

行业周报 (第三十八周)

2019年09月22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 021-28972077
yuanding@htsc.com

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

本周观点

上周, 沪深300和申万交运分别下跌0.92%和0.70%。子板块中, 受《交通强国建设纲要》催化, 公交、物流分别上涨1.27%和0.07%; 免税催化白云再创新高, 机场板块仅微跌0.16%; 高速暑运增速较上半年改善, 下跌0.77%; 港口和大秦铁路高频数据承压, 板块分别下跌1.1%和1.37%; 沙特遇袭减产致油价大涨, 航空、航运分别下跌1.31%和1.87%。建议布局快递“双十一”和油运旺季, 坚守机场, 关注航空左侧机会。

子行业观点

机场-增持: 8月流量增幅下滑, 门户枢纽建议长期配置。航空-增持: 8月国际线表现稳健, 国内线等待供需结构改善。航运-增持: 上周BDTI上涨11.58%、SCFI和BDI分别下跌4.14%和5.42%; 油运环比上涨。铁路-增持: 铁路法修订在即, 关注主题机会。物流-增持: 8月龙头企业增速超预期, 继续参与“双十一”。公路-增持: 短期政策波动较大, 长期为中性影响。港口-中性: 经济放缓影响吞吐量增速, 但主题行情有望延续。

重点公司及动态

公司推荐: 1) 上海机场、白云机场: 免税亮眼; 2) 中国国航、东方航空: 行业供给有望收紧; 3) 中远海能、招商轮船: 长航距及低硫令, 行业上行; 4) 嘉友国际: 盈利估值有望双升; 5) 深高速: 高股息有吸引力。

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

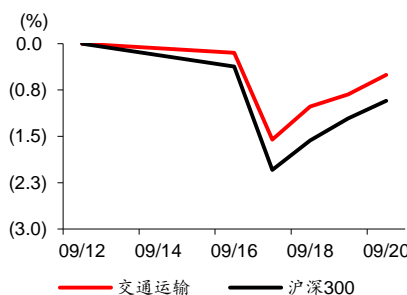
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
览海投资	600896.SH	21.51
中创物流	603967.SH	8.28
白云机场	600004.SH	5.82
龙洲股份	002682.SZ	5.76
ST 安通	600179.SH	5.19
深高速	600548.SH	4.49
顺丰控股	002352.SZ	4.34
宜昌交运	002627.SZ	4.20
*ST 长投	600119.SH	3.84
深圳机场	000089.SZ	3.81

一周跌幅前十公司

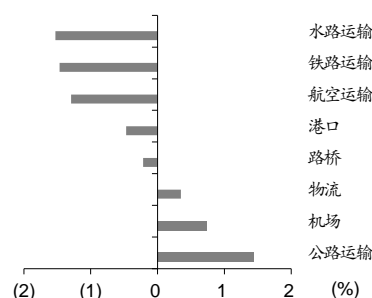
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
华鹏飞	300350.SZ	(14.30)
海航科技	600751.SH	(5.74)
怡亚通	002183.SZ	(5.31)
东莞控股	000828.SZ	(4.66)
嘉友国际	603871.SH	(4.17)
中远海发	601866.SH	(4.07)
瑞茂通	600180.SH	(3.94)
连云港	601008.SH	(3.79)
华夏航空	002928.SZ	(3.69)
宁波海运	600798.SH	(3.67)

资料来源: 华泰证券研究所

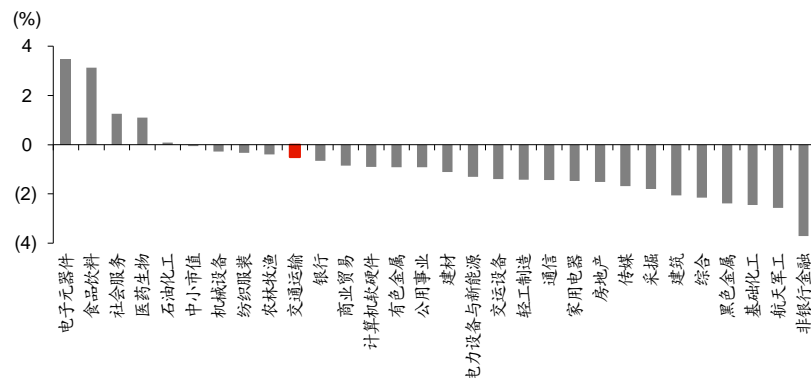
一周内行业走势图



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	09月20日	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
			收盘价 (元)		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中国国航	601111.SH	买入	8.47	11.12~11.86	0.54	0.68	1.10	1.50	15.69	12.46	7.70	5.65
中远海能	600026.SH	买入	6.94	9.10~9.40	0.03	0.37	0.78	0.88	231.33	18.76	8.90	7.89
嘉友国际	603871.SH	买入	32.20	46.79~49.02	1.72	2.23	2.84	3.55	18.72	14.44	11.34	9.07
深高速	600548.SH	买入	10.70	12.10~12.20	1.58	1.25	1.11	1.20	6.77	8.56	9.64	8.92

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

机场-增持：8月流量增幅下滑，门户枢纽建议长期配置

2019年8月，主要上市机场起降架次增幅环比普遍下滑，旅客吞吐量增幅下滑更为明显。上海、白云、深圳、首都、厦门机场起降架次分别同增0.2%、3.4%、5.7%、-1.4%、-0.4%，增幅相比7月提高-3.6pct、-0.6pct、1.4pct、-0.2pct、-2.1pct，起降架次受到8月极端天气频发影响，增速依旧低位徘徊。另一方面，旅客吞吐量增速普遍下滑幅度超过起降架次，我们认为主要因为：1) 航空行业客座率达到高位，上升幅度放缓；2) 宽体机投放空间缩小；3) 宏观经济拖累一线机场旅客吞吐量。8月上海、白云、深圳、首都、厦门机场旅客吞吐量分别同增1.0%、6.5%、9.2%、-0.2%、1.2%，增幅相比7月提高-3.6pct、-1.2pct、1.4pct、-2.3pct、-3.1pct。

目前非航业务仍是一线机场业绩主要增长动力，非航业务更有优势的机场，将录得更高的业绩增长。浦东S1/S2卫星厅投入运营后，免税面积达到约1.7万平方米（目前约8,000平方米），并且精品店的扩张或将成为新增长点；中免对于白云机场免税业务重视程度不断提高，白云机场免税客单价同样存在上升趋势。另外上周国务院印发《交通强国建设纲要》，强调建设航空枢纽，有助于一线机场资源利用以及航班结构改善。当前板块估值合理，门户枢纽建议长期配置。首选地理位置得天独厚、外线占比高的上海机场，次选免税客单价有望继续提升的白云机场。

航空-增持：8月国际线表现稳健，国内线等待供需结构改善

三大航8月供给/需求分别同增8.9%/8.8%，客座率85.4%，同比小幅下降0.1pct。国内与国际线运力投入受到多方面因素影响，存在一定错配，使得国际线客座率表现稳健，国内线较为疲软。

分区域看，航司预期国内需求疲软，自2018年四季度放缓运力投放速度，但为准备大兴机场和浦东卫星厅投产，8月三大航国内线运力投放快于国际线，国内线供给同增9.8%，国际线由于主要国际航线航权分配紧张，同增仅7.7%；但受到宏观经济拖累，以及台风“利奇马”等极端天气影响，公商务客流需求较弱，国内线需求同增8.7%，客座率86.3%，同比下滑0.9pct，已连续第三个月同比下降；而国际出行需求依然旺盛，同增10.3%，推动国际线客座率同增2.0pct。地区线8月需求受区域事件影响下滑明显，同降8.3%，客座率大幅下滑9.5pct，仅为76.4%。

油汇方面，人民币兑美元中间价上周小幅升值0.1%，布伦特原油期货价格受到沙特无人机袭击事件，上周均价环比上涨6.4%，不过由于基数原因，三季度航空煤油出厂价均价同比下降10.9%，有利于航司降低成本。叠加贸易摩擦暂时有所缓和，今年三季度航司业绩有望同比改善。目前供需预期改善处于博弈阶段，航空估值低且合理，“十一黄金周”后逐步进入淡季，短期油价上涨、中美贸易摩擦波动，压制股价。未来等待供需结构改善，可能来源：1) 波音737MAX停飞、因准点表现不佳重启时刻收紧；2) 刺激政策拉动需求回暖。

航运-增持：受沙特事件影响，油运环比上涨；干散和集运小幅下滑

上周航运指数：BDTI 上涨 11.58%、SCFI 和 BDI 分别下跌 4.14%和 5.42%。油运方面，上周受沙特油田袭击事件影响，市场担心短期油价走高，提前出货，油运运费出现环比上涨。截止 9 月 20 日，VLCC 运费环比上涨 25.08%至 30,491 美金/天。我们认为沙特事件将增加四季度运费不确定性，建议密切关注油田复产情况及油价走势。干散方面，上周整体运费继续回调。截止 9 月 20 日，海岬型运费为 30,169 美金/天，环比下跌 7.55%；灵便型运费为 10,059 美金/天，环比下跌 0.13%。展望四季度，受益旺季需求推动，我们预计干散运费将环比改善。集运方面，下半年以来，受宏观经济增速放缓及贸易不确定性影响，集运运费整体表现不佳。上周上海至美西线环比下跌 7.53%至 1,338 美金/FEU，上海至欧洲线环比下跌 5.19%至 639 美金/TEU，板块短期承压。

铁路-增持：8月客货运输两旺

8月，国铁客货运量均保持较高增速。8月，国家铁路旅客发送量约 3.71 亿人次，同比增长 9.8%，其中动车组旅客发送量约 2.34 亿人次，同比增长 16.0%，占客运量比重达到 63.1%。动车组贡献主要客运增量。8月，国家铁路货物发送量达到 2.87 亿吨，同比增长 7.0%。7-8 月客运增速较二季度小幅提高，货运增速略有放缓。7-8 月，国铁客运量、货运量同比增长 10.4%、7.6%；4-6 月，国铁客运量、货运量分别增长 9.2%、8.3%。

物流-增持：8月龙头企业增速超预期，继续参与“双十一”

快递：2Q19，行业件量同比增长 28.4%（1Q：22.5%），其中拼多多贡献 14.7%的增速（1Q：9.3%），即二季度 5.9pct 的增速反弹中 5.4pct 由拼多多贡献。8 月，全国快递件量同比增长 29.3%（6/7 月分别为 29.1%/28.6%），环比提升 0.7pct，略超邮政局 28.5% 的预测值和我们的预期。邮政局预测 9 月行业件量增速为 26.5%，增速环比回落，符合我们的预期。区域结构上，备受市场关注的义乌市场（约占行业件量 10%）单票价格环比回升 5.9%至 3.78 元，价格战明显减缓。主要快递企业中，韵达/圆通/申通件量同比分别增长 45.1%/48.9%/55.5%，均大幅超越行业增速；可比件均价分别+0.7%/-16.9%/-13.3%。展望下半年，预计行业件量增速逐季小幅下行；但维持全年行业件量增速 26%，龙头企业件量增速 40%+判断。2019 至 2021 年，我们仍然可以期待主要快递企业成本 5%-7% 的年均降幅。虽然行业长短期竞争格局仍存变数，但旺季“双十一”催化市场情绪；首选件量增速逆势上行，且估值和机构持仓均具比较优势的圆通。

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。

公路-增持：暑期车流量增速好于一二季度；降息周期利好高股息资产

相较于上半年，暑期全国高速公路客车、货车增速均有提升。8月，高速公路总车流量同比增长9.2%。其中，客车、货车流量同比增长9.3%、8.5%。分地区看，1) 东部：客车、货车流量同比增长9.2%、8.1%；2) 中部：客车、货车流量增长10.6%、8.5%；3) 西部：客车、货车流量增长8.5%、9.6%。7-8月，高速公路客车、货车流量同比增长8.8%、8.6%。上半年，我国高速公路的客车、货车流量同比增长7.8%、6.4%。暑期车流量数据较上半年明显好转。在全球降息背景下，高股息资产对于低风险偏好资金的吸引力仍在提升，维持行业“增持”评级。

港口-中性：受宏观经济影响，全国港口8月吞吐量增速放缓

根据交通运输部数据，8月全国港口完成货物、外贸货物和集装箱吞吐量12.0亿吨、3.8亿吨和2,262万标准箱，同比分别增长6.6%、8.8%和4.5%，其中外贸货物吞吐量增速较上月有所改善。1-8月，全国港口完成货物、外贸货物和集装箱吞吐量91.0亿吨、28.6亿吨和1.7亿标准箱，同比分别增长4.7%、4.0%和5.5%，整体吞吐量增速明显放缓，主要受今年以来宏观经济增速放缓和中美贸易不确定性等负面影响。整体上看，港口板块受宏观经济和进出口贸易影响较为直接，板块短期承压。

本周推荐/关注组合

A股推荐

上海机场：

- 1、卫星厅投产释放产能，高峰小时有望提升。
- 2、航线结构持续改善，国际及地区线占比提高。
- 3、消费升级和新开商业面积推高非航增长。

白云机场：

- 1、免税客单价低，免税业务值得期待。
- 2、国际占比持续提升，利于单机收入提升。
- 3、产能空间释放，起降架次增幅提速。

中国国航：

- 1、若 737MAX 停飞时长超预期，行业有机会出现供不应求。
- 2、在首都机场份额不断提升，并将受益于首都机场高收益。
- 3、油价敏感性大，2018 年高油价铸就业绩低基数。

东方航空：

- 1、与吉祥航空合作进一步深入，将优化上海市场竞争格局。
- 2、京沪线留守首都机场利于票价维持，并借助大兴机场投产，提高北京市场份额。
- 3、油价敏感性大，2018 年高油价铸就业绩低基数。

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，非洲资本开支落地，商业模式先重后轻，远期国内赛道持续扩张。
- 3、19-21 年利润增速 25%-30%，19 年约 14X PE，盈利与估值有望双升。

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。

深高速：

- 1、核心路网位于珠三角地区，拥有稳固的车流量前景。
- 2、梅林关项目等非主业在 2019-2021 年集中释放利润，改善每股派息。
- 3、联营公司重庆三峰环境正在申请 IPO，有望提升公司环保业务的估值。

广深铁路：

- 1、动车组五级修在 2018 年结束，公司 2019 年成本压力减轻。
- 2、广州东石牌旧货场的土地交储开发，预计增厚 2019 年净利润超 5.05 亿元。
- 3、铁路改革逻辑不破，优质资产上市有望提振行业估值。

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。

圆通速递:

- 1、行业中期增速退坡但不悲观，预计三季度行业件量增速环比小幅下行；但得益于二季度调整，圆通三季度件量增速逆势上行
- 2、中报核心毛利增长 25%，基本符合预期；圆通航空和圆通国际受宏观经济影响较大，边际上存改善机会。
- 3、“双十一”仍为全年件量峰值，9-11月快递板块事件催化明显。
- 4、“四通一达”中圆通年初至今涨幅最少，机构持仓低，估值和弹性优于同业。

H 股关注**深高速:**

- 1、核心路网位于珠三角地区，拥有稳固的车流量前景。
- 2、梅林关项目等非主业在 2019-2021 年集中释放利润，改善每股派息。
- 3、联营公司重庆三峰环境正在申请 IPO，有望提升公司环保业务的估值。

广深铁路:

- 1、动车组五级修在 2018 年结束，公司 2019 年成本压力减轻。
- 2、广州东石牌旧货场的土地交储开发，预计增厚 2019 年净利润超 5.05 亿元。
- 3、铁路改革逻辑不破，优质资产上市有望提振行业估值。

深圳国际:

- 1、城市综合物流港布局全国，看好未来发展潜力。
- 2、前海土地增值，梅林关和前海房地产开发项目值得期待。
- 3、深圳航空持续提供稳定现金流。

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。

中国国航:

- 1、若 737MAX 停飞时长超预期，行业有机会出现供不应求。
- 2、在首都机场份额不断提升，并将受益于首都机场高收益。
- 3、油价敏感性大，2018 年高油价铸就业绩低基数。

东方航空:

- 1、与吉祥航空合作进一步深入，将优化上海市场竞争格局。
- 2、京沪线留守首都机场利于票价维持，并借助大兴机场投产，提高北京市场份额。
- 3、油价敏感性大，2018 年高油价铸就业绩低基数。

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。

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	09月20日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
上海机场	600009.SH	增持	81.26	89.93~98.35	2.20	2.81	3.33	3.88	36.94	28.92	24.40	20.94
中国国航	601111.SH	买入	8.47	11.12~11.86	0.54	0.68	1.10	1.50	15.69	12.46	7.70	5.65
东方航空	600115.SH	买入	5.43	6.91~7.34	0.18	0.46	0.69	0.96	30.17	11.80	7.87	5.66
嘉友国际	603871.SH	买入	32.20	46.79~49.02	1.72	2.23	2.84	3.55	18.72	14.44	11.34	9.07
中远海能	600026.SH	买入	6.94	9.10~9.40	0.03	0.37	0.78	0.88	231.33	18.76	8.90	7.89
深高速	600548.SH	买入	10.70	12.10~12.20	1.58	1.25	1.11	1.20	6.77	8.56	9.64	8.92
广深铁路	601333.SH	买入	3.20	3.99~4.14	0.11	0.22	0.17	0.18	29.09	14.55	18.82	17.78
招商轮船	601872.SH	买入	4.77	6.52~6.88	0.19	0.28	0.45	0.58	25.11	17.04	10.60	8.22

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

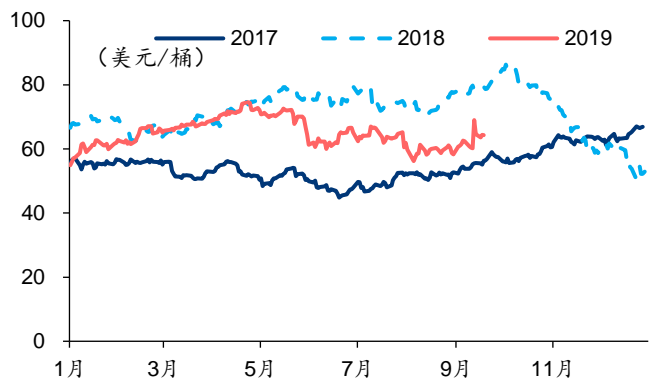
公司名称	最新观点
上海机场 (600009.SH)	<p>业绩符合预期，商业租赁业务亮眼，上调目标价区间</p> <p>上海机场 2019 年上半年营收 54.6 亿，同增 21.1%，归母净利润 27.0 亿，同增 33.5%。净利润较我们此前预测（人民币 27.5 亿）低 1.9%，基本符合预期。公司非航增速依旧可观，资本开支有望继续下调，但考虑到暑运旺季航空需求较弱，我们调整 2019E/20E/21E 净利润预测至人民币 54.2/64.2/74.8 亿，上调目标价区间至 89.93-98.35 元，维持“增持”。</p> <p>点击下载全文：上海机场(600009 SH,增持): 商业贡献主要增量，业绩符合预期</p>
中国国航 (601111.SH)	<p>投入放缓，需求疲软，二季度业绩下滑，下调盈利预测</p> <p>中国国航 2019 年上半年营收 653.1 亿，同增 1.7%，归母净利润 31.4 亿，同降 9.5%。归母净利润较我们此前预测（人民币 30.1 亿）高 4.4%，主要由于国泰航空本期扭亏为盈。上半年公司剥离国货航股权，并且运力投入增速放缓，使得营收同比增长缓慢。由于需求疲软，二季度归母净利润 4.2 亿，同比下滑 50.4%。2019 年上半年航空煤油出厂均价下跌 1.9%，预计航司成本压力较小，但考虑到航空供需结构仍有待改善，以及人民币汇率走势存在风险，我们下调 2019E/20E/21E 归母净利润至 92.8/150.3/205.0 亿，更新目标价区间为 11.12~11.86 元，维持“买入”。</p> <p>点击下载全文：中国国航(601111 SH,买入): 业绩同比下滑，未来机队引进加速</p>
东方航空 (600115.SH)	<p>国内线需求疲软，二季度亏损 0.63 亿，维持“买入”</p> <p>东方航空 2019 年上半年营收 587.8 亿，同增 8.0%，归母净利润 19.4 亿，同降 14.9%，归母净利润较我们此前预测（人民币 19.2 亿）高 1.3%，基本符合预期。由于需求疲软，二季度归母净利润亏损 0.63 亿，去年同期为盈利 3.0 亿。考虑到暑运航空需求依然低迷，以及人民币汇率走势较为波动，我们下调 2019E/20E 年净利润预测值至 69.4/102.7 亿，更新目标价区间为 6.91~7.34 元，维持“买入”。</p> <p>点击下载全文：东方航空(600115 SH,买入): 国内线表现不佳，二季度小幅亏损</p>
嘉友国际 (603871.SH)	<p>业绩符合预期，维持“买入”评级</p> <p>2Q19，嘉友国际实现收入 12.10 亿元（+6.3%），扣非净利+理财收益为 1.05 亿元（+26.8%），营运资金占用环比收窄 0.36 亿元至 1.37 亿元，业绩符合预期。我们基本维持公司 19/20/21 年盈利预测，相应调整 EPS 预测至 2.23/2.84/3.55 元，对应即期股价 15.1/11.9/9.5X PE；给予公司 19 年 21-22X PE，维持“买入”评级和目标价区间 46.79-49.02 元。</p> <p>点击下载全文：嘉友国际(603871 SH,买入): 非洲布局落地，重申“买入”</p>
中远海能 (600026.SH)	<p>业绩符合预期，油运板块进入上行周期</p> <p>2019 年上半年，公司实现营业收入 71.3 亿元，同比增长 39.2%；归母净利润 4.7 亿元，同比大幅增长 315.7%，符合我们的预期。业绩大幅增长因油运板块复苏，运费上涨推动。然而，今年以来，行业旧船拆解数量低于预期，新增供给较多，全年运费水平或将低于我们之前较高的预期。我们下调 2019 年盈利预测 22%至 14.8 亿元，以反映今年旧船拆解低于预期对运费造成的压力。但我们上调对 2020/2021 年盈利预测 10%和 25%至 31.4 亿和 35.3 亿元，主因明年环保条例执行将加速行业老旧船舶出清，利好运费水平提升。上调目标价区间至 9.1-9.4 元，维持“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：中远海能(600026 SH,买入): 业绩符合预期，油运板块持续复苏</p>
深高速 (600548.SH)	<p>1H19，收入同比+0.81%，归母净利同比+62.79%，扣非业绩符合预期</p> <p>8月23日，公司发布2019年中报：1)收入同比微增0.81%至26.99亿元，归母净利增长62.79%至15.77亿元，扣除所得税费用转回5.12亿元后归母净利增长9.97%至10.65亿元；2)扣非业绩符合预期（我们盈利预测为10.66亿元）。盈利增长主要来自：1)沿江公司完成注资，对前期可弥补亏损与资产减值确认递延所得税资产，增厚净利约5.12亿元；2)转让贵龙土地，增厚净利约1.40亿元。我们调整2019/20/21年公司EPS至1.25/1.11/1.20元，上调目标价至12.10-12.20元，上调至“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：深高速(600548 SH,买入): 税务抵扣迎利好，扣非符合预期</p>
广深铁路 (601333.SH)	<p>上半年，收入同比+6.92%，盈利同比+16.52%，业绩高于预期</p> <p>8月22日，公司发布2019年中报：1)上半年，营业收入、归母净利同比增长6.92%、16.52%；2)第二季度，收入、归母净利同比提升9.02%、78.73%；3)上半年业绩高于我们预期11.89%。我们认为，上半年盈利增长的主因是广深城际客运需求向好、去年二季度修车费用较高使基数较低；盈利增速在一季度较低、二季度较高，主要因为成本结算进度不同。我们预计公司2019-2021年EPS为0.22、0.17、0.18元。因广深城际客运需求向好、首单土地交储项目预计年底完成，我们上调目标价至3.99-4.14元，上调至“买入”评级。</p> <p>点击下载全文：广深铁路(601333 SH,买入): 业绩超预期，广深城际需求向好</p>
招商轮船 (601872.SH)	<p>上半年业绩符合预期；静候旺季释放业绩弹性</p> <p>招商轮船发布2019年中报业绩。2019年上半年，公司实现营业收入63.8亿元，同比增长38.1%；归母净利润4.7亿元，同比增长50.0%；扣非归母净利润4.4亿元，同比大幅增加317.6%，符合我们的预期。扣非利润大幅增长主要因国际原油运输市场复苏推动，油运业务实现扭亏为盈。我们认为公司油运业绩弹性将在四季度旺季充分释放，维持对公司2019/2020/2021年盈利预测不变（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 SH,买入): 业绩符合预期，油运板块持续改善</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

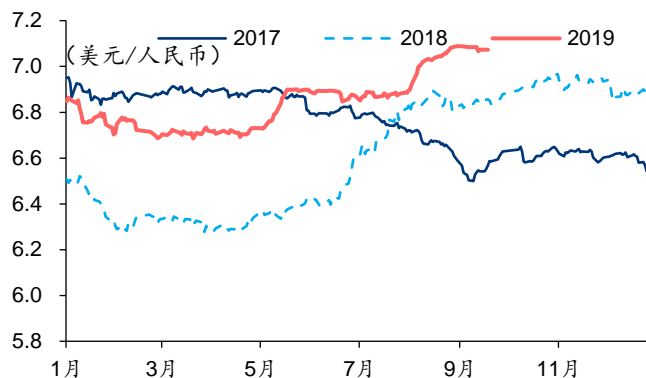
油价汇率走势

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

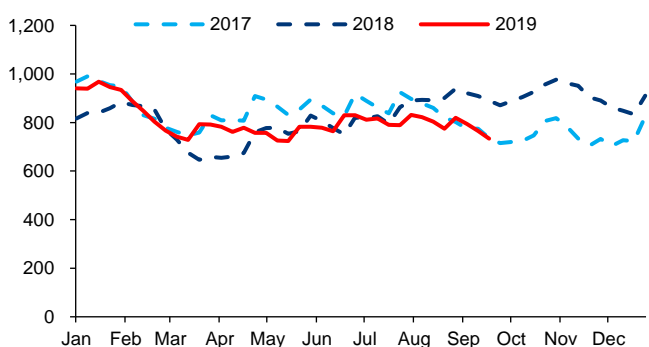
图表4: 美元兑人民币中间价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

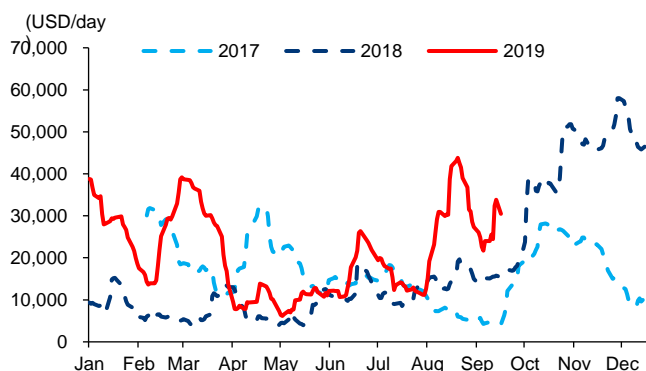
运价表现

图表5: 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)



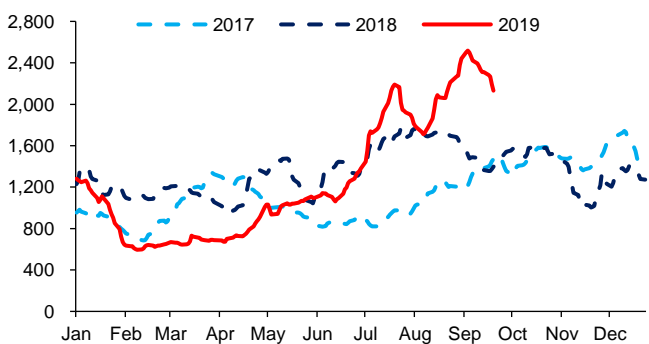
资料来源: 上海航运交易所, 华泰证券研究所

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



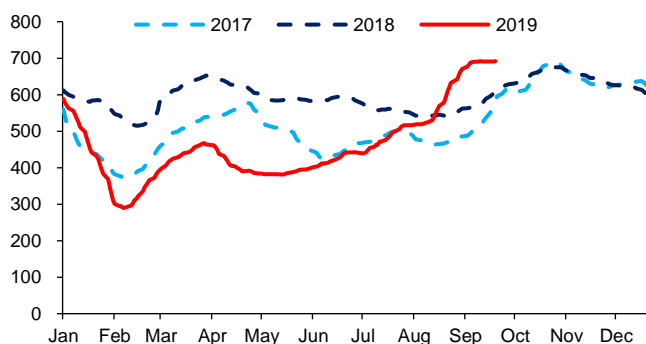
资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

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

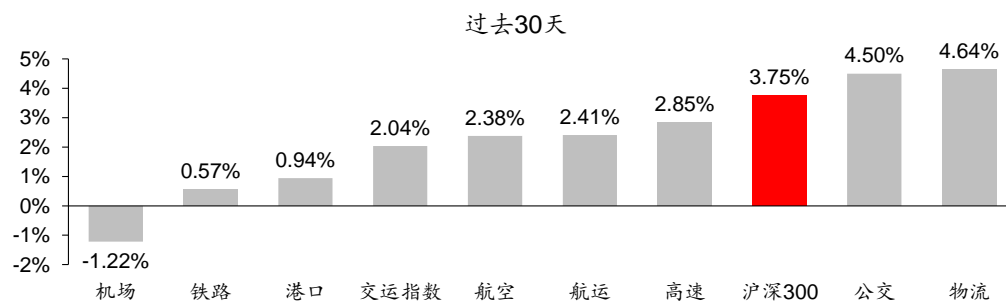
图表8: 波罗的海小灵便型运费指数 (BHSI)



资料来源: Baltic Sea Exchange, 华泰证券研究所

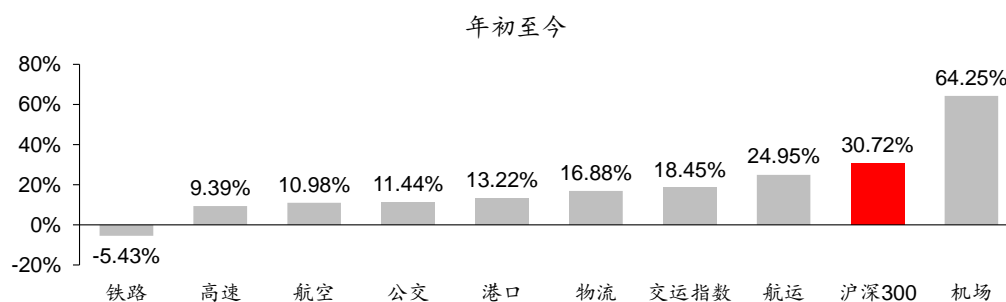
股价表现

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2019.09.20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