

行业周报 (第四十九周)

2018年12月09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。12月3日-7日, 沪深300、交运指数各上涨0.28%、0.80%; 除港口外, 其余交运子板块上周均跑赢市场。

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:** 上周人民币升值油价维持低位, 把握短期交易性机会。**物流-增持:** 预计18年全年快递业务量增幅放缓、龙头市占率有望提升。**航运-增持:** 上周BDTI和BDI分别上涨1.98%和0.77%、SCFI下跌3.24%; OPEC协议减幅高于预期, 短期或将影响油运市场情绪。**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: 周期底部, 原油补库存需求及长运距运输, 有望加速行业复苏。

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(%)
华鹏飞	300350.SZ	12.50
恒基达鑫	002492.SZ	11.44
恒通股份	603223.SH	8.94
飞力达	300240.SZ	7.64
北部湾港	000582.SZ	6.82
厦门空港	600897.SH	6.67
中远海能	600026.SH	6.46
海峡股份	002320.SZ	5.66
唐山港	601000.SH	5.46
秦港股份	601326.SH	5.14

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	(9.78)
普路通	002769.SZ	(8.01)
德新交运	603032.SH	(7.63)
外运发展	600270.SH	(6.06)
湖南投资	000548.SZ	(5.32)
营口港	600317.SH	(5.10)
飞马国际	002210.SZ	(4.76)
厦门港务	000905.SZ	(2.50)
中原高速	600020.SH	(2.31)
瑞茂通	600180.SH	(2.04)

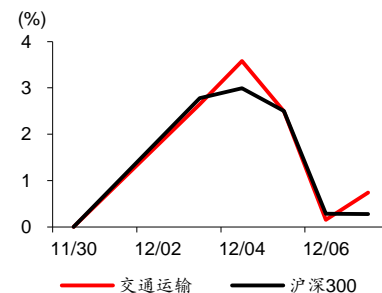
资料来源: 华泰证券研究所

本周重点推荐公司

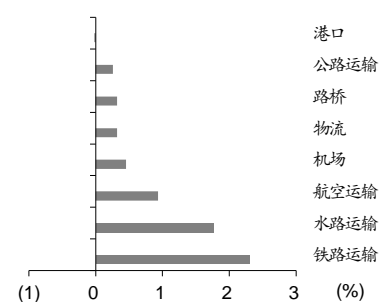
证券名称 (代码)	评级	12月07日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
上海机场 600009.SH	增持	49.93	60.70~61.60	1.91	2.20	2.64	2.74	26.14	22.70	18.91	18.22
中国国航 601111.SH	买入	8.34	9.20~9.80	0.53	0.38	0.60	1.06	15.74	21.95	13.90	7.87
申通快递 002468.SZ	增持	17.29	21.10~22.40	0.97	1.36	1.46	1.86	17.82	12.71	11.84	9.30
深高速 600548.SH	买入	8.54	10.80~11.00	0.65	1.52	0.92	1.05	13.14	5.62	9.28	8.13
中远海能 600026.SH	增持	5.44	5.70~6.00	0.44	0.17	0.43	0.59	12.36	32.00	12.65	9.22

资料来源: 华泰证券研究所

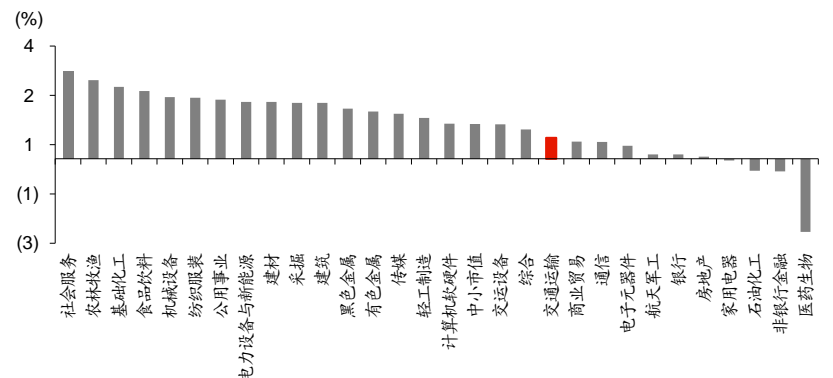
一周内行业走势图



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：业绩稳健且分红率高，防御性强，配置价值突出

白云机场公布11月生产数据，当月起降架次和旅客吞吐量同比各增2.4%和3.1%，增速较10月各缩窄0.6和3.2个百分点；我们分析11月机场航班客座率下降，使得旅客吞吐量增速较起降架次仅领先0.7个百分点，差距缩窄明显。2019年民航局时刻紧缩政策持续，主辅协调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：近期人民币升值油价维持低位，把握短期交易性机会

南航于12月6日公告，为贯彻落实中共中央和国务院关于深化国有企业改革的有关要求，其控股股东南航集团（直接及间接持有公司50.54%股权）拟进行股权多元化改革，目前尚在筹备阶段。我们认为此前南航退出天合联盟，拓宽其未来与其他联盟航司的合作空间，而此番母公司深化股权改革，不排除未来资本层面与其他民营航司合作的可能。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，票价新一轮提价逐步推进，行业双轮驱动逻辑不破。近期油价汇率走势利好板块，上周人民币升值1.0%，布油周均价仍维持60美元每桶的低位，建议把握短期的交易性机会。

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

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。一方面，前三季度A股上市快递公司市占率已同比上升2.4个百分点，快件单价持续下降迫使中小快递企业不断让出市场份额，整体竞争环境有利于行业第一梯队企业。另一方面，上市龙头企业在旺季的中转派送能力更强，四季度业务量增速有望继续高于行业平均，市占率或将继续扩大，进一步抬升业绩。G20峰会中美会晤，贸易冲突或有所缓和，跨境物流企业有望获益，但实际效果仍有待经贸环境切实改善。

航运-增持：油运及干散运价小幅回升；集运运价继续下滑

上周航运指数：BDTI和BDI分别上涨1.98%和0.77%、SCFI下跌3.24%。油运方面，上周运价继续小幅回升。12月7日，OPEC在维也纳达成协议，从明年1月起合计减产120万桶/日，减产规模高于预期，国际油价应声走高。OPEC继续减产，将影响2019年油运板块需求，建议关注后续OPEC实际产量及地缘政治风险。集运方面，12-1月受圣诞和新年假期影响，运价或小幅下滑。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，上周各船型运价表现平稳。中长期看，经济下行将影响需求，需密切关注宏观数据走势。

铁路-增持：11月铁路客货两旺，货运受益于“公转铁”

受益于货运“公转铁”、动车组快速增长，11月国铁货运量、客运量分别同比增长14.3%、9.5%。据人民铁道网报道，11月，国铁货物发送量达到2.77亿吨，同比增长14.3%，其中煤炭、金属矿石、钢铁、集装箱运量分别同比增长15.4%、22.2%、17.8%、50.1%。11月，国家铁路发送旅客2.45亿人次，同比增长9.5%。其中，动车组客运量达到1.55亿人次，同比增长15.9%，占总客运量的63.5%，动车组贡献主要客运增量。1-11月，国铁货运量、客运量分别同比增长8.8%、9.2%。

公路-中性：取消高速公路省界收费站，利好物流降本增效

我们认为，1) 取消高速公路省界收费站，有利于提升路网通行效率、促进物流降本增效、提高公众出行满意度，对高速公路上市公司的影响较小；2) 政策执行的难点在于，高速公路收费政策、收费系统和清算系统以省为主，取消省界收费站需要自上而下做大量准备工作。5月16日，国常会提出取消高速公路省界收费站。9月4日，交通部印发《关于开展取消高速公路省界收费站试点工作的通知》。12月6日，交通部副部长戴东昌指出，确保今年年底前完成取消苏鲁和川渝省界站的任务。苏鲁和川渝的经验将为全国推广奠定基础。

港口-中性：南京港两公司整合完成，江苏港口“一体化+区域协同”初见成效

按照江苏省政府关于推动江苏沿江沿海港口一体化改革的重大部署，今年10月底江苏省港口集团先行完成了南京港新生圩港区四公司和惠宁公司的整合改革，基本实现新生圩港务分公司一体化运营管理。通过一体化改革，南京港新生圩港区的功能作用进一步优化，码头能力进一步释放，市场开发、客户服务等竞争优势进一步凸显，企业经营效益实现大幅提升。今年1-10月，新生圩港务分公司共完成货物吞吐量2690万吨、装卸自然吨1568万吨。

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。
- 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4.33%，特别股息率为3.67%；预计2019-2020年度股息率为4.83%、5.53%（假设分红率45%、收盘价2018-12-7）。

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、受益原油补库存周期及长运距运输需求，行业运价有望改善。
- 3、中长期看，建议密切关注OPEC实际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。
- 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	12月07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	49.93	60.70~61.60	1.91	2.20	2.64	2.74	26.14	22.70	18.91	18.22
中国国航 601111.SH	买入	8.34	9.20~9.80	0.53	0.38	0.60	1.06	15.74	21.95	13.90	7.87
东方航空 600115.SH	买入	5.29	6.90~7.30	0.44	0.21	0.48	0.79	12.02	25.19	11.02	6.70
申通快递 002468.SZ	增持	17.29	21.10~22.40	0.97	1.36	1.46	1.86	17.82	12.71	11.84	9.30
深高速 600548.SH	买入	8.54	10.80~11.00	0.65	1.52	0.92	1.05	13.14	5.62	9.28	8.13
中远海能 600026.SH	增持	5.44	5.70~6.00	0.44	0.17	0.43	0.59	12.36	32.00	12.65	9.22

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

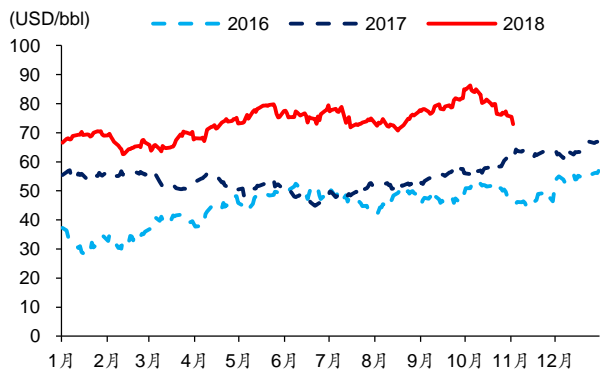
601333.SH	广深铁路	<p>3Q18, 收入同比增长 6.3%, 盈利同比降低 18.5%, 业绩低于预期</p> <p>10月25日, 公司发布2018年三季报: 1) 7-9月, 收入同比增长 6.3%至 50.54 亿元, 归母净利同比降低 18.5%至 3.10 亿元; 2) 1-9月, 收入、归母净利分别同比增长 10.7%、8.5%; 3) 3Q18 业绩低于预期(我们盈利预测为 4.17 亿元)。我们认为, 3Q18 盈利下滑, 原因可能在于货物接运量和发送量下滑、维修和清算成本增长等。我们小幅调整 2018-2020 年 EPS 至 0.17/0.25/0.20 元/股, 调整目标价至 3.80-4.00 元, 维持“买入”评级。</p> <p>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</p>
600125.SH	铁龙物流	<p>3Q18, 收入同比增长 28.3%, 盈利同比增长 38.8%, 业绩略低于预期</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 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。</p> <p>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</p>
600233.SH	圆通速递	<p>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”</p> <p>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。</p> <p>点击下载全文: 圆通速递(600233,增持): 份额稳定, 差异渐显</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

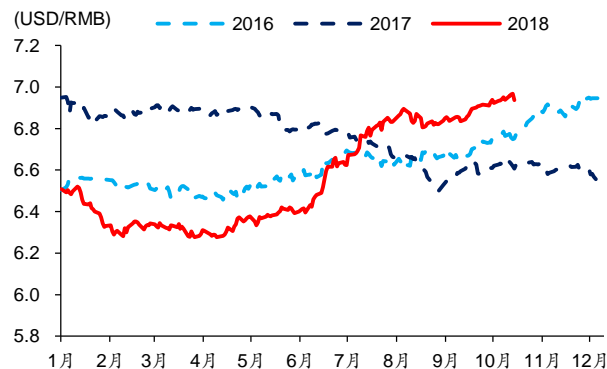
油价汇率走势

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

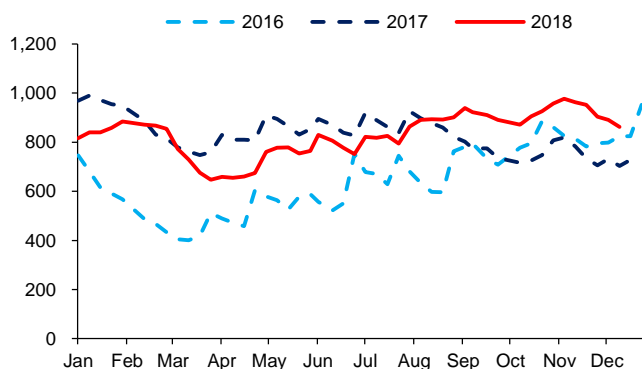
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

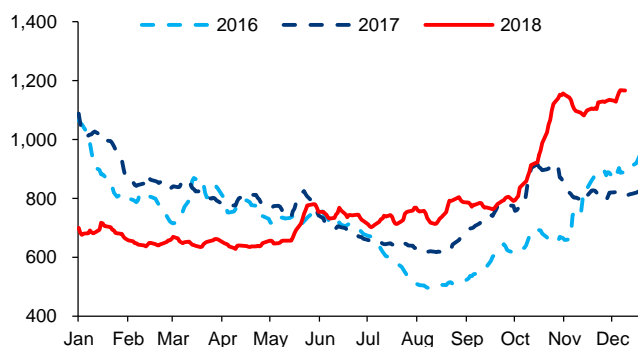
运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



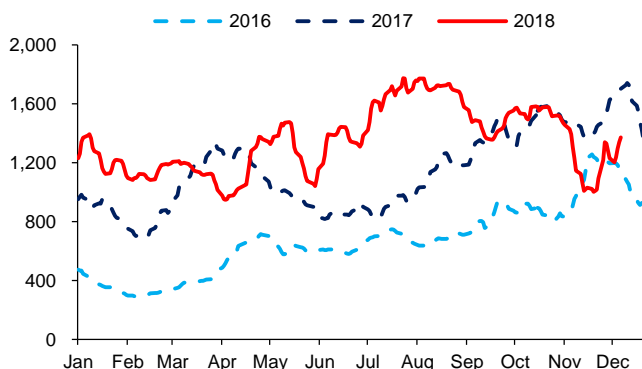
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：波罗的海原油运输指数（BDTI）



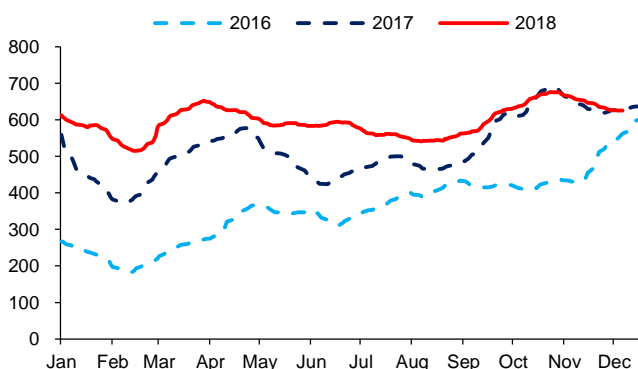
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

图表7：波罗的海干散货指数（BDI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

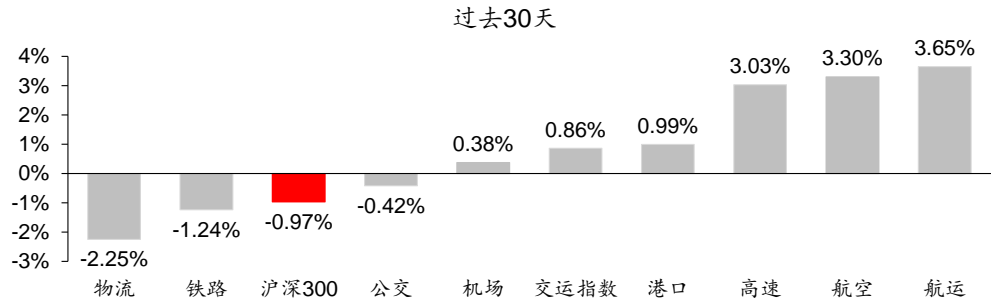
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

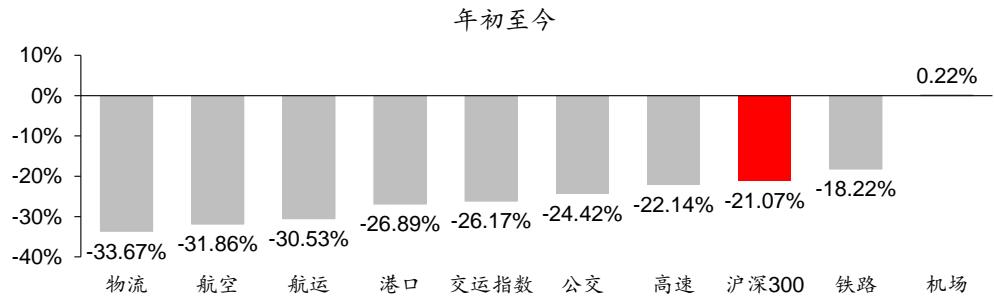
股价表现

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2018.12.07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