

交通运输

证券研究报告

2019年11月17日

响水特大爆炸事故调查完成，京沪高铁通过 IPO 审核

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

市场综述: 本周 A 股大幅下行, 上证综指报收于 2891.34, 环比跌 2.46%; 深证综指报收于 1605.70, 跌 2.61%; 沪深 300 指报收于 3877.09, 跌 2.41%; 创业板指报收于 1674.78, 跌 2.13%; 申万交运指数报收于 2240.28, 跌 3.52%。交运行业子板块表现一般, 其中最为强势的是航空(-1.2%), 其次为铁路运输(-2.3%)、公交(-2.3%)。本周交运板块涨幅前三为恒基达鑫(14.6%)、招商轮船(9.5%)、天顺股份(8.3%); 跌幅前三为华贸物流(-13.9%)、宏川智慧(-12.2%)、畅联股份(-11.4%)。

铁路板块: 京沪高铁 IPO 项目获得证监会无条件通过。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。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。

快递板块: 顺丰本周发行 58 亿可转债, 初始转股价为定为 40.41 元/股, 转股期从 2020 年 5 月 22 日开始, 本次可转债的发行, 资金主要募投项目为飞机与航材购置(15.2 亿)、智慧物流系统(14.9 亿)、速运设备自动化升级(10 亿)、陆路运力提升项目(5.9 亿)与偿还银行贷款(12 亿)。另外, 根据本周阿里巴巴于港交所披露的招股说明书, FY2019(20180401-20190331), 菜鸟物流实现收入 148.85 亿, 20190701-20190930, 菜鸟物流实现收入 47.59 亿, 同比增 48%, 占阿里巴巴收入 4%。FY2017/2018 菜鸟为阿里巴巴带来的权益法投资损失分别为 10.56 与 5.18 亿, 2018 年投资收益方面减亏与 2017 年 10 月阿里巴巴对菜鸟增资并表, 其后不再体现为投资损失所致。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, 建议关注顺丰、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。

航空板块: 民航 10 月旅客运输量 5698 万人次, 同比增 5.3%, 客座率 83.1%, 同比微降 0.1pct。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, 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。

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

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:密尔克卫加快外延步伐, 航空票价延续上扬》
2019-11-09
- 《交通运输-行业研究周报:京沪高铁 IPO, 顺丰 Q3 扣非同比增 61.6%》
2019-10-27

重点标的推荐

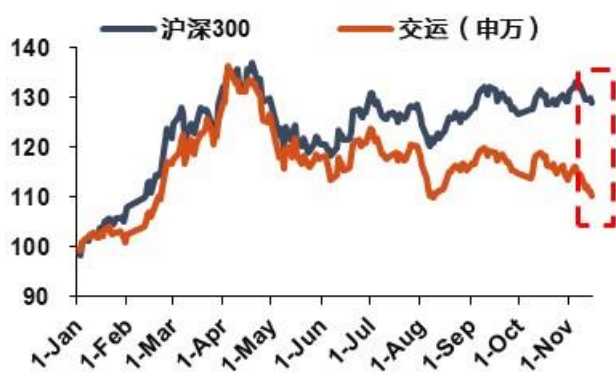
股票代码	股票名称	收盘价 2019-11-15	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601111.SH	中国国航	8.36	买入	0.51	0.55	0.71	0.79	16.39	15.20	11.77	10.58
600029.SH	南方航空	6.61	买入	0.24	0.39	0.59	0.72	27.54	16.95	11.20	9.18
600115.SH	东方航空	5.14	买入	0.17	0.27	0.48	0.55	30.24	19.04	10.71	9.35
600009.SH	上海机场	75.40	买入	2.20	2.73	3.17	3.70	34.27	27.62	23.79	20.38
600004.SH	白云机场	17.32	增持	0.55	0.46	0.64	0.79	31.49	37.65	27.06	21.92
002468.SZ	申通快递	18.50	买入	1.34	1.04	1.24	1.49	13.81	17.79	14.92	12.42
600233.SH	圆通速递	12.04	买入	0.67	0.74	0.80	0.89	17.97	16.27	15.05	13.53
600018.SH	上港集团	5.52	买入	0.45	0.46	0.46		12.27	12.00	12.00	
603128.SH	华贸物流	6.09	买入	0.44	0.51			13.84	11.94		
601919.SH	中远海控	4.76	买入	0.10	0.24	0.27	0.48	47.60	19.83	17.63	9.92
603713.SH	密尔克卫	37.56	买入	0.87	1.30	1.78	2.35	43.17	28.89	21.10	15.98
002352.SZ	顺丰控股	38.69	买入	1.03	1.41	1.57	1.94	37.56	27.44	24.64	19.94

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

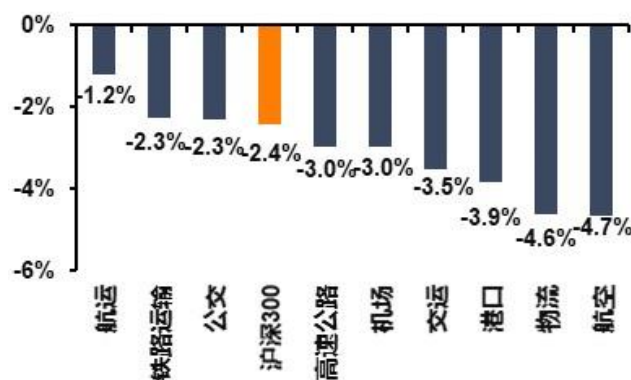
市场综述: 本周 A 股大幅下行, 上证综指报收于 2891.34, 环比跌 2.46%; 深证综指报收于 1605.70, 跌 2.61%; 沪深 300 指报收于 3877.09, 跌 2.41%; 创业板指报收于 1674.78, 跌 2.13%; 申万交运指数报收于 2240.28, 跌 3.52%。交运行业子板块表现一般, 其中最为强势的是航运 (-1.2%), 其次为铁路运输 (-2.3%)、公交 (-2.3%)。本周交运板块涨幅前三为恒基达鑫(14.6%)、招商轮船 (9.5%)、天顺股份 (8.3%); 跌幅前三为华贸物流(-13.9%)、宏川智慧 (-12.2%)、畅联股份(-11.4%)。

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 (2019.11.11 -11.17)



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				
恒基达鑫	6.0	14.6%	14.4%	11.4%
招商轮船	5.9	9.5%	7.1%	62.2%
天顺股份	30.3	8.3%	13.6%	83.2%
龙洲股份	4.5	5.7%	4.9%	5.3%
宜昌交运	8.6	4.7%	4.9%	38.0%
11 月交运板块领涨股				
恒基达鑫	6.0	14.6%	14.4%	11.4%
天顺股份	30.3	8.3%	13.6%	83.2%
海汽集团	7.2	0.8%	10.2%	9.8%
普路通	9.1	-4.1%	9.2%	-9.7%
海峡股份	8.9	-7.6%	7.6%	0.1%
19 年交运板块领涨股				
天顺股份	30.3	8.3%	13.6%	83.2%
白云机场	17.3	-4.4%	-5.4%	74.0%
招商轮船	5.9	9.5%	7.1%	62.2%
上海机场	75.4	-3.2%	-1.1%	49.7%
保税科技	3.7	-9.0%	-12.5%	43.9%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

快递物流: 顺丰本周发行 58 亿可转债, 初始转股价为定为 40.41 元/股, 转股期从 2020 年 5 月 22 日开始, 本次可转债的发行, 资金主要募投项目为飞机与航材购置 (15.2 亿)、智慧物流系统 (14.9 亿)、速运设备自动化升级 (10 亿)、陆路运力提升项目 (5.9 亿) 与偿还银行贷款 (12 亿)。

另外, 根据本周阿里巴巴于港交所披露的招股说明书, FY2019 (20180401-20190331), 菜鸟物流实现收入 148.85 亿, 20190701-20190930, 菜鸟物流实现收入 47.59 亿, 同比增 48%, 占阿里巴巴收入 4%。FY2017/2018 菜鸟为阿里巴巴带来的权益法投资损失分别为 10.56 与 5.18 亿, 2018 年投资收益方面减亏与 2017 年 10 月阿里巴巴对菜鸟增资并表, 其后不再体现为投资损失所致。

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, 建议关注顺丰、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 项目获得证监会无条件通过。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。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 0.71x, 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。

航空板块: 民航 10 月旅客运输量 5698 万人次, 同比增 5.3%, 客座率 83.1%, 同比微降 0.1pct。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, 预计淡季业绩无虞。从历史回测数据来看, 过去 19 年中航空股 11 月跑赢上证综指的胜率为 74%, 平均超额为 3.7%。继续推荐三大航, 同步推荐春秋、吉祥。

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。

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:** 本周集装箱运输市场因季节性因素出现货量不足的情况, 运价也因此出现回调, SCFI 环比跌 4.8%、同比跌 16.2% 至 798 点。权重航线方面, 欧洲航线当前时点出发的, 到达时间将刚好为圣诞节, 货量出现明显的下降, 因而运价出现较为明显的下降, 欧洲线运价环比下跌 2.9%, 同比下跌 3.7% 至 708 美元/TEU; 地中海线情况类似, 环比跌 2.1%, 同比跌 6.7% 至 706 美元/TEU。上海港平均舱位利用率下降至 80-90%。美国航线方面, 由于中美贸易争端有所缓和, 北美航线运输需求侧暂时进入观望状态, 等待关税变得更为明朗, 供需基本面仍维持弱平衡, 美西线运价环比跌 11.8%、同比跌 46.6% 至 1351 美元/FEU, 美东线环比跌 6.8%、同比跌 35.9% 至 2398 美元/FEU, 上海港平均舱位利用率维持于 90-95% 之间。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 环比涨 22.4%, 同比涨 1.2% 至 1119 点; BCTI 环比涨 1.6%、同比跌 2.2% 至 632 点, CTFI 较上期涨点 27 至 1259 点, 同比跌幅 0.07%。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 本周环比跌 1.5%、同比涨 33.0% 至 1357 点。权重指数方面, BCI 本周环比上涨 7.8%

至 2635 点, BPI 环比跌 13.3%至 1118 点, BSI 环比跌 10.8%至 735 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. 本周重点行业报告

2.1.1. 铁路运输：你真的看懂京沪高铁了吗

主要观点

作为今年的大项目，京沪高铁拟 IPO 事项持续推进。由于铁路行业运营较为复杂，市场对于京沪高铁的主营业务依然存在困惑之处，本篇作为京沪高铁系列报告的第二篇，将从我国铁路管理体系入手，结合国家长期的路网规划，解读京沪高铁当前两类主要业务的来龙去脉。认为，京沪高铁当前的运营难点，是如何在有限的产能内平衡本线车与跨线车之间的比例，如果能够充分释放本线车产能，则公司远期的盈利上限将会进一步打开。

概念分辨 1：高铁与动车

高铁则指的是动车所跑的高速铁路线路，按照发改委的定义，中国高铁定义为时速 200km/h 及以上标准的新线或既有线铁路。“动车”在国铁中的全称为“动车组列车”，由至少两节带驱动力的车厢（简称动车）和若干节不带牵引力的车厢（简称拖车）共同组成。动车组的型号较为复杂，具有各自的技术参数，在中国铁路系统内，动车组至少包含了 G/D/C 三种类型车次。

全网全程运输与 18 个路局集团管理：本线与跨线的来源

我国的国家铁路归属中国国家铁路集团有限公司管理运营，管理特点为“全网全程”，各区域由 18 个不同的铁路局集团管理经营，因此长途车需要不同的运输企业（路局）相互提供路网使用、接触网使用、车站旅客服务等各项服务，这是出现所谓“本线”、“跨线”的本质原因。假设广州局集团承运的列车需要将旅客从广州送至郑州，要经过广州局、武汉局和郑州局集团线路，这辆车使用了武汉与郑州局的线路、接触网、水电等资源，则武汉与郑州局集团就会向承运人广州局收取路网服务费。

铁路局集团按区域划分，导致客流、收入和盈利差距极大。2019 上半年，上海、郑州、武汉、西安、广州、济南局为 6 个盈利的地方局集团。

京沪线的本线车：客票服务收入的源头

本线指在京沪高铁线路上运行、且始发终到的列车。按照 2019 年前三季度京沪高铁本线列次计算，日均发送列次为 98.5 列/天。

京沪线客票收入的高低取决于以下几个要素：

- 1) 供给：京沪线上所跑的动车组车型（单列座位数）、发送列次、平均发车距离。以上三个因素的乘积，共同决定了京沪线的有效运能（座位数公里）。
- 2) 定价水平：由国铁集团规定的基价水平和席别（商务/一等/二等车厢）比例共同决定；
- 3) 客座率：客座率则代表旅客需求，最终确定本线旅客运输收入的高低。

跨线：京沪高铁虽特殊，但仍是中国铁路网的一部分

跨线车是除本线列车外，经由京沪高铁运行的列车，但始发终到并不在其中任一站点（由别的路局集团或高铁公司担当）。站在全网视角，京沪高铁沿线 24 个车站都是与其他铁路线路相串联的节点，其中考察八纵八横线路图，不仅北京上海是其中的重要枢纽，济南、

南京也是青太客专、沪汉蓉客专的重要站点，可见，京沪高铁沿线及沿线站点是中国高铁网中的重要部分。随着高铁网络的逐步加密，看到，过去几年高铁跨线车密度增长快于本线。

风险提示：宏观经济超预期波动，导致客流量低于预期；产能扩张低于预期，导致无法满足客流需求；价格弹性低于预期；京沪高铁二线投用，分流造成需求下滑

2.2. 本周重点公司报告

2.2.1. 保税科技（600794.SH）：传统主业为盾，流量变现为矛，液化仓储龙头再起航

液化仓储主业受益于供需格局改善，有望给公司带来向上弹性。需求侧维持强劲：民营炼化产能近年大幅投产，根据天风石化团队的测算，涤纶 2019-2020 产能增速为 8.4%、7.5%，且盈利能力良好，或将带来乙二醇的需求量稳步提升。而国内的煤制乙二醇受制于品质瓶颈、成本较高、环保需求等因素，中期对进口乙二醇的替代能力有限，认为进口乙二醇的仓储需求有望维持高位。**供给侧有望去化：**公司主营品种乙二醇为可挥发有机物，本就在江苏省 263 环保行动的重点整治目标之中，近年华东地区化工品爆炸案频发，有望带来化工相关产业链安全、环保监管的同步趋严。中小落后产能本就因缺乏岸线资源盈利能力较弱，又将面临对于安全环保升级的二次投入，两难局面下产能有望进入快速去化期。**成本“类固定”，量价提升有望带来业绩高弹性。**目前保税科技的首期仓储费率约为 40-45 元/吨/月，占货值比例约为 1%，如从 40 提升至 50，仓储业务收入或将提升约 25%，而客户总成本仅提升 0.25%，认为供需格局改善的背景下公司具备提价能力。而成本端 16-18 固定成本占比高达 64%、70%、68%，其余均为类固定，业务具备高弹性。

自主研发线上仓储物流平台，流量变现意义重大，后续高增可期。为解决货权交割安全性和效率之间的矛盾，公司自主研发线上平台，在管控交割风险、提高交割效率、降低交割成本上为客户创造价值。经 4 年发展、培育，于今年开始收费，2019H1 贡献交割费及会员费为 2024.65 万元，实现产业链向下游的延伸，战略意义重大。**流量方面，**随着与京东数科的深入合作并引入供应链金融服务，会员费有望维持高增长。**品类上，**线上平台交割的收费品类仅为乙二醇、收费对象仅为中间环节的贸易商，后续有望进一步扩展空间。费率上，当前的交割手续费率约为万分之一，具备提升空间。

调整贸易模式、剥离亏损子公司，盈利波动性有望下降。公司主动调整贸易业务模式为代理、于 2018 年完成化工交易中心及航交中心股权的交割、并完成对中远证券、苏高新的减持，种种举措均将缩小公司盈利受资本市场波动的影响，盈利质量有望随之提升。

投资建议：公司液化仓储主业受益于供需格局改善而企稳回升，创新研发线上仓储物流平台流量成功变现，实现了产业链延伸，有望持续增厚公司利润。给予 2019-2021 年净利润预测分别为 2.18、2.65、3.02 亿，对应未来 6 个月目标价 4.71 元/股，首次覆盖给予增持评级。

风险提示：聚酯行业产能增速不及预期、宏观经济超预期下滑、线上平台增长不及预期、法律纠纷、安全事故等

2.3. 本周重大事件

表 2: 重大事件回顾 (2019 年 11 月 11 日-2019 年 11 月 17 日)

	重大事件
高速公路	<p>宁沪高速 (600377.SH) 公告 1) 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。2) 19 年第十四期超短期融资券发行计划, 发行总额 4 亿元, 发行利率 2.30%, 发行价格 100 元/百元, 兑付日 2020 年 5 月 23 日。</p> <p>赣粤高速 (600269.SH) 公告 1) 19 年第 6 期超短期融资券发行情况, 发行总额 12 亿元, 发行利率 2.50%, 发行期限 270 日, 起息日 2019 年 11 月 8 日。2) 19 年 10 月份车辆通行服务收入 2.41 亿元, 同比增加 2.13%。1-10 月份车辆通行服务收入累计 25.86 亿元, 同比减少 2.70%</p> <p>吉林高速 (601518.SH) 公告硅谷互通立交桥补偿事项进展, 收到长春市财政局拟定的 5 亿元补偿费用还款计划。</p> <p>中原高速 (600020.SH) 公告全资子公司河南英地置业有限公司设立郑州子公司。</p> <p>四川成渝 (601107.SH) 披露 19 年 10 月高速公路通行费收入 304.35 百万元, 同比增长 25.06%。</p>
铁路	<p>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。</p>
公交	<p>申通地铁 (600384.SH) 公告上海地铁融资租赁有限公司与上海地铁一号线发展有限公司售后回租关联交易, 关联交易金额为 7.7 亿元。</p> <p>海汽集团 (603069.SH) 公司拟将控股股东海汽控股公司 100% 股权注入海南省旅游投资发展有限公司。</p>
物流	<p>圆通速递 (600233.SH) 公告回购注销部分限制性股票 2.65 万股。</p> <p>畅联股份 (603648.SH) 公告股东嘉融投资有限公司减持股份计划, 过去 12 个月累计减持 7.37 百万股, 减持比例 2.00%。</p> <p>中储股份 (600787.SH) 公告监事会主席王学明先生因到退休年龄辞职。</p> <p>原尚股份 (603813.SH) 公告全资子公司龙岩原尚物流有限公司完成注销登记。</p> <p>普路通 (002769.SZ) 公告持股 5% 以上股东何帆先生及高级管理人员邹勇先生拟减持股份, 共计拟减持不超过 8.12 百万股, 占总股本 2.18%。</p> <p>上海雅仕 (603329.SH) 公告股东江苏高投权益变动, 减持后持有公司股份 6.60 百万股, 占公司总股本 4.99%。</p> <p>音飞储存 (603066.SH) 公告公司通过集中竞价累计回购股份 3.41 百万股, 占公司总股本的 1.13%。购买最高价 7.97 元/股, 最低价 7.06 元/股。</p> <p>新宁物流 (300013.SZ) 公告控股股东南通锦融股份质押, 质押股数 9.73 百万股, 占公司总股本的 2.18%。</p> <p>飞力达 (300240.SZ) 公告 1) 对外投资设立控股子公司, 全资子公司上海飞力达拟出资 510 万元, 持有 51% 股权, 刘勇先生出资 490 万元, 持有 49% 股权。2) 向 80 名激励对象授予股票期权 766 万份股票期权, 约占公司股本总额的 2.10%。</p> <p>顺丰控股 (002352.SZ) 公告控股股东明德控股部分股份质押, 质押数量 1.62 亿股, 占公司总股本的 3.67%。</p> <p>长久物流 (603569.SH) 公告 1) 公司拟投资成立全资子公司, 注册资金 1000 万人民币。2) 公司拟与江苏悦达长久物流有限公司签订《商品车公路运输合同》暨关联交易, 交易总金额为 4.58 亿元。</p> <p>ST 欧浦 (002711.SZ) 公告法院受理公司控股股东中基投资破产清算。</p>
机场	<p>深圳机场 (000089.SZ) 披露 19 年 10 月生产经营数据, 航班起降 3.16 万架次, 同比增长 3.5%; 旅客吞吐量 461.05 万人次, 同比增长 7.2%; 货邮吞吐量 11.41 万吨, 同比增长 4.0%。</p> <p>厦门空港 (600897.SH) 披露 19 年 10 月运输生产数据, 飞机起降 1.61 万架次, 同比减少 1.90%; 旅客吞吐量 231.49 万人次, 同比增长 0.69%; 货邮吞吐量 2.89 万吨, 同比增长 3.38%。</p> <p>上海机场 (600009.SH) 披露 19 年 10 月运输生产数据, 飞机起降 4.31 万架次, 同比减少 1.11%; 旅客吞吐量 628.36 万人次, 同比减少 0.77%; 货邮吞吐量 32.80 万吨, 同比增长 2.31%。</p>
航运	<p>宁波海运 (600798.SH) 公告全资子公司宁波海运与浙能国际船务公司签订光船租赁合同, 以光船租赁方式租入 1 艘 18 万吨级海岬型船舶, 租期 60 个月, 日租金 3844 美元-11044 美元, 预计租期内支付租金不超过 2000 万美元。</p> <p>招商轮船 (601872.SH) 公告全资子公司中国能源运输有限公司于 2019 年 11 月 8 日在大连接收了 1 艘载重吨为 30.8 万吨的 VLCC 船舶“凯福”轮。</p> <p>中远海特 (600248.SH) 公告 1) 与交银金融租赁有限责任公司、工银金融租赁有限公司开展船舶融资租赁业务, 融资金额不超过 6.60 亿元, 租赁期 10 年。2) 披露 19 年 10 月主要生产数据, 运量 134.0 万吨, 同比减少 8.0%; 周转量 69.00 亿吨海里, 同</p>

	<p>比减少 4.2%；营运率 98.2%，同比减少 1.2%。</p> <p>海航科技（600751.SH）公告控股股东所持部分股份 3.85 亿股无限售流通股解除轮候冻结，剩余被轮候冻结的股份数量 39.40 百万股，占公司总股本的 1.36%。</p> <p>中远海控（601919.SH）公告 18 年第一期中期票据付息计划，发行总额 40 亿元，票面利率 4.05%，债券期限 3 年，11 月 22 日付息。</p> <p>中远海发（601866.SH）公告为被担保人中远海发香港向中国建设银行提供流动资金贷款保证担保 1.80 亿美元。</p>
港口	<p>厦门港务（000905.SZ）公告独立董事初良勇先生因个人原因辞职。</p> <p>连云港（601008.SH）公告连云港鑫联散货码头有限公司市场化债转股事项进展暨完成工商变更登记，建信投资对公司全资子公司鑫联公司投资现金 5 亿元，同时完成对鑫联公司总额 2.5 亿元人民币的债权同步转股。</p> <p>招商港口（001872.SZ）披露 19 年 10 月业务量数据，集装箱 969.4 万 TEU，同比增长 4.8%；干散货 4244.3 万吨，同比减少 7.8%。</p>
航空	<p>中国国航（601111.SH）、东方航空（600115.SH）、南方航空（600029.SH）、春秋航空（601021.SH）、吉祥航空（603885.SH）、海航控股（600221.SH）披露 19 年 10 月主要运营数据，详见本周行业报告。</p> <p>东方航空（600115.SH）公告东航海外有限公司发行的新加坡元债券付息计划，发行规模 5 亿新元，发行期限 3 年，票面利率 2.80%，向每手担保债券派发利息 3500 新元。</p> <p>南方航空（600029.SH）公告 15 年公司债券付息计划，11 月 19 日登记，11 月 20 日付息，向每手“15 南航 01”面值 1000 元派发利息为 41.50 元。</p> <p>海航控股（600221.SH）公告 1) 控股子公司广西北部湾航空有限责任公司购买华安财产保险股份有限公司 17.86% 股权，交易金额 13.09 亿元。2) 公告公司及控股子公司累计收到政府补助 6.02 亿元。3) 控股股东持有 96 百万股股份解除质押暨质押，占公司总股本的 0.57%。</p>

资料来源：WIND，天风证券研究所

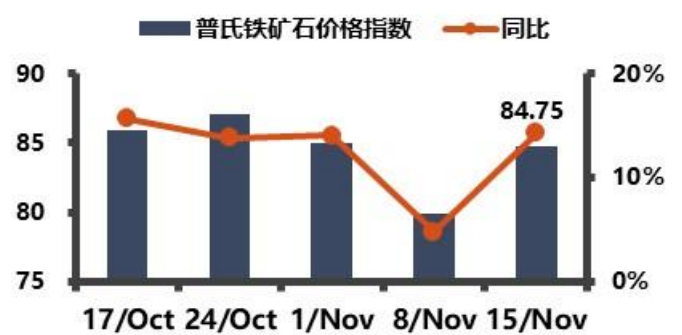
3. 本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



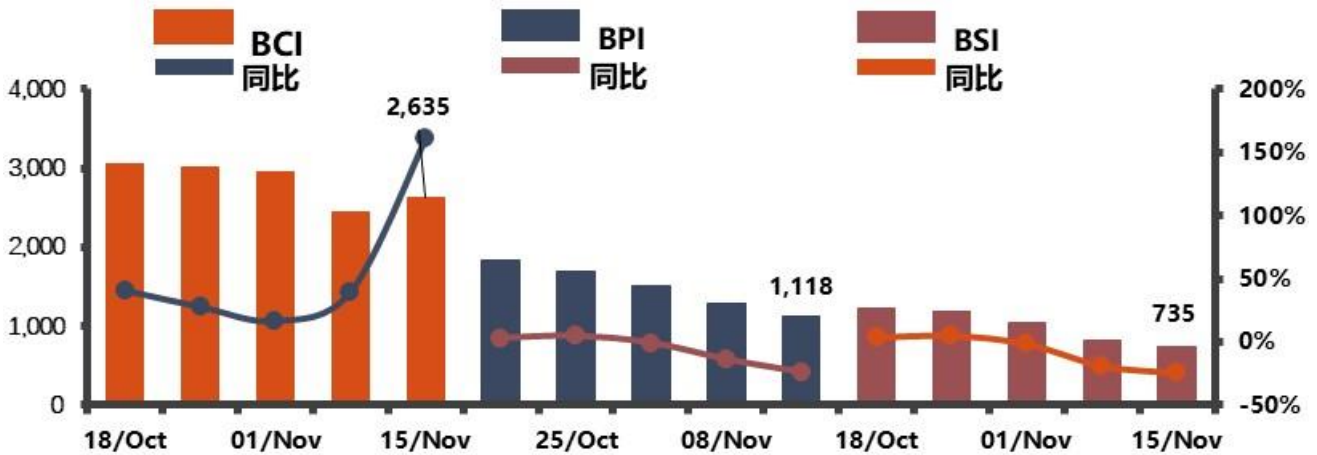
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 普氏铁矿石价格指数及同比 (%)



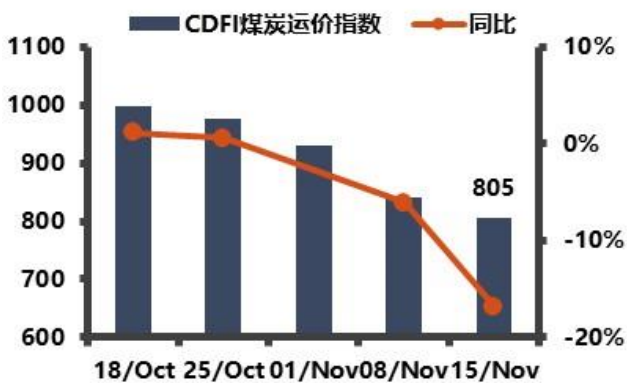
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: BCI、BPI、BSI 指数及同比 (%)



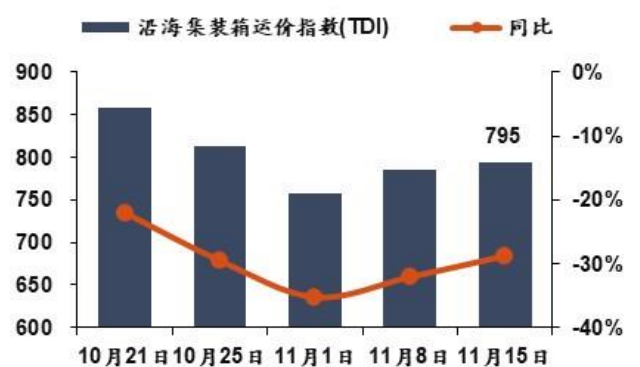
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 (%)



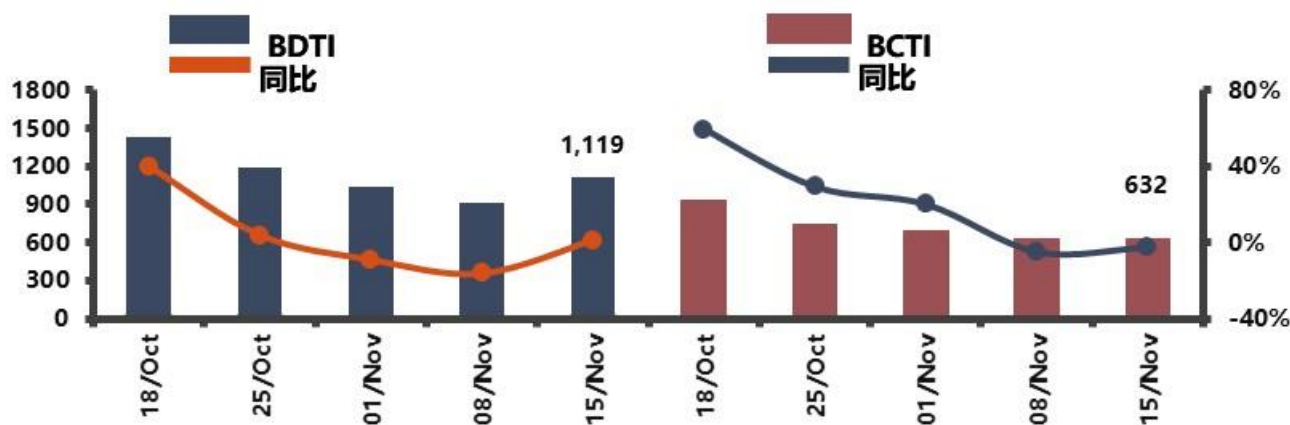
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



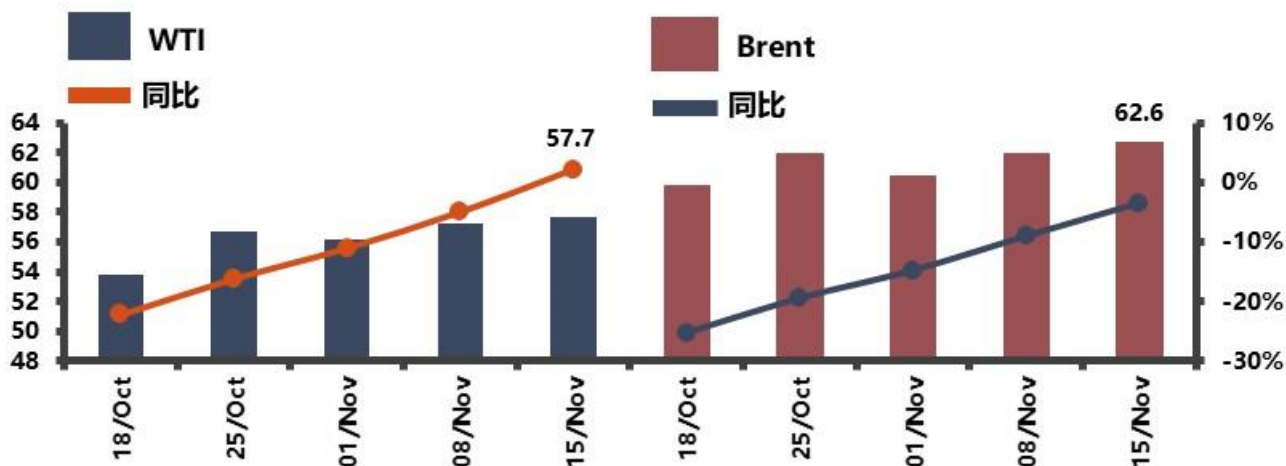
资料来源：WIND，天风证券研究所

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 (%)



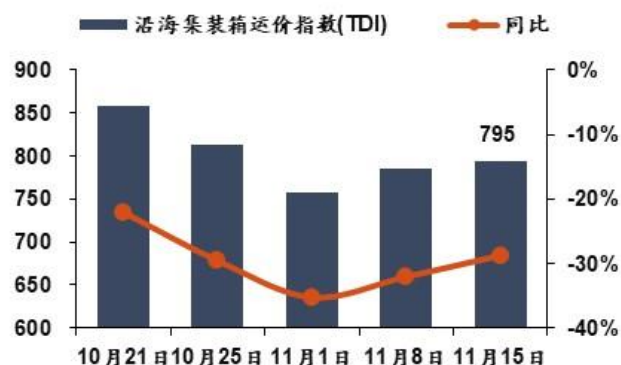
资料来源：WIND，天风证券研究所

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（%）

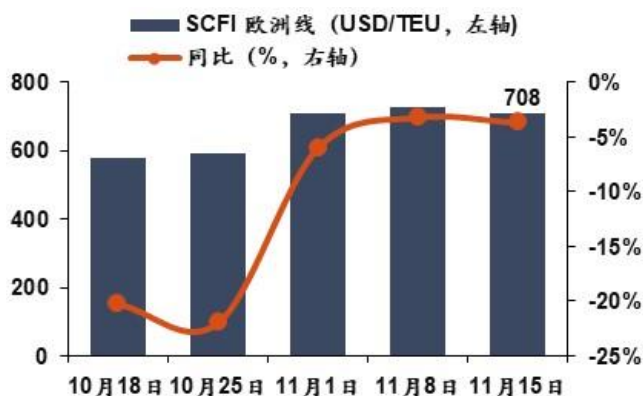
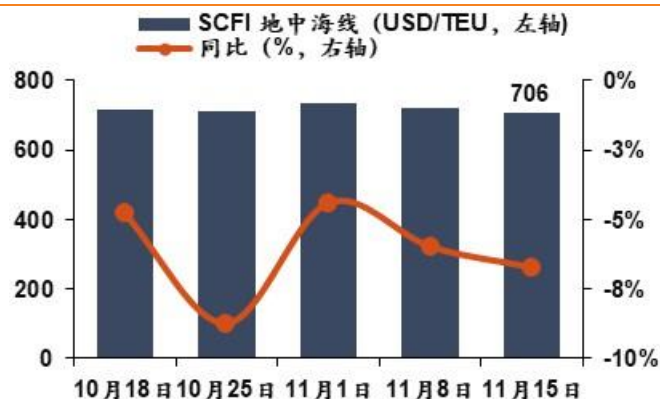


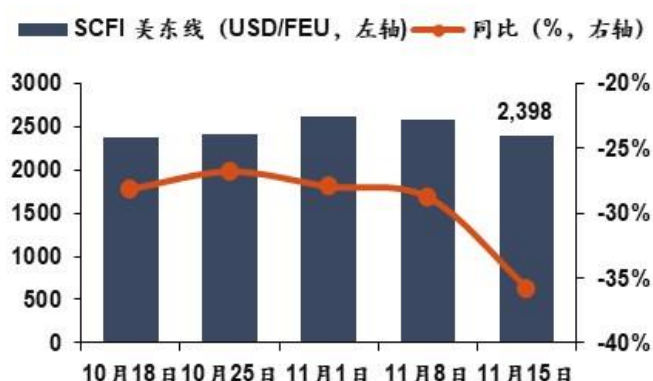
图 17：SCFI 地中海航线集装箱运价及同比（%）



资料来源：WIND，天风证券研究所

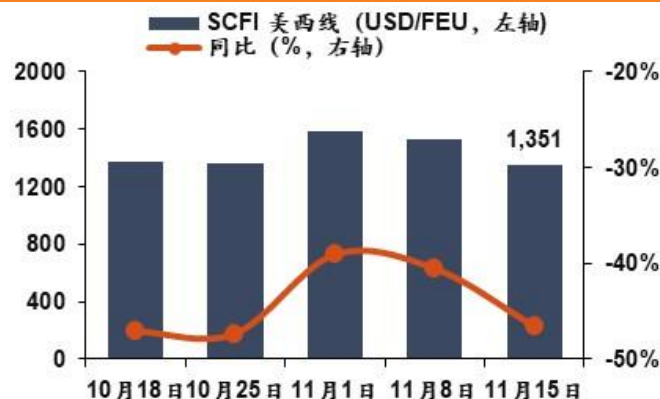
资料来源：WIND，天风证券研究所

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 (%)



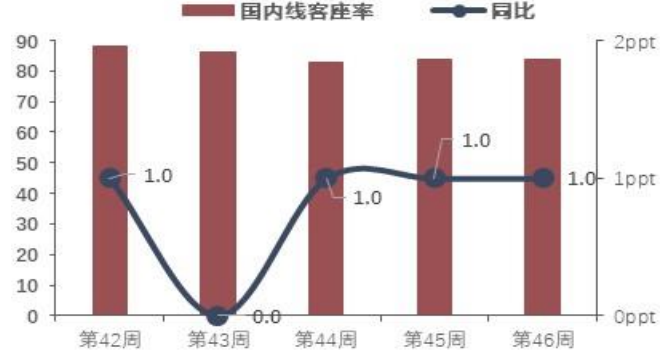
资料来源：航指数，天风证券研究所

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)



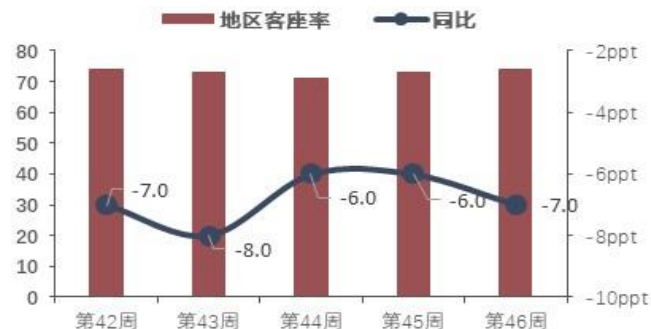
资料来源：航指数，天风证券研究所

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

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	32.6	1.2
	中国国航	601111.SH	0.55	0.71	0.91	17.0	1.3
航运	中远海控	601919.SH	0.10	0.24	0.27	23.5	1.9
港口	上港集团	600018.SH	0.45	0.46	0.46	10.7	1.6
物流	华贸物流	603128.SH	0.44	0.51		19.1	1.5
	顺丰控股	002352.SZ	1.03	1.28	1.42	29.2	4.3
	申通快递	002468.SZ	1.34	1.16	1.28	18.3	3.2
	圆通速递	600233.SH	0.67	0.74	0.80	16.9	2.9
机场	密尔克卫	603713.SH	0.87	1.30	1.78	33.3	4.1
	上海机场	600009.SH	2.20	2.73	3.17	28.6	4.7
	白云机场	600004.SH	0.55	0.46	0.64	45.7	2.3
高速	深高速	600548.SH	1.48	0.98	1.13	5.5	1.2
铁路	广深铁路	601333.SH	0.11	0.23	0.16	30.1	0.7
	铁龙物流	600125.SH	0.39	0.44	0.51	14.6	1.2
	大秦铁路	601006.SH	1.01	1.02	1.02	7.8	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/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