

行业周报 (第四十七周)

2018年11月25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

市场震荡, 外围不确定性因素仍在, 短期建议配置防御型的基础设施板块、成长型的物流板块, 回暖看好周期性的航空、航运板块。11月19日-23日, 沪深300、交运指数各下跌3.51%、3.95%。受油价下跌、汇率趋稳等因素影响, 航空小幅下跌2.65%, 跑赢市场。

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:** 油价持续下跌带来交易性机会, 关注贸易战后续发展。**物流-增持:** 维持18年全年快递业务量增幅放缓、龙头市占率提升的预测。**航运-增持:** 上周BDTI上涨1.76%、SCFI和BDI分别下跌5.01%和5.26%; 建议密切关注OPEC12月会议决议及4Q宏观数据。**铁路-增持:** “公转铁”利好铁路货运量增长。**公路-中性:** 降费隐忧、公路治超与“公转铁”构成多重扰动。**港口-中性:** 港口收费下调、经济下行影响吞吐量, 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) 中国国航、东方航空: 周期底部、景气向上; 3) 申通快递: 正逢旺季、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: 旺季需求叠加伊朗运力退出市场, 密切关注OPEC决议及运价表现。

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

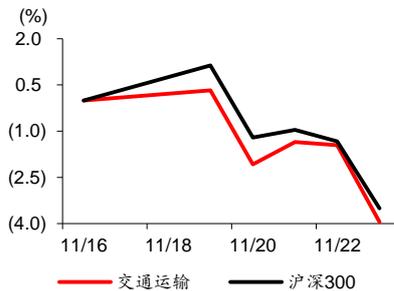
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
普路通	002769.SZ	49.39
海汽集团	603069.SH	10.53
飞马国际	002210.SZ	10.29
飞力达	300240.SZ	2.96
密尔克卫	603713.SH	2.13
新宁物流	300013.SZ	1.60
外运发展	600270.SH	1.20
厦门港务	000905.SZ	1.20
长江投资	600119.SH	1.14
南方航空	600029.SH	0.84

一周跌幅前十公司

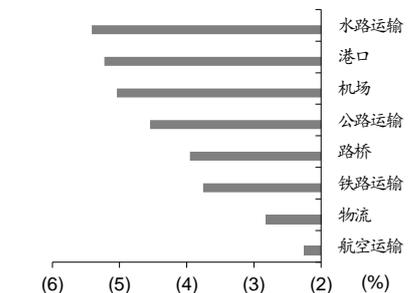
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
上海雅仕	603329.SH	(11.52)
湖南投资	000548.SZ	(9.94)
富临运业	002357.SZ	(9.87)
保税科技	600794.SH	(8.36)
长久物流	603569.SH	(8.21)
海航科技	600751.SH	(8.09)
恒通股份	603223.SH	(7.87)
天顺股份	002800.SZ	(7.77)
南京公用	000421.SZ	(7.55)
宜昌交运	002627.SZ	(7.24)

资料来源: 华泰证券研究所

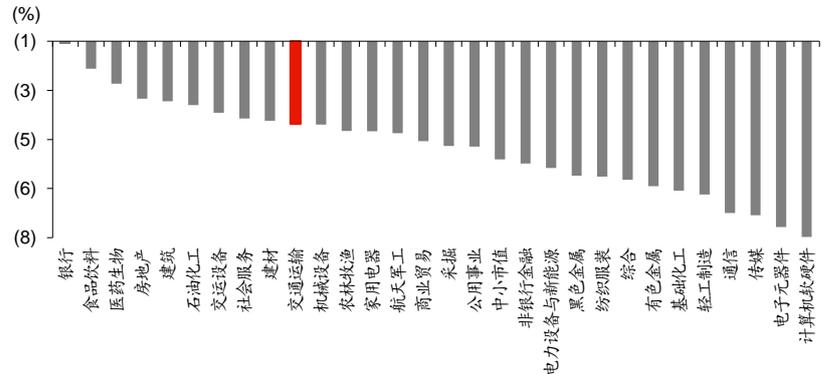
一周内行业走势图



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	11月23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	49.00	60.70~61.60	1.91	2.20	2.64	2.74	25.65	22.27	18.56	17.88
中国国航 601111.SH	买入	8.11	9.20~9.80	0.53	0.38	0.60	1.06	15.30	21.34	13.52	7.65
申通快递 002468.SZ	增持	17.60	21.10~22.40	0.97	1.36	1.46	1.86	18.14	12.94	12.05	9.46
深高速 600548.SH	买入	8.18	10.80~11.00	0.65	1.52	0.92	1.05	12.58	5.38	8.89	7.79
中远海能 600026.SH	增持	4.57	5.70~6.00	0.44	0.17	0.43	0.59	10.39	26.88	10.63	7.75

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

机场-增持：业绩稳健且分红率高，防御性强，配置价值突出

2018年换季，时刻紧缩政策持续，预计2018-19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；首选地理位置得天独厚，国际线占比高的上海机场。

航空-增持：吉祥母公司协议转让东航产投7%股份；油价持续下跌带来交易性机会

吉祥航空于11月23日公告，其母公司均瑶集团与其一致行动人均瑶航投向东航的兄弟公司——东航产投以每股13.62元协议转让合计约1.26亿股（占公司总股本约7%），转股后不会影响均瑶集团的控股地位。此次协议转股一方面有助于缓解公司的短期资金缺口，另一方面引入东航产投作为其长期战略合作伙伴，深化与东航的合作，有助于促进公司长远发展。此前公司公告将向东航产投定向增发募资约31.5亿元，发行不超过1.69亿股股份。若按发行上限顺利完成增发，结合此次协议转股，则东航产投将持有吉祥航空约15%的股份，成为公司的第二大股东。

虽然长期看外围风险尚在消化，宏观经济存下行压力，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。近期油价汇率走势利好板块，上周布油周均价环比继续回落5.3%至63美元每桶，人民币小幅升值0.1%，建议把握短期的交易性机会，首选航线质量优的中国国航。

物流-增持：维持18年全年快递业务量增幅放缓、龙头市占率提升的预测

据国家邮政局，今年“双十一”期间（11月11日-16日）全国共处理邮（快）件18.8亿件，同比增长25.8%，略高于邮政局此前25%的增幅预期，但是低于去年33.6%的增速水平。“双十一”期间快递业务量增幅下降与我们对于18年全年业务量增幅放缓的判断一致。我们维持全年业务量增幅26%-27%的预测，预计19年增幅继续放缓。本周A股上市快递公司披露了10月生产数据，合计市占率达到44.4%，同比提高2.6pp，较今年1-9月继续提升0.07pp；通达系连续4个月业务量增幅高于行业平均，但单票收入持续下降。我们维持行业龙头全年市占率同比提升的判断，中性情况下A股上市快递公司市占率有望达44.5%，业务量或将同比增长35.0%至226亿件，预计19年行业集中度将进一步提高。

航运-增持：油运运价小幅回升；集运和干散运价继续下滑

上周航运指数：BDTI上涨1.76%、SCFI和BDI分别下跌5.01%和5.26%。油运方面，上周运价小幅回升。受益旺季需求和伊朗运力退出市场，供给端边际改善。建议密切关注OPEC产量决议。集运方面，旺季结束，11-12月运价均值预计将小幅下降，建议密切关注中美贸易走势。自2019年起，供给增速将明显放缓，有利运价回升。干散方面，上周海岬型运价继续下跌11.83%，其余船型运价均继续小幅下滑，拖累BDI指数。近期澳洲BHP铁路脱轨，铁矿石运输受影响，拖累海岬型船舶需求。中长期看，经济下行将影响需求，建议密切关注宏观数据走势。

铁路-增持：运输结构调整利好铁路货运企业

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%。”11月1日，交通部发布《交通运输部等九部门贯彻落实国务院办公厅<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：受基数效应影响，10月高速公路客车增速放缓、货车增速加快

据交通运输部最新数据，10月，全国高速公路客车流量、客运量分别同比增长5.8%、1.0%。其中，7座及以下小客车流量、客运量同比增长6.5%、5.5%，8座及以上大中客车流量、客运量下降7.0%、8.6%；东、中、西部地区客车流量分别同比增长3.4%、6.4%、6.6%。10月，全国高速公路货车流量、货运量同比增长16.6%、24.3%。其中，6轴及以上大型货车流量、货运量同比增长34.3%、36.9%；东、中、西部地区货车流量分别同比增长15.3%、23.5%、13.3%。与1-9月相比，10月客车增速小幅放缓，主要受到中秋节错期影响。2017年中秋与国庆假期重叠，10月初小长假共8天；2018年中秋节在9月，10月初小长假共7天。假期天数同比降低，使客车增速放缓。10月货车增速大幅加快，除了中秋节错期影响外，还受益于公路治超载政策。

港口-中性：推进“公转铁”，年底河北下水煤炭全部铁路集港

根据河北省交通运输厅消息，河北省将严格落实禁止港口接收柴油货车运输集疏港煤炭规定，下水煤炭运输全部通过铁路集港。利用滦港、迁曹铁路回程运力，实现唐山港京唐港区部分矿石铁路疏港。另一方面，同煤集团的全部秦皇岛下水煤炭业务将逐步转移至曹妃甸港区，同时将与煤炭物流相关的其他业务也逐步转移。我们认为此举表明“公转铁”加速推进，秦皇岛港煤炭业务将被逐步转移。唐山港、京唐港和曹妃甸港区将逐步受益，煤炭吞吐量有望增长。

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。
- 3、航线结构持续改善，国际及地区线占比提高。

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年北京二机场有望启用，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、汇兑敏感性较低。

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。

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12个重点城市原加盟转运中心，推动运营能力和效率提升，三季度以来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，其客车占比高，预计受贸易摩擦影响较小。
- 2、政府提前收回公司旗下三条高速公路，公司预计确认资产处置收益15.2亿元（税后），考虑公司承诺现金分红率为45%，我们判断可能派发特别股息。
- 2、高股息具有吸引力，我们预计公司2018年度基本股息率为4.53%，特别股息率为3.83%；预计2019-2020年度股息率为5.06%、5.79%（假设分红率45%、收盘价2018-11-22）。

中远海能：

- 1、冬季旺季叠加伊朗制裁正式生效，伊朗运力退出市场，利好供给。
- 2、近期受天气及运距拉长影响，短期市场有效运力减少，四季度运价有望改善。
- 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。

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 年北京二机场有望启用，首都机场竞争格局优化。
- 3、油价、汇兑敏感性较低。

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。

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23日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
吉祥航空 603885.SH	增持	13.17	16.80~17.40	0.74	0.71	0.70	1.18	17.80	18.55	18.81	11.16
南方航空 600029.SH	买入	7.17	8.80~9.40	0.48	0.25	0.69	1.21	14.94	28.68	10.39	5.93
大秦铁路 601006.SH	增持	7.75	9.20~9.70	0.90	0.97	0.99	0.96	8.61	7.99	7.83	8.07
建发股份 600153.SH	增持	7.75	9.78~10.41	1.17	1.27	1.44	1.57	6.62	6.10	5.38	4.94
中远海控 601919.SH	增持	3.87	4.00~4.30	0.26	0.17	0.35	0.61	14.88	22.76	11.06	6.34
春秋航空 601021.SH	增持	34.22	35.80~36.60	1.38	1.43	1.78	2.58	24.80	23.93	19.22	13.26
上港集团 600018.SH	买入	5.53	6.80~7.10	0.50	0.53	0.60	0.66	11.06	10.43	9.22	8.38
中储股份 600787.SH	增持	5.69	5.85~6.30	0.61	0.45	0.47	0.49	9.33	12.64	12.11	11.61
福建高速 600033.SH	增持	3.01	3.30~3.40	0.24	0.25	0.29	0.33	12.54	12.04	10.38	9.12
怡亚通 002183.SZ	买入	5.38	6.72~6.93	0.28	0.21	0.35	0.38	19.21	25.62	15.37	14.16
白云机场 600004.SH	中性	9.76	10.40~10.60	0.77	0.59	0.51	0.63	12.68	16.54	19.14	15.49
粤高速 A000429.SZ	增持	7.42	7.90~8.60	0.72	0.70	0.72	0.75	10.31	10.60	10.31	9.89
普路通 002769.SZ	增持	11.07	7.47~7.75	0.18	0.36	0.64	0.80	61.50	30.75	17.30	13.84
德邦股份 603056.SH	增持	18.60	20.10~21.40	0.57	0.67	0.91	1.27	32.63	27.76	20.44	14.65
中远海特 600428.SH	增持	3.36	3.60~3.80	0.11	0.09	0.14	0.22	30.55	37.33	24.00	15.27
天津港 600717.SH	增持	7.44	8.06~8.33	0.49	0.46	0.52	0.54	15.18	16.17	14.31	13.78
宁沪高速 600377.SH	增持	9.37	9.90~10.40	0.71	0.90	0.83	0.89	13.20	10.41	11.29	10.53
东方航空 600115.SH	买入	5.27	6.90~7.30	0.44	0.21	0.48	0.79	11.98	25.10	10.98	6.67
深圳机场 000089.SZ	增持	7.69	8.20~9.10	0.32	0.39	0.47	0.52	24.03	19.72	16.36	14.79
华贸物流 603128.SH	买入	5.97	6.63~6.90	0.28	0.34	0.37	0.43	21.32	17.56	16.14	13.88
广深铁路 601333.SH	买入	3.09	3.80~4.00	0.14	0.17	0.25	0.20	22.07	18.18	12.36	15.45
铁龙物流 600125.SH	买入	7.38	9.40~9.80	0.25	0.38	0.40	0.43	29.52	19.42	18.45	17.16
圆通速递 600233.SH	增持	10.50	11.50~12.80	0.51	0.65	0.76	0.87	20.59	16.15	13.82	12.07

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

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%；归母净亏损 2.7 亿元（上年同期净利润 12 亿元）；扣非归母净亏损 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>
603885.SH	吉祥航空	<p>10 月国内线需求强劲，客座率改善明显；与东航强强联手，合作值得期待</p> <p>公司 10 月供给投入节奏与第三季度类似，国内供给同比增 9.6%，受益需求表现强劲（同比增 10.3%），客座率同比改善 0.6 个百分点；国际因泰国线运力调减，供给同比减少 3%，客座率同比下降 7.4 个百分点，令总客座率同比略降 0.3 个百分点。公司于 11 月 12 日公告将向东航的兄弟公司——东航产投定向增发计划募资约 31.5 亿元，进一步加强双方合作。尽管外围不确定性因素仍在，考虑近期油价下跌，汇率趋稳，我们看好行业双轮驱动逻辑不破，且公司与东航强强联手有利于稳固其在上海市场的竞争力，维持 2018/19/20 EPS 为 0.71/0.70/1.18 元，上调目标价至 16.80-17.40 元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：吉祥航空(603885,增持)：10 月内线改善，强强联手值得期待</p>
600029.SH	南方航空	<p>退出联盟，拓宽合作，看好未来双枢纽战略，维持“买入”</p> <p>公司 15 日公告将自 2019 年 1 月 1 日起不再续签天合联盟成员协议，我们分析公司尽管退出天合联盟，但并不打乱其未来搬迁至北京二机场的计划，同时或更促使其积极探求与美航等全球先进航司合作的可能性。10 月南航总供给同比增 12.4%，客座率同比提升 0.6 个百分点至 82.6%，主要因受益十一黄金周，国内线需求表现强劲（同比增 14.5%），客座率同比提升 1.1 个百分点。尽管外围不确定性因素仍在，考虑近期油价下跌，汇率趋稳，我们看好行业双轮驱动逻辑不破，未来公司双枢纽运营值得期待，维持 2018/19/20EPS 为 0.25/0.69/1.21 元，上调目标价至 8.80-9.40 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：南方航空(600029,买入)：以退为进，对外合作空间广阔</p>

- 601006.SH 大秦铁路** **2018年10月，大秦线日均运量达到111.71万吨，同比降低7.31%**
 11月9日，大秦铁路发布月度数据：2018年10月，公司核心资产大秦线完成货运量3463万吨，同比降低7.31%，日均运量111.71万吨，日均开行重车76列；2018年1-10月，大秦线累计完成货运量37417万吨，同比增长4.06%。10月运量符合预期（我们预测为112万吨/日）。我们认为，10月运量下降，主要源于秋季检修错期，2018年秋修在9月29日至10月23日，而2017年秋修在10月25日至11月15日。公司股息率较高，仍具备防御配置价值。维持目标价9.20-9.70元与“增持”评级。
[点击下载全文：大秦铁路\(601006,增持\)：因秋季检修错期，10月运量下降](#)
- 600153.SH 建发股份** **财务费用上升拉低业绩增速，维持“增持”评级**
 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。
[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](#)
- 601919.SH 中远海控** **业绩同比大幅下滑，符合预期；下调目标价至4.0-4.3元**
 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%；扣非归母净亏损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。
[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](#)
- 601021.SH 春秋航空** **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**
 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。
[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](#)
- 600018.SH 上港集团** **受益金融、地产、体育等多元产业布局，公司业绩稳步增长**
 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。
[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](#)
- 600787.SH 中储股份** **财务费用提高、投资收益下降拖累业绩，维持“增持”评级**
 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。
[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](#)
- 600033.SH 福建高速** **3Q18，收入同比增长9.13%，盈利同比增长18.88%，业绩高于预期**
 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。
[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](#)
- 002183.SZ 怡亚通** **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**
 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。营业毛利润同比增长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。
[点击下载全文：怡亚通\(002183,买入\)：经营质量提升，静待股东发力](#)
- 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, 快递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

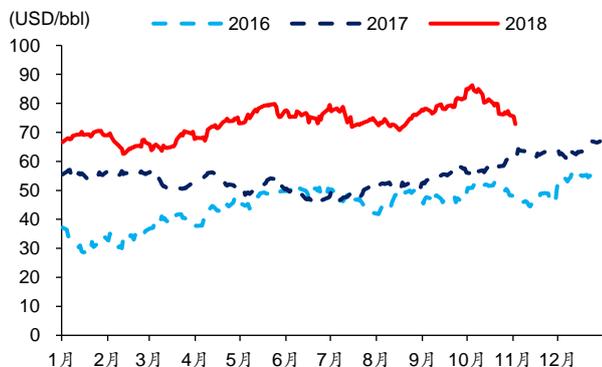
- 601333.SH 广深铁路 3Q18, 收入同比增长 6.3%, 盈利同比降低 18.5%, 业绩低于预期**
10月25日, 公司发布2018年三季报: 1) 7-9月, 收入同比增长6.3%至50.54亿元, 归母净利同比降低18.5%至3.10亿元; 2) 1-9月, 收入、归母净利分别同比增长10.7%、8.5%; 3) 3Q18业绩低于预期(我们盈利预测为4.17亿元)。我们认为, 3Q18盈利下滑, 原因可能在于货物接运量和发送量下滑、维修和清算成本增长等。我们小幅调整2018-2020年EPS至0.17/0.25/0.20元/股, 调整目标价至3.80-4.00元, 维持“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](#)

资料来源: 华泰证券研究所

行业动态

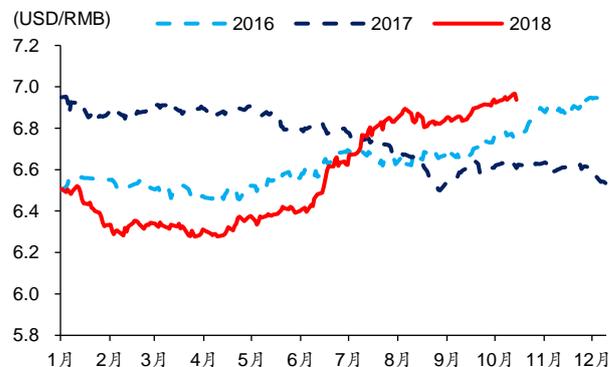
油价汇率走势

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

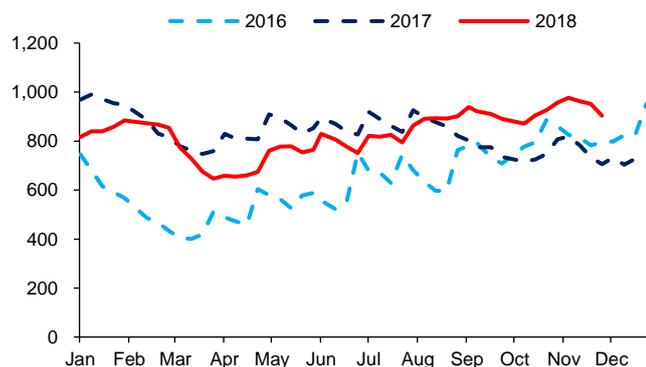
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

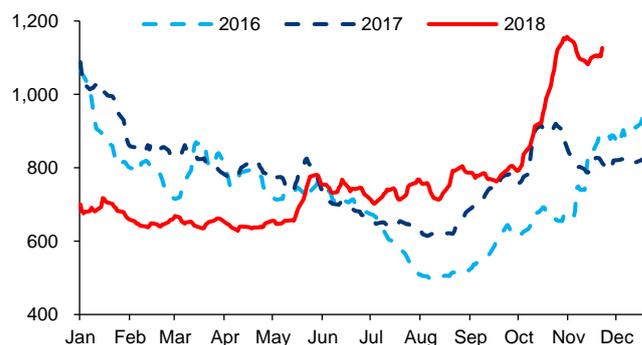
运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



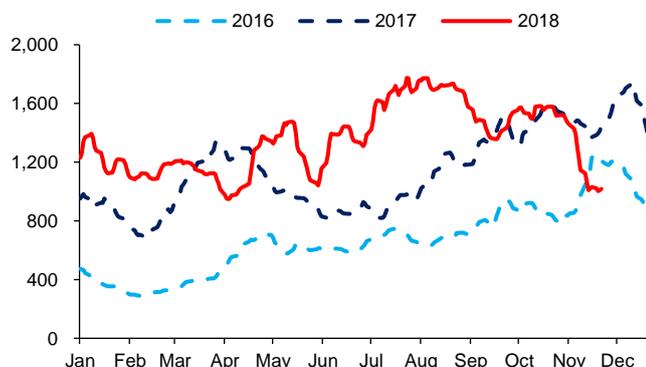
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：波罗的海原油运输指数（BDTI）



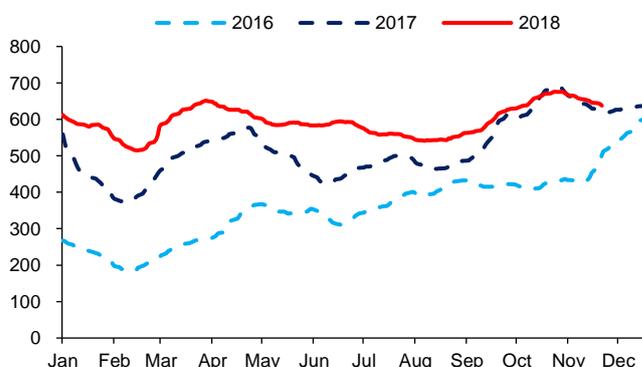
资料来源：Baltic Exchange，华泰证券研究所

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

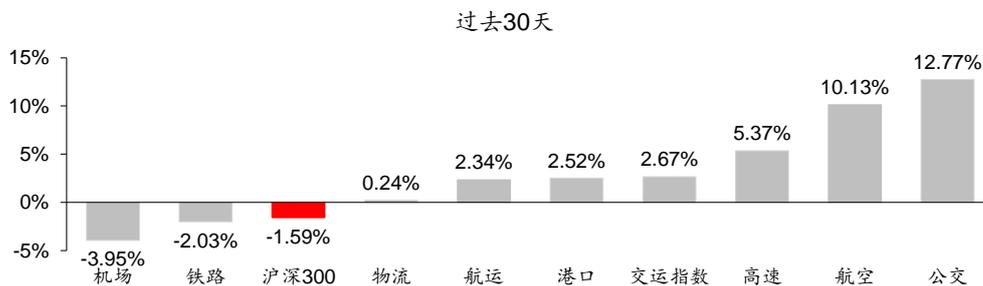
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Exchange，华泰证券研究所

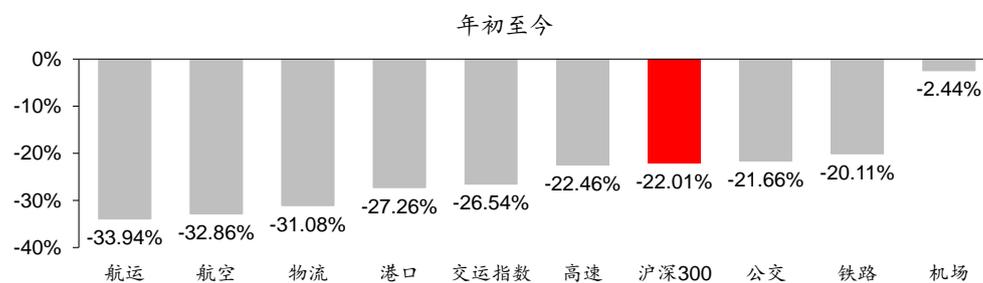
股价表现

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2018.11.24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12月10日，44,695万股，占总股本的13.7%。
 中储股份定向增发股解禁：2018年12月10日，33,997万股，占总股本的15.5%。
 传化智联定向增发股解禁：2018年12月24日，7,732万股，占总股本的4.5%。

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