

交通运输

油价回调利好航空，10月快递量增速26.6%

市场综述: 本周A股大幅下跌，上证综指报收于2579.5，环比跌3.7%；深证综指报收于7636.7，跌5.3%；沪深300指报收于3143.5，跌3.5%；创业板指报收于1308.7，跌6.7%；申万交运指数报收于2117.9，跌4.0%。交运行业子板块全部下跌，其中航空板块跌幅最小(-2.6%)，而航运板块跌幅最大(-5.1%)。本周交运板块涨幅前三为普路通(49.4%)、海汽集团(10.5%)、飞力达(3.0%)；跌幅前三为宁波东力(-16.2%)、欧浦智网(-10.0%)、湖南投资(-9.9%)。

航空机场板块: 航空板块, 均瑶集团、均瑶航投拟向东航集团旗下东航产投转让吉祥航空1.26亿股，占吉祥航空当前总股本的7%，吉祥航空增发及转让完成后，东航产投将持有吉祥航空总股本的近15%，完成股权及利益关系的高度绑定，持续优化华东地区市场格局。本周布油价格暴跌12%，自高点已累计下跌32%。随着航空公司的规模不断扩张，航油消耗量不断加大，油价波动对成本端扰动水涨船高，油价大幅下挫利好后续业绩表现。我们测算假设其他因素不变，油价中枢每下跌5美金，则国航、南航、东航、海航、春秋、吉祥2019年航油成本将分别下降，27.3亿、32.3亿、24.1亿、14.4亿、3.0亿、3.4亿，对应2019年税前利润弹性分别为23.7%、36.7%、27.9%、17.9%、18.3%。继续推荐三大航，关注春秋、吉祥。**机场板块,** 得益于宽体机投放及客座率上行，枢纽机场航空性收入仍有一定提升空间；非航收入消费属性更强，具备远期成长性。枢纽机场估值体系已从过去的公用事业属性逐步向消费属性过渡，且现金流健康的防守品种可能更受市场青睐，有望在未来相当长的时间内享受估值溢价，长期推荐上海机场、首都机场股份，关注白云机场、深圳机场。

物流快递板块: 快递板块, 本周快递公司披露10月经营数据，增速方面，申通增速44.6%，韵达增速43.4%，圆通增速31.0%，顺丰增速18.0%；单价方面韵达单价1.69元，同比-0.18/件，圆通单价3.29元，同比-0.36元/件，申通单价3.25元/件，同比+0.01元/件，(圆通与申通的单价变化部分受到口径变化的影响，)顺丰单价24.25元/件，同比+0.61元/件。投资上，趋势上，我们短期继续看好估值较低、网络与资产优化带动高频数据好转的申通快递，预计短期数据将继续向好；关注增速较快的韵达、发展全面的龙头顺丰与圆通。

航运港口板块: 航运板块, 本周SCFI环比下跌5.0%至903.9点，其中欧线运价环比涨0.4%至738美元/TEU，地中海线跌0.3%至755美元/TEU；美西线运价环比下跌11.2%至2247美元/FEU，美东线跌2.3%至3652美元/FEU。Alphaliner的数据显示，1-8月欧线的箱量同比增长仅0.1%，欧洲经济仍旧疲软；而另一面，1-9月美线的箱量数据同比增长达到5.7%，亮眼的物流数据背后则是美国年初以来的经济高景气。贸易战持续发酵，当前部分关税政策已经实施，由于明年1月更高税率出台，货主、贸易商加紧提前出货，当前美线抢运行情或将透支明年需求，因此后续涨价情况有待观望。策略方面，当前集运板块总体供需虽有局部改善，但海外宏观特别是贸易摩擦的愈演愈烈，及带来衍生的油价和汇率波动，会给航运带来不确定性和悲观预期。**港口板块,** 港口行业面临国际以及中美贸易摩擦，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来自业绩确定性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，长期看好上港集团，关注日照港、唐山港。

铁路公路板块: 铁路板块, 当前铁路股的逻辑依然延续，投资上选择基本面改善+国企改革的公司，继续推荐：铁龙物流；今年继续受益于公转铁、沙鲮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，2018年业绩估值21倍；广深铁路在股价大幅调整之后，PB估值处于历史相对低位，公司地处广深地区，土地价值高，土地价值释放循序渐进；大秦铁路为高股息率品种。**公路板块,** 本周以来多省份探索高速公路降费，积极推进取消省界收费站。8月交通运输部曾通报试点取消高速公路省界收费站情况。我们认为降低通行费收益可能会带来收费期延长，当前省界收费站取消将能够带来通行效率的提升；策略方面，自下而上精选股息稳定、估值合理的标的，建议关注粤高速A、宁沪高速、深高速。

投资建议: 推荐上海机场、中国国航、南方航空、东方航空、大秦铁路，关注中远海能和招商轮船。

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 2018-11-23	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600029.SH	南方航空	7.17	买入	0.48	0.28	0.46	0.68	14.94	25.61	15.59	10.54
601111.SH	中国国航	8.11	买入	0.59	0.46	0.61	0.87	13.75	17.63	13.30	9.32
600009.SH	上海机场	49.00	买入	1.91	2.24	2.76	3.01	25.65	21.88	17.75	16.28
002352.SZ	顺丰控股	36.98	买入	1.08	1.05	1.28	1.52	34.24	35.22	28.89	24.33
601006.SH	大秦铁路	7.75	买入	0.90	1.01	1.02	1.02	8.61	7.67	7.60	7.60

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



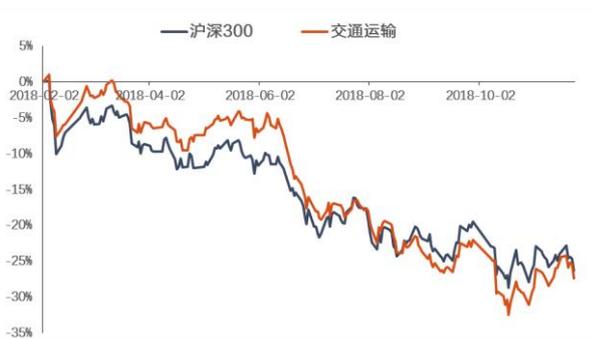
资料来源：贝格数据

- 1 《交通运输-行业研究周报:双11当日起10亿包裹，东航吉祥完成交叉持股》2018-11-18
- 2 《交通运输-行业研究周报:BDI大幅回调，招商局推进东北港口整合》2018-11-11
- 3 《交通运输-行业研究周报:弹性占优，积极布局航空机场铁路!》2018-11-04

1. 本周回顾和投资观点

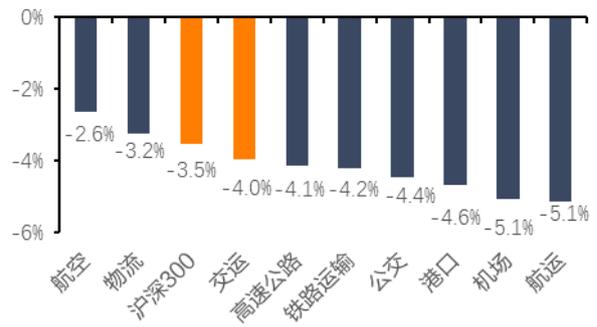
市场综述：本周 A 股大幅下跌，上证综指报收于 2579.5，环比跌 3.7%；深证综指报收于 7636.7，跌 5.3%；沪深 300 指报收于 3143.5，跌 3.5%；创业板指报收于 1308.7，跌 6.7%；申万交运指数报收于 2117.9，跌 4.0%。交运行业子板块全部下跌，其中航空板块跌幅最小（-2.6%），而航运板块跌幅最大（-5.1%）。本周交运板块涨幅前三为普路通（49.4%）、海汽集团（10.5%）、飞力达（3.0%）；跌幅前三为宁波东力（-16.2%）、欧浦智网（-10.0%）、湖南投资（-9.9%）。

图 1：交运板块表现（2018 年 2 月 02 日以来）



资料来源：WIND，天风证券研究所

图 2：交运各子板块表现（2018.11.19-11.23）



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				
普路通	11.1	49.4%	49.4%	-21.8%
海汽集团	7.8	10.5%	23.1%	-38.9%
飞力达	7.7	3.0%	4.7%	-30.2%
密尔克卫	33.1	2.1%	3.6%	104.1%
新宁物流	11.5	1.6%	0.7%	-10.9%
11 月交运板块领涨股				
普路通	11.1	49.4%	49.4%	-21.8%
欧浦智网	4.7	-10.0%	34.7%	-56.3%
长江投资	8.9	1.1%	31.7%	-35.0%
飞马国际	5.3	10.3%	25.3%	-57.5%
海汽集团	7.8	10.5%	23.1%	-38.9%
18 年交运板块领涨股				
德邦股份	18.6	-4.0%	2.4%	168.6%
密尔克卫	33.1	2.1%	3.6%	104.1%
上海雅仕	21.1	-11.5%	-6.8%	40.1%
外运发展	21.9	1.2%	8.0%	30.3%
上海机场	49.0	-5.0%	-1.1%	10.0%

资料来源：WIND，天风证券研究所

航空机场板块：航空板块，均瑶集团、均瑶航投拟向东航集团旗下东航产投转让吉祥航空 1.26 亿股，占吉祥航空当前总股本的 7%，转让价格为 13.62 元。吉祥航空增发及转让完成后，东航产投将持有吉祥航空总股本的近 15%，完成股权及利益关系的高度绑定，持续优化华东地区市场格局。本周布油价格暴跌 12%，自高点已累计下跌 32%。随着航空公司的规模不断扩张，航油消耗量不断加大，油价波动对成本端扰动水涨船高，油价大幅下挫利好后续业绩表现。我们测算假设其他因素不变，油价中枢每下跌 5 美金，则国航、南航、东航、海航、春秋、吉祥 2019 年航油成本将分别下降，27.3 亿、32.3 亿、24.1 亿、14.4 亿、3.0 亿、3.4 亿，对应 2017 年税前利润弹性分别为 23.7%、36.7%、27.9%、17.9%、18.3%。继续推荐三大航，关注春秋、吉祥。**机场板块**，得益于宽体机投放及客座率上行，枢纽机场航空性收入仍有一定提升空间；非航收入消费属性更强，具备远期成长性。枢纽机场估值体系已从过去的公用事业属性逐步向消费属性过渡，且现金流健康的防守品种可能更受市场青睐，有望在未来相当长的时间内享受估值溢价，长期推荐上海机场、首都机场股份，关注白云机场，深圳机场。

物流快递板块：快递板块，本周快递公司披露 10 月经营数据，增速方面，申通增速 44.6%，韵达增速 43.4%，圆通增速 31.0%，顺丰增速 18.0%；单价方面韵达单价 1.69 元，同比-0.18/件，圆通单价 3.29 元，同比-0.36 元/件，申通单价 3.25 元/件，同比+0.01 元/件，（圆通与申通的单价变化部分受到口径变化的影响，）顺丰单价 24.25 元/件，同比+0.61 元/件。投资上，趋势上，我们短期继续看好估值较低、网络与资产优化带动高频数据好转的申通快递，预计短期数据将继续向好；关注增速较快的韵达、发展全面的龙头顺丰与圆通。**物流板块**，7 月 1 日起全面禁止不合规车辆运输车通行，当前需持续关注不合规运力是否被加速淘汰出市场，以及整车物流提价的力度是否超预期。我们建议关注建发股份、长久物流。

航运港口板块：航运板块，集运市场：11 月 23 日 SCFI 环比下跌 5.0%至 903.9 点。欧美线市场出现涨跌分化。欧线方面，圣诞节前出货小高峰接近尾声，上海至欧洲运价环比涨 0.4%至 738 美元/TEU，上海至地中海运价环比跌 0.3%至 755 美元/TEU，舱位利用率回调至 90%上下；美线方面，上海至美西运价环比下跌 11.2%至 2247 美元/FEU，上海至美东运价环比跌 2.3%至 3652 美元/FEU，舱位利用率保持在 95%以上。Alphaliner 的数据显示，1-8 月欧线的箱量同比增长仅 0.1%，欧洲经济仍旧疲软；而另一面，1-9 月美线的箱量数据同比增长达到 5.7%，亮眼的物流数据背后则是美国年初以来的经济高景气。贸易战持续发酵，当前部分关税政策已经实施，由于明年 1 月更高税率出台，货主、贸易商加紧提前出货，当前美线抢运行情或将透支明年需求，因此后续涨价情况有待观望。策略方面，当前集运板块总体供需虽有局部改善，但海外宏观特别是贸易摩擦的愈演愈烈，及带来衍生的油价和汇率波动，会给航运带来不确定性和悲观预期。**油运市场**：11 月 23 日，油运价格 BDTI 为 1130，环比涨 2.2%，BCTI 为 660，环比涨 2.2%。需求疲软及产量增长使得市场悲观预期凸显，布油进一步跌破 60 美金/桶以下。但 VLCC TD3 本周五报 4.84 万美金/天的区间，成交量有所萎缩。一四季度为油运旺季，油轮历史上均有跨年度的上涨行情，今年以来 VLCC 船拆解量大增，净增加为零，明年预计 VLCC 船运力增速保持低位。当前油运市场核心关注原油价格的变化，伊核制裁下市场拆船量、海上浮仓储油带来的边际变化等多个事件性催化，当前 OPEC 扩产有望兑现。2018Q4 油运运价大概率企稳在盈亏平衡线之上，油运价格上行可能性大于再次下行。然而，未来两年油运供需基本面并不乐观，仍取决于多重因素影响，建议近期关注中远海能、招商轮船。**散货市场**：11 月 23 日，BDI 环比上涨 6.0%至 1093。近一个月受此前多重因素叠加，干散货运价指数暴跌，本周五 BDI 开始企稳反弹，我们认为或与澳洲列车脱轨后铁矿石运出恢复正常有关，近一周澳洲发货 1653.万吨，环比增长 38.3%，同比增长 18.7%。从中期的角度，受 VLOC 矿砂新船陆续交付影响，并不利于航运业的复苏。我们认为从长周期的角度，未来三年国际干散货运输板块处于底部盘整阶段。**港口板块**，辽宁东北亚港航发展有限公司作为本轮港口整合过程中出现的第三家省级港口平台，招商局的入主有望带动东北亚港航对辽宁省港口资源整合、一体化运作进入实质性落地机遇期。当前北方港口资源平台建设整合已进入加速阶段，港口企业改革、整合、引入战略合作伙伴可能成为投资热点，中日韩自贸区进程或能提速。且随着国家对债转股政策的大力推进，债转股方案在港口层面执行存在可能。三重投资机会下，短期建议

关注营口港、大连港、锦州港。港口行业面临国际以及中美贸易摩擦，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来自业绩确定性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，长期看好上港集团，关注日照港、唐山港。

铁路公路板块：铁路板块，当前铁路股的逻辑依然延续，投资上选择基本面改善+国企改革的公司，继续推荐：铁龙物流：今年继续受益于公转铁、沙鲅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，2018 年业绩估值 21 倍；广深铁路在股价大幅调整之后，PB 估值处于历史相对低位，公司地处广深地区，土地价值高，土地价值释放循序渐进；大秦铁路为高股息率品种。**公路板块**，本周以来多省份探索高速公路降费，积极推进取消省界收费站。8 月交通运输部曾通报试点取消高速公路省界收费站情况。我们认为降低通行费收益可能会带来收费期延长，当前省界收费站取消将能够带来通行效率的提升；策略方面，自下而上精选股息稳定、估值合理的标的，建议关注粤高速 A、宁沪高速、深高速。

投资建议：推荐上海机场、中国国航、南方航空、东方航空、大秦铁路，关注中远海能和招商轮船。

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. 本周行业报告

2.1.1. 快递行业 10 月数据点评：行业稳健增长，公司增速分化

事件：10 月快递行业数据经营披露完成：10 月全行业实现业务量 46.92 亿件，同比增长 25.2%；业务收入完成 534.2 亿元，同比增长 19.6%。单价 11.39 元/票，环比下跌 0.48 元/票，同比下滑 0.54 元/票。公司同时公布月度经营数据，申通增速 44.6%，韵达增速 43.4%，圆通增速 31.0%，顺丰增速 18.0%。

增速：国际业务增速回升，CR8 微降。

10 月行业实现包裹量 46.92 亿件，日均业务量 1.51 亿件，业务量整体增长 25.2%，增速上相比 9 月有所回升，上升 1.1 个百分点。按照产品类型，呈现出国际（+31.1% YOY）>异地（+27.4% YOY）>同城（+17.4% YOY）的特征。10 月的 CR8 指数为 81.3%，环比略微下降 0.1%。

公司方面，按照增速依次排序，申通以 44.6% 的月度包裹量首次领跑，市占率达到 10.9%，韵达 10 月增速维持了今年以来的较高水平，达到 43.4%，市占率 14.2%，圆通增速 31.0%，较上月环比修复超过 5 个点，顺丰增速 18.0%，我们认为顺丰 10 月的业务量增速下降，与商务活跃程度以及公司对旺季来临前的客户选择有关。

单价：同比环比跌，区域分化。

2018 年 10 月，行业综合单价达到 11.39 元/票，同比去年-0.54 元/票。分拆其中几个子项目，我们发现：

同比异地件单价和同城小幅下降，国际件单价大幅下降：异地件单价 7.7 元/票（同比-0.35 元/票，环比-0.52 元/票），同时国际及港澳台件单价 51.12 元/票，同比下降 4.75 元/票，同城件下降至 7.28 元/票，同比减少 0.44 元/票；

韵达与圆通单月单价调整幅度较大，分别为-9.5%与-9.9%，但圆通单价环比已有 0.06 元/票的上升，圆通的单价下降与公司今年口径变化有关，因此并无表观数字所显示的那么剧烈，韵达方面则是 9-10 月单价已较为稳定；申通同比微涨，我们认为部分转运中心并对公司的中转收入口径有带来扰动，因此表观价格坚挺。顺丰方面，同比单价水平涨 2.6%，时效件议价能力强。

区域体现出较大不同：我们在快递发送量最大的十座城市中，选取了 7 座代表性城市，计算其年当月单价水平，并与去年同期数字进行比较，发现：

- 1) 苏州区域单价下滑明显，单票价格下滑幅度达到 1.49 元/票；
- 2) 除了苏州之外，下降趋势较大的城市为电商件为主的金华（义乌），当月单价下跌 1.14 元/票，我们认为这样的价格表现主要来自于当地的竞争格局；
- 3) 北上杭单价坚挺，商务件市场的价格支撑较强。

区域增速格局。10 月收入增速方面，西部增速大幅上升，整体呈现出西部（+27% YOY）>中部（+24% YOY）>东部（+18% YOY）的格局。西部累计收入占比已经从去年同期的 8.3% 提升至本月的 8.8%，放在中国快递市场的巨量体量下，改善已经是较为明显，中部累计收入占比也提升 0.4 个 pct 至 11.2%。

投资建议：投资上，主逻辑在于行业格局尚未确定+集中度提升的预期下，增速成为公司估值的主导，短期的投资常常受到增速及其相关预期的干扰。产业竞争方面，龙头顺丰控股在商务件地位稳固，海外中通在网络建设、成本控制等精细化经营方面已体现出优势，A 股通达系公司中韵达股份领跑同业，但申通圆通在回去数月中增速有所修复，短期建议关注估值较低的申通快递与圆通速递在下半年可能的好转，以及顺丰的投资机会。

风险提示：行业增速低于预期；行业竞争格局恶化

2.1.2. 10月航空数据点评：客座率略有提升，油价大跌利好业绩表现

事件：六家A股上市航空公司披露10月运营数据，我们根据上市公司数据推算，2018年10月全民航ASK增速11.3%，RPK增速11.5%，客运量增速10.7%，客座率82.9%，同比提高0.2个百分点。

各航司及分市场表现分化，华东市场表现亮眼。10月各公司数据呈现明显差异化，三大航客座率整体上涨，东航客座率同比提高1.7pct，南航提高0.6pct，国航则基本持平，而海航、春秋、吉祥客座率则出现下滑，其中春秋吉祥因泰国线持续冲击，国际线客座率分别明显下降4.2pct、7.4pct，拖累整体客座率分别下降0.6pct、0.3pct。值得一提的是，因国内时刻依旧紧张，除海航微降外，其余各航司国内线客座率均有所提高，其中东航提升幅度最大、达到1.6pct，春秋和南航也有1.1pct的提升幅度。整体来看，东航、春秋、吉祥所在的华东区域市场仍表现良好。

冬春换季时刻持续紧张，一线市场管控严格利好价格表现。10月底民航迎来2018年冬春航季，我们测算全民航周计划班次（拆分中转）总量109725个，同比增长6.77%，时刻增量持续紧张。一线机场时刻收紧力度更强，后续票价市场化改革持续推进，利好一线市场提价拉动整体运价向好。

12月附加费或小幅下调，油价大幅下挫利好后续业绩表现。近期油价大幅下跌，我们根据当前新加坡航油价格及美元兑人民币中间价进行测算，预计12月燃油附加费收取标准将下调，800公里以上航线收费标准自50元/人下调至30元/人，800公里以下航线收费标准不变。随着航空公司的规模不断扩张，航油消耗量不断加大，油价波动对成本端扰动水涨船高，油价大幅下挫利好后续业绩表现。我们测算假设其他因素不变，油价中枢每下跌5美金，则国航、南航、东航、海航、春秋、吉祥2019年航油成本将分别下降，27.3亿、32.3亿、24.1亿、14.4亿、3.0亿、3.4亿，对应2017年税前利润弹性分别为23.7%、36.7%、27.9%、17.9%、18.3%。

股权绑定强化集中度，改善市场格局。春秋航空参与南航增发，吉祥向东航产投增发并将与东航系公司完成交叉持股。未来南航可能与春秋探索低成本航空领域合作，而吉祥与东航的合作更是强化了双方在上海枢纽的市场地位。我们不排除后续行业继续出现类似整合，提高真实集中度，改善市场格局，促进行业健康发展。

投资建议：近期油价大幅下跌，汇率企稳，持续压制航空股表现的外部环境变量边际向好，继续推荐三大航，关注春秋吉祥。

风险提示：宏观经济下滑，油价大幅上涨，汇率剧烈波动，安全事故。

2.2. 本周重大事件

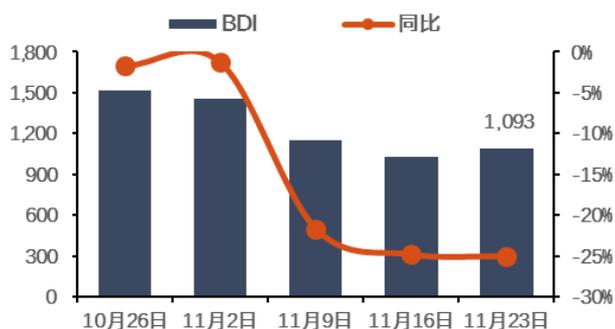
表 2: 重大事件回顾 (2018 年 11 月 19 日-2018 年 11 月 23 日)

细分行业	重大事件
航空	<p>吉祥航空 (603885.SH) 控股股东均瑶集团及其一致行动人均瑶航投拟分别向适格第三方转让 1.13 亿股和 1236.18 万股, 分别占总股本的 6.31% 和 0.69%, 受让股份锁定期不少于 36 个月。</p> <p>海航控股 (600221.SH) 与乌鲁木齐市政府签署股权重组战略合作框架协议: 乌鲁木齐市政府或指定的下属子公司持有乌鲁木齐航空 70% 股权, 公司持有 30% 股权。</p> <p>东方航空 (600115.SH) 东航产投认购吉祥航空非公开发行股票及受让吉祥航空股份均完成后, 预计将持有吉祥航空不超过约 15% 的股份。全体独立董事已同意公司不参与受让均瑶集团和均瑶航投持有的吉祥航空合计 7% 股份之投资。</p>
物流	<p>顺丰控股 (002352.SZ) 公布 10 月经营数据: 实现营业收入 72.99 亿元, 同比增长 21.06%, 业务量 3.01 亿票, 同比增长 18.04%, 单票收入 24.25 元, 同比增长 2.58%。</p> <p>申通快递 (002468.SZ) 公布 10 月经营数据: 实现快递服务业务收入 16.58 亿元, 同比增长 47.09%, 业务量 5.11 亿票, 同比增长 44.6%, 单票收入 3.25, 同比增长 1.88%。</p> <p>圆通速递 (600233.SH) (1) 公布 10 月经营数据: 实现快递产品收入 20.70 亿元, 同比增长 18.09%, 业务量 6.29 亿票, 同比增长 31.02%, 单票收入 3.29 元, 同比下降 9.87% (2) 拟发行 36.5 亿元可转债, 面值 100 元/张, 共计 3650 万张。</p> <p>韵达股份 (002120.SZ) 公布 10 月经营数据: 实现快递服务业务收入 11.21 亿元, 同比增长 29.75%, 业务量 6.62 亿票, 同比增长 43.41%, 单票收入 1.69 元, 同比下降 9.53%。</p> <p>中储股份 (600787.SH) 拟通过集合竞价交易方式回购不低于 1099.9 万股 (公司总股本的 0.5%) 且不超过 1.0999 亿股 (公司总股本的 5%), 回购价格不超过 9 元/股。</p> <p>怡亚通 (002183.SZ) 转让公司股份至“深圳投控”, 深圳投控持有公司 18.3% 股份, 为第一大股东, 怡亚通控股持有公司 17.85% 股份, 为第二大股东。怡亚通控股等为其子公司拟提供借款为 10 亿元的财务资助。公司与“工银投资”签署不低于 30 亿元的《市场化债转股合作框架协议》。与“鲲鹏投资”签署了总规模 50 亿元的供应链产业投资基金的《基金合作协议》。</p>
港口	<p>深赤湾 A (000022.SZ): CMID 以及持有的招商局港口 13.14 亿股份收购公司非公开发行的 11.49 亿股 A 股, 占公司总股本的 64.05%, 发行价格为 21.46 元/股。</p>
高速公路	<p>四川成渝 (601107.SH) 中标四川省芦山县大川河康养旅游开发项目, 项目建设期 6 年, 投资规模 60 亿元。</p>
公交	<p>强生控股 (600662.SH) 2018 年 1-10 月累计收到政府补助共计 1194.4 万元。</p>

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 (%)



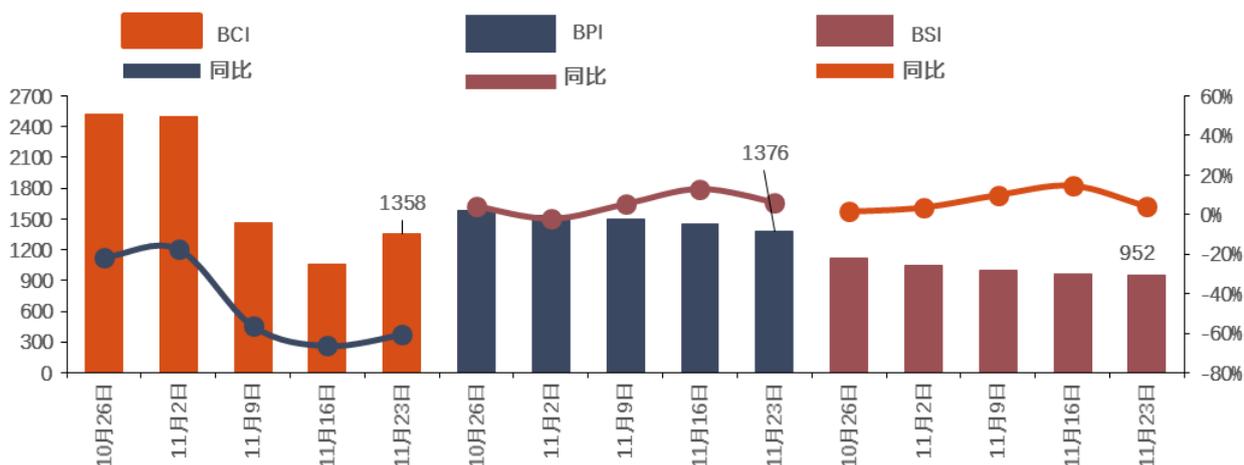
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 普氏铁矿石价格指数及同比 (%)



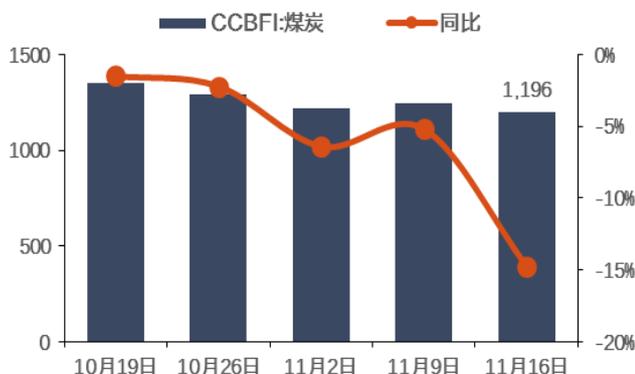
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: BCI、BPI、BSI 指数及同比 (%)



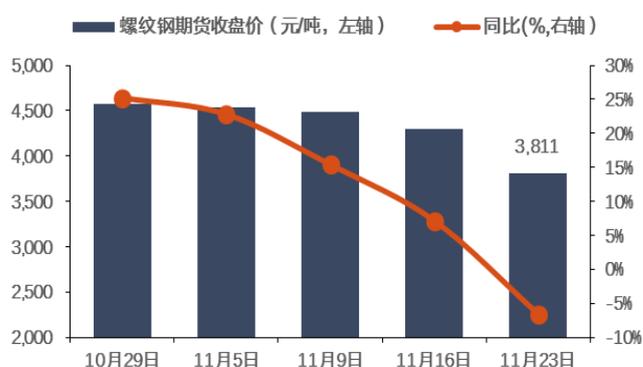
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 中国沿海散货煤炭运价指数及同比 (%)



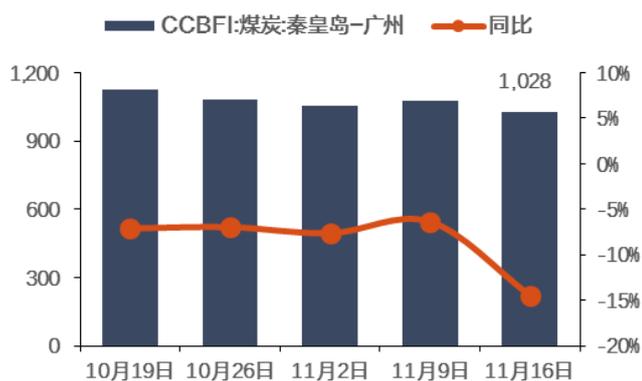
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7: 螺纹钢期货收盘价 (元/吨)



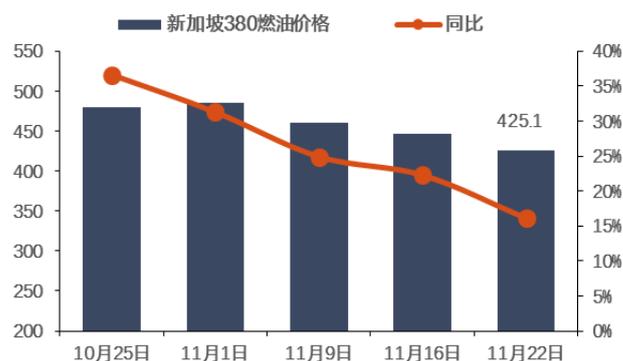
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8：秦皇岛-广州动力煤运价指数及同比 (%)



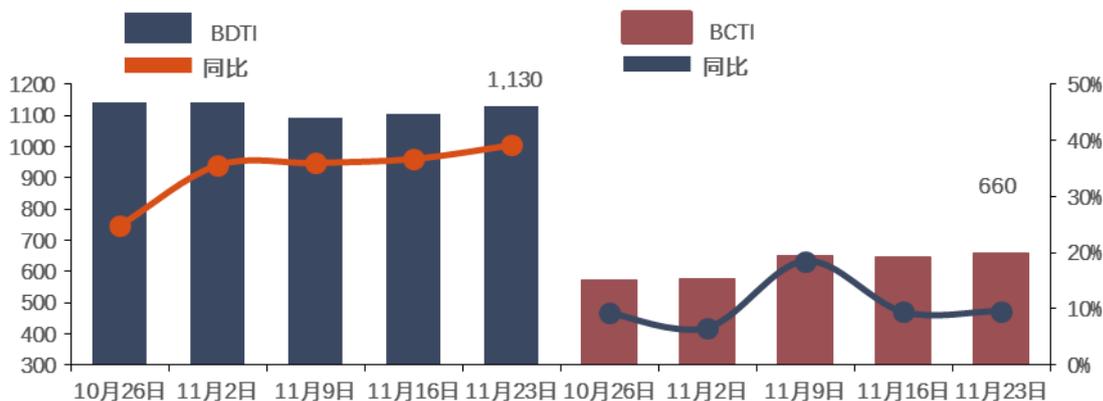
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



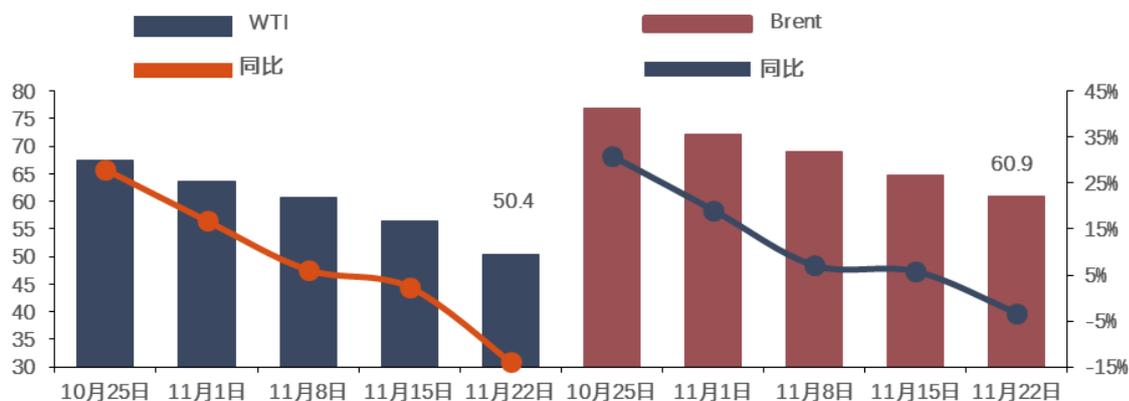
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：油轮运价指数及同比 (%)



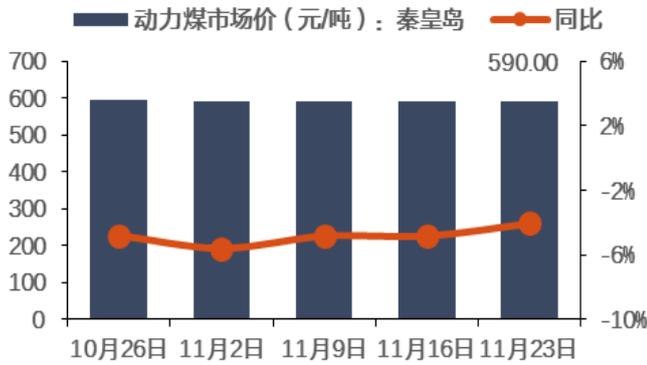
资料来源：WIND，天风证券研究所

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（%）



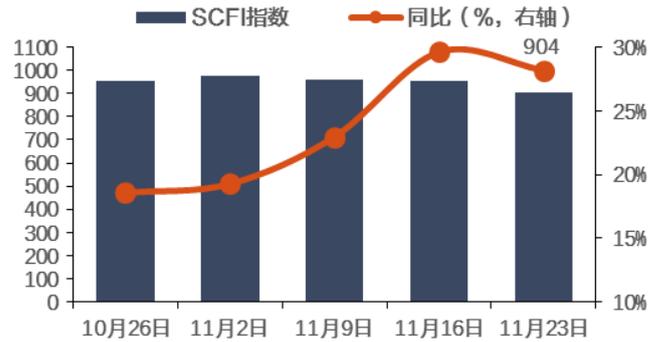
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 14：中国出口集装箱运价指数及同比（%）



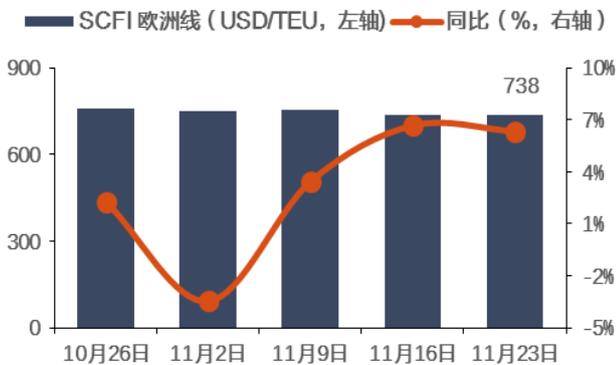
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 15：上海出口集装箱运价指数及同比（%）



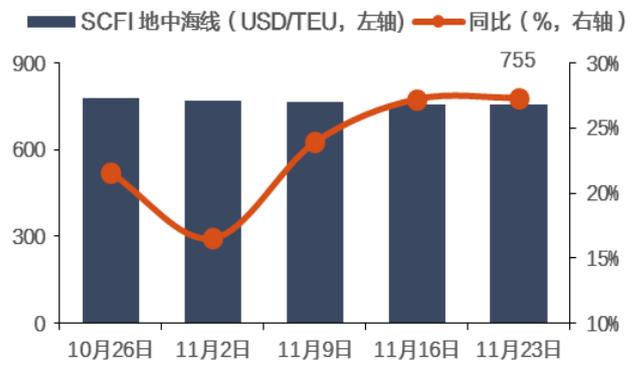
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 16：SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比（%）



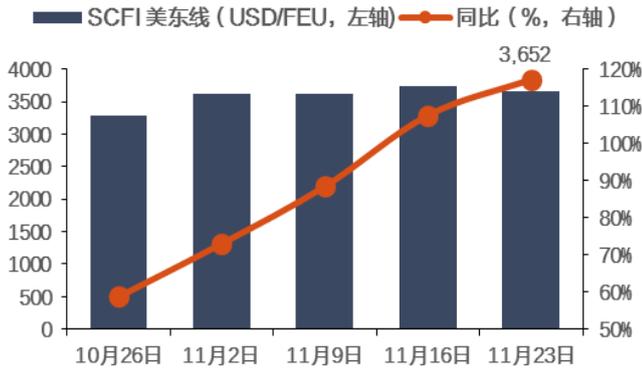
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 17：SCFI 地中海航线集装箱运价及同比（%）



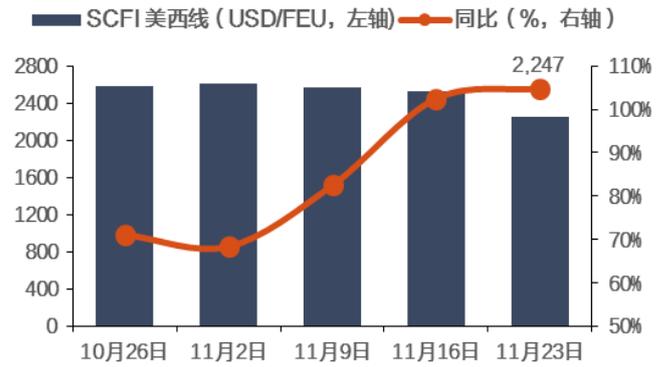
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 18: SCFI 美东航线集装箱运价及同比 (%)



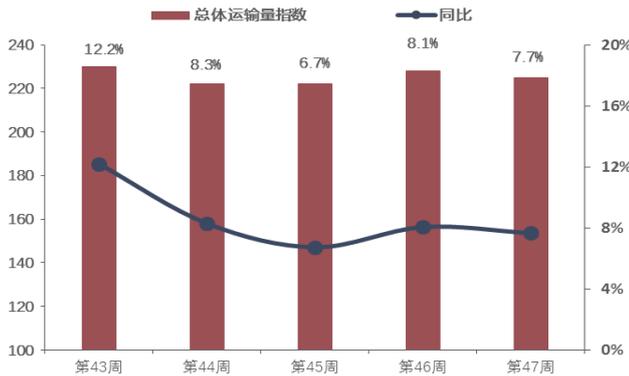
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 19: SCFI 美西航线集装箱运价及同比 (%)



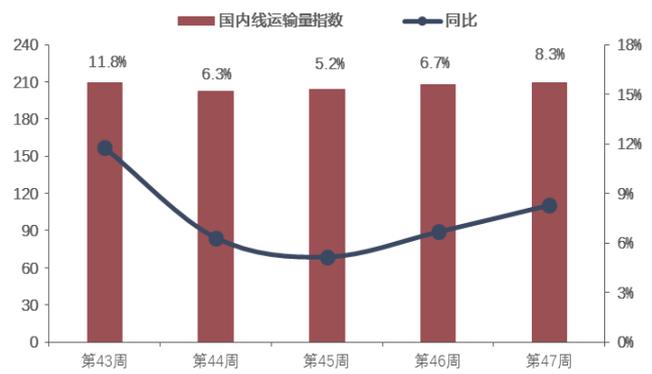
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 20: 航空总体运输量指数及同比 (%)



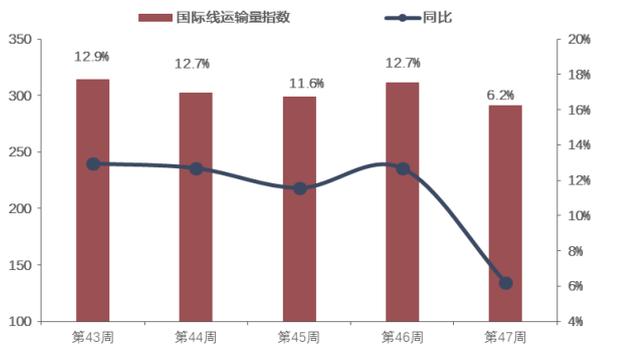
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

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 (%)



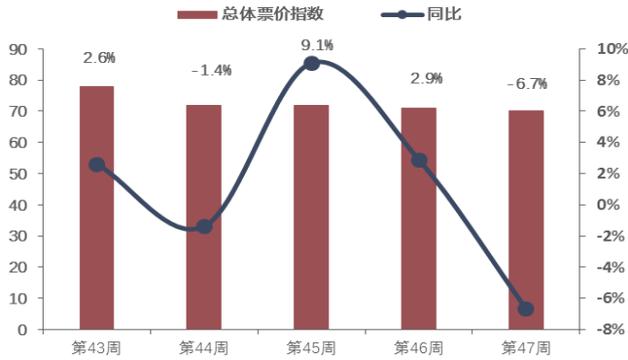
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 23: 航空地区运输量指数及同比 (%)



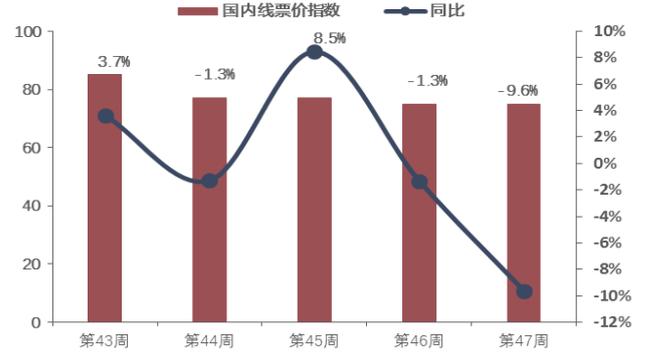
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 24：航空总体票价指数及同比 (%)



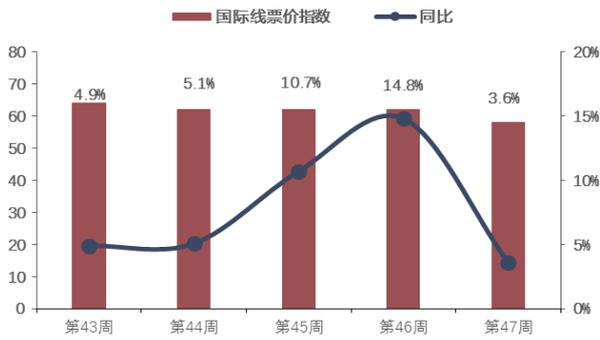
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 25：航空国内线票价指数及同比 (%)



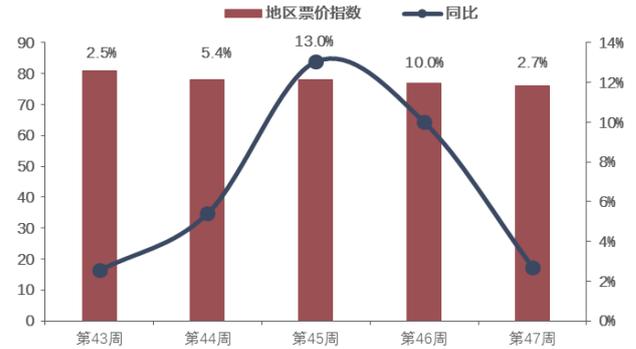
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 26：航空国际线票价指数及同比 (%)



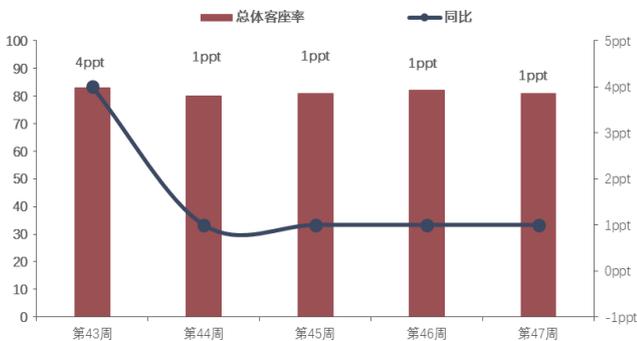
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 27：航空地区线票价指数及同比 (%)



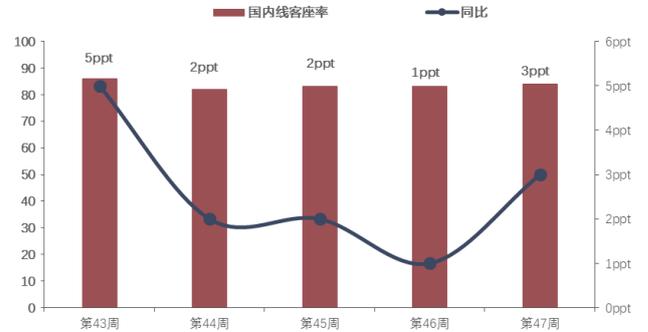
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 28：航空总体客座率 (%) 及同比 (ppt)



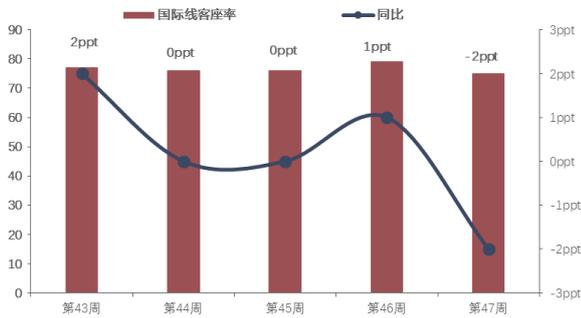
资料来源：航指数，天风证券研究所

图 29：航空国内线客座率 (%) 及同比 (ppt)



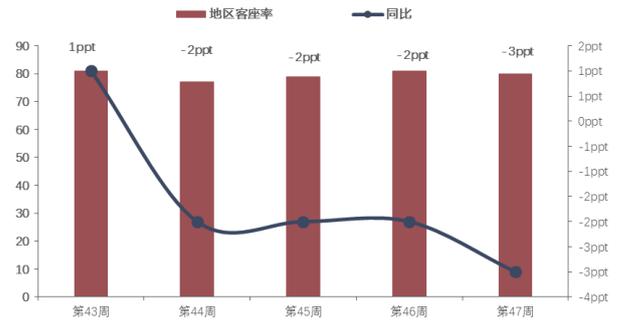
资料来源：航指数，天风证券研究所

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)



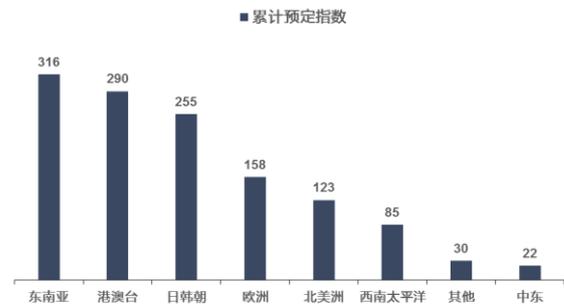
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 32: 未来 60 天航空预定饱和度 (%)



资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 33: 境外热点目的地累计预定指数



资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 34: 国内热点目的城市近期预定指数---国内线



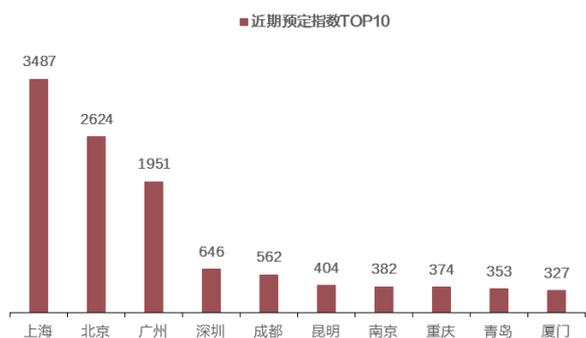
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 35: 国内热点目的城市累计预定指数---国内线



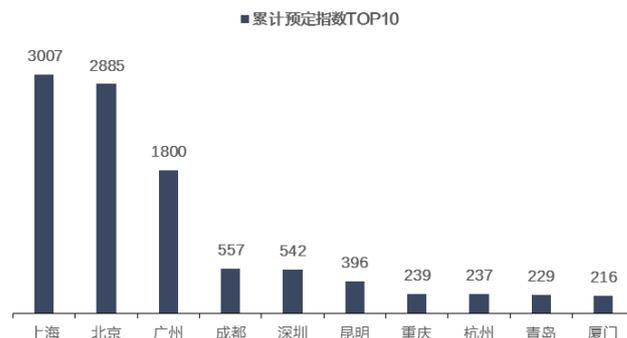
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 36: 国内热点目的城市近期预定指数---国际线



资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 37: 国内热点目的城市累计预定指数---国际线



资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 38: 大陆以外热定地区



资料来源: 航指数, 天风证券研究所

4. 本周报告汇总和近期交运个股解禁情况

4.1. 本周报告汇总

表 3: 本周报告

所属板块	报告类型	报告名称
物流板块	行业研究	快递行业 10 月数据点评: 行业稳健增长, 公司增速分化
航空板块	行业研究	10 月航空数据点评: 客座率略有提升, 油价大跌利好业绩表现

资料来源: 天风证券研究所

4.2. 近期交运个股解禁情况

表 4: 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%
传化智联	2018-12-10	44,695.43	41,281.72	12.67	85,977.15	26.39
中储股份	2018-12-10	33,997.26	185,982.84	84.55	219,980.10	100.00
韵达股份	2018-12-24	5,947.66	13,937.43	10.58	19,885.09	15.09
厦门象屿	2018-12-31	1,991.03	213,754.38	99.08	215,745.41	100.00
上海雅仕	2018-12-31	3,168.00	3,300.00	25.00	6,468.00	49.00
德邦股份	2019-01-16	11,765.89	10,000.00	10.42	21,765.89	22.67
中远海特	2019-02-04	45,620.44	169,044.64	78.75	214,665.08	100.00
嘉友国际	2019-02-06	420.00	2,800.00	25.00	3,220.00	28.75
春秋航空	2019-02-12	11,631.77	80,014.50	87.27	91,646.27	99.95
北部湾港	2019-02-13	97,708.13	26,317.52	18.98	124,025.65	89.45
楚天高速	2019-02-22	3,530.81	149,139.51	86.30	152,670.32	88.35
华夏航空	2019-03-04	9,562.52	4,050.00	10.11	13,612.52	33.99
宏川智慧	2019-03-28	3,753.63	6,083.00	25.00	9,836.63	40.43

资料来源: WIND, 天风证券研究所

5. 标的预测

表 5：主要标的预测

板块	公司名称	盈利预测 (EPS 元)			PE (TTM)	PB (LF)
		2017A	2018E	2019E		
航空	南方航空	0.48	0.28	0.46	28.9	1.3
	东方航空	0.44	0.23	0.48	26.0	1.3
	中国国航	0.59	0.46	0.61	20.0	1.3
航运	安通控股	0.37	0.57	0.68	15.3	3.1
	海峡股份	0.45	0.57	0.65	38.7	2.4
港口	上港集团	0.50	0.45	0.46	10.8	1.8
	深赤湾 A	0.78	0.90	0.99	21.3	2.4
物流	建发股份	1.17	1.36	1.50	6.4	0.9
	顺丰控股	1.08	1.05	1.28	39.3	4.7
	韵达股份	0.93	1.46	1.40	21.7	4.8
机场	上海机场	1.91	2.31	3.01	22.9	3.5
	白云机场	0.77	0.71	0.61	15.1	1.3
高速	深高速	0.65	0.75	0.93	10.3	1.2
铁路	广深铁路	0.14	0.16	0.26	20.1	0.8
	铁龙物流	0.25	0.38	0.44	20.9	1.7
	大秦铁路	0.90	1.01	1.02	8.1	1.1

数据来源：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，并应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