

行业周报 (第二十四周)

2019年06月16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

袁钉 执业证书编号: S0570519040005
研究员 yuanding@htsc.com

林霞颖 执业证书编号: S0570518090003
研究员 0755-82492284
linxiaying@htsc.com

陈宇 021-28972065
联系人 chenyu011574@htsc.com

本周观点

6月10日至14日,北上资金流入带动指数强劲反弹,沪深300、交运指数分别上涨2.53%和1.67%;二级行业中,机场表现一枝独秀,上涨4.66%;物流、公交小幅跑输指数,分别上涨2.23%和1.97%;铁路、公路、航空、港口、航运均明显跑输指数,分别上涨1.17%、1.14%、0.99%、0.84%和0.78%。板块方面,建议关注航空旺季和油运事件性机会。

子行业观点

航空-增持:5月需求相对稳健,客座率回升;上周油价汇率稳定,但短期仍需警惕贸易摩擦、宏观经济基本面的不确定性。**航运-增持:**上周BDTI上涨2.96%,SCFI和BDI下跌0.05%和3.28%,运价小幅波动。**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:**5月高频数据符合预期,快递估值具备吸引力。**铁路-增持:**股份制改造释放活力,关注主题投资机会。**公路-增持:**短期面临政策波动,但不必悲观。**港口-中性:**“一带一路”、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、招商轮船:长航距运输及IMO低硫令,行业进入上行周期。

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

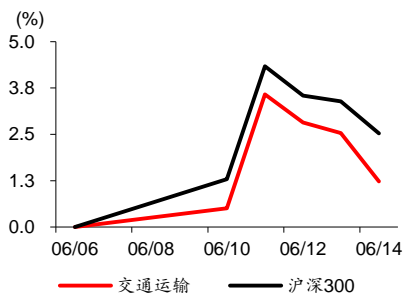
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
新宁物流	300013.SZ	11.95
长航凤凰	000520.SZ	10.80
*ST长投	600119.SH	8.59
海航科技	600751.SH	7.27
富临运业	002357.SZ	7.09
华鹏飞	300350.SZ	6.31
白云机场	600004.SH	5.61
春秋航空	601021.SH	5.42
北部湾港	000582.SZ	5.20
重庆路桥	600106.SH	5.14

一周跌幅前十公司

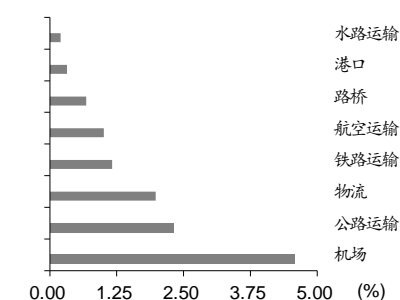
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
华贸物流	603128.SH	(3.40)
保税科技	600794.SH	(3.13)
中远海能	600026.SH	(2.72)
招商南油	601975.SH	(2.40)
渤海轮渡	603167.SH	(1.63)
上海雅仕	603329.SH	(1.50)
吉林高速	601518.SH	(1.42)
瑞茂通	600180.SH	(1.19)
海峡股份	002320.SZ	(1.15)
中通快递	002468.SZ	(1.13)

资料来源:华泰证券研究所

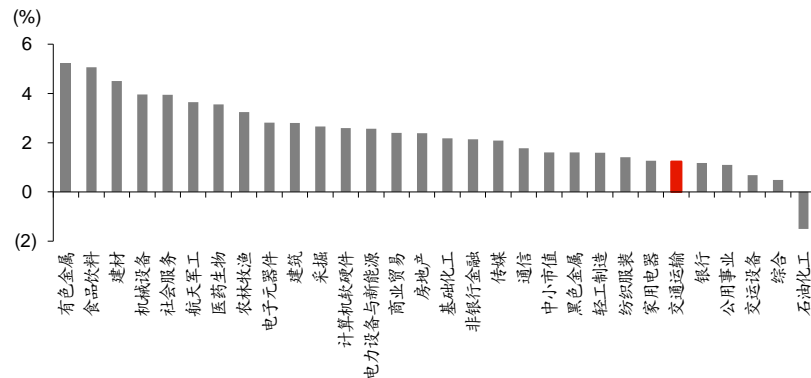
一周内行业走势图



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	06月14日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
南方航空	600029.SH	买入	7.09	10.10~10.70	0.24	0.75	1.10	1.62	29.54	9.45	6.45	4.38
中国国航	601111.SH	买入	8.73	12.90~13.60	0.54	0.88	1.27	1.68	16.17	9.92	6.87	5.20
中远海能	600026.SH	买入	6.07	8.30~8.60	0.03	0.47	0.71	0.70	202.33	12.91	8.55	8.67
招商轮船	601872.SH	买入	4.02	6.52~6.88	0.19	0.28	0.45	0.58	21.16	14.36	8.93	6.93

资料来源:华泰证券研究所

本周观点

航空-增持：5月需求相对稳健，国内、国际客座率同比均回升

各公司公布5月生产数据，需求表现有所回暖，六家A股上市航空公司的供给/需求同比各增长9.2%/10.4%（1-4月供给、需求累计增速分别为9.5%/9.4%），总客座率同比改善0.8个百分点，国内、国际同比各改善0.5/1.7个百分点。其中中国国航受首都机场跑道维修影响，供给同比仅增5.5%；需求同比增8.3%，总客座率同比改善2.1个百分点，位列三大航之首。我们分析5月行业需求改善的原因主要有：1）“五一”小长假的调整，刺激部分自费客需求延迟至5月体现；2）预计各航司票价政策相对稳健，实际售价并未大幅提升。上周油价汇率相对稳定，但考虑近期贸易摩擦仍存在较大不确定性，内生经济下行、通货膨胀上行压力均较大，商务客需求或受影响，短期仍需保持警惕，伺机布局旺季。

航运-增持：油运环比改善；集运和干散环比下滑

上周航运指数：BDTI上涨2.96%，SCFI和BDI下跌0.05%和3.28%。油运方面，上周两艘油船在阿曼湾受袭击，发生爆炸。中东局势紧张，船东或将考虑减少中东线运力投放，短期中东线运费有望大幅上涨。后续需密切关注地缘政治风险对全球原油出口量影响。集运方面，上周整体运费水平小幅下滑，其中上海至美西和上海至欧洲航线运费环比继续下滑1.60%和4.36%。为避免美国对潜在3000亿美元中国商品进一步加增关税，集运将有望出现新一轮抢出口货量。干散方面，虽然近期运费持续修复，但上周出现小幅下滑。其中海岬型运费环比下滑0.48%，运费水平接近盈亏平衡；灵便型运费环比上涨2.42%，低于盈亏平衡点。后续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5月生产量表现有所回暖，AB楼官司一审败诉

据公司公告，深圳机场5月产量增速回暖，起降架次、旅客吞吐量同比各增2.2%/6.0%，同比增速较4月各改善2.2/4.1个百分点，但相较于去年同期则各缩窄3.1/3.2个百分点。公司1-5月累计起降架次和旅客吞吐量则同比各增3.2%/6.3%，增速较去年同期各缩窄2.6/3.9个百分点。深圳机场6月14日公告AB楼租赁合同纠纷案一审败诉，公司将于该判决生效之日起十日内退还正宏科技保证金2,500万元，并赔偿损失6,919.7万元；因公司不服上述一审判决，将在法定上诉期限内向广东省高级人民法院提起上诉。因公司计提预计负债6,919.7万元，预计减少2019年预测净利润的7.7%，我们估计上诉成功的概率较低。板块方面，机场业绩稳健分红率高，但股价基本反应充分，当前估值合理；首选地理位置得天独厚、外线占比高的上海机场。

物流-增持：5月高频数据符合预期，快递估值具备吸引力

快递：5月，我们测算统计局口径电商GMV同比增长19.9%，邮政局口径快递件量同比增长25.2%，收入同比增长24.2%，增速分别较预计值高0.8pp和0.7pp，符合预期。考虑电商增速预期和快递增速高频数据，我们维持全年24.6%的件量增速判断；二三线快递不断出让市场份额（19Q1剔除六家上市快递的其它件量同比下降约9%），龙头快递企业增速维持稳定。从主要快递企业年报/一季报看，单票盈利仍处于下降通道，业绩并未明显超预期；温和价格竞争假设下，预计19年行业盈利增速20%左右。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。股价回调后估值已经具备吸引力，维持“增持”评级，个股优选申通（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；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。
多式联运：多式联运是降低物流成本的有效路径，也符合中央“运输结构调整”的思路。公铁联运赛道具备广阔空间，有望产生类似美国JB Hunt牛股，个股推荐嘉友国际。
其它物流：个股差异较大，盈利波动剧烈且面临成长瓶颈，近期“自贸区”和“自贸港”主题较为活跃，关注华贸物流。

铁路-增持：5月客运增速小幅上升，货运增速小幅回落

受节假日错期的影响，5月铁路客运增速小幅上升，货运增速小幅回落。5月，国家铁路旅客发送量约3.01亿人次，同比增长14.3%，其中动车组旅客发送量约1.92亿人次，同比增长18.3%，占客运量比重达到63.8%。动车组贡献主要客运增量。5月，国家铁路货物发送量达到2.88亿吨，同比增长6.5%。与4月相比，5月铁路呈现客运增速略升、货运增速略降的状态。我们认为，这主要受到节假日错期的影响。去年五一假期自4月29日开始，今年五一假期自5月1日开始，即5月的客运基数较低，货运基数较高。4-5月，国铁客运量同比增长9.0%，其中动车组客运量同比增长13.4%；国铁货运量同比增长8.2%。

公路-增持：行业或面临短期政策波动，但不必悲观

5月28日，国家发改委与交通部联合印发《加快推进高速公路电子不停车快捷收费应用服务实施方案》，这是取消高速公路省界收费站的实施方案之一。《方案》要求：1) 到2019年底，全国ETC用户数量突破1.8亿，高速公路ETC使用率达到90%以上；2) 从2020年起，货车统一按车（轴）型收费，并确保不增加货车通行费总体负担，高速公路入口实施不停车称重检测。《方案》还提到，严格落实ETC车辆不少于5%的通行费优惠。我们认为，1) 取消省界站将利好居民出行和企业物流效率提升；2) 配套措施涉及多个政策调整，行业或面临短期波动；3) 虽然ETC折扣可能带来单车收费下降，但投资者不必悲观，交通部在28日的新闻会明确表示，现行收费公路投资者和经营管理者合法权益不会受影响。

港口-中性：广西出台全面对接粤港澳大湾区方案，加快融入大湾区港口群

根据中港网消息，广西省为加快推进全面对接粤港澳大湾区建设各项工作，近日制定发布了《广西全面对接粤港澳大湾区实施方案(2019-2021年)》方案。根据《方案》，广西将加大基础设施互联互通。陆上方面，通过铁路规划建设积极融入大湾区2小时通勤圈；水上方面，推进北部湾港与香港、广州、深圳等国内大港合作，共同培育和加密广西沿海至粤港澳的班轮航线，支持运营好钦州港至香港“天天班”航线；推动内河的梧州港、贵港港与广州港等大湾区重点港口实现“港港联运”，加快融入大湾区世界级港口群建设。我们认为此方案的推行，将进一步加强粤港澳大湾区经济带建设与西部陆海新通道建设相互衔接，也为广西地区港口提供新的发展机会。

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。

招商轮船：

- 1、公司VLCC油轮船队排名世界第一，受益2019-2020年油运行业上行周期，盈利弹性大。
- 2、公司VLOC干散船队均与淡水河谷签订20年长期运输协议，收益稳定。
- 3、公司同时经营LNG运输，受益中国LNG进口市场的持续增长。

嘉友国际

- 1、轻资产跨境物流总包商，持续受益“一带一路”矿能资源开发
- 2、蒙古核心市场3年运量翻倍，中期非洲、远期国内赛道持续扩张
- 3、未来三年利润增速30%，19年约12X PE，存在戴维斯双击潜力

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（4Q18/1Q19核心盈利增长11.8%/10.6%），19年盈利增速有望逐季改善。
- 4、19 PE估值仍然低于可比公司，维持“增持”评级。

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。

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，看好未来发展潜力。
- 3、前海土地增值，梅林关和前海房地产开发项目值得期待。

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	06月14日		EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)	目标价区间 (元)	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
南方航空	600029.SH	买入	7.09	10.10-10.70	0.24	0.75	1.10	1.62	29.54	9.45	6.45	4.38
中国国航	601111.SH	买入	8.73	12.90-13.60	0.54	0.88	1.27	1.68	16.17	9.92	6.87	5.20
中远海能	600026.SH	买入	6.07	8.30-8.60	0.03	0.47	0.71	0.70	202.33	12.91	8.55	8.67
招商轮船	601872.SH	买入	4.02	6.52-6.88	0.19	0.28	0.45	0.58	21.16	14.36	8.93	6.93

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

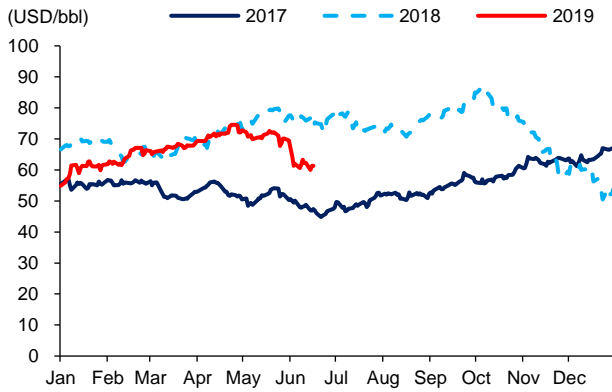
公司名称	最新观点
南方航空 (600029.SH)	<p>1Q19 业绩小幅增长 4.1%，略低于预期；但暑运旺季弹性大，维持“买入”</p> <p>南方航空 2019 年一季度收入、净利润同比各增 10.4%/4.1%，毛利率同比略改善 0.3 个百分点但净利率下降 0.4 个百分点，业绩比我们此前预测（28.64 亿）低 7.5%。油价同比下跌、汇兑收益增加利好公司业绩，但管理费用同比上涨 20%、经营租赁入表导致利息支出翻倍、叠加票价下降等因素拖累业绩表现。此外，一季度投资收益和资产处置收益同比各下降 24.5%/83.9%，但航线补贴增加令其他收益同比增长 169.2%。考虑 737Max 有望停飞至暑运利好供需关系，票价放开继续推进，上调 2019E/20E/21E EPS 至 0.75/1.10/1.62 元，更新目标价区间为 10.10-10.70 元，维持“买入”。</p> <p>点击下载全文：南方航空(600029,买入)：业绩略低于预期，但看好暑运旺季</p>
中国国航 (601111.SH)	<p>一季度净利润同比略增 3.6%；暑运旺季确定性大，维持“买入”</p> <p>中国国航 2019 年一季度收入、净利润同比各增 3.0%/3.6%，毛利率同比改善 1.4 个百分点，业绩比我们此前预测（31.65 亿）低 14%。油价同比下跌等令主业成本同比仅增 1.3%；但总成本仍同比上涨 4.8%，因：1）今年人民币仅升值 1.89%（去年同期升值 3.77%），尽管会计准则调整使得汇兑敏感性变大，但汇兑收益仍同比下降；2）销售费用同比上涨 10.5%；3）经营租赁入表导致利息支出增加约 5 亿。此外，投资收益、其他收益同比各增长 132%/40%。考虑 737Max 有望停飞至暑运利好供需，票价放开继续推进，上调业绩，给予新目标价区间 12.90-13.60 元，维持“买入”。</p> <p>点击下载全文：中国国航(601111,买入)：一季度业绩同比增长，维持“买入”</p>
中远海能 (600026.SH)	<p>1Q19 业绩超预期；油运市场复苏驱动盈利增长</p> <p>中远海能于 4 月 29 日发布 1Q19 业绩：收入增长 60%至人民币 38 亿元；归母净利润人民币 4.28 亿元（1Q18 为净亏损人民币 8,600 万元），高于我们和市场的预期，主因运价上涨和成品油运输业务贡献增长推动。国际油运市场受宏观经济及地缘政治因素等影响，运价呈现剧烈波动性。近期，受 2Q 淡季和美国与伊朗的地缘政治影响，4 月以来运费出现大幅下滑。我们预计公司 2Q 盈利或受负面影响。综合考量公司 1Q 实际和 2Q 潜在的负面情况，我们维持对公司的全年盈利预测（2019/2020/2021 年预测 EPS 为 0.47/0.71/0.70 元）和目标价区间不变（8.3-8.6 元），维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中远海能(600026,买入)：油运底部复苏，1Q19 业绩超预期</p>
招商轮船 (601872.SH)	<p>业绩同比大幅增长，维持“买入”评级</p> <p>招商轮船发布 2019 年一季度报告。1Q19 公司实现营收 31.4 亿元，同比增长 35%；归母净利润 2.8 亿元，同比大幅增长 88%，主要因油运板块运费上涨推动，业绩表现符合我们的预期。其中，公司油运业务贡献归母净利润 2.6 亿元（1Q18 净亏损 0.7 亿元）。我们认为 2019 年油轮行业将开启上行周期，供需结构将显著改善，并且年内公司运力规模将进一步扩张。我们维持对公司盈利预测（2019/2020/2021 年预测 EPS 分别为 0.28/0.45/0.58 元）和目标价区间不变（6.52-6.88 元），维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：招商轮船(601872,买入)：业绩大幅增长，受益油运上行周期</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

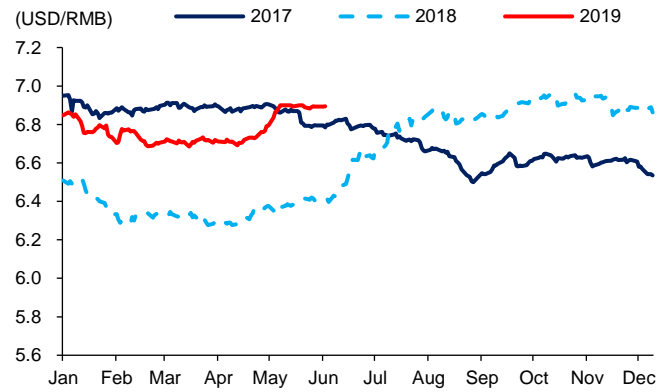
油价汇率走势

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

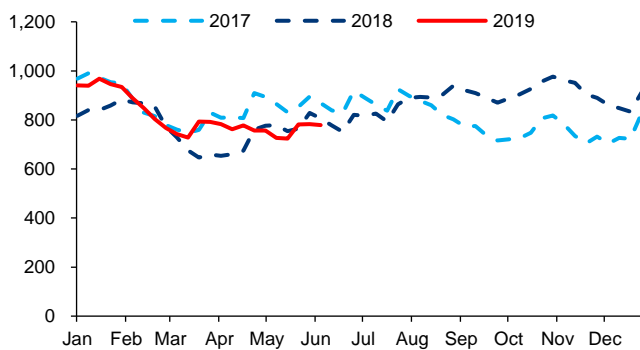
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

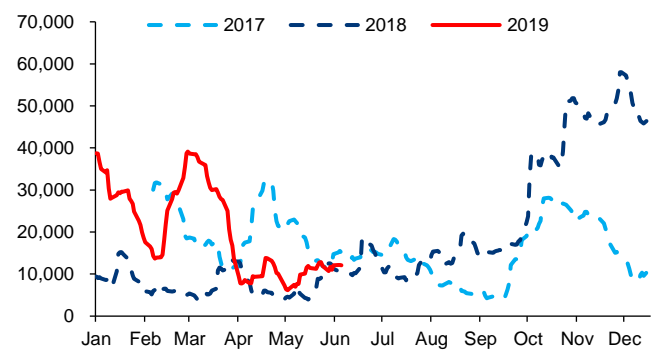
运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



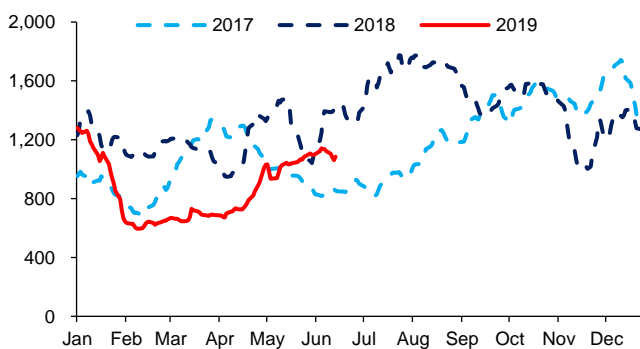
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：VLCC 中东-中国运费（BDTI TD3C-TCE，美金/天）



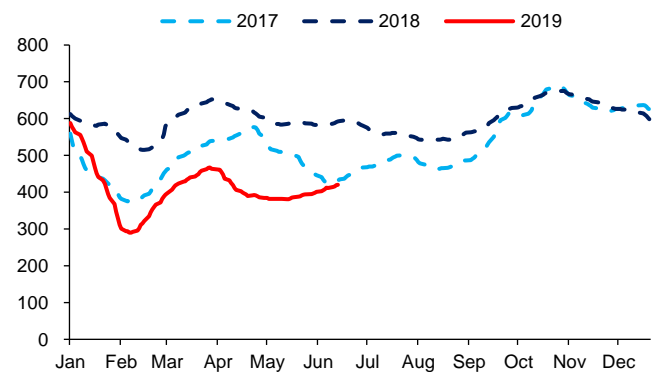
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

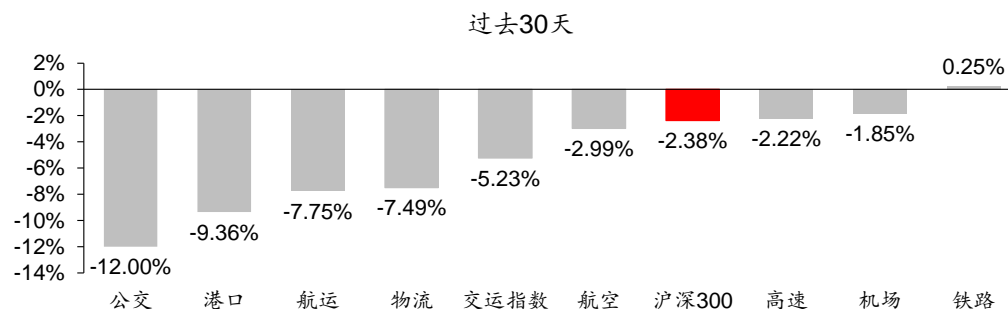
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

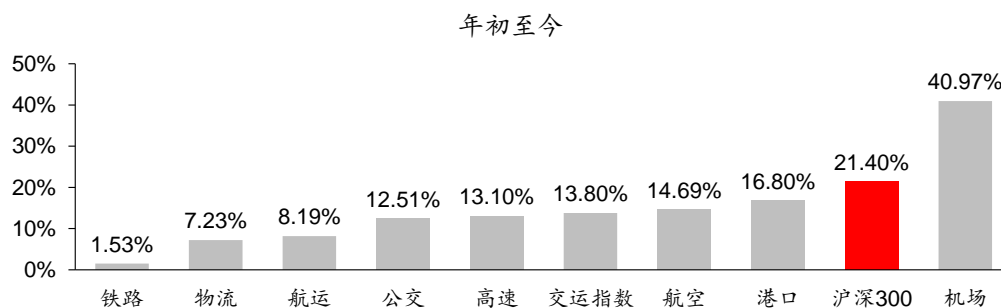
股价表现

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2019.06.14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