

交通运输

证券研究报告

2019年12月22日

京沪高铁 IPO 再进一步，继续看好密尔克卫

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 股冲高回落，上证综指报收于 3,004.94，环比涨 1.26%；深证综指报收于 1,700.29，涨 2.39%；沪深 300 指报收于 4,017.25，涨 1.24%；创业板指报收于 1,771.71，涨 0.93%；申万交运指数报收于 2,354.09，涨 2.1%。交运行业子板块表现较好，其中最为强势的是铁路运输（3.1%），其次为物流（2.9%）、公交（2.5%）。本周交运板块涨幅前三为宜昌交运（10.2%），其次为海峡股份（9.6%）、*ST 欧浦（9.6%）；跌幅前三为恒基达鑫（-5.5%）、深高速（-3.9%）、宁沪高速（-3.0%）。

铁路板块: 京沪高铁获得证监会 IPO 批文。我们对京沪高铁的整体判断是：京沪本线为优质资产，当前需求较强，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。

物流板块: 个股继续推荐密尔克卫。江苏化工爆炸推动行业监管收严，利好质地优良的龙头公司，密尔克卫大客户对接稳定，且近来拓宽了危化品物流业务所服务的广度，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: 各上市公司披露 11 月运营数据，我们根据上市公司数据推算，11 月我国民航 ASK 同比增 6.5%，RPK 同比增 6.7%，旅客吞吐量同比增 6.0%，客座率 81.1%，同比提高 0.1pct，供给增速确已有所下降。波音公司宣布暂时停产 B737MAX 机型，说明 B737MAX 机型复飞依然遥遥无期。我们判断 B737MAX 停飞及时刻政策偏紧将导致 2020 年民航供给从总量的角度看偏紧张；结构层面，一线市场机场的整体有序放量将使市场下沉速度显著放缓，优化供给结构。需求端：经济增长消费升级，民航需求依然有长期成长空间；短期伴随着经济刺激政策加码，2020 年经济迎来“开门红”的概率较大，航空需求有望回温。供需改善，叠加 2019 年运价低基数及民航运价市场化不断推进，预计 2020 年运价偏暖。考虑到航空公司在成本管控方面做出的种种努力逐步显效，我们认为 2020 年民航依然将处于高景气区间，业绩有望显著修复。当前航空股尤其是大航股价对应 PB 估值处于历史底部区间，向下风险可控，向上弹性可期，推荐三大航，春秋、吉祥。

快递板块: 本周快递公司披露 11 月月度经营数据，行业方面，11 月全行业实现业务量 71.2 亿件，同比增长 21.5%，公司方面，增速从高到底依次为顺丰（+47.9%）、申通（39.1%）、韵达（38.2%）、圆通（32.1%）。行业 11 月单价 11.18 元/票，同比涨幅 1.1%，环比跌幅 0.25 元，通达系当中，所有公司环比单价都有所提升，其中申通提升幅度最大，从上月的 2.82 元/件升至 3.27 元/件，圆通、韵达的环比增幅分别为 0.16 元/件与 0.04 元/件。四季度为快递业绩数据真空期，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，建议关注圆通、申通、顺丰、韵达。

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-行业投资策略:布局周期及核心资产，全年看好化工物流!》
2019-12-15
- 《交通运输-行业投资策略:布局低估值高弹性航空，紧握机场核心资产》
2019-12-11



重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-12-20	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601111.SH	中国国航	9.10	买入	0.51	0.55	0.71	0.79	17.84	16.55	12.82	11.52
600029.SH	南方航空	6.95	买入	0.24	0.39	0.59	0.72	28.96	17.82	11.78	9.65
600115.SH	东方航空	5.45	买入	0.17	0.27	0.48	0.55	32.06	20.19	11.35	9.91
600009.SH	上海机场	79.11	买入	2.20	2.66	2.89	3.56	35.96	29.74	27.37	22.22
600004.SH	白云机场	18.13	增持	0.55	0.46	0.64	0.79	32.96	39.41	28.33	22.95
002468.SZ	申通快递	18.85	买入	1.34	1.04	1.24	1.49	14.07	18.13	15.20	12.65
600233.SH	圆通速递	12.33	买入	0.67	0.74	0.80	0.89	18.40	16.66	15.41	13.85
600018.SH	上港集团	5.83	买入	0.45	0.46	0.46		12.96	12.67	12.67	
603128.SH	华贸物流	6.28	买入	0.44	0.51			14.27	12.31		
601919.SH	中远海控	5.10	买入	0.10	0.24	0.27	0.48	51.00	21.25	18.89	10.63
603713.SH	密尔克卫	39.68	买入	0.87	1.30	1.78	2.35	45.61	30.52	22.29	16.89
002352.SZ	顺丰控股	38.39	买入	1.03	1.41	1.57	1.94	37.27	27.23	24.45	19.79

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

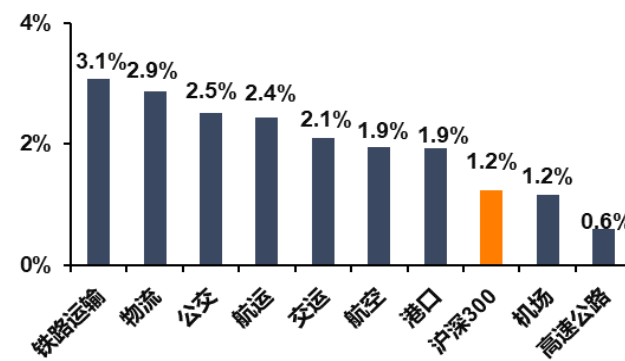
市场综述: 本周 A 股冲高回落, 上证综指报收于 3,004.94, 环比涨 1.26%; 深证综指报收于 1,700.29, 涨 2.39%; 沪深 300 指报收于 4,017.25, 涨 1.24%; 创业板指报收于 1,771.71, 涨 0.93%; 申万交运指数报收于 2,354.09, 涨 2.1%。交运行业子板块表现较好, 其中最为强势的是铁路运输 (3.1%), 其次为物流 (2.9%)、公交 (2.5%)。本周交运板块涨幅前三为宜昌交运 (10.2%), 其次为海峡股份 (9.6%)、*ST 欧浦 (9.6%); 跌幅前三为恒基达鑫 (-5.5%)、深高速 (-3.9%)、宁沪高速 (-3.0%)。

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 (2019.12.16 -12.22)



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				
宜昌交运	10.3	10.2%	9.7%	64.6%
海峡股份	11.3	9.6%	21.1%	27.1%
*ST 欧浦	1.4	9.6%	15.1%	-64.8%
申通快递	18.9	7.4%	3.6%	16.9%
海南高速	3.9	6.0%	8.1%	4.2%
12 月交运板块领涨股				
海峡股份	11.3	9.6%	21.1%	27.1%
海汽集团	9.4	2.7%	20.6%	43.4%
招商轮船	7.1	5.2%	19.7%	95.4%
*ST 欧浦	1.4	9.6%	15.1%	-64.8%
天顺股份	30.0	4.8%	14.1%	81.5%
19 年交运板块领涨股				
招商轮船	7.1	5.2%	19.7%	95.4%
白云机场	18.1	3.9%	8.6%	82.2%
天顺股份	30.0	4.8%	14.1%	81.5%
宜昌交运	10.3	10.2%	9.7%	64.6%
上海机场	79.1	0.1%	5.3%	57.1%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

物流板块: 个股继续推荐密尔克卫。江苏化工爆炸推动行业监管收严, 利好质地优良的龙头公司, 密尔克卫大客户对接稳定, 且近来拓宽了危化品物流业务所服务的广度, 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: 各上市公司披露 11 月运营数据, 我们根据上市公司数据推算, 11 月我国民航 ASK 同比增 6.5%, RPK 同比增 6.7%, 旅客吞吐量同比增 6.0%, 客座率 81.1%, 同比提高 0.1pct, 供给增速确已有所下降。波音公司宣布暂时停产 B737MAX 机型, 说明 B737MAX 机型复飞依然遥遥无期。我们判断 B737MAX 停飞及时刻政策偏紧将导致 2020 年民航供给从总量的角度看偏紧张; 结构层面, 一线市场机场的整体有序放量将使市场下沉速度显著放缓, 优化供给结构。需求端: 经济增长消费升级, 民航需求依然有长期成长空间; 短期伴随着经济刺激政策加码, 2020 年经济迎来“开门红”的概率较大, 航空需求有望回温。供需改善, 叠加 2019 年运价低基数及民航运价市场化不断推进, 预计 2020 年运价偏暖。考虑到航空公司在成本管控方面做出的种种努力逐步显效, 我们认为 2020 年民航依然将处于高景气区间, 业绩有望显著修复。当前航空股尤其是大航股价对应 PB 估值处于历史底部区间, 向下风险可控, 向上弹性可期, 推荐三大航, 春秋、吉祥。

快递板块: 本周快递公司披露 11 月月度经营数据, 行业方面, 11 月全行业实现业务量 71.2 亿件, 同比增长 21.5%, 公司方面, 增速从高到底依次为顺丰 (+47.9%)、申通 (39.1%)、韵达 (38.2%)、圆通 (32.1%)。行业 11 月单价 11.18 元/票, 同比涨幅 1.1%, 环比跌幅 0.25 元, 通达系当中, 所有公司环比单价都有所提升, 其中申通提升幅度最大, 从上月的 2.82 元/件升至 3.27 元/件, 圆通、韵达的环比增幅分别为 0.16 元/件与 0.04 元/件。四季度为快递业绩数据真空期, 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, 建议关注圆通、申通、顺丰、韵达。

机场板块：航空主业方面，伴随着运营效率的提高、时刻有序放量，上海、广州、深圳机场客流量将持续走高；非航方面，鉴于居民消费升级的浪潮不变，海外消费回流的趋势不改，我们对枢纽机场的免税销售景气度持乐观态度。2020 年机场板块投资主线依然是免税销售持续增长抬高租金收入，进而拉动枢纽机场业绩不断攀升。免税的主线下，不同机场的细节逻辑却又不尽相同。从业绩增长的稳定性及抗风险能力上，我们认为在机场板块中上海机场无出其右，继续建议握紧核心资产，做时间的朋友；基本面见底复苏预期强烈需看首都机场；从业绩增速和弹性的角度看，我们认为白云机场 2020 年活跃度或相对较高；深圳机场国际线增速迅速，如成本管控得当，短期业绩也有较大的向上弹性。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：中美双方达成一阶段经济协议，当前时点，全球制造业有望再次扩张带来全球贸易流向的重构，航运的需求有望充分受益，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，坚定看好受益于制造业回升的核心标的中远海控，关注潜在受益于限硫令执行带来需求大增的招商轮船、中远海能。

- **集运市场：**本周美线的观望情绪仍较为凝重，但是欧线的强势带动整体运价继续提升，SCFI 环比涨 3.5%、同比涨 3.7%至 880 点。权重航线方面，欧洲航线因脱硫塔带来的运力暂时退出市场以及航商的运力控制，多数班次出现满载、爆仓的情况，欧洲线运价环比上涨 5.7%，同比涨 8.3%至 944 美元/TEU；地中海市场同样多数航次满载，在上周大涨的基础上，运价环比仍上涨 1.2%，同比涨 30.6%至 1096 美元/TEU。美国航线方面，中美双方达成一阶段经济协议，但是货主的观望情绪、推迟出货意愿使得货量和运价承压，美西线运价环比跌 2.0%、同比跌 23.9%至 1342 美元/FEU，美东线运价环比跌 2.4%、同比跌 10.9%至 2451 美元/FEU，航商整体运力控制规模得当，上海港平均舱位利用率维持于 95%以上，值得注意的是，2018 年的抢运高基数影响正在逐步消散，积压的持货观望也有望在未来集中体现，带来情绪和运价的双升。我们在《集运行业深度：三周期叠加向上，拥抱时间红利》中就集运运价与全球经济周期作出分析，在当前全球制造业回升带动经济回暖的背景下，我们认为集运需求侧有望充分受益，而 IMO 限硫令虽然会造成行业成本的上升，但加装脱硫塔的现象可能带来供需格局的改善，航商对于加征燃油附加费的推进有望超预期，带来运价和盈利的回升；即便成本转嫁进展不顺，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头部航商有望成为最终赢家，行业有望迎来底部布局机会，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 9.9%，同比涨 23.2%至 1560 点；BCTI 环比涨 3.6%、同比涨 7.9%至 911 点，CTFI 较上期涨近 231 点至 1675 点，同比涨 13.8%。TD3C 航线 TCE 波动剧烈，高点达到 100,000 以上 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，海能事件造成供给侧收紧，运价有望维持在相对高位。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，过高的价差可能激发炼厂增加原油进口拉动远洋油运需求，建议关注招商轮船、中远海能。
- **散货市场：**在中美达成的一阶段经贸协议中明确提及了农产品的采购计划，而 VLOC 运力又因进坞加装脱硫塔而短缺，散运运价有望逐步触底回升。BDI 本周环比跌 17.1%、同比跌 14.8%至 1123 点。权重指数方面，BCI 本周环比上跌 19.5%至 1976 点，BPI 环比跌 13.8%至 1265 点，BSI 环比跌 7.2%至 764 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。

铁路板块：京沪高铁获得证监会 IPO 批文。我们对京沪高铁的整体判断是：京沪本线为优质资产，当前需求较强，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 0.74x，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。

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. 航空运输：运力投放继续低增长，供给缺口逐步显现

民航 11 月数据公布

各上市公司披露 11 月运营数据，我们根据上市公司数据推算，11 月我国民航 ASK 同比增 6.5%，RPK 同比增 6.7%，旅客吞吐量同比增 6.0%，客座率 81.1%，同比提高 0.1pct；前 11 月 ASK 同比增 9.6%，RPK 同比增 9.6%，旅客吞吐量同比增 8.2%，客座率 83.4%，同比基本持平。

大航运力增速趋缓，小航增速保持高位，客座率表现不一

三大航中国航运投继续保持低增速，ASK 同比仅增长 4%，南航也仅为 6.5%，东航运力投放增速领跑三大航，增速为 10.6%。小航增速保持高位，其中春秋、吉祥 ASK 增速分别为 21.7%、14.6%。客座率方面，各公司表现不一。三大航中国航、东航客座率基本稳定，分别同比下降 0.1pct、0.2pct，南航表现优异，客座率同比升 1.5pct。海航因统计口径调整数据不可比，春秋吉祥则同比小幅下降，降幅分别为 0.5pct、2.4pct。

日本线运力大幅提高导致国际线客座率整体走低，地区线客座率延续跌势

各公司国内线表现整体良好，客座率稳中有升。国际线方面，2019 冬春航季各航司密集增投日本航线，导致一定供给压力，拉低国际线客座率，其中东航同比降幅为 1.5pct，春秋、吉祥则分别下降 2.6pct、12.9pct。地区线暂时未有本质性好转，客座率延续跌势，各航司跌幅均在 5-10pct 之间。

B737MAX 停飞及时刻收紧效果已现，后续供给有望持续紧张

目前 B737MAX 依然停飞并推迟交付，截至 2019 年 10 月底民航可用机队数相比年初增长仅不足 1%。近期波音方面考虑削减或暂停 B737MAX 产量，或说明其复飞之路依旧充满不确定性。鉴于 19 年冬春航季时刻增量偏紧张，因此我们认为在时刻及机队的双重限制下，民航供给缺口将逐步显现增速，运力投放有望持续被压制，利好价格改善。

投资建议

我们判断 B737MAX 停飞及时刻政策偏紧将导致 2020 年民航供给从总量的角度看偏紧张，一线市场机场的整体有序放量将使市场下沉速度显著放缓，优化供给结构。航空需求有望回温，供需改善，叠加 2019 年运价低基数及民航运价市场化不断推进，预计 2020 年运价偏暖。我们认为 2020 年民航依然将处于高景气区间，业绩有望显著修复。目前三大航估值依旧处于 PB 底部区间，向下风险有限，一旦外部环境或市场情绪发生正向共振，航空股向上具备充足的动能。核心推荐国航、南航、东航，同步推荐吉祥、春秋。

风险提示：宏观经济增速下滑，油价大幅上涨，汇率贬值，安全事故

2.2. 本周重大事件

表 2: 重大事件回顾 (2019 年 12 月 16 日-2019 年 12 月 22 日)

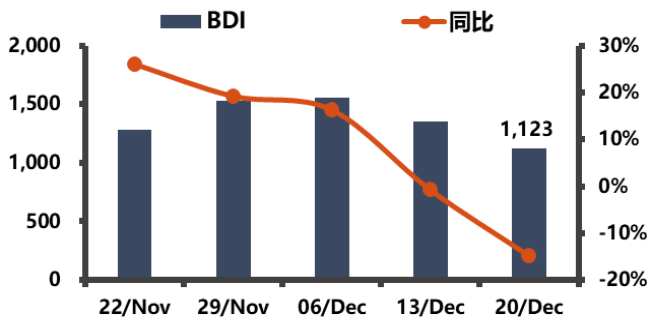
	重大事件
高速公路	<p>赣奥高速 (600269.SH) 公告 2019 年 11 月营运收入数据, 车辆通行服务收入 2.82 亿元, 同比增长 11.42%。1-11 月车辆通行服务收入累计 28.68 亿元, 同比下降 1.47%。</p> <p>山东高速 (600350.SH) 公告 19 年第十期超短期融资券发行情况, 发行总额 10 亿元, 该募集资金已到账。</p> <p>招商公路 (001965.SH) 公告公司与工银投资组建联合体收购广西中铁高速 51% 股权及 33.15 亿元相关债权, 交易金额 994500 万元。</p> <p>吉林高速 (601518.SH) 公告第三界董事会审议通过《关于出资设立子公司的议案》, 出资 2700 万元, 占注册资本 54%。</p> <p>重庆路桥 (600106.SH) 公告发行债券预案, 发行金额不超过 10 亿元, 发行面值 100 元, 期限不超过 7 年。</p> <p>四川成渝公告 19 年 11 月份车辆通行服务收入 3 亿元, 同比减少 3.44%。</p> <p>宁沪高速 (600377.SH) 公告发行第十六期超短期融资券, 发行金额 1.6 亿元, 发行利率 2.2%, 发行面值 100 元, 期限 27 天, 兑付日 2020 年 1 月 15 日。</p>
铁路	本周板块暂无重大公告。
公交	江西长运 (600561.SH) 公告公司非公开发行股票获得发审委审核通过。
物流	<p>音飞储存 (603066.SH) 公告对外设立全资子公司, 注册资本 1000 万元。</p> <p>密尔克卫 (603713.SH) 公告 1) 全资子公司山东密尔克卫收购山东华瑞特环保科技有限公司 100% 股权, 交易金额 3232 万元。2) 到期赎回部分募集资金 980 万元, 取得收益 2.73 万元。</p> <p>ST 安通 (600179.SH) 公告控股股东郭东泽持有公司 2.02 亿股被轮候冻结, 占所持比例 38.04%, 冻结起始日 2019 年 12 月 13 日。</p> <p>瑞茂通 (600180.SH) 公告控股股东郑州瑞茂通部分股权解除质押, 质押股数 1.25 亿股, 占总股本 12.3%, 并办理股权质押, 质押股数 1750 万股, 占总股本 1.72%, 质押到期日 2020 年 12 月 16 日。</p> <p>天顺股份 (002800.SZ) 公告 1) 获得政府补助 186 万元。2) 股东马新平先生通过集中竞价交易方式减持股份 1 万股, 占总股本 0.01%。</p> <p>怡亚通 (002183.SZ) 公告公开发行公司债券, 发行金额 2 亿元, 票面利率 5.4%, 期限 3 年。</p> <p>顺丰控股 (002352.SZ) 公告 1) 控股股东明德控股部分股权解除质押, 质押股数 1.62 亿股, 占所持股份 6%, 到期购回日 2019 年 12 月 13 日。2) 19 年 11 月主要经营数据, 快递服务收入 117.25 亿元, 同比增加 29.84%。3) 公司减资富蕴子公司 90 0 万元, 阜康子公司 600 万元, 减资后仍持有各子公司 100% 股权。</p> <p>密尔克卫 (603713.SH) 公告 1) 公司控股股东、实际控制人陈银河先生完成增持计划, 累计增持 28 万股, 占总股本 0.18%, 增持金额 1006 万元。2) 到期赎回闲置募集资金 1300 万元, 取得收益 7.7 万元。</p> <p>圆通速递 (600233.SH) 公告 19 年 11 月主要经营数据, 快递服务收入 31.86 亿元, 同比增加 13.64%。</p> <p>宏川智慧 (002930.SZ) 公告董事、监事及高管通过集中竞价方式累计减持股份 35.54 万股, 占总股本 0.1%。</p> <p>韵达股份 (002120.SZ) 公告 1) 19 年 11 月主要经营数据, 快递服务收入 36.32 亿元, 同比增加 133.42%。2) 解除限售股 16.5 亿股, 占总股本 74.12%, 上市流通日 2019 年 12 月 24 日。</p> <p>申通快递 (002468.SZ) 公告 19 年 11 月主要经营数据, 快递服务收入 27.99 亿元, 同比增长 38.06%。</p> <p>飞力达 (300240.SZ) 公告 1) 控股股东飞达投资、吉立投资、亚通汽修通过大宗交易方式合计减持股份 726 万股, 占总股本 1.986%。2) 董事、总裁耿昊先生完成增持计划, 合计增持 458 万股, 占总股本 1.25%, 增持金额 2812 万元。</p> <p>ST 安通 (600179.SH) 公告自 2019 年 9 月 6 日累计获得政府补助 5339 万元。</p>
机场	<p>上海机场 (600009.SH) 披露 19 年 11 月运输生产数据, 飞机起降 4.14 万架次, 同比增 2.03%; 旅客吞吐量 595.53 万人次, 同比增 3.11%; 货邮吞吐量 34.46 万吨, 同比增 7.92%。</p> <p>厦门空港 (600897.SH) 披露 19 年 11 月运输生产数据, 飞机起降 1.56 万架次, 同比减 2.15%; 旅客吞吐量 225.07 万人次, 同比增 2.06%; 货邮吞吐量 3.09 万吨, 同比增 1.11%。</p> <p>深圳机场 (000089.SZ) 披露 19 年 11 月运输生产数据, 飞机起降 3.16 万架次, 同比增 7.1%; 旅客吞吐量 442.67 万人次, 同比增 7.33%; 货邮吞吐量 12.21 万吨, 同比增 10.25%。</p>
航运	中远海发 (601866.SH) 公告股票期权授予计划, 授予数量 8847 万份, 行权价格 2.52 元/股, 授予人数 127 名。

	<p>长航凤凰（000520.SZ）公告南烨集团、华资创投、黄河投资合计持有 1.52 亿股，占公司总股本 15%。</p> <p>渤海轮渡（603167.SH）公告 1）使用自有资金 1 亿元购买结构性存款，产品期限 153 天，预计收益 108.99 万元或 163.9 万元。</p> <p>2）获得政府补助 1200 万元，已累计收到 600 万元。</p> <p>中国外运（601598.SH）公告发行 19 年第一期人民币定向资产支持票据结果，发行总额 11 亿元。</p>
港口	<p>宁波港（601018.SH）公告拟以 28626 万元加期间净资产变动值收购江阴苏南 40%股权。</p> <p>大连港（601880.SH）公告董事长徐颂先生因工作变动辞职。</p> <p>恒基达鑫（002492.SZ）公告控股股东珠海实友化工有限公司拟通过集中竞价方式减持股份 100 万股，占总股本比例 0.2469%。</p> <p>中国国航（601111.SH）公告监事会主席王振刚先生因退休辞职。</p> <p>海航控股（600221.SH）公告控股股东大新华航空通过集中竞价方式累计减持股份 1.62 亿股，占总股本比例 0.2469%。</p>
航空	<p>吉祥航空（603885.SH）公告披露 2019 年 11 月主要运营数据：客运运力 32.8 亿座公里，同比增 14.64%；客座率 82.39%，同比减 2.37%；货邮运载率 23.84%，同比减 3.2%。</p> <p>海航控股（600221.SH）公告 1）披露 2019 年 11 月主要运营数据：客运运力 114.43 亿座公里，同比减 17.1%；客座率 79.64%，同比减 1.35%；货邮运载率 35.12%，同比减 9.05%。2）控股子公司祥鹏航空完成非公开公司债券发行，发行总额 9.9 亿元，期限 5 年，发行面值 100，票面利率 7.2%。3）控股股东大新华航空通过集中竞价交易方式累计减持股份 1.6 亿股，占总股本 0.96%</p> <p>东方航空（600115.SH）公告披露 2019 年 11 月主要运营数据：客运运力 225.98 亿座公里，同比增 10.6%；客座率 80.1%，同比增 0.16%；货邮运载率 36.3%，同比增 1.75%。</p> <p>南方航空（600115.SH）公告披露 2019 年 11 月主要运营数据：客运运力 279.88 亿座公里，同比增 6.52%；客座率 82.06%，同比增 1.5%；货邮运载率 51.42%，同比减 2.08%。</p>

资料来源：WIND，天风证券研究所

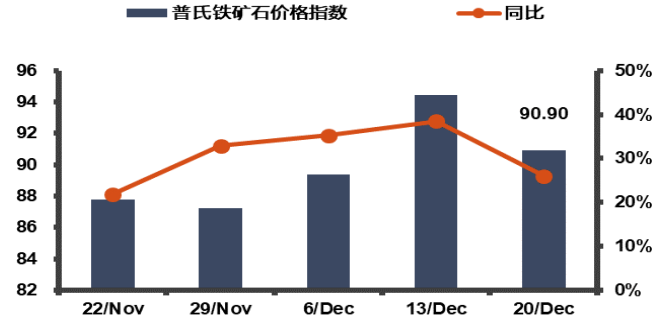
3. 本周行业数据追踪

图 3: BDI 指数及同比 (%)



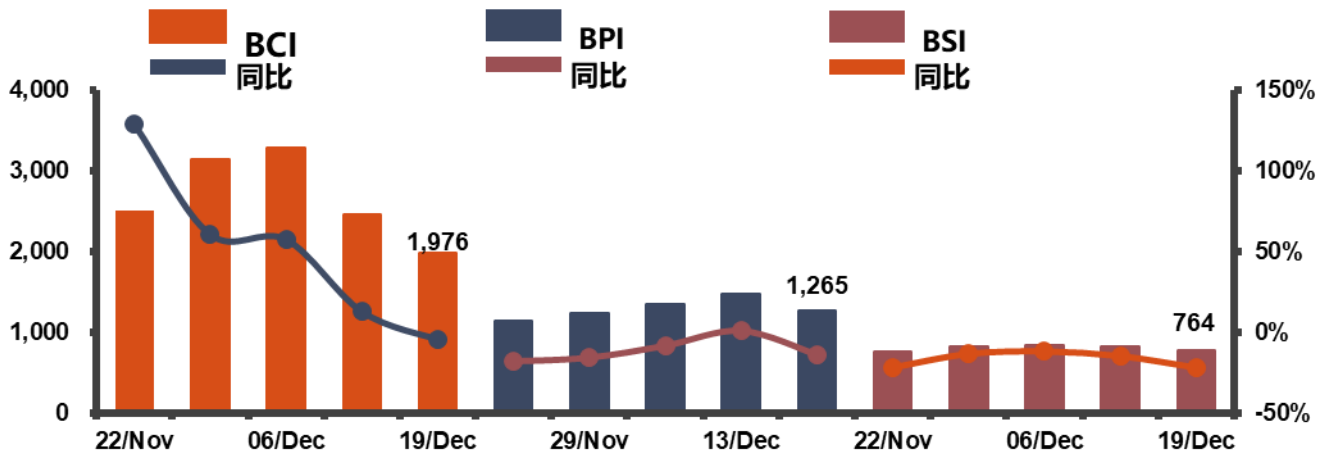
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 4: 普氏铁矿石价格指数及同比 (%)



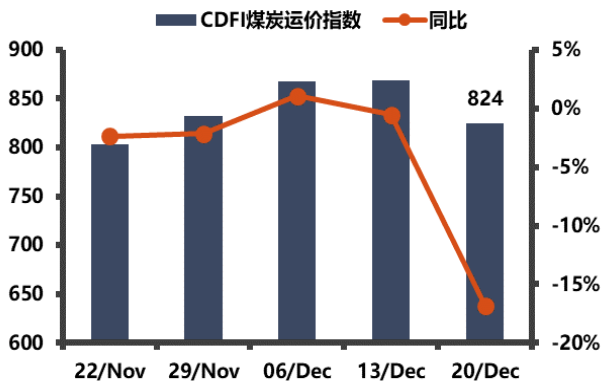
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 5: BCI、BPI、BSI 指数及同比 (%)



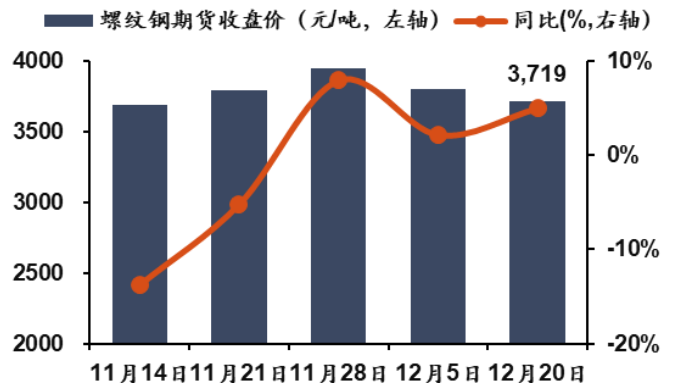
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 6: 中国出口散货煤炭运价指数及同比 (%)



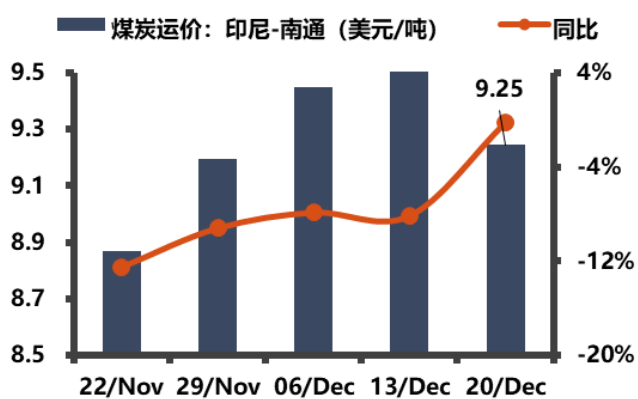
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 7: 螺纹钢期货收盘价 (元/吨)



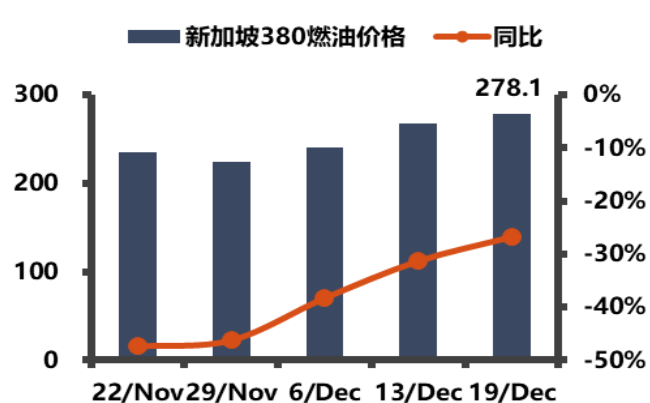
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 8：印尼-南通动力煤运价指数及同比 (%)



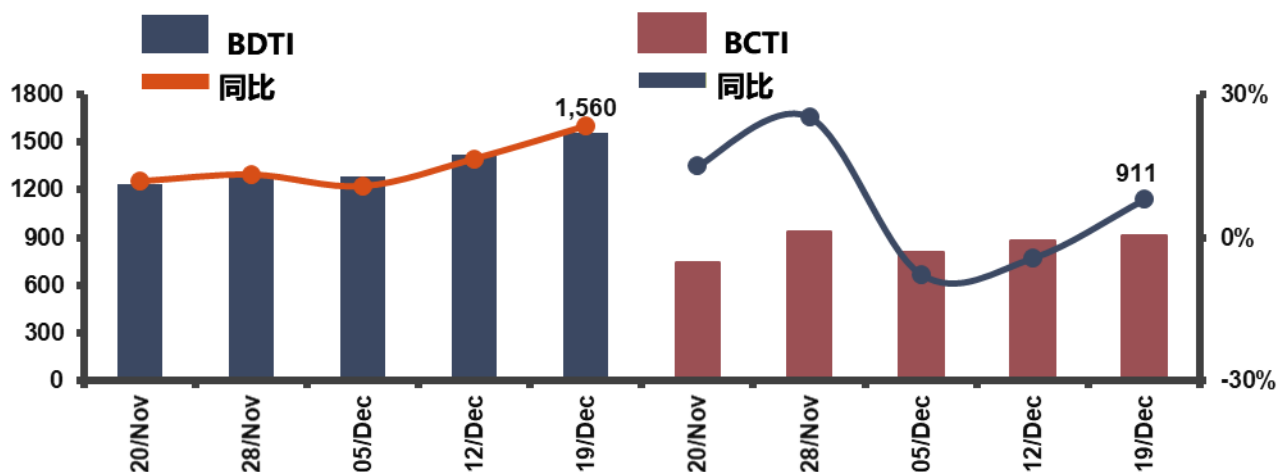
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 9：新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



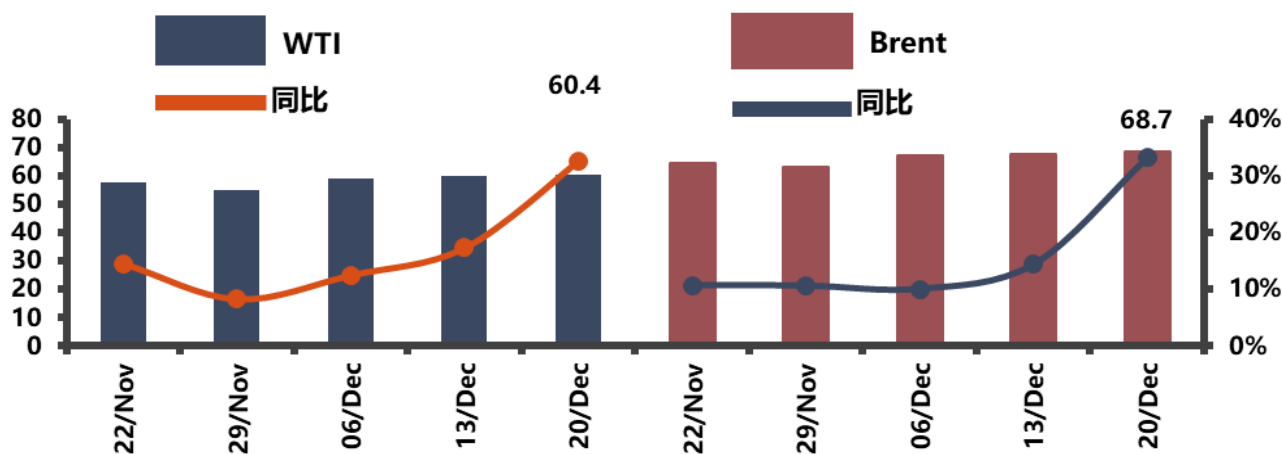
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 10：油轮运价指数及同比 (%)



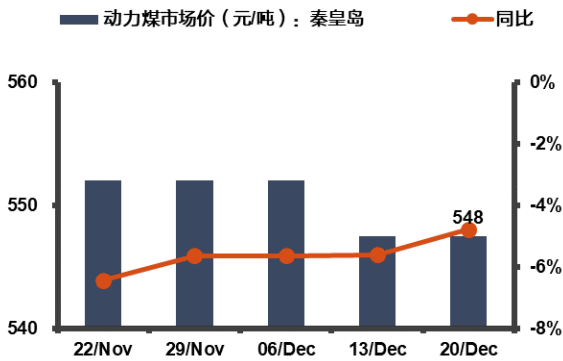
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 11：国际原油价格 (美元/桶) 及同比 (%)



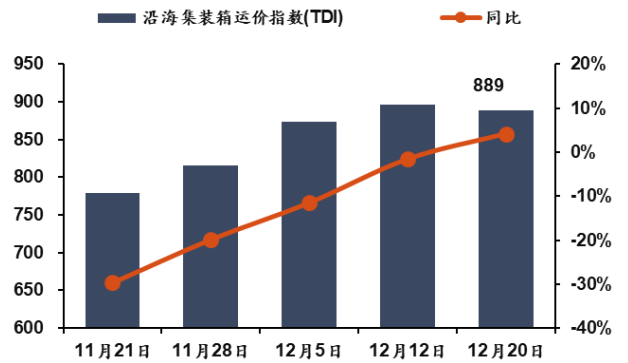
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 12: 动力煤市场价格 (元/吨, 秦皇岛) 及同比 (%)



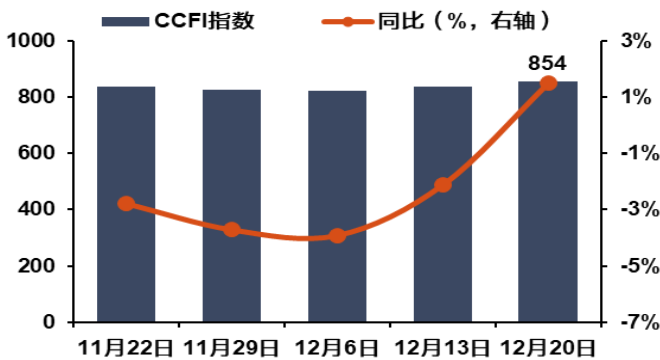
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 13: 沿海集装箱运价指数及同比 (%)



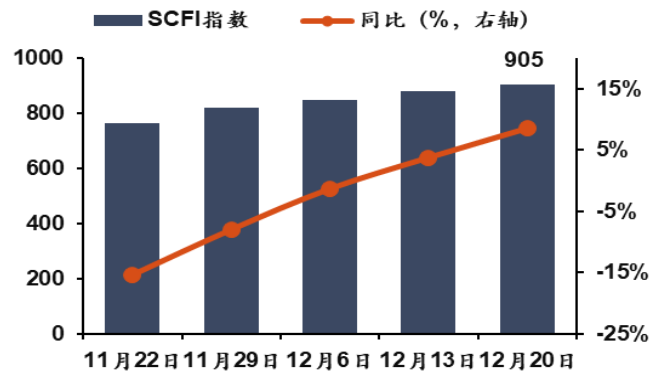
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 14: 中国出口集装箱运价指数及同比 (%)



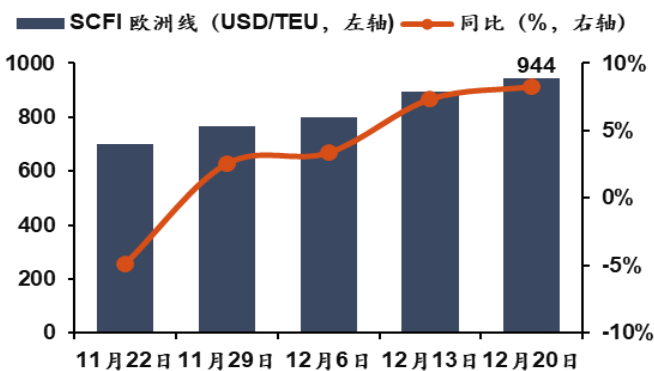
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 15: 上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



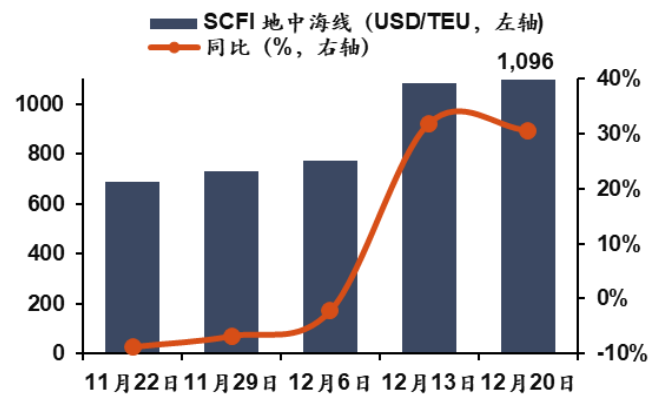
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 16: SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比 (%)



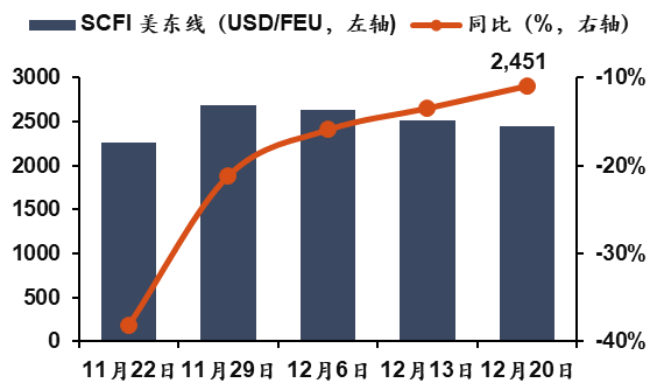
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 17: SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



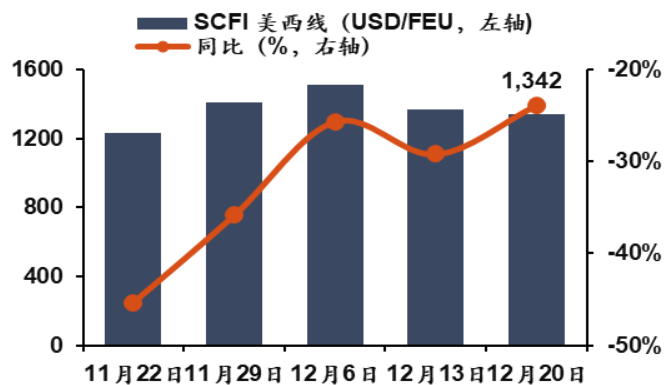
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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

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%
韵达股份	2019-12-24	165013.65	57472.15	25.82	222485.80	99.92
申通快递	2019-12-27	119902.62	33177.60	21.67	153080.22	100.00
北部湾港	2019-12-30	24805.19	34832.68	21.31	59637.87	36.48
德新交运	2020-01-06	8160.00	7840.80	49.00	16000.80	100.00
招商南油	2020-01-08	176742.23	189855.20	37.79	366597.43	72.98
南京港	2020-01-20	8519.34	39877.34	82.40	48396.68	100.00
青岛港	2020-01-21	141552.00	45437.60	7.00	186989.60	28.81
顺丰控股	2020-01-23	270192.71	163095.21	36.94	433287.92	98.15
中远海控	2020-01-31	102162.74	763567.44	62.28	865730.18	70.62
楚天高速	2020-02-24	9157.47	152531.82	90.10	161689.29	95.51
中国国航	2020-03-10	51347.88	944865.30	65.05	996213.18	68.59
海峡股份	2020-03-30	15308.71	83754.58	84.55	99063.29	100.00
龙洲股份	2020-03-30	8679.11	44408.36	78.97	53087.48	94.40
春秋航空	2020-03-30	14.50	91646.27	99.97	91660.77	99.99
广州港	2020-03-30	475000.00	144318.00	23.30	619318.00	100.00

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	29.5	1.3
	东方航空	600115.SH	0.18	0.29	0.52	34.5	1.3
	中国国航	601111.SH	0.55	0.71	0.91	18.5	1.4
航运	中远海控	601919.SH	0.10	0.24	0.27	25.2	2.0
港口	上港集团	600018.SH	0.45	0.46	0.46	11.3	1.7
物流	华贸物流	603128.SH	0.44	0.51		19.7	1.6
	顺丰控股	002352.SZ	1.03	1.28	1.42	29.0	4.3
	申通快递	002468.SZ	1.34	1.16	1.28	18.7	3.3
	圆通速递	600233.SH	0.67	0.74	0.80	17.3	2.9
机场	密尔克卫	603713.SH	0.87	1.30	1.78	35.2	4.4
	上海机场	600009.SH	2.20	2.73	3.17	30.0	4.9
	白云机场	600004.SH	0.55	0.46	0.64	47.9	2.4
高速	深高速	600548.SH	1.48	0.98	1.13	6.1	1.4
铁路	广深铁路	601333.SH	0.11	0.23	0.16	31.1	0.7
	铁龙物流	600125.SH	0.39	0.44	0.51	15.4	1.3
	大秦铁路	601006.SH	1.01	1.02	1.02	8.4	1.1

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