

# 交通运输

证券研究报告

2018年09月02日

## 中报披露完毕，继续看好航空、快递板块上涨

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

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《交通运输-行业深度研究:滴滴危机事件点评:未来值多少钱? 监管一票否决!》 2018-08-27
- 2 《交通运输-行业研究周报:精选低估值快递, 期待航空反弹行情》 2018-08-26
- 3 《交通运输-行业深度研究:从一超多小的竞争格局, 看网约车市场的“功守道”》 2018-08-23

**市场综述:** 本周 A 股市场先扬后抑, 上证综指报收于 2725.2, 环比跌 0.2%; 深证综指报收于 8465.5, 跌 0.2%; 沪深 300 指报收于 3334.5, 涨 0.3%; 创业板指报收于 1435.2, 跌 1.0%; 申万交运指数报收于 2227.4, 跌 1.1%。交运行业子板块涨跌不一, 其中航空板块涨幅最大 (1.4%), 铁路运输板块跌幅最大 (-3.2%)。本周交运板块涨幅前三为德新交运 (22.6%)、东方航空 (7.8%)、五洲交通 (5.9%); 跌幅前三为宁波东力 (-28.0%)、普路通 (-12.1%)、欧浦智网 (-9.7%)。

**航空机场板块:** **航空板块,** 各公司中报披露完毕, 上半年各公司运价整体同比转正, 单位非油成本普遍出现下降, 即便在油价上涨、汇率贬值的背景下, 扣汇扣非业绩仍出现显著改善, 业绩表现整体略超我们预期。我们认为时刻继续收紧仍是大概率事件, 航空公司通过座位调节带来额外供给的空间边际收窄, 叠加票价改革有序推进, 票价上行很可能演变为中长期趋势。央行重启人民币对美元中间价报价“逆周期因子”稳定汇率, 贬值压力短期有望明显缓解, 航空股投资环境将显著转暖, 继续推荐三大航, 关注春秋, 吉祥。**机场板块:** 首都机场披露中报, 收入 53.22 亿, 同比增长 15.3%, 净利润 14.87 亿, 同比增长 17.6%。枢纽机场估值体系已从过去的公用事业属性逐步向消费属性过渡, 且短期现金流健康的防守品种可能更受市场青睐, 有望在未来相当长的时间内享受估值溢价, 长期推荐上海机场、首都机场股份, 关注白云机场。

**物流快递板块:** **快递板块,** 快递公司中报披露收官, 上半年业务量情况来看, 通达系中增速排名为韵达 (52.3%) > 百世 (49.8%) > 中通 (39.5%) > 圆通 (24.5%) > 申通 (18.7%), 顺丰则表现出超出市场平均增速的 35.3% 的快速增长。专注大快递的德邦增速为 45.8%。从市场份额的角度, 中通依然保持行业第一, 其次为韵达和圆通。展望下半年, 增速依然是公司估值的主导, A 股公司之间的差距随着圆通、申通的修复逐步缩小, 公司口价价格仍有一定压力, 短期建议关注估值较低的申通快递与圆通速递在下半年可能的好转, 以及顺丰的投资机会。**物流板块,** 交通运输部发布《关于深入推进车辆运输车治理工作的通知》, 7 月 1 日起全面禁止不合规车辆运输车通行。上半年因套牌车辆及治理不及时等原因不合规车辆退出不及预期, 当前需持续关注不合规运力是否被加速淘汰出市场, 以及整车物流提价的力度是否超预期。建议关注长久物流。

**航运港口板块:** **航运板块,** 船公司 9 月涨价计划如期推进, 本周 SCFI 环比上涨 4.2% 至 939.5 点, 其中欧线运价下跌 2.7% 至 933 美元/TEU, 地中海线运价下跌 0.8% 至 908 美元/TEU, 美西线运价上涨 8.1% 至 2298 美元/FEU, 美东线运价上涨 4.7% 至 3485 美元/FEU。我们认为贸易战如鲠在喉, 贸易战前夕货主加紧提前出货叠加集运旺季到来, 短期来看美线价格还将可能抬升; 但中期来看, 贸易战的影响不容乐观, 将挫伤双边贸易积极性进而影响美线航空运量, 我们认为投资机会更多来自旺季下的阶段性涨价以及悲观预期下的反弹机会。**港口板块,** 港口行业面临国际以及中美贸易摩擦, 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来自业绩确定性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, 长期看好上港集团, 关注日照港、唐山港。

**铁路公路板块:** **铁路板块,** 两家铁路货运公司披露半年报, 其中铁龙物流收入同增 49.29%, 归母净利润同增 51.10%; 大秦铁路大秦线上半年完成货运量 2.25 亿吨, 同比增长 7.3%, 归母净利润同增 7.48%。行业层面, 铁路货运基本面上升趋势明显, 当前铁路板块在基本面向上、估值具备安全边际以及可能存在政策刺激条件下具备较强配置价值。投资上选择基本面改善+国企改革的公司, 继续推荐三只铁路股, 铁龙物流、大秦铁路 (业绩与现金流优异, 股息率高)、广深铁路 (PB 低, 客票+土地)。**公路板块,** 交通运输部通报试点取消高速公路省界收费站情况, 未来将由试点省份向全国范围逐步拓展, 我们认为此举将能够带来通行效率的提升。策略上我们建议寻找业绩确定、估值安全、股息稳定的投资标的, 核心关注: 粤高速 A、深高速、宁沪高速。

**投资建议:** 申通快递、顺丰控股、中国国航、南方航空、东方航空、吉祥航空、上海机场、首都机场股份、白云机场、铁龙物流、大秦铁路、广深铁路, 关注韵达股份、粤高速 A。

**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。

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-08-31	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600029.SH	南方航空	6.75	买入	0.59	0.46	0.75	1.03	11.44	14.67	9.00	6.55
601111.SH	中国国航	7.77	买入	0.59	0.48	0.73	1.00	13.17	16.19	10.64	7.77
600009.SH	上海机场	54.88	买入	1.91	2.31	3.01	3.26	28.73	23.76	18.23	16.83
002468.SZ	申通快递	16.54	买入	0.97	1.38	1.44	1.70	17.05	11.99	11.49	9.73
002352.SZ	顺丰控股	40.26	买入	1.08	1.12	1.38	1.70	37.28	35.95	29.17	23.68

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

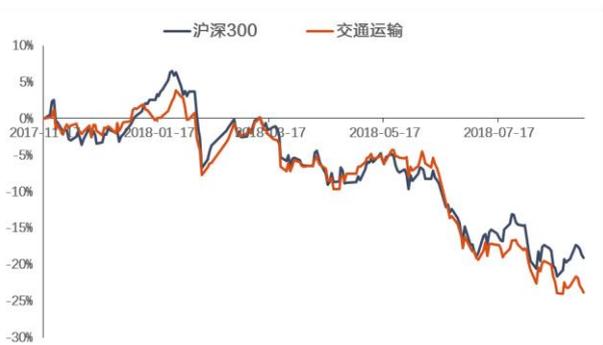


请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

## 1. 本周回顾和投资观点

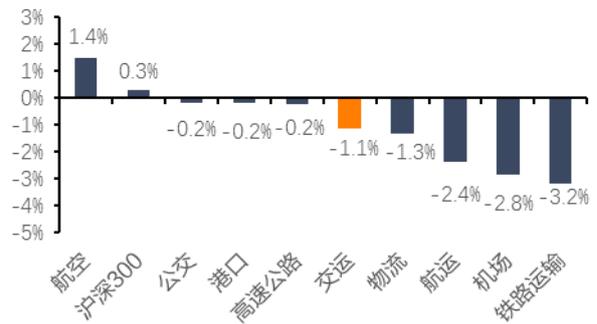
**市场综述:** 本周 A 股市场先扬后抑, 上证综指报收于 2725.2, 环比跌 0.2%; 深证综指报收于 8465.5, 跌 0.2%; 沪深 300 指报收于 3334.5, 涨 0.3%; 创业板指报收于 1435.2, 跌 1.0%; 申万交运指数报收于 2227.4, 跌 1.1%。交运行业子板块涨跌不一, 其中航空板块涨幅最大 (1.4%), 铁路运输板块跌幅最大 (-3.2%)。本周交运板块涨幅前三为德新交运 (22.6%)、东方航空 (7.8%)、五洲交通 (5.9%); 跌幅前三为宁波东力 (-28.0%)、普路通 (-12.1%)、欧浦智网 (-9.7%)。

图 1: 交运板块表现 (2017 年 11 月 17 日以来)



资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 2: 交运各子板块表现 (2018.8.27-8.31)



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
<b>本周交运板块领涨个股</b>				
德新交运	21.2	22.6%	37.4%	-53.0%
东方航空	5.8	7.8%	-1.5%	-29.0%
五洲交通	3.4	5.9%	-0.3%	-9.5%
中国国航	7.8	5.3%	0.3%	-36.1%
厦门空港	19.8	5.2%	0.6%	-7.4%
<b>8 月交运板块领涨股</b>				
德新交运	21.2	22.6%	37.4%	-53.0%
飞力达	6.9	3.1%	9.1%	-36.8%
北部湾港	8.6	7.6%	8.3%	-8.4%
深高速	8.4	4.7%	4.0%	-3.1%
天顺股份	20.5	2.4%	3.9%	-33.9%
<b>18 年交运板块领涨股</b>				
德邦股份	23.2	-4.4%	-9.1%	234.5%
密尔克卫	43.7	5.3%	-13.1%	169.1%
上海机场	54.9	-3.8%	-8.0%	23.2%
外运发展	19.9	-0.4%	-7.0%	18.9%
天海投资	6.5	0.0%	0.0%	6.2%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

**航空机场板块：航空板块**，各公司中报披露完毕，上半年各公司运价整体同比转正，单位非油成本普遍出现下降，即便在油价明显上涨，汇率贬值带来汇兑损失的背景下，扣汇扣非业绩仍出现显著改善，业绩表现整体略超我们预期。历经 7 月上旬的低谷，旺季运价水平已逐步转暖，整体提价有望兑现。展望未来，2018 年冬春航季时刻表大致规划可能于近期发布，我们认为在夏秋季准点率考核初显成效，但安全征候仍频发的背景下，时刻继续收紧仍是大概率事件。时刻执行率提升空间有限，航空公司通过座位调节带来额外供给的空间边际收窄，叠加票价改革有序推进，票价上行很可能演变为中长期趋势。油价汇率方面，9 月 800 公里以上航线附加费收费标准可能上调至 20 元，进一步减轻油价压力，且央行重启人民币对美元中间价报价“逆周期因子”稳定汇率，贬值压力短期有望明显缓解，航空股投资环境将显著转暖，继续推荐三大航，关注春秋，吉祥。**机场板块**：首都机场披露中报，收入 53.22 亿，同比增长 15.3%，净利润 14.87 亿，同比增长 17.6%。得益于宽体机投放及客座率上行，枢纽机场航空性收入仍有一定提升空间；非航收入消费属性更强，具备远期成长性。枢纽机场估值体系已从过去的公用事业属性逐步向消费属性过渡，且短期现金流健康的防守品种可能更受市场青睐，有望在未来相当长的时间内享受估值溢价，长期推荐上海机场、首都机场股份，关注白云机场。

**物流快递板块：快递板块**，快递公司中报披露收官，上半年业务量情况来看，通达系中增速排名为韵达（52.3%）>百世（49.8%）>中通（39.5%）>圆通（24.5%）>申通（18.7%），顺丰则表现出超出市场平均增速的 35.3% 的快速增长。专注大快递的德邦增速为 45.8%。从市场份额的角度，中通依然保持行业第一，韵达、圆通、百世、申通与顺丰、德邦。单价角度，除申通以外的通达系公司，在同口径下均体现出不同程度的单价下滑，我们认为有些公司毛重变轻、电子面单率提升以及给予加盟商的增量奖励均有相关，顺丰则维持了单价稳定；而通达系公司随着二季度包裹量的增长带来的载重率提升，成本均有不同程度的下降，维持了上半年整体毛利率的整体水平。展望下半年，增速依然是公司估值的主导，A 股公司之间的差距随着圆通、申通的修复逐步缩小，公司口径价格仍有一定压力，短期建议关注估值较低的申通快递与圆通速递在下半年可能的好转，以及顺丰的投资机会。**物流板块**，5 月 10 日交通运输部发布《关于深入推进车辆运输车治理工作的通知》，7 月 1 日起全面禁止不合规车辆运输车通行。上半年因套牌车辆及治理不及时等原因不合规车辆退出不及预期，当前需持续关注不合规运力是否被加速淘汰出市场，以及整车物流提价力度是否超预期。建议关注长久物流。

**航运港口板块：航运板块，集运市场**：8 月 31 日 SCFI 环比上涨 4.2% 至 939.5 点。船公司 9 月涨价计划如期推进，但欧美线涨跌不一。欧线方面，上海至欧洲运价环比下跌 2.7% 至 933 美元/TEU，上海至地中海运价环比下跌 0.8% 至 908 美元/TEU，平均舱位利用率 95% 左右；美线方面，上海至美西运价环比上涨 8.1% 至 2298 美元/FEU，上海至美东运价环比上涨 4.7% 至 3485 美元/FEU，大部分舱位满载，主要由于贸易商集中出货且几大联盟削减部分美线运力。我们认为贸易战如鲶在喉，贸易战前夕货主加紧提前出货叠加集运旺季到来，短期来看美线价格还将可能抬升；但中期来看，贸易战的影响不容乐观，将挫伤双边贸易积极性进而影响美线航运货量。集运板块在经历八年的产能消化期之后，总体供需虽有局部改善，但海外宏观特别是贸易摩擦的愈演愈烈，及带来衍生的油价和汇率波动，会给航运带来不确定性和悲观预期，投资机会更多来自旺季下的阶段性涨价以及悲观预期下的反弹机会。本周中远海控发布 2018 年半年度报告，上半年完成货运箱量 1,123.5 万 TEU，同比增长 12.4%，中远海运港口完成吞吐量 5,670.7 万 TEU，同比增长 26.5%。1H2018 实现营业收入 450.75 亿元，同比增长 3.7%，实现归母净利润 4079.6 万元，同比减少 97.8%。我们认为海控业绩的下滑既有供给端的因素（上半年大船运力集中交付，累计交付运力同比增长 4%，全球船队规模同比增长 6.1%），也有贸易战悬而未决（影响船东、货代以及货主的预期，上半年运价不及往年），外部宏观经济环境的不确定性（油价汇率大幅波动）。**油运市场**：油运价格 BDTI 为 786，环比跌 2.2%，BCTI 为 501，环比涨 4.6%。本周伊核制裁进入实质影响阶段导致油价同比涨 3.4%，VLCC 油运市场运价高位盘整，货盘及运力重组，中东湾拉斯塔努拉至宁波船运价 WS 56.9，环比跌 1.8%。三季度为油轮传统淡季，四季度将重回旺季，油运市场在高供给增速压力下复苏趋势有待观望。当前油运市场核心关注原油价格的变化，伊核制裁下市场拆船量、海上浮仓储油带来的边际变化。2018 年初至今为油轮

行业运价二十年以来最低谷。本周国内两大油运企业相继发布业绩，招商轮船上半年营业收入 26.85 亿元，同比下跌 17.8%；归属母公司净利润 1.05 亿元，同比下跌 79.6%，其中外贸油运出现较大亏损，散货及 LNG 板块贡献盈利。中远海能上半年营业收入 51.17 亿元，同比上涨 0.1%；归属母公司净利润-2.16 亿元，同比下跌 125%，外贸油亏损，内贸油及 LNG 板块表现稳定，当前运价仍旧低于保本点，下半年不容乐观，Q4 旺季到来时，可适度关注中远海能的 PB 修复行情。**散货市场**：本周 BDI 环比跌 7.0%至 1579。本周海岬型船市场处于大幅回落，BCI 环比回落 13.7%至 2732；巴拿马型船市场货盘不足，BPI 环比跌 3.6%至 1571。我们认为受益于供需边际改善，未来三年国际干散货运输板块处于底部向上阶段，本周中远海特发布半年度业绩，营业收入 34 亿，同比增长 2.66%，归属母公司净利润 5,934 万元，同比下跌 18%，由于半潜船及沥青船市场期租水平不及去年同期且燃油成本同比增长，使得扣非净利润同比下滑 49%。**港口板块**，港口行业面临国际以及中美贸易摩擦，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来自业绩确定性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，长期看好上港集团，关注日照港、唐山港。

**铁路公路板块：铁路板块**，两家铁路货运公司披露半年报，其中铁龙物流收入同增 49.29%，归母净利润同增 51.10%，铁路货运清算体制的变化为公司上半年毛利提供了较大边际增长，而沙鲛线货运量也处于上升通道中；大秦铁路则继续维持了高度的货运景气度，大秦线上半年完成货运量 2.25 亿吨，同比增长 7.3%，归母净利润同增 7.48%。行业层面，铁路货运基本面上升趋势明显，当前铁路板块在基本面向上、估值具备安全边际以及可能存在政策刺激条件下具备较强配置价值。投资上选择基本面改善+国企改革的公司，继续推荐三只铁路股：1) 铁龙物流：今年继续受益于公转铁、沙鲛线有望量价齐升释放业绩弹性，另外公司运营铁路特种集装箱业务，业务拓展空间巨大，2018 年业绩估值 21 倍；此外继续推荐大秦铁路（业绩与现金流优异，股息率高），广深铁路（PB 低，客票+土地）。**公路板块**，8 月 24 日交通运输部通报试点取消高速公路省界收费站情况，未来将由试点省份向全国范围逐步拓展，我们认为省界收费站取消将能够带来通行效率的提升；政策方面，“公转铁”因区域货种结构不同将对京津冀地区公路货运带来较大压力，南方公路货运影响有限。策略方面，自下而上精选股息稳定、估值合理的标的，建议关注粤高速 A、宁沪高速、深高速。

**投资建议**：申通快递、顺丰控股、中国国航、南方航空、东方航空、吉祥航空、上海机场、首都机场股份、白云机场、铁龙物流、大秦铁路、广深铁路，关注韵达股份、粤高速 A。

**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. 本周行业报告

#### 2.1.1. 滴滴危机事件点评：未来值多少钱？监管一票否决！

**事件**：从近期滴滴公司频发恶性刑事案件的始末来看，公司难咎其责，资料审核形同虚设、风控严重缺失、客服推诿警示来电等因素的叠加，客观造成了悲剧接二连三的发生，滴滴在上周末发布公开道歉信外，已对相关责任人进行了处理，并立刻停止了顺风车业务。

**案件为何频发于顺风车板块**：我们认为顺风车司机犯罪概率较高有三大原因，其一是法律定位模糊，顺风车以共享经济为基础，所提供的仅是平台注册用户之间的信息交互及匹配服务，未能像其它业务板块按照网约车相关法规进行监督；其二是准入门槛较低，无论是司机、车辆还是其它条件，都低于滴滴的其它子板块；其三是顺风车低价格定位导致犯罪场景的概率增加，价格敏感度较高的用户在行车距离较长的时候，选用顺风车的概率进一步加大，若时间在夜晚，路途恰逢城乡结合部、农村及人口密度较低的区域，就初步具备犯罪的场景。

**理论上诸多业务板块都有风险**：如果我们把视野从滴滴当前的顺风车业务扩张到整个平台，

公司对车辆及司机的审核、风控管理和客户服务都存在一定缺位，譬如上海和北京网约车的新规明显不匹配于司机、车辆数量；同时，平台总体体现为收费越高的服务，保障性及安全性越高，譬如高端的豪华车、单位用车可能相对风险较小，但并不能说除了顺风车以外，其他板块的监管不存在法律风险，只是乘车场景、司机车辆准入条件上更为苛刻，导致个别人员难以实施犯罪；

**滴滴的失职，也是行业的问题：**打车平台的各种运营风险或多或少存在现存的主流网约车平台，高概率的爆发在滴滴上并被媒体爆料，一方面有其自身的管控因素，但很大程度上在于其接近 90% 市场份额，我们也不能因为少部分人的犯罪实施来差异化对待滴滴和其它平台，从准入门槛、业务模式上看，部分平台和滴滴大同小异，很难说他们对于风险的把控要强于滴滴；

**监管加码增加行业不确定性：**原则上以滴滴为代表的 C2C 运营模式各板块业务都可能被进行细则指导，即使考虑到网约车、共享出行平台对社会出行的补充效应，未来以重资产或具备明晰车辆所属的运营主体，即 B2C 模式可能会是政府鼓励的方向，行业盈利模式和空间存在较大不确定性。

**滴滴面临的冲击：**盈利维度看，公司已公布顺风车下线，预计公司短期日活用户数、流量和盈利现金流产生冲击，同时内部风控流程及客服架构或将进行重大调整，继而推高营运成本，影响盈利能力；估值维度看，监管态度作为支撑起估值体系的最主要权重因素，未来或将对公司价值产生不利影响；综合来看，滴滴未来的价值如何，监管层有一票否决权！

**风险提示：**政府加大监管风险、网约车新政风险、B2C 模式发展不及预期、C2C 模式存在安全隐患。

## 2.2. 本周公司报告

### 2.2.1. 上海机场中报点评：商业维持高增长，枢纽机场流量价值兑现

**事件：**上海机场披露中报，公司实现营业收入 45.04 亿，同比增长 15.6%，实现归母净利润 20.22 亿，同比增长 19.2%。

**优化航班结构迎需求持续增长，航空主业收入增速 8.92%。**上半年因民航局严格控制一线机场时刻增量，上海机场飞机起降架次仅为 2.95%，但从结构上看，国际线航班增速达到 7.06%，远高于国内线 0.24% 的水平；客运量方面，得益于上海地区需求旺盛拉升客座率及航空公司投放宽体机比重提高，旅客吞吐量增速为 7.48%，其中国际线增速达到 12.63%，起降费及旅客服务费结构优化，国际线业务量占比继续提高，拉动航空主业收入增速达到 8.92%，明显高于业务量增长。

**T1 航站楼基数效应消退，非航收入仍延续高速增长。**2017 年上半年由于免税销售收入增长提速及 T1 免税计新提成，公司营业收入加速，随着基数效应逐渐消退，公司二季度单季度收入增速有所下降，但综合而言，我们测算上半年上海机场免税销售额仍保持近 30% 的增长，促进商业租赁收入达到 19 亿，增速为 32.3%；其他非航收入同比略有下降，为 6.4 亿元，降幅为 2.7%，非航收入整体增长 21.3%，收入占比高达 53.7%。

**运行成本增速较快，折旧摊销现负增长，利润率再创历史新高。**成本方面，公司上半年人工成本 8.42 亿，同比增 6.3%；运行成本因委托管理费及维修维护费等有所增加，达到 8.75 亿，同比增长 21.8%；折旧摊销成本现负增长，降幅为 5.6%，其余成本项相对稳定，营业总成本（包括费用及税金）22.29 亿，同比增长 5.1%，销售净利率达到 46.67%，同比提高 1.08pct，再创历史新高。

**免税谈判结束，卫星厅商业招标在即，枢纽机场流量价值持续兑现。**2018 年 7 月公司向日上免税行（上海）发出中选通知书，中选价格为合同期内保底提成租金 410 亿元，综合提成比例 42.5%，该保底租金对应 T1 航站楼 2022-2025 年，T2 航站楼 2019-2025 年，卫星厅投产至 2025 年销售额约 965 亿元，经测算该销售额对应 2019 年起约 11% 的年化增长率。8 月 24 日上海机场发布卫星厅有税商业招标公告，预计卫星厅商业招商面积 1.9 万平，

参考首都机场 1.45 万/m<sup>2</sup>·年及白云机场 T2 航站楼约 2 万/平方米·年的租金水平，我们认为卫星厅商业贡献增量收入可能在 3 亿元左右，枢纽机场流量价值持续兑现。

**投资建议：**作为我国华东地区唯一的国际枢纽，公司国际线旅客量仍有明显增长空间。伴随着非航逻辑兑现，预计公司业绩将持续稳定上行，维持“买入”评级！

**风险提示：**主业增速不及预期，免税销售不及预期，卫星厅成本超预期。

### 2.2.2. 申通快递中报点评：理顺核心网络，期待更强的边际改善

**事件：**申通快递披露 2018 年半年报：公司 2018 上半年完成业务量约为 20.45 亿件，同比增长 18.67%，市场份额 9.26%。实现营业收入 66.42 亿元，同比增长 19.43%，实现归属上市公司股东净利润 8.67 亿元，同比增长 16.21%，实现扣非后净利润 8.29 亿元，同比增长 17.22%。公司预计三季度可实现净利润在 12.88-14.57 亿元之间。

**月度数据持续改善。**年初至今，公司经营数据体现出持续改善，第一个指标为单月增速的逐步改善，公司从 4 月起，月度增速开始逐渐修复，7 月更是大幅增长至 37% 的同比增速，超出行业增速 10 个百分点。另一方面是申诉率水平，国家邮政局数字显示的是，3 月起申通已经每月低于全国快递服务有效申诉率；菜鸟指数方面也从 1 月的第 4 升至 6 月的第 2。

**网络梳理正在进行时。**2018 是公司加速整理核心资产的一年，对于转运中心，公司上半年公告先后收回了广州、深圳、湖南、武汉、北京等多地重点转运中心，另外今年公司对于干线车辆的运力也在进一步强化。因此上半年公司的投资额整体达到 17.5 亿元，同比增长 271.68%。

**干线运输线路及自有车辆的增加，毛利率略有下滑。**截至 2018 年 6 月，较 2017 年年底，公司新增 558 辆干线运输车辆，干线自营率提升至 57.91%，在车型方面，在 13.5 米以上的干线运输车辆增加 209 辆；公司开通干线运输线路增加 401 条；公司开通路由达到 9,453 条，较 2017 年年底增长 84.02%。转运中心和自有车辆数量的增加带来运输与人力成本的同增，且上半年为快递行业的传统淡季，资产的使用效率可能不及旺季时期，因此 1H18 公司运输成本同比增长 20.5%，略微高于收入增速（19.4%），其中运输成本（+21.94%）、职工薪酬（+32.74%）增速均高于收入增长速度，导致公司毛利率水平较去年同期略下滑 0.71 个百分点，但整体维持平稳。

**投资建议：**2018 年公司对网络进行了大量梳理工作，6-7 月业务量增速体现出大幅修复，边际改善趋势显著，考虑公司基本面的好转，下半年可能会确认转让蜂巢科技股权的非经常性损益 2.9 亿元，我们将公司 2018-2020 年的业绩预测从 18.2、20.9 与 24.4 上调至 21.1、22.1 和 26.1 亿，其中 18 年扣非净利润 18.5 亿。由于大盘调整等与基本面无关的外部因素，我们认为公司股价存在较大的修复空间，目标价 20.6 元，评级由增持上调至买入。

**风险提示：**行业增速低于预期；行业竞争格局恶化；公司网络改善不及预期。

### 2.2.3. 圆通速递中报点评：增速修复，期待网络持续改善

**事件：**圆通速递披露 1H2018 业绩：公司上半年完成业务量 28.14 亿件，同比增长 24.5%，市占率 12.74%，同比 17 全年提升 0.1 个百分点；实现收入 120.66 亿元，同比增长 46.95%，实现归母净利润 8.01 亿元，同比增长 15.69%，实现扣非净利润 7.69 亿元，同比增长 20.26%。

**上半年增速有所恢复。**上半年公司快递业务量完成 28.14 亿件，同比去年同期 22.6 亿件的包裹量增长 24.5%。公司自二季度起开始披露月度数据，我们可以看到公司数据处于稳定的修复过程中，最新的 7 月增速达到 37%，超过行业 27.3% 的增速。

**单价降幅超过成本，单票毛利额同比微跌。**上半年，公司快递业务单价上略有下降，剔除派费影响后，单票快递收入较同比降 0.14 元/票；成本方面，运输成本从去年的 0.93 元/票降低至 0.84 元/票，单票成本较去年同期进一步下降 0.11 元/票。综合而言，公司单票快

递的毛利额降至每票 0.39 元，每票同比减少 3 分。

货代业务方面，上半年毛利率较去年全年微跌 0.8 个百分点，达到 13.9%，货代子公司圆通国际实现业务收入 19.49 亿港元，同比增长 24.84%，实现归属于母公司股东净利润 3802.40 万港元，同比增长 93.91%。公司实现整体毛利额 15.8 亿，同比增长 51.2%。

**收购货代导致管理费用率大增，净利润增速不及毛利额增速。**费用率方面，上半年公司管理费用率大增至 4.2%，同比升 0.9 个百分点，较去年同期多出 2.34 亿元，主因来自于圆通国际的并表带来管理费用的大幅增长。此外，理财产品规模减少导致投资收益较去年减少 8000 余万、营业外收入略低于去年等因素叠加，导致公司净利润增速不及毛利额增速。

**网络优化正在进行时。**截止 2018 年 6 月 30 日，公司网络经营重点包括：

- 1) 加盟商数量：3281 家，公司在加盟商间推广燃油集中采购、运力统筹等方式，以降低网络经营成本；
- 2) 转运中心及改造：全国范围拥有自营枢纽转运中心 64 个，当前拥有自动化分拣设备 15 套；
- 3) 机队规模：自有航空机队 12 架，已实际投入运营的飞机 9 架；
- 4) 自有运输车辆：达 1244 辆，实际投入运营车辆 740 辆，自有运输车辆占比快速提升。

**投资建议：**公司月度数据呈现出修复趋势，对网络和加盟商管理的改善路径较为清晰，我们认为下半年存在向好可能，考虑公司快递包裹量增速恢复、毛利额整体稳定，叠加货代业务转好，我们将公司 2019-2020 年业绩预测从 20.8、22.7 亿上调至 22.2 与 26.0 亿，同时维持增持评级不变。

**风险提示：**行业增速低于预期；竞争格局恶化；网络改善进程低于预期。

#### 2.2.4. 韵达股份中报点评：上半年量升价跌，成本控制出色

**事件：**韵达股份披露 2018 年半年报：上半年公司实现业务量 29.95 亿票，同比增 52.26%；实现业务收入 59.03 亿元，同比增长 36.95%；实现归母净利润 10.00 亿元，同比增长 33.78%。公司给予前三季度业绩指引 17.6-20.58 亿，其中包含转让蜂巢科技税后收益 4.4 亿元。

**市占率快速提升，单价有所下降。**上半年公司实现业务量 29.95 亿票，同比增 52.26%，同期行业平均增速 27.5%，因而公司占快递业市场份额达到 13.56%，较去年同期提高 2.2%；快运业务量完成 44.2 万吨，日均 2442 吨。但从单价角度考虑，我们拆件单票快递单价可得：

- 1) 面单费 0.69 元/票，同比-12.5%，每票减少 0.076 元，我们认为可能的原因在于电子面单率的持续提升以及公司费率政策的调整，结合公司 2017 年年报所披露的数据，17 年 12 月公司的电子面单日均使用率已经达到 92.27%；
- 2) 中转费 1.06 元/票，同比-10.0%，每票减少 0.173 元，中转费的下降是上半年公司单价下降的主要原因，与公司的商品重量减轻以及加盟商直跑等因素均有关。举例来说，根据公司披露，上半年快递服务单票重量同比下降 13.66%；
- 3) 特许收入 0.004 元/票，每票增加 0.002 元。综合结果，上半年公司单票快递收入 1.74 元，同比减少 0.25 元/票。

**成本控制得当，快递业务毛利率微升。**上半年公司快递业务单票成本 1.206 元，同比去年减少 0.176 元/票，横向对比其他快递公司，成本控制能力仅次于中通。但由于单价降幅更大，单票快递毛利额从去年上半年的 0.604 元/票下降至今年同期的 0.533 元/票，毛利额与去年下半年基本一致。由于单价降幅，快递板块毛利率同比去年同期微升 0.2 个百分点，但包含了物料销售、其他业务的综合毛利率微跌，公司综合毛利额 YOY 增速 28.36%。

**费率控制得当，投资收益优于去年。**上半年公司三费合计 4.3 亿，同比去年仅增长 26.47%；

另外得益于银行理财产品带来的收益增加，上半年公司投资收益达到 6224 万元，同比去年同期增加 3239 万元。上半年加大投入，主要投向为股权、分拣与车辆。上半年公司总计投资额达到 16.66 亿元，同比去年增加 114.90%。其中其他（含股权投资，其中主要包括对浙江驿栈 7.17 亿元的投资）、分拣中心、车辆成为最大的投资支出细分项目。公司先前募集资金至今尚未显示投资进度。

**投资建议：**考虑公司单价有所下降，同时考虑下半年丰巢税后投资收益 4.4 亿，我们将公司 2018 业绩预测从 20.7 亿上调至 23.9 亿，2019-2020 年业绩预测由 25.9、34.1 下调至 24.4 与 29.5 亿，评级由买入下调为增持。

**风险提示：**业务量增速低于预期；行业竞争格局恶化。

### 2.2.5. 安通控股中报点评：受益于多式联运的前瞻布局，半年报同比+48%!

**事件：**安通控股发布 2018 年半年度报告，1H2018 实现营业收入 46.15 亿元，同比增长 79.8%，实现归母净利 3.38 亿元，同比增长 48.0%，实现扣非归母净利 2.92 亿元，同比增长 31.2%，基本每股收益 0.23 元。18H1 多式联运物流实践，营收、净利的大幅增长 1H18 公司营业收入为 46.15 亿，同比增长 79.8%，毛利润 6.51 亿，同比增长 31.3%，归母净利润 3.38 亿，实现 48.0%的同比增长。

我们认为公司营收、净利润大幅增长的主要原因为自 2017 年以来对多式联运业务的投入，公司铁路资源、集装箱、船舶运力、陆上运力的逐步释放带来的协同效应，使得整体营收大幅增长。其中，2018H1 实现在铁路板块的营收约 8.32 亿元，占比 18.02%，同比增长 731.2%。整体来看，多式联运的前期投入使得 1H2018 毛利率为 14.1%，同比 1H2017 下降 5.21pcts，环比 2017 年底下降 1.95pcts。

三费方面，管理费用 9865 万，同比+31.3%，销售费用 2532 万，同比+280.6%，财务费用 1.34 亿，同比+37.6%。公司实现整体归母净利润增速 48.0%，且净利润率 8.86%，较去年同期小幅下滑 1.57 个 pct。公司 2018H1 的非经常性损益主要来自于政府补贴 6,629.5 万的贡献。

**多式联运的提前布局。**海运段：得益于运力提升，公司航线网络挂靠港口增加至 172 个，内贸箱吞吐量在 74 个主要港口位列前三，在海口、石湖、黄岛、南沙三期、黄埔老港位居第一。铁路段：公司已设立铁路网点 22 个，包括哈尔滨、郑州、西安、贵阳、乌鲁木齐等，铁路直发业务线超 848 条，海铁线路超 600 条，涉及业务铁路站点 672 个，铁路服务覆盖 31 省 155 城市，2018 年上半年实现铁路自然柜运输量约 23.46 万 TEU。多式联运基地：公司共设立集拼网点 15 个，驻场项目 6 个，质押仓库 11 个，冷链仓库 7 个。

**投资建议：**我们认为安通控股多式联运、综合仓储、特色物流等多元化发展战略已进入加速实现期，正不断构筑公司护城河，实现跑赢行业平均盈利增速业绩。考虑到 2018 年公司将继续大范围拓展铁路段业务，公司受益于多式联运的发展，我们预计公司 18-20 年 0.57、0.68、0.81 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济超预期下滑、多式联运特别是铁路布局低于预期。

### 2.2.6. 长久物流中报点评：上半年业绩符合预期，盈利空间看公路治超下的旺季

**事件：**长久物流发布 2018 年半年度报告：公司实现营业收入 24.2 亿元，同比增长 6.6%；实现归属母公司净利润 1.6 亿元，同比上涨 14.8%，实现扣非后归母公司净利润 1.5 亿，同比增长 16.9%；对应每股盈利 0.29 元。

**财务分析：**上半年毛利率有所下滑，三费增长较快。业务量及结构：1H2018 公司主营业务整车运输 146.19 万台，同比增长 2.61%；在公司多式联运的战略下，公司铁路发运 14.66 万次，占比 10.07%，水路发运 25.70 万次，占比 17.65%。通过多式联运的运力保障，公司实现整车运输收入 22.19 亿元，同比提升 7.90%。

收入结构：1H2018 公司乘用车运输收入为 19.49 亿元，占比 80.71%，同比增长 5.36%；商用车运输收入为 2.69 亿元，占比 11.14%，同比增长 30.78%；公司整车仓储收入 6,091.34 万元，占比 2.52%，同比增长 8.86%；零部件物流收入为 6,532.48 万元，占比 2.70%，同比下降 5.03%；国际货代业务收入为 5,244.88 万元，占比 2.17%，同比下降 31.69%。

毛利及结构：1H2018 实现毛利润 2.70 亿元，同比增长 22.0%；毛利率 11.17%，同比增长 1.4pcts。乘用车、商用车、零部件及整车仓储毛利率分别为+13.89%/ +10.25%/+15.1%/+18.0%。

期间费用：1H2018 销售费用为 4,911 万，同比增长 24.9%、管理费用 7,821 万，同比增长 20.2%、财务费用 1,035 万，三费稳定合计 1.38 亿，同比增长 31.4%。

**未来展望：盈利空间看下半年旺季。**2018 年上半年公司通过布局多式联运，提前购置车辆和江船，为下半年的运力紧缺做准备，因此公司毛利率有所下滑，三费支出明显增长，我们认为公路治超下，旺季到来+提前布局，2018 年公司的市占率将有望提升，盈利能力将企稳。

**投资建议：**汽车物流行业的供给侧改革在即，下半年汽车物流运输市场面临可适配运力紧缺、运价上涨。公司提前布局适合自有车队运力 2050 辆、且有可控社会运力，发展多式联运未来有望在旺季中扩大市场份额。我们预计公司 18/19/20 年净利润分别为 5.38、6.11 与 6.47 亿，业绩增速分别为+36.5%、+13.6%、+6.0%。EPS 分别为 0.96、1.09、1.16 元。维持公司“增持”评级。

**风险提示：**公路治超不及预期；整车物流运价提升不及预期；零部件物流业务开展缓慢。

### 2.2.7. 嘉诚国际中报点评：业绩符合预期，坐享粤港澳大湾区红利

**事件：**嘉诚国际发布 2018 年半年度报告：公司实现营业收入 5.05 亿元，同比增长 10.9%；实现归属母公司净利润 6,300 万元，同比上涨 27.8%，实现扣非后归母公司净利润 4,963 万元，同比增长 7.9%；对应每股盈利 0.42 元。

**财务分析：收入稳健增长，毛利保持稳定。**

收入结构：1H2018 公司营业收入 5.05 亿元，综合物流收入为 3.02 亿元，商品销售收入为 2.38 亿元，其他主营 2,209 万元，分部抵销-5,700 万元。

毛利及结构：1H2018 实现毛利润 1.20 亿元，同比增长 12.0%；毛利率 23.70%，同比增长 0.23pcts。综合物流、商品销售、其他主营毛利率分别为+34.21%/ +6.44%/+7.79%。

期间费用：1H2018 销售费用为 1,087 万，同比减少 0.2%、管理费用 4,331 万，同比增长 21.2%、财务费用-38 万，三费稳定合计 5,380 万，同比增长 14.5%。投资收益：1,139.2 万，主要为理财产品收益。

**未来展望：坐享粤港澳大湾区红利。**模式方面，公司以松下空调的全程供应链管理模式为样板，通过合理的全程供应链一体化物流方案设计，集成供应链的各个环节，提供“一站式”物流服务，实现原材料物流、生产物流、成品物流以及逆物流的循环对流运输，为客户实现“零”库存管理。随着南沙自贸片区的成立，南沙保税港区将逐步建设成为全球性航运中心枢纽。公司的控股子公司天运物流位处南沙自贸片区保税港区，天运物流的全资子公司三田供应链位处上海自贸区洋山保税港区。自贸区的区域优势、利好政策和便利贸易条件将成为公司的主要优势，自贸区利好政策，如推进跨境电子商务发展、贸易限制的取消、关税的降低及便利进出口通关政策的推行，联手港澳打造泛珠三角地区的出海大通道，最终有望带动公司业务发展，并降低商品流通成本。

**盈利预测：**我们认为受益于公司在自贸区布局形成的区位优势、与客户深度合作带来的全程供应链收入，公司综合物流+销售业务将为整体业绩带来显著增长。预计公司 18/19/20 年 EPS 分别为 0.96、1.12、1.16 元，给予增持评级。

**风险提示：**募投项目不及预期、家电行业波动较大、综合物流业务主要客户丢单风险。

### 2.2.8. 南方航空中报点评：油汇扰动业绩下降 22.8%，非油成本节约依旧亮眼

**事件：**南方航空披露 2018 年中报，实现营业收入 675.55 亿，同比增长 11.98%，实现归母净利润 21.37 亿，同比下降 22.8%。

**票价转正，客座率微升，收入保持两位数增长。**公司上半年实现 ASK1507.51 亿，同比增长 12.1%，RPK1242.78 亿，同比增长 12.27%，客座率继续保持上升势头，达到 82.44%，同比提高 0.13pct，客公里收入 0.4859 元，同比提高 0.3%。量价齐升拉动收入保持两位数增长。

**航油成本提升明显，油耗明显降低。**上半年航空煤油平均价格提升 17.5%，公司航油成本显著提升，达到 193.8 亿，同比提高 25.8%，但值得一提的是，公司引进新型绿色机型，同时通过大数据分析寻求节油突破口，单位 ATK 航油成本升幅明显低于油价涨幅。

**单机创造座位数量显著提升，单位成本节约显著。**上半年公司非油成本 407.3 亿，同比提高 8.4%，其中维修成本涨幅较快，达到 40.4 亿，同比提高 19.2%，经营租赁费用相对平稳，为 39.7 亿，同比下降 0.8%。截至 2018 年 6 月公司机队规模达到 786 架，其中客机 772 架，同比提高 9.8%，但起降架次仅增长 6.24%，说明在时刻收紧的大背景下飞机利用率有所下降，架次增速远低于 11% 的座位数量增速，说明单机创造座位数量明显提高，且得益于总体航距提升 0.9% 及运营效率改善，公司单位 ASK 非油成本下降 3.3%，非油成本节约依旧亮眼。

**费用全面优化，销售管理费用率全面降低。**上半年公司销售及管理费用中工资及福利费基本稳定，分别为 13.79 亿、10.43 亿，同比分别增长 0%、3.7%，且公司继续提高直销比例，直销收入已经达到 328.27 亿，销售管理费用率全面下降，其中销售费用率 4.88%，同比下降 0.37pct，管理费用率 2.26%，同比下降 0.24pct。

**汇率先升后贬带来一定汇兑损失，扣汇业绩仅微降。**上半年人民币对美元汇率先升后贬，公司汇兑损失 4.71 亿，而去年同期汇兑收益 5.61 亿，剔除汇兑损益扰动后，公司扣汇利润总额在成本节约及费用优化的助力下仅微降 0.7%，业绩基本符合预期。

**投资建议：**民航时刻紧张呈现常态化，公司航班量增长有所下滑，票价同比转正，供需改善的逻辑初步得到印证。在政策的助力下，行业运价中期提升很可能成为趋势，运价终将主导股价走势。考虑到近期汇率贬值幅度远超前期报告预期，我们分别下调 2018-2020 年盈利预测 41.7%、25.7%、35.1%，归母净利润分别为 46.1 亿、76.1 亿、104.4 亿，EPS 分别为 0.46 元、0.75 元、1.03 元。鉴于公司增发正在进行中，我们测算摊薄比例可能在 17% 左右，因此在考虑增发的情境下，维持“买入”评级，下调目标价 9.69 元。

**风险提示：**宏观经济下滑，油价汇率超预期，安全事故。

### 2.2.9. 大秦铁路中报点评：看好高景气延续，高股息具投资价值

**事件：**大秦铁路披露 2018 半年报：上半年公司实现营业收入 372.33 亿元，同比增长 36.1%；实现归母净利润 81.92 亿元，同比增长 7.48%；实现扣非净利润 82.09 亿元，同比增长 7.29%。

**运量处于高景气中。**公司线路货源主要集中于三西（山西、蒙西、陕西）地区，受益于货源地煤炭供应地位的强化，货源始终稳定，维持了高景气运转。上半年公司完成货物发送量 3.11 亿吨，其中煤炭发送量 2.73 亿吨，占全国铁路煤炭发送总量的 23.3%，其中大秦线上半年完成货运量 2.25 亿吨，同比增长 7.3%，日均运量达到 124.5 万吨。

**新清算制度下，收入与成本同增。**

**收入：**上半年公司营业收入同比增长 36.1%，同比去年增加 98.8 亿元，远高于货运量收入弹性，其中货运收入同比增长 35.1%，其他收入同比增长 37.8%，主因均为铁路货运清算制

度的改革所致，新的清算制度下，承运人将收到全部路段的货运收入；

成本：新的制度下，由于相应地，也要向所经路径支付路网清算费用，因此上半年公司营业成本大幅增长 49.98%，较去年增加 93.16 亿元，其中增幅最大的细分项为货运服务费，同比去年增长 867%，增幅达到 74.9 亿；其他增长较快的成本项包括机客汽车租赁、客运服务费等；

毛利：由于收入与成本同增，相比去年上半年，公司综合毛利率略有下降至 25.5%，毛利额增长 7.1%至 94.8 亿。

**行业基本面处于上升通道，看好货运量维持高景气。**政策方面，国务院印发的《打赢蓝天保卫战三年行动计划的通知》叠加铁路总公司《2018-2020 年货运增量行动方案》，自上而下从环保角度考虑，公转铁的政策导向将持续刺激铁路货运量回升。根据铁总的增量行动方案，至 2020 年，全国铁路煤炭运量达到 28.1 亿吨，较 2017 年增运 6.5 亿吨，大秦线作为西煤东运的主干线路，我们看好公司货运量维持高度景气。

**投资建议：**我们认为以环保为导向的公转铁行动将持续，预计 18 年煤炭铁路运输仍然呈现局部紧张，大秦全年运量在 4.5 亿吨左右。预计未来三年公司运量将维持在较高的景气度上，考虑清算制度变化带来的影响，我们上调公司未来三年的收入预测，因此将 2018-2019 年的业绩预测由 138.5、140.6 亿上调至 150.8、151.6 亿，按照 50%左右的历史分红率，预计 18 年对应股息率 5.6%，具备较高的配置价值，维持买入评级。

**风险提示：**煤炭需求超预期下滑；铁路改革进度低于预期。

#### 2.2.10. 瑞茂通中报点评：大宗能源商品供应链综合服务商，中期业绩符合预期

**事件：**瑞茂通发布 2018 中期业绩报告，上半年实现营业收入 201.67 亿元，同比增长 27.22%；毛利 14.13 亿，同比增长 34.7%；实现归母净利 3.50 亿元，同比增长 12.03%；实现扣非后归母净利 4.18 亿元，同比增长 313.4%；基本每股收益为 0.34 元。

**煤炭板块量增+非煤扭亏+金融稳定增长。**

分业务收入及毛利：2018H1 公司煤炭供应链收入 156.8 亿元，毛利 7.0 亿元，毛利率 4.5%，同比下降 2.12 个 pct；非煤大宗收入为 40.3 亿元，毛利 2.7 亿，毛利率 6.7%，同比转正；供应链金融收入 4.5 亿元，毛利 2.9 亿元，毛利率 64.0%，同比减少 21 个 pct。分季度收入及毛利：公司 2018Q1/Q2 营业收入分别实现 112.69、88.99 亿元，环比下滑 21.0%；毛利分别实现 9.16、4.97 亿元，环比减少 45.7%；毛利率分别为 8.1%、5.6%，环比减少 2.5 个 pct。成本端：三费中财务费用（+44.01%YOY）因融资成本上升大幅增长，管理费用（-8.56%YOY）和销售费用（-12.35%YOY）下降，前者系股份支付相关费用减少，后者因承接进口航运业务抵消销售费用。其中期货/纸货投资收益-1.65 亿和公允价值变动 1.15 亿。

瑞茂通 2018H1 收入增加来自于煤炭业务量增价稳、非煤以及供应链金融业务保持稳定，而非煤业务的毛利率转正叠加煤炭、金融毛利率的略有下滑，使得公司毛利的增长 34.7% 高于营业收入的整体增长 27.2%。分季度看，Q2 环比 Q1 营收及毛利率均有所下滑，主要原因为 Q2 煤炭价格下滑。除此之外，与套期保值相关的投资收益和公允价值变动波动较大。

**未来展望：**煤炭业务，煤炭供给侧改革还将持续，公司通过加大对上下游的维护与开发，以煤炭长协购销的形式建立长期合作关系，运用动力煤期货、纸货及外汇金融衍生品对冲现货价格波动风险。非煤业务，上半年已经盈利转正，公司精选经营风险可控、盈利能力稳定的非煤业务有望成为公司另一盈利增长极。易煤电商平台围绕“资讯、交易、金融”积聚流量，未来有望线上线下相互倒流。

**投资建议：**我们认为公司作为大宗能源商品供应链综合服务商，未来空间广阔。当前公司业绩增长的动力来源于煤炭板块复苏+非煤扭亏+金融稳定增长。易煤电商平台 O2O 导流，未来有望重塑煤炭电商产业链格局且增厚公司业绩。预计公司 18/19/20 年 EPS 分别为 0.82、

0.99 元与 1.15 元。维持买入评级。

**风险提示：**煤炭需求大幅下滑；非煤业务拓展不及预期及大股东股权质押风险。

### 2.2.11. 铁龙物流中报点评：铁路中的高增长，看好全年业绩放量！

**事件：**铁龙物流披露 2018 半年报：公司实现营业收入 76.71 亿元，同比增长 49.29%；实现归母净利润 2.78 亿元，同比增长 51.10%；实现扣非净利润 2.60 亿元，同比增长 47.64%。

**清算机制变化，收入毛利大幅增长。**上半年公司收入增长 49.29%，其中主因来自于货运收入增长。毛利额增长 1.72 亿元。其中：

**货运及临港物流：**上半年受益于公转铁利好，公司沙鲛线运量增长 6.52%。收入上由于货运清算机制变化，公司铁路货运及临港物流业务大幅增长 85.57%至 10.73 亿元。但同样地，新清算制度带来货运成本大幅增长 91.18%，导致该分项毛利率同比降低 2.34pct 至 20.45%，但公司毛利额仍实现 2.19 亿，较去年同期增加 8772 万；

**铁路特种箱：**上半年公司的特种箱完成发送量达到 54.87 万 TEU，同比增长 30.49%，收入方面由于北京多联公司收入增速 19.13%以及特箱单箱使用费走低，特箱板块整体增速 11.44%，低于发送量增速，达到 5.88 亿元。毛利率方面微降 0.16pct，毛利额增加 1272 万元；

**委托加工、客运、地产及其他：**公司其他业务板块发展稳定，除客运业务逐步有车辆推出导致收入毛利减少外，其他板块均实现较大幅度的收入与毛利额增长，累计增加 7100 万元，其中地产业务贡献最大。

**现金流优质，经营性现金流大涨。**上半年得益于各业务条线收入增长，且汇款较好，公司实现经营性现金流金额 6.48 亿元，同比去年同期增长 88.30%。公司各项现金流指标常年维持在较为健康的水平上。

**投资建议：**中长期内，公司基本面直接受益于公转铁进程，我们认为在沙鲛线产能利用率将会逐步提升，清算方式则能够进一步刺激铁路货运的揽货动力，间接利好货运量与收入；特种箱方面，公司特种箱保有量提升，订箱量快速增长，叠加公转铁和特货需求的蓬勃增长。

上半年公司货运与集装箱共同恢复，除此以外，公司委托加工、地产以及其他业务对毛利额的贡献超出我们先前的预期，因此我们将公司 2018-2019 年业绩预测由 4.95 与 6.13 亿元上调至 5.26、6.23 亿，公司 2017-2019 年业绩 CAGR 预计为 37%，2018 年为业绩释放拐点，叠加公司平台小、专注特种运输，存在铁路改革潜力，维持买入评级。

**风险提示：**公转铁不及预期；铁路改革不及预期；特种箱增速不及预期。

### 2.2.12. 普路通中报点评：受限于组合售汇与人民币升值，上半年业绩低于预期

**事件：**普路通发布公告：2018 年上半年实现营业收入 23.29 亿元，同比增长 4.73%；实现归母净利 0.74 亿元，同比下降 21.3%；实现扣非后归母净利 0.57 亿元，同比下降 36.1%。每股收益 0.2 元。

**三驾马车（ICT、医疗、融资租赁）营收增幅放缓，毛利率逐季回升。**1H2018 主营业务收入同比增长 4.73%，增速大幅放缓。按季度拆解，1Q18 营收 10.9 亿，同比增长 48.2%；2Q18 营收为 12.4 亿，同比下降 16.8%，主要由于 17 年同期供应链业务放量的高基数。毛利润方面，Q1/Q2 分别实现 8,620 万、1.27 亿，同比增长 107.0%、33.1%；毛利率方面，Q1/Q2 分别为 7.9%、10.3%。我们认为公司主营业务受 ICT、医疗与融资租赁的三驾马车驱动保持增长稳态，且毛利率逐季环比回升。

**受限于组合售汇与人民币升值，上半年业绩低于预期。**上半年由于监管政策延续使得组合

售汇业务受限，且人民币兑美元持续升值的汇率波动使得公司持有美元借款和保证金的财务费用大幅增加。我们通过加总与组合售汇相关的财报科目（投资收益、公允价值损益及财务费用）得到综合净收益，计算 18H1 净收益合计-1,925 万，去年同期为+4,340 万，其中 Q1 仅为 64 万，Q2 为-1989 万。同时，市场拓展费用增长使得销售费用同比大增 174.5% 至 5,655.8 万。最终使得实现归母净利润 0.74 亿元，同比下降 21.3%。

**短期需关注公司大股东减持风险。**8 月 7 日控股股东陈书智及其一致行动人聚智通（合计持有 30.6% 总股本）发布公告，计划减持总股本 2.97%。

**业绩指引：**公司 2018 年 1-9 月预计经营业绩 11,237 万元至 18,728 万元。

**投资建议：**我们认为来自三驾马车：ICT、医疗、融资租赁的业务拓展，公司 2018 年主营业务收入有望重回正常增速轨道，但考虑到外部宏观环境的不确定性，18 年组合售汇政策及汇兑损益对公司业绩影响较大且较难预测，暂不调整此前的业绩预测。我们预计公司 18/19/20 年 EPS 分别为 0.63、0.82 与 0.98 元，短期关注减持风险，维持公司“增持”评级。

**风险提示：**对电子信息行业依赖较大、人民币汇率波动导致公司组合售汇收益减少的风险以及资产负债率较高风险、大股东减持风险、乐视坏账计提风险。

### 2.2.13. 中国国航中报点评：成本摊薄显著，投资收益回升，业绩实现正增长

**事件：**中国国航披露 2018 年中报，上半年公司营业收入 642.4 亿，同比增长 11.96%，实现归母净利润 34.69 亿，同比增长 4.27%。

**上半年运力增投较快，运价基本持平，收入保持两位数增长。**上半年公司客机数量为 641 架，同比提升 5.8%，机队运营效率大幅提升，实现航班量 35.27 万个，同比增长 13.08%，运力增长相对较快，ASK1338 亿，同比增长 12.44%。上半年公司运量略低于运力增长，RPK1077 亿，同比增长 11.68%，客座率 80.48%，同比小幅下降 0.54pct。剔除收入统计口径变化影响后，公司运价同比基本持平，总体客公里收益 0.5282 元，同比下降 0.13%，其中国内线运价提高 1.44%，国际线下降 1.78%，地区线下降 3.16%。

**航油成本虽有增长，运营效率明显提高大幅摊薄单位非油成本。**上半年国际油价同比上涨，公司航油成本有所提高，航油成本 175.82 亿，同比增长 29%，非油成本 366.7 亿，同比仅增加 7.8%，远低于 ASK 增速。单位 ASK 非油成本仅为 0.2742 元，同比明显下降 4.1%，成本摊薄力度超出预期。

**销售费用率明显下降，汇兑剪刀差提升财务成本，汇兑敏感性继续下降。**上半年公司代理费用大幅降低，仅为 7.80 亿，比下降 14.6%，得益于此，公司销售费用仅为 30.63 亿，同比下降 0.3%，销售费用率 4.76%，同比下降 0.52pct；管理费用率相对稳定，为 3.44%，同比微升 0.08pct；财务费用方面，公司利息支出略有下降，但由于上半年录得汇兑损失 5.18 亿，而去年同期为汇兑收益 12.7 亿，汇兑剪刀差提高财务成本，财务费用率 2.96%，同比提高 2.42pct。公司继续下降美元带息负债占比，利润的汇兑敏感性持续降低，截至 6 月 30 日，人民币每贬值 1%，公司税后净利润下降 2.35 亿，相比去年年底 2.79 亿的敏感性进一步下降。

**国泰减亏大幅改善投资收益，航线补贴略有增长，扣汇利润总额大增。**上半年国泰航空大幅减亏，公司确认其投资损失 1.57 亿元，同比改善 5.08 亿元；公司航线补贴 14.66 亿，而去年同期可比口径为 11.94 亿，小幅增长 2.72 亿；此外，公司尚有 6926 万元的资产处置收益及 1.90 亿元的应收款减值准备转回，均助力业绩增长。扣除汇兑损益后，公司利润总额大增 41.9%。

**供给政策成就，行业供需持续改善，公司运力增长稳健，运价有望持续上行。**夏秋季民航准点率明显改善，但事故征候仍频发，且空域紧张问题并未缓解，因此我们认为时刻收紧的大方向短期不会发生改变。时刻执行率及座位调节的空间将不断收窄，行业供需将持续改善。公司飞机引进速度稳健，为三大航中最慢，运力消化压力相对较小，在供需向好及

运价持续放开的刺激下运价有望持续上行。

**投资建议：**基于布油价格 75 美元/桶及美元兑人民币汇率 6.8 的假设基础，考虑到汇兑损失及人民币油价的提高，相比前次报告，我们分别下调公司 2018-2020 年盈利预测 31.4%、30.5%、26.9%，预计 18-20 年归母净利润分别为 66.0 亿、100.2 亿、137.8 亿，EPS 分别为 0.48 元、0.73 元、1.00 元。下调目标价至 10.94 元，维持“买入”评级！

**风险提示：**宏观经济下滑，油价汇率剧烈波动，安全事故。

#### 2.2.14. 东方航空中报点评：运价显著改善，扣汇扣非业绩明显提升

**事件：**东方航空披露中报，实现营业收入 544.22 亿，同比增长 13.33%，实现归母净利润 22.83 亿，同比下降 47.5%，扣非归母净利润 21.19 亿，同比微降 7.1%。

**市场多点开花，运价显著改善。**截至 6 月 30 日，公司客机数量达到 642 架，同比增长 10.1%，上半年实现 ASK1188 亿，同比增长 9.49%，基本与机队增速匹配。得益于上海地区市场需求蓬勃增长，西安、昆明市场的逐步复苏，RPK979.57 亿，同比增长 10.97%，客座率达到 82.43%，同比提高 1.09pct，同比数据在上市航司中表现最优。公司运价显著改善，我们测算不含补贴的客公里收益为 0.4999 元，同比提高 3.2%，分市场运价全部实现同比提升，其中国内线升幅为 3.18%，国际线为 3.57%，地区线为 0.66%。

**成本优化，油耗降低，维修成本及经营租赁费明显下降。**因油价价格提高，上半年公司航油成本为 152.52 亿，同比提高 25.6%，但油量仅增长 6.27%，明显低于 12.02% 的 ATK 投放，说明燃油利用效率明显改善。公司非油成本为 325.37 亿，其中维修成本因未发生经营性租赁发动机大修及降本增效而下降 23.83%，经营租赁费用则因人民币兑美元平均汇率有所升值而下降 9.8%，单位 ASK 非油成本 0.2738 元，同比下降 2.6%。

**汇兑损失拉高财务费用，扣汇扣非业绩明显提升。**费用方面，公司销售管理费用率有一定优化，分别为 5.27%、2.58%，同比分别下降 0.27pct、0.21pct，但由于汇率贬值产生 5.46 亿汇兑损失，汇兑损益形成剪刀差，财务费用达到 24.82 亿，同比增加 17.03 亿，财务费用率为 4.56%，同比提高 2.94pct。剔除非经常性损益及汇兑损益后，公司利润总额为 35.53 亿，同比提高 16.9%。

**联合吉祥，上海码头价值凸显，运价有望持续领跑。**公司拟向吉祥航空、均瑶集团、上海吉道航、国企结构调整基金非公开发行股票，如其顺利完成，东航与吉祥将形成股权上的利益深度绑定，等同于重塑上海地区市场格局。上海作为我国经济中心，码头价值凸显，需求仍将持续增长，但供给持续受限，供需持续紧张，公司在上海市场份额最大，拥有最强话语权，运价有望持续领跑。

**投资建议：**我们持续看好民航控制供给政策导向下供需关系的持续改善。东航依托上海主基地，协同昆明、西安基地，未来在首都新机场也将拥有相当的份额，运价持续提升是大概率事件，业绩将持续向好。考虑到相比前次报告汇率贬值幅度明显超出预期，带来汇兑损失及人民币航油成本提升，下调 18-20 年盈利预测 33.9%、22.1%、29.4%，预计归母净利润由 72.3 亿、106.5 亿、156.7 亿下调至 47.8 亿、83.0 亿、110.6 亿，EPS 分别为 0.33 元、0.57 元、0.76 元。保守估计增发最大摊薄比例为 14.75%，下调目标价至 7.50 元，继续推荐！

**风险提示：**宏观经济下滑，油价汇率剧烈波动，安全事故。

#### 2.2.15. 春秋航空中报点评：票价大幅增长，业绩一枝独秀

**事件：**春秋航空披露中期报告，实现营业收入 63.32 亿，同比增长 25.01%，实现归母净利润 7.27 亿，同比增长 31.19%，实现扣非归母净利润 6.29 亿，同比增长 40.98%。

**强化收益管理，票价大幅提高。**上半年公司实现 ASK190.33 亿，同比增长 18.3%，RPK170.00

亿，同比增长 15.1%，客座率 89.31%，同比下降 2.5pct。公司乘上海区域市场供需持续紧张及票价改革政策春风的同时，积极开拓部分二线城市，贯彻围绕基地建设航线网络、扩大市场份额提升话语权的经营方针，强化收益管理水平，客公里收益综合涨幅达到 11.5%，其中国内线的上涨幅度更是达到 14.78%。

**节油提效，成本同样明显优化。**公司强化节油精细化管理，单位 ASK 油耗同比下降 3.5%，明显对冲了单位航油成本涨幅。即便上半年航油采购均价同比上涨 15.9%，但单位航油成本仅上涨 12.1%，节油成效凸显。非油成本方面，公司主营业务中职工薪酬达到 10.55 亿，同比增长 23.2%，其余成本项整体表现良好，综合来看，单位非油成本下降 2.4%。

**费用水平大幅下降，达到上市以来最低水平。**上半年公司费用水平大幅下降。销售费用方面，广告费大幅下降超 50%导致销售整体费用微降，费用率为 2.31%，同比下降 0.60pct；管理费用略有增加，但在收入高增速的摊薄下，费率降低至 1.82%，同比下降 0.40pct；财务费用则得益于增发资金到位，资产负债率显著下降，利息净支出下降及汇兑损失降低，仅为 0.50 亿，财务费用率仅 0.78%，同比下降 1.45pct；三费率合计为 4.92%，达到上市以来最低水平，同比下降 2.44pct。

**补贴及投资收益略有下滑，业绩仍一枝独秀。**上半年公司航线补贴 3.85 亿元，同比下降 1.25 亿，同时投资损失 2943 万元，同比下降 3055 万元。补贴减少及投资损失不改利润大幅录升，业绩一枝独秀，增速领跑行业。

**投资建议：**公司是我国低成本航空领域领跑者，运营管控能力领先。未来公司将扎根上海，持续开辟新市场完善航线网络，逐步加大西南重要城市投入，考察西北区域支撑点，主动服务一系列国家重大战略，打开长期增长空间，持续保持平稳较快增长。综合考虑汇率贬值带来的人民币油价上涨及公司超预期的管控能力，小幅上调 2018-2020 年盈利预测 1.1%、0.4%、1.9%，归母净利润分别为 15.2 亿，19.1 亿，24.8 亿，EPS 分别为 1.68 元、2.09 元、2.71 元。维持“买入”评级，维持目标价 38.3 元。

**风险提示：**宏观经济下滑，油价汇率剧烈波动，安全事故。

### 2.2.16. 上港集团中报点评：主业+投资收益+地产三驾马车，百亿利润新常态！

**事件：**上港集团公布半年报业绩：公司上半年实现营业收入 175.1 亿元，同比增长 4.73%；实现归属上市公司净利润 33.87 亿元，同比增长 0.41%，实现扣非后净利润 32.09 亿元，同比增长 31.69%。

**集装箱吞吐量在高基数下放缓，外贸装卸费率下调降低公司毛利率。**上半年中美贸易摩擦，叠加国家降低物流成本的政策导向，我国港口吞吐量增速放缓。母港集装箱吞吐量完成 2050.7 万 TEU，同比增 4.6%；货物吞吐量完成 2.78 亿吨，同比降 0.6%，由于环保政策原因，散杂货吞吐量完成 0.76 亿吨，同比下降 9.3%。上海港调降进出口集装箱装卸作业费，1H2018 公司集装箱业务板块毛利率为 54.6%，同比减少 2.43pcts。

**邮储银行权益法核算贡献上半年投资收益。**1H2018 投资收益 22.76 亿，包括按权益法核算的邮储银行投资收益 12.5 亿元，以及权益法核算的上海银行投资收益 6.2 亿。

**长滩项目稳步推进，地产业务步入释放期。**公司尚有长滩、军工路以及海门路 55 号三个项目，总建筑面积达 228.2 万平方米，前两者已经进入销售周期，结算周期预计将在 2018-2019 年释放利润。其中，长滩项目上半年实现收益 1.36 亿，已完成项目进度 62%；军工路项目完成计划 53%，海门路 55 号项目完成计划的 80%，后两者上半年均未产生收益。我们预计上海长滩项目一期能够贡献净利润接近 30 亿元，整体接近 120 亿的利润体量将在未来三年中释放。而军工路退二进三项目净利润体量约在 20-30 亿左右。

**混改+港航一体+自贸区改革先锋。**中央与地方国企参与上港的混改，一方面是港航一体化增强国际竞争能力，对标釜山、新加坡等国际大港，另一方面也是打造中国乃至全球第一大港，在自贸区的建设以及一带一路等战略项目或将扮演重要角色。

**投资建议：**百亿业绩贡献有望常态化：1) 公司港口主业稳健。2) 金融板块业绩将会持续释放，上海银行与邮储银行预计贡献稳定的投资收益。3) 房地产板块特别是长滩项目未来 2 年逐步结算以及星外滩逐步释放业绩。考虑到军工路、海门路项目开发业绩释放的节奏具有一定不确定性，我们保守下调此前 18-19 年的业绩 103.57/105.47 亿元（原值为 124.70/129.88 亿元），并新增 20 年预测 107.12 亿元。对应 EPS 为 0.45、0.46、0.46 元。公司当前股价估值合理，在自贸港、一带一路落地过程中将获得主题与实质双重利好，叠加公司未来业绩释放潜力，维持买入评级。

**风险提示：**地产限购影响房地产项目收入结转；宏观经济超预期下滑。

### 2.3. 本周重大事件

表 2: 重大事件回顾 (2018 年 8 月 27 日-2018 年 8 月 31 日)

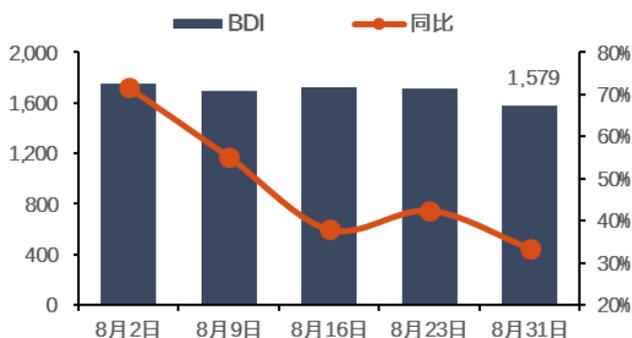
细分行业	重大事件
物流	韵达股份 (002120.SZ) 半年度报: 实现营业收入 59.03 亿元, 同比增 36.96%, 归母净利润 10.00 亿元, 同比增 33.69%。
	富临运业 (002357.SZ) 半年度报: 实现营业收入 4.79 亿元, 同比减 15.03%, 归母净利润 0.43 亿元, 同比减 33.11%。
	嘉诚国际 (603535.SH) 半年度报: 实现营业收入 5.05 亿元, 同比增 10.88%, 归母净利润 0.63 亿元, 同比增 27.76%。
	建发股份 (600153.SH) 半年度报: 实现营业收入 1155.80 亿元, 同比增 26.13%, 归母净利润 11.86 亿元, 同比增 26.94%。
	长久物流 (603569.SH) 半年度报: 实现营业收入 24.15 亿元, 同比增 6.63%, 归母净利润 1.62 亿元, 同比增 14.79%。
	亚通股份 (600692.SH) 半年度报: 实现营业收入 3.70 亿元, 同比减 1.62%, 归母净利润 0.23 亿元, 同比增 7.20%。
	东方嘉盛 (002889.SZ) 半年度报: 实现营业收入 48.35 亿元, 同比增 22.04%, 归母净利润 0.76 亿元, 同比增 4.82%。
	瑞茂通 (600180.SH) 半年度报: 实现营业收入 201.67 亿元, 同比增 27.22%, 归母净利润 3.50 亿元, 同比增 12.03%。
	厦门象屿 (600057.SH) 半年度报: 实现营业收入 1081.28 亿元, 同比增 18.33%, 归母净利润 5.86 亿元, 同比增 97.31%。
	怡亚通 (002183.SZ) 半年度报: 实现营业收入 369.00 亿元, 同比增 21.21%, 归母净利润 3.42 亿元, 同比增 3.64%。
	华鹏飞 (300350.SZ) 半年度报: 实现营业收入 4.63 亿元, 同比增 6.01%, 归母净利润 0.48 亿元, 同比减 17.50%。
	原尚股份 (603813.SH) 半年度报: 实现营业收入 2.96 亿元, 同比增 61.59%, 归母净利润 0.27 亿元, 同比增 10.82%。
	普路通 (002769.SZ) 半年度报: 实现营业收入 23.29 亿元, 同比增 4.73%, 归母净利润 0.74 亿元, 同比减 21.31%。
	万林股份 (603117.SH) 半年度报: 实现营业收入 4.55 亿元, 同比增 100.62%, 归母净利润 0.63 亿元, 同比增 30.57%。
海航科技 (600751.SH) 半年度报: 实现营业收入 1501.54 亿元, 同比增 2.83%, 归母净利润-83 万元, 同比减 103.34%。	
中储股份 (600787.SH) 半年度报: 实现营业收入 138.95 亿元, 同比增 11.27%, 归母净利润 0.79 亿元, 同比减 19.72%。	
音飞储存 (603066.SH) 半年度报: 实现营业收入 3.52 亿元, 同比增 25.26%, 归母净利润 0.57 亿元, 同比增 32.75%。	
机场	厦门空港 (600897.SH) 半年度报: 实现营业收入 8.75 亿元, 同比增 8.03%, 归母净利润 2.51 亿元, 同比增 13.53%。
航运	宁波海运 (600798.SH) 半年度报: 实现营业收入 9.85 亿元, 同比增 26.2%, 归母净利润 0.85 亿元, 同比增 47.1%。
	渤海轮渡 (603167.SH) 半年度报: 实现营业收入 7.83 亿元, 同比增 11.36%, 归母净利润 2.54 亿元, 同比增 6.76%。
	安通控股 (600179.SH) 半年度报: 实现营业收入 46.15 亿元, 同比增 79.78%, 归母净利润 3.38 亿元, 同比增 48.25%。
	中远海特 (600428.SH) 半年度报: 实现营业收入 34.00 亿元, 同比增 2.66%, 归母净利润 0.59 亿元, 同比减 17.86%。
	长航凤凰 (000520.SZ) 半年度报: 实现营业收入 4.59 亿元, 同比增 21.80%, 归母净利润 0.51 亿元, 同比增 172.66%。
	招商轮船 (601872.SH) 半年度报: 实现营业收入 26.85 亿元, 同比减 17.83%, 归母净利润 1.05 亿元, 同比减 79.62%。
	中远海能 (600026.SH) 半年度报: 实现营业收入 51.17 亿元, 同比增 4.73%, 归母净利润 2.16 亿元, 同比减 125.33%。
	中远海控 (601919.SH) 半年度报: 实现营业收入 450.75 亿元, 同比增 3.70%, 归母净利润 0.4 亿元, 同比减 97.81%。
中远海发 (601866.SH) 半年度报: 实现营业收入 82.40 亿元, 同比增 6.79%, 归母净利润 3.27 亿元, 同比减 69%。	
航空	中信海直 (000099.SZ) 半年度报: 实现营业收入 6.31 亿元, 同比增 13.93%, 归母净利润 0.43 亿元, 同比增 3.52%。
	南方航空 (600029.SH) 半年度报: 实现营业收入 675.55 亿元, 同比增 12.00%, 归母净利润 21.37 亿元, 同比减 22.80%。
	海航控股 (600221.SH) 半年度报: 实现营业收入 329.41 亿元, 同比增 15.48%, 归母净利润 5.48 亿元, 同比减 52.19%。
	华夏航空 (002928.SZ) 半年度报: 实现营业收入 20.28 亿元, 同比增 32.22%, 归母净利润 1.22 亿元, 同比减 25.50%。
	东方航空 (600115.SH) 半年度报: 实现营业收入 544.22 亿元, 同比增 13.33%, 归母净利润 22.83 亿元, 同比减 47.48%。
	中国国航 (601111.SH) 半年度报: 实现营业收入 642.42 亿元, 同比增 11.96%, 归母净利润 34.69 亿元, 同比增 4.27%。
春秋航空 (601021.SH) 半年度报: 实现营业收入 63.32 亿元, 同比增 25.01%, 归母净利润 7.27 亿元, 同比增 31.19%。	
高速公路	招商公路 (001965.SZ) 半年度报: 实现营业收入 27.28 亿元, 同比增 11.11%, 归母净利润 20.12 亿元, 同比增 15.79%。
	皖通高速 (600012.SH) 半年度报: 实现营业收入 14.68 亿元, 同比增 4.96%, 归母净利润 5.56 亿元, 同比增 5.96%。
	宁沪高速 (600377.SH) 半年度报: 实现营业收入 51.42 亿元, 同比增 10.13%, 归母净利润 24.88 亿元, 同比增 30.98%。
	东莞控股 (000828.SZ) 半年度报: 实现营业收入 7.91 亿元, 同比增 14.12%, 归母净利润 4.48 亿元, 同比减 2.84%。
	粤高速 A (000429.SZ) 半年度报: 实现营业收入 15.36 亿元, 同比增 6.64%, 归母净利润 7.79 亿元, 同比减 12.75%。
	龙江交通 (601188.SH) 半年度报: 实现营业收入 3.23 亿元, 同比增 36.28%, 归母净利润 1.62 亿元, 同比减 10.75%。
	四川成渝 (601107.SH) 半年度报: 实现营业收入 28.30 亿元, 同比减 17.30%, 归母净利润 6.54 亿元, 同比增 11.99%。
	山东高速 (600350.SH) 半年度报: 实现营业收入 25.91 亿元, 同比减 22.56%, 归母净利润 24.00 亿元, 同比增 88.61%。
福建高速 (600033.SH) 半年度报: 实现营业收入 12.75 亿元, 同比增 5.38%, 归母净利润 3.98 亿元, 同比减 3.93%。	

<b>公交</b>	交运股份 (600676.SH) 半年度报: 实现营业收入 45.90 亿元, 同比增 9.37%, 归母净利润 2.00 亿元, 同比增 19.63%。 强生控股 (600662.SH) 半年度报: 实现营业收入 19.40 亿元, 同比增 0.08%, 归母净利润 0.33 亿元, 同比增 13.07%。 申通地铁 (600834.SH) 半年度报: 实现营业收入 3.67 亿元, 同比减 0.02%, 归母净利润 0.17 亿元, 同比减 61.05%。 锦江投资 (600650.SH) 半年度报: 实现营业收入 11.38 亿元, 同比减 4.26%, 归母净利润 1.62 亿元, 同比增 25.19%。
<b>港口</b>	大连港 (601880.SH) 半年度报: 实现营业收入 36.51 亿元, 同比减 15.44%, 归母净利润 1.76 亿元, 同比减 26.14%。 连云港 (601008.SH) 半年度报: 实现营业收入 6.17 亿元, 同比增 1.3%, 归母净利润 0.06 亿元, 同比增 61.79%。 珠海港 (000507.SZ) 半年度报: 实现营业收入 9.55 亿元, 同比增 12.96%, 归母净利润 1.21 亿元, 同比增 22.5%。 营口港 (600317.SH) 半年度报: 实现营业收入 22.60 亿元, 同比增 19.44%, 归母净利润 3.52 亿元, 同比增 38.07%。 南京港 (002040.SZ) 半年度报: 实现营业收入 3.64 亿元, 同比增 9.09%, 归母净利润 0.59 亿元, 同比增 28.31%。 宁波港 (601018.SH) 半年度报: 实现营业收入 108.63 亿元, 同比增 35.67%, 归母净利润 15.62 亿元, 同比增 13.50%。 广州港 (601228.SH) 半年度报: 实现营业收入 44.37 亿元, 同比增 11.05%, 归母净利润 4.86 亿元, 同比增 37.18%。 上港集团 (600018.SH) 半年度报: 实现营业收入 175.10 亿元, 同比增 0.14%, 归母净利润 33.87 亿元, 同比增 0.41%。 秦港股份 (601326.SH) 半年度报: 实现营业收入 35.12 亿元, 同比增 3.50%, 归母净利润 7.32 亿元, 同比增 18.64%。 深赤湾 A (000022.SZ) 半年度报: 实现营业收入 12.46 亿元, 同比增 5.91%, 归母净利润 3.16 亿元, 同比增 14.49%。 恒基达鑫 (002492.SZ) 半年度报: 实现营业收入 1.25 亿元, 同比增 16.51%, 归母净利润 0.33 亿元, 同比减 14.79%。
<b>铁路</b>	大秦铁路 (601006.SH) 半年度报: 实现营业收入 372.33 亿元, 同比增 36.10%, 归母净利润 81.92 亿元, 同比增 7.48%。 铁龙物流 (600125.SH) 半年度报: 实现营业收入 76.72 亿元, 同比增 49.29%, 归母净利润 2.78 亿元, 同比增 51.10%。

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 (%)



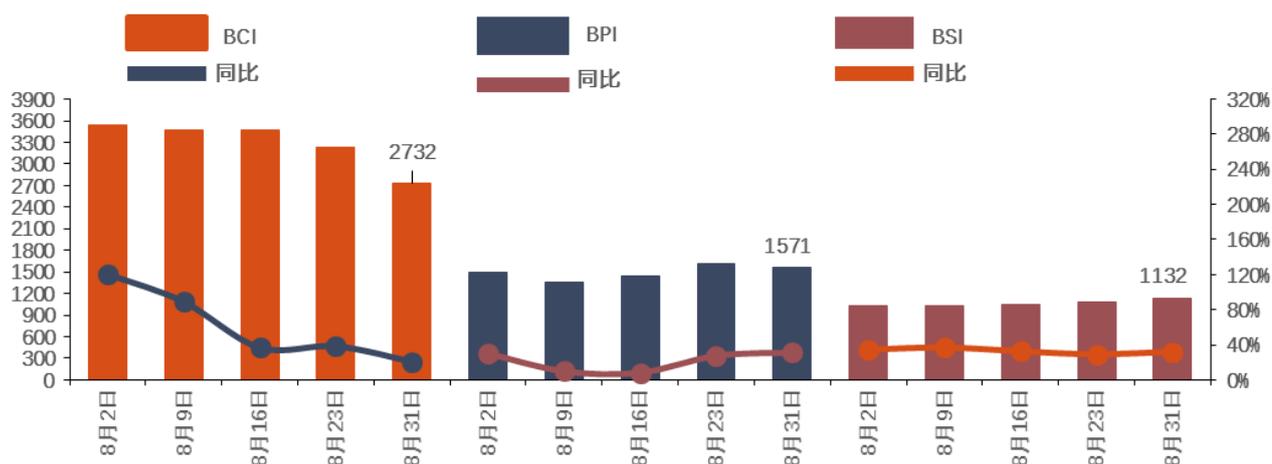
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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: 中国沿海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: 秦皇岛-广州动力煤运价指数及同比 (%)



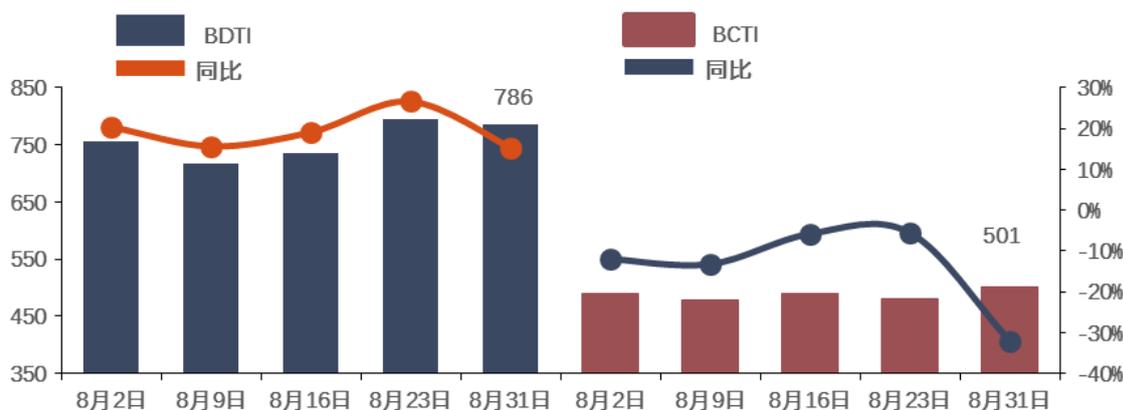
资料来源: WIND, 天风证券研究所

图 9: 新加坡燃料油价格 (美元/吨) 及同比 (%)



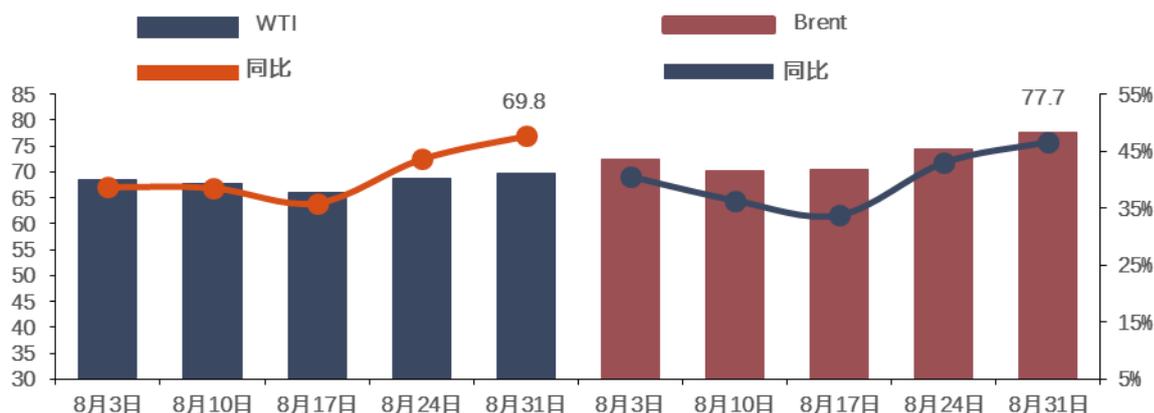
资料来源: WIND, 天风证券研究所

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 (%)



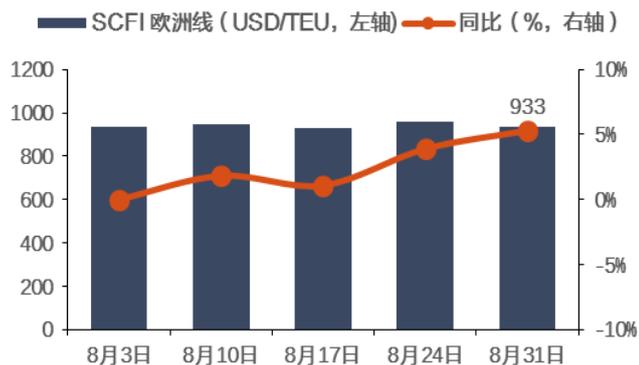
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 15：上海出口集装箱运价指数及同比 (%)



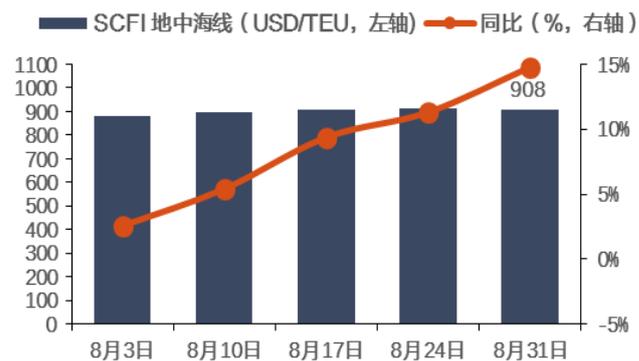
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 16：SCFI 欧洲航线集装箱运价及同比 (%)



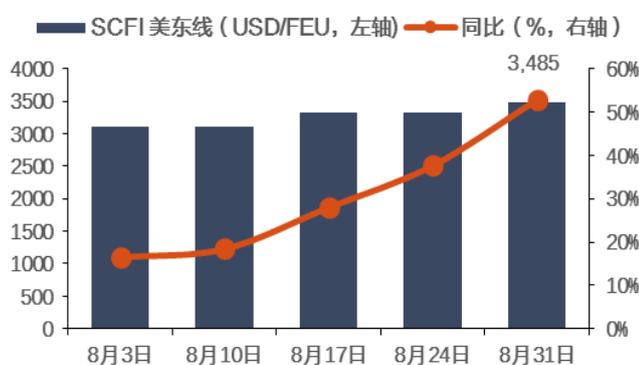
资料来源：WIND，天风证券研究所

图 17：SCFI 地中海航线集装箱运价及同比 (%)



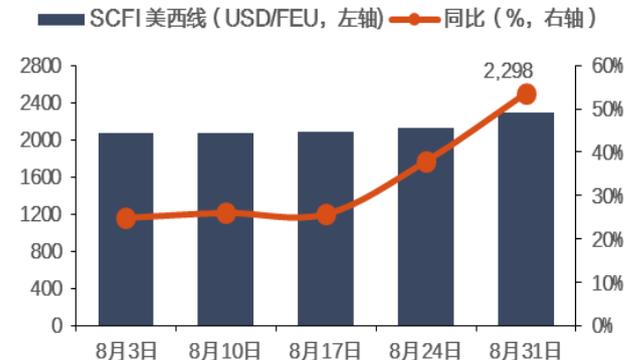
资料来源：WIND，天风证券研究所

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. 本周报告汇总和近期交运个股解禁情况

### 4.1. 本周报告汇总

表 3：本周报告

所属板块	报告类型	报告名称
物流板块	行业研究	滴滴危机事件点评：未来值多少钱？监管一票否决！
机场板块	公司研究	上海机场中报点评：商业维持高增长，枢纽机场流量价值兑现
物流板块	公司研究	申通快递中报点评：理顺核心网络，期待更强的边际改善
物流板块	公司研究	圆通速递中报点评：增速修复，期待网络持续改善
物流板块	公司研究	韵达股份中报点评：上半年量升价跌，成本控制出色
航运板块	公司研究	安通控股中报点评：受益于多式联运的前瞻布局，半年报同比+48%！
物流板块	公司研究	长久物流中报点评：上半年业绩符合预期，盈利空间看公路治超下的旺季
物流板块	公司研究	嘉诚国际中报点评：业绩符合预期，坐享粤港澳大湾区红利
航空板块	公司研究	南方航空中报点评：油汇扰动业绩下降 22.8%，非油成本节约依旧亮眼
铁路板块	公司研究	大秦铁路中报点评：看好高景气延续，高股息具投资价值
物流板块	公司研究	瑞茂通中报点评：大宗能源商品供应链综合服务商，中期业绩符合预期
铁路板块	公司研究	铁龙物流中报点评：铁路中的高增长，看好全年业绩放量
物流板块	公司研究	普路通中报点评：受限于组合售汇与人民币升值，上半年业绩低于预期
航空板块	公司研究	中国国航中报点评：成本摊薄显著，投资收益回升，业绩实现正增长
航空板块	公司研究	东方航空中报点评：运价显著改善，扣汇扣非业绩明显提升
航空板块	公司研究	春秋航空中报点评：票价大幅增长，业绩一枝独秀
港口板块	公司研究	上港集团中报点评：主业+投资收益+地产三驾马车，百亿利润新常态！

资料来源：天风证券研究所

### 4.2. 近期交运个股解禁情况

表 4：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%
畅联股份	2018-09-13	18,102.05	9,216.67	25.00	27,318.72	74.10
原尚股份	2018-09-18	2,474.00	2,207.00	24.65	4,681.00	52.27
新宁物流	2018-10-08	4,835.70	23,466.14	78.80	28,301.84	95.04
宜昌交运	2018-10-23	5,265.88	22,465.70	71.38	27,731.58	88.12
传化智联	2018-11-19	232,288.04	41,281.72	12.67	273,569.76	83.97
传化智联	2018-12-10	44,695.43	41,281.72	12.67	85,977.15	26.39
中储股份	2018-12-10	33,997.26	185,982.84	84.55	219,980.10	100.00
韵达股份	2018-12-24	5,947.66	13,937.43	10.58	19,885.09	15.09
厦门象屿	2018-12-31	1,991.03	213,754.38	99.08	215,745.41	100.00
上海雅仕	2018-12-31	3,168.00	3,300.00	25.00	6,468.00	49.00

资料来源：WIND，天风证券研究所

## 5. 标的预测

表 5：主要标的预测

板块	公司名称	盈利预测 (EPS 元)			PE (TTM)	PB (LF)
		2017A	2018E	2019E		
航空	南方航空	0.59	0.46	0.75	12.9	1.3
	东方航空	0.44	0.50	0.74	19.5	1.5
	中国国航	0.59	0.48	0.73	15.3	1.3
航运	安通控股	0.37	0.57	0.68	20.5	4.2
	海峡股份	0.45	0.57	0.65	37.4	2.5
港口	上港集团	0.50	0.45	0.46	11.3	1.9
	深赤湾 A	0.78	0.90	0.99	22.2	2.7
物流	建发股份	1.17	1.36	1.50	6.6	1.0
	顺丰控股	1.08	1.12	1.38	34.7	5.3
	韵达股份	0.93	1.39	1.43	29.0	5.5
机场	上海机场	1.91	2.31	3.01	26.4	4.1
	白云机场	0.77	0.71	0.61	16.6	1.7
高速	深高速	0.65	0.75	0.93	11.1	1.3
铁路	广深铁路	0.14	0.18	0.26	23.2	0.9
	铁龙物流	0.25	0.40	0.48	26.0	2.0
	大秦铁路	0.90	1.01	1.02	9.2	1.3

数据来源：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