

交通运输

航空票价上扬，密尔克卫增持

市场综述：本周 A 股冲高回落，上证综指报收于 2885.29，环比跌 0.21%；深证综指报收于 1607.51，涨 0.11%；沪深 300 指报收于 3849.99，跌 0.70%；创业板指报收于 1679.80，涨 0.30%；申万交运指数报收于 2244.81，涨 0.20%。交运行业子板块表现较好，其中最为强势的是铁路运输（2.3%），其次为航运（1.7%）、公交（1.1%）。本周交运板块涨幅前三为海汽集团（9.9%）、海峡股份（7.2%）、宜昌交运（6.9%）；跌幅前三为天顺股份（-7.9%）、龙洲股份（-5.8%）、深圳机场（-4.2%）。

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，当前需求强劲，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。

快递板块：本周中通披露三季报：业务包裹量达到 30.6 亿件，同比增长 45.9%；快递业务量超出行业平均增速 18.4%，包裹量市场份额为 18.9%同比增长 2.3%；三季度单价 1.63 元/票，同比减少 0.25 元/票，YOY-13.2%，单价下跌的原因中：1）重量带来 2 分的 ASP 下降；2）件量刺激为单价降幅贡献 0.23 元。营业总收入 52.66 亿，同比增 24.4%；快递收入 49.9 亿，同比增 26.6%。调整后净利润为 13.2 亿元，同比增长 24.6%。三季度单季，业务量排序为中通（30.6 亿）、韵达（26.0 亿）、圆通（23.6 亿）、申通（20.4 亿）、百世（18.9 亿）与顺丰（12.2 亿）。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。

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。

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

证券研究报告

2019 年 11 月 24 日

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

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:响水特大爆炸事故调查完成，京沪高铁通过 IPO 审核》 2019-11-17
- 《交通运输-行业研究周报:航空量价有望同比上扬，关注双十一快递》 2019-11-03



重点标的推荐

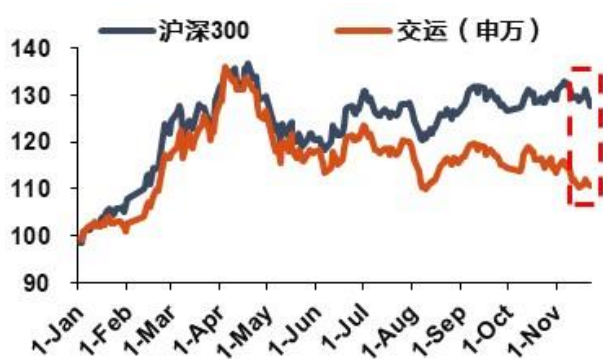
股票代码	股票名称	收盘价 2019-11-22	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601111.SH	中国国航	8.35	买入	0.51	0.55	0.71	0.79	16.37	15.18	11.76	10.57
600029.SH	南方航空	6.55	买入	0.24	0.39	0.59	0.72	27.29	16.79	11.10	9.10
600115.SH	东方航空	5.09	买入	0.17	0.27	0.48	0.55	29.94	18.85	10.60	9.25
600009.SH	上海机场	74.77	买入	2.20	2.66	2.89	3.56	33.99	28.11	25.87	21.00
600004.SH	白云机场	16.71	增持	0.55	0.46	0.64	0.79	30.38	36.33	26.11	21.15
002468.SZ	申通快递	18.32	买入	1.34	1.04	1.24	1.49	13.67	17.62	14.77	12.30
600233.SH	圆通速递	11.84	买入	0.67	0.74	0.80	0.89	17.67	16.00	14.80	13.30
600018.SH	上港集团	5.55	买入	0.45	0.46	0.46		12.33	12.07	12.07	
603128.SH	华贸物流	6.05	买入	0.44	0.51			13.75	11.86		
601919.SH	中远海控	4.70	买入	0.10	0.24	0.27	0.48	47.00	19.58	17.41	9.79
603713.SH	密尔克卫	36.94	买入	0.87	1.30	1.78	2.35	42.46	28.42	20.75	15.72
002352.SZ	顺丰控股	38.75	买入	1.03	1.41	1.57	1.94	37.62	27.48	24.68	19.97

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

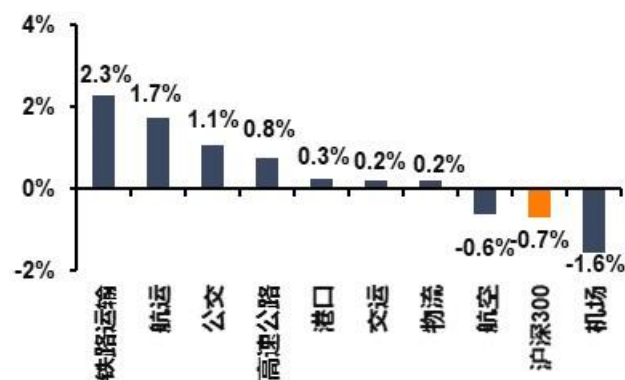
市场综述: 本周 A 股冲高回落, 上证综指报收于 2885.29, 环比跌 0.21%; 深证综指报收于 1607.51, 涨 0.11%; 沪深 300 指报收于 3849.99, 跌 0.70%; 创业板指报收于 1679.80, 涨 0.30%; 申万交运指数报收于 2244.81, 涨 0.20%。交运行业子板块表现较好, 其中最为强势的是铁路运输 (2.3%), 其次为航运 (1.7%)、公交 (1.1%)。本周交运板块涨幅前三为海汽集团(9.9%)、海峡股份 (7.2%)、宜昌交运 (6.9%); 跌幅前三为天顺股份(-7.9%)、龙洲股份 (-5.8%)、深圳机场(-4.2%)。

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 (2019.11.18 -11.24)



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				
海汽集团	7.9	9.9%	21.1%	20.7%
海峡股份	9.5	7.2%	15.4%	7.3%
宜昌交运	9.2	6.9%	12.1%	47.6%
长航凤凰	4.3	6.4%	6.1%	50.7%
渤海轮渡	9.5	5.6%	4.1%	14.6%
11 月交运板块领涨股				
海汽集团	7.9	9.9%	21.1%	20.7%
海峡股份	9.5	7.2%	15.4%	7.3%
恒基达鑫	5.9	-0.5%	13.8%	10.8%
宜昌交运	9.2	6.9%	12.1%	47.6%
招商轮船	6.1	4.1%	11.4%	68.8%
19 年交运板块领涨股				
天顺股份	27.9	-7.9%	4.7%	68.8%
招商轮船	6.1	4.1%	11.4%	68.8%
白云机场	16.7	-3.5%	-8.7%	67.9%
长航凤凰	4.3	6.4%	6.1%	50.7%
上海机场	74.8	-0.8%	-1.9%	48.5%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

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, 当前需求强劲, 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。

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: 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。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。

快递物流：本周中通披露三季报：业务包裹量达到 30.6 亿件，同比增长 45.9%；快递业务量超出行业平均增速 18.4%，包裹量市场份额为 18.9%同比增长 2.3%；三季度单价 1.63 元/票，同比减少 0.25 元/票，YOY-13.2%，单价下跌的原因中：1) 重量带来 2 分的 ASP 下降；2) 件量刺激为单价降幅贡献 0.23 元。营业总收入 52.66 亿，同比增 24.4%；快递收入 49.9 亿，同比增 26.6%。调整后净利润为 13.2 亿元，同比增长 24.6%。三季度单季，业务量排序为中通 (30.6 亿)、韵达 (26.0 亿)、圆通 (23.6 亿)、申通 (20.4 亿)、百世 (18.9 亿) 与顺丰 (12.2 亿)。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。

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圣诞因素出现货量不足的情况，运价也因此出现回调，SCFI 环比跌 4.0%、同比跌 15.3%至 765 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 0.8%，同比下跌 4.9%至 702 美元/TEU；地中海线情况类似，环比跌 2.4%，同比跌 8.7%至 689 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 9.0%、同比跌 45.3%至 1229 美元/FEU，美东线环比跌 5.9%、同比跌 38.2%至 2256 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：**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 17.9%，同比涨 13.3%至 1276 点；BCTI 环比涨 37.6%、同比跌 28.7%至 84 点，CTFI 较上期涨点 204 至 1796 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 5.4%、同比涨 26.1%至 1284 点。权重指数方面，BCI 本周环比上涨 8.9%至 2401 点，BPI 环比涨 1.0%至 1129 点，BSI 环比跌 23.8%至 731 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. 集运：三周期叠加向上，拥抱时间红利

朱格拉周期主导行业长期运价方向：集运的主要货运品种包括电子产品、纺织服装、化工产品、家具家电等工业原材料、产成品，可以看到行业的需求与全球工业的景气度、耐用品消费高度相关，而耐用品的消费指标究其根本也可以通过生产国的工业景气度来观测，因此全球工业的活跃度大体可以看作集运行业需求的核心指标。因此，集运的需求端与工业企业的产能具备较强相关性，每当工业企业利润率有所改善，工业企业整体进入扩产周期，集运的需求也会有所提升，从 1980 年起的 4 轮朱格拉周期当中，集运行业的需求端增速分别较周期开启前提升 6%、5.8%、10%、17.3%，增速的提升较为可观。而集运的供给端为集装箱船，作为重工业品，从下订单至交付往往需要两年甚至更长的时间，因此**每一轮朱格拉周期均会为集运行业创造至少两年的供需缺口期，对应为行业的高景气度周期。**

库存周期主导行业的中期运价：由于大周期是由不同的小周期组成且股市投资的时间维度相对较短，仅关注为期十年左右的朱格拉周期显然无法对股市投资形成很好的建议性作用。因此，在关注朱格拉周期的基础上，全球补库存对集运的货量拉动所引发的行情也不容小觑。我们发现 SCFI 运价指数的表现在耐用品新订单同比增加时出现拐点，在耐用品库存同比增长收窄的过程中才会达到顶峰。2000 年以来的 6 轮库存周期中，仅有一次失效（2009 年受全球金融危机影响，但后续运价以更快更剧烈的波动向上），其余 5 次平均运价上涨 223.7 点，平均涨幅 25.5%。

朱格拉周期带来供需错配：2016-2017 年已基本确认为周期的底部，目前正处于缓步抬升的过程当中，2016 年以来国内的制造业企业毛利率的修复，而这一修复或将持续下去，这一趋势或将持续至利润率足够高，纷纷扩产为止；美国方面，固定资本消费及生产和进口税额减补贴占 GDP 的比重也在纷纷回升，中美两国进入朱格拉周期有望带来全球性的需求扩张。当前集运在手订单占运力比处于历史低位，船坞产能被加装脱硫塔需求占用有望带来交付率降低；随着集运大船化进程的推进，造船的资本开支较以往继续提升，而过去的运价表现不尽如人意导致集运企业财务状况一般，叠加经营租赁进表导致融资能力减弱，未来新订单增量或将有限，本轮供给周期有望超预期。朱格拉周期主导下的集运高景气窗口已经开启。

库存周期或已见底：当前美国耐用品库存处于高位水平，出货量已开始回落，库存延续上涨的空间有限，新订单的回升有望带来运价向上修复。

投资建议：当前时点集运行业有望迎来三周期叠加向上的高景气阶段，且本轮周期下一二线船公司的盈利能力已经形成了明显分化，一线航商的成本优势及在手运力优势显著，推荐稀缺性的远洋集运标的中远海控！

风险提示：经济超预期下滑，中美关系超预期恶化、安全事故、燃料价格超预期上行，行业供需格局超预期恶化等

2.2. 本周重点公司报告

2.2.1. 上海机场 (600009.SH): 中国核心国际空港, 主业非航持续前行

上海机场, 华东区域核心枢纽

上海机场运营浦东机场航站楼及跑道资产。浦东机场是我国华东地区核心国际空港, 拥有两个航站楼, 两个卫星厅及四条商用跑道, 业务量不断创新高。从业绩两大驱动因素来看, 航空性收入方面, 随着卫星厅投产, 公司地面保障能力得到大幅提升, 时刻或将于 2020 年夏秋季逐步放量, 拉动航空性收入持续爬坡。非航收入方面, 免税租金收入目前是上海机场业绩的核心贡献点, 我们测算 2018 年公司免税收入带来的利润占利润总额的比重达到六成, 且预期该比例依旧会不断提升。

消费回流, 需求增长, 免税经济成长空间广阔

中国经济的持续发展催生了居民的消费需求。我国居民于境外的大量消费在一定程度上造成财富外流, 而我国已经通过出台多个政策降低关税及大力发展免税行业吸引消费回流。免税品分为烟酒、香化、精品类。我们认为随着 80 年代后期至 90 年代初期出生的人口高峰期人群逐步进入壮年, 并即将成为社会的中坚力量, 对化妆品不论从质量还是数量的需求均在逐步提升, 香化类产品增速仍将领跑免税品, 并拉动免税销售持续增长。

机场享受租金红利, 业绩将持续走高

中免与机场之间的关系较为复杂。一方面, 机场收取的扣点率越高, 对中免方的利润空间压缩就愈发明显; 另一方面, 随着免税品销售额的提升, 中免的进货渠道议价优势会愈发显著, 抬升中免利润空间。但不论如何, 目前免税销售盈利中很大一部分依然被机场方拥有。机场免税店原则上只是为免税经销商提供一块经营场地, 相比于大金额的提成收入, 增量成本几乎可以忽略不计, 增量收入即为增量利润。此外, 中免与上海机场之间的新合约大幅提升免税品销售扣点率, 放大租金体量, 拉动业绩上行。

对标海外, 估值溢价或成常态

2019 年上海机场的上涨更多的是来自于估值水平的提升。我们分析国际几大枢纽机场的运营业态及估值水平, 其中法兰克福机场业绩增速十分缓慢, 动态估值水平仅为 15 倍左右; 日本机场大厦在非航方面并非直接收取特许经营费, 股价对应 2021 年预期业绩的 PE 估值达到 33.5 倍; 泰国机场集团业务模式与上海机场相近, 非航单客收入增速略低于上海机场, 但业务量增速稍快于上海机场, 股价对应 2021 年预期业绩的 PE 估值水平为 26.5X。我们认为上海机场估值水平提升将呈现常态化, 目标股价对应 2021 年 EPS 的 PE 估值为 25X 左右或相对合理。

盈利预测及投资建议

我们看好上海机场未来数年航空主业持续放量, 同时认为机场免税销售仍将保持快速增长势头拉动公司业绩持续提升。相比于前次报告, 我们小幅下调 2019-2021 年盈利预测 2.3%、8.8%、3.7% 至 51.3 亿、55.6 亿、68.7 亿, 同比分别增长 21.3%、8.3%、23.5%。参考海外核心枢纽机场估值水平, 我们认为上海机场股价对应 2021 年 EPS 的 PE 估值 25 倍相对合理, 下调目标价 3.8% 至 89 元, 目标价对应 2019-2021 年 EPS 的 PE 估值分别为 33.5X、30.8X、25X。

风险提示: 航空主业放量慢于预期, 免税低于预期, 合同风险, 安全事故

2.3. 本周重大事件

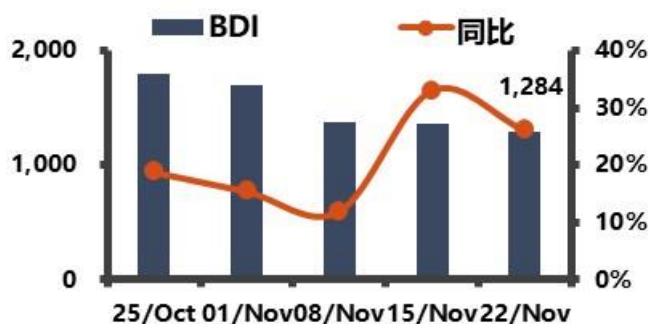
表 2: 重大事件回顾 (2019 年 11 月 18 日-2019 年 11 月 24 日)

	重大事件
高速公路	<p>吉林高速 (601518.SH) 公告设立控股子公司吉林省吉高千方科技有限公司, 注册资本为 5000 万元人民币, 其中公司以自有资金出资 2700 万元人民币, 占注册资本的 54%。</p> <p>宁沪高速 (600377.SH) 公告发行 19 年第十五期超短期融资券, 发行总额 6 亿元, 发行价格 100 元/百元, 发行利率 2.45%, 兑付日 2020 年 5 月 15 日。</p>
铁路	<p>铁龙物流 (600125.SH) 公告公司董事长吴云天先生因退休原因辞职。</p>
公交	<p>申通地铁 (600834.SH) 公告重大资产重组实施进展, 公司向申通地铁集团出售一号线公司 100% 股权, 同时以现金支付方式购买申凯公司 51% 股权。</p>
物流	<p>圆通速递 (600233.SH)、顺丰控股 (002352.SZ)、申通快递 (002468.SZ)、韵达股份 (002120.SZ) 公告 19 年 10 月快递业务主要经营数据</p> <p>顺丰控股 (002352.SZ) 公告公开发行可转换公司债券, 发行金额 58 亿元, 面值 100 元/张。本次发行向原股东优先配售 44.88 亿元, 占本次发行总量的 77.38%</p> <p>申通快递 (002468.SZ) 公告公司股东南通泓石投资减持情况, 截止至 2019 年 11 月 19 日, 累计减持 3 百万股, 减持后持有公司股份 43.8 百万股, 占公司总股份的 2.86%。</p> <p>上海雅仕 (603329.SH) 公告公司股东江苏高投减持股份进展, 减持数量 84.88 万股, 减持比例 0.64%。</p> <p>密尔克卫 (603713.SH) 公告全资子公司密尔克卫化工供应链服务控股有限公司设立山东密尔克卫供应链管理服务有限公司, 注册资本 2000 万美元。</p> <p>华鹏飞 (300350.SZ) 公告 1) 公司部分董事、高级管理人员徐传生减持股份情况, 截止至 2019 年 11 月 18 日, 累计减持公司股份 50.62 万股, 占公司总股本的 0.11%。2) 公司全资子公司向二级全资子公司华飞增资 1 亿元。</p> <p>ST 欧浦 (002711.SZ) 公告控股股东中基投资股份新增轮候冻结, 冻结股数 4.20 亿股, 轮候期限 36 月。</p> <p>中储股份 (600787.SH) 公告公司所属上海沪南分公司所拥有房地产被征收并获取补偿 4650 万元, 剩余网下投资者认购 10.87 亿元。</p>
机场	<p>本周板块暂无重大公告</p>
航运	<p>本周板块暂无重大公告</p>
港口	<p>重庆港九 (600279.SH) 公告 1) 公司增资子公司重庆集海航运有限责任公司, 增资后集海公司注册资金 7142.86 万元。2) 公告注销九龙坡集装箱码头分公司。</p> <p>淮河能源 (600575.SH) 公告公司以非公开发行股份和支付现金方式支付对价, 吸收合并淮南矿业有限责任公司。</p> <p>珠海港 (000507.SZ) 公告“16 珠海债”投资者回收结果, 回售价格 100 元/张, 回售金额 2.01 百万元, 剩余托管量 5.98 百万张。</p>
航空	<p>南方航空 (600029.SH) 公告 18 年公司债券付息计划, 发行金额 20 亿元, 票面利率 3.92%, 11 月 27 日付息, 向每手“18 南航 01”面值 1000 元派发利息 39.2 元。</p> <p>海航控股 (600221.SH) 公告 18 年可续期公司债券付息计划, 11 月 26 日登记, 11 月 27 日付息, 向每手“18 海航 Y5”面值 1000 元派发利息 73.0 元。</p>

资料来源: WIND, 天风证券研究所

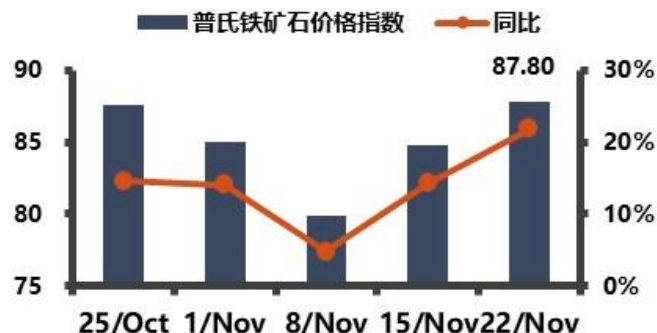
3. 本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



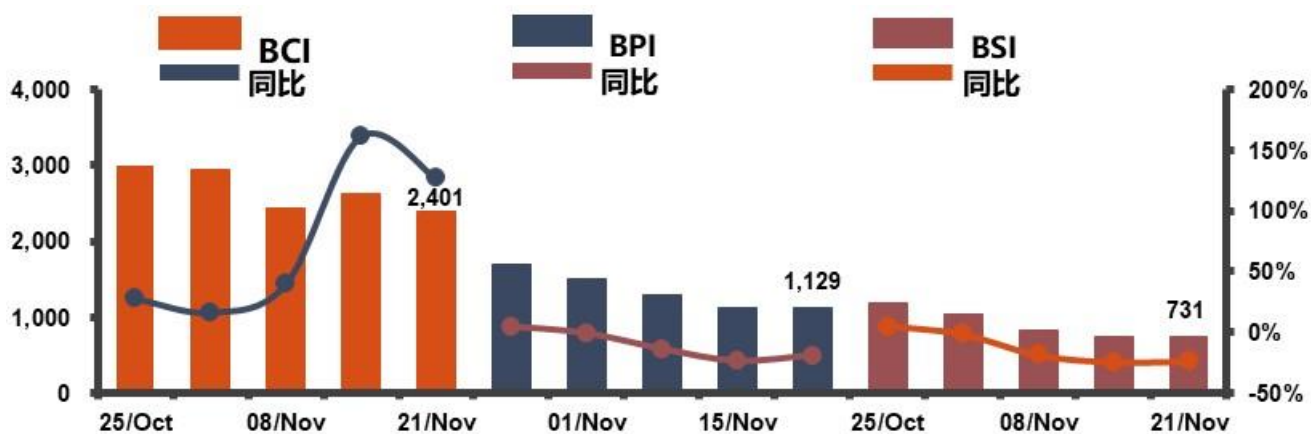
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 (%)



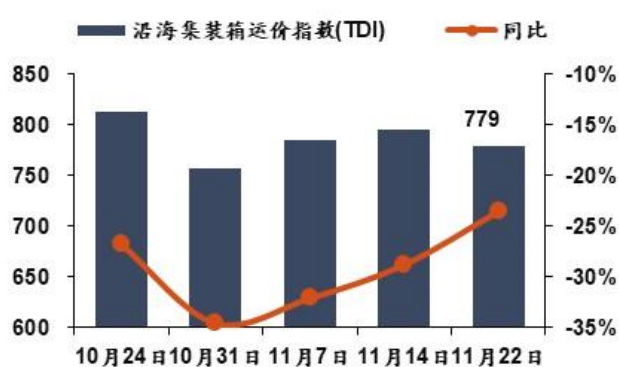
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 (%)



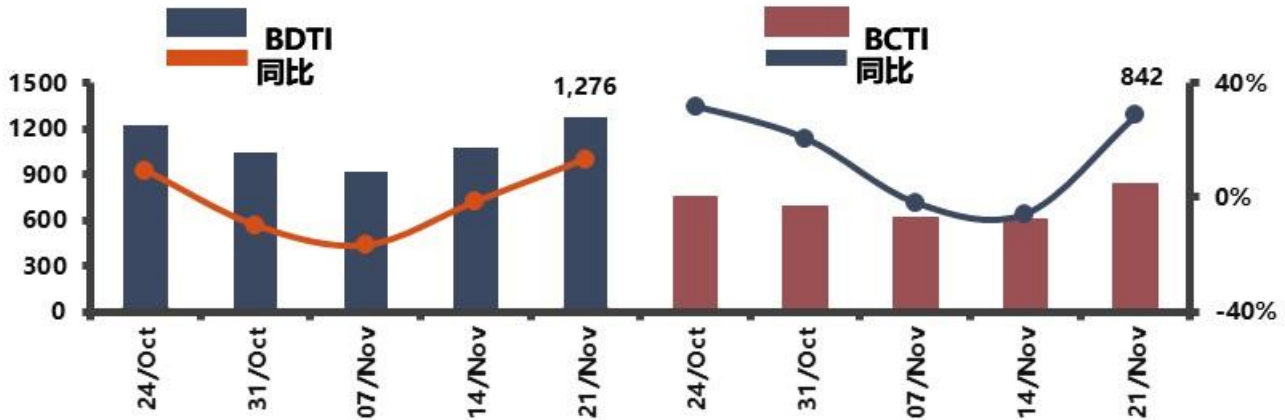
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



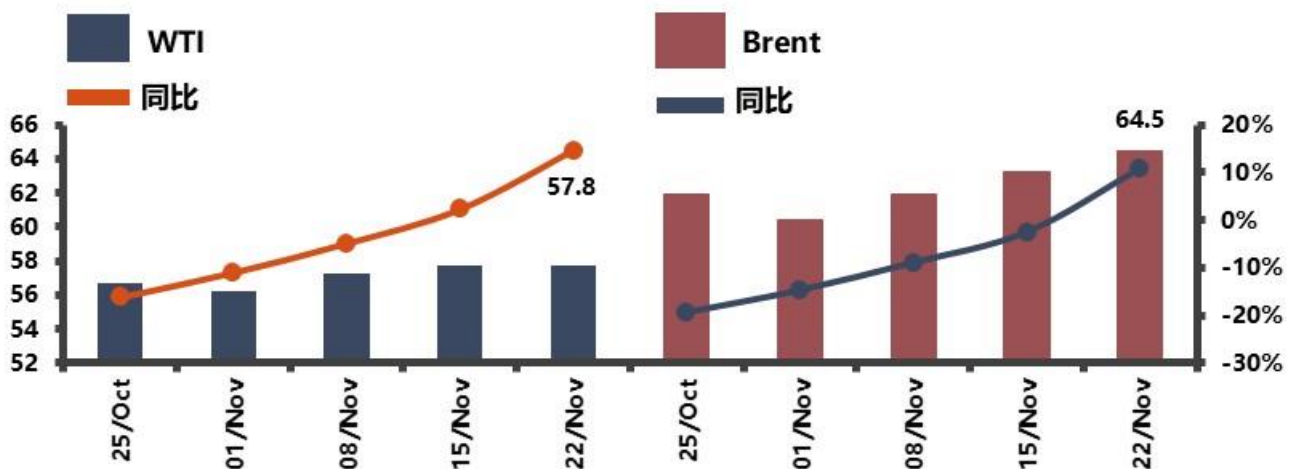
资料来源：WIND，天风证券研究所

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(%)



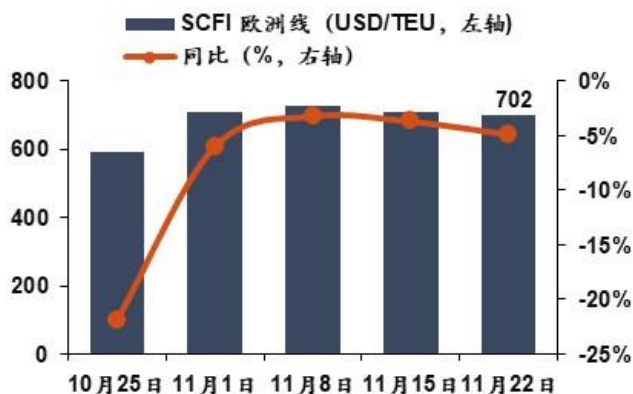
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比(%)



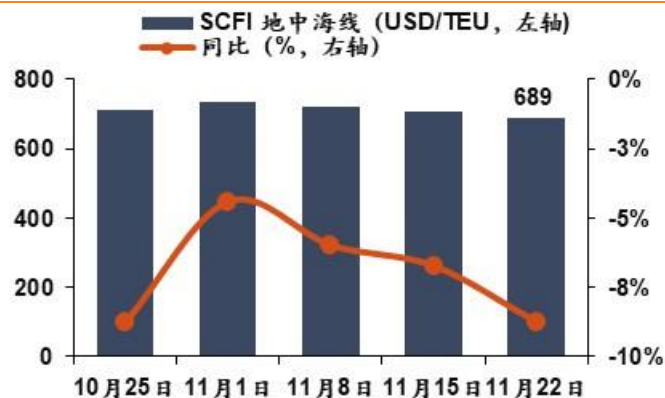
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比(%)



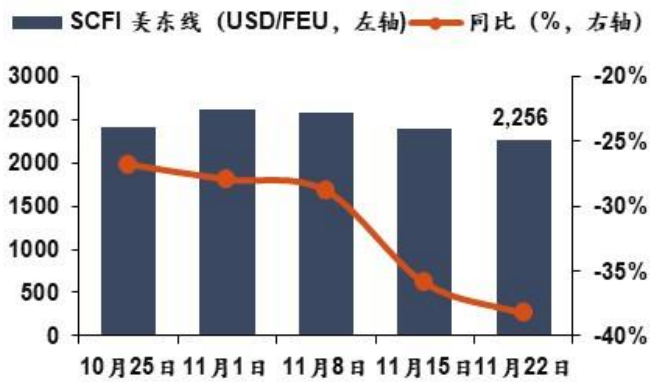
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比(%)



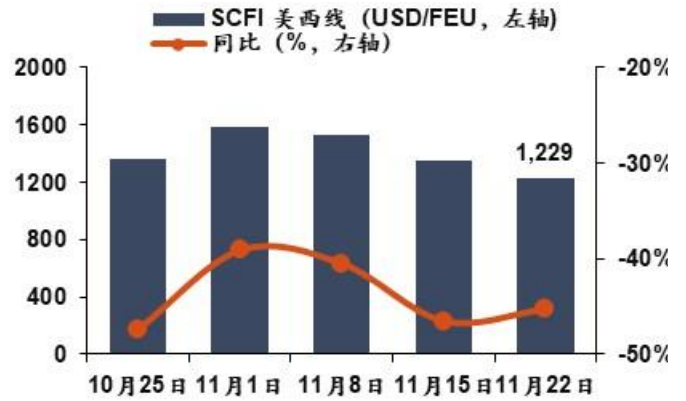
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 (%)



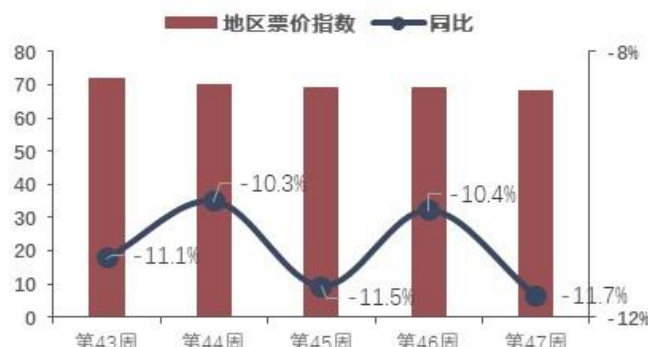
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

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 (%)



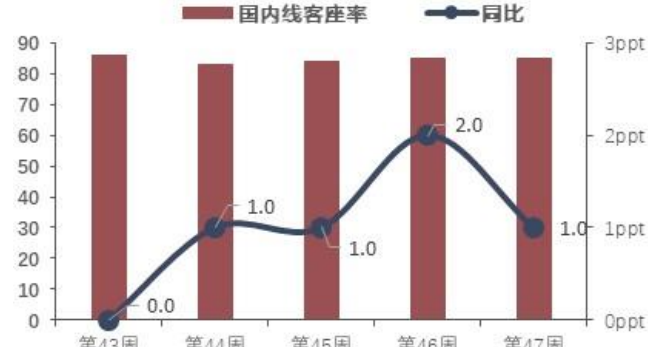
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 28: 航空总体客座率 (%) 及同比 (ppt)



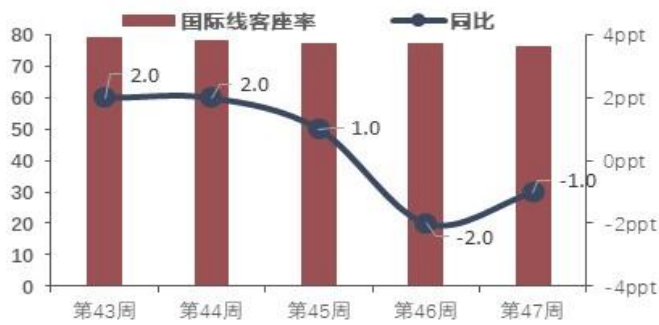
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

图 29: 航空国内线客座率 (%) 及同比 (ppt)



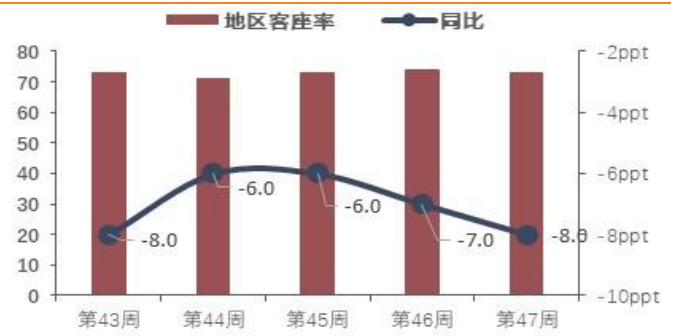
资料来源: 航指数, 天风证券研究所

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	27.8	1.2
	东方航空	600115.SH	0.18	0.29	0.52	32.2	1.2
	中国国航	601111.SH	0.55	0.71	0.91	16.9	1.3
航运	中远海控	601919.SH	0.10	0.24	0.27	23.2	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		18.9	1.5
	顺丰控股	002352.SZ	1.03	1.28	1.42	29.3	4.3
	申通快递	002468.SZ	1.34	1.16	1.28	18.2	3.2
	圆通速递	600233.SH	0.67	0.74	0.80	16.6	2.8
机场	密尔克卫	603713.SH	0.87	1.30	1.78	32.8	4.1
	上海机场	600009.SH	2.20	2.73	3.17	28.3	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	5.7	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	14.8	1.2
	大秦铁路	601006.SH	1.01	1.02	1.02	8.0	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