

行业周报 (第一周)

2019年01月01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, 建议继续配置防御性基础设施板块, 把握航空、航运交易性机会。12月24日-28日, 沪深300、交运指数各下跌0.62%和0.73%; 防御性板块铁路、机场和高速均跑赢市场; 航空、航运板块表现较弱, 分别下跌3.14%和2.56%。

子行业观点

公路-增持: 行业条例修订, 草案释放正面信号。**航空-增持:** 上周汇率小幅升值、油价继续下跌, 建议把握春运旺季交易性机会。**航运-增持:** 上周因圣诞及元旦假期, BDI和BDTI指数暂停发布, SCFI上涨9.23%; 建议密切关注宏观数据和中美贸易走势。**机场-增持:** 盈利稳定分红率高, 建议配置基本面优异个股。**物流-增持:** 件量增幅稳健、单件收入依然同比下降, 旺季结束。**铁路-增持:** 铁总股份制改造加速, 行业估值有望上移。**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) 深高速: 受贸易摩擦影响较小、高股息低估值; 2) 南方航空、中国国航: 周期底部、景气向上; 3) 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; 4) 上海机场: 结构持续改善、免税招标兑现。

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

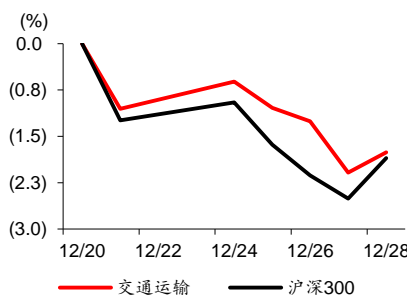
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
亚通股份	600692.SH	7.12
皖通高速	600012.SH	5.79
吉祥航空	603885.SH	4.77
同益股份	300538.SZ	4.61
大秦铁路	601006.SH	3.26
四川成渝	601107.SH	2.96
春秋航空	601021.SH	2.28
招商公路	001965.SZ	1.90
普路通	002769.SZ	1.71
韵达股份	002120.SZ	1.61

一周跌幅前十公司

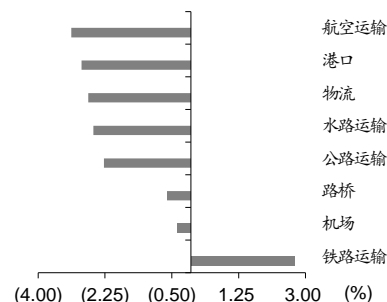
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
上海雅仕	603329.SH	(21.50)
飞马国际	002210.SZ	(11.35)
物联股份	603648.SH	(9.23)
龙江交通	601188.SH	(8.92)
长江投资	600119.SH	(8.83)
珠海港	000507.SZ	(8.21)
恒基达鑫	002492.SZ	(7.56)
中远海能	600026.SH	(7.31)
海航科技	600751.SH	(6.87)
华贸物流	603128.SH	(6.83)

资料来源: 华泰证券研究所

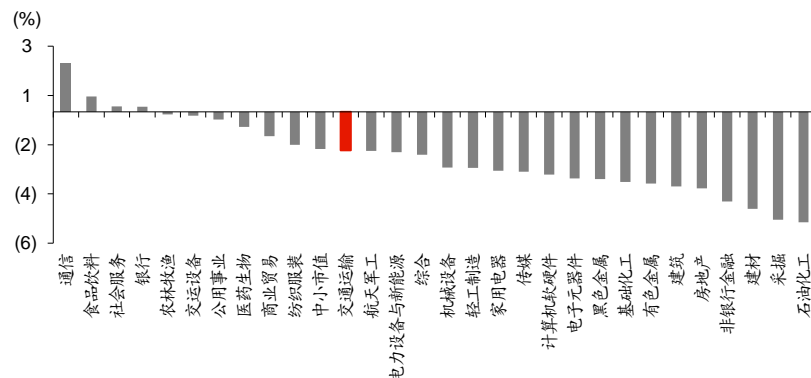
一周内行业走势图



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	12月28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	50.76	60.70~61.60	1.91	2.20	2.64	2.74	26.58	23.07	19.23	18.53
中国国航 601111.SH	买入	7.64	9.20~9.80	0.53	0.38	0.60	1.06	14.42	20.11	12.73	7.21
南方航空 600029.SH	买入	6.64	8.80~9.40	0.48	0.25	0.69	1.21	13.83	26.56	9.62	5.49
深高速 600548.SH	买入	8.98	10.80~11.00	0.65	1.52	0.92	1.05	13.82	5.91	9.76	8.55
中远海能 600026.SH	增持	4.44	5.70~6.00	0.44	0.17	0.43	0.59	10.09	26.12	10.33	7.53

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

公路-增持：交通运输工作会议强调收费公路制度改革

据中国公路网报道，全国交通运输工作会议于12月26日举行。会议部署2019年工作安排，涉及高速公路行业的要点包括：1) 深化收费公路制度改革，继续落实降低过路过桥费用要求，全面推广差异化收费，推进试点省份取消省界收费站；2) 推动《收费公路管理条例》的修订，加快《公路法》立法进程。我们认为，1) 本次会议的内容与交通部在12月20日发布的《收费公路管理条例（修订草案）》基本相同；2) 降低路桥费用的要求可能对行业短期盈利造成负面影响；3) 管理条例的修订对行业释放中长期利好。

航空-增持：国航完成国货航股权转让；近期油价下跌、汇率趋稳，把握春运交易性机会

中国国航12月28日公告完成向母公司的全资子公司“资本控股”转让国货航51%的股权，预期产生税前收益约4.11亿元，此次转让有利于国航专注航空客运业务，提升运营效率。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，各航司核心线均已提价，行业双轮驱动逻辑不破。上周人民币兑美元小幅升值0.3%，布油周均价继续下跌6.2%，12月布油均价已跌至56.6美元每桶；近期油价汇率走势利好板块；春运旺季需求刚性，建议把握短期的交易性机会。

航运-增持：上周BDI和BDTI指数假期期间暂停发布；集运运价小幅回升

上周航运指数：因圣诞及元旦假期，BDI和BDTI指数暂停发布，SCFI上涨9.23%。油运方面，OPEC减产决议，短期对油运板块需求带来负面影响，建议关注后续OPEC实际产量及地缘政治风险；1季度受春节假期及新交付运力影响，运价预计将环比下降。集运方面，12-1月受圣诞和新年假期影响，运价或小幅下滑。自2019年起，供给增速将明显放缓，有利运价回升，建议密切关注中美贸易走势。干散方面，经济下行将影响需求，需密切关注宏观数据走势；2019年，预计小宗干散供需格局优于大宗干散。

机场-增持：首都机场2018年旅客吞吐量破亿但2019年产量增速受限

12月28日，首都机场年旅客吞吐量突破1亿人次，成为中国第一个、全球第二个（继美国亚特兰大机场）年旅客吞吐量过亿人次的机场；但2019年产量增速受限，航空性收入增速将放缓，因一方面民航局继续严控时刻总量，另一方面民航局12月29日公布的《关于落实航班正常管理措施有关情况的通告》中指出“首都机场因6-8月连续3个月数据不达标，自12月25日起至2019年3月31日，停止受理首都机场客运加班、包机和新增航线航班申请”，公司受惩罚，春运难以加班。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；但未来非航业绩值得期待。我们认为机场板块业绩稳健，配置价值突出；首选地理位置得天独厚，国际线占比高的上海机场。

物流-增持：龙头公司份额提升，单件收入下行风险依然存在

我们维持行业龙头市占率提升的判断，预计2019年行业集中度将进一步提高。截止11月，A股上市快递公司市占率已提升至44.8%，同比提升2.6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。基于内部成本下降和外部竞争，龙头公司和行业的单件收入持续下降，因自动化率推动单件成本持续降低、行业竞争格局改善但较为微弱，预计单件收入下降的态势还将持续。

铁路-增持：铁总股份制改造加速，行业估值有望上移

据人民日报报道，12月19日至21日举行的中央经济工作会议提出，加快推进中国铁路总公司股份制改造。据中国交通新闻网报道，12月27日，国家铁路局召开2019年工作会议，会议再次强调加快推进铁总股改。此前，铁总已陆续完成：1) 18个铁路局完成公司制改造；2) 动车组Wifi平台公司的股权混改引入腾讯与吉利；3) 中铁快运与顺丰成立合资公司。我们认为，在高层会议定调背景下，铁总股份制改造有望加速，特别是优质资产上市进程有望提速，行业估值有望上移。

港口-中性：青岛董家口港区 30 万吨级原油码头二期和董滩管道三期相继开工

根据中港网消息，青岛港近期加快了原油中转基地建设步伐。继 12 月 26 日青岛港董家口港区 30 万吨级原油码头二期工程开建之后，12 月 27 日董家口港-潍坊-鲁中、鲁北输油管道二期配套广饶库区正式通油投产，管道三期工程也同步奠基开工。这是青岛港董家口港区动工建设的第二个 30 万吨级原油码头，投产后年通过能力将达到 5000 万吨。我们认为，新码头和管道的建设有利加快建设国际原油贸易中心、分拨中心。为推动山东省新旧动能转换，加快建设世界一流的港口注入强劲动力。

本周推荐/关注组合

A 股推荐

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 4.12%，特别股息率为 3.49%；预计 2019-2020 年度股息率为 4.60%、5.26%（假设分红率 45%、收盘价 2018-12-28）。

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、公司航线结构（前二十大机场间对飞航班量占比高，南航占比 29%，国航东航各占比 20%）和机舱布局（商务舱占比低）使其对春运的敏感性强。
- 3、油价敏感性大，2018 年高油价铸就业绩低基数，反弹空间大。

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。

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。

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。

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。

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、公司航线结构（前二十大机场间对飞航班量占比高，南航占比 29%，国航东航各占比 20%）和机舱布局（商务舱占比低）使其对春运的敏感性强。
- 3、油价敏感性大，2018 年高油价铸就业绩低基数，反弹空间大。

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。

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。

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28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	50.76	60.70-61.60	1.91	2.20	2.64	2.74	26.58	23.07	19.23	18.53
中国国航 601111.SH	买入	7.64	9.20-9.80	0.53	0.38	0.60	1.06	14.42	20.11	12.73	7.21
南方航空 600029.SH	买入	6.64	8.80-9.40	0.48	0.25	0.69	1.21	13.83	26.56	9.62	5.49
东方航空 600115.SH	买入	4.75	6.90-7.30	0.44	0.21	0.48	0.79	10.80	22.62	9.90	6.01
申通快递 002468.SZ	增持	16.45	21.10-22.40	0.97	1.36	1.46	1.86	16.96	12.10	11.27	8.84
深高速 600548.SH	买入	8.98	10.80-11.00	0.65	1.52	0.92	1.05	13.82	5.91	9.76	8.55
中远海能 600026.SH	增持	4.44	5.70-6.00	0.44	0.17	0.43	0.59	10.09	26.12	10.33	7.53

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

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

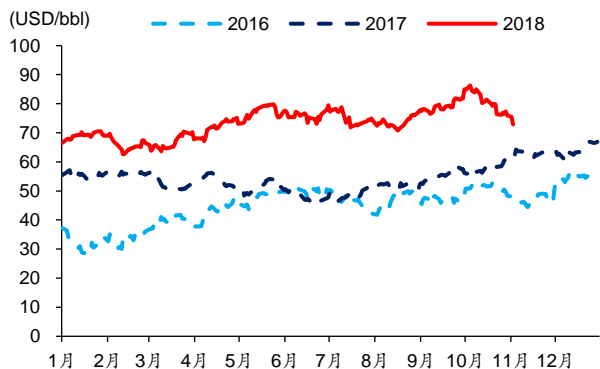
- 600377.SH 宁沪高速 3Q18, 收入同比增长 7.70%, 盈利同比增长 16.82%, 业绩符合预期**
 10月26日, 公司发布2018年三季报: 1) 7-9月, 收入同比增长7.70%至25.00亿元, 归母净利增长16.82%至11.64亿元, 扣非净利增长14.20%至11.33亿元; 2) 3Q18业绩符合预期(我们盈利预测为11.11亿元)。我们认为3Q18盈利增长主要来自: 高速公路车流量增长强劲、江苏银行分红错期。我们调整2018-2020年EPS至0.90/0.83/0.89元/股, 调整目标价至9.9-10.4元。公司股息率高, 具备防御配置价值, 维持“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”评级。
[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](#)
- 002468.SZ 申通快递 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**
 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。
[点击下载全文: 申通快递\(002468, 增持\): 资本投入加大, 业绩复苏可期](#)
- 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

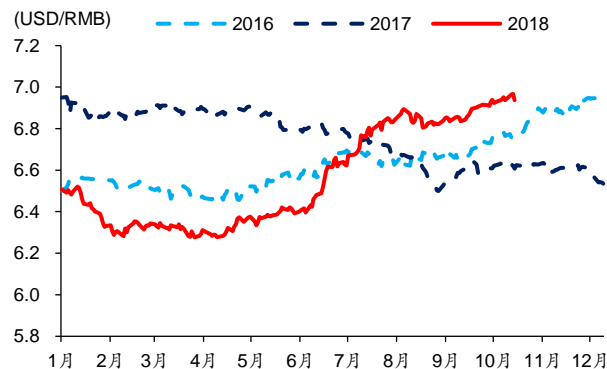
油价汇率走势

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

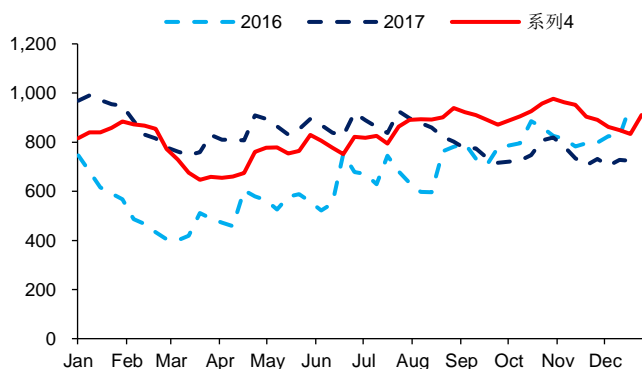
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

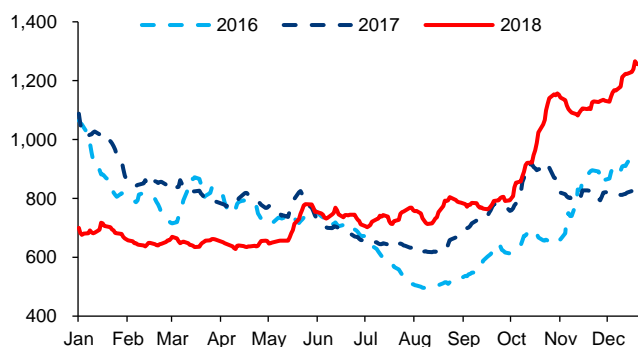
运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



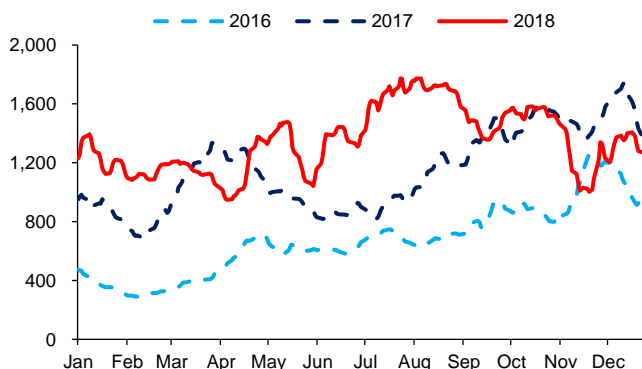
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：波罗的海原油运输指数（BDTI）



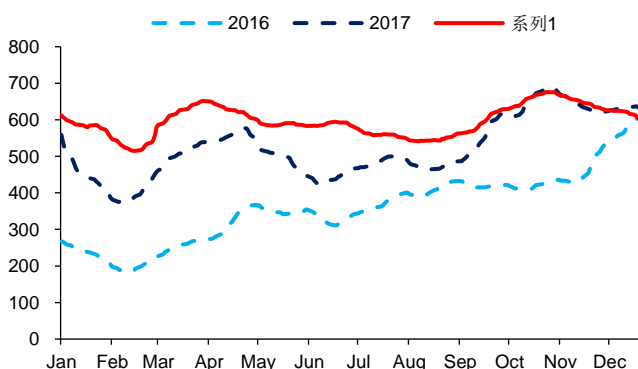
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

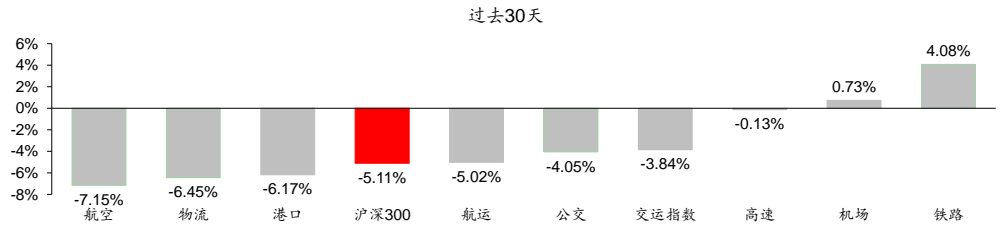
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

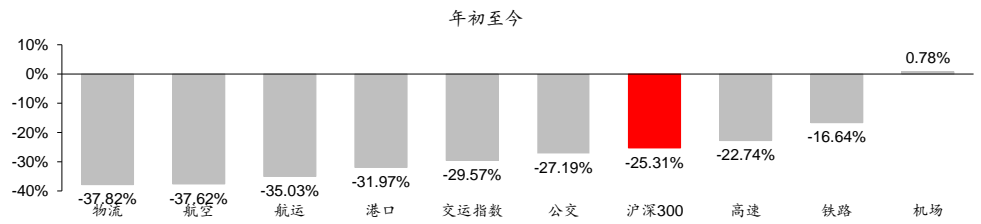
股价表现

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2018.12.31表现



资料来源：Wind, 华泰证券研究所

事件提示

韵达股份定向增发股解禁：2018年12月24日，7,732万股，占总股本的4.52%。

厦门象屿定向增发股解禁：2019年1月2日，1,991万股，占总股本的0.92%。

上海雅仕首发股解禁：2019年1月2日，3,168万股，占总股本的24%。

德邦股份首发股解禁：2019年1月16日，11,766万股，占总股本的12.25%。

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：A0K809

©版权所有 2019 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

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

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