

行业周报 (第十五周)

2019年04月14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8日至12日,沪深300、交运指数分别下跌1.81%、3.79%;其中,铁路、高速公路、港口等防御型基础设施跑赢大盘,航空、航运等周期板块垫底。波音737停飞时长或超预期,我们看好航空旺季投资机会。

子行业观点

航空-增持: 近期汇率相对稳定但油价回升;737max停飞有望延至暑运,旺季投资机会确定性大。**航运-增持:** 上周BDI上涨5.41%、BDTI和SCFI下跌0.29%和1.24%;干散运价小幅修复。**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月快递实际件量增速23.3%,关注下周社零和网购数据。**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

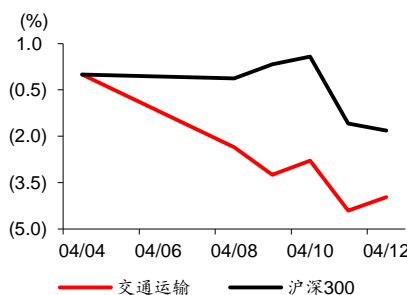
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
保税科技	600794.SH	38.99
万林物流	603117.SH	23.20
富临运业	002357.SZ	22.37
飞马国际	002210.SZ	20.91
上海雅仕	603329.SH	20.57
连云港	601008.SH	11.43
南京港	002040.SZ	10.31
北部湾港	000582.SZ	9.96
德邦股份	603056.SH	9.66
宁波港	601018.SH	7.28

一周跌幅前十公司

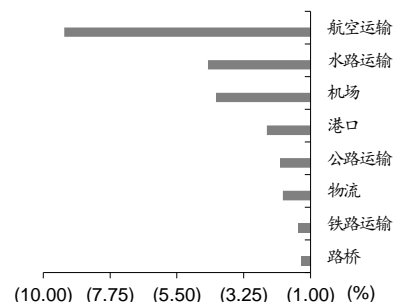
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
吉祥航空	603885.SH	(11.95)
安通控股	600179.SH	(10.95)
中远海发	601866.SH	(10.53)
华夏航空	002928.SZ	(10.41)
中国国航	601111.SH	(10.01)
东方航空	600115.SH	(9.95)
南方航空	600029.SH	(9.84)
畅联股份	603648.SH	(9.44)
原尚股份	603813.SH	(8.66)
怡亚通	002183.SZ	(8.42)

资料来源:华泰证券研究所

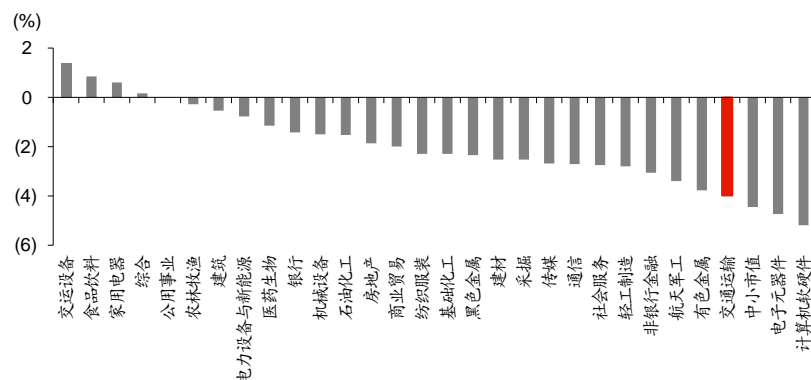
一周内行业走势图



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12日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		(元)	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E
中国国航	601111.SH	买入	10.70	11.90~12.70	0.53	0.54	0.81	1.15	20.19	19.81	13.21	9.30
南方航空	600029.SH	买入	8.70	9.80~10.40	0.48	0.24	0.62	0.95	18.13	36.25	14.03	9.16
中远海能	600026.SH	买入	6.95	8.30~8.60	0.44	0.03	0.47	0.71	15.80	231.67	14.79	9.79
上海机场	600009.SH	增持	60.77	62.30~69.40	1.91	2.20	2.71	2.82	31.82	27.62	22.42	21.55
申通快递	002468.SZ	增持	24.59	28.70~30.20	0.97	1.34	1.51	1.91	25.35	18.35	16.28	12.87

资料来源:华泰证券研究所

本周观点

航空-增持：吉祥航空 2018 年业绩符合预期，继续看好航空景气上行

吉祥航空公布 2018 年年报，全年营收 143.66 亿元，同比增 15.7%；但因机组、起降服务费用上涨较快，油价大幅上涨拖累毛利润同比下降 15%至 21.46 亿元。受益航线补贴同比增长 69%至 4.39 亿元，处置长期股权投资获得一次性收益 1.88 亿元，归母净利润同比下降 7%至 12.33 亿元，业绩基本符合预期。公司 2018 年供给收紧，弃量要价，尽管总客座率同比下降 0.7 个百分点，但票价上涨 5.9%，座公里收入改善 5.1%。基于 737max 停飞或超预期、票价放开继续推进，外围油价、汇率相对稳定，民航发展基金降低征收标准提供利好催化，我们看好航空景气上行，暑运旺季确定性大，推荐南方航空、中国国航、吉祥航空、春秋航空。

航运-增持：油运继续下滑、集运相对平稳、干散运价修复

上周航运指数：BDI 上涨 5.41%、BDTI 和 SCFI 下跌 0.29%和 1.24%。油运方面，行业进入淡季，运价出现季节性下滑；上周 VLCC 运价继续下挫，中东-中国航线运价环比下跌 25%。集装箱方面，上周运价相对平稳，建议密切关注中美谈判结果。干散方面，上周干散运价修复，其中海岬型运费环比上涨 40%。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于干散需求的影响。

机场-增持：广深机场 3 月产量增速收窄，首都机场 3 月产量同比下滑

据公司公告，受春运错期影响，广深机场 3 月产量增速均收窄，白云机场、深圳机场 3 月起降架次、旅客吞吐量同比仅各增 2.1%/2.2%和 1.1%/2.2%，1-3 月累计则同比各增 2.8%/4.8%和 4.7%/7.9%，累计增速较去年同期各缩窄 0.4/1.7 和 1.2/2.6 个百分点，一季度广深机场航班总客座率较去年同期或稳中略降。首都机场受跑道及周边环境维护影响，3 月起降架次和旅客吞吐量同比各减少 5.6%/4.8%。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 月快递实际件量增速 23.3%，关注下周社零和网购数据

快递：3 月，邮政局公告实际件量同比增长 23.3%至 48.6 亿件，略低于此前 25.7%的增速指引。一季度，全国快递件量同比增长 22.5%，低于 18 年 26.6%增速和我们对 19 年 26.7%的增速预期。1-2 月，实物商品网购额增速 19.5%，低于 18 全年 25.4%增速；需要密切跟踪统计局下周（4 月 17 日）披露的 3 月社零和网购数据。三通一达中，已经披露年报的中通/申通 4Q18 核心利润增速分别为 20%/12%，行业竞争仍然相对激烈。

考虑一季度为行业淡季，我们暂时维持 19 年行业件量增速 26.7%判断，预计 2020 年行业增速下降至 15%-20%；龙头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）。供应链：大宗价格处于 16 年以来相对高位，龙头企业受益集中度提升，预计 1Q19 利润增速 20%左右；市场较为担心大宗周期下行后业绩估值双杀，相对看好低估值的建发股份。其它物流：个股差异较大，盈利波动剧烈且面临成长瓶颈，我们推荐的策略是主题为王，近期重点推荐“一带一路”和“上海自贸区”板块。

铁路-增持：一季度客运量稳健增长，货运量增速放缓

一季度，铁路客货运输表现各异。据人民铁道网报道，1-3月，国家铁路旅客发送量约8.35亿人次，同比增长8.5%，其中动车组旅客发送量约5.17亿人次，同比增长17%，占客运量比重达到61.9%，同比提高4.5个百分点。动车组贡献主要客运增量。1-3月，国家铁路货物发送量达到7.99亿吨，同比增长2.9%。除煤炭外主要品类运量均实现增长。石油、钢铁、疏港矿石、矿建运量分别同比增长4.5%、5.1%、8.9%、30%；集装箱、商品汽车、冷链物流运量分别同比增长31.4%、11.4%、55.8%。我们认为，一季度铁路煤炭运量表现不佳，主要因为电厂煤炭库存较高、用煤需求疲弱所致。

公路-增持：行业缺乏短期催化，静待改革措施出台

受到春节错期的影响，1-2月的客运增速较高、货运增速较低，高速公路客车、货车流量同比增长10.6%、4.0%。我们预计，高速公路上市公司的1Q19业绩保持平稳增长。因上市公司每月公布运输数据，我们认为季报较难超市场预期。行业缺乏短期催化剂。收费公路管理条例仍在修订中，有望释放长期利好。建议静待新条例出台。

港口-中性：严格管控长江干线港口岸线，各港规划总规模只减不增

根据《交通运输部国家发展改革委关于严格管控长江干线港口岸线资源利用的通知（征求意见稿）》，提出严格管控新增港口岸线。首先，严控规划港口岸线总规模。保障集约高效的公用规模化港区和提升安全绿色发展水平设施建设的港口岸线需求，根据生态保护和城市发展需要调整、压缩或退出部分港口岸线。沿江各港在修编已批准的港口总体规划时，规划的港口岸线总规模只减不增，不得突破原规划规模。长江干线规划港口岸线占自然岸线的比例原则上西部地区各省市均不超过20%、中部地区各省市均不超过30%、东部地区各省市均不超过40%。我们认为，港口行业的发展将继续围绕港口资源整合，提升港口效率为核心。

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。
- 3、资本开支和价格策略压制短期盈利（4Q18核心盈利增长11.8%），19年盈利增速有望逐季改善。
- 4、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12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	10.70	11.90-12.70	0.53	0.54	0.81	1.15	20.19	19.81	13.21	9.30
南方航空	600029.SH	买入	8.70	9.80-10.40	0.48	0.24	0.62	0.95	18.13	36.25	14.03	9.16
中远海能	600026.SH	买入	6.95	8.30-8.60	0.44	0.03	0.47	0.71	15.80	231.67	14.79	9.79
上海机场	600009.SH	增持	60.77	62.30-69.40	1.91	2.20	2.71	2.82	31.82	27.62	22.42	21.55
申通快递	002468.SZ	增持	24.59	28.70-30.20	0.97	1.34	1.51	1.91	25.35	18.35	16.28	12.87

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

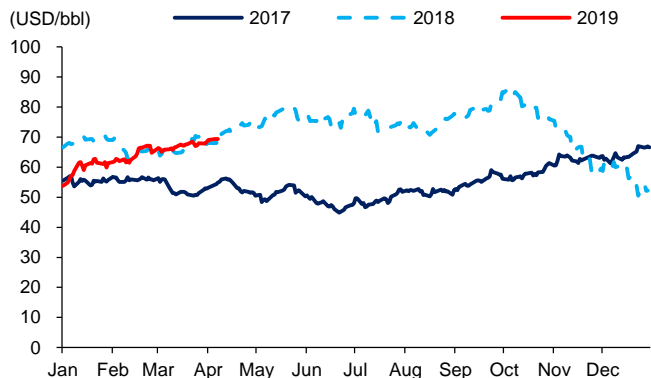
公司名称	最新观点
中国国航 (601111.SH)	<p>2018年业绩超预期，维持买入评级</p> <p>2018年，中国国航实现营业收入1367.7亿元，同比增长12.7%；尽管油价上涨导致油料成本同比增加100.7亿元，人民币贬值带来23.8亿元汇兑损失（2017年录得汇兑收益29.4亿元），归母净利润仍同比增长1.3%至人民币73.4亿元，高于我们早前的预测值60.9亿元，得益于：1）4季度票价涨幅超预期；2）国泰航空扭亏为盈；3）国货航处置收益；4）政府补贴增长；5）减值损失转回等多处一次性收益。我们根据彭博最新汇率预测结合其经营状况，上调2019/20年EPS至0.81/1.15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>盈利有望逐季改善，维持“增持”评级</p> <p>2018年，申通快递实现扣非扣减值后归母净利17.41亿元（+15%），其中第四季度扣非扣减值后净利4.77亿元（+11.8%），基本符合预期。阿里入股强化市场信心，直营化发力，19年盈利增速有望逐季改善，我们预测公司19/20/21年EPS为1.51/1.91/2.39元。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28.70-30.20元。</p> <p>点击下载全文：申通快递(002468,增持): 年报符合预期，盈利有望逐季改善</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

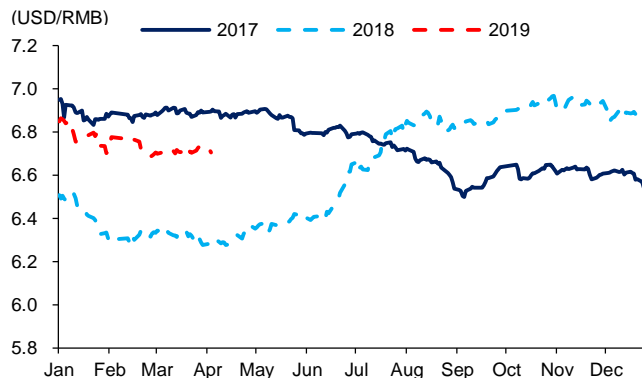
油价汇率走势

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

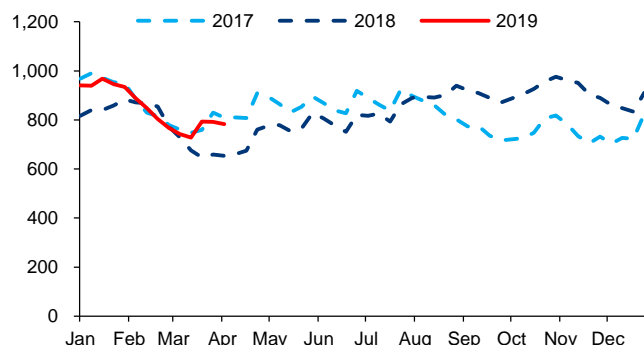
图表4: 美元兑人民币中间价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

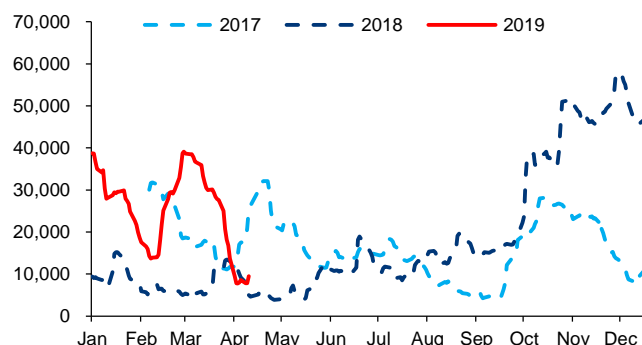
运价表现

图表5: 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)



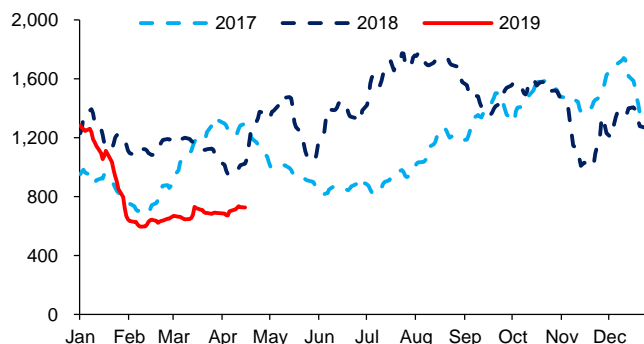
资料来源: 上海航运交易所, 华泰证券研究所

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



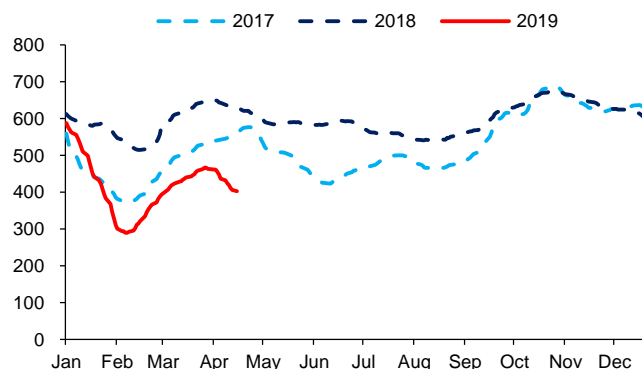
资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

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

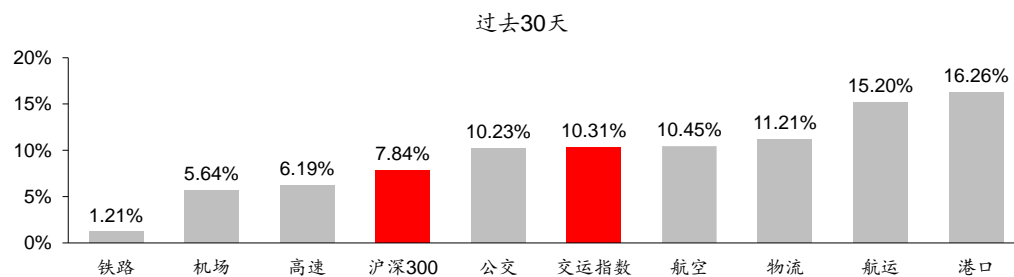
图表8: 波罗的海小灵便型运费指数 (BHSI)



资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

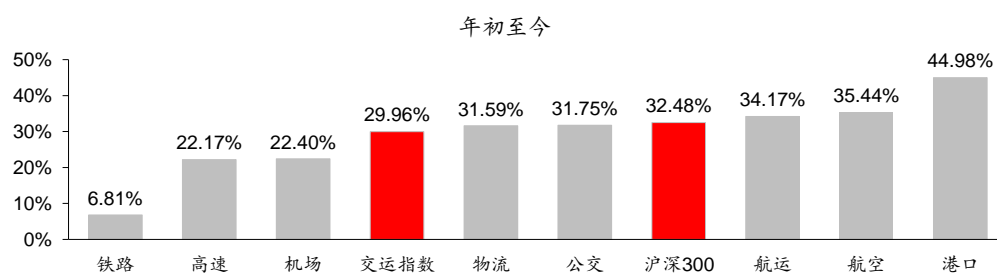
股价表现

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2019.04.12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