

行业周报 (第十三周)

2019年03月31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25日至29日,沪深300、交运指数分别上涨1.01%、0.32%;其中,航空和机场跑赢市场,分别上涨4.83%和2.51%。铁路和高速表现不佳,分别下跌3.01%和2.30%。

子行业观点

航空-增持:时刻放量但737MAX停场或长于预期,暑运旺季确定性大。航运-增持:上周SCFI上涨9.01%,BDI和BDTI下跌2.38%和6.12%;短期油运和干散运价出现季节性下滑。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:业绩验证窗口临近,前瞻布局“一带一路”主题。铁路-增持:两会强调深化铁路改革,有望带动行业估值上移。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)中远海能:长航距运输及旧船拆解,有望加速行业复苏;3)上海机场:结构持续改善、免税招标兑现;4)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

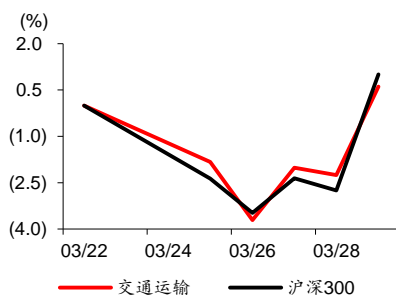
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
重庆港九	600279.SH	41.30
连云港	601008.SH	26.37
中国国航	601111.SH	9.94
长航凤凰	000520.SZ	8.82
东方航空	600115.SH	8.61
普路通	002769.SZ	6.87
锦州港	600190.SH	6.14
春秋航空	601021.SH	6.03
顺丰控股	002352.SZ	6.02
韵达股份	002120.SZ	5.89

一周跌幅前十公司

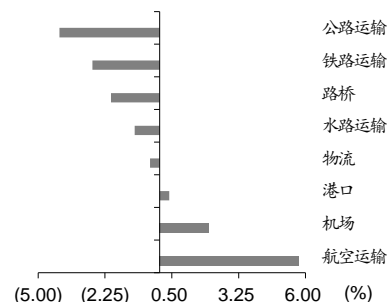
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
飞马国际	002210.SZ	(17.81)
长江投资	600119.SH	(17.03)
厦门港务	000905.SZ	(15.43)
秦港股份	601326.SH	(12.97)
长久物流	603569.SH	(12.11)
海峡股份	002320.SZ	(10.60)
宏川智慧	002930.SZ	(10.33)
海南高速	000886.SZ	(9.51)
德新交运	603032.SH	(9.27)
上海雅仕	603329.SH	(9.20)

资料来源:华泰证券研究所

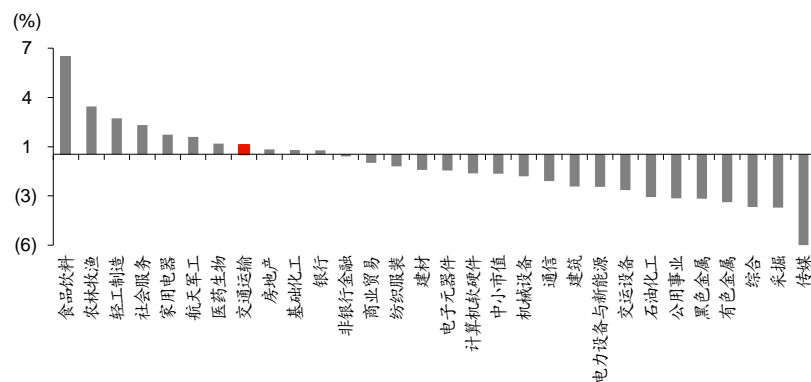
一周内行业走势图



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29日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
中国国航	601111.SH	买入	10.84	11.90~12.70	0.53	0.54	0.81	1.15	20.45	20.07	13.38	9.43
南方航空	600029.SH	买入	8.55	9.80~10.40	0.48	0.24	0.62	0.95	17.81	35.63	13.79	9.00
中远海能	600026.SH	买入	6.47	8.30~8.60	0.44	0.03	0.47	0.71	14.70	215.67	13.77	9.11
上海机场	600009.SH	增持	62.15	62.30~69.40	1.91	2.20	2.71	2.82	32.54	28.25	22.93	22.04
申通快递	002468.SZ	增持	23.17	24.00~24.30	0.97	1.33	1.60	1.99	23.89	17.42	14.48	11.64

资料来源:华泰证券研究所

本周观点

航空-增持：2018 国航业绩超预期，737Max 停飞或改善暑运供需关系

南方航空公布 2018 年财报，受油价上涨、人民币贬值拖累，公司归母净利润同比下降 49.6% 至 29.8 亿元，但符合预期。2018 年公司供给增幅加快，但内线/外线（国际及地区）投入较往年更为均衡，增幅差收窄，外线 ASK 占比小幅提升 0.5 个百分点至 31.3%，其国际票价首现增长，同比增长 3.9%，成为亮点。尽管油价上涨导致油料成本同比增加 100.7 亿元，人民币贬值带来 23.8 亿元汇兑损失（2017 年录得汇兑收益 29.4 亿元），但中国国航归母净利润仍同比增长 1.3% 至人民币 73.4 亿元，高于我们早前的预测值 60.9 亿元，主要得益于：1) 4 季度票价涨幅超预期；2) 国泰航空扭亏为盈；3) 国货航处置收益；4) 政府补贴增长；5) 减值损失转回等多处一次性收益。

上周油价稳定，但人民币小幅贬值 0.6%；年初至今，布油均价稳定在 64 美元每桶，较去年同期同比下降 5%，人民币升值 1.9%，利好行业。在 3 月 11 日中国民航局率先停飞波音 737 max 8 之后，3 月 21 日民航局再次发布明传电文，宣布暂停 737 max 8 飞机的适航认证，这就意味着这款飞机想要在中国重新飞起来将变得更加困难，停飞或将延续至暑运旺季，全行业运力将因此削减，供需关系有望改善并拉动票价提升。短期步入淡季，建议密切关注需求表现，布局暑运旺季机会。

航运-增持：油运和干散淡季承压、集装箱运价逐步回升

上周航运指数：SCFI 上涨 9.01%，BDI 和 BDTI 下跌 2.38% 和 6.12%。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，本周运价出现好转，美西线运费回升明显，环比上涨 22.4%；另一方面，建议密切关注中美谈判结果。干散方面，虽然淡水河谷矿难对市场情绪影响逐步减轻，但行业进入淡季，运价依旧承压。上周海岬型船运价环比大幅下跌 24.6%；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-增持：深圳机场 2018 年业绩低于预期，机场板块首选上海机场

深圳机场公布 2018 年业绩，公司实现营业收入 36 亿元，同比增长 8.40%，录得归母净利润 6.7 亿元，同比仅增 1%，较我们此前预测值低 16%，主要因广告、物流等非航收入表现低于预期而人工、能耗维修等其他成本涨幅超预期。我们认为机场板块业绩稳健，配置价值高，首选上海机场，因其地理位置得天独厚、外线占比持续提升，未来非航业绩表现值得期待。

物流-增持：业绩验证窗口临近，前瞻布局“一带一路”主题

今年 1-2 月，实物商品网上零售额和快递件量增幅分别放缓至 19.5% 和 21.9%，考虑到拼多多的贡献，我们维持 2019 年行业件量增速 27% 判断，预计 2020 年行业增速下降至 15%-20%。近期，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。据中通 2018 年财报信息，公司放缓 2019 年业绩增幅指引至 20% 左右，但对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。综合考虑增速、社保和竞争因素，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（下一阶段的预期差在盈利改善）。非快递物流板块，我们认为整体面临较大业绩验证压力，但四月适逢第二届“一带一路”高峰论坛，可提前布局主题性机会。

铁路-增持：铁路改革有望推动行业估值上移

2019 年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。此前，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 年工作会议陆续召开，会议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。

公路-增持：降成本目标或引发路桥降费担忧

3月28日，交通部公布降低物流成本的工作安排，2019年计划降成本1209亿元。2016-2018年，交通部可量化措施分别降低物流成本558、882、981亿元。2019年降成本目标同比提高228亿元，增长23.24%，绝对金额和增长幅度较大，可能引发市场对降低路桥收费的担忧。交通部提出，为进一步降成本，主要将开展以下工作：1) 优化运输结构：加快实施铁路运能提升、公路货运治理等；2) 深化“放管服”改革：推动建立统一开放、竞争有序的市场体系，降低高速公路、港口、机场等领域有关收费等；3) 加强技术创新和应用：发展“互联网+”高效物流等；4) 强化管理和组织创新：鼓励中小货运企业联盟发展等。

港口-中性：唐山港首次跃居全国沿海第二，曹妃甸煤码头三期试生产

根据中港网消息，2019年前两月，唐山港以365万吨的差距，货物吞吐量首次超过上海港，在全国沿海港口货物吞吐量排名中，从去年的第三名，跃升至第二位。近日，设计年装船能力为5000万吨曹妃甸港煤码头三期正式进入试生产，对曹妃甸港乃至唐山港建设世界一流贸易大港具有重要意义，也将助力唐山港坐稳中国沿海第二大港口位置。2018年，河北三大港口煤炭吞吐量均过两亿吨。其中，唐山港共完成煤炭吞吐量2.63亿吨，位居全国第一。

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；行业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；行业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；贡献投资收益的国泰航空2018年由亏转盈，预计2019年盈利有望继续改善。

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；行业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；行业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。

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29日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
中国国航	601111.SH	买入	10.84	11.90-12.70	0.53	0.54	0.81	1.15	20.45	20.07	13.38	9.43
南方航空	600029.SH	买入	8.55	9.80-10.40	0.48	0.24	0.62	0.95	17.81	35.63	13.79	9.00
中远海能	600026.SH	买入	6.47	8.30-8.60	0.44	0.03	0.47	0.71	14.70	215.67	13.77	9.11
上海机场	600009.SH	增持	62.15	62.30-69.40	1.91	2.20	2.71	2.82	32.54	28.25	22.93	22.04
申通快递	002468.SZ	增持	23.17	24.00-24.30	0.97	1.33	1.60	1.99	23.89	17.42	14.48	11.64

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

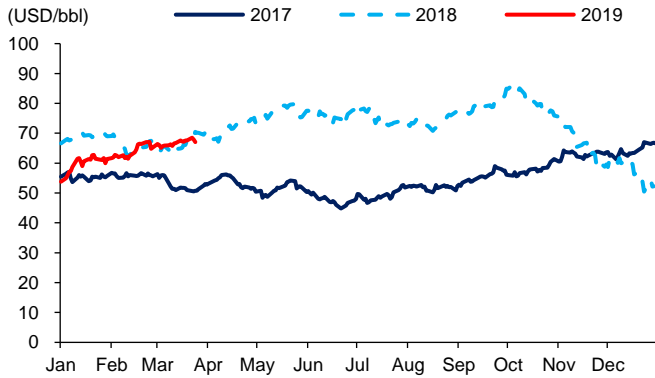
公司名称	最新观点
中国国航 (601111.SH)	<p>2018年业绩超预期，维持买入评级</p> <p>2018年，中国国航实现营业收入1367.7亿元，同比增长12.7%；尽管油价上涨导致油料成本同比增加100.7亿元，人民币贬值带来23.8亿元汇兑损失（2017年录得汇兑收益29.4亿元），归母净利润仍同比增长1.3%至人民币73.4亿元，高于我们早前的预测值60.9亿元，得益于：1）4季度票价涨幅超预期；2）国泰航空扭亏为盈；3）国货航处置收益；4）政府补贴增长；5）减值损失转回等多处一次性收益。我们根据彭博最新汇率预测结合其经营状况，上调2019/20年EPS至0.81/1.15元每股，首次引入2021年EPS为1.55元每股，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中国国航(601111,买入): 业绩超预期，供给受限，维持买入</p>
南方航空 (600029.SH)	<p>2018年业绩符合预期，维持“买入”评级</p> <p>2018年，南方航空实现营业收入1436.2亿元，同比增长12.7%；油价大幅上涨拖累毛利润，同比下降5%至147.0亿元；政府补贴增长42.1%至44.5亿元，但无法抵消人民币贬值的影响，归母净利润同比下降49.6%至29.8亿元，公司早前发布业绩预告，符合预期。我们根据彭博最新汇率预测结合其经营状况，调整2019/20年归母净利润至75.6/116.1亿元，首次引入2021年归母净利润172.1亿元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：南方航空(600029,买入): 国际票价终见增长，维持买入</p>
中远海能 (600026.SH)	<p>业绩符合预期；行业走出谷底，2019年有望复苏；重申“买入”</p> <p>公司发布2018年度业绩报告。2018年，公司实现营业收入123亿，同比增长26%；归母净利润1.05亿，同比减少94%，符合我们的预期；扣非归母净利润0.67亿，同比减少95%；公司期末每股派息0.02元。2018年公司业绩大幅下滑，主要因国际油运板块触底，运价创历史新低所致。行业自4Q18走出谷底，运价逐步改善。我们预计受益行业供需格局改善，油运板块有望在2019年逐步复苏，进入上行周期。我们分别上调对公司2019/2020盈利预测15%/23%至19.0亿/28.6亿元。基于1.15x-1.20x 2019E PB（公司历史三年PB均值+2个标准差），上调目标价至8.3-8.6元，重申“买入”。</p> <p>点击下载全文：中远海能(600026,买入): 业绩符合预期，行业复苏可期</p>
上海机场 (600009.SH)	<p>商业租赁收入增速亮眼，整体业绩符合预期</p> <p>上海机场2018年营收和主业成本同比各增15.5%/11.2%，毛利率提升1.9个百分点，归母净利增长14.9%至人民币42.31亿元，业绩符合预期。公司商业收入增速亮眼，达33.2%；成本端，其积极采取节能减排措施令燃料动力消耗成本下降10.2%，但因进博会使得相关支出加大，运行成本同比增28.6%；因油料公司及自贸区股权投资基金收益下降，总投资收益减少8.0%。尽管因卫星厅投产、集团收取的租赁费增加等令成本增加，但基于公司免税等非航业绩增长动力足，我们略微调整2019E/20E净利预测至人民币52.2/54.4亿，首次引入21年净利预测60.9亿，维持“增持”。</p> <p>点击下载全文：上海机场(600009,增持): 非航业绩亮眼，长期看好逻辑不变</p>
申通快递 (002468.SZ)	<p>阿里战略投资，盈利有望逐季改善，维持“增持”评级</p> <p>展望19年，我们预计拼多多单量同比增长80%至200亿件，仍然是快递行业增长的主要动力。社保风险暂时性消退，高频数据改善缓解市场悲观预期。阿里入股申通强化市场信心，直营化发力，19年有望从单量增速回升过渡到盈利增速回升。对比同业，申通快递估值仍然具备吸引力，维持“增持”评级，目标价24.0-24.3元。</p> <p>点击下载全文：申通快递(002468,增持): 阿里战略投资，盈利有望逐季改善</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

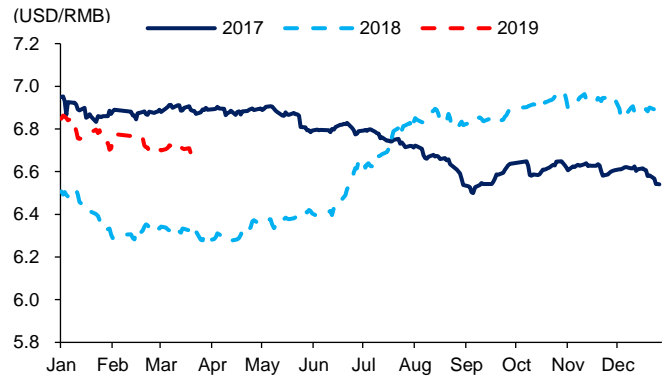
油价汇率走势

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

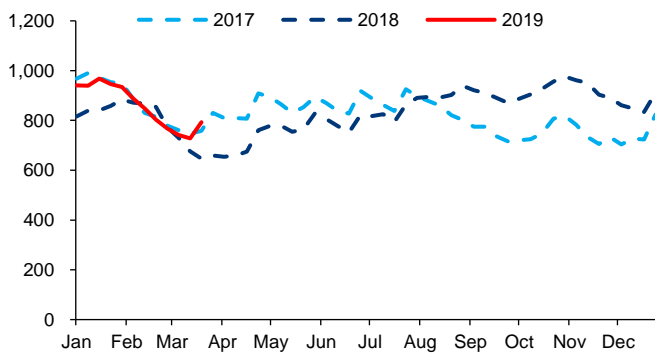
图表4: 美元兑人民币中间价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

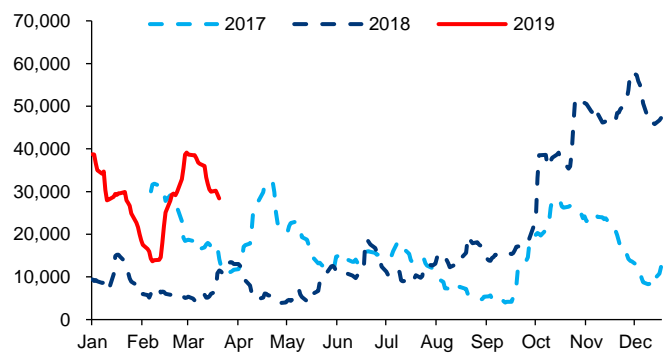
运价表现

图表5: 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)



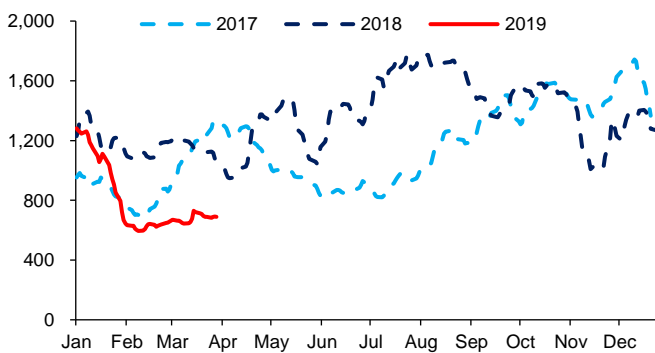
资料来源: 上海航运交易所, 华泰证券研究所

图表6: VLCC 中东-中国运费 (BDTI TD3C-TCE)



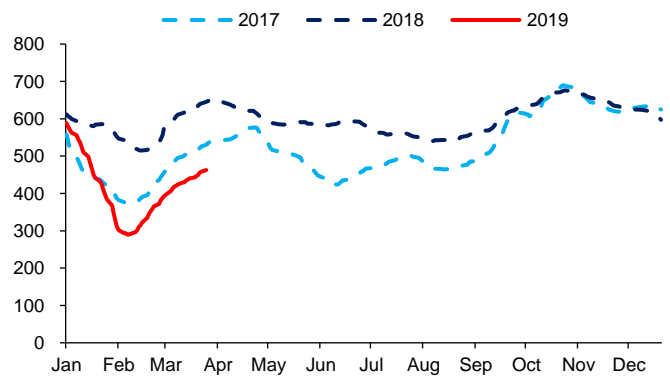
资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

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

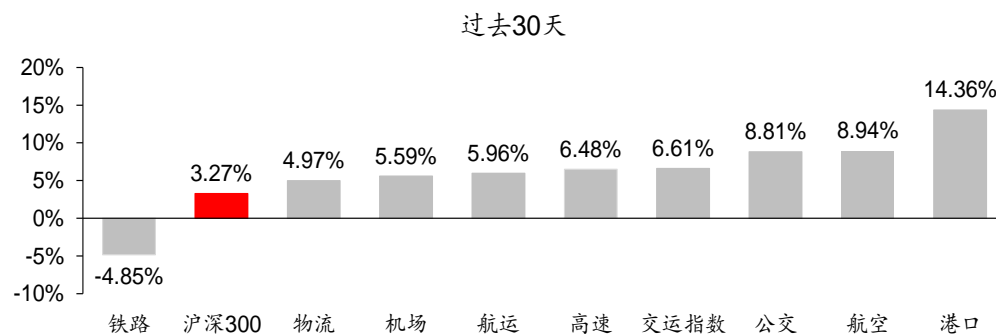
图表8: 波罗的海小灵便型运费指数 (BHSI)



资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

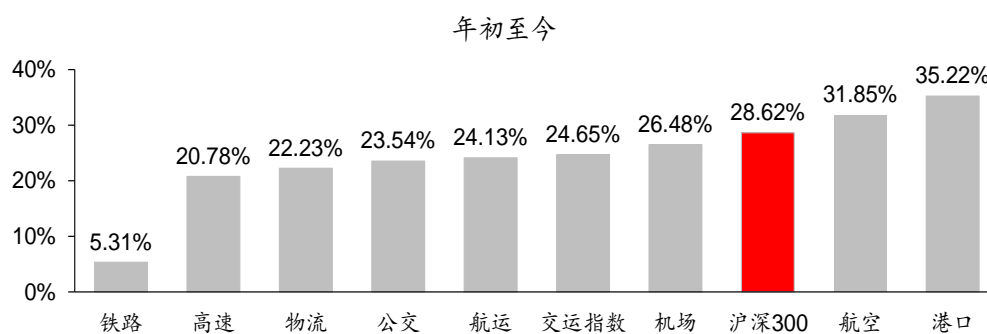
股价表现

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2019.03.29表现



资料来源：Wind，华泰证券研究所

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