

行业周报 (第三十周)

2018年07月29日

行业评级:

交通运输 中性 (维持)

沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001
研究员 021-28972088
shenxiaofeng@htsc.com

郑路 执业证书编号: S0570517070001
研究员 021-28972077
zhenglu@htsc.com

林霞颖 0755-82492723
联系人 linxiaying@htsc.com

陈宇 021-28972065
联系人 chenyu011574@htsc.com

本周观点

上周沪深300上涨0.81%、交运指数上涨1.77%。港口、高速和航运涨幅居前,分别为5.42%、5.34%和4.89%,主要受到财政刺激、基建加速预期的影响。航空跌幅居前,主要因人民币贬值、油价走高等因素,市场情绪偏负面。

子行业观点

航空-增持: 本周油价有所回升,人民币小幅贬值;建议静待汇率转向,把握旺季投资机会。**航运-增持:** 上周SCFI、BDI和BDTI分别上涨8.80%、2.78%和2.04%,伴随下半年旺季到来,看好干散运价进一步提升。**铁路-增持:** 运输结构调整利好铁路货运量长期增长。**机场-增持:** 盈利稳定分红率高,建议配置基本面优异的个股。**物流-增持:** 快递有望保持长期增长趋势但缺乏短期催化剂。**公路-中性:** 受贸易摩擦影响较小,配置首选高股息标的。**港口-中性:** 装卸费下调、禁止汽运煤,板块短期承压,港口整合、自贸港等主题有望延续。

重点公司及动态

公司推荐: 周期底部、景气向上的南方航空、东方航空;格局分散大行业中优秀企业华贸物流;结构持续改善、免税招标兑现的上海机场;与货运改革相关、增长潜力较强的铁龙物流。

风险提示: 国际贸易摩擦, 油价大幅上涨, 人民币大幅贬值。

一周涨幅前十公司

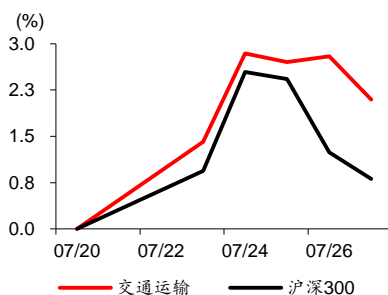
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
重庆路桥	600106.SH	23.97
南京港	002040.SZ	16.17
强生控股	600662.SH	13.97
湖南投资	000548.SZ	13.40
长江投资	600119.SH	11.51
德新交运	603032.SH	9.99
新宁物流	300013.SZ	9.89
连云港	601008.SH	9.85
富临运业	002357.SZ	9.64
五洲交通	600368.SH	9.09

一周跌幅前十公司

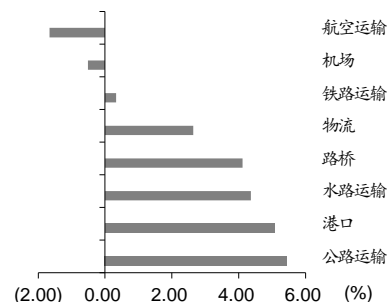
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
海航控股	600221.SH	(16.15)
宏川智慧	002930.SZ	(6.04)
春秋航空	601021.SH	(5.44)
同益股份	300538.SZ	(3.51)
韵达股份	002120.SZ	(2.69)
飞力达	300240.SZ	(2.31)
上海雅仕	603329.SH	(2.30)
嘉友国际	603871.SH	(2.15)
吉祥航空	603885.SH	(1.52)
深圳机场	000089.SZ	(1.21)

资料来源: 华泰证券研究所

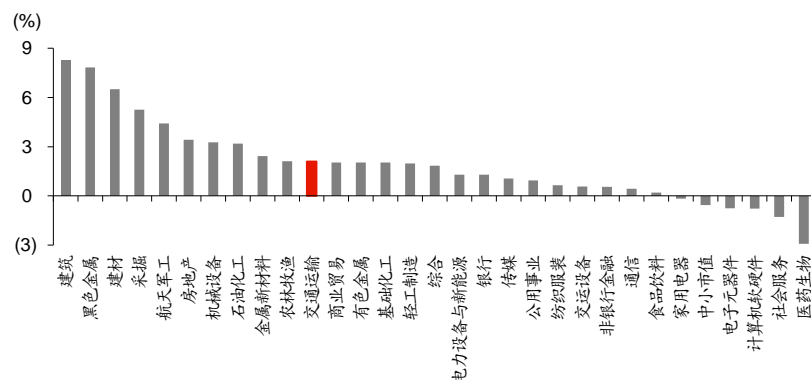
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

证券名称 (代码)	评级	07月27日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
上海机场 600009.SH	增持	61.70	63.70~68.70	1.91	2.45	2.93	2.97	32.30	25.18	21.06	20.77
南方航空 600029.SH	买入	7.13	9.80~10.60	0.59	0.49	1.16	2.06	12.08	14.55	6.15	3.46
华贸物流 603128.SH	买入	5.96	8.80~9.60	0.27	0.31	0.35	0.39	22.07	19.23	17.03	15.28
铁龙物流 600125.SH	买入	8.92	10.50~10.60	0.25	0.31	0.35	0.40	35.68	28.77	25.49	22.30

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

航空-增持：油价有所回升但汇率走势相对平稳；建议静待汇率转向，把握旺季投资机会
上周油价有所回升，周均价环比上涨约 1.7%，汇率走势相对平稳，人民币小幅贬值 0.4%。我们测算 8 月份航空煤油出厂价格大概率将环比上涨约 1.5% 至人民币 5400 元每桶，国内 800 公里以上航线燃油附加费或将由人民币 10 元/人调整至 20 元/人，一定程度缓解高油价带来的压力。2018 年全国民航年中工作会议指出下半年将坚持供给侧改革这条主线，并强调正确处理好“安全与发展、安全与效益、安全与正常、安全与服务”四个关系，我们认为民航局始终着眼安全与准点，将继续严格控制时刻繁忙机场航班时刻总量，一线城市机场间对飞航班增量有限。尽管近期油价维持高位，人民币贬值等外围因素压制业绩表现，但我们仍看好行业周期底部回升，建议静待汇率转向，把握旺季投资机会。

航运-增持：上周集装箱运价小幅上涨，干散和油运运价维稳

上周航运指数：SCFI、BDI 和 BDTI 分别上涨 8.80%、2.78% 和 2.04%。集运方面，受益旺季来临，上周运价小幅上涨；然而受困贸易摩擦及油价上涨，我们预计 2018 年集运盈利水平将出现同比下降。另一方面，若贸易摩擦持续加剧，我们担心中长期对全球集运行业将造成负面影响。干散方面，上周各主要船型运价相对平稳。进入三季度，干散需求将逐步回升，有利运价进一步上涨。油运板块，受益 OPEC 国计划增加原油产量利好行业需求提升。油运板块已处于底部徘徊，旧船拆解加速以及潜在需求提升或将催化行业供需格局加快改善。

铁路-增持、公路-中性：客货运总量内生增长良好，消费升级引起的结构分化持续展开

7 月 26 日，交通部在新闻例会通报上半年数据。上半年，铁路、公路客货运总量内生增长良好。1-6 月，高速公路私家车通行量同比增长 10.2%；铁路客运量同比增长 8.0%，其中，高铁客运量占比超五成。同期，公路货运量同比增长 7.7%，高速公路货车流量同比增长 9.7%；铁路货运量同比增长 7.7%，其中，煤炭增量约占总增量的 80%。消费升级引起的结构分化持续展开，传统的城际大巴车客运量持续下滑，其市场份额逐渐被动车组、自驾出行替代。

机场-增持：盈利稳定分红率高，建议配置基本面优异的个股

2018 年全国民航年中工作会议指出枢纽机场集散功能持续增强，北京首都、上海浦东、广州白云三大机场国际与地区航线比例同比分别提升 1.4、0.5、1.3 个百分点，支线比例同比例分别降低 0.6、0.5、0.9 个百分点；通过严格把控繁忙航路点飞行总量、适度调减繁忙机场首发航班起飞时刻、优化航班间隔结构，上半年北京首都、上海浦东、上海虹桥始发航班平均起飞正常率同比各提高 18.16%、21.15%、20.01%。尽管民航局持续严格把控时刻总量政策，预计今年机场起降架次增幅受限，航空性收入增速将放缓；但非航招标持续进行，未来非航业绩陆续兑现。我们认为机场板块业绩稳健且分红率高，防御性强，配置价值突出，建议增持结构改善、免税招标兑现的上海机场。

物流-增持：长期高增长概率大，短期业务量增速放缓缺乏催化因素

1H18，快递行业业务量增长 27.5%，其中 6 月份业务量增长 24.2%，显示出旺季不旺的现象。展望下半年，由于今年快递增量主要来源一拼多多的基数上升及环比增长有所下降，我们认为板块增速将有所放缓。但上市快递利用现有优势进入行业格局分散的同城配送、仓配、快运等新业务板块，有望获得较快发展，加上传统快递增速依然可观，快递行业长期成长空间较大，虽然行业长期体现为强者恒强格局，但各大快递企业 6 月份数据显示行业间业务量增速差距有所减少，我们认为短期未到尘埃落定阶段，建议关注管理改善开始显现，估值较低的申通快递。

港口-中性：上半年全国港口吞吐量 65.4 亿吨，同比增长 2.4%

根据交通运输部数据，2018年上半年，规模以上港口货物吞吐量完成 65.4 亿吨，同比增长 2.4%。其中内、外贸吞吐量分别增长 2.1%和 2.9%。从重点货类看，能源和集装箱较快增长，北方港口煤炭下水量同比增长 6.4%，原油、液化气外贸进港量分别增长 6.0%和 36.7%，集装箱吞吐量增长 5.4%。铁矿石和矿建材料出现下降，其中铁矿石外贸进港量下降 1.1%、砂石等矿建材料吞吐量下降 5%。我们认为，交通运输行业供给侧结构性改革不断深化，政府全力推进大宗物资运输向铁路、水运转移，集装箱铁水联运量快速增长，增速超过 30%。

本周推荐/关注组合

A股推荐

南方航空：

- 1、票价放开管制逐步兑现，上行空间逐渐打开；新航季供给收紧落地，供需差将带来行业客座率、票价大幅提升。
- 2、受其航线结构影响，在 21 个主协调机场对飞航班中占比最高，业绩弹性高。
- 3、美国航空战略投资者引进与北京新机场带来长期利好，增发推进带来短期高关注度。

东方航空：

- 1、票价放开管制逐步兑现，上行空间逐渐打开；新航季供给收紧落地，供需差将带来行业客座率、票价大幅提升。
- 2、因 2017 年上海机场时刻收紧，昆明、西安需求受压，2018 年国内需求有望低基数上改善。
- 3、中美航线一二区配额发放完毕、韩国需求 2017 年下降明显基数较低，今年中日、中韩线恢复较好，预计 2018 年国际线有望扭亏为盈。

华贸物流：

- 1、股东、高管更迭影响消除，同时历史包袱减轻；
- 2、格局分散大市场中的优秀企业，货代及特种物流业务稳定增长，行业集中度与公司市占率持续提升，估值为历史低位；
- 3、国企改革、外延并购、自贸港等估值提升事件有望逐渐落地。

上海机场：

- 1、旅客消费能力升级和新开商业面积推高非航增长，T2 免税扣点符合预期。
- 2、公司产能富裕，预计 2018 年下穿通道投产利于生产量增幅提速。
- 3、航线结构持续改善，国际及地区线占比提高。

铁龙物流：

- 1、特种集装箱业务步入产能扩张期，2018 年计划造箱规模远超 2017 年与 2016 年；
- 2、受益“公转铁”政策，沙鲅线有望迎来量价增长；房地产业务集中交付，业绩有望释放添利好；
- 3、铁总改革大年，估值中枢有望上移。

H 股关注

太平洋航运：

- 1、受益干散航运未来三年上行周期，运价持续改善。
- 2、专注小宗干散运输，需求稳步增长，受贸易摩擦影响有限。
- 3、管理优质，积极购入优质二手船舶；利好公司运力规模扩张及降低经营成本。

中外航运：

- 1、受益干散航运未来三年上行周期，运价持续改善。
- 2、船队规模覆盖干散主要船型，受益各船型运价上涨。
- 3、同时经营亚洲区域集装箱运输及全球 LNG 运输业务，盈利贡献稳健。

南方航空：

- 1、票价放开管制逐步兑现，上行空间逐渐打开；新航季供给收紧落定，供需差将带来行业客座率、票价大幅提升。
- 2、受其航线结构影响，在 21 个主协调机场对飞航班中占比最高，业绩弹性高。
- 3、美国航空战略投资者引进与北京新机场带来长期利好，增发推进带来短期高关注度。

东方航空：

- 1、票价放开管制逐步兑现，上行空间逐渐打开；新航季供给收紧落定，供需差将带来行业客座率、票价大幅提升。
- 2、因 2017 年上海机场时刻收紧，昆明、西安需求受压，2018 年国内需求有望低基数上改善。
- 3、中美航线一二区配额发放完毕、韩国需求 2017 年下降明显基数较低，今年中日、中韩线恢复较好，预计 2018 年国际线有望扭亏为盈。

中航信：

- 1、行业天然垄断属性强，全球仅有 4 家公司上市，标的稀缺。
- 2、业务利润稳定增长，成本端经营杠杆强劲。
- 3、新业务带来增长看点：新一代订票系统和运营中心投产都值得期待；航旅纵横商业化倒计时。

深圳国际：

- 1、收费公路利润增速稳健，深圳航空持续提供稳定现金流。
- 2、城市综合物流港布局全国，2017 年扭亏为盈。
- 3、前海土地增值，梅林关和前海房地产开发项目值得期待。

重点公司概况

图表1：重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	07月27日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
中远海能 600026.SH	增持	4.19	4.60-4.90	0.44	0.17	0.43	0.59	9.52	24.65	9.74	7.10
深高速 600548.SH	买入	8.16	10.00-10.20	0.65	0.78	0.94	1.05	12.55	10.46	8.68	7.77
中远海控 601919.SH	增持	4.59	5.10-5.30	0.26	0.17	0.35	0.61	17.65	27.00	13.11	7.52
中国国航 601111.SH	买入	7.80	10.00-10.70	0.53	0.50	0.89	1.39	14.72	15.60	8.76	5.61
吉祥航空 603885.SH	增持	14.93	17.30-18.60	0.74	0.72	1.07	1.56	20.18	20.74	13.95	9.57
大秦铁路 601006.SH	买入	8.74	10.50-11.00	0.90	1.00	1.02	1.02	9.71	8.74	8.57	8.57
中远海特 600428.SH	增持	3.64	3.80-4.10	0.11	0.09	0.14	0.22	33.09	40.44	26.00	16.55
深圳机场 000089.SZ	增持	8.16	8.50-8.80	0.32	0.42	0.51	0.56	25.50	19.43	16.00	14.57
春秋航空 601021.SH	增持	33.57	37.00-38.00	1.38	1.52	2.02	2.64	24.33	22.09	16.62	12.72
申通快递 002468.SZ	增持	17.98	18.20-19.90	0.97	1.18	1.40	1.63	18.54	15.24	12.84	11.03
圆通速递 600233.SH	增持	13.18	18.00-20.00	0.51	0.62	0.66	0.79	25.84	21.26	19.97	16.68
粤高速 A000429.SZ	增持	7.54	9.40-9.50	0.72	0.68	0.73	0.78	10.47	11.09	10.33	9.67
怡亚通 002183.SZ	买入	6.22	8.60-9.10	0.28	0.34	0.39	0.43	22.21	18.29	15.95	14.47
天津港 600717.SH	增持	7.85	10.30-10.70	0.49	0.46	0.52	0.54	16.02	17.07	15.10	14.54
上港集团 600018.SH	买入	6.13	8.70-9.00	0.50	0.53	0.60	0.66	12.26	11.57	10.22	9.29
建发股份 600153.SH	增持	8.66	12.40-13.70	1.17	1.36	1.55	1.76	7.40	6.37	5.59	4.92
福建高速 600033.SH	增持	3.08	3.70-3.80	0.24	0.25	0.27	0.28	12.83	12.32	11.41	11.00
中储股份 600787.SH	增持	7.18	10.00-11.00	0.61	0.45	0.46	0.47	11.77	15.96	15.61	15.28
广深铁路 601333.SH	买入	4.35	5.70-5.90	0.14	0.24	0.17	0.18	31.07	18.13	25.59	24.17
德邦股份 603056.SH	增持	26.37	28.80-32.40	0.57	0.67	0.88	1.16	46.26	39.36	29.97	22.73
普路通 002769.SZ	增持	11.80	17.40-19.20	0.18	0.67	0.91	1.05	65.56	17.61	12.97	11.24
上海机场 600009.SH	增持	61.70	63.70-68.70	1.91	2.45	2.93	2.97	32.30	25.18	21.06	20.77
南方航空 600029.SH	买入	7.13	9.80-10.60	0.59	0.49	1.16	2.06	12.08	14.55	6.15	3.46
铁龙物流 600125.SH	买入	8.92	10.50-10.60	0.25	0.31	0.35	0.40	35.68	28.77	25.49	22.30
华贸物流 603128.SH	买入	5.96	8.80-9.60	0.27	0.31	0.35	0.39	22.07	19.23	17.03	15.28

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

证券代码	证券名称	最新观点
600026.SH	中远海能	<p>国际油运板块持续低迷，上半年业绩预亏；下调目标价至 4.6-4.9 元</p> <p>公司发布上半年业绩预亏公告，预计实现归母净亏损约 2.1-2.8 亿元，上年同期实现归母净利润 8.5 亿元。本期业绩出现预亏的主要原因是年初至今，国际原油运输市场持续低迷，各船型即期运价均出现大幅下降，日收益水平跌至近二十年来低点。基于大幅下降的行业运价水平以及贸易摩擦引发的需求不确定性，我们分别下调对公司 2018/2019/2020 盈利预测 57%/11%/10%至 7.0/17.5/24.0 亿元，给予 0.66x-0.68x2018E PB 估值（基于历史三年平均 PB-2 个标准差，前值采用 0.80x-0.84x 2018E PB），下调目标价至 4.6-4.9 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：中远海能(600026,增持): 国际油运板块持续低迷，业绩预亏</p>
600548.SH	深高速	<p>联合置地拟引入战略投资者，梅林关项目开发迈出重要一步</p> <p>7月25日，深高速公告称，联合置地公司拟进行增资，通过在产权交易所公开挂牌转让方式，引入一名专业地产开发商作为战略投资者。挂牌底价不低于 29 亿元。增资后，战略投资者将拥有联合置地 30% 股权，深高速的持股比例由 49% 摊薄至 34.3%，新通产的持股比例由 51% 摊薄至 35.7%。我们认为，1) 引入专业地产伙伴，将增强梅林关项目的开发、销售、管理、运营能力；2) 本次增资对价符合预期，股权摊薄比例好于预期。我们小幅调整 2018-2020 年 EPS 至 0.78/0.94/1.05 元/股，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：深高速(600548,买入): 梅林关项目股权合作取得突破</p>
601919.SH	中远海控	<p>运费低于预期，盈利前景不明朗，下调目标价至 5.1-5.3 元</p> <p>我们预计，受运费低于我们此前预期以及燃油成本增加影响，中远海控 2018 年盈利疲软。行业运力扩张、燃油成本上涨及贸易战威胁令航运企业的盈利能力承压。我们将公司 2018/2019/2020 年盈利预测分别下调 60/64/61%至 17.5/36.1/62.8 亿元，以体现燃油成本上涨、运费下跌及中美货量潜在下滑的影响。我们基于 2.36x-2.40x 2018E PB 估值将目标价下调至 5.1-5.3 元（基于公司过去三年平均 PB-1 个标准差，前值采用 2.45x-2.50x 2018E PB），维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：中远海控(601919,增持): 运费不及预期，集运板块盈利承压</p>
601111.SH	中国国航	<p>二季度运力增速居三大航之首、客座率略有下降；双轮驱动维持“买入”</p> <p>中国国航二季度供给同比增长 14.0%，较一季度扩大 3 个百分点，运力增速居三大航之首，其中国内国际同比各增 11.9% 和 17.8%；受益需求表现强劲，总需求同比增速达 13.6%，客座率小幅下降 0.2 个百分点至 79.9%。因近期油价维持高位、人民币贬值压制业绩，考虑公司上半年客座率整体下降 0.6 个百分点，我们下调盈利，2018/19/20 年 EPS 各为 0.50/0.89/1.39 元/股，我们维持买入评级，基于：1) 供给紧缩持续，需求稳健增长，行业供需关系向好；2) 核心航线完成首轮提价，票价上行空间打开；3) 公司航线网络优且油价、汇兑敏感性在三大航中较低，适合左侧投资。</p> <p>点击下载全文：中国国航(601111,买入): 客座率略降但双轮驱动，维持买入</p>
603885.SH	吉祥航空	<p>6月供给继续放缓，客座率略降 0.2 个百分点至 87.2%，维持“增持”</p> <p>吉祥航空 6 月供给增速延续 5 月的放缓趋势，同比仅增 7.7%，增幅环比缩窄 0.7 个百分点，较去年同期大幅缩窄 18.5 个百分点，其中国际供给同比下降 1.7%；需求同比增加 7.4%，客座率同比下降 0.2 个百分点至 87.2%。因近期油价维持高位、人民币贬值压制业绩，考虑公司上半年客座率整体下降 1.3 个百分点，我们下调盈利，2018/19/20 年 EPS 各为 0.72/1.07/1.56 元/股，维持“增持”评级，基于：1) 行业双轮驱动逻辑不破，周期底部回升；2) 吉祥航空参与认购东航股份，强强联手有利于稳固公司在上海市场的竞争力。</p> <p>点击下载全文：吉祥航空(603885,增持): 二季度供给放缓明显，客座率略降</p>
601006.SH	大秦铁路	<p>2018 年 6 月，大秦线日均运量达到 129.47 万吨，同比增长 8.64%</p> <p>7月10日，公司发布月度数据公告：2018 年 6 月，大秦线完成货运量 3,884 万吨，同比增长 8.64%，日均运量 129.47 万吨，日均开行重车 90.9 列；2018 年上半年，大秦线累计完成货运量 22,533 万吨，同比增长 7.28%。我们认为，大秦线 5-6 月日均运量维持在近三年峰值附近，主要得益于铁路煤炭运输需求向好：1) 随着夏季用电高峰的到来，下游电厂积极备货，带动铁路煤炭运量增长；2) 公转铁政策持续推进，带动运输格局改善。公司高股息率有吸引力，维持目标价 10.50-11.00 元和“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：大秦铁路(601006,买入): 迎峰度夏备货，6月运量维持高位</p>
600428.SH	中远海特	<p>1H18 业绩低于预期，受航运市场复苏放缓及燃油成本上涨拖累</p> <p>公司发布 2018 年半年度业绩快报。公司预计实现营业收入 34.0 亿元，同比增长 2.7%；归母净利润 5,934 万元，同比下降 17.9%；扣除非经常性损益后，归母净利润 5,265 万元，同比大幅下降 48.5%，低于我们的预期。2018 年以来，全球经济和航运市场复苏势头放缓，叠加燃油成本上涨，公司业绩出现同比下滑。基于国际原油价格上涨，行业运价提升放缓以及贸易摩擦引发经济发展不确定性，我们分别下调公司 2018/2019/2020 年盈利预测 55.7%/44.5%/38.1%，下调目标价区间至 3.8-4.1 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：中远海特(600428,增持): 行业复苏放缓，业绩低于预期</p>
000089.SZ	深圳机场	<p>增幅上市机场最快且可持续，非航招标增厚业绩，上调至“增持”</p> <p>公司 6 月起降架次、旅客吞吐量同比各增长 10.5% 和 12.5%，增速环比各扩大 5.2 和 3.3 个百分点，我们分析主要因去年低基数所致（去年 6 月日均产量明显偏低）。但是，公司通过深挖闲置资源，在新增时刻持续紧缩的大环境下，上半年增幅领跑上市机场，我们认为挖潜提速年内可持续；未来非航陆续重签，卫星厅投产晚于我们预期，相应上调 2018/19/20 年净利润 1.2%/8.8%/15.8%至 8.65/10.40/11.52 亿元，调整目标价区间至 8.5-8.8 元。估值具有吸引力，未来两年平均增速 25%，上调至“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：深圳机场(000089,增持): 生产量领跑，非航新招标，增持</p>

- 601021.SH 春秋航空 6月运力供给继续向国际线倾斜，客座率回升，维持“增持”**
 受供给紧缩政策影响，春秋航空6月供给同比仅增19.0%，同比大幅缩窄14.6个百分点；受益日韩东南亚市场表现回暖影响，继4月起供给持续向国际线倾斜，二季度公司国内国际供给同比各增长15.6%和29.3%。公司6月需求同比增20.0%，客座率同比上升0.8个百分点至90.9%，国内国际各改善0.9/0.4个百分点。因近期油价维持高位、人民币贬值压制业绩，我们下调盈利，2018/19/20年EPS各为1.52/2.02/2.64元/股；考虑行业供给紧缩、票价放开双轮驱动逻辑不破，且公司优化调整航线结构、强化收益管理，我们预计单位票价将继续改善，看好未来业绩表现，维持增持。
[点击下载全文：春秋航空\(601021,增持\)：供给继续向国际线倾斜,客座率回升](#)
- 002468.SZ 中通快递 估值下行空间有限，业务量增速有望回归**
 经过内部管理理顺、学习行业先进经验，我们认为中通有望扭转近年增速不及行业均值、市占率下滑的趋势，在业务量增速上有望实现回归至行业均值。我们认为公司目前14.3X的2018E的PE估值下行空间有限。考虑到公司增加加盟商补贴，下调2018-20E业绩预测至18.0/21.4/24.9亿元(前值19.6/24.7/28.4亿元)。同时因目前公司业务量增速不占优势，在2018E行业平均PE估值28.2X基础上下折40%-45%，即15.5-16.9X，对应下调目标价至18.2-19.9元，维持“增持”评级。
[点击下载全文：中通快递\(002468,增持\)：增速有望回归，估值下行空间有限](#)
- 600233.SH 圆通速递 圆通作为重要合作方参与菜鸟智慧物流骨干网的国际化布局**
 6月6日圆通公告，公司与菜鸟、中国航空三家各自的子公司共同组建的青鹞投资管理联合体收到香港机场管理局中标通知，成功中标了香港国际机场高端物流中心发展项目。对此，我们认为：1) 阿里及菜鸟网络的投资建设进入高峰期，其参股企业板块划分、体系脉络渐清晰，圆通有望在其中作为高端国际物流主体，受益于未来阿里系电商国际化布局和高需求上升；2) 考虑到阿里近期战略投资中通、联合通达系等快递增量菜鸟驿站，及本次中标香港机场高端物流中心，其对行业影响力加深，有望减轻快递价格战担忧。上调目标价至18.0-20.0元，维持“增持”。
[点击下载全文：圆通速递\(600233,增持\)：中标香港机场，圆通助菜鸟起航](#)
- 000429.SZ 粤高速 A 高股息防御型标的，首次覆盖给予“增持”评级**
 公司的高派息政策具有较强吸引力，2018-2020年度承诺分红率为70%，在A股高速公路板块名列前茅。在2016年完成资产重组后，公司资产盈利能力有较大幅度提升，2016-2017年度连续两年执行70%的派息比例。2017年度，公司每股现金分红达到0.506元，对应股息率5.98%，在A股高速公路板块排第一，我们预测2018年分红对应股息率约5.60%（收盘价2018/5/23）。公司资产结构清晰，高速公路主业稳健增长，高股息具有较强吸引力，首次覆盖给予“增持”评级，目标价区间9.40-9.50元。
[点击下载全文：粤高速 A\(000429,增持\)：高股息吸引力强，防御配置价值高](#)
- 002183.SZ 怡亚通 深圳投控18.2亿入股，占总股本13.3%**
 公司5月15日晚公告称，公司控股股东深圳市怡亚通投资控股有限公司（怡亚通投资）拟转让占公司总股本13.3%的股份予深圳市投资控股有限公司（深圳投控），每股价格6.45元，合计对价18.2亿元。国资入股将减轻市场对公司资金压力的担心，利于其融资能力提升，促进渠道整合。维持“买入”评级。
[点击下载全文：怡亚通\(002183,买入\)：国资入股，稳定信心](#)
- 600717.SH 天津港 归母净利润同比下降12.92%，干散货吞吐量下行拖累业绩**
 天津港公布第一季度业绩，符合我们对业绩下滑的预期。一季度公司营业总收入27.6亿元，同比下降20.66%；归母净利润2.3亿元，同比下降12.92%；扣除非经常性损益后，公司归母净利润为1.2亿元，同比大幅下降54.88%。公司营收与利润大幅下降的主要原因在于天津港自2017年4月起，实施汽运煤停运政策，天津港不再接收柴油货车运输的集港煤炭。公司煤炭吞吐量出现大幅下滑。我们预计公司未来干散货吞吐量占比将减少，并逐步扩大其集装箱装卸业务和港口物流服务。我们维持盈利预测不变，并维持“增持”评级和目标价区间10.3-10.7元。
[点击下载全文：天津港\(600717,增持\)：业绩符合预期，干散货吞吐量下行](#)
- 600018.SH 上港集团 一季度业绩超预期，受益港口主业稳步向好及投资收益大幅增加**
 上港集团公布一季度业绩，公司实现营业收入86.4亿元，同比增长8.2%；归母净利润16.5亿元，同比增长44.6%；扣除非经常性损益后，公司归母净利润15.5亿元，同比增长49.9%，超市场和我们的预期。一季度业绩同比大幅增长主要受益于：1) 港口主业表现稳步向好；2) 多元化发展取得阶段性成果，一季度公司投资收益达10.6亿（占比归母净利润64%），同比大幅增长221.6%。其中，公司从2017年10月起，对中国邮储银行按权益法核算，本期确认投资收益6.8亿元（占比归母净利润41%）。我们维持对公司盈利预测不变，并维持“买入”评级和目标价区间8.7-9.0元。
[点击下载全文：上港集团\(600018,买入\)：业绩超预期，投资收益大幅增加](#)
- 600153.SH 建发股份 营业收入同比+24.7%，归母净利润同比+37.6%，业绩超预期**
 公司1Q18收入同比增长24.7%至486.3亿元，归母净利润同比增长37.6%至5.8亿元，扣非后归母净利润同比增长30.3%，毛利润同比增长25.5%，毛利率同比基本稳定在5.0%，期间费用率降低0.2个百分点、资产减值损失的减少以及投资净收益的增长是公司归母净利润增速超过毛利润增速的主要原因。本季度业绩超预期，但考虑到2018年以来国内钢铁、煤炭等大宗商品价格出现下滑或将影响供应链业务全年业绩，以及土地一级开发利润兑现时点存在不确定性，维持此前盈利预测、目标价及“增持”评级。
[点击下载全文：建发股份\(600153,增持\)：供应链平稳，地产复苏拉动业绩](#)
- 600033.SH 福建高速 1Q18，收入同比增长4.43%，盈利同比下降14.56%，业绩低于预期**
 4月27日，公司公布2018年一季报：1) 1-3月，营业收入同比增长4.43%至6.24亿元，归母净利润同比降低14.56%至1.84亿元，毛利率、净利率分别下降2.61、7.68个百分点；2) 归母净利润的同比降幅约3130万元，下降的主要原因是：公司在1Q17收到参股公司厦门国际银行2015年分红，因而确认投资收益约4,146万元，使基数较高；3) 1Q18业绩低于预期（此前盈利预测为2.03亿元）。调整目标价至3.70-3.80元，维持“增持”评级。
[点击下载全文：福建高速\(600033,增持\)：受高基数影响，1Q盈利同比下降](#)

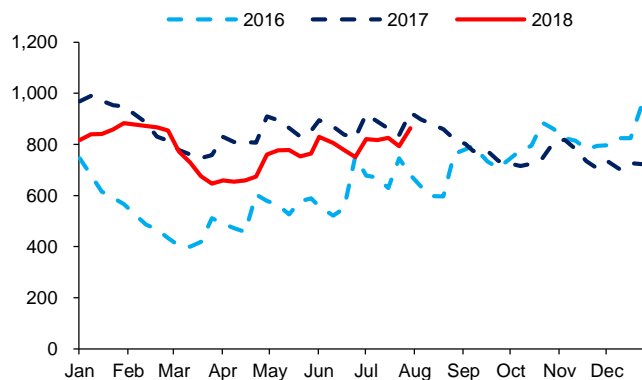
600787.SH	中储股份	<p>营业收入同比+1.2%，归母净利润同比-40.3%</p> <p>1Q18, 公司收入同比增长1.2%至201.2亿元, 归母净利润同比下滑40.3%至1,776万元, 扣非后归母净利润同比下滑43.7%, 毛利润同比下滑30.9%, 毛利率同比下滑0.8个百分点至1.6%, 期间费用率上升0.1个百分点至3.2%。本季度业绩同比下滑符合预期, 主要原因是公司中储智运无车承运人项目处于培育期, 投入较多暂未盈利, 维持此前盈利预测、目标价及“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 中储股份(600787, 增持): 无车承运短期影响不改长期利好</p>
601333.SH	广深铁路	<p>2018年一季度, 收入同比+13.16%, 盈利同比+57.89%, 业绩高于预期</p> <p>4月25日, 公司公布2018年一季报: 1) 2018年一季度, 营业收入同比增长13.16%至48.77亿元, 归母净利润同比增长57.89%至4.46亿元; 2) 盈利大幅增长, 主要原因收入增长叠加毛利率提高, 再加上公司净利率较低盈利弹性大; 3) 2018年一季度业绩超预期(我们此前预测1Q18盈利2.83亿元)。上调盈利预测, 调整目标价至5.7-5.9元, 维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 广深铁路(601333, 买入): 一季报业绩超预期, 维持买入评级</p>
603056.SH	德邦股份	<p>1Q18收入增长11.6%, 归母净利润由亏损1.2亿增长至盈利1亿</p> <p>1Q18, 德邦股份收入同比增长11.6%至47.0亿元, 归母经营利润由亏损1.2亿元扭亏为盈利1.0亿元, 扣非后归母净利润由亏损1.3亿元扭亏为盈利0.7亿元, 根据公司业绩交流会所述, 快递业务量高速增长后规模效应显现进而实现扭亏是业绩扭亏为盈的主要原因, 收入与业绩增长符合预期, 维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文: 德邦股份(603056, 增持): 快递盈利改善拉动业绩增长</p>
002769.SZ	普路通	<p>年报业绩与预报一致, 1Q18收入+48.2%, 归母净利润+1.8%</p> <p>公司披露2017年以及1Q18业绩, 2017年业绩与此前业绩预报一致, 受计提乐视坏账影响, 全年收入同比增长49.7%, 归母净利润同比降64.3%。1Q18, 公司收入同比增长48.2%, 归母净利润同比增1.8%, 扣非后归母净利润同比增2.8%, 业绩低于预期。1Q18当季毛利润同比增长107.2%, 毛利率同比提高2.3个百分点, 经营业绩如期恢复, 但因组合套汇套利空间减少及汇兑损失, 业绩增长不及预期, 下调业绩预测和评级至“增持”。</p> <p>点击下载全文: 普路通(002769, 增持): 主营如期恢复, 外汇影响业绩释放</p>
600009.SH	上海机场	<p>免税招标符合预期, 看好长期空间, 维持增持</p> <p>公司于7月20日公告, 日上免税行中选其免税店项目, 2019-2025年底销售提成总额为410亿元, 综合销售提成比例为42.5%, 符合预期。本次招标落地推动公司未来7年免税收入持续提升, 推高总商业租赁收入有望从2018年的36.6亿增长至2025年的94.8亿。公司内外线结构持续改善, 上半年外线起降架次、旅客吞吐量占比较去年各提升1.6/1.2个百分点至47.9%/50.8%。我们小幅上调未来三年EPS至2.45/2.93/2.97元/股, 考虑: 1) 时刻惩罚取消、未来下穿通道及卫星厅投产保障旅客量增速恢复并持续; 2) 枢纽机场位置得天独厚, 我们看好其长期发展空间, 维持增持。</p> <p>点击下载全文: 上海机场(600009, 增持): 免税落地, 扣点符合预期, 增持</p>
600029.SH	南方航空	<p>6月客座率稳中略降, 考虑行业周期底部回升, 建议布局暑运投资机会</p> <p>南方航空公布6月生产数据, 6月供给、需求增速保持稳定, 同比各增长12.9%和12.5%, 客座率同比小幅略降0.3个百分点至82.4%, 其中国内同比下降0.4个百分点, 国际同比改善0.1个百分点; 上半年整体客座率维持稳定, 小幅改善0.1个百分点至82.4%。因近期油价维持高位、人民币贬值压制业绩, 我们下调盈利, 2018/19/20年EPS各为0.49/1.16/2.06元/股; 考虑行业供给紧缩、票价放开双轮驱动逻辑不破, 且基于公司航线网络特点, 暑运旺季业绩弹性较大, 建议静待汇率转向, 布局旺季机会。</p> <p>点击下载全文: 南方航空(600029, 买入): 运力投放快, 但客座率改善</p>
600125.SH	铁龙物流	<p>1Q18, 营业收入+41.84%, 归母净利润+45.68%, 业绩高于预期</p> <p>4月27日, 公司公布2018年一季报: 营业收入同比增长41.84%至28.83亿元, 归母净利润增长45.68%至1.29亿元, 毛利率、净利率分别提高0.41、0.13个百分点。盈利增长主要受益于铁路货运及临港物流的盈利增长。2018年一季度盈利超预期(此前盈利预测为9,555万元, 低于实际值25.64%)。调整目标价至10.50-10.60元, 上调至“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 铁龙物流(600125, 买入): 业绩超预期, 关注新货运清算办法</p>
603128.SH	华贸物流	<p>收入同比+14.8%, 归母净利润同比增21.7%</p> <p>1Q18公司营业收入同比增长14.8%至20.5亿元, 归母净利润同比增长21.7%至0.76亿元, 扣非后归母净利润同比增长10.1%, 业绩增速略超预期但扣非后业绩增速符合预期, 公司主业平稳, 目前估值位处历史较低水平, 未来有望受益于公司外延并购战略的执行以及自贸港政策的推进, 维持盈利预测与目标价, 上调至“买入”评级。</p> <p>点击下载全文: 华贸物流(603128, 买入): 主营稳健, 政策推进可期</p>

资料来源: 华泰证券研究所

行业动态

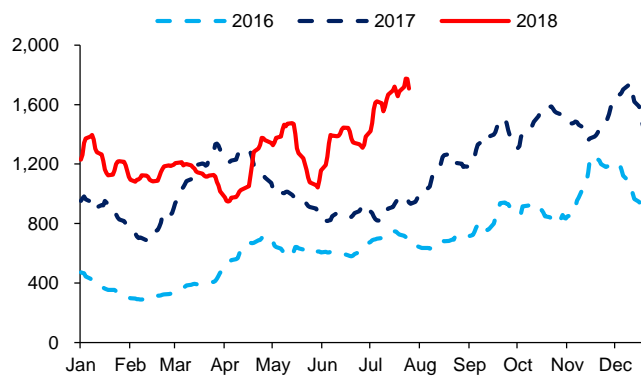
运价表现

图表3：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

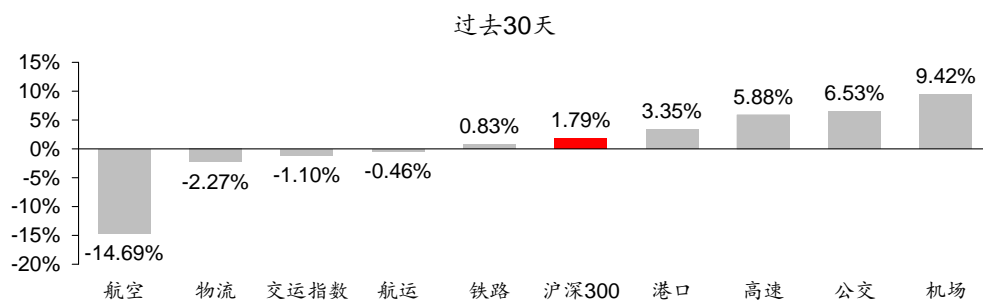
图表4：波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Baltic Exchange，华泰证券研究所

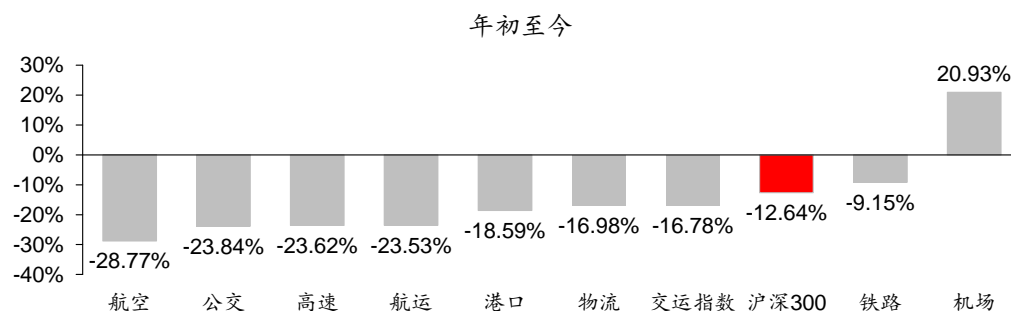
股价表现

图表5：过去30天表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表6：2018.01.01至2018.07.20表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所

事件提示

东方嘉盛首发限售股解禁：2018年7月31日，279.44万股，占总股本的2.03%；
嘉诚国际首发限售股解禁：2018年8月8日，2,848万股，占总股本的18.94%；
招商轮船定增限售股解禁：2018年8月13日，57,854万股，占总股本的9.54%；
秦港股份首发限售股解禁：2018年8月16日，109,524万股，占总股本的19.60%；
永安行首发限售股解禁：2018年8月17日，5,254万股，占总股本的39.09%；
华鹏飞定增限售股解禁：2018年8月20日，14,582万股，占总股本的27.48%；

风险提示

经济低迷，国际贸易摩擦，国企改革低于预期，市场竞争加剧，油价大幅上涨，人民币大幅贬值，高铁提速，疾病、自然灾害等不可抗力。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com