨境电商我们首要推介：1、外运发展；2、跨境通。

4) 快递行业将继续保持高速增长，增速维持 40% 左右，集中上市的快递企业将加大信息化和自动化的投入以及服务水平的提升，打造世界先进水平的快递公司。关注申通快递（002468）、鼎泰新材（002352）、圆通快递（600233）、韵达股份（002120）。

1.2.2. 本周信息传递

1) 中通与韵达快递相继宣布调整快件价格，并在告客户书中提到调价主要考虑到运输、人工、原材料等成本的上升。

点评：除成本上升因素外，快递公司选择在双 11 之前提价我们认为主要是通过调节价格来优化旺季的业务结构，此次提价主要针对 3KG 以上的大货，也就是公司通过控制大货的量为电商小件腾出更多操作空间。如果此次提价能够顺利执行，对于快递公司行业总体来说是利好，利好以派件为主的基层网点，直接增加其派费收入，也有助于提高基层网点的积极性与稳定性。

2) 三通一达成立中邦保险公司，中邦保险采用发起方式设立，注册资本为 10 亿元整，申通、圆通、中通、韵达以现金形式分别出资 1.6 亿元，各占 16% 股份。

点评：中邦物流保险成立初期将以物流行业的保险需求为主，销售各类货物运输险、车险、财产保险、责任保险及意外险等产品。快递公司设立保险公司，与自身经营主业结合，同时拓宽和丰富业务领域，推进在金融领域的布局，实现产业合作升级，利于培育新的业绩增长点。

3) 顺丰控股：公司预计 2017 年前三季度净利润为 34 亿元至 37 亿元，同比增长 3.34% 至 12.46%，扣非后归母净利润同比增长 26.22% 至 42.00%。

1.3. 航空机场——油价大跌，关注航空反弹机会

1.3.1. 航空机场整体观点

1) 17 年汇率油价影响偏负面: 预计 17 年存在油价上行以及汇率贬值压力, 根据航空公司的美元负债和燃油消耗情况, 我们初步测算人民币每贬值 1%, 三大航平均净利润损失在 3-5 亿元; 油价每上涨 5%, 三大航平均净利润损失在 4-6 亿元。

2) 关注国际线票价弹性: 随着近三年中外航空公司国际航线的快速增加, 一线城市机场的时刻资源和优质航线资源愈发稀缺, 消费升级驱动下, 未来国际航线票价弹性值得期待。关注以网络型(中国国航、南方航空和东方航空)为主、低成本(春秋航空和吉祥航空)为辅的航空公司的投资机会。

1.3.2. 本周信息传递

1) 南航与国航公布 9 月运营数据: 南航、国航 9 月 RPK 增速分别为 10.4%、6.3%, ASK 增速分别为 10.8%、7.9%; 客座率分别为 80.49%、79.9%, 同比-0.34pct、-1.2pct。随着暑期旺季出行高峰的消退, 9 月份航空公司需求增速不及供给, 客座率同比下滑。

2) 东方航空: 东航完成法荷航(Air France-KLM)股权交割, 东航集团持有 Air France-KLM 10% 的股份

点评: 东航认购 AFK10% 股权, 东航战略股东达美航空亦认购 AFK10% 股权。三家公司强强联合, 将形成更为紧密的长期战略合作伙伴关系, 优势互补, 互利共赢, 进一步提升东航在全球航空市场竞争力。AFK 作为欧洲远程航线的领导者, 目前在中欧航线上, 汉莎-国航已实现整体联营, 占据约 28% 的市场份额, 此次东航和法荷航若能拓展为整体联营, 三方将占据 20.5% 的市场份额, 上升为第二大承运人联盟, 东航中欧航线市场份额有望提升。

3) 深圳机场与白云机场公布 9 月运营数据: 9 月份旅客吞吐量分别同比增长 7.0%/8.2%, 飞机起降架次同比增长 6.3%/7.5%, 货邮吞吐量同比增长 1.3%/9.7%。整体来看, 机场运营增长稳健。

4) 白云机场与中免公司签订二号航站楼出境免税店项目经营合作协议, 招标结果低于市场预期, 预计合同期内(2018 年 2 月 1 日至 2026 年 1 月 31 日)给白云机场带来 12.65 亿的营业收入, 经测算公司 18 年出境免税的利润弹性为 2.2%。

5) 本周美元兑人民币汇率下跌 0.76%, 布伦特原油价格下降 1.38%。

1.4. 航运港口——BDI 上涨, 集运价格节前继续调整, 关注中远海特、中远海控

1.4.1. 航运港口整体观点

1) 航运中期迎来供需边际改善的复苏态势, 但长期供需压力犹存。国际贸易摩擦冲击、船公司增加造船订单及油价上涨是行业风险点。

2) 集运闲置运力逐步消化, 供需边际改善, 行业转好; 干散货供需长期改善趋势不变, 短期运力拆解低于预期、运价弹性有限; 油运运力供给压力大, 维持看淡。推荐中远海控、中远海特。

3) 港口基本面改善有限, 资产注入、区域港口一体化整合、股权激励与混改等将是 2017 年港口上市公司最主要看点。看好低估值、具有“国企改革”整合利好的区域核心港口, 关注“一带一路”战略升温。推荐上港集团、天津港, 关注宁波港、深赤湾 A。

1.4.2. 本周信息传递

1) 集运方面, 综合指数涨跌不一, 出口运价节前继续回落; 沿海集运价格回落。10 月 13 日, CCFI 指数为 773, 环比下跌 3.8%, 同比涨 6.1%; SCFI 指数为 725, 环比下跌 1.3%, 同比跌 6.7%。出口航线方面, 美东线 1801 美元、环比跌 9.4%, 美西线 1367 美元、环比跌 3.3%, 欧线 686 美元、环比下跌 3.9%、地线 652 美元、环比下跌 5.8%。沿海集运指数 TDI 为 673, 环比跌 3.0%, 同比涨 8.4%。

2) 干散货方面, BDI 环比上涨, 沿海散货运价上涨。10 月 13 日, BDI 指数为 1485, 环比涨 5.7%, 同比涨 66.5%, 其中 BCI 指数 2871 点, 环比跌 2.0%, BPI 指数 1606 点, 环比涨 14.2%, BSI 指数 1069, 环比涨 10.1%。干散货进口运价上涨, 10 月 13 日中国进口干散货综合指数 (CDFI) 为 1125 点, 环比上涨 5.9%。

沿海散货运价上涨, 10 月 13 日, CCBFI 指数报收 1229 点, 环比上涨 0.1%。其中煤炭运价指数下降 1.0%, 粮食、金属矿石运价指数分别上涨 3.6%、3.3%。

3) 油运方面, 原油、燃料油价格微涨, 油运运价涨跌不一。10 月 11 日, WTI 收盘价 51.3 美元/桶, 同比上涨 2.6%, 新加坡中质 380 价格 340 美元/吨, 同比上涨 0.7%。10 月 12 日 BDTI 指数 870, 环比涨 13.6%、同比涨 32.4%, BCTI 指数 573, 环比跌 7.1%、同比涨 48.8%。中国进口 VLCC 运价大涨, 10 月 13 日中国进口原油综合指数 (CTFI) 为 766, 环比上涨 17.9%。

4) 10 月 11 日中远海控发布三季报预盈公告, 2017 年前三季度实现归母净利润 27 亿元, 去年同期归母净利润为亏损 92.2 亿元。公司 Q1、Q2 净利润分别为 2.7 亿元、15.9 亿元, Q3 净利润为 8.4 亿元。若扣除 5.1 亿补贴则三季度经营性利润 3.3 亿, 略低于预期。

2. 行业重点新闻及评析

2.1. 2017 年国庆假期民航运行安全平稳, 航班正常率达 84%

主要内容: 据统计, 假期 8 天民航共运送旅客 1295 万人次, 与 2016 年同期相比增长 14.6%; 航班正常率保持较高水平, 8 天平均值为 84.18%。

简评: 今年的国庆和中秋双节假期长达 8 天, 为广大旅客错峰出行提供了有利条件, 国庆假期期间各旅游目的地城市机场旅客运输量明显增加, 在消费升级的带动下, 我国的航空出行需求仍将保持旺盛增长态势。

原文链接:

http://www.caac.gov.cn/XWZX/MHYW/201710/t20171008_47115.html

2.2. 国务院办公厅关于积极推进供应链创新与应用的指导意见

主要内容: 到 2020 年, 形成一批适合我国国情的供应链发展新技术和新模式, 基本形成覆盖我国重点产业的智慧供应链体系。培育 100 家左右的全球供应链领先企业, 重点产业的供应链竞争力进入世界前列, 中国成为全球供应链创新与应用的重要中心。

简评: 随着信息技术的发展, 供应链已发展到与互联网、物联网深度融合的智慧供应链新阶段。供应链是供给侧结构性改革的重要抓手, 是引领全球化提升竞争力的重要载体。对我国的物流企业来说, 未来向综合供应链企业的转型发展获得了政策的强力支撑, 整体行业效率和竞争力将会提升。

原文链接:

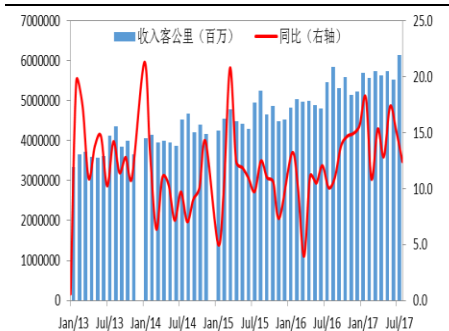
<http://www.iyiou.com/p/57317>

3. 重点行业数据指标跟踪

由于交运行业相关重要指标能够较好的解读和预期宏观经济走势, 因此我们将长期跟踪, 以便及时提示相关重要时点和机会。

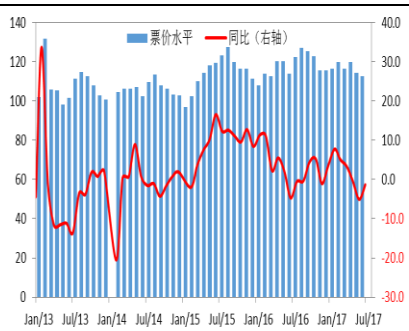
3.1. 航空国内指标（RPK 增速，票价水平，客座率）

图 1：国内航线 RPK 增速



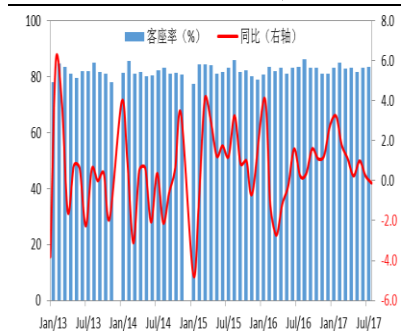
数据来源：东北证券

图 2：国内航线综合票价指数



数据来源：东北证券

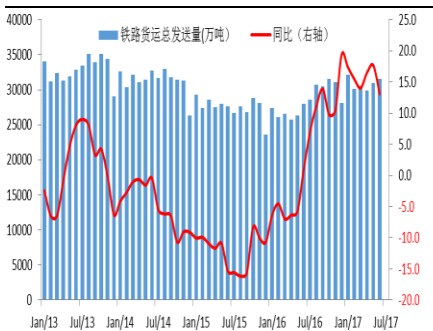
图 3：国内航线客座率



数据来源：东北证券

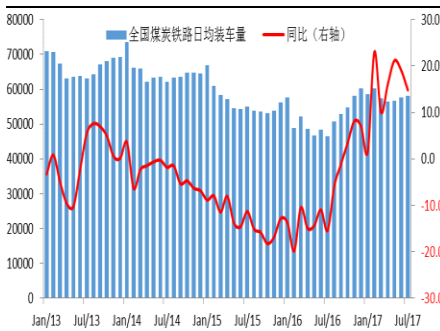
3.2. 铁路货运指标

图 4：铁路货运总量及增速



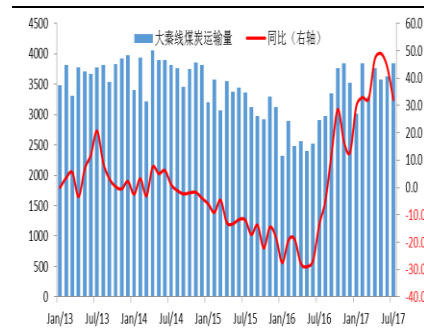
数据来源：东北证券

图 5：煤炭铁路日均装车量及增速



数据来源：东北证券

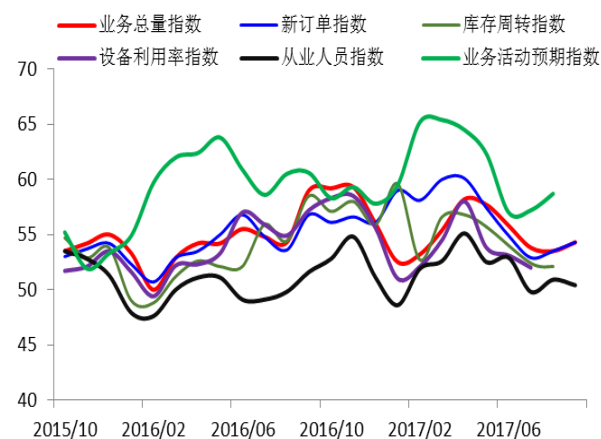
图 6：大秦线煤炭运输量及增速



数据来源：东北证券

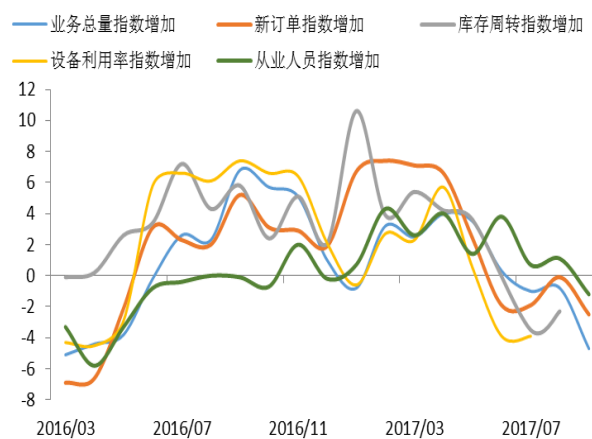
3.3. 物流综合景气指数 LPI 及快递业务数据

图 7：LPI 综合指数及各分指数走势图



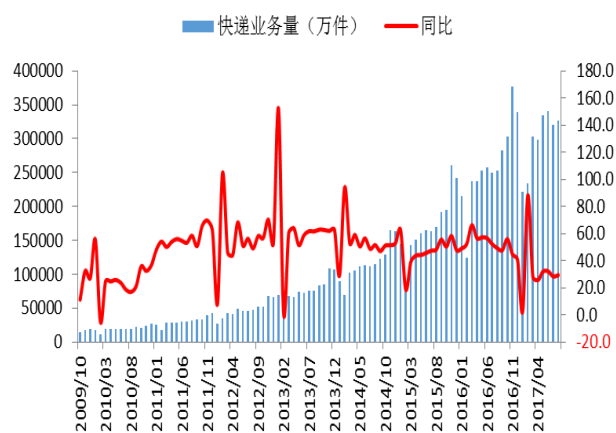
数据来源：东北证券

图 8：LPI 各分指数同比变动幅度



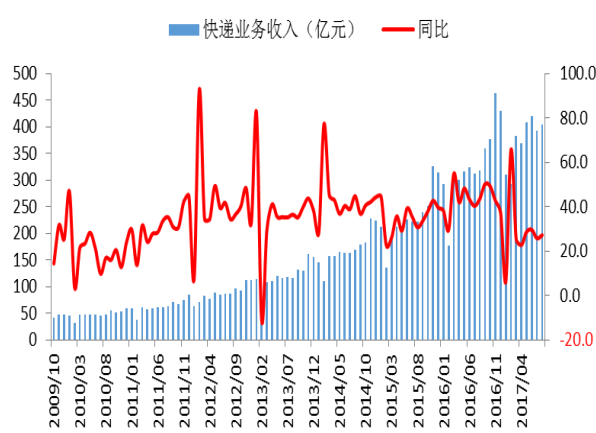
数据来源：东北证券

图 9: 全国快递业务量及增速



数据来源：东北证券

图 10: 全国快递业务收入及增速



数据来源：东北证券

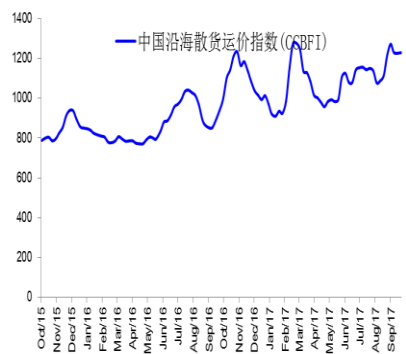
3.4. 航运综合运价指数

图 11: BDI 走势图



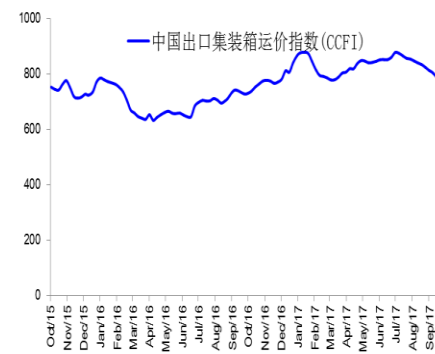
数据来源：东北证券

图 12: 中国沿海散货运价走势图



数据来源：东北证券

图 13: 中国出口集装箱运价走势图



数据来源：东北证券

图 14: 波罗的海原油运价指数走势图



数据来源：东北证券

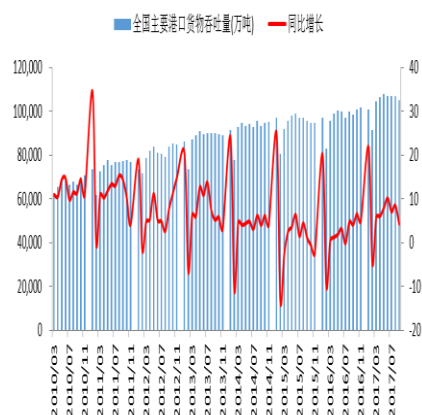
图 15: 波罗的海成品油运价走势图



数据来源：东北证券

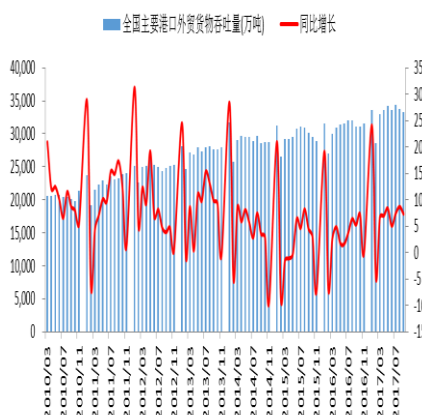
3.5. 港口货物及集装箱吞吐量

图 16: 港口货物吞吐量及增速



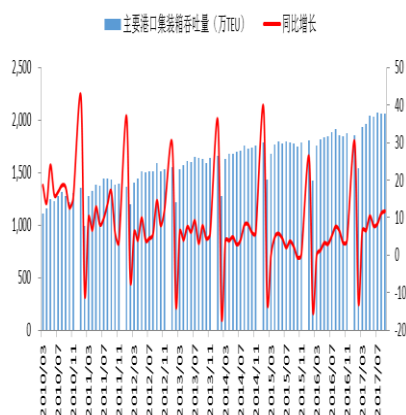
数据来源：东北证券

图 17: 港口外贸货物吞吐量及增速



数据来源：东北证券

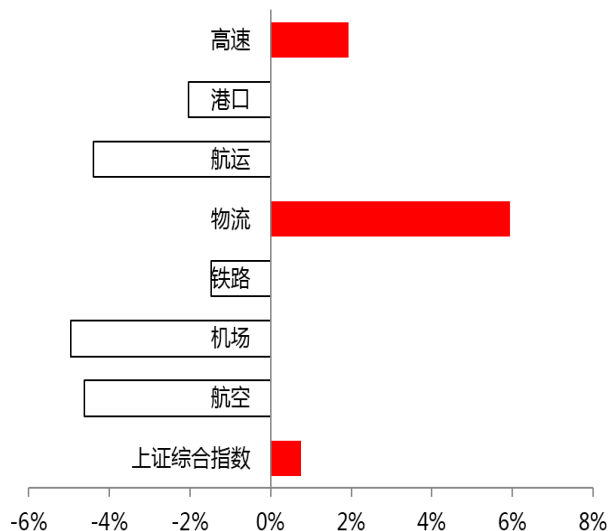
图 18: 港口集装箱吞吐量及增速



数据来源：东北证券

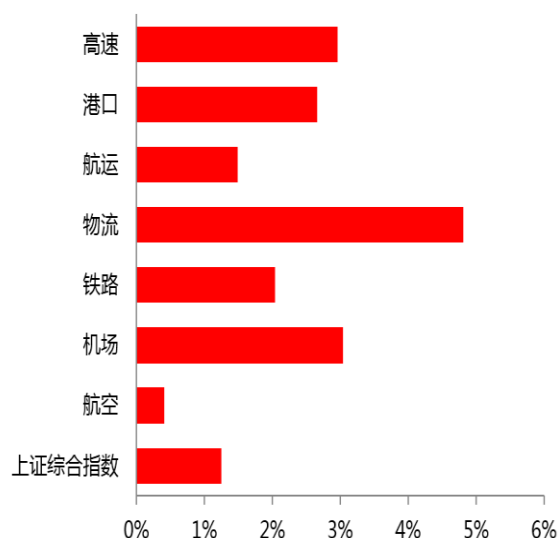
4. 行业与重点公司股价变动分析

图 19: 交运子板块指数月度变化幅度



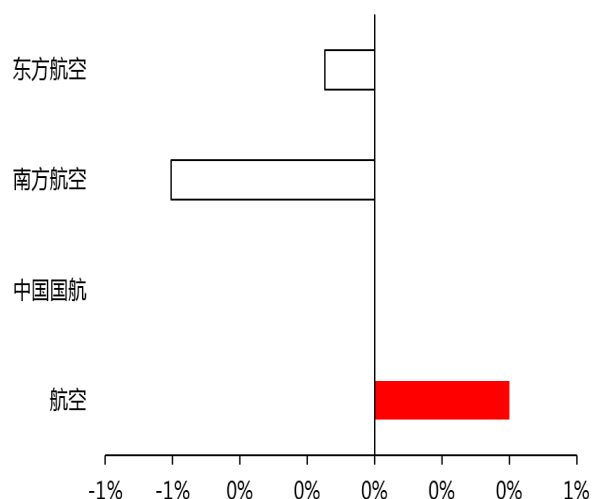
数据来源：东北证券

图 20: 交运板块指数周度变化幅度



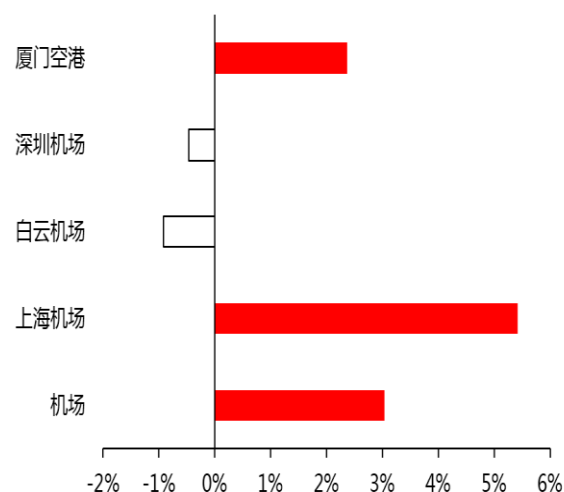
数据来源：东北证券

图 21: 航空运输主要上市公司周度股价变化



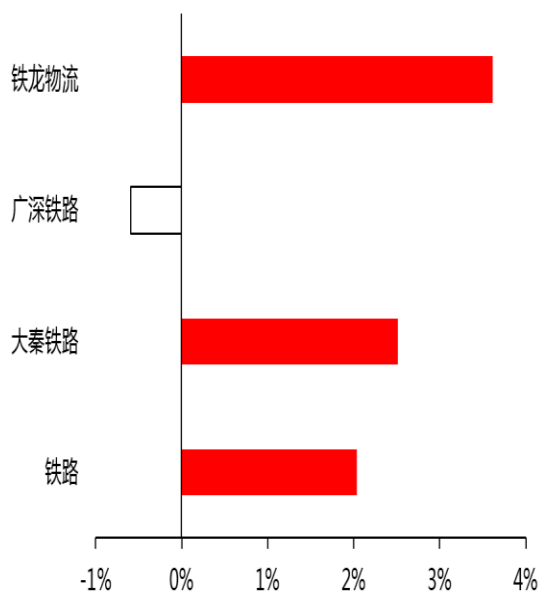
数据来源：东北证券

图 22: 机场主要上市公司周度股价变化



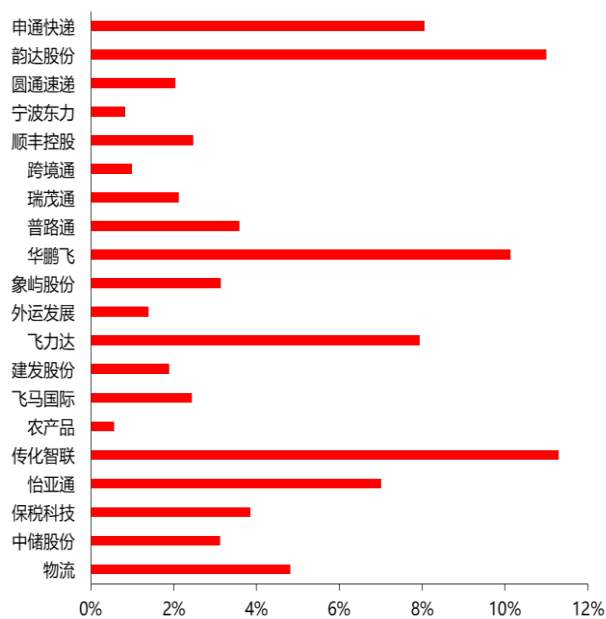
数据来源：东北证券

图 23: 铁路主要上市公司周度股价变化



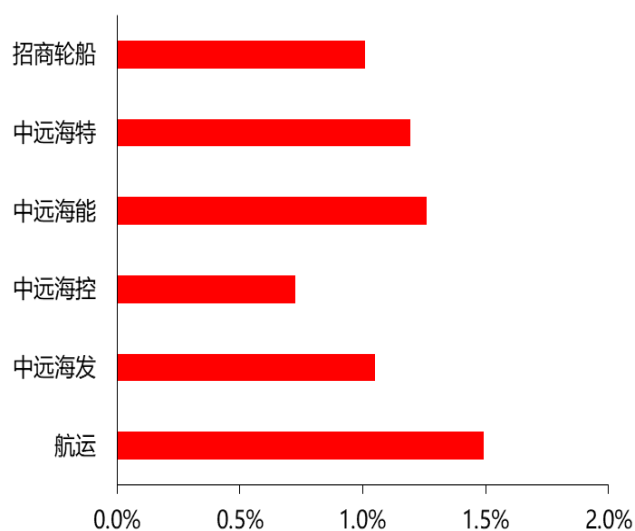
数据来源：东北证券

图 24: 物流主要上市公司周度股价变化



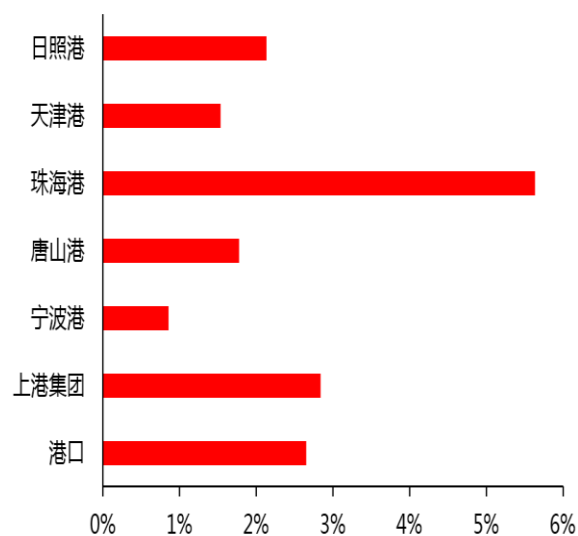
数据来源：东北证券

图 25: 航运主要上市公司周度股价变化



数据来源: 东北证券

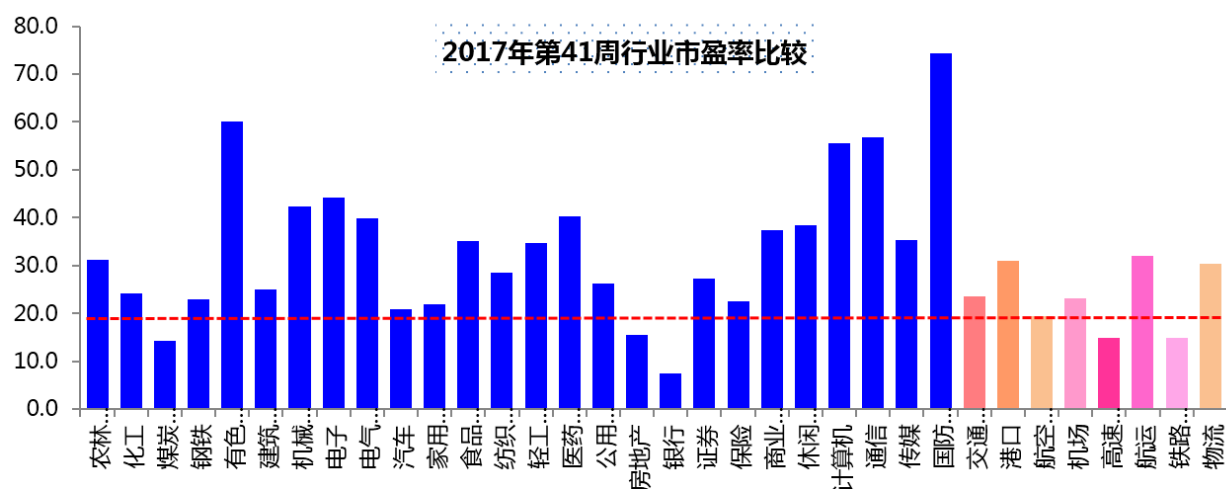
图 26: 港口主要上市公司周度股价变化



数据来源: 东北证券

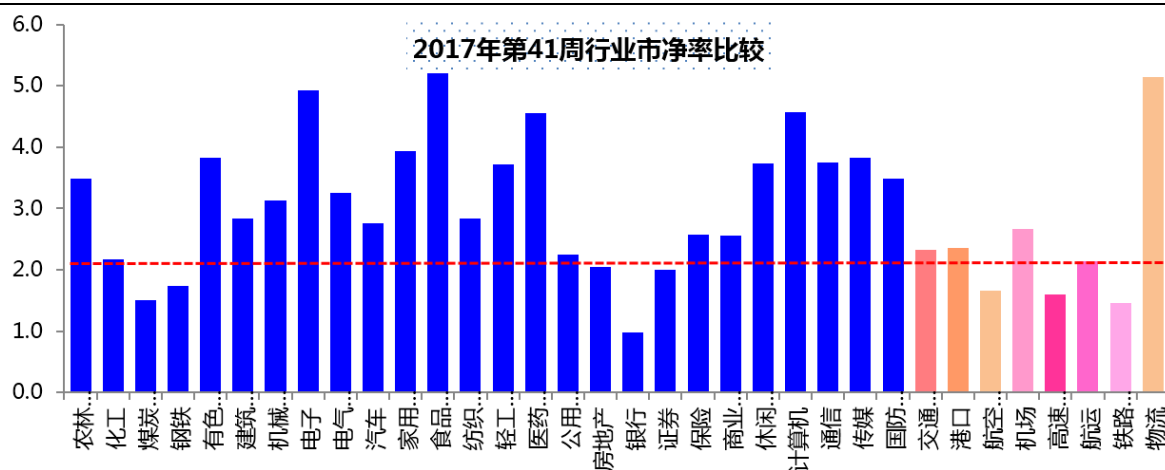
5. 板块历史和行业横向估值比较

图 27: 2017 年第 41 周各行业市盈率比较



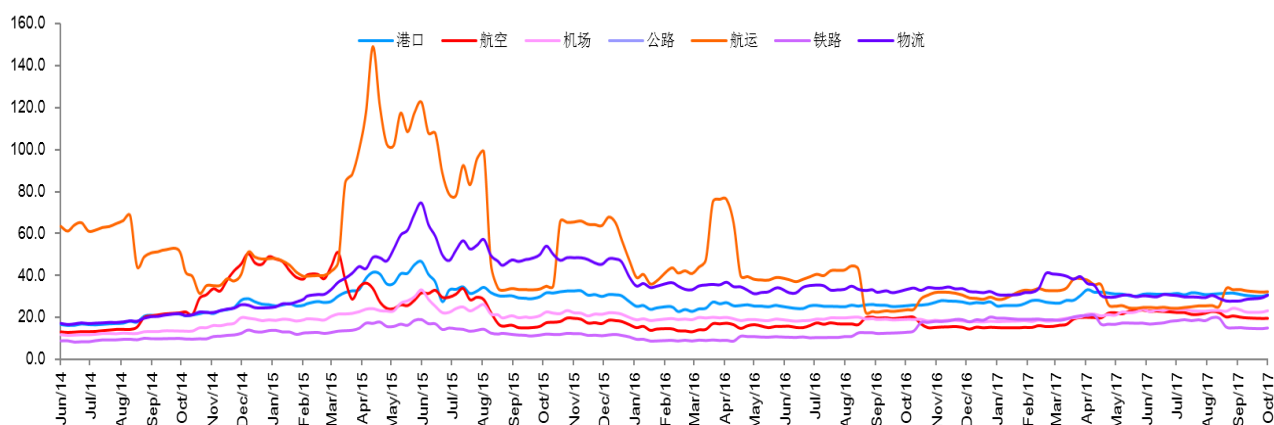
数据来源: 东北证券, Wind

图 28: 2017 年第 41 周各行业市净率比较



数据来源: 东北证券, Wind

图 29: 交运各子行业历史市盈率走势图



6. 重点推荐公司和主要覆盖公司汇总

表 1: 重点公司推荐汇总

| 公司 | 代码 | EPS | | | PE | | | 推荐理由 |
|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---|
| | | 2016A | 2017E | 2018E | 2016A | 2017E | 2018E | |
| 大秦铁路 | 601006 | 0.48 | 0.83 | 0.84 | 18.7 | 10.8 | 10.7 | 1. 大秦铁路量价齐升, 战略投资价值更加凸显。按照大秦线全年实现 4.2 亿吨运量, 运价保持基准运价的水平, 我们预计公司 2017 年有望实现业绩提升 60%左右, PE 回落到 10 倍左右, 股息率达到 5%左右, 大秦铁路战略投资价值更加凸显, 维持“买入”评级。 |
| 广深铁路 | 601333 | 0.16 | 0.19 | 0.21 | 31.4 | 26.5 | 24.0 | 1. 铁路客运票价改革进入窗口期, 低端客运涨价预期强烈, 具有一次性红利。高铁托管收入价格涨价已成定局。2. 随着铁路改革推进, 多元经营释放利好可期, 货运占比虽小, 运价改革释放长期增长弹性。3、铁路体系闲置土地资产市值超过两万亿, 铁路土地资产经营和改善非常重要, 也是当下唯一突破口, 对广深铁路影响巨大。随着铁路改革到来, 公司有望释放更大改革红利, 并可能成为华南铁路资产注入主要平台, 给予“买入”评级。 |
| 铁龙物流 | 600125 | 0.22 | 0.26 | 0.30 | 56.0 | 47.4 | 41.1 | 1. 公司是铁路集装箱业务为代表的物流业务的唯一上市平台, 铁路改革、国企改革将给公想象空间巨大, 我们长期看好公司, 维持“买入”评级。 |
| 外运发展 | 600270 | 1.10 | 1.14 | 1.17 | 16.5 | 15.9 | 15.5 | 1、公司持续发展航空专业化物流, 积极拓展与空运密切相关的行业及项目的综合物流业务, 打造“天地合一”的物流网络, 是国内领先的航空物流服务提供商; 2、公司跨境物流业务优势明显, 与国内多家重要电商平台展开战略合作, 提供全方位的跨境物流服务, 跨境电商进入爆发期后, 跨境电商业务将成为公司新的盈利增长点; 3、国企改革将从监管、经营等多个方面进行, 为公司发展带来想象空间。给予“买入”评级。 |
| 中储股份 | 600787 | 0.35 | 0.29 | 0.30 | 28.3 | 34.1 | 33.0 | 1、公司拥有近 700 万平米仓储土地资源, 为物流业务的转型升级提供了有利的条件; 2、公司与普洛斯进行战略合作, 双方成立合资公司, 采用普洛斯的业务模式, 合作开发大约 350 万平米仓储土地资源, 将显著提高公司现有土地资产的盈利能力; 3、公司现有 3-5 个城市物流地产向商业地产转型, 推动现有物流设施的升级、物流业务的转型; 4、推进国际化、电商平台, 增强传统大宗商品业务增值服务能力。维持“买入”评级。 |

| | | | | | | | | |
|------|--------|-------|------|------|------|------|------|--|
| 顺丰控股 | 002352 | 0.84 | 1.06 | 1.26 | 67.1 | 53.2 | 44.7 | 1、在中高端商务件领域的绝对品牌优势；2、在航空网络、自动化与智能化提升等方面的先发布局；3、依托其直营化的运营模式积极拓展仓配物流、供应链、金融等多元服务。给予“增持”评级。 |
| 韵达股份 | 002120 | 1.32 | 1.56 | 2.01 | 38.8 | 32.8 | 25.4 | 1、未来三年快递仍将保持 30%左右的较高增速，公司作为行业领先企业将受益行业发展；2、公司转运中心全部直营，快递服务质量居业内领先水平；3、公司目前在快递板块中估值较低，业绩高增长。给予“买入”评级。 |
| 跨境通 | 002640 | 0.28 | 0.49 | 0.85 | 83.9 | 48.0 | 27.6 | 1、在跨境出口电商行业高景气度持续且竞争极度分散的背景下，公司处于行业龙头地位，且“流量+品牌”的相对竞争优势明显；2、我们持续看好公司未来精细化管理模式下跨境出口业务内生高增长，以及规模效应带来的运营成本下降。给予“买入”评级。 |
| 传化智联 | 002010 | 0.18 | 0.18 | 0.24 | 89.7 | 89.7 | 67.3 | 1、传化物流以公路港为基础，以信用体系重构为突破，以人-车-货为对象，以“物流+互联网+金融”为导向，发展“基础公路港+核心智能物流+创新物流金融”的“323”战略业务构架，打造顺应国家物流战略的“蓝领工人商圈”，价值数万亿。持续战略性推介，预计 2017-2018 年，公司 eps 分别为 0.18 和 0.24 元，给予“买入”评级。 |
| 中远海控 | 601919 | -0.97 | 0.41 | 0.47 | -7.2 | 16.9 | 14.8 | 1、行业竞争格局优化叠加供给边际改善，在集运温和复苏周期中公司收入转化为利润能力较强；2、收购东方海外，显著提升行业集中度。若交易成功，中远海控全球运力占比将达到 12%，运力规模扩大可更好享受行业复苏期利润；3、公司超出行业平均水平的租入运力比使得公司净资产对应业绩弹性被低估约 40%。给予“增持”评级。 |

数据来源：东北证券

表 2：主要覆盖公司汇总（2017-10-13）

| 公司 | 代码 | 收盘价 | | 周涨幅 | EPS | | | PE | | | PB |
|------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
| | | 上周 | 本周 | | 2016A | 2017E | 2018E | 2016A | 2017E | 2018E | |
| 中国国航 | 601111.SH | 8.72 | 8.72 | 0.0% | 0.55 | 0.64 | 0.72 | 15.9 | 13.6 | 12.1 | 1.6 |
| 南方航空 | 600029.SH | 8.27 | 8.22 | -0.6% | 0.51 | 0.65 | 0.69 | 16.1 | 12.7 | 11.9 | 1.8 |
| 东方航空 | 600115.SH | 6.76 | 6.75 | -0.1% | 0.33 | 0.48 | 0.48 | 20.5 | 14.1 | 14.0 | 1.9 |
| 上海机场 | 600009.SH | 37.98 | 40.04 | 5.4% | 1.46 | 1.71 | 2.02 | 27.4 | 23.4 | 19.8 | 3.3 |
| 白云机场 | 600004.SH | 13.09 | 12.97 | -0.9% | 1.21 | 0.74 | 0.76 | 10.7 | 17.6 | 17.1 | 1.9 |
| 深圳机场 | 000089.SZ | 8.68 | 8.64 | -0.5% | 0.27 | 0.37 | 0.44 | 32.0 | 23.5 | 19.7 | 1.6 |

| | | | | | | | | | | | |
|------|-----------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|------|
| 大秦铁路 | 601006.SH | 8.75 | 8.97 | 2.5% | 0.48 | 0.87 | 0.89 | 18.7 | 10.3 | 10.1 | 1.4 |
| 广深铁路 | 601333.SH | 5.06 | 5.03 | -0.6% | 0.16 | 0.19 | 0.21 | 31.4 | 26.5 | 24.0 | 1.3 |
| 铁龙物流 | 600125.SH | 11.89 | 12.32 | 3.6% | 0.19 | 0.22 | 0.26 | 64.8 | 56.0 | 47.4 | 3.1 |
| 中储股份 | 600787.SH | 9.59 | 9.89 | 3.1% | 0.35 | 0.19 | 0.30 | 28.3 | 52.1 | 33.0 | 2.3 |
| 保税科技 | 600794.SH | 4.68 | 4.86 | 3.8% | 0.02 | 0.09 | 0.12 | 243.0 | 54.0 | 40.5 | 3.0 |
| 飞力达 | 300240.SZ | 9.82 | 10.60 | 7.9% | 0.18 | 0.00 | 0.00 | 58.9 | #N/A | #DIV | 3.7 |
| 怡亚通 | 002183.SZ | 8.41 | 9.00 | 7.0% | 0.25 | 0.76 | 0.99 | 36.0 | 11.8 | 9.1 | 3.4 |
| 农产品 | 000061.SZ | 8.82 | 8.87 | 0.6% | 0.05 | 0.03 | 0.05 | 177.4 | 295.7 | 177.4 | 3.1 |
| 申通地铁 | 600834.SH | 11.33 | 11.55 | 1.9% | 0.11 | 0.15 | 0.19 | 105.0 | 77.0 | 60.8 | 3.8 |
| 外运发展 | 600270.SH | 17.92 | 18.17 | 1.4% | 1.10 | 1.14 | 1.17 | 16.5 | 15.9 | 15.5 | 2.2 |
| 传化智联 | 002010.SZ | 14.51 | 16.15 | 11.3% | 0.18 | 0.18 | 0.24 | 89.7 | 89.7 | 67.3 | 4.7 |
| 圆通速递 | 600233.SH | 22.09 | 22.54 | 2.0% | 0.57 | 0.72 | 0.89 | 39.5 | 31.3 | 25.3 | 7.5 |
| 申通快递 | 002468.SZ | 25.91 | 28.00 | 8.1% | 1.23 | 1.01 | 1.19 | 22.8 | 27.7 | 23.5 | 7.1 |
| 韵达股份 | 002120.SZ | 46.08 | 51.15 | 11.0% | 1.32 | 1.56 | 2.01 | 38.8 | 32.8 | 25.4 | 14.6 |
| 建发股份 | 600153.SH | 11.65 | 11.87 | 1.9% | 1.01 | 1.16 | 1.34 | 11.8 | 10.2 | 8.9 | 1.6 |
| 顺丰控股 | 002352.SZ | 54.98 | 56.34 | 2.5% | 1.06 | 0.95 | 1.09 | 53.2 | 59.5 | 51.5 | 8.4 |
| 中远海发 | 601866.SH | 3.81 | 3.85 | 1.0% | 0.03 | 0.00 | 0.00 | 128.3 | #N/A | #N/A | 3.2 |
| 中远海控 | 601919.SH | 6.89 | 6.94 | 0.7% | -0.97 | 0.36 | 0.43 | -7.2 | 19.3 | 16.2 | 3.5 |
| 中远海能 | 600026.SH | 6.35 | 6.43 | 1.3% | 0.48 | 0.32 | 0.37 | 13.4 | 20.3 | 17.3 | 1.0 |
| 中远海特 | 600428.SH | 6.70 | 6.78 | 1.2% | 0.02 | 0.07 | 0.15 | 339.0 | 96.9 | 45.2 | 1.5 |
| 招商轮船 | 601872.SH | 4.95 | 5.00 | 1.0% | 0.33 | 0.28 | 0.24 | 15.2 | 18.1 | 21.2 | 1.7 |
| 天津港 | 600717.SH | 11.76 | 11.94 | 1.5% | 0.75 | 0.81 | 0.85 | 15.9 | 14.7 | 14.0 | 1.3 |
| 唐山港 | 601000.SH | 5.06 | 5.15 | 1.8% | 0.29 | 0.35 | 0.37 | 17.8 | 14.7 | 13.9 | 1.7 |
| 上港集团 | 600018.SH | 6.69 | 6.88 | 2.8% | 0.30 | 0.39 | 0.44 | 22.9 | 17.8 | 15.7 | 2.6 |
| 宁波港 | 601018.SH | 5.87 | 5.92 | 0.9% | 0.17 | 0.20 | 0.22 | 34.8 | 29.1 | 26.7 | 2.2 |
| 日照港 | 600017.SH | 4.22 | 4.31 | 2.1% | 0.06 | 0.12 | 0.13 | 71.8 | 35.1 | 33.3 | 1.3 |
| 海峡股份 | 002320.SZ | 19.45 | 21.46 | 10.3% | 0.37 | 0.39 | 0.44 | 58.0 | 55.0 | 48.8 | 3.1 |
| 宁沪高速 | 600377.SH | 9.81 | 10.11 | 3.1% | 0.66 | 0.74 | 0.81 | 15.3 | 13.6 | 12.5 | 2.3 |
| 跨境通 | 002640.SZ | 23.7 | 23.5 | 1.0% | 0.28 | 0.49 | 0.85 | 83.9 | 48 | 27.6 | 7.5 |

数据来源：东北证券

分析师简介:

瞿永忠, 东北证券研究咨询分公司总经理助理。10年实业工作经验, 深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验。从业经验7年, 荣获多次新财富、金牛奖和水晶球最佳分析师。负责交运和战略新兴产业研究。

王晓艳, 东北证券研究咨询分公司交通运输行业分析师, 10年从业经验。拥有多家企业、城市物流咨询和规划项目经验, 深入理解物流系统的构建和运行脉络, 并以此判断行业和公司的发展趋势和成长性。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

| | | |
|----------------------|------|----------------------------------|
| 股票 投资 评级 说明 | 买入 | 未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。 |
| | 增持 | 未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。 |
| | 中性 | 未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。 |
| | 减持 | 在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。 |
| 行业 投资 评级 说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。 |
| | 同步大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。 |
| | 落后大势 | 未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。 |

东北证券股份有限公司

中国 吉林省长春市

生态大街6666号
邮编: 130119
电话: 4006000686
传真: (0431)85680032
网址: <http://www.nesc.cn>

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编: 100033
电话: (010)63210800
传真: (010)63210867

中国 上海市浦东新区

杨高南路729号
邮编: 200127
电话: (021)20361009
传真: (021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
邮编: 518000

机构销售

华北地区

销售总监 李航
电话: (010) 63210890
手机: 185-1501-8255
邮箱: lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖
电话: (021) 20361100
手机: 136-2169-3507
邮箱: yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
电话: (0755) 33975865
手机: 186-6457-9712
邮箱: qiuxx@nesc.cn