

# 行业周报 (第三十五周)

2018年09月02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

**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

8月27日-8月31日, 沪深300指数上涨0.28%, 交运指数下跌0.96%。航空板块受益贸易战缓和、人民币小幅升值, 上涨1.90%, 跑赢沪深300; 基础设施板块中, 高速公路持平, 港口微跌0.17%, 均跑赢交运指数, 防御属性较强。近期市场波动较大, 建议关注前期超跌个股的交易机会。

## 子行业观点

**公路-中性:** 受贸易摩擦影响小, 配置首选高股息。**铁路-增持:** “公转铁”利好铁路货运量增长。**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。**航空-增持:** 上周油价上涨但人民币升值0.7%; 静待外围因素趋好。**航运-增持:** 上周SCFI和BDTI分别上涨4.19%和3.20%, BDI下跌3.19%。受益下半年旺季及部分航线运力调整, 看好集运价格提升。**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:** 结构持续改善、免税招标兑现的上海机场; 股息率高, 具有防御配置价值的大秦铁路、粤高速A; 格局分散大行业中优秀企业华贸物流; 周期底部、景气向上的东方航空、南方航空。

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。

## 一周涨幅前十公司

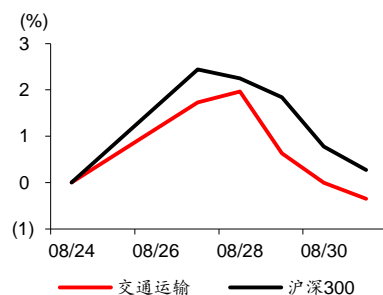
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
德新交运	603032.SH	22.64
东方航空	600115.SH	7.84
北部湾港	000582.SZ	7.64
五洲交通	600368.SH	5.88
中国国航	601111.SH	5.28
密尔克卫	603713.SH	5.25
厦门空港	600897.SH	5.20
深高速	600548.SH	4.74
申通快递	002468.SZ	4.09
山东高速	600350.SH	3.94

## 一周跌幅前十公司

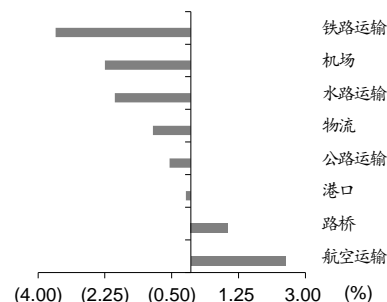
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
普路通	002769.SZ	(12.14)
海汽集团	603069.SH	(9.70)
长江投资	600119.SH	(7.02)
原尚股份	603813.SH	(6.86)
海峡股份	002320.SZ	(5.65)
海航控股	600221.SH	(5.12)
宏川智慧	002930.SZ	(5.04)
海南高速	000886.SZ	(5.01)
圆通速递	600233.SH	(4.99)
德邦股份	603056.SH	(4.37)

资料来源: 华泰证券研究所

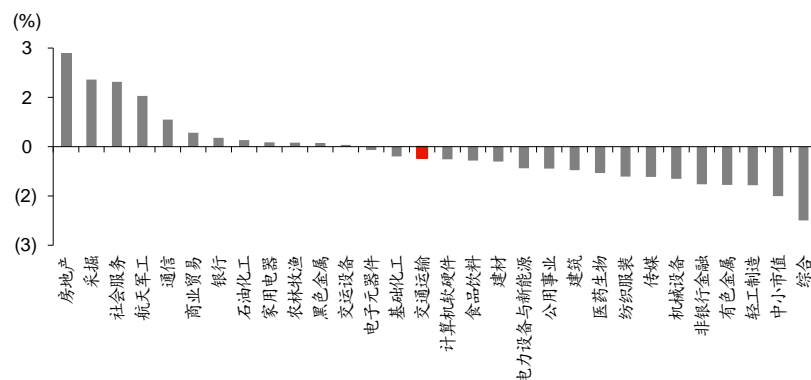
## 一周内行业走势图



## 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	08月31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	54.88	63.00~69.60	1.91	2.42	2.89	2.91	28.73	22.68	18.99	18.86
粤高速 A000429.SZ	增持	7.80	8.60~9.00	0.72	0.68	0.73	0.78	10.83	11.47	10.68	10.00
大秦铁路 601006.SH	买入	8.63	10.50~11.00	0.90	1.00	1.00	1.00	9.59	8.63	8.63	8.63
华贸物流 603128.SH	买入	5.69	8.80~9.60	0.27	0.31	0.35	0.39	21.07	18.35	16.26	14.59
南方航空 600029.SH	买入	6.75	8.40~9.20	0.59	0.42	1.16	1.99	11.44	16.07	5.82	3.39

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 公路-中性：防御性板块，受贸易战影响较小，配置首选高股息

我国高速公路客货车比例约为 77: 23（2016 年，数据来源：交通运输部）。因客车的占比较高，我们认为，中美贸易摩擦对高速公路板块基本面的影响较小。从搭建防御性组合角度考虑，我们建议配置资产结构清晰、股息率高、业务模式简单的个股，建议增持粤高速 A。

### 铁路-增持：铁总混改再进一步，与顺丰合作铁路快运公司

据人民铁道网报道，8 月 29 日，铁总下属公司中铁快运与顺丰下属公司顺丰泰森合资成立中铁顺丰国际快运有限公司，标志着铁总混合所有制改革又进一步。其中，中铁快运持股 55%，顺丰泰森持股 45%。新建公司的经营范围包括高铁快运、快速货物班列等产品和服务的研发销售，铁路跨境电商货运平台的设计建设等。我们认为，铁路货物快运市场前景广阔，铁总与顺丰强强联合，利好双方提质增效。中国铁路总公司发布 2018 年中报。上半年，铁总实现收入约 4988.31 亿元，同比提高 6.15%；净亏损约 3.68 亿元，同比减亏约 26 亿元。

### 机场-增持：盈利稳定分红率高，建议增持上海机场

受益生产量稳定增长、内航内线提价，免税合同到期重签等因素影响，上半年各机场业绩实现稳定增长，首都机场、上海机场、深圳机场归母净利润同比各增 17.6%、19.2%、16.4%，基本符合预期。纵观全行业，因民航局时刻紧缩政策持续，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。

### 物流-增持：长期高增长概率大，但缺乏短期催化剂

根据国家邮政局数据披露，快递行业上半年业务量增长 27.5%，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，强者恒强格局持续。

### 航空-增持：半年报航司业绩整体好于预期；因油价汇兑走势利空，静待外围因素趋好

上周各航司陆续公布半年报业绩，因航司加强成本管控叠加上半年人民币兑美元平均汇率同比升值，单位 ASK 扣油成本均实现不同程度的下降，最终使得三大航业绩表现均好于预期。其中，中国国航上半年尽管供给增速加快，但国内客公里收益同比仍改善 1.4%，使得总票价表现基本持平去年同期，尽管上半年油价汇兑不利，归母净利润仍实现同比增长 4.3%，较我们预测值高 38%。上周人民币升值 0.7%；但布油价格环比上涨，周均价上涨约 4%至 77 美元每桶。自三季度以来，布油均价达 74.4 美元每桶，较去年同期上涨约 47%，人民币持续贬值 3.1%，压制航空业绩表现；但我们仍看好行业周期底部回升，建议静待外围因素趋好。

### 航运-增持：上周集装箱和油运运价持续小幅上涨，干散运价小幅下跌

上周航运指数：SCFI 和 BDTI 分别上涨 4.19%和 3.20%，BDI 下跌 3.19%。集运方面，受益旺季来临及部分航线运力调整，预计三季度运价将小幅上涨；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。干散方面，上周海岬船型运价跌幅明显。进入旺季，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。

**港口-中性：宁波舟山港 45 万吨原油码头，预计今年 10 月底投用**

根据中港网消息，宁波舟山港舟山实华公司 45 万吨原油码头，已于 8 月 13 日进行交工预验收，预计今年 10 月底投用。作为舟山市首个、全国少有的 45 万吨级大码头之一，该项目在建成投产后将成为舟山最大的原油装卸码头，大大提升舟山港口综合竞争力。另外，项目在建成投产后，宁波舟山港将拥有 2 个全亚洲最大的原油码头，原油中转基地地位更加巩固，港口综合竞争力大大提升。项目可满足长三角及长江沿线地区石化企业原油需求，进一步完善区域原油调运体系，为原油战略储备和商业储备提供有力保障。

## 本周推荐/关注组合

### A股推荐

#### 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。

#### 粤高速 A：

- 1、路产分布于珠三角及广东省其他地区，位置优越，主业内生稳健增长。
- 2、客车流量和收入占比较高，预计受贸易摩擦的影响较小。
- 3、高股息具有吸引力，2018-2020年度承诺分红率达到70%，2018年股息率预计为6.10%（基于2018/8/31收盘价）。

#### 大秦铁路：

- 1、受益于“公转铁”政策，运量趋近满载。
- 2、2018年大秦线运量增长空间约4.1%，若运能持续供不应求，可提价空间预计约8.9%（考虑基价可上浮15%、电力附加费并入基价）。
- 3、高股息具有吸引力，假设2018年分红率与2017年持平，2018年股息率预计为6.03%（基于2018/8/31收盘价）。

#### 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。

#### 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。

#### 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。

## 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。

### 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。

### 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。

### 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。

### 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	08月31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	4.10	4.60-4.90	0.44	0.17	0.43	0.59	9.32	24.12	9.53	6.95
深高速 600548.SH	买入	8.40	10.00-10.20	0.65	0.80	0.93	1.06	12.92	10.50	9.03	7.92
中远海控 601919.SH	增持	4.09	5.10-5.30	0.26	0.17	0.35	0.61	15.73	24.06	11.69	6.70
中国国航 601111.SH	买入	7.77	8.80-9.80	0.53	0.35	0.68	1.14	14.66	22.20	11.43	6.82
吉祥航空 603885.SH	增持	12.60	14.50-15.20	0.74	0.66	0.96	1.45	17.03	19.09	13.13	8.69
中远海特 600428.SH	增持	3.46	3.80-4.10	0.11	0.09	0.14	0.22	31.45	38.44	24.71	15.73
深圳机场 000089.SZ	增持	8.13	8.20-8.90	0.32	0.39	0.48	0.53	25.41	20.85	16.94	15.34
春秋航空 601021.SH	增持	33.31	36.90-38.00	1.38	1.50	2.00	2.62	24.14	22.21	16.66	12.71
申通快递 002468.SZ	增持	16.54	18.20-19.90	0.97	1.18	1.40	1.63	17.05	14.02	11.81	10.15
圆通速递 600233.SH	增持	11.99	18.00-20.00	0.51	0.62	0.66	0.79	23.51	19.34	18.17	15.18
粤高速 A000429.SZ	增持	7.80	8.60-9.00	0.72	0.68	0.73	0.78	10.83	11.47	10.68	10.00
怡亚通 002183.SZ	买入	6.04	8.60-9.10	0.28	0.34	0.39	0.43	21.57	17.76	15.49	14.05
天津港 600717.SH	增持	7.50	8.06-8.33	0.49	0.46	0.52	0.54	15.31	16.30	14.42	13.89
上港集团 600018.SH	买入	5.61	7.13-8.54	0.50	0.53	0.60	0.66	11.22	10.58	9.35	8.50
铁龙物流 600125.SH	买入	8.47	10.60-11.00	0.25	0.39	0.42	0.45	33.88	21.72	20.17	18.82
建发股份 600153.SH	增持	8.32	12.40-13.70	1.17	1.36	1.55	1.76	7.11	6.12	5.37	4.73
中储股份 600787.SH	增持	6.83	10.00-11.00	0.61	0.45	0.46	0.47	11.20	15.18	14.85	14.53
广深铁路 601333.SH	买入	3.80	4.80-4.90	0.14	0.17	0.24	0.17	27.14	22.35	15.83	22.35
德邦股份 603056.SH	增持	23.17	28.80-32.40	0.57	0.67	0.88	1.16	40.65	34.58	26.33	19.97
普路通 002769.SZ	增持	9.55	17.40-19.20	0.18	0.67	0.91	1.05	53.06	14.25	10.49	9.10
上海机场 600009.SH	增持	54.88	63.00-69.60	1.91	2.42	2.89	2.91	28.73	22.68	18.99	18.86
南方航空 600029.SH	买入	6.75	8.40-9.20	0.59	0.42	1.16	1.99	11.44	16.07	5.82	3.39
大秦铁路 601006.SH	买入	8.63	10.50-11.00	0.90	1.00	1.00	1.00	9.59	8.63	8.63	8.63
华贸物流 603128.SH	买入	5.69	8.80-9.60	0.27	0.31	0.35	0.39	21.07	18.35	16.26	14.59
宁沪高速 600377.SH	增持	8.87	9.90-10.10	0.71	0.88	0.86	0.91	12.49	10.08	10.31	9.75

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><b>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</b></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><a href="#">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</a></p>
600548.SH	深高速	<p><b>2018 年上半年，收入同比+16.9%，盈利同比+37.4%，扣非业绩符合预期</b></p> <p>8月17日，深高速发布2018年中报：1) 营业收入同比增长 16.91%至 26.78 亿元，归母净利润增长 37.42%至 9.69 亿元；2) 扣非业绩符合预期。2Q18，联合置地增加对梅观公司的回迁办公楼物业补偿，公司因此确认一次性处置收益 1.31 亿元。扣除这笔一次性损益，公司上半年归母净利润约 8.38 亿元，略高于我们此前预期（8.20 亿元）。我们认为，2018 年上半年盈利增长，主要来自 2017 年收购的德润环境、益常高速的收益贡献、收费公路主业的内生增长、梅林关项目补偿收益。我们小幅调整 2018-2020 年 EPS 至 0.80/0.93/1.06 元/股，维持目标价 10.0-10.2 元与“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：深高速(600548,买入): 扣非业绩符合预期，维持买入评级</a></p>
601919.SH	中远海控	<p><b>运费低于预期，盈利前景不明朗，下调目标价至 5.1-5.3 元</b></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><a href="#">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</a></p>
601111.SH	中国国航	<p><b>半年度净利润同比增长 4.3%，业绩好于预期，维持“买入”</b></p> <p>中国国航上半年营收、归母净利润同比各增 12%/4.3%；毛利率和净利率同比改善 9.0/7.4 个百分点。上半年因油价走高、人民币贬值压制业绩表现，但因：1) 国内客公里收益同比改善 1.4%，略好于预期；2) 营业成本涨幅低于预期：经营租赁费用同比下降 4.7%，折旧摊销同比仅增 6.7%；3) 销售费用同比降 0.3%；4) 航线相关的补贴收入好于预期，使得净利润超过预测（25.1 亿）达 38%，我们测算不含汇兑的净利润同比增约 75%。三季度以来，油价仍维持高位，人民币继续贬值 2.9%，我们采用彭博最新油价汇率预测，调整 2018/19/20 年 EPS 至 0.35/0.68/1.14 元，维持买入。</p> <p><a href="#">点击下载全文：中国国航(601111,买入): 净利润同比增长，好于预期，买入</a></p>

证券代码	证券名称	最新观点
603885.SH	吉祥航空	<p><b>受制于航油价格上涨、人民币贬值，上半年净利润同比下降1%</b></p> <p>吉祥航空上半年实现营业收入人民币69.30亿元，同比增18%；归母净利润6.18亿元，同比降1%，较我们此前预测值6.63亿低6.7%。上半年航油价格上涨、起降费上涨使得营业成本涨幅高于营收，毛利率同比下降2.1个百分点，而人民币贬值使得财务费用增加，尽管期间费用管控得当，净利率同比仍下降1.7个百分点。进入三季度，布油均价仍维持74美元每桶，人民币因贸易摩擦等原因继续贬值3.8%，我们采用彭博最新油价汇率预测，调整盈利，对应2018/19/20年EPS分别为0.66/0.96/1.45元每股，维持“增持”。</p> <p><a href="#">点击下载全文：吉祥航空(603885,增持)：业绩略低于预期，但运营效率高</a></p>
600428.SH	中远海特	<p><b>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</b></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><a href="#">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</a></p>
000089.SZ	深圳机场	<p><b>2018上半年净利润增长16.4%，符合预期</b></p> <p>深圳机场公布2018年半年报：1)营业收入同比增长12.2%至人民币17.59亿元，归母净利润增长16.4%至人民币3.70亿元；2)毛利率小幅下降0.6个百分点，但因投资收益同比改善明显，使得净利率同比提升3.8个百分点；3)上半年业绩基本符合预期，归母净利润较我们预测值3.61亿略高2.2%。综合考虑投资收益和成本增幅都高于预期的正/负面影响，我们小幅下调预测，对应2018/19/20年EPS各为人民币0.39/0.48/0.53元/股；维持21x2018PE和DCF估值法不变，得出新的目标价区间为8.20-8.90元。考虑非航陆续重签保障未来两年业绩稳健增长，维持“增持”。</p> <p><a href="#">点击下载全文：深圳机场(000089,增持)：1H18业绩符合预期，维持“增持”</a></p>
601021.SH	春秋航空	<p><b>票价改善明显、成本管控得当，上半年业绩同比增长31%，基本符合预期</b></p> <p>春秋航空上半年营收和净利润同比各增25.0%和31.2%，业绩基本符合预期，净利润略好于我们预测(7.01亿)3.6%。上半年，公司客座率同比跌2.5个百分点，但收益管理成效显著，客公里收益同比增长11.5%；此外，公司成本管控得当，单位扣油营业成本同比下降2.2%，单位销售和单位管理费用同比各降15.9%和13.3%；尽管油价上涨15.9%推动航油成本上涨32.6%，但公司提升节约精细化管理水平，单位油耗同比降3.5%，使得毛利率、净利率同比各增3.1/0.5个百分点。因油价走高，我们调整2018/19/20年EPS至1.50/2.00/2.62元每股。公司自身基本面改善，维持增持。</p> <p><a href="#">点击下载全文：春秋航空(601021,增持)：票价改善明显，成本管控得当</a></p>
002468.SZ	中通快递	<p><b>估值下行空间有限，业务量增速有望回归</b></p> <p>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。</p> <p><a href="#">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</a></p>
600233.SH	圆通速递	<p><b>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</b></p> <p>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鸪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 and 高端需求上升；2)考虑到阿里近期战略投资中通、联合通达系等快递增资菜鸟驿站，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”。</p> <p><a href="#">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</a></p>
000429.SZ	粤高速A	<p><b>1H18，收入同比增长6.64%，盈利同比降低12.75%，扣非业绩符合预期</b></p> <p>8月27日，粤高速发布2018年中报：1)营业收入同比增长6.64%至15.36亿元，归母净利润同比降低12.75%至7.79亿元，扣非净利润同比增长17.29%至7.53亿元；2)扣非业绩符合预期(我们此前盈利预测为7.40亿元，低于扣非业绩1.73%)。我们认为，1)归母净利下滑主要因为：去年同期有大额非经常性收益，使基数较高；2)扣非净利增长主要来自：车流量内生增长、财务费用下降、多元化业务释放业绩、广佛高速折旧费用下降。我们小幅调整2018-2020年EPS至0.68/0.73/0.78元/股，调整目标价至8.60-9.00元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：粤高速A(000429,增持)：扣非业绩符合预期，主业稳健增长</a></p>
002183.SZ	怡亚通	<p><b>深圳投控18.2亿入股，占总股本13.3%</b></p> <p>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。</p> <p><a href="#">点击下载全文：怡亚通(002183,买入)：国资入股，稳定信心</a></p>
600717.SH	天津港	<p><b>环保政策使散杂业务承压，净利润下降18.3%；下调目标价至8.1-8.4元</b></p> <p>天津港公布2018年上半年业绩，公司实现营业总收入59.3亿元，同比下降17.8%；归母净利润4.5亿元，同比下降18.3%，符合我们的预期；扣非净利润3.4亿元，同比大幅下降38.5%。公司营收与净利润下降主要受装卸业务与销售业务收入同时下跌影响。受制于环保政策及国内外经济形势不确定影响，港口板块估值承受压力。我们维持盈利预测不变，(2018/2019/2020E EPS分别为0.46/0.52/0.54元)，但下调对公司PE估值倍数，基于17.5x-18.1x2018E PE(符合公司过去历史三年PE均值18.1x，前值采用23.5x-24.0x2018E PE)，下调目标价至8.06-8.33元，维持“增持”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：天津港(600717,增持)：业绩符合预期，散杂货业务量减少</a></p>

证券代码	证券名称	最新观点
600018.SH	上港集团	<p><b>归母净利润同比增长 0.4%；下调目标价至 7.13-8.54 元，维持“买入”</b></p> <p>公司 2018 年上半年实现营业收入 175.1 亿元，同比增长 4.7%；归母净利润 33.9 亿元，同比增长 0.4%，符合我们的预期；扣非归母净利润 32.1 亿元，同比增长 31.7%。投资收益对业绩贡献显著，约占公司净利润的 58%。其中，来自中国邮储银行投资收益贡献约占公司净利润的 36.9%。我们维持对公司盈利预测不变（2018/2019/2020E EPS 分别为 0.53/0.60/0.66 元）。然而，基于对板块中性预期及国内外经济增长不确定性增加，我们认为估值存在下行压力。我们下调对公司 PE 估值倍数，基于 13.5x-16.2x 2018E PE，给予目标价 7.13-8.54 元，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：上港集团(600018,买入)：业绩符合预期，投资收益贡献显著</a></p>
600125.SH	铁龙物流	<p><b>1H18，收入同比增长 49.29%，盈利同比增长 51.10%，业绩高于预期</b></p> <p>8月29日，铁龙物流发布2018年中报：1) 营业收入同比增长49.29%至76.72亿元，归母净利润增长51.10%至2.78亿元；2) 2018年中报业绩高于预期（实际值较我们此前盈利预测2.44亿元高出13.93%）。我们认为，盈利增长主要来自：货运清算办法改革、委托加工贸易量价齐升、房地产集中交付释放业绩。我们上调2018-2020年EPS至0.39/0.42/0.45元/股，上调目标价至10.60-11.00元，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：铁龙物流(600125,买入)：受益清算改革，上半年业绩高增长</a></p>
600153.SH	建发股份	<p><b>营业收入同比+24.7%，归母净利润同比+37.6%，业绩超预期</b></p> <p>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。</p> <p><a href="#">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</a></p>
600787.SH	中储股份	<p><b>营业收入同比+1.2%，归母净利润同比-40.3%</b></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><a href="#">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</a></p>
601333.SH	广深铁路	<p><b>上半年，收入同比增长 13.26%，盈利同比增长 28.58%，业绩低于预期</b></p> <p>8月22日，公司发布2018年中报：1) 营业收入同比增长13.26%至95.28亿元，归母净利润增长28.58%至6.54亿元；2) 中报业绩低于预期（我们此前预测为7.30亿元，较实际值高出11.62%），主要因动车组大修进度较快，实际大修费用高于预期。我们认为，上半年盈利增长主要来自客运收入增长、铁路代运营收入增长。我们调整2018-2020年EPS至0.17/0.24/0.17元/股，调整目标价至4.80-4.90元，维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：广深铁路(601333,买入)：动车组大修结束，土地开发推进</a></p>
603056.SH	德邦股份	<p><b>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</b></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><a href="#">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</a></p>
002769.SZ	普路通	<p><b>年报业绩与预报一致，1Q18 收入+48.2%，归母净利润+1.8%</b></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><a href="#">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</a></p>
600009.SH	上海机场	<p><b>半年度业绩略低于预期，非航增长稳健，看好长期空间，维持“增持”</b></p> <p>上海机场发布2018年半年度报告：1) 上半年营收和归母净利润同比各增16%和19%；2) 非航业绩增长稳健，其中商业租赁收入同比增32%；3) 毛利率和净利率同比各改善6.5和3.2个百分点；4) 公司上半年净利润较我们此前预测值22.40亿低10%，主要因其他非航收入、投资收益表现略低于预期，而委托管理费、维修维护费等成本涨幅高于预期所致。综上，我们小幅下调业绩，对应2018/19/20年EPS各为2.42/2.89/2.91元每股。考虑枢纽机场位置得天独厚、国际线占比稳定提升，且公司免税招标落地推动未来7年商业收入持续提升，我们看好其长期发展空间，维持增持。</p> <p><a href="#">点击下载全文：上海机场(600009,增持)：业绩略低于预期，看好长期空间</a></p>
600029.SH	南方航空	<p><b>半年度净利润同比下降 22.8%，略好于预期，维持“买入”</b></p> <p>上半年公司营收同比增长12%但归母净利润下降23%；净利润超出我们预期（18.37亿）约16%，主要因起降费、经营租赁成本和销售费用涨幅小于预期而航线相关的补贴收益好于预期所致。我们测算上半年票价同比仅改善0.3%，不及预期，叠加航油价格上涨、人民币贬值使汇兑由收益变成损失压制业绩表现，尽管单位扣油成本下降约3.3%，但毛利率和净利率同比仍各下降1.2和1.4个百分点。进入三季度，布油均价仍维持74美元每桶，人民币因贸易摩擦等原因继续贬值2.9%，我们采用彭博最新油价汇率预测，调整盈利2018/19/20年EPS至0.42/1.16/1.99元每股，维持买入。</p> <p><a href="#">点击下载全文：南方航空(600029,买入)：上半年业绩略好于预期，维持买入</a></p>
601006.SH	大秦铁路	<p><b>2018 年上半年，收入同比+36.10%，盈利同比+7.48%，业绩符合预期</b></p> <p>8月28日，公司公布2018年中报：1) 营业收入同比增长36.10%至372.33亿元，归母净利润同比增长7.48%至81.92亿元；2) 业绩符合预期（我们此前预测值为82.37亿元，较实际值高出0.55%）。我们认为，上半年业绩增长，主要受运量增长的驱动，同时受到2017年运价增长、电气化附加费下调、部分杂费取消带来的基数效应影响。我们小幅调整2018-2020年EPS至1.00/1.00/1.00元/股，维持目标价10.50-11.0元和“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文：大秦铁路(601006,买入)：业绩符合预期，高基数拖累 2Q18</a></p>

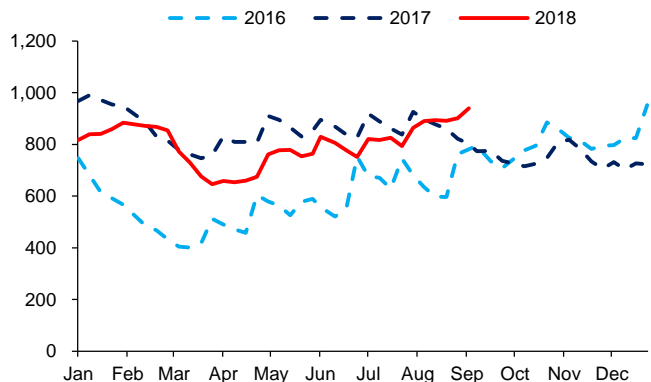
证券代码	证券名称	最新观点
603128.SH	华贸物流	<b>收入同比+14.8%，归母净利润同比增 21.7%</b> 1Q18 公司营业收入同比增长 14.8%至 20.5 亿元，归母净利润同比增长 21.7%至 0.76 亿元，扣非后归母净利润同比增长 10.1%，业绩增速略超预期但扣非后业绩增速符合预期，公司主业平稳，目前估值位处历史较低水平，未来有望受益于公司外延并购战略的执行以及自贸港政策的推进，维持盈利预测与目标价，上调至“买入”评级。 <a href="#">点击下载全文：华贸物流(603128,买入): 主营稳健，政策推进可期</a>
600377.SH	宁沪高速	<b>2018 年上半年，收入同比+10.13%，盈利同比+30.98%，业绩符合预期</b> 8 月 26 日，宁沪高速发布 2018 年中报：1) 营业收入同比增长 10.13%至 51.42 亿元，归母净利润增长 30.98%至 24.88 亿元，扣非净利增长 9.09%至 20.64 亿元；2) 扣非业绩符合预期（我们此前 1H18 盈利预测为 20.87 亿元，较实际扣非净利高出 1.11%）。我们认为，上半年盈利增长，主要来自：并表瀚威公司确认一次性收益、房地产项目交付释放业绩、高速公路主业内生增长。我们调整 2018-2020 年 EPS 至 0.88/0.86/0.91 元/股，调整目标价至 9.90-10.10 元，维持“增持”评级。 <a href="#">点击下载全文：宁沪高速(600377,增持): 扣非业绩符合预期，维持增持评级</a>

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

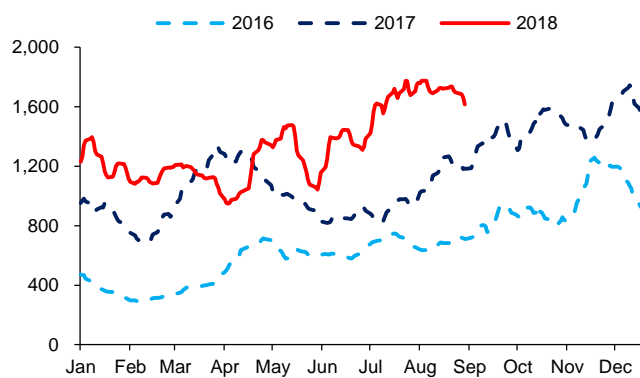
### 运价表现

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

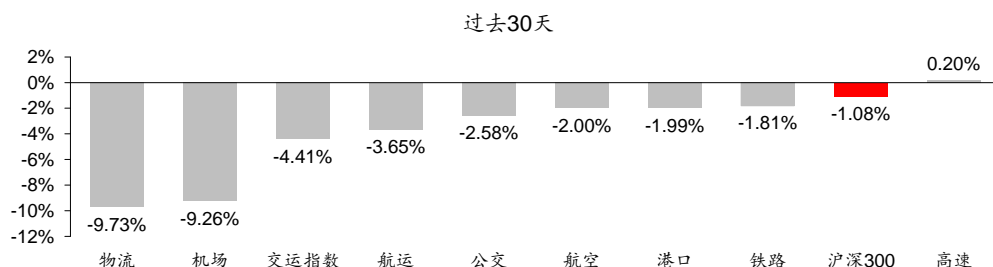
图表4：波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Baltic Exchange，华泰证券研究所

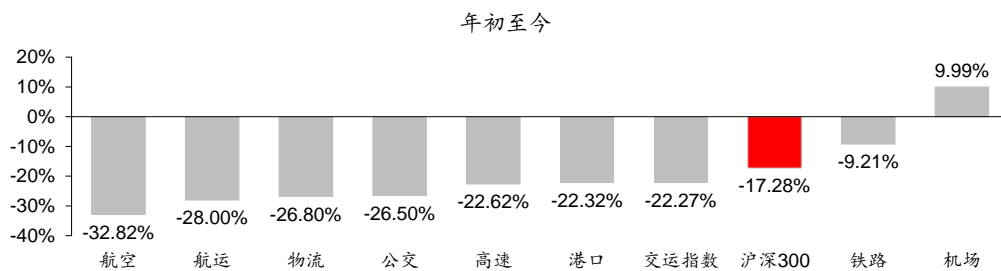
### 股价表现

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2018.08.31表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 事件提示

畅联股份首发限售股解禁：2018年9月13日，18,102万股，占总股本的49.1%。

原尚股份首发限售股解禁：2018年9月18日，2,474万股，占总股本的27.6%。

### 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