

行业周报 (第十六周)

2019年04月21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15日至19日,沪深300、交运指数分别上涨3.31%、1.64%;其中,机场板块跑赢大盘,大幅上涨6%。航运垫底,下跌0.57%。波音737停飞时长或超预期,看好航空旺季投资机会以及油运下半年旺季行情。

子行业观点

航空-增持:上周油价汇率相对稳定,737max停飞有望延至暑运,看好旺季投资机会。航运-增持:上周BDTI、BDI分别上涨4.10%和2.72%,SCFI下跌2.65%;干散和油运运价小幅回升。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:社零和网购增速改善,龙头快递增速放缓。铁路-增持:1Q国铁货运量不佳,降费措施陆续出台。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

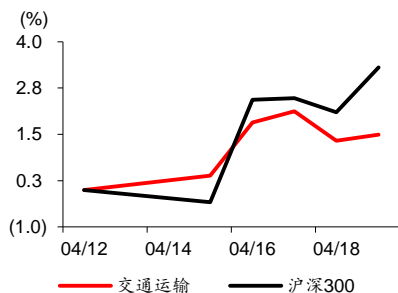
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
飞马国际	002210.SZ	31.65
盐田港	000088.SZ	12.39
同益股份	300538.SZ	11.43
德新交运	603032.SH	10.60
上海机场	600009.SH	9.53
招商港口	001872.SZ	9.24
瑞茂通	600180.SH	7.36
宏川智慧	002930.SZ	6.96
宁波港	601018.SH	6.59
龙洲股份	002682.SZ	6.38

一周跌幅前十公司

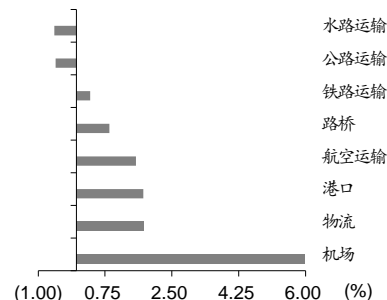
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
富临运业	002357.SZ	(14.86)
新宁物流	300013.SZ	(9.31)
物联股份	603648.SH	(8.56)
览海投资	600896.SH	(6.94)
上海雅仕	603329.SH	(5.89)
长江投资	600119.SH	(5.84)
海汽集团	603069.SH	(5.63)
南京港	002040.SZ	(5.45)
万林物流	603117.SH	(4.50)
连云港	601008.SH	(4.37)

资料来源:华泰证券研究所

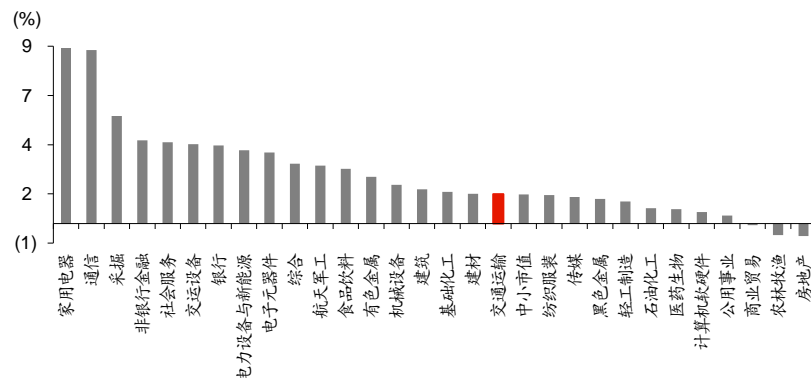
一周内行业走势图



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19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	11.00	11.90~12.70	0.53	0.54	0.81	1.15	20.75	20.37	13.58	9.57
南方航空	600029.SH	买入	8.88	9.80~10.40	0.48	0.24	0.62	0.95	18.50	37.00	14.32	9.35
中远海能	600026.SH	买入	6.87	8.30~8.60	0.44	0.03	0.47	0.71	15.61	229.00	14.62	9.68
申通快递	002468.SZ	增持	24.48	28.70~30.20	0.97	1.34	1.51	1.91	25.24	18.27	16.21	12.82

资料来源:华泰证券研究所

## 本周观点

### 航空-增持：春秋航空 2018 业绩逆势上行，1Q19 航司客座率稳中略升

2018 年，春秋航空实现营收 131.14 亿元，同比增 19.5%；油价大幅上涨拖累毛利润同比下降 4.8%至 12.54 亿元；受益其他收益同比增长 27.9%至 13.03 亿元，归母净利润同比增长 19.1%至 15.03 亿元，较我们此前预测值高了 9.3%。2018 年，公司国内、国际、地区线票价全面增长，座公里收入同比改善 4.3%；成本管控得当，扣油座公里成本下滑 1.3%，单位销售、管理及研发费用则下滑 11.7%。

2019 年 1-3 月，六家 A 股上市航空公司的供给/需求同比各增长 10.2%/10.6%，推动客座率同比略改善 0.3 个百分点，其中国内持平，国际上涨 0.8 个百分点。受时刻紧缩政策影响，我们看到供给增速放缓，六家航空公司国内/国际航线的总供给同比各增长 9.7%/11.2%，较去年同期各放缓 1.5/2.4 个百分点；需求相对稳健，国内/国际航线同比各增长 9.8%/12.3%，较去年同期略收窄 0.6/0.2 个百分点。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，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、春秋航空、吉祥航空。

### 航运-增持：上周干散及油运运价小幅回升；集运价格下滑

上周航运指数：BDTI、BDI 分别上涨 4.10%和 2.72%，SCFI 下跌 2.65%。油运方面，上周运价出现回升，中东-中国航线运价环比上涨 39.2%；短期需密切关注淡季运价表现是否超预期。集装箱方面，上周运价环比小幅下滑，建议密切关注中美谈判结果。干散方面，上周干散运价继续修复，其中海岬型运费环比上涨 12.2%。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：上海机场 1-3 月累计产量增速收窄，外线占比稳中略降

受春运错期影响，上海机场 3 月产量增速收窄，起降架次、旅客吞吐量同比仅各增 0.9%/1.2%；1-3 月累计则同比各增 2.4%/4.9%，累计增速较去年同期各缩窄 0.3/0.6 个百分点；其中外线占比稳中略降，1-3 月起降架次和旅客吞吐量占比较去年同期略下降 0.6/0.2 个百分点至 47.1%/51.0%。据相关免税零售行业新闻报道，选址浦东的中免市内免税店预计五月底六月初就将正式开业，当前仅对外国人开放，我们认为短期内对上海机场的免税店业务分流影响有限；不过上海已经向国家有关部门申请，市内免税店能够向国人开放，假设后期获批，则或存分流风险，压制上海机场免税业务超预期可能。

### 物流-增持：社零和网购增速改善，龙头快递增速放缓

快递：3 月，社销总额同比+8.7%，高于 1-2 月的 8.2%；实物商品网上零售额+23.5%，高于 1-2 月的 19.5%；快递件量同比+23.3%，高于 1-2 月的 21.9%；龙头快递企业增速放缓，其中中通/圆通分别为 34.5%/34.8%，低于 1-2 月的 53.4%/43.5%。

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；基本面优选多式联运，重点推荐嘉友国际，主题关注“一带一路”和“上海自贸区”板块。

### 铁路-增持：降费措施陆续出台，基础设施存在压力

据国家发改委4月18日新闻会，2019年降低涉企收费将重点围绕4个方面展开，分别是降低一般工商业电价、降低交通运输物流成本、降低电信资费、规范相关服务收费。在交通运输方面，主要有6项措施，分别是：“1）全面推广高速公路差异化收费、货车使用非现金支付、客车ETC等优惠政策；2）下浮铁路货物执行运价，进一步清理规范铁路货物运输杂费及铁路专用线、自备车维护维修服务收费；3）降低货物港务费、引航费等港口收费标准，减并港口经营服务性收费项目；4）降低民用机场收费、航空煤油进销差价等；5）引导督促国际班轮公司降低码头操作费及单证类附加费；6）推进多式联运示范工程等提高物流效率的政策措施，推动降低物流成本。”高速公路、铁路、港口、机场均在发改委降费名单。我们认为，行业政策传导至上市公司存在若干环节，建议等待细则出台，自下而上分析。

### 公路-增持：高速公路车流量保持稳健增长

交通部发布一季度运输数据，高速公路客车、货车流量保持稳健增长。客运方面，高速公路私家车延续较高增速，大中巴车市场持续萎靡。1-3月，高速公路客车流量同比增长7.9%，其中，7座及以下小客车流量同比增长8.2%，8座及以上大中型车流量同比下降1.9%；全国道路营运性客运量同比下降5.0%。货运方面，公路货运增速仍然稳健，与铁路货运表现相反。1-3月，高速公路货车流量、货运量同比增长7.1%、10.2%，其中2轴货车、6轴及以上大型货车流量同比增长6.0%、9.2%；全国道路货运量、货物周转量同比增长5.9%、5.9%。一季度，国家铁路货物发送量仅同比增长2.9%，除煤炭外主要品类运量均实现增长。铁路运输的主要货种为煤炭，我们认为，煤炭需求疲弱、下游电厂高库存使一季度铁路运量表现不佳。

### 港口-中性：1季度全国主要港口吞吐量增速符合预期

根据交通运输部数据，2019年1季度，全国主要港口完成货物、外贸货物和集装箱吞吐量31.5亿吨、10.3亿吨和6,033万标准箱，同比分别增长6.6%、3.2%和6.1%，增速符合预期。其中，2019年3月，全国主要港口完成货物、外贸货物和集装箱吞吐量11.3亿吨、3.6亿吨和2,153万标准箱，同比分别增长7.8%、7.1%和9.5%，吞吐量数据较前2月比较，出现明显好转。港口吞吐量数据与宏观经济及进出口数据息息相关，若经济趋好，将有利于港口吞吐量增长。

## 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、19PE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19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	11.00	11.90-12.70	0.53	0.54	0.81	1.15	20.75	20.37	13.58	9.57
南方航空	600029.SH	买入	8.88	9.80-10.40	0.48	0.24	0.62	0.95	18.50	37.00	14.32	9.35
中远海能	600026.SH	买入	6.87	8.30-8.60	0.44	0.03	0.47	0.71	15.61	229.00	14.62	9.68
申通快递	002468.SZ	增持	24.48	28.70-30.20	0.97	1.34	1.51	1.91	25.24	18.27	16.21	12.82

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

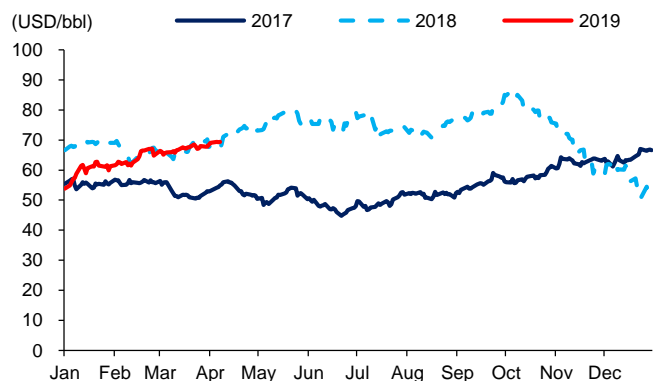
公司名称	最新观点
中国国航 (601111.SH)	<p><b>2018年业绩超预期，维持买入评级</b></p> <p>2018年，中国国航实现营业收入1367.7亿元，同比增长12.7%；尽管油价上涨导致油料成本同比增加100.7亿元，人民币贬值带来23.8亿元汇兑损失（2017年录得汇兑收益29.4亿元），归母净利润仍同比增长1.3%至人民币73.4亿元，高于我们早前的预测值60.9亿元，得益于：1) 4季度票价涨幅超预期；2) 国泰航空扭亏为盈；3) 国货航处置收益；4) 政府补贴增长；5) 减值损失转回等多处一次性收益。我们根据彭博最新汇率预测结合其经营状况，上调2019/20年EPS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><a href="#">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</a></p>
南方航空 (600029.SH)	<p><b>2018年业绩符合预期，维持“买入”评级</b></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><a href="#">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</a></p>
中远海能 (600026.SH)	<p><b>业绩符合预期；行业走出谷底，2019年有望复苏；重申“买入”</b></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><a href="#">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</a></p>
申通快递 (002468.SZ)	<p><b>盈利有望逐季改善，维持“增持”评级</b></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><a href="#">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</a></p>

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

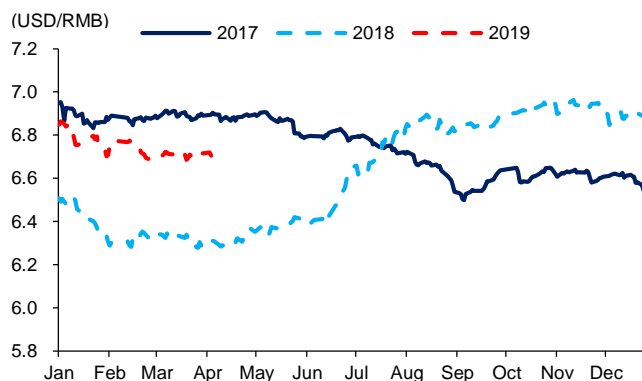
### 油价汇率走势

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

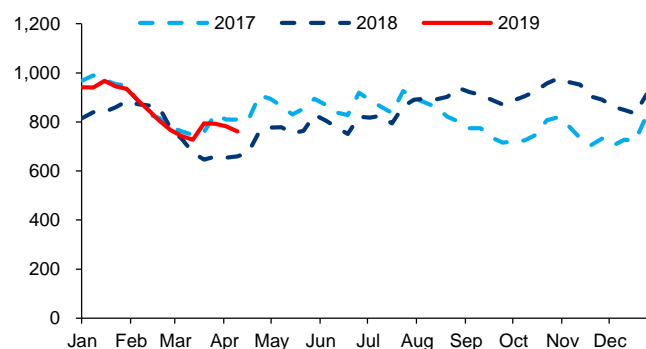
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

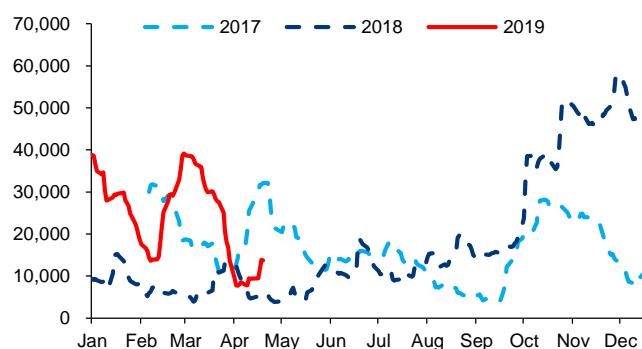
### 运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



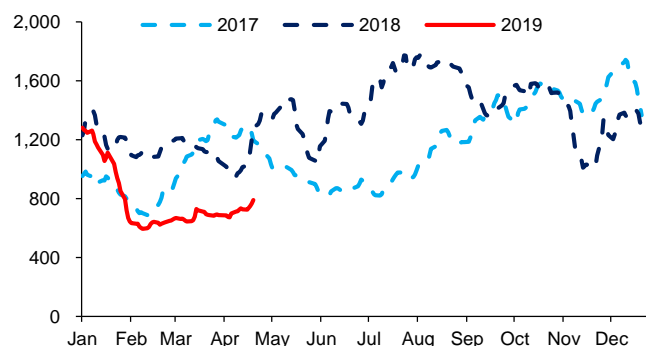
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：VLCC 中东-中国运费（BDTI TD3C-TCE，美金/天）



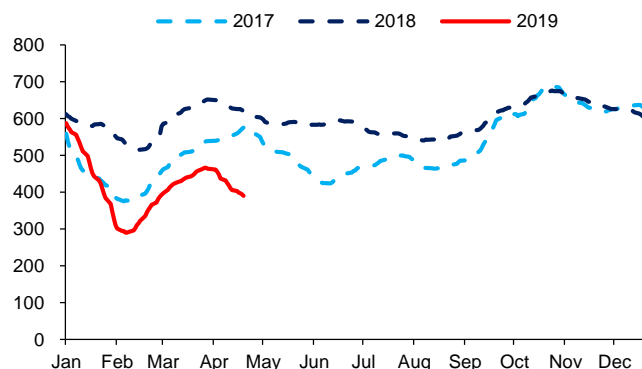
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

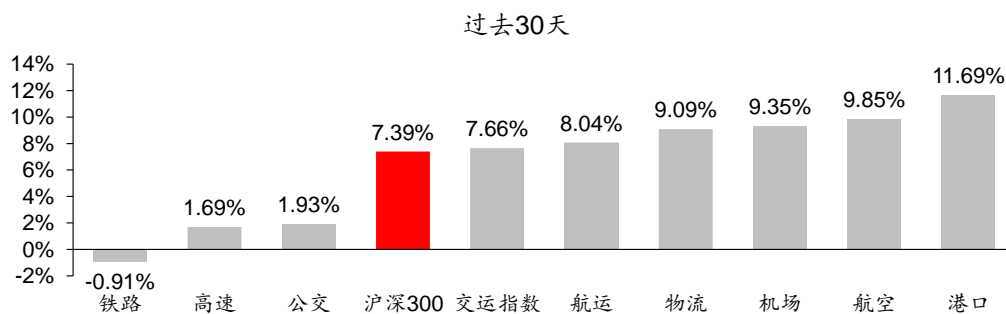
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

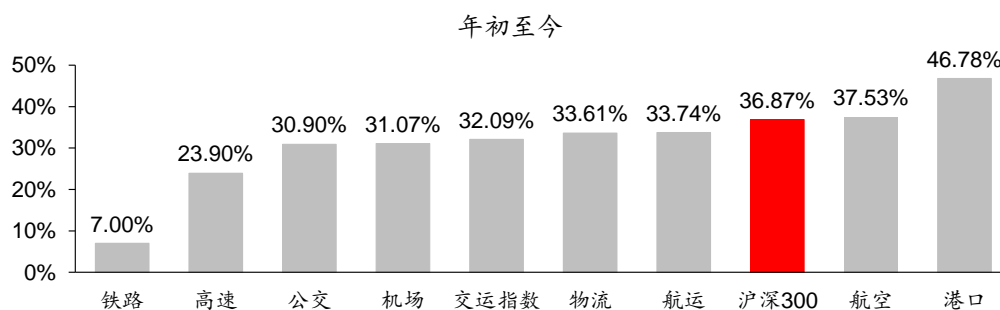
## 股价表现

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2019.04.19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