

行业研究/即时点评

2019年03月05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

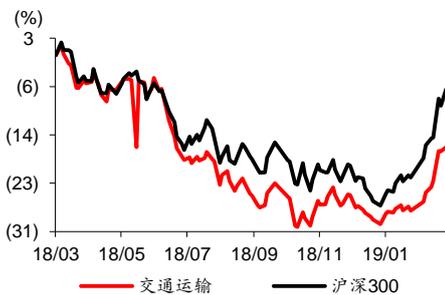
林霞颖 执业证书编号: S0570518090003
研究员 0755-82492723
linxiaying@htsc.com

陈宇 021-28972065
联系人 chenyu011574@htsc.com

相关研究

- 1 《交通运输: 2019年春运40天数据点评》
2019.03
- 2 《交通运输: 行业周报(第九周)》2019.03
- 3 《招商公路(001965,增持): 高速公路龙头, 主业积极外延扩张》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

两会下调税率, 影响交运幅度较小

两会提出进一步下调交通运输税率: 产业链地位决定增厚幅度

3月5日, 全国两会政府工作报告中提出今年将实施更大规模的减税, 深化增值税改革, 重点降低制造业和小微企业税收负担。其中, 今年将制造业等行业的现行税率从16%降为13%; 将交通运输业、建筑业等行业从现行的10%的税率降至9%; 确保6%税率一档不变, 但是通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施, 确保所有行业税负只减不增。下调税率对盈利增厚情况需视企业在产业链中地位而定。我们认为交运行业对企业端议价能力较弱, 对终端消费者议价能力较强, 总体我们认为此次降税对交运板块影响较小(以下测算以2017年财务数据为基础)。

航空机场: 航空或受负面影响; 机场基本不受影响

航空业对下游乘客有较强议价能力, 但对上游供应商(机场、航油供应商、飞机维修服务商等)议价能力较弱, 我们认为下游降税带来的收入增加不足以抵消上游的成本转嫁(假设总含税价均不变), 综合考虑航司或受负面影响。以国航为例我们测算此次降税将使得收入增长0.6%而成本增加1.2%, 利润下降3.8亿, 约为17年利润的5%。机场基本不受影响, 一方面收入端几乎不受影响, 境内航企收入适用6%增值税, 境外航企0税率, 非航收入中, 免税店、广告等适用6%税率; 而成本端调整空间有限。

铁路公路: 铁路受影响较小; 公路不受影响

我们认为铁路业的销项税与进项税同时降低, 对行业利润影响较小, 降税利好主要向下游传导至制造业。假设旅客票价、货物运费、材料价格不变, 此次降税运输收入增加约1.1%。铁路运输成本主要为人工、材料和清算成本, 测算材料成本增加约3.6%。综合考虑各项收入成本的税率变化, 我们测算降税对铁路盈利影响在正负3%以内。高速公路因执行3%征收率, 基本不受降税影响。

物流快递: 总体影响较小

收入方面, 快递企业主要执行6%的增值税率, 其中货运运输税率从10%下调至9%, 物料销售从16%下调至13%; 成本方面, 人工等大部分成本均不可抵扣, 外采运力成本从10%下调至9%, 物料和面单成本税率从16%下调至13%。快递业以含税定价为主, 静态考虑含税收入和含税成本均不变, 即向客户获取收益并对供应商让渡利益。以中通快递为例, 我们测算对净利润的综合影响在1%以内。

航运港口: 航运以国际业务为主, 不受影响; 港口总体影响较小

航运企业基本以国际业务为主, 同时享受税收抵扣或返还, 行业盈利几乎不受降税影响。港口板块受税率影响较小。港口各项业务中, 仅港口物流业务下调税率至9%, 其余板块业务执行6%税率, 不受此次降税影响。我们假设进项与销项同时降低, 以天津港为例, 对利润正负影响在1%以内。

风险提示: 部分企业可能存在不规范开票情况, 税改后增加税负; 需要大量运输服务的企业进项税额减少。

重点推荐

| 公司名称 | 公司代码 | 评级 | 03月04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 | 58.89 | 61.90~68.00 | 1.91 | 2.20 | 2.69 | 2.82 | 30.83 | 26.77 | 21.89 | 20.88 |
| 南方航空 | 600029.SH | 买入 | 8.42 | 8.70~9.30 | 0.48 | 0.24 | 0.63 | 0.96 | 17.54 | 35.08 | 13.37 | 8.77 |
| 铁龙物流 | 600125.SH | 买入 | 8.16 | 9.60~10.00 | 0.25 | 0.39 | 0.44 | 0.49 | 32.64 | 20.92 | 18.55 | 16.65 |
| 深高速 | 600548.SH | 买入 | 9.47 | 10.80~11.00 | 0.65 | 1.52 | 0.92 | 1.05 | 14.57 | 6.23 | 10.29 | 9.02 |

资料来源: 华泰证券研究所

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：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