

# 行业周报 (第三十九周)

2018年09月24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** 执业证书编号: S0570518090003  
研究员 0755-82492723  
linxiaying@htsc.com

**陈宇** 021-28972065  
联系人 chenyu011574@htsc.com

## 本周观点

9月17日-9月21日, 沪深300指数、交运指数各上涨5.19%、4.67%。航空领涨10.64%、机场上涨5.16%, 主要因中共中央、国务院出台促进完善消费体制机制文件, 市场对经济增长信心大振; 港口、铁路、高速公路均跑输沪深300, 基础设施板块反弹表现较差。建议关注前期超跌个股的交易机会和加强高股息低估值个股的配置。

## 子行业观点

**机场-增持:** 盈利稳定分红率高, 建议配置基本面优异的个股。**航空-增持:** 上周油价、汇率相对稳定, 静待9月数据验证双轮驱动逻辑不破。**物流-增持:** 快递旺季即将来临, 龙头提价催化, 具备交易性机会。**航运-增持:** 上周SCFI、BDI和BDTI分别下跌2.15%、4.94%和0.90%。受益四季度旺季来临, 运价有望上涨。**铁路-增持:** “公转铁”利好铁路货运量增长。**公路-中性:** 受贸易摩擦影响小, 配置首选高股息。**港口-中性:** 装卸费下调, 散杂货吞吐量下行, 板块短期承压。

## 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; 周期底部、景气向上的东方航空、南方航空; 格局分散大行业中优秀企业华贸物流。

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

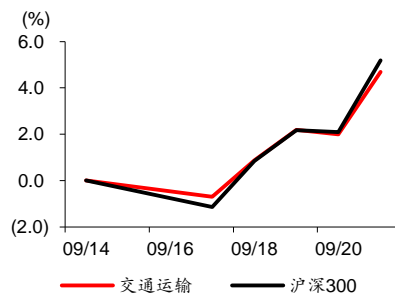
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
飞力达	300240.SZ	18.90
申通快递	002468.SZ	15.75
中国国航	601111.SH	15.72
申通地铁	600834.SH	12.93
南方航空	600029.SH	12.38
畅联股份	603648.SH	11.74
东方航空	600115.SH	11.64
吉祥航空	603885.SH	9.89
南京公用	000421.SZ	9.46
顺丰控股	002352.SZ	8.88

## 一周跌幅前十公司

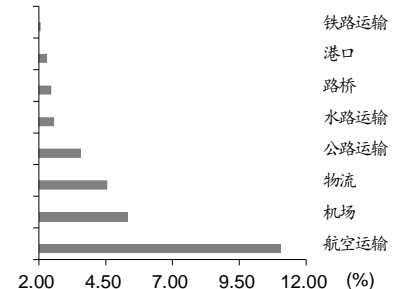
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
德新交运	603032.SH	(11.00)
*ST海投	600896.SH	(4.17)
宜昌交运	002627.SZ	(1.82)
粤高速A	000429.SZ	(1.64)
怡亚通	002183.SZ	(1.41)
密尔克卫	603713.SH	(1.20)
华鹏飞	300350.SZ	(1.16)
嘉友国际	603871.SH	(0.81)
大连港	601880.SH	(0.51)
连云港	601008.SH	0.30

资料来源: 华泰证券研究所

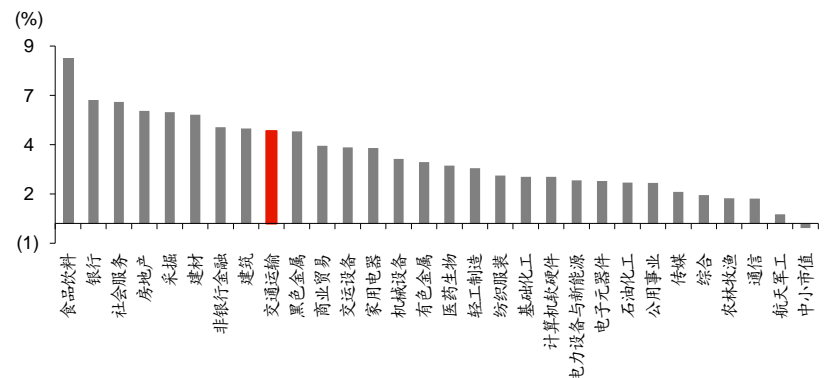
## 一周内行业走势图



## 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	09月21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	56.60	59.30~68.00	1.91	2.28	2.76	2.79	29.63	24.82	20.51	20.29
东方航空 600115.SH	买入	5.85	7.00~7.40	0.44	0.28	0.65	0.94	13.30	20.89	9.00	6.22
南方航空 600029.SH	买入	7.08	8.40~9.20	0.59	0.42	1.16	1.99	12.00	16.86	6.10	3.56
华贸物流 603128.SH	买入	6.43	8.80~9.60	0.27	0.31	0.35	0.39	23.81	20.74	18.37	16.49

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 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年冬航季民航局时刻紧缩政策持续，此前《民航局关于下发2018年冬航季航班时刻配置政策的通知》中指出航班时刻主辅协调机场增量控制在3%以内，各地区机场时刻增量原则上控制在5%以内，预计今年全年机场起降架次增幅有限，航空性收入增速将放缓；但非航招标持续进行，未来非航业绩有望陆续兑现，且9月20日中共中央、国务院发文要求完善促进消费体制机制，切实增强消费对经济发展的基础性作用，我们认为这将有利于促进机场非航业务的增长。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，建议配置基本面优异的个股。

### 航空-增持：上周油价、汇率相对稳定，《关于完善促进消费体制机制》利于需求增长

9月18日，美国政府宣布对从中国进口的约2000亿美元商品加征关税，作为回应，中国将对美600亿美元进口商品加征5-10%的关税，其中包括23项航空类商品，自2018年9月24日12时01分起实施。我们分析因此次加征关税涉及的机型有限且税率相对较低，预计对航司业绩影响有限。9月20日，中共中央、国务院发文要求完善促进消费体制机制，切实增强消费对经济发展的基础性作用，我们认为这将促进航空需求增长，有利于航空产业的进一步发展。上周油价汇率相对稳定，布油周均价环比略涨0.2%。2018年高油价、人民币贬值压制航空业绩表现；但行业供需关系向好，且冬航季供给紧缩政策持续，静待9月数据验证行业双轮驱动逻辑不破。

### 物流-增持：快递旺季即将来临，龙头提价催化，关注交易性机会

电商促销旺季即将来临，龙头提价催化，快递具备交易性机会。中通宣布，基于快递行业发展现状与趋势，为了进一步维护服务品质和提升客户满意度，从今年10月1日起启动快递费用调节机制，调整全国到上海地区的快递费用。其他地区的快递费用调整时间另行告知。具体费用调整幅度，由当地服务网点根据总部指导建议并结合各自实际情况实施。我们认为，未来需求高增长的不确定性、价格下行的风险是压制板块股价的两大原因；短期看，临近旺季、主动提价，利于提振市场信息，可能带来板块交易性机会。

### 航运-增持：上周各板块运价持续小幅下跌；海岬型船运价连续第三周下跌

上周航运指数：SCFI、BDI和BDTI分别下跌2.15%、4.94%和0.90%。集运方面，受益旺季来临及部分航线运力调整，预计三季度运价均值将小幅上涨；然而受困贸易不确定性及油价上涨，我们预计2018年集运盈利水平将出现同比下降。干散方面，上周海岬型船运价继续下跌，拖累BDI指数；预计进入9月小宗散货运输旺季，利好小船运价提升。油运板块处于底部徘徊，旧船拆解加速以及OPEC增产或将催化行业供需格局加快改善。

### 铁路-增持：广深港高铁全线贯通，可能对广九直通车产生一定分流影响

据央视新闻报道，广深港高铁香港段于9月23日开通。广深港高铁连接广州、深圳、香港，全长142公里。正式开通初期，预计每天平均客流量约8万人，香港至深圳最快14分钟到达，香港至广州最快47分钟到达。香港西九龙站实施“一地两检”模式，在西九龙站同时完成香港口岸和内地口岸出入境手续。与之相比，此前开通的北京、上海、广州到香港的普速列车需要在两地分别通关，旅客在上车前和下车后分别办理通关手续。考虑广深港高铁的总用时比广九直通车更短，以及在开通初期民众体验广深港高铁的意愿较高，我们认为，广深港高铁香港段通车，可能对广九直通车产生一定分流影响。

### 公路-中性：交通部召开部务会，强调加大基础设施补短板力度

据中国交通新闻报道，9月21日，交通部召开部务会，审议通过《关于加大交通基础设施补短板力度的工作方案（2018-2020年）》。会议重点强调，要加大补短板工作力度，重点抓好京津冀暨雄安新区交通建设、长江经济带综合立体交通走廊建设、“一带一路”境内交通通道建设、新型城镇化交通体系建设、交通运输脱贫攻坚、乡村振兴战略交通支撑等重大工程。此外，会议也强调要扩大交通有效投资、确保完成降成本任务、深化收费公路制度改革、加快运输结构调整等任务目标。

**港口-中性：全国主要港口8月数据向好，货物吞吐量同比增长5.33%**

根据交通运输部数据，8月全国主要港口完成货物、外贸货物及集装箱吞吐量分别为11.3亿吨、3.5亿吨和2,164万标准箱，同比分别增长5.33%、3.03%和4.85%，吞吐量数据向好。截止2018年1-8月，全国主要港口共计完成货物、外贸货物及集装箱吞吐量分别为86.9亿吨、27.5亿吨和1.6亿标准箱，同比分别增长4.37%、3.87%和5.49%。全国港口吞吐量增速向好，其中集装箱吞吐量增速高于干散货种。

## 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。

#### 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。

#### 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。

## 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	09月21日		EPS (元)				P/E (倍)			
		收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
怡亚通 002183.SZ	买入	6.28	8.60-9.10	0.28	0.34	0.39	0.43	22.43	18.47	16.10	14.60
大秦铁路 601006.SH	买入	8.05	10.20-10.70	0.90	0.97	0.98	0.98	8.94	8.30	8.21	8.21
中远海能 600026.SH	增持	4.42	4.60-4.90	0.44	0.17	0.43	0.59	10.05	26.00	10.28	7.49
中远海控 601919.SH	增持	4.10	5.10-5.30	0.26	0.17	0.35	0.61	15.77	24.12	11.71	6.72
中国国航 601111.SH	买入	8.32	8.80-9.80	0.53	0.35	0.68	1.14	15.70	23.77	12.24	7.30
春秋航空 601021.SH	增持	34.80	36.90-38.00	1.38	1.50	2.00	2.62	25.22	23.20	17.40	13.28
上港集团 600018.SH	买入	5.30	7.13-8.54	0.50	0.53	0.60	0.66	10.60	10.00	8.83	8.03
铁龙物流 600125.SH	买入	8.75	10.60-11.00	0.25	0.39	0.42	0.45	35.00	22.44	20.83	19.44
粤高速 A000429.SZ	增持	7.78	8.60-9.00	0.72	0.68	0.73	0.78	10.81	11.44	10.66	9.97
吉祥航空 603885.SH	增持	13.55	14.50-15.20	0.74	0.66	0.96	1.45	18.31	20.53	14.11	9.34
宁沪高速 600377.SH	增持	8.99	9.90-10.10	0.71	0.88	0.86	0.91	12.66	10.22	10.45	9.88
天津港 600717.SH	增持	7.61	8.06-8.33	0.49	0.46	0.52	0.54	15.53	16.54	14.63	14.09
广深铁路 601333.SH	买入	3.63	4.80-4.90	0.14	0.17	0.24	0.17	25.93	21.35	15.13	21.35
深高速 600548.SH	买入	8.33	10.00-10.20	0.65	0.80	0.93	1.06	12.82	10.41	8.96	7.86
深圳机场 000089.SZ	增持	8.43	8.20-8.90	0.32	0.39	0.48	0.53	26.34	21.62	17.56	15.91
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
白云机场 600004.SH	中性	12.57	13.10-13.40	0.77	0.67	0.60	0.72	16.32	18.76	20.95	17.46
申通快递 002468.SZ	增持	18.52	18.20-19.90	0.97	1.18	1.40	1.63	19.09	15.69	13.23	11.36
圆通速递 600233.SH	增持	11.91	18.00-20.00	0.51	0.62	0.66	0.79	23.35	19.21	18.05	15.08
建发股份 600153.SH	增持	8.28	12.40-13.70	1.17	1.36	1.55	1.76	7.08	6.09	5.34	4.70
中储股份 600787.SH	增持	7.00	10.00-11.00	0.61	0.45	0.46	0.47	11.48	15.56	15.22	14.89
德邦股份 603056.SH	增持	21.07	28.80-32.40	0.57	0.67	0.88	1.16	36.96	31.45	23.94	18.16
普路通 002769.SZ	增持	9.40	17.40-19.20	0.18	0.67	0.91	1.05	52.22	14.03	10.33	8.95
华贸物流 603128.SH	买入	6.43	8.80-9.60	0.27	0.31	0.35	0.39	23.81	20.74	18.37	16.49
上海机场 600009.SH	增持	56.60	59.30-68.00	1.91	2.28	2.76	2.79	29.63	24.82	20.51	20.29
东方航空 600115.SH	买入	5.85	7.00-7.40	0.44	0.28	0.65	0.94	13.30	20.89	9.00	6.22
南方航空 600029.SH	买入	7.08	8.40-9.20	0.59	0.42	1.16	1.99	12.00	16.86	6.10	3.56

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
002183.SZ	怡亚通	<p><b>深圳控投二度加码, 受让股本 5%</b></p> <p>公司9月10日发布公告称, 于2018年9月9日接到公司控股股东深圳市怡亚通投资控股有限公司 (怡亚通控股) 的通知, 怡亚通控股、公司实际控制人周国辉先生与深圳市投资控股有限公司 (深圳投控) 签署了《股份转让协议书》, 怡亚通控股以协议转让方式将其持有的公司 5% 股份, 转让给深圳投控。深圳投控二度加码, 公司融资能力大幅提升, 叠加战略方向依然不变、战术转向低资金依赖, 未来前景可期, 我们维持此前盈利预测不变, 对应 2018/19/20 年 EPS 各为 0.34/0.39/0.43 元, 维持“买入”。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 怡亚通(002183,买入): 国资二度加码, 未来前景可期</a></p>
601006.SH	大秦铁路	<p><b>2018年8月, 大秦线日均运量达到 120.90 万吨, 同比减少 2.47%</b></p> <p>9月10日, 公司发布月度数据公告: 2018年8月, 大秦线完成货运量 3748 万吨, 同比减少 2.47%, 日均运量 120.90 万吨, 日均开行重车 84.2 列; 2018年1-8月, 大秦线累计完成货运量 30166 万吨, 同比增长 5.92%。我们认为, 1) 8月运量主要受到部分区段病害整治的拖累; 2) 临时维修无损我们对大秦线 2018年 4.5 亿吨运量的预测。公司股息率较高, 具备防御配置价值, 小幅调整目标价至 10.20-10.70 元, 维持“买入”评级。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 大秦铁路(601006,买入): 病害整治拖累 8月运量</a></p>
600026.SH	中远海能	<p><b>国际油运板块持续低迷, 拖累上半年业绩</b></p> <p>中远海能公布 2018 年上半年业绩, 公司实现营业收入 51.2 亿元, 同比增长 0.14%; 归母净亏损 2.2 亿元 (去年同期净利润为 8.5 亿), 符合我们的预期; 扣非归母净亏损 2.7 亿 (去年同期扣非净利润为 10.3 亿)。业绩转亏主要受国际油运市场持续低迷所致, 内贸油运市场及 LNG 业务收益稳定, 对高弹性的外贸油运业务起缓冲效果。我们维持对公司的盈利预测 (2018/2019/2020 年 EPS 分别为 0.17/0.43/0.59 元) 和目标价 4.6-4.9 元。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 中远海能(600026,增持): 1H18 净亏损, 国际油运持续低迷</a></p>

- 601919.SH 中远海控 运费疲软导致 1H18 盈利大幅下降**  
 中远海控 8 月 30 日晚发布 1H18 业绩，净利润为人民币 4,100 万元（1H17: 人民币 18.63 亿元），同比出现大幅下降，符合我们的预期。由于大型集装箱船舶集中交付，供给增长超过需求增长，1H18 运费令人失望，集装箱航运业务出现净亏损。与此同时，船用燃料价格大幅上涨导致成本上升。由于中美贸易紧张局势导致行业复苏慢于预期且经济不确定性上升，我们对集装箱航运板块持中性观点。我们维持对公司盈利预测(2018/2019/2020 年 EPS 分别为 0.17/0.35/0.61 元)和目标价不变。  
[点击下载全文：中远海控\(601919,增持\)：业绩同比大幅下降，运费疲软](#)
- 601111.SH 中国国航 半年度净利润同比增长 4.3%，业绩好于预期，维持“买入”**  
 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。  
[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](#)
- 601021.SH 春秋航空 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**  
 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。  
[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](#)
- 600018.SH 上港集团 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”**  
 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。  
[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](#)
- 600125.SH 铁龙物流 1H18，收入同比增长 49.29%，盈利同比增长 51.10%，业绩高于预期**  
 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。  
[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](#)
- 000429.SZ 粤高速 A 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**  
 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。  
[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](#)
- 603885.SH 吉祥航空 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%**  
 吉祥航空上半年实现营收人民币 69.30 亿，同比增 18%；归母净利润 6.18 亿，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”。  
[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](#)
- 600377.SH 宁沪高速 2018 年上半年，收入同比+10.13%，盈利同比+30.98%，业绩符合预期**  
 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。  
[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](#)
- 600717.SH 天津港 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**  
 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，同比下降 18.3%，符合我们的预期；扣非净利润 3.4 亿，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-18.1x 2018E PE (符合公司过去历史三年 PE 均值 18.1x，前值采用 23.5x-24.0x 2018E PE)，下调目标价至 8.06-8.33 元，维持“增持”评级。  
[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](#)

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>
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>
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21x 2018PE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>
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>
600004.SH	白云机场	<p><b>6月增幅扩大难持续, 发展基金返还取消拖累业绩, 下调盈利和目标价</b></p> <p>白云机场6月起降架次和旅客吞吐量各同比增7.5%和8.5%, 但我们认为不可持续: 分析历史数据发现, 6月日均生产量略高于5月是常态, 而去年6月日均值明显弱于5月, 今年高增长主要因去年低基数。此外, 公司早前公告, 财政部取消民航发展基金用于白云、首都、美兰等上市机场返还作企业收入处理, 我们测算公司2018/19年收入将分别减少约0.76/9.87亿元, 下调2018/19/20年净利润8.7%/32.2%/32.5%至13.81/12.39/14.94亿元, EPS分别为0.67/0.60/0.72元/股, 下调目标价区间至13.1-13.4元。当前股价对应19.4x 2018PE, 我们认为估值合理, 维持“中性”。</p> <p><a href="#">点击下载全文: 白云机场(600004,中性): 短期业绩承压, 维持“中性”评级</a></p>
002468.SZ	申通快递	<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, 我们认为申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: 申通快递(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鹅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”。</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>
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>



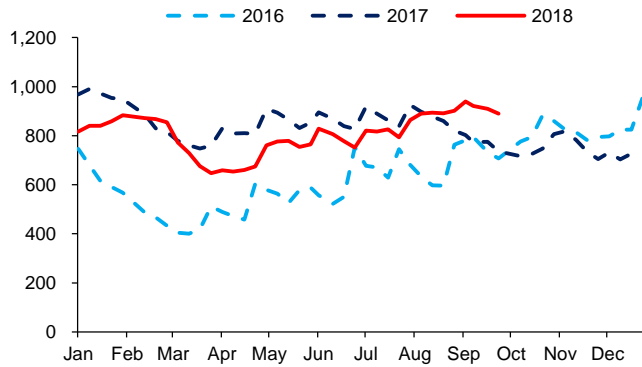
- 603056.SH 德邦股份 1Q18收入增长11.6%，归母净利润由亏损1.2亿增长至盈利1亿**  
 1Q18，德邦股份收入同比增长11.6%至47.0亿元，归母经营利润由亏损1.2亿元扭亏为盈利1.0亿元，扣非后归母净利润由亏损1.3亿元扭亏为盈利0.7亿元，根据公司业绩交流会所述，快递业务量高速增长后规模效应显现进而实现扭亏是业绩扭亏为盈的主要原因，收入与业绩增长符合预期，维持“增持”评级。  
[点击下载全文：德邦股份\(603056,增持\)：快递盈利改善拉动业绩增长](#)
- 002769.SZ 普路通 年报业绩与预报一致，1Q18收入+48.2%，归母净利润+1.8%**  
 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”。  
[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](#)
- 603128.SH 华贸物流 收入同比+14.8%，归母净利润同比增21.7%**  
 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。  
[点击下载全文：华贸物流\(603128,买入\)：主营稳健，政策推进可期](#)
- 600009.SH 上海机场 暑运期间民航局严控时刻总量，8月产量增速延续7月的放缓趋势**  
 上海机场公布8月生产数据，受民航局时刻收紧政策影响，主基地航司暑运于机场的加班受限，公司8月生产量延续7月的放缓趋势，起降架次同比仅增0.1%，增速环比缩窄0.3个百分点，因客座率上升和宽体机占比提升，旅客吞吐量同比增速较7月反扩大1.6个百分点至5.7%。公司2018年1-8月累计起降架次同比增2.2%，旅客吞吐量累计同比增长6.8%，因产量增速有所放缓，我们小幅下调未来三年EPS至2.28/2.76/2.79元，考虑：1)国际线占比持续提升，单机收入增长依然稳健；2)免税招标落定，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”。  
[点击下载全文：上海机场\(600009,增持\)：暑期产量增速放缓，仍看好长期发展](#)
- 600115.SH 东方航空 上半年净利润同比下降47%但票价同比改善3%，毛利率提升1个百分点**  
 因油价走高、人民币贬值，上半年公司归母净利润同比下降47%，剔除去年同期因转让东航物流产生的一次性收益等影响，扣非净利润同比仅下降7%；净利润超出我们预测（20.6亿）约11%，主要因：1)整体票价涨幅略好于预期，客公里收益同比改善3.3%；2)经营租赁、飞发修理等主营业务成本同比下降10%/24%，毛利率同比改善1个百分点；3)销售费用同比仅增8%，涨幅小于预期。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0.28/0.65/0.94元，维持买入。  
[点击下载全文：东方航空\(600115,买入\)：票价客座率双升，业绩好于预期](#)
- 600029.SH 南方航空 半年度净利润同比下降22.8%，略好于预期，维持“买入”**  
 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。  
[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](#)

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

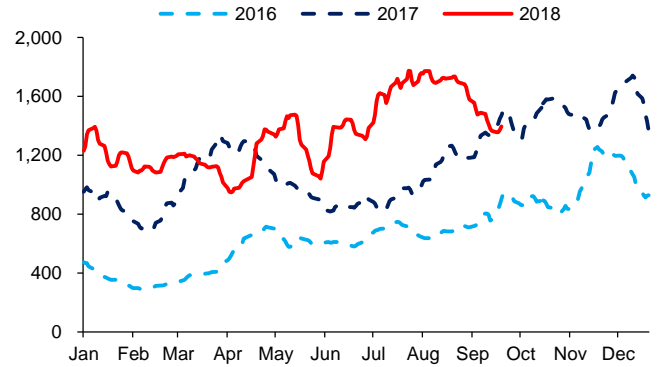
### 运价表现

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

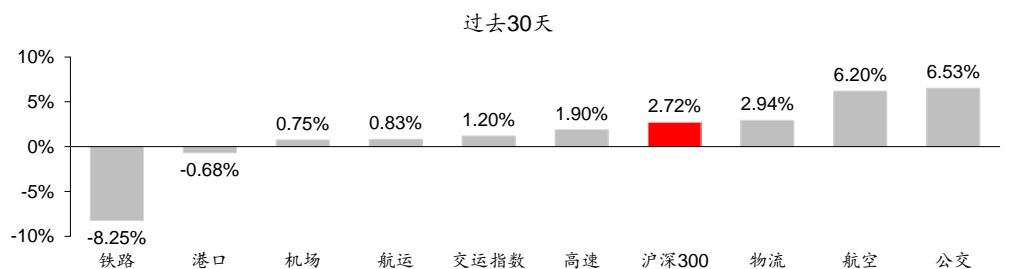
图表4：波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Baltic Exchange，华泰证券研究所

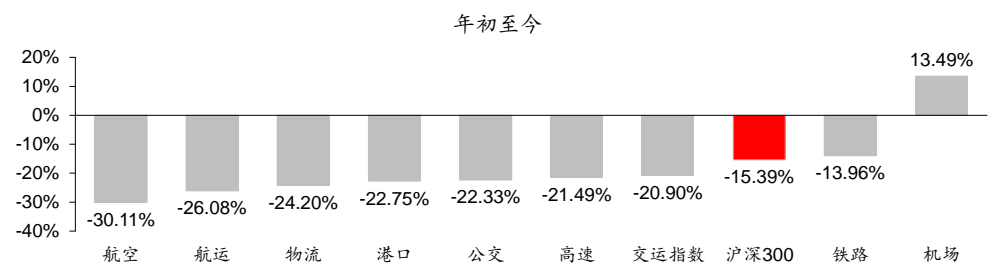
### 股价表现

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2018.09.21表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 事件提示

新宁物流定向增发股解禁：2018年10月8日，4,836万股，占总股本的16.2%。

宜昌交运定向增发股解禁：2018年10月23日，5,266万股，占总股本的16.7%。

### 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