

行业周报 (第十一周)

2019年03月17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11日至15日,沪深300、交运指数上涨2.39%、3.48%;其中,公交、港口、航空跑赢交运指数,上涨7.23%、6.04%、4.78%。建议关注:受737MAX停飞事件催化的航空股、受益增值税与社保费率降低的个股。

子行业观点

航空-增持: 2月客座率同比明显改善,油价汇率相对稳定,短期关注需求表现;后续737MAX停飞或构成上升催化剂,择时把握旺季机会。
铁路-增持: 两会强调深化铁路改革,有望带动行业估值上移。
航运-增持: 上周BDI上涨1.54%,SCFI和BDTI下跌3.24%和2.40%;干散运价逐步修复,油运和集装箱短期承压。
机场-增持: 盈利稳定分红率高,建议配置基本面优异个股。
物流-增持: 1-2月累计增速放缓,关注中通价格策略。
公路-增持: 条例修订释放长期利好,对短期盈利影响较小。
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) 中国国航、南方航空: 周期底部、景气向上; 2) 广深铁路: 受益铁总改革; 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; 5) 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。

风险提示: 经济低迷,国际贸易摩擦,油价大幅上涨,人民币大幅贬值。

一周涨幅前十公司

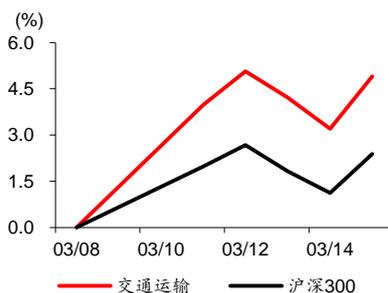
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
华贸物流	603128.SH	18.97
上港集团	600018.SH	17.41
四川成渝	601107.SH	16.45
锦江投资	600650.SH	14.83
长江投资	600119.SH	14.23
畅联股份	603648.SH	14.22
飞力达	300240.SZ	13.99
华夏航空	002928.SZ	12.98
强生控股	600662.SH	12.96
海峽股份	002320.SZ	12.62

一周跌幅前十公司

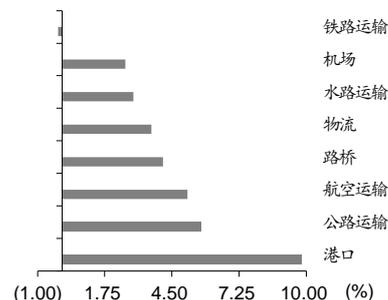
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
德新交运	603032.SH	(14.97)
中国外运	601598.SH	(13.26)
同益股份	300538.SZ	(12.60)
青岛港	601298.SH	(8.47)
招商公路	001965.SH	(6.69)
秦港股份	601326.SH	(3.93)
广深铁路	601333.SH	(2.39)
长航凤凰	000520.SZ	(2.29)
海航科技	600751.SH	(2.28)
*ST海投	600896.SH	(1.95)

资料来源: 华泰证券研究所

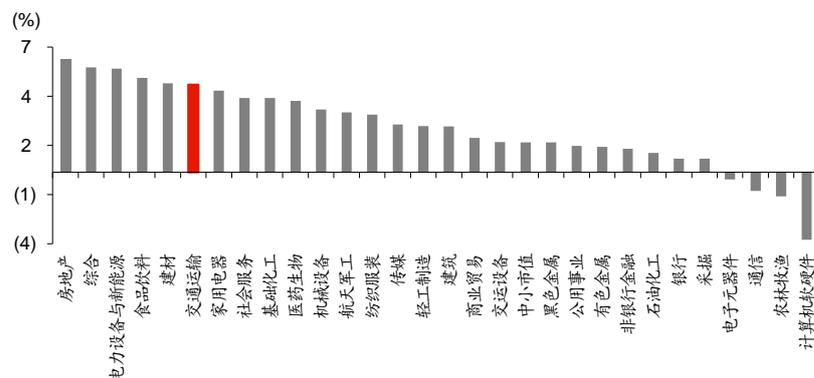
一周内行业走势图



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15日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
南方航空	600029.SH	买入	8.18	8.70~9.30	0.48	0.24	0.63	0.96	17.04	34.08	12.98	8.52
广深铁路	601333.SH	买入	3.68	3.80~4.00	0.14	0.17	0.25	0.20	26.29	21.65	14.72	18.40
上海机场	600009.SH	增持	57.78	61.90~68.00	1.91	2.20	2.69	2.82	30.25	26.26	21.48	20.49
申通快递	002468.SZ	增持	22.45	24.00~24.30	0.97	1.33	1.60	1.99	23.14	16.88	14.03	11.28

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

航空-增持：2月供给放缓，PLF同比明显改善；737MAX停飞，短平长多

各航司陆续公布2月生产数据，受供给紧缩政策影响，六家A股上市航司总供给增速同比放缓，国内国际同比各增9.4%/10.3%，较去年同期各缩窄4.4和5.8个百分点，总客座率同比改善1.2个百分点；受春运错期影响，叠加今年春运增速前低后高，国内需求表现相对稳定，同比增长11.8%，带动客座率同比提升1.8个百分点，国际需求同比仅增10.0%，较去年同期缩窄7.6个百分点，令客座率同比略降0.2个百分点。分航司来看，国航国内国际地区供给增速全面放缓，总供给增速仅为去年同期的一半，同比增6.1%，需求同比增长7.8%，客座率同比提升1.3个百分点。

受3月10日埃塞俄比亚航空波音737MAX坠机事件影响，国内航司已受民航局指示于3月11日暂停737MAX运行，停飞时间及后续安排暂未得知。我们认为，1)已交付737MAX飞机在淡季停飞，影响中性；2)若停飞持续至旺季，影响正面；3)若737MAX延迟交付，影响正面。若影响持续至年底，行业已交付和待交付737MAX约176架，占机队总量约4%（据民航资源网及航司机队引进计划数据统计）。受益贸易摩擦缓和、市场情绪好转，叠加年初至今人民币升值2.4%、油价维持相对低位，外围因素稳定。737MAX事件暂无明确解决方案和时间表，持续时间越长，越利于行业供需关系改善，若还能获得波音公司的赔偿，则锦上添花。基于2019双轮利好政策继续推进，我们看好航空业景气向上，737MAX事件构成上行催化剂；短期步入淡季，建议关注737MAX飞机数占比较低的吉祥航空和春秋航空；长期把握暑运旺季机会，关注业绩弹性大的南方航空和中国国航。

铁路-增持：减税降费对客货运输影响各异

2019年两会提出将在4月1日减增值税率、5月1日降社保费率。铁总总经理陆东福表示：1)针对增值税率降税，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，1)增值税减税对铁路货运企业的影响基本呈中性，对铁路客运企业有小幅正面影响；2)降低杂费对货运企业略有负面影响，对客运企业无影响；3)降低社保费率对客货运企业均有利好，利好程度主要与所在地执行的社保费率以及是否按基数足额缴纳相关。

航运-增持：干散运价逐步修复；油运和集装箱短期承压

上周航运指数：BDI上涨1.54%，SCFI和BDTI下跌3.24%和2.40%。油运方面，淡季将至，炼化厂进入检修期，运价或将季节性下滑。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，特别是海岬型船运价止跌回升；另一方面，需密切关注宏观经济走势对于干散需求的影响。

机场：上海机场1-2月产量增速相对稳定，国内线高过国际及地区线

据公司公告，受时刻紧缩政策影响，上海机场19年1-2月起降架次增速稳定，同比增长3.2%，受益机场客座率同比提升，旅客吞吐量增速同比扩大3.5个百分点至7.0%。分地区来看，国内线增速同比扩大而国际及地区线增速同比收窄，国内线1-2月起降和旅客吞吐量同比各增5.2%/8.3%，增速较去年同期各扩大5.6/7.7个百分点，领先国际及地区线增速各3.8/2.6个百分点。受春运错期影响，机场产量同比增速1月低2月高。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。

物流-增持：1-2月累计增速放缓，关注中通价格策略

根据国家统计局和邮政局披露的数据，1-2月，实物商品网上零售额同比增长19.5%，快递件量同比增长21.9%，分别较2018年放缓5.9pp和4.7pp。我们认为，增值税率下调对行业影响很小，社保费率下调表明政府“减负”的积极态度，社保历史问题不必过分悲观。中通4Q18调整后盈利和19年盈利指引放缓至20%左右，对于19年市场份额提出更高要求（高于行业15pp），行业价格战有加剧风险（据中通2018年财报）。考虑到拼多

多的贡献,我们维持19年行业件量增速27%判断,预计20年行业增速下降至15%-20%。综合考虑增速、竞争和社保因素,我们认为板块性估值修复基本完成,暂时维持“增持”评级,个股相对看好申通。受到阿里战略投资催化,申通上周市值一度超过圆通,我们认为件量改善的估值修复基本完成,下一阶段的预期差在盈利改善。

公路-增持: 减税基本无影响, 降社保费率有小幅利好

高速公路行业因普遍执行3%的增值税征收率,基本不受此次降税事件影响。基本养老保险单位缴费率从20%降低至16%,对行业有小幅利好。利好程度主要与所在省份的社保费率以及是否按基数足额缴纳相关。两会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。《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: 茂名博贺港将于3月22日开港, 以承担大宗散货运输为主

根据中港网消息,由广州港集团与茂名港集团联合投资兴建的茂名博贺新港区,将于3月22日开港。茂名博贺港规划岸线总长约16.88公里,规划港区总面积20平方公里,可建设泊位约40个,分东部作业区和西部作业区。东部作业区以大型深水泊位建设为主,服务茂名港腹地特别是洛湛铁路沿线对煤炭、原油、矿石及集装箱码头的需求,采用“两港池”开发格局,现规划建设万吨级生产性泊位32个;西部作业区以通用泊位为主,为茂名的装备制造业和临港工业服务。按规划,2020年和2030年该港区吞吐量分别为6500万吨和11200万吨。

本周推荐/关注组合

A股推荐

南方航空：

- 1、2019年票价放开管制进一步兑现，上行空间逐渐打开；冬航季供给收紧落定，供需差将带来行业客座率、票价提升。
- 2、公司航线结构（南航占前二十大机场间对飞航班量29%，国航占20%）和机舱布局（商务舱占比低）使其对旺季的敏感性强。（数据来源：2018年11月CAPA周数据）
- 3、油价敏感性大，2018年高油价铸就业绩低基数。

中国国航：

- 1、2019年票价放开管制进一步兑现，上行空间逐渐打开；冬航季供给收紧落定，供需差将带来行业客座率、票价提升。
- 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年北京二机场将启用，首都机场竞争格局优化。
- 3、油价、汇兑敏感性较低。

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。

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。

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。

H 股关注

南方航空：

- 1、2019 年票价放开管制进一步兑现，上行空间逐渐打开；冬航季供给收紧落定，供需差将带来行业客座率、票价提升。
- 2、公司航线结构（南航占前二十大机场间对飞航班量 29%，国航占 20%）和机舱布局（商务舱占比低）使其对旺季的敏感性强。（数据来源：2018 年 11 月 CAPA 周数据）
- 3、油价敏感性大，2018 年高油价铸就业绩低基数。

中国国航：

- 1、2019 年票价放开管制进一步兑现，上行空间逐渐打开；冬航季供给收紧落定，供需差将带来行业客座率、票价提升。
- 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 年北京二机场将启用，首都机场竞争格局优化。
- 3、油价、汇兑敏感性较低。

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，行业运价持续改善。
- 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15日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
南方航空	600029.SH	买入	8.18	8.70~9.30	0.48	0.24	0.63	0.96	17.04	34.08	12.98	8.52
广深铁路	601333.SH	买入	3.68	3.80~4.00	0.14	0.17	0.25	0.20	26.29	21.65	14.72	18.40
上海机场	600009.SH	增持	57.78	61.90~68.00	1.91	2.20	2.69	2.82	30.25	26.26	21.48	20.49
申通快递	002468.SZ	增持	22.45	24.00~24.30	0.97	1.33	1.60	1.99	23.14	16.88	14.03	11.28

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

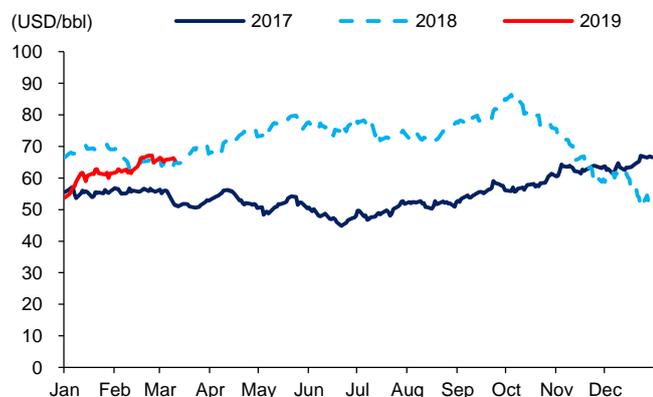
中远海能 (600026.SH)	<p>业绩预减；运价自第四季度起出现好转，板块有望复苏；上调至“买入”</p> <p>公司发布业绩预减公告。2018全年，公司预计实现归母净利润0.8亿元-1.8亿元，同比大幅减少89.8%-95.5%，业绩低于预期；预计扣非归母净利润0.2亿元-1.2亿元，同比大幅减少90.5%-98.4%。公司前三季度归母净亏损2.7亿元。自第四季度起，行业出现好转，运价改善，预计4Q18单季度，公司实现归母净利润3.5亿元-4.5亿元。我们分别下调对公司2018/2019/2020盈利预测78%/6%/3%至1.5亿/16.5亿/23.3亿元。我们认为行业寒冬已过，自2019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

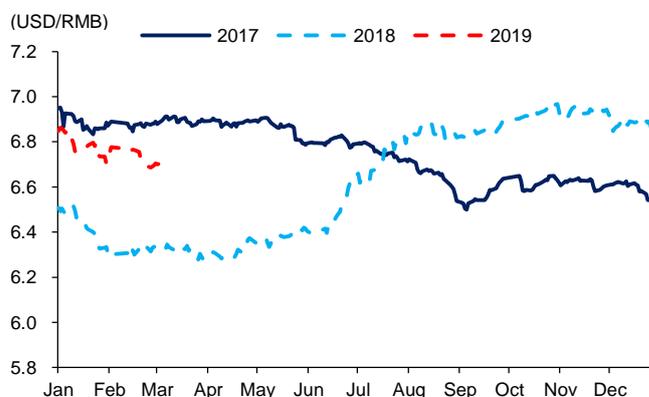
油价汇率走势

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

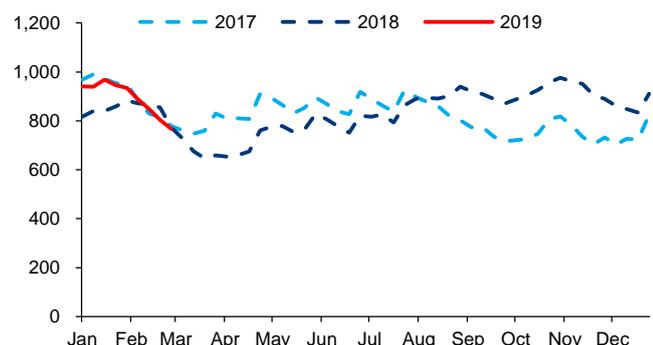
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

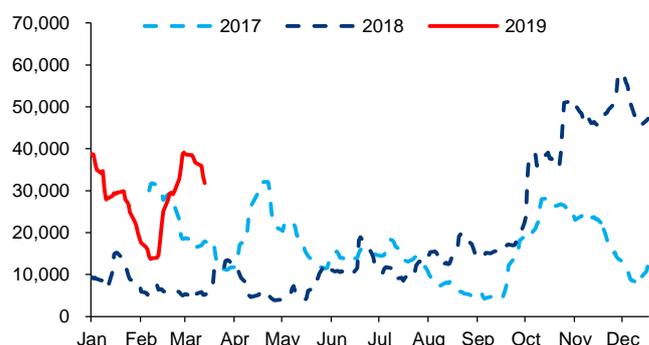
运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



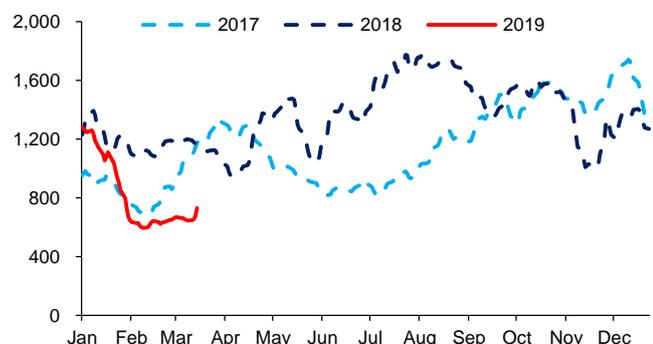
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：波罗的海原油运输指数（BDTI）



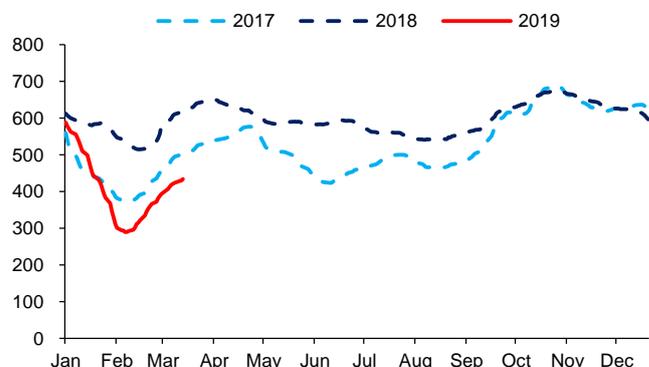
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

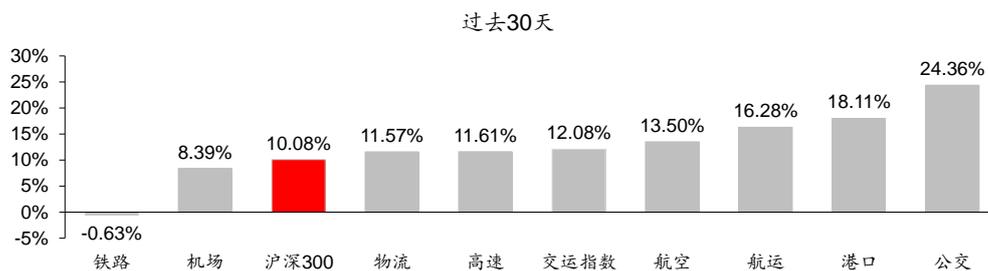
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

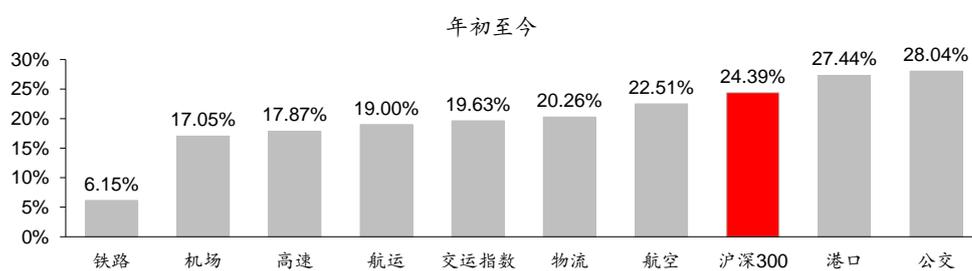
股价表现

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2019.03.15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\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\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\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\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\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\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\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\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\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\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\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\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

宏川智慧首发解禁：2019年3月28日，3,753.63万股，占总股本的15.43%。

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