

行业研究/动态点评

2019年09月02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

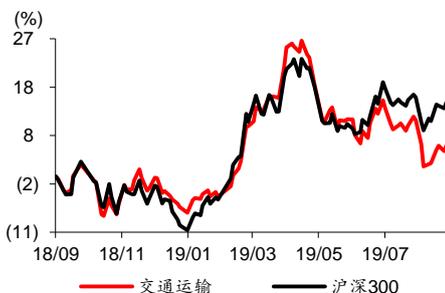
**林霞颖** 执业证书编号: S0570518090003  
研究员 0755-82492284  
linxiaying@htsc.com

**袁钉** 执业证书编号: S0570519040005  
研究员 021-28972077  
yuanding@htsc.com

相关研究

- 1 《吉祥航空(603885 SH,买入): 收益水平小幅提高, 维持“买入”》2019.09
- 2 《白云机场(600004 SH,增持): 非航进入快速发展期, 上调评级》2019.09
- 3 《东方航空(600115 SH,买入): 国内线表现不佳, 二季度小幅亏损》2019.09

一年内行业走势图



资料来源: Wind

# 宏观因素扰动明显, 整体符合预期

## 2019年中报业绩总览

**经济增速放缓及贸易冲突, 交运板块盈利整体疲软, 各子板块表现存差异**  
今年上半年, 受宏观经济增速放缓及贸易冲突影响, 航空需求及铁路、港口等货物需求均承受一定压力。交运行业中报业绩整体符合预期, 因多数上市公司披露月度经营数据, 整体业绩表现和市场预期差异较小。其中, 快递板块受激烈的市场竞争, 单票毛利下滑, 盈利普遍低于市场预期。下半年, 宏观和贸易不确定性增加, 推荐非航亮眼的机场和高股息公路个股, 把握铁路改革、快递“双十一”和油运旺季行情, 关注航空明年供给放缓。

### 航空&机场: 航司国内线疲软, 二季度盈利下滑; 机场业绩存分化

**航空:** 营收端比较平稳, 但受到宏观经济下行压力影响, 航空公商务出行需求较弱, 三大航国内线表现疲软得到确认, 使得二季度盈利均有所下降, 其中南航和东航分别亏损 9.6 亿和 0.6 亿, 国际线表现相对平稳。低成本航司春秋表现亮眼, 归母净利润同增 17.5%, 在行业需求较弱的背景下, 录得量价齐升, 抗周期性扰动的能力突出。**机场:** 上海机场归母净利润同增 33.5%, 在上市机场中一枝独秀, 主要源于免税业务稳健增长。白云机场和深圳机场存在一次性利空, 2019 年上半年业绩均有所下滑。白云机场和深圳机场业绩同比分别下降 39.1%和 16.7%。

### 快递静待“双十一”, 供应链关注建发

二季度, 得益于拼多多增长超预期, 行业件量增速环比回升 5.9pct 至 28.4%; 但由于激烈的市场竞争, 通达系单票毛利净利同比明显下滑, 盈利普遍低于市场预期。下半年, 我们对行业增速较市场更为谨慎, 激烈竞争下盈利仍有下修风险, 短期相对看好韵达; 待市场预期调整充分后, “双十一”机会或将来临。**供应链:** 行业风险事件频发, 企业盈利普遍下滑甚至亏损; 龙头企业保持较强盈利韧性, 估值接近历史最低位, 但短期缺乏明确催化剂, 相对看好建发股份。

### 航运&港口: 油运和集运同比大幅改善; 港口吞吐量增速放缓

**油运**受益板块复苏, 业绩同比实现扭亏为盈; **集运**上年同期低基数, 今年同比大幅改善; 干散上半年受矿难和天气异常影响, 运费低迷, 同比大幅下降。展望下半年, 受季节性的旺季需求推动, 航运公司盈利有望实现环比和同比进一步提升。港口板块受宏观经济和贸易摩擦的影响, 1-6 月吞吐量增速出现明显放缓趋势, 板块整体盈利增速下降。全年来看, 预期港口主营业务的盈利增速维持低个位数增长。

### 公路&铁路: 业绩基本符合预期, 建议布局产业链或改革主题

高速公路与铁路覆盖公司的业绩基本符合预期。高速公路客车流量仍保持稳健增长; 货车流量受经济下行与贸易摩擦影响, 其增速略有放缓; 个别道路受到较为明显的路网分流影响。铁路大宗商品运输需求持续承压, 与煤炭、矿石业务相关的大秦铁路、铁龙物流受到拖累。下半年是高速公路 ETC 升级改造的高峰期, 建议适当布局产业链相关公司。

风险提示: 经济低迷、贸易摩擦、油价上涨、人民币贬值、竞争结构恶化。

重点推荐

公司名称	公司代码	评级	08月30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	6.57	9.66~10.22	0.24	0.58	0.87	1.18	27.38	11.33	7.55	5.57
中远海能	600026.SH	买入	7.13	9.10~9.40	0.03	0.37	0.78	0.88	237.67	19.27	9.14	8.10
嘉友国际	603871.SH	买入	31.95	46.79~49.02	1.72	2.23	2.84	3.55	18.58	14.33	11.25	9.00
深高速	600548.SH	买入	9.59	12.10~12.20	1.58	1.25	1.11	1.20	6.07	7.67	8.64	7.99

资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 覆盖交运个股 2019 年中报业绩总览

代码	公司	归母净利润 (百万人民币)			相比华泰预期
		1H19	1H18	同比	
601111.SH	中国国航	3,139	3,469	-9.5%	好于预期 4.4%
600115.SH	东方航空	1,943	2,283	-14.9%	好于预期 1.3%
600029.SH	南方航空	1,690	2,137	-20.9%	低于预期 13.3%
601021.SH	春秋航空	854	727	17.5%	低于预期 7.8%
603885.SH	吉祥航空	579	618	-6.4%	好于预期 10.2%
600009.SH	上海机场	2,700	2,022	33.5%	低于预期 1.9%
600004.SH	白云机场	428	703	-39.1%	低于预期 4.6%
000089.SZ	深圳机场	308	370	-16.7%	低于预期 8.7%
600233.SH	圆通速递	863	802	7.6%	低于预期 8.2%
002468.SZ	申通快递	832	867	-4.0%	低于预期 7.0%
002120.SZ	韵达股份	1,296	1,000	29.6%	低于预期 1.2%
603128.SH	华贸物流	185	182	2.0%	好于预期 1.5%
600153.SH	建发股份	1,377	1,186	16.0%	好于预期 15.7%
603871.SH	嘉友国际	180	140	28.5%	符合预期
603056.SH	德邦股份	105	307	-65.6%	低于预期 12.8%
601919.SH	中远海控	1,237	41	2932.8%	低于预期约 3%
600026.SH	中远海能	469	-216	nm	符合预期
601872.SH	招商轮船	474	105	349.7%	高于预期 3.0%
600428.SH	中远海特	99	59	67.6%	高于预期 4.5%
600018.SH	上港集团	4,373	3,387	29.1%	符合预期
600717.SH	天津港	424	447	-5.3%	好于预期 2.5%
600377.SH	宁沪高速	2,282	2,488	-8.3%	好于预期 3.5%
600548.SH	深高速	1,577	969	62.8%	非经常收益超预期 扣非好于预期 0.09%
601006.SH	大秦铁路	8,041	8,192	-1.9%	好于预期 1.8%
601333.SH	广深铁路	762	654	16.5%	好于预期 11.9%
600125.SH	铁龙物流	266	278	-4.3%	好于预期 1.4%
600033.SH	福建高速	447	398	12.4%	好于预期 3.5%
000429.SZ	粤高速 A	736	779	-5.5%	低于预期 1.1%
001965.SZ	招商公路	2,301	2,012	14.4%	好于预期 0.7%
600012.SH	皖通高速	548	556	-1.4%	低于预期 7.3%

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

## 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