

行业周报 (第十四周)

2019年04月07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

4月1日至4日,沪深300上涨4.90%, 交运板块跑赢大盘, 上涨8.37%; 其中, 航运领涨13.71%, 航空上涨13.08%, 物流、港口各上涨9.35%/9.12%。民航发展基金征收减半落地, 波音737停飞时长或超预期, 我们看好航空景气上行。

子行业观点

航空-增持: 民航发展基金征收减半, 737max停飞时长或超预期, 看好航空景气上行。航运-增持: 上周BDTI、SCFI和BDI分别下跌6.34%、0.16%和0.06%; 行业进入淡季, 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: 3月快递前瞻增速23.8%, 小市值标的主题为王。铁路-增持: 两会强调深化铁路改革, 行业估值有望上移。公路-增持: 短期缺少催化, 静待新条例出台。港口-中性: 收费下调影响港口盈利能力; 自贸区、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IMO低硫令, 行业进入上行周期; 3) 上海机场: 结构持续改善、免税招租兑现; 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

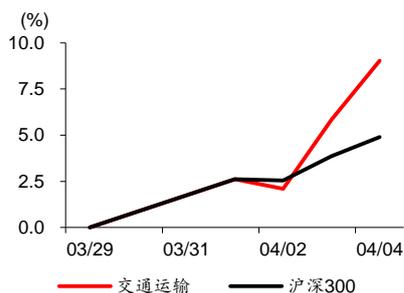
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
长航油运	601975.SH	46.54
飞马国际	002210.SZ	46.53
华贸物流	603128.SH	29.79
安通控股	600179.SH	28.73
上海雅仕	603329.SH	27.01
长江投资	600119.SH	26.74
畅联股份	603648.SH	24.15
上港集团	600018.SH	22.01
怡亚通	002183.SZ	20.88
中远海控	601919.SH	19.70

一周跌幅前十公司

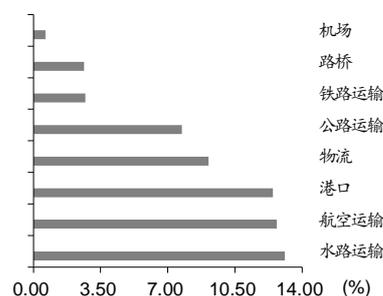
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中原高速	600020.SH	(7.18)
深圳机场	000089.SZ	(1.79)
顺丰控股	002352.SZ	(1.61)
同益股份	300538.SZ	(0.33)
招商公路	001965.SZ	0.22
四川成渝	601107.SH	0.23
粤高速A	000429.SZ	0.33
北部湾港	000582.SZ	0.64
上海机场	600009.SH	0.68
宁沪高速	600377.SH	0.71

资料来源: 华泰证券研究所

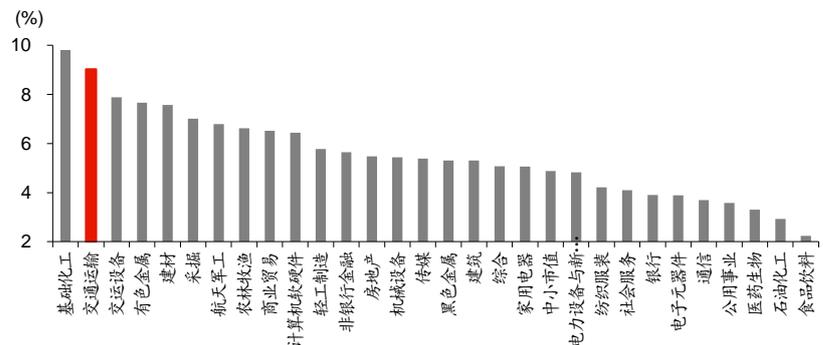
一周内行业走势图



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	04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
中国国航	601111.SH	买入	11.89	11.90~12.70	0.53	0.54	0.81	1.15	22.43	22.02	14.68	10.34
南方航空	600029.SH	买入	9.65	9.80~10.40	0.48	0.24	0.62	0.95	20.10	40.21	15.56	10.16
中远海能	600026.SH	买入	7.01	8.30~8.60	0.44	0.03	0.47	0.71	15.93	233.67	14.91	9.87

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

航空-增持：民航发展基金征收减半，航空乘风上行

4月3日国务院常务会议明确将从7月1日起，将民航发展基金征收标准降低一半，我们认为这将对航空业带来利好：成本削减明确，我们测算航司将因发展基金费用减少而增厚净利润约5%；假设后续代收代缴的旅客民航基金减半政策推出，则将进一步刺激航空业需求和票价的增长。3月21日民航局再次宣布暂停737MAX8飞机的适航认证，737MAX停飞时长或超预期，全行业运力将因此削减，供需关系有望进一步改善。近期油价汇率稳定，年初至今人民币升值2.3%、油价维持64美元每桶的相对低位；降费政策提供利好催化，我们看好航空景气上行，推荐南方航空、中国国航、吉祥航空、春秋航空。

航运-增持：进入淡季，运价季节性下滑；油运跌幅明显

上周航运指数：BDTI、SCFI和BDI分别下跌6.34%、0.16%和0.06%。油运方面，淡季将至，运价出现季节性下滑；上周VLCC运价跌幅明显，中东-中国航线运价环比下跌54%。集装箱方面，上周运价小幅下跌，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；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：各机场3月准点率表现差异化

据飞常准最新数据，各机场3月准点率表现差异化，其中上海机场、白云机场3月准点率环比各下降4.9/0.3个百分点至72.76%/79.99%，首都机场、深圳机场环比各改善1.9/2.1个百分点至76.08%/78.79%。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：3月快递前瞻增速23.8%

3月，邮政局披露的快递规模指数同比增长23.8%，略高于1-2月实际件量增速(21.9%)；从历史数据看，快递规模指数增速和件量增速差异不大，即3月快递增速或有回升。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%；龙头快递企业集中度提升的逻辑不变，核心矛盾仍是各家快递企业（尤其是中通）价格策略。社保费率下调兑现，表明政府“减负”的积极态度，快递员社保问题或将有妥善解决方案。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，基本面面俱到较大业绩验证压力；但考虑到市场情绪高涨，投资者可继续参与“一带一路”和“上海自贸区”主题。

铁路-增持：减税降费对客货运输影响各异

针对铁路运输增值税税率从10%降低至9%的减税政策，铁总决定，自4月1日起，同步下调国铁运输的整车、零担、集装箱等货物运价，同时取消翻卸车作业杂费等6项杂费、降低货车延期占用费等4项收费标准，预计年化让利约60亿元。自7月1日起，铁总计划降低专用线代运营代维护服务收费和自备车检修服务收费，预计年化让利约10亿元。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。

公路-增持：湖南省拟对高速公路试行收费标准浮动管理

5月1日起，湖南省高速公路将实行收费标准浮动管理，将路况服务质量与通行费标准挂钩。根据《湖南省高速公路路况服务质量与收费标准挂钩管理暂行办法》，1) 85(含)至100分为达标，收费标准不下调；2) 80(含)至85分限期整改，整改后仍不达标的，收费标准下调3%；3) 80分以下限期整改，整改后仍不达标的，收费标准下调5%。我们认为，湖南省的尝试虽然有利于提升路况质量，但可能给运营企业产生较大考验，因《暂行办法》仅有维持收费标准、降低3%、降低5%三档结果，对考核获得高分的路段并没有奖励。

港口-中性：广东将优化区域港口群布局,加快编制《广东省港口布局规划》

根据中港网消息,广东省人民政府上周公布《广东省推进运输结构调整实施方案》,《方案》明确提出优化区域港口群布局,加快推进《广东省港口布局规划》的编制工作。力争通过三年左右的集中攻坚,实现运输结构明显优化,提高水路和铁路承担的大宗货物运输量。争取到 2020 年,水运优势得到较充分发挥,全省水路货物运输量年均增速达到 6%;全省铁路货物发送量达到 9960 万吨;多式联运货运量年均增速达 20%;重点港口集装箱铁水联运达到 45 万 TEU,较 2017 年翻一倍;全社会公路货运分担率将呈现明显下降态势。

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、受益IMO2020低硫令生效，老旧船舶有望加速拆解，利好供给。
- 2、受益长航距运输需求提升，全球原油海运周转量有望持续增长。
- 3、行业供需格局改善，2019-2020年行业有望进入上行周期。

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。

中远海能：

- 1、受益 IMO2020 低硫令生效，老旧船舶有望加速拆解，利好供给。
- 2、受益长航距运输需求提升，全球原油海运周转量有望持续增长。
- 3、行业供需格局改善，2019-2020 年行业有望进入上行周期。

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	04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
南方航空	600029.SH	买入	9.65	9.80~10.40	0.48	0.24	0.62	0.95	20.10	40.21	15.56	10.16
中国国航	601111.SH	买入	11.89	11.90~12.70	0.53	0.54	0.81	1.15	22.43	22.02	14.68	10.34
中远海能	600026.SH	买入	7.01	8.30~8.60	0.44	0.03	0.47	0.71	15.93	233.67	14.91	9.87

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

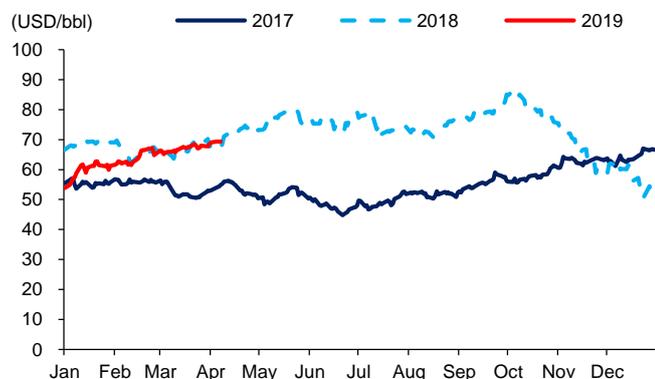
公司名称	最新观点
南方航空 (600029.SH)	<p>2018年业绩符合预期，维持“买入”评级</p> <p>2018年，南方航空实现营业收入1436.2亿元，同比增长12.7%；油价大幅上涨拖累毛利润，同比下降5%至147.0亿元；政府补贴增长42.1%至44.5亿元，但无法抵消人民币贬值的影响，归母净利润同比下降49.6%至29.8亿元，公司早前发布业绩预告，符合预期。我们根据彭博最新汇率预测结合其经营状况，调整2019/20年归母净利润至75.6/116.1亿元，首次引入2021年归母净利润172.1亿元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：南方航空(600029,买入)：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>
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，运价创历史新高所致。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>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

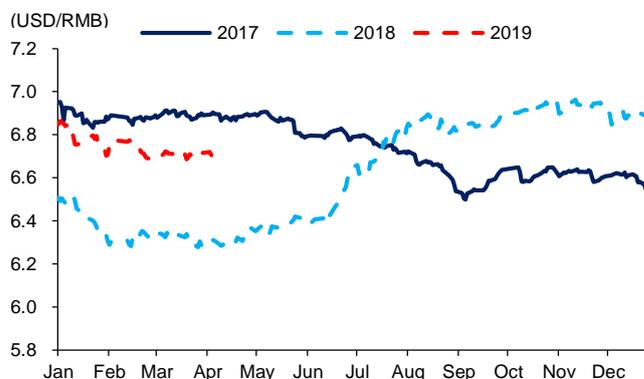
油价汇率走势

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

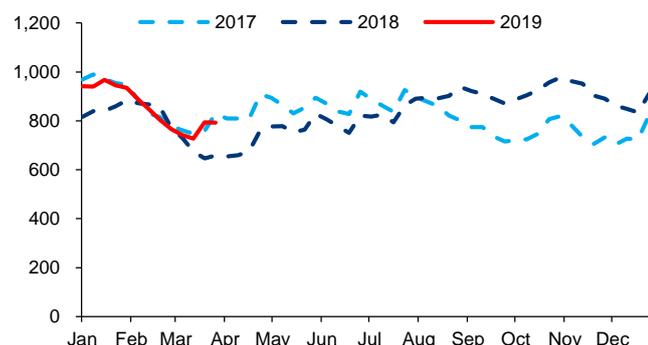
图表4: 美元兑人民币中间价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

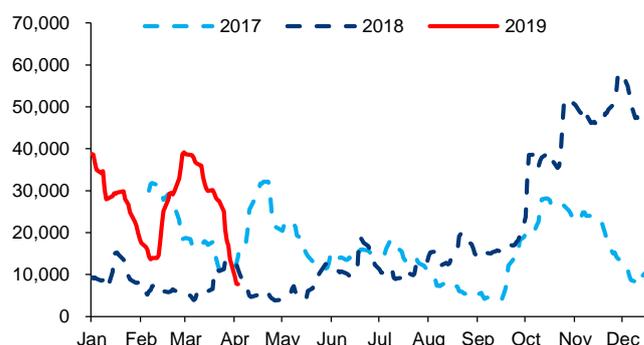
运价表现

图表5: 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)



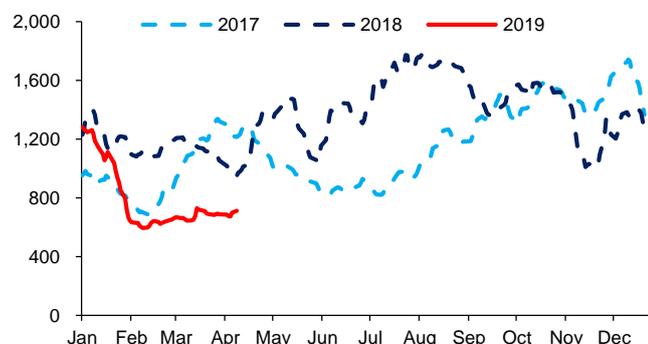
资料来源: 上海航运交易所, 华泰证券研究所

图表6: VLCC 中东-中国运费 (BDTI TD3C-TCE, 美金/天)



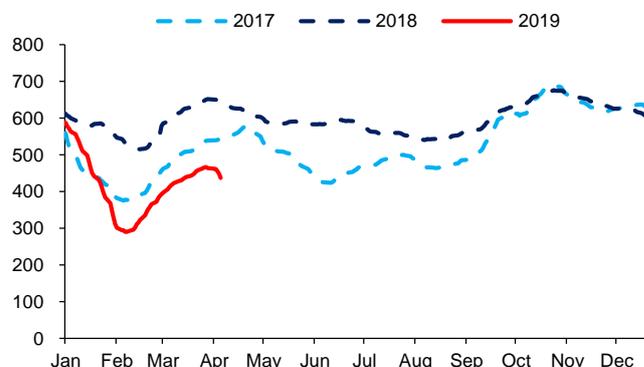
资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

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

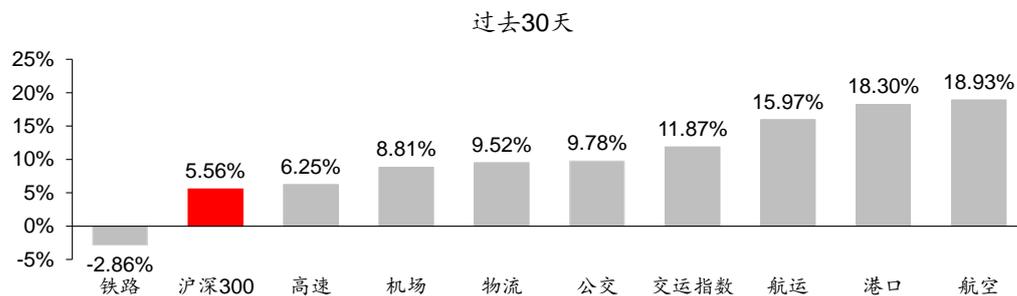
图表8: 波罗的海小灵便型运费指数 (BHSI)



资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

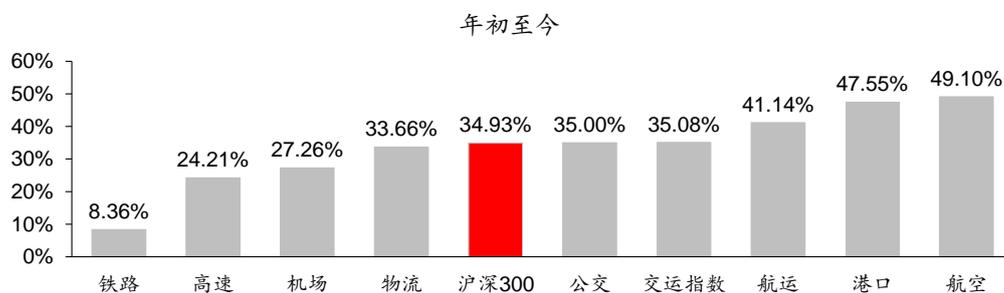
股价表现

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2019.04.05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