

行业周报 (第四十四周)

2018年11月04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

中美元首谈话释放两国经贸关系暂缓的积极信号, 增强市场信心, 航空、机场、航运板块大幅上涨, 跑赢市场; 长期看政府维稳成效有待验证, 国际外围不确定性因素依旧存在, 建议加强高股息低估值个股配置。10月27日-11月2日, 沪深300指数上涨3.67%、交运指数上涨4.77%。

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个股。**航空-增持:** 油价跌汇率升, 中美经贸关系缓和, 把握交易性机会。**物流-增持:** 上市快递企业市占率或继续扩大; 经贸环境有望改善, 或利好跨境供应链企业。**航运-增持:** 上周BDTI和SCFI分别上涨7.31%和2.08%; BDI下跌3.59%。受益旺季推动, 油运及干散运价有望上涨。**铁路-增持:** “公转铁”利好铁路货运量增长。**公路-中性:** 新一轮公路治超行动开启, 利好货车流量增长。**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: 1) 上海机场: 结构持续改善、免税招标兑现; 2) 东方航空、中国国航: 周期底部、景气向上; 3) 申通快递: 旺季到来、市占率稳步回升; 4) 深高速: 受贸易摩擦影响较小、高股息低估值; 5) 中远海能: 旺季需求叠加OPEC增产, 4Q运价有望超预期。

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	23.97
华夏航空	002928.SZ	18.20
中国国航	601111.SH	14.72
东方航空	600115.SH	14.08
南方航空	600029.SH	12.25
富临运业	002357.SZ	12.03
原尚股份	603813.SH	11.62
上海机场	600009.SH	11.52
春秋航空	601021.SH	11.25
吉祥航空	603885.SH	10.72

一周跌幅前十公司

公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
新宁物流	300013.SZ	(8.14)
德邦股份	603056.SH	(4.11)
顺丰控股	002352.SZ	(3.10)
粤高速A	000429.SZ	(2.99)
瑞茂通	600180.SH	(2.46)
白云机场	600004.SH	(2.12)
上海雅仕	603329.SH	(1.11)
山东高速	600350.SH	(0.92)
珠海港	000507.SZ	(0.67)
飞力达	300240.SZ	(0.66)

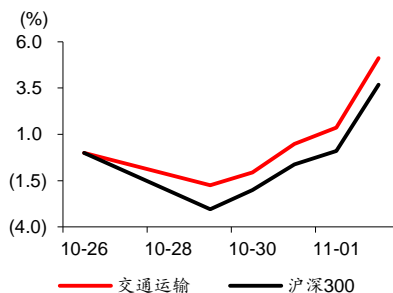
资料来源: 华泰证券研究所

本周重点推荐公司

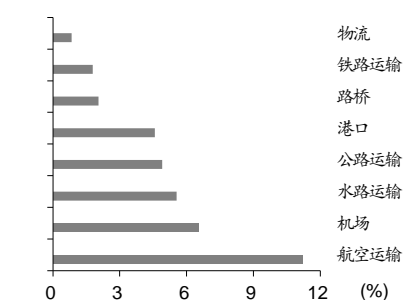
证券名称 (代码)	评级	11月02日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
上海机场 600009.SH	买入	54.20	53.00~61.30	1.91	2.21	2.70	2.73	28.38	24.52	20.07	19.85
中国国航 601111.SH	买入	8.26	9.20~9.80	0.53	0.38	0.60	1.06	15.58	21.74	13.77	7.79
申通快递 002468.SZ	增持	19.58	21.10~22.40	0.97	1.36	1.46	1.86	20.19	14.40	13.41	10.53
深高速 600548.SH	买入	7.94	10.10~10.20	0.65	0.83	0.93	1.07	12.22	9.57	8.54	7.42
中远海能 600026.SH	增持	5.29	5.70~6.00	0.44	0.17	0.43	0.59	12.02	31.12	12.30	8.97

资料来源: 华泰证券研究所

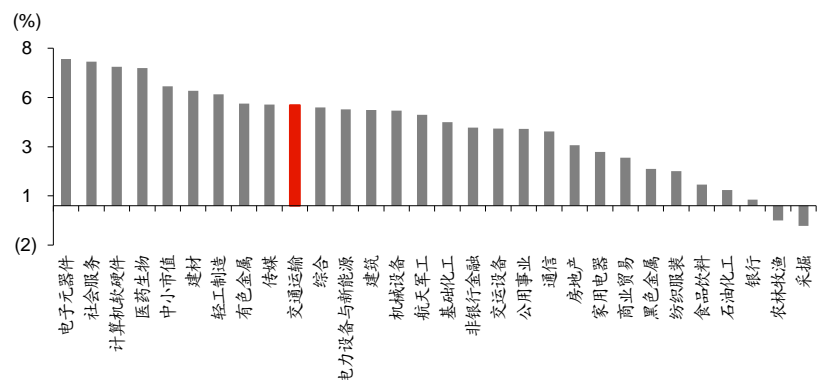
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周观点

机场-增持：上海机场 3Q 非航业绩增速稳健，符合预期；机场板块盈利稳定分红高，增持
上海机场第三季度净利同比增 12.3%，较我们预测（10.88 亿）略高 2.8%；受益经营杠杆及财务费用同比降 64%，营业成本同比仅增 2.3%，毛利率同比改善 5.3 个百分点；因投资收益同比降 20%，拖累净利率同比略降 0.5 个百分点；我们测算非航业绩增长稳健，收入同比约增 20%。考虑其外线占比稳定，单机收入稳健；枢纽机场位置得天独厚，免税招标落定且未来卫星厅招商助力非航业绩稳健增长，我们看好上海机场。2018 年换季时刻紧缩政策持续，预计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。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。

航空-增持：3Q 业绩符合预期；油价跌汇率升，中美经贸关系缓和，把握交易性机会
各航司公布三季报：1) 三大航业绩基本符合我们预期，因油价走高、人民币贬值，国航、东航、南航 3Q 当季净利润同比各跌 30/38/52%；2) 受益行业供给紧缩、需求稳定，票价改革逐步推进，南航、国航总票价同比约改善 2%，东航票价同比大幅改善 5.5%，主要因公司今年运力结构主动优化，运力投放谨慎，增速较国航南航放缓明显；3) 各航司成本管控得当，单位扣油成本同比下降。

10 月 31 日，中国民航网公布 11 月 800 公里及以下燃油附加费最高标准保持 20 元/人不变，800 公里以上由 30 元/人调整至 50 元/人。上周布油周均价环比继续回落 3.7%但人民币升值 0.2%。虽然长期看外围风险尚在消化，中美贸易走向仍待观察；但冬航季供给紧缩政策持续，票价新一轮提价有望，行业双轮驱动逻辑不破；油价持续下跌 1 个月，叠加人民币汇率转向提供催化剂，建议把握短期的交易性机会。

物流-增持：上市快递企业市占率或继续扩大；经贸环境有望改善，或利好跨境物流企业
已覆盖快递公司圆通、申通和德邦三季报业绩总体符合预期。全行业来看，根据公司及国家邮政局数据计算，前三季度 A 股上市快递公司（除德邦）市占率已同比上升 2.4 个百分点。快递旺季来临，叠加中通、圆通等龙头企业提价保障运能，我们预计四季度上市快递公司业务量增速有望继续高于行业平均，全年市占率或将继续扩大，有助抬升业绩，建议关注行业交易性机会。已覆盖物流供应链公司的归母净利润增速则普遍低于预期，主要由于宏观经济不明朗、贸易冲突及融资成本上升所致。近期中美贸易冲突有缓和迹象，进博会在即有望进一步推动进口贸易；国资进场、政策频出，民企融资难融资贵问题有望缓和。经贸环境改善或利好跨境物流企业，但实际效果仍有待贸易冲突和相关政策的后续发展。

航运-增持：油运表现势头良好，旺季运价有望超预期
上周航运指数：BDTI 和 SCFI 分别上涨 7.31%和 2.08%；BDI 下跌 3.59%。油运方面，近期运价表现势头良好，受益传统旺季需求及近期 OPEC 积极增加原油产量以弥补伊朗出口减少，旺季运价有望超预期，建议密切关注 OPEC 月度产量数据。集运方面，三季度旺季结束，11-12 月运价均值预计将小幅下降；另一方面，今年受新增运力集中交付及油价上涨影响，我们预计 2018 年集运盈利水平将出现同比大幅下降。干散方面，上周海岬型运价同比上涨 10.83%，其余船型运价均出现下跌拖累 BDI 指数。进入四季度旺季，我们预计运价将开启上涨趋势，行业盈利有望持续改善。

铁路-增持：运输结构调整利好铁路货运企业

近期，运输结构改革持续升温。10月9日，国务院发布《推进运输结构调整三年行动计划（2018-2020年）》。行动计划的重点目标是：“与2017年相比，2020年全国铁路货运量增加11亿吨、增长30%，其中京津冀及周边地区增长40%、长三角地区增长10%、汾渭平原增长25%。”10月26日，交通部在新闻发布会表示，将于近期发布《交通运输部等九部门贯彻落实〈推进运输结构调整三年行动计划（2018-2020年）〉的通知》，细化分解任务目标，并在京津冀及周边地区打造运输结构调整示范区。我们认为，运输结构调整有望带动铁路货运量长期增长，铁总盈利有望持续改善，“公转铁”实施区域的公路货运企业或承压。

公路-中性：新一轮公路治超行动启动

作为运输结构调整的一环，新一轮公路治超行动的大幕已经开启。9月18日，交通部印发《关于严格执行全国超限超载认定标准的通知》。交通部强调：“1）严格执行全国统一的治超标准，加快推广高速公路入口称重，发现违法超限超载车辆，坚决拒绝其驶入高速公路；2）强化超限检测站执法管理，落实交通和公安治超联合执法常态化制度化工作机制；3）加强监督检查，对治超工作不力、不严格执行治超标准的单位和个人，按照规定严肃处理。”10月9日，国务院发布《推进运输结构调整三年行动计划（2018-2020年）》，要求：“到2020年底，全国高速公路全面实施收费站入口称重检测，各省（区、市）高速公路货运车辆平均违法超限超载率不超过0.5%，普通公路货运车辆超限超载得到有效遏制。”我们认为，公路治超，引导货车由多拉转为多跑模式，短期内利好高速公路货车车流量增长，因减少路面损害，治超载在中长期将利好道路养护成本的降低。

港口-中性：舟山市首个45万吨级原油码头项目，即将开港运营

根据浙江省交通运输部数据，10月30日宁波舟山港实华二期45万吨原油码头顺利通过交工质量鉴定，即将开港运营。该码头设计年通过能力1800万吨，码头泊位长490米，码头前沿水深26.8米，可停靠45万吨级油轮。我们认为，该项目投运后将与一期30万吨级码头有效结合，进一步发挥码头规模效益，可满足长江三角洲及长江沿线地区石化企业外贸进口原油接卸的需要，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运输保障。

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。

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；首届中国国际进口博览会在沪举行，有望推高11月生产数据表现。
- 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，2018年国际线有望扭亏为盈。

中国国航：

- 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、公司航线网络结构最优：中欧、中美、国内一线供给天然受限，公司占比高；2019年北京二机场启用，首都机场竞争格局优化。
- 3、预测国泰航空2018年扭亏为盈；油价、汇兑敏感性最低。

申通快递：

- 1、受益于公司内部改革和龙头市占率持续扩大的行业竞争格局，公司市场份额有望保持年初以来的回升态势。
- 2、公司今年已收购十余个重点城市原加盟转运中心，推动运营能力和效率提升，三季度快递业务量和业务收入均同比显著增长，且与其他A股上市快递企业相比，增幅较高。
- 3、公司2018年一致预期PE估值为快递行业最低。

深高速：

- 1、路产主要位于珠三角，区位优势显著，客车占比高，预计受贸易摩擦影响小。
- 2、高股息具有吸引力，2018年度股息率预计为4.73%（基于2018/11/2收盘价、公司承诺分红率45%）。
- 3、公司与政府进行三条公路回购协商，若政府选择买断，公司预计确认处置收益约16亿元，我们判断可能派发特别股息。

中远海能：

- 1、冬季旺季叠加近期OPEC积极增产以抵消伊朗原油出口的减少，需求向好
- 2、近期受天气及运距拉长影响，短期市场有效运力减少，四季度运价有望超预期
- 3、中长期看，建议密切关注OPEC产量及旧船拆解是否持续

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；首届中国国际进口博览会在沪举行，有望推高 11 月生产数据表现。
- 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。

中国国航：

- 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、公司航线网络结构最优：中欧、中美、国内一线供给天然受限，公司占比最高；2019 年北京二机场启用，首都机场竞争格局优化。
- 3、油价、汇兑敏感性最低。

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。

嘉里物流：

- 1、亚洲首屈一指的第三方物流服务供应商，为跨国企业及国际品牌提供端对端的供应链解决方案，满足其由采购、生产以至全球销售的需要。
- 2、网络遍及中国、香港、台湾、东南亚及“一带一路”沿线国家，未来发展值得期待。
- 3、受益东南亚和香港市场的快速增长，公司发展有望步入上行通道。

重点公司概况

图表1：重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	11月02日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
南方航空 600029.SH	买入	6.69	7.30~7.90	0.48	0.25	0.69	1.21	13.94	26.76	9.70	5.53
建发股份 600153.SH	增持	7.62	9.78~10.41	1.17	1.27	1.44	1.57	6.51	6.00	5.29	4.85
中远海控 601919.SH	增持	4.10	4.00~4.30	0.26	0.17	0.35	0.61	15.77	24.12	11.71	6.72
春秋航空 601021.SH	增持	35.70	35.80~36.60	1.38	1.43	1.78	2.58	25.87	24.97	20.06	13.84
上港集团 600018.SH	买入	5.71	6.80~7.10	0.50	0.53	0.60	0.66	11.42	10.77	9.52	8.65
中储股份 600787.SH	增持	5.49	5.85~6.30	0.61	0.45	0.47	0.49	9.00	12.20	11.68	11.20
福建高速 600033.SH	增持	2.89	3.30~3.40	0.24	0.25	0.29	0.33	12.04	11.56	9.97	8.76
怡亚通 002183.SZ	买入	5.40	6.72~6.93	0.28	0.21	0.35	0.38	19.29	25.71	15.43	14.21
大秦铁路 601006.SH	增持	8.20	9.20~9.70	0.90	0.97	0.99	0.96	9.11	8.45	8.28	8.54
白云机场 600004.SH	中性	10.60	10.40~10.60	0.77	0.59	0.51	0.63	13.77	17.97	20.78	16.83
粤高速 A000429.SZ	增持	7.15	7.90~8.60	0.72	0.70	0.72	0.75	9.93	10.21	9.93	9.53
普路通 002769.SZ	增持	7.41	7.47~7.75	0.18	0.36	0.64	0.80	41.17	20.58	11.58	9.26
德邦股份 603056.SH	增持	19.61	20.10~21.40	0.57	0.67	0.91	1.27	34.40	29.27	21.55	15.44
中远海特 600428.SH	增持	3.46	3.60~3.80	0.11	0.09	0.14	0.22	31.45	38.44	24.71	15.73
天津港 600717.SH	增持	7.26	8.06~8.33	0.49	0.46	0.52	0.54	14.82	15.78	13.96	13.44
宁沪高速 600377.SH	增持	9.31	9.90~10.40	0.71	0.90	0.83	0.89	13.11	10.34	11.22	10.46
东方航空 600115.SH	买入	5.51	6.90~7.30	0.44	0.21	0.48	0.79	12.52	26.24	11.48	6.97
深圳机场 000089.SZ	增持	7.89	8.20~9.10	0.32	0.39	0.47	0.52	24.66	20.23	16.79	15.17
华贸物流 603128.SH	买入	5.72	6.63~6.90	0.28	0.34	0.37	0.43	20.43	16.82	15.46	13.30
广深铁路 601333.SH	买入	3.16	3.80~4.00	0.14	0.17	0.25	0.20	22.57	18.59	12.64	15.80
铁龙物流 600125.SH	买入	7.80	9.40~9.80	0.25	0.38	0.40	0.43	31.20	20.53	19.50	18.14
圆通速递 600233.SH	增持	11.38	11.50~12.80	0.51	0.65	0.76	0.87	22.31	17.51	14.97	13.08
吉祥航空 603885.SH	增持	13.84	12.80~13.80	0.74	0.71	0.70	1.18	18.70	19.49	19.77	11.73

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
600009.SH	上海机场	<p>3Q业绩同比增长12%符合预期，白马股补跌估值具吸引力，上调至“买入”</p> <p>上海机场3Q当季归母净利润同比增12.3%，较我们预测（10.88亿）略高2.8%；受益经营杠杆及财务费用同比降64%，营业成本同比仅增2.3%，毛利率同比改善5.3个百分点；因投资收益同比降20%，拖累净利率同比略降0.5个百分点；我们测算非航业绩增长稳健，收入同比约增20%，维持2018E/19E/20E EPS为2.21/2.70/2.73元不变。考虑：1）外线占比稳定，单机收入稳健；2）枢纽机场位置得天独厚，免税招标落地且未来卫星厅招商助力非航业绩稳健增长；3）近日白马股补跌，当前股价对应19.8X 2018PE，具有一定吸引力，因市场动荡、不确定性持续，择时逢低再买入。</p> <p>点击下载全文：上海机场(600009,买入)：业绩符合预期，择时逢低再买入</p>
601111.SH	中国国航	<p>受高油价、人民币贬值影响，3Q净利同比下降30%但仍好于预期</p> <p>公司3Q当季营收同比增12.3%，但因油价走高、人民币贬值压制业绩表现，净利同比降30%；毛利率和净利率同比各降10.7/5.4个百分点，最终净利超我们预测（人民币31.09亿）11.6%。3Q当季，公司客座率同比提升0.1个百分点，票价同比约改善2%；尽管油价同比约涨40%，但营业成本仅增18.2%，ASK扣油成本同比下降；ASK销售费用同比降3.6%；国泰航空净利同比增加推动投资收益翻四倍。基于公司经营状况和最新油价、汇率预测，调整2018/19/20年EPS至0.38/0.60/1.06元。虽然外围风险尚在释放，考虑行业供给收紧、票价放开继续推进，建议择时再买入。</p> <p>点击下载全文：中国国航(601111,买入)：净利润同比下降但仍好于预期</p>
002468.SZ	中通快递	<p>丰巢股权出售和转运中心收购带动业绩上升，维持“增持”评级</p> <p>公司前三季度营收同比增长29.6%至111.0亿元，归母净利润同比增长42.9%至16.1亿元，扣非归母净利润同比增长17.8%至12.6亿元，超过预期。因出售丰巢股权致投资收益增长等原因，公司归母净利润增幅高于扣非归母净利润增幅。三季度营收和归母净利润同比增长48.6%和95.1%，或因业务量增长及收购转运中心所致。我们认为，公司市占率已止跌回升，收购转运中心提高运能运力，带动全年业绩增速提升，调整2018/19/20年EPS至1.36/1.46/1.86元（前值1.18/1.40/1.63元），维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：中通快递(002468,增持)：资本投入加大，业绩复苏可期</p>
600548.SH	深高速	<p>3Q18，收入同比增长15.9%，盈利同比增长17.7%，业绩超预期</p> <p>10月25日，公司发布2018年三季报：1）7-9月，收入同比增长15.9%至14.63亿元，归母净利增长17.7%至5.52亿元；2）1-9月，收入、归母净利分别同比增长22.8%、25.6%；3）3Q18业绩高于预期（我们盈利预测为4.70亿元）。实际业绩与预期的差异在于：1）因出售贵州悦龙，公司确认投资收益7188万元；2）公司确认梅林关项目补偿收益2494万元；3）扣除这两项一次性收益后，公司归母净利约4.79亿元，与我们的盈利预测仅差1.91%。我们小幅调整2018-2020年EPS至0.83/0.93/1.07元/股，调整目标价至10.1-10.2元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：深高速(600548,买入)：受益土地处置收益，3Q业绩超预期</p>

证券代码	证券名称	最新观点
600026.SH	中远海能	<p>前三季度业绩符合预期，第三季度亏损收窄；上调目标价至 5.7-6.0 元</p> <p>2018 年前三季度，公司实现营业收入 82.9 亿元，同比增长 14%；归母净利润 2.7 亿元（上年同期净利润 12 亿元）；扣非归母净利润 3.3 亿元（上年同期净利润 11 亿元）；公司业绩亏损，符合预期。第三季度，公司亏损收窄；受四季度旺季推动，10 月开始，即期运价持续上涨，表现出良好势头。我们维持对公司盈利预测不变（2018E/2019E/2020E EPS 分别为 0.17/0.43/0.59 元），上调公司估值倍数至 0.80x-0.85x 2018E PB（基于公司过去历史三年平均 PB 减 0.5 个标准差，前值采用 0.66x-0.68x 2018E PB，2018E BPS 为 7.1 元），目标价 5.7-6.0 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：中远海能(600026,增持)：业绩符合预期，第三季度边际改善</p>
600029.SH	南方航空	<p>尽管量价齐升，但受制高油价、人民币贬值，3Q 业绩同比下降 52.4%</p> <p>第三季度公司归母净利润同比降 52.4%，主要因人民币贬值、航油价格大幅上涨压制业绩所致，业绩较预测（20.8 亿）略低 2%。3Q 当季公司客座率同比改善 1.3 个百分点，受益行业供给紧缩、票价放开且公司暑运旺季票价弹性大，分析票价同比改善约 2 个点。公司成本管控得当，分析 ASK 扣油成本同比下降；测算 ASK 期间费用（不含财务费用）同比降 2.8%；因政府补贴增加，其他收益同比涨 64%，但投资收益降 44%。基于业绩和最新油价、汇率预测，调整 2018/19/20 年 EPS 至 0.25/0.69/1.21 元。尽管外围风险尚在消化但行业双轮驱动持续，静待外围因素稳定，维持买入。</p> <p>点击下载全文：南方航空(600029,买入)：量价齐升,业绩符合预期,维持买入</p>
600153.SH	建发股份	<p>财务费用上升拉低业绩增速，维持“增持”评级</p> <p>公司 8 月并表厦门嘉富，并表后前三季度营收同比增长 27.1%至 1832.6 亿元，符合预期。但归母净利润同比增长 5.3%至 17.2 亿元，低于预期，主要由于本期融资规模扩大、利息支出增加导致财务费用上升所致。我们认为，公司供应链业务增幅或放缓，但地产库存去化和结算加快、有望贡献业绩增长，基于三季报更新数据，下调 18/19/20 年 EPS 至 1.27/1.44/1.57 元（前值 1.36/1.55/1.76 元），维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：建发股份(600153,增持)：地产加快去库存，有望贡献业绩</p>
601919.SH	中远海控	<p>业绩同比大幅下滑，符合预期；下调目标价至 4.0-4.3 元</p> <p>2018 年前三季度，公司实现营业收入 821 亿元，同比增长 21.5%；归母净利润 8.6 亿元，同比下降 68%；扣非归母净利润 3.8 亿元（上年同期净收益）。营收增长主要因东方海外合并所致；业绩大幅下降，因运费下跌叠加燃油成本上涨。我们维持对公司盈利预测不变（2018E/2019E/2020E EPS 为 0.17/0.35/0.61 元）。基于中美贸易冲突和外围宏观不确定性因素，航运板块估值承压，我们下调估值至 1.84x-1.95x 2018E PB（基于公司历史三年 PB 均值 3.08x 减 1.5 个标准差，2018E BPS 为 2.19 元；前值采用 2.36x-2.40x 2018E PB），目标价 4.0-4.3 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：中远海控(601919,增持)：业绩符合预期，静观外围因素转向</p>
601021.SH	春秋航空	<p>客座率略降但票价改善、成本管控得当，3Q 业绩同比增 8%，好于预期</p> <p>春秋航空第三季度营收和净利润同比各增 14.6%/8.1%至人民币 38.5/6.86 亿，业绩较我们预测（5.5 亿）高 24.7%。我们分析：1）尽管 3Q 当季公司客座率同比下降 1.4 个百分点，但分析票价同比改善约 4%，RASK 同比提升；2）第三季度油价同比增 40%带来经营压力，但公司成本管控得当，分析 ASK 扣油成本同比下降；测算 ASK 期间费用（不含财务费用）同比降 19.2%；3）因利息收入增加，尽管人民币贬值，财务费用仍同比下降 24.3%。基于业绩和最新油价、汇率预测，小幅下调 2018/19/20 年 EPS 至 1.43/1.78/2.58 元，外围风险尚在消化，但公司基本面较好，维持增持。</p> <p>点击下载全文：春秋航空(601021,增持)：成本管控得当，3Q 净利同比增长</p>
600018.SH	上港集团	<p>受益金融、地产、体育等多元产业布局，公司业绩稳步增长</p> <p>2018 年前三季度，公司实现营业收入 261 亿元，同比增长 3.4%；归母净利润 51 亿元，同比增长 7.3%，符合我们预期；扣非归母净利润 48 亿，同比增长 34%。其中，受益多元产业布局，来自自营和合营企业投资收益约 30 亿元，占公司归母净利润 59%。然而，受中美贸易摩擦及港口装卸费下调等负面影响，港口板块估值受挫。我们维持对公司盈利预测不变（2018E/2019E/2020E EPS 分别为 0.53/0.60/0.66 元），但下调估值倍数至 12.9x-13.5x 2018E PE（基于公司历史三年 PE 均值减 1 个标准差，前值采用 13.5x-16.2x 2018E PE），目标价 6.8-7.1 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：上港集团(600018,买入)：业绩符合预期，多元发展值得期待</p>
600787.SH	中储股份	<p>财务费用提高、投资收益下降拖累业绩，维持“增持”评级</p> <p>三季度公司并表诚通商贸，并表后前三季度营收同比增长 10.6%至 274.1 亿元，归母净利润同比下降 94.0%至 0.74 亿元。业务规模扩大且并表诚通商贸导致营收增长，增幅符合预期。但归母净利润增速低于预期，主要由于本期融资规模扩大导致财务费用上升，及去年同期股权置换导致投资收益较大、本期投资收益大幅下降所致。由于并表诚通商贸，调整 18/19/20 年 EPS 至 0.45/0.47/0.49 元（前值 0.45/0.46/0.47 元），维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：中储股份(600787,增持)：无车承运龙头，回购提振信心</p>
600033.SH	福建高速	<p>3Q18，收入同比增长 9.13%，盈利同比增长 18.88%，业绩高于预期</p> <p>10 月 30 日，公司发布 2018 年三季报：1）7-9 月，收入同比增长 9.13%至 6.95 亿元，归母净利润增长 18.88%至 2.09 亿元，扣非净利增长 21.80%至 2.07 亿元；2）3Q18 业绩高于预期（我们盈利预测为 1.82 亿元）。我们认为，3Q 盈利增长的主要来自：车流量内生增长强劲、财务费用下降、参股项目亏损缩窄。我们调整 2018-2020 年 EPS 至 0.25/0.29/0.33 元/股，调整目标价至 3.30-3.40 元。公司股息率具有吸引力，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：福建高速(600033,增持)：业绩超预期，车流量内生增长强劲</p>
002183.SZ	怡亚通	<p>利息收入下降及财务费用上升拉低归母净利润增速，维持“买入”评级</p> <p>前三季度公司营收同比增长 13.9%至 537.6 亿元，归母净利润同比下降 18.0%至 3.9 亿元。营业毛利同比增长 21.0%，营业毛利率同比增长 0.41 个百分点至 7.0%，符合预期，但金融业务去杠杆导致公司利息收入下降、利息费用上升，造成归母净利润增速低于预期。我们认为，金融去杠杆可能使业绩持续承压，但国资控股有望强化公司资金能力，下调 18/19/20 年 EPS 至 0.21/0.35/0.38 元（前值 0.34/0.39/0.43 元），维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：怡亚通(002183,买入)：经营质量提升，静待股东发力</p>

601006.SH	大秦铁路	3Q18, 收入同比增长 36.46%, 盈利同比增长 9.05%, 业绩符合预期 10月30日, 公司发布2018年三季报: 1) 7-9月, 归母净利润同比增长9.05%至39.42亿元, 扣非净利增长8.76%至39.47亿元; 2) 业绩符合预期(我们盈利预测为40.76亿元)。我们认为, 3Q盈利增长主要受益于大秦线运量增长、朔黄线投资收益提高。我们上调大秦铁路至“买入”评级以来, 公司股价上涨3.25%(4月10日至今), 跑赢交运指数29个百分点。我们调整2018-2020年EPS至0.97/0.99/0.96元, 调整目标价至9.2-9.7元。考虑大秦线运量接近满载、秦港可能搬迁等不确定因素, 降至“增持”评级。 点击下载全文: 大秦铁路(601006, 增持): 业绩符合预期, 吸引力下降
600004.SH	白云机场	因 T2 投产, 折旧等成本大幅增加, 3Q 当季净利同比下降 45.5% 白云机场公布三季报: 1) 3Q 当季归母净利润同比下降46%至2.16亿元, 略低于市场预期, 毛利率和净利率同比各降17.4/16.6个百分点; 2) 主要因T2航站楼投产后折旧、水电及其他项目维修费、管理费等大幅增长, 令营业成本同比大增53%; 3) 其他收益同比降70%; 因今年固定资产报废减少, 营业外支出同比减93%。尽管3Q当季产量增速放缓令航空性收入增速放慢, 但T2投产后免税、零售等非航收入增长可观, 推动总营收同比增长22.2%。基于公司产量增速和最新经营状况, 我们下调2018E/19E/20E EPS至0.59/0.51/0.63元, 下调目标价区间至10.40-10.60元, 维持中性。 点击下载全文: 白云机场(600004, 中性): T2 投产成本增加, 3Q 净利同比下降
000429.SZ	粤高速 A	3Q18, 收入同比增长 3.43%, 盈利同比增长 14.69%, 业绩略高于预期 10月30日, 公司发布2018年三季报: 1) 7-9月, 收入同比增长3.43%至8.51亿元, 归母净利润增长14.69%至4.41亿元, 扣非净利增长11.05%至4.27亿元; 2) 3Q18业绩略高于预期(我们盈利预测为4.12亿元)。我们认为, 3Q18盈利增长主要来自: 车流量内生增长、投资收益增长、一次性资产处置收益。我们调整2018-2020年EPS至0.70/0.72/0.75元, 调整目标价至7.90-8.60元。公司高股息具有吸引力, 维持“增持”评级。 点击下载全文: 粤高速 A(000429, 增持): 业绩高于预期, 高股息显配置价值
002769.SZ	普路通	销售与财务费用上升拉低归母净利润增速, 维持“增持”评级 前三季度公司营收同比增长13.9%至45.5亿元, 归母净利润同比下降33.4%至9976万元, 扣非归母净利润同比下降45.7%至7890万元。由于公司市场拓展费用增长导致销售费用上升, 及汇率波动下公司组合售汇业务产品增加导致财务费用上升, 公司归母净利润增速低于预期。我们认为, 国资增持有望提振市场信心, 但仍需谨慎考虑汇率波动影响, 下调18/19/20年EPS至0.36/0.64/0.80元(前值0.67/0.91/1.05元), 维持增持评级。 点击下载全文: 普路通(002769, 增持): 国资进场, 提振信心
603056.SH	德邦股份	快递业务持续快速发展, 拉动业绩增长, 维持“增持”评级 前三季度公司营收同比增长9.6%至160.5亿元, 归母净利润同比增长28.3%至4.6亿元, 总体符合预期。我们认为, 快运业务受运价下降影响持续承压, 导致营收增长略不及预期; 但快递业务持续快速发展, 规模效应逐渐显现, 推动盈利增长超预期。四季度因去年同期高基数, 增速或放缓。基于三季报, 调整18/19/20年EPS预测至0.67/0.91/1.27元(前值0.67/0.88/1.16元), 维持“增持”评级。 点击下载全文: 德邦股份(603056, 增持): 快运持续承压, 快递贡献业绩
600428.SH	中远海特	业绩同比下滑, 受航运市场复苏缓慢及燃油成本上涨拖累 2018年前三季度, 公司实现营业收入55亿元, 同比增长11%; 归母净利润1.3亿, 同比下降20%; 扣非归母净利润0.8亿, 同比大幅下降53%。年初至今, 航运市场复苏缓慢, 燃油成本大幅上涨, 公司业绩同比下滑, 符合我们的预期。我们维持对公司的盈利预测不变, 2018E/2019E/2020E EPS分别为0.09/0.14/0.22元。然而, 航运板块受贸易摩擦及燃油成本上涨等负面影响, 估值承压, 我们下调公司PB估值倍数至0.80x-0.85 2018E PB(基于公司过去历史三年平均PB减一个标准差, 2018E BPS为4.51元, 前值采用0.85x-0.90x 2018E PB), 最新目标价区间为3.6-3.8元, 维持“增持”评级。 点击下载全文: 中远海特(600428, 增持): 业绩符合预期, 行业复苏缓慢
600717.SH	天津港	受环保政策及装卸费下调等负面影响, 业绩短期承压 2018年前三季度业绩, 公司实现营业收入94亿元, 同比下降12%; 归母净利润6.5亿元, 同比下降19%; 扣非归母净利润5.6亿元, 同比大幅下降32%。环保政策及下调装卸费对港口板块造成负面影响, 公司业绩同比下滑, 符合我们预期。2017年4月以来, 禁止“汽运煤”政策切断公司大量煤炭货源; 另一方面, 发改委下调集装箱装卸费率, 公司集装箱业务毛利率有所下滑。相较前两个季度, 第三季度营收和利润降幅趋缓, 有边际改善迹象。我们维持对公司盈利预测和目标价不变(2018E/2019E/2020E EPS分别为0.46/0.52/0.54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, 短期吞吐量承压
600377.SH	宁沪高速	3Q18, 收入同比增长 7.70%, 盈利同比增长 16.82%, 业绩符合预期 10月26日, 公司发布2018年三季报: 1) 7-9月, 收入同比增长7.70%至25.00亿元, 归母净利润增长16.82%至11.64亿元, 扣非净利增长14.20%至11.33亿元; 2) 3Q18业绩符合预期(我们盈利预测为11.11亿元)。我们认为3Q18盈利增长主要来自: 高速公路车流量增长强劲、江苏银行分红错期。我们调整2018-2020年EPS至0.90/0.83/0.89元/股, 调整目标价至9.9-10.4元。公司股息率高, 具备防御配置价值, 维持“增持”评级。 点击下载全文: 宁沪高速(600377, 增持): 3Q 业绩符合预期, 车流量涨势良好
600115.SH	东方航空	三季度量价齐升, 但油价汇兑压制业绩, 净利润同比下降, 维持“买入” 尽管三季度量价齐升, 但受制于油价走高、人民币贬值, 公司归母净利润同比下降38%至人民币22.07亿元, 但仍好于我们预测(20.62亿)约7%。我们分析: 1) 客座率同比改善2.1个百分点, 票价涨幅略好于预期, RASK改善明显; 2) 成本管控得当, 单位扣油成本同比下降; 3) 期间费用涨幅略好于预期, 单位销售、管理费用同比下降。进入四季度, 布油均价仍维持81美元每桶, 人民币继续贬值1.0%。基于前三季度业绩和最新油价、汇率预测, 调整2018/19/20年EPS至0.21/0.48/0.79元。虽然油价、汇率压制业绩, 短期缺乏催化剂, 但行业供需持续改善, 维持“买入”评级。 点击下载全文: 东方航空(600115, 买入): 3Q 净利同比下降, RASK 大幅改善

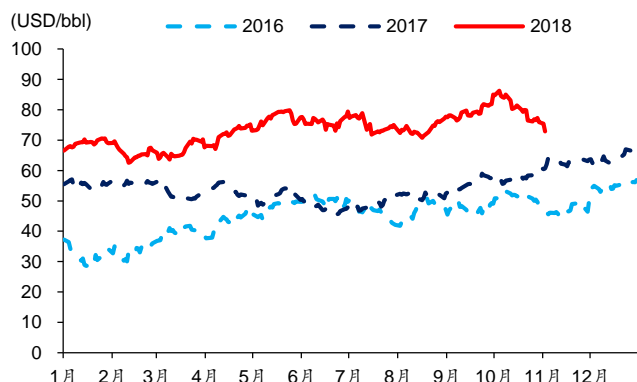
- 000089.SZ 深圳机场 2018年三季度净利润同比增长11.4%，基本符合预期，维持“增持”**
 深圳机场公布2018年三季报：1) 营收同比增长4.9%至人民币9.04亿元，归母净利增长11.4%至2.07亿（我们预测为2.17亿元），基本符合预期；2) 因成本管控得当，三季度营业成本同比仅增2.7%，毛利率同比改善1.6个百分点；3) 但因资产处置收益、营业外净收入、投资收益同比下降，净利率同比仅提升1.3个百分点。考虑机场三季度产量增速有所放缓，我们小幅下调预测，对应2018/19/20年EPS各为人民币0.39/0.47/0.52元；采用21x 2018PE和DCF估值法，得出新的目标价区间为8.20-9.10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”。
[点击下载全文：深圳机场\(000089,增持\): 3Q业绩基本符合预期，维持“增持”](#)
- 603128.SH 华贸物流 投资/汇兑收益增长与资产减值损失下降推动业绩上升，维持“买入”评级**
 前三季度公司营业收入同比增长8.94%至68.56亿元，归母净利同比增长19.10%至2.56亿元，略超预期。投资收益（出售部分可供出售金融资产）和汇兑收益同比增长，收回已计提钢贸应收账款致资产减值损失同比下降，推高归母净利增幅。我们认为，公司货代主业平稳发展，切入跨境电商物流市场，有望受益于进口及跨境电商规模快速增长，上调盈利预测至3.4/3.8/4.4亿元（前值3.1/3.6/4.0亿元）；由于A股可比公司2018年最新PE估值均值下降至15x，下调目标价至6.63-6.90元（前值8.8-9.6元），维持“买入”评级。
[点击下载全文：华贸物流\(603128,买入\): 切入跨境电商物流，受益进口增长](#)
- 601333.SH 广深铁路 3Q18，收入同比增长6.3%，盈利同比降低18.5%，业绩低于预期**
 10月25日，公司发布2018年三季报：1) 7-9月，收入同比增长6.3%至50.54亿元，归母净利同比降低18.5%至3.10亿元；2) 1-9月，收入、归母净利分别同比增长10.7%、8.5%；3) 3Q18业绩低于预期（我们盈利预测为4.17亿元）。我们认为，3Q18盈利下滑，原因可能在于货物接运量和发送量下滑、维修和清算成本增长等。我们小幅调整2018-2020年EPS至0.17/0.25/0.20元/股，调整目标价至3.80-4.00元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：广深铁路\(601333,买入\): 因成本拖累，3Q业绩低于预期](#)
- 600125.SH 铁龙物流 3Q18，收入同比增长28.3%，盈利同比增长38.8%，业绩略低于预期**
 10月25日，公司发布2018年三季报：1) 7-9月，收入同比增长28.3%至43.7亿元，归母净利同比增长38.8%至1.31亿元；2) 1-9月，收入、归母净利分别同比增长40.9%、46.9%；3) 3Q18业绩略低于预期（我们此前盈利预测1.39亿元，较实际值高出6.11%）。我们认为，3Q18盈利增长主要来自：货运清算改革、特箱物流盈利增长、房地产交付释放业绩。我们小幅下调2018-2020年EPS至0.38/0.40/0.43元/股。考虑前期市场估值下移，调整目标价至9.40-9.80元，维持“买入”评级。
[点击下载全文：铁龙物流\(600125,买入\): 业绩低于预期，清算改革贡献增量](#)
- 600233.SH 圆通速递 业务量增长和并表推高收入，期间费用增长拉低净利润增幅，维持“增持”**
 前三季度公司营业收入同比增长44.74%至186.23亿元，归母净利润同比增长18.53%至12.54亿元，毛利率同比提升0.19个百分点，毛利润同比增长46.83%。受到前三季度业务量增长及圆通速递国际并表影响，公司收入和毛利润增速加快，但因圆通速递国际管理费用较高、投资收益减少、财务成本上升等，归母净利润增速低于毛利润增速。基于三季度业绩，我们调整2018/19/20年EPS至0.65/0.77/0.87元（前值0.62/0.66/0.79元）。公司市占率份额排位稳定，有望通过航空运输和中高端产品形成差异化优势，但新业务仍处起步阶段，维持“增持”评级。
[点击下载全文：圆通速递\(600233,增持\): 份额稳定，差异渐显](#)
- 603885.SH 吉祥航空 受益一次性收益、政府补贴超预期等，3Q净利大超预期，同比增长38%**
 吉祥航空发布第三季度报告：1) 1-9月实现营收和归母净利各人民币111.1/14.3亿，各增长14.8/15.3%，扣非净利润12.1亿，同比增长11.6%；2) 其中3Q当季实现营收和归母净利各41.8/8.2亿，同比各增长9.5/31.9%；3) 净利润大超我们预测值37.7%，主要因转让子公司股权确认一次性收益1.8亿、单季度补贴大超预期使得其他收益翻10倍至1.4亿、营业外收入较预测多0.3亿。尽管受益供需关系向好，公司客座率、票价双升，但因油价同比大涨且管理费用上涨47%拖累毛利率下降。综合油价汇率预测，我们调整2018/19/20年EPS至0.71/0.70/1.18元，维持增持。
[点击下载全文：吉祥航空\(603885,增持\): 得益于一次性收益，3Q业绩亮眼](#)

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

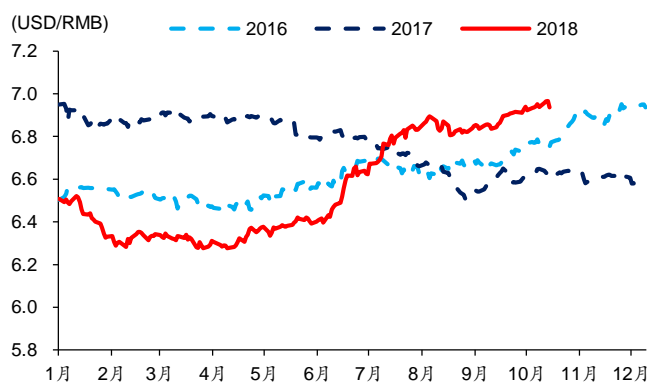
油价汇率走势

图表3：布伦特原油期货结算价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

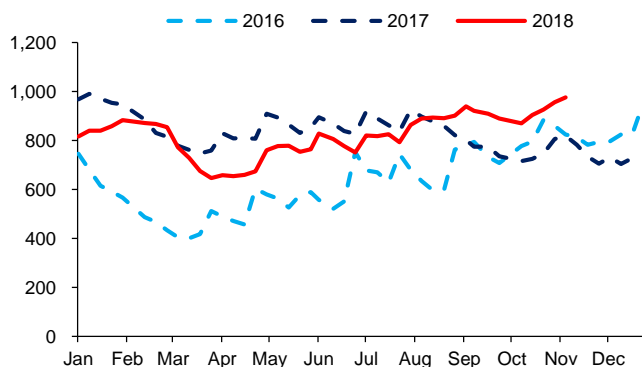
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

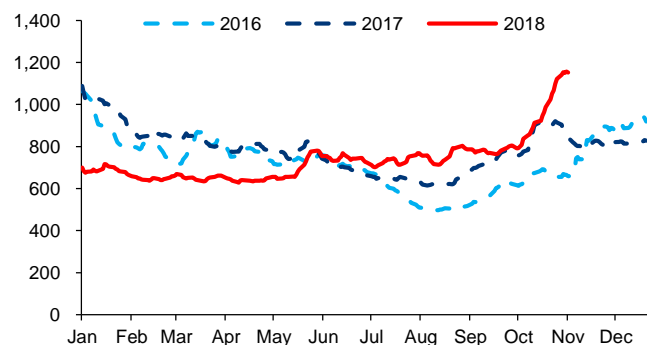
运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



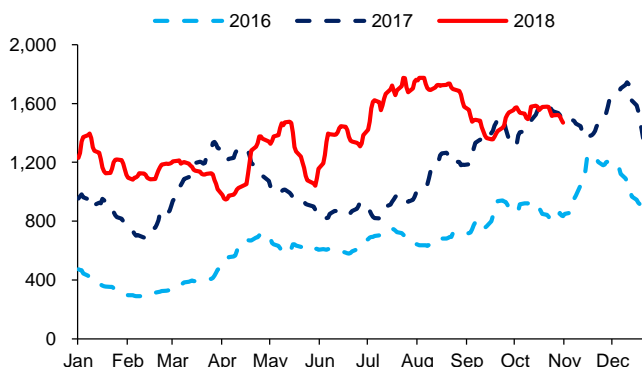
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：波罗的海原油运输指数（BDTI）



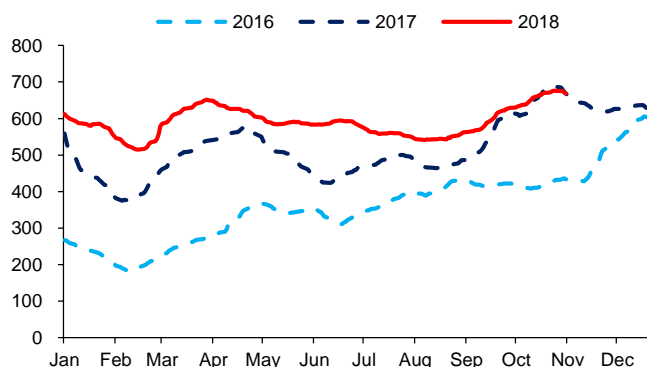
资料来源：Baltic Exchange，华泰证券研究所

图表7：波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Baltic Exchange，华泰证券研究所

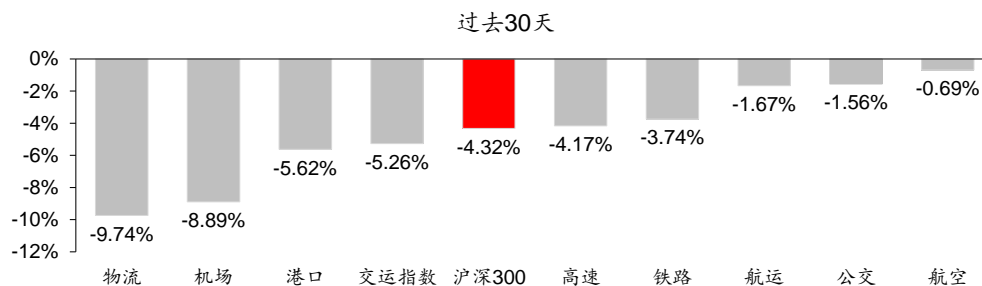
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Exchange，华泰证券研究所

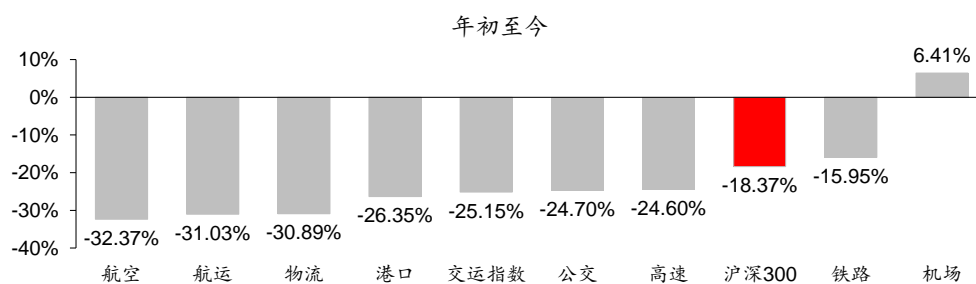
股价表现

图表9：过去30天表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：2018.01.01至2018.11.02表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所

事件提示

传化智联定向增发股解禁：2018年11月19日，232,288万股，占总股本的71.3%。

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