

行业周报 (第十周)

2019年03月10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

3月4日-3月8日沪深300、交运指数分别下跌2.46%、1.13%;其中,港口和高速板块跑赢市场,均有小幅上涨;机场、铁路和航空板块跌幅明显,分别下跌4.47%、4.27%和4.23%。两会提出下调增值税率,对交运行业整体影响较小。

子行业观点

铁路-增持:铁总股份制改造加速,有望带动估值上移。航空-增持:上周油价稳定、人民币贬值0.4%,淡季票价或承压,密切关注需求表现。物流-增持:增值税率下调影响较小,继续推荐申通快递。航运-增持:上周BDI上涨1.32%,SCFI和BDTI下跌4.58%和5.25%;干散运价逐步修复,VLCC表现向好,集装箱短期承压。机场-增持:盈利稳定分红率高,建议配置基本面优异个股。公路-增持:行业条例修订释放利好。港口-中性:收费下调、经济下行影响吞吐量;大湾区,港口整合等主题有望延续。

重点公司及动态

公司推荐:1)广深铁路:受益铁总改革;2)申通快递:行业增速不悲观,直营化力度超预期,估值低于可比公司;3)中远海能:长航距运输及旧船拆解,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

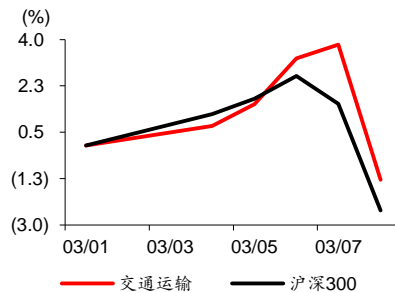
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
同益股份	300538.SZ	38.33
德新交运	603032.SH	31.79
中原高速	600020.SH	16.56
秦港股份	601326.SH	13.69
嘉友国际	603871.SH	13.30
海航科技	600751.SH	12.54
安通控股	600179.SH	11.48
华贸物流	603128.SH	9.29
招商公路	001965.SZ	8.49
*ST海投	600896.SH	7.08

一周跌幅前十公司

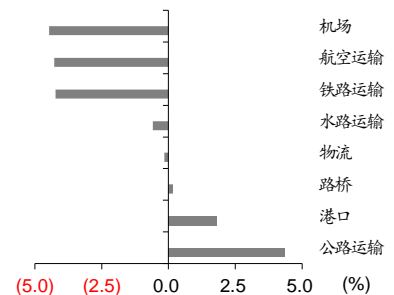
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中国国航	601111.SH	(7.29)
南方航空	600029.SH	(6.91)
深圳机场	000089.SZ	(6.87)
中远海能	600026.SH	(6.86)
东莞控股	000828.SZ	(5.78)
上海机场	600009.SH	(5.56)
顺丰控股	002352.SZ	(5.46)
申通快递	002468.SZ	(5.37)
吉祥航空	603885.SH	(5.32)
大秦铁路	601006.SH	(4.84)

资料来源:华泰证券研究所

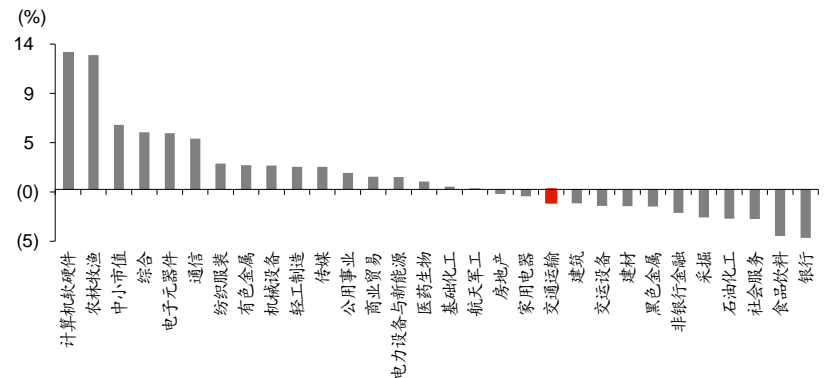
一周内行业走势图



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

公司名称	公司代码	评级	03月08日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
上海机场	600009.SH	增持	56.19	61.90~68.00	1.91	2.20	2.69	2.82	29.42	25.54	20.89	19.93
南方航空	600029.SH	买入	7.81	8.70~9.30	0.48	0.24	0.63	0.96	16.27	32.54	12.40	8.14
铁龙物流	600125.SH	买入	7.84	9.60~10.00	0.25	0.39	0.44	0.49	31.36	20.10	17.82	16.00
深高速	600548.SH	买入	9.43	10.80~11.00	0.65	1.52	0.92	1.05	14.51	6.20	10.25	8.98

资料来源:华泰证券研究所

本周观点

铁路-增持：减税降费对客货运输影响各异，两会强调铁路国企改革

政府工作报告提出增值税降税率方案。其中，制造业等行业由 16% 降至 13%，交通运输业、建筑业等行业由 10% 降至 9%；6% 一档保持不变，但通过增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增。随后，铁总总经理陆东福表示：1) 针对增值税率由 10% 降至 9%，铁总将跟进下浮铁路货物运价，将减税税额等额传递给下游企业；2) 拟从 4 月起陆续降低或取消一批货运杂费项目，拟从 7 月起降低专用线代运营代维护服务收费、降低自备车检修服务收费。我们认为，减税降费对铁路货运企业略有负面影响，对铁路客运企业有小幅正面影响。其中，对货运企业略有负面影响，降税利好将向下游传导至制造业；降税对客运企业产生正面影响，假设旅客票价、原材料的含税价格不变，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客运企业的盈利影响在 3% 左右。

政府工作报告强调深化铁路改革，实行网运分开，将竞争性业务全面推向市场。在中央经济工作会议、国家铁路局 2019 年工作会议、中国铁路总公司 2019 年工作会议上，均强调积极推进铁总股份制改造。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。陆东福在两会期间表示，将积极推动铁路资产资本化、股权证券化、混合所有制改革。其中，1) 京沪高铁上市工作持续推进，监管部门正在组织辅导验收；2) 中铁特货公司成功转让 15% 的股权引入社会资本，上市准备工作已经启动；3) 铁路科技型企业的科创板股改上市方案在加快研究推进。我们认为，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。

航空-增持：受降税影响较小，进入淡季票价或承压，重点关注需求

根据两会增值税降税方案，基于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）议价能力相对较弱，中性假设上下游含税总价均不变，则下游降税带来的收入增加不足以抵消上游的成本转嫁，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%；中性乐观假设上游传导部分利好，即成本端含税总价降低，而收入端含税总价不变，则测算航司预计增加净利润约 1 亿。上周油价稳定但人民币小幅贬值 0.4%，行业即将进入淡季，考虑宏观经济下行压力尚存，短期票价或承压，密切关注需求表现；长期，双轮利好政策继续推进，我们看好航空业的发展前景，等待暑运旺季机会。

物流-增持：增值税率下调影响较小，继续推荐申通快递

根据中国邮储数据，由于春节错位因素，1 月全国快递件量同比仅增长 13.5%（增速不可比/偏低），主要快递企业件量增速超市场预期。由于快递企业主要执行 6% 的增值税率，税率下调对业绩的影响较小。展望 19 年，我们预计拼多多仍然是快递行业增长的主要动力。不考虑价格战和社保冲击因素，板块估值仍处于上市以来的相对低位，维持板块“增持”评级，个股继续推荐申通快递。

航运-增持：干散运价逐步修复，VLCC 运价表现向好，集装箱短期承压

上周航运指数：上周 BDI 上涨 1.32%，SCFI 和 BDTI 下跌 4.58% 和 5.25%。近期 VLCC 运价表现超预期，我们认为除原油需求向好以外，委内瑞拉受制裁迫使原油买家寻求其他市场，拉动长运距运输，利好运价表现。集装箱方面，由于节前集中出货，运价水平基数较高，短期运价存在下行风险；另一方面，建议密切关注中美谈判结果。干散方面，淡水河谷矿难对市场情绪影响逐步减轻，整体运价水平有所修复，特别是巴拿马型运价上周环比上涨 25.3%；另一方面，需密切关注宏观经济走势对干散需求的影响。

机场：2018年机场总产量增速平稳，21个协调机场增速继续缩窄

据民航局最新数据统计，2018年我国机场主要生产指标继续保持平稳较快增长，全年旅客吞吐量超过12亿人次，同比增10.2%；飞机起降1108.8万架次，同比增长8.2%；我们测算21个主协调机场起降架次同比仅增3.5%，较去年同期缩窄2.1个百分点，占比下降2.3个百分点至51.6%。据公司公告，深圳机场19年1-2月产量同比增速略加快，起降架次和旅客吞吐量同比各增6.6%/10.9%，较去年同期各扩大1.3和2.2个百分点；白云机场相对稳定，起降架次和旅客吞吐量同比各增3.1%/6.2%，或受益宽体机占比提升、航司客座率改善，旅客吞吐量增速较去年同期扩大1.6个百分点。我们认为机场板块业绩稳健，配置价值高；首选地理位置得天独厚，国际线占比高的上海机场。

公路-增持：基本不受降税影响，两会强调制度改革与降费

2019年政府工作报告提出增值税降税率方案。高速公路行业因普遍执行3%征收率，基本不受降税影响。报告强调以改革推动降费，要求深化收费公路制度改革、降低路桥收费、取消省界收费站。其中，行业制度改革与降低路桥收费的要求在2018年政府工作报告中也有体现，并非首次提出。《收费公路管理条例》修订征求意见稿于去年12月发布，目前条例在修订过程中，草案释放中长期利好信号。自2018年两会提出以来，各省陆续实施货车优惠政策。虽然降低收费能够吸引车流量，但我们认为降费整体对行业盈利和估值产生负面影响，建议关注是否有补偿。我们认为，取消省界收费站只是更换收费方式，收费标准并未因此调整。取消省界站将利好物流企业提高效率，对高速公路运营企业影响较小。

港口-中性：深圳香港两地港口合作再迈步，签署港航深度合作倡议书

根据中港网消息，来自深圳港口协会、香港货柜码头商会、香港定期班轮协会、中国外运华南有限公司、珠江船务企业(股份)有限公司、五洲航运有限公司共同签署了《粤港澳大湾区香港-深圳港航深度合作倡议书》。我们认为，合作倡议书的签订，将积极推进两地在信息互通、快速通关、引航员资质互认、海上旅游等诸多领域形成更加紧密的合作关系，发挥强强联合的极点带动作用，巩固提升香港国际航运中心地位，增强深圳国际航运综合服务功能，促进深港港航一体化融合发展，共建粤港澳大湾区超级港口群。

本周推荐/关注组合

A 股推荐

广深铁路：

- 1、动车组五级修在 2018 年结束，公司 2019 年成本压力减轻；广深港高铁香港段进入常态化运行，对广九直通车的分流影响趋于缓和。
- 2、广州东石牌旧货场土地交储开发，预计增厚 2019 年净利润超 5.05 亿元，土地变现预期有望提振估值。
- 3、普客提价值得期待，若普客提价 30%，预计 2019 年全年口径盈利增长 9.95 亿元。

申通快递：

- 1、行业增速不悲观，我们预计拼多多仍然是快递行业增长的主要动力。
- 2、直营化力度超预期：公司 2017 年启动组织架构调整，18 年大力收购转运中心和干线运力，3Q18 起件量增速大幅改善。虽然 4Q18 业绩预告略低于市场预期，我们认为业绩改善将于 19 年逐步兑现。
- 3、18/19 PE 估值仍然低于可比公司，维持“增持”评级。

中远海能：

- 1、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。
- 2、公司产能相对富裕。
- 3、航线结构持续改善，国际及地区线占比提高。

H 股关注

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。

太平洋航运：

- 1、受益干散航运 2019-2021 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。

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

公司名称	公司代码	评级	03月08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	56.19	61.90-68.00	1.91	2.20	2.69	2.82	29.42	25.54	20.89	19.93
南方航空	600029.SH	买入	7.81	8.70-9.30	0.48	0.24	0.63	0.96	16.27	32.54	12.40	8.14
铁龙物流	600125.SH	买入	7.84	9.60-10.00	0.25	0.39	0.44	0.49	31.36	20.10	17.82	16.00
深高速	600548.SH	买入	9.43	10.80-11.00	0.65	1.52	0.92	1.05	14.51	6.20	10.25	8.98

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

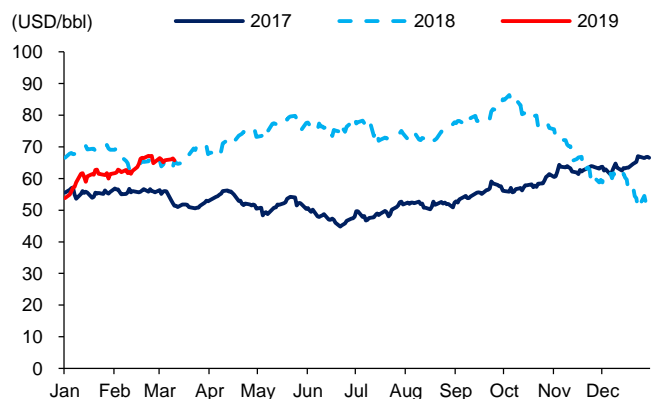
中远海能 (600026.SH)	<p>业绩预减；运价自第四季度起出现好转，板块有望复苏；上调至“买入”</p> <p>公司发布业绩预减公告。2018全年，公司预计实现归母净利润0.8亿元-1.8亿元，同比大幅减少89.8%-95.5%，业绩低于预期；预计扣非归母净利润0.2亿元-1.2亿元，同比大幅减少90.5%-98.4%。公司前三季度归母净亏损2.7亿元。自第四季度起，行业出现好转，运价改善，预计4Q18单季度，公司实现归母净利润3.5亿元-4.5亿元。我们分别下调对公司2018/2019/2020盈利预测78%/6%/3%至1.5亿/16.5亿/23.3亿元。我们认为行业寒冬已过，自2019年起，油运板块有望迎来复苏。基于0.80x-0.85x 2019E PB（前值采用0.80x-0.85x 2018E PB），上调目标价至5.9-6.2元，上调评级至“买入”。</p> <p>点击下载全文：中远海能(600026,买入)：国际油运市场低迷，业绩大幅下降</p>
---------------------	--

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

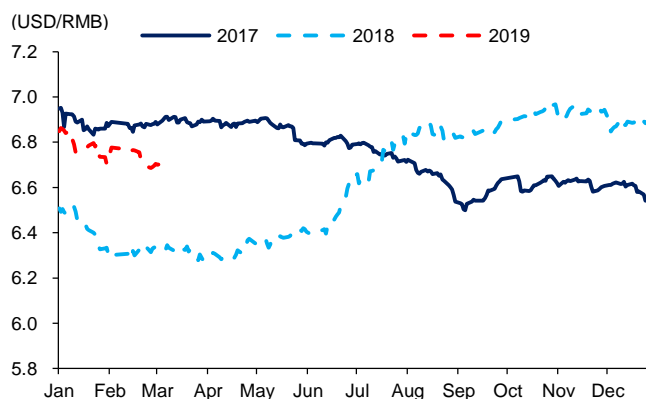
油价汇率走势

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

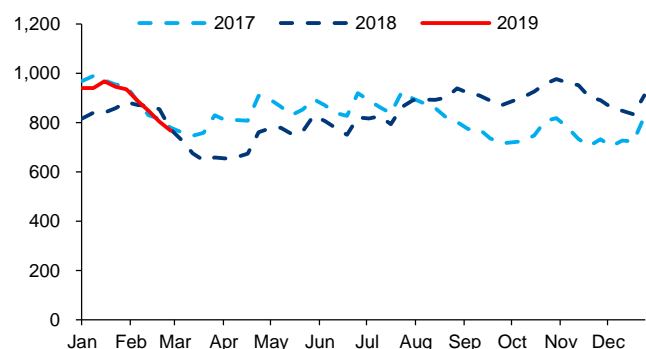
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

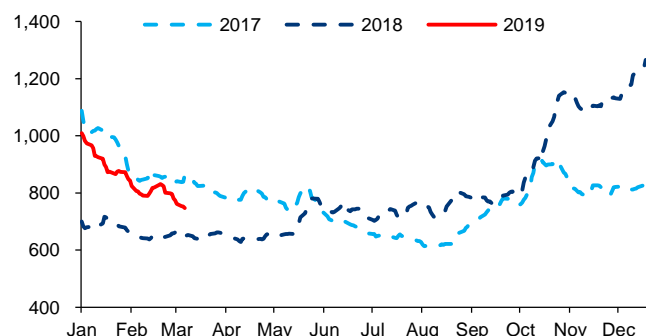
运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



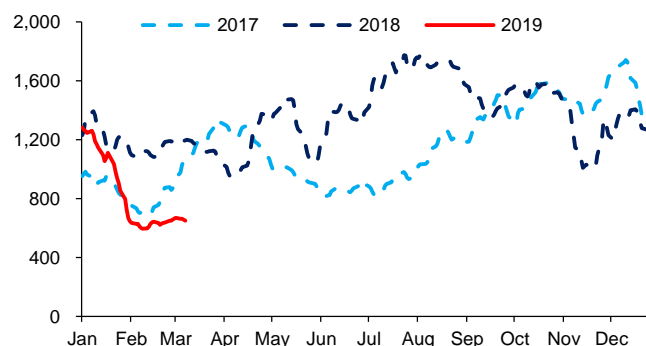
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：波罗的海原油运输指数（BDTI）



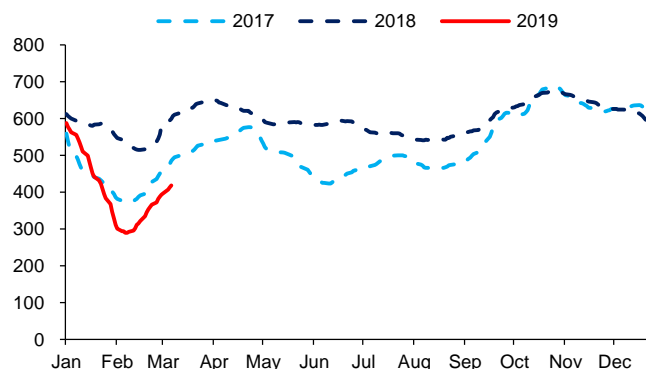
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

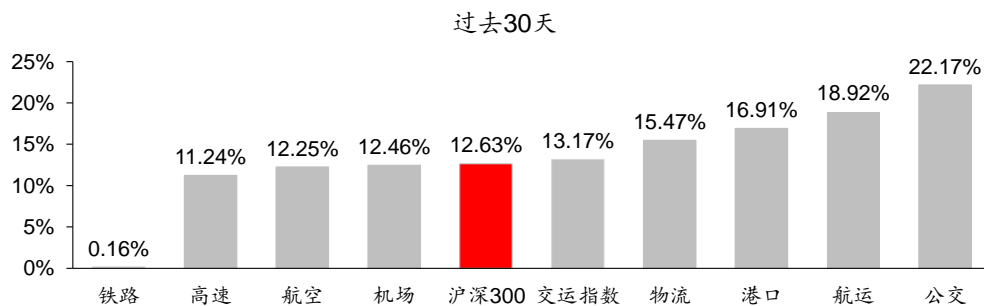
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

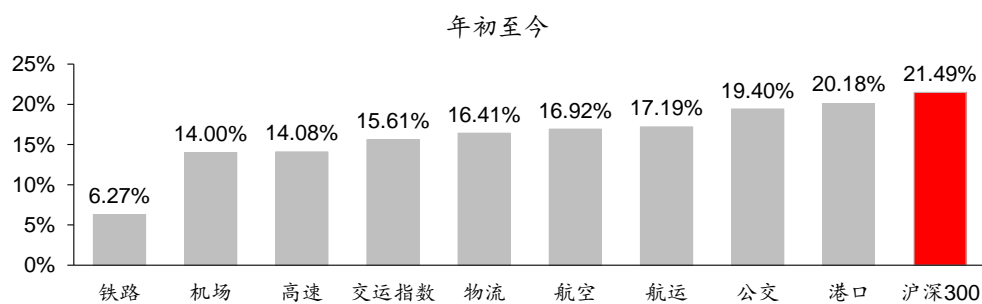
股价表现

图表9：过去30天表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表10：2019.01.01至2019.03.08表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表11：公司动态

中远海特	2019-02-27	中远海特关于首期股票期权激励计划获国资委批复的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHT_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5050446.pdf
深高速	2019-02-27	深高速 2019 年 1 月未经审计营运数据公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHT_STOCK\2019\2019-2\2019-02-27\5051000.pdf
中储股份	2019-03-01	中储股份关于回购公司股份进展情况的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHT_STOCK\2019\2019-3\2019-03-01\5057770.pdf
春秋航空	2019-02-28	春秋航空关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHT_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052548.pdf
	2019-02-28	瑞银证券有限责任公司关于春秋航空股份有限公司使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的核查意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHT_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052538.pdf
	2019-02-28	春秋航空关于归还暂时补充流动资金的闲置募集资金的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHT_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052553.pdf
	2019-02-28	春秋航空独立董事关于公司使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的独立意见 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHT_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5052543.pdf
	2019-02-26	春秋航空股东减持股份进展公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHT_STOCK\2019\2019-2\2019-02-26\5048203.pdf
中远海控	2019-02-28	中远海控 H 股公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHT_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5055125.pdf
	2019-02-28	中远海控第五届董事会第二十二次会议决议公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHT_STOCK\2019\2019-2\2019-02-28\5055124.pdf
	2019-02-26	中远海控关于股票期权激励计划获国务院国资委批复的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHT_STOCK\2019\2019-2\2019-02-26\5048892.pdf
华贸物流	2019-03-02	华贸物流关于回购股份进展情况的公告 链接： https://crm.htsc.com.cn/pdf_finchina/CNSESHT_STOCK\2019\2019-3\2019-03-02\5060146.pdf

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

事件提示

华夏航空首发解禁：2019 年 3 月 4 日，9,562.52 万股，占总股本的 23.88%。

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：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