

行业周报 (第三十九周)

2019年09月29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

黄凡洋 执业证书编号: S0570519090001
研究员 +86 21 28972065
huangfanyang@htsc.com

本周观点

上周, 沪深 300 和 SW 交运分别下跌 2.11% 和 2.69%。子板块中, 航运和机场跑赢沪深 300, 沙特受袭事件驱动运费上涨, 航运微涨 0.26%; 免税催化白云再创新高, 机场持平; 铁路、航空、高速下跌 2.10%、2.68%、2.73%, 随行就市; 公交和港口因高频数据承压, 板块下跌 4.31%、4.32%; 市场担忧 9 月快递增速, 物流下跌 4.79%。第四季度建议布局快递“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: 北京进入双枢纽时代; 门户枢纽建议长期配置。航空-增持: “十一黄金周”出行旺季来临; 国内线等待供需结构改善。航运-增持: 上周 BDTI 上涨 12.54%、SCFI 和 BDI 分别下跌 1.52% 和 8.74%; 油运环比继续上涨。铁路-增持: 铁路法修订在即, 关注主题机会。物流-增持: 股价阶段性回调, “双十一”逻辑不变。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: 免税亮眼; 2) 中国国航: 行业供给有望收紧; 3) 中远海能: 长航距及低硫令, 行业上行; 4) 圆通速递: 快递双十一将至; 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

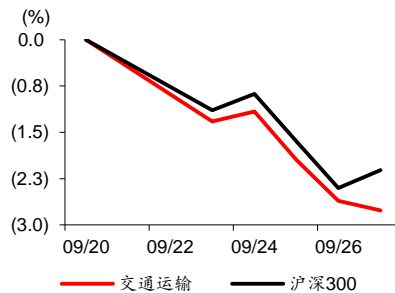
| 公司名称 | 公司代码 | 涨跌幅(%) |
|-------|-----------|--------|
| 天顺股份 | 002800.SZ | 7.94 |
| 中远海能 | 600026.SH | 7.64 |
| 白云机场 | 600004.SH | 5.36 |
| 吉祥航空 | 603885.SH | 4.36 |
| ST 安通 | 600179.SH | 3.99 |
| 上海雅仕 | 603329.SH | 2.80 |
| 海汽集团 | 603069.SH | 2.47 |
| 宜昌交运 | 002627.SZ | 2.42 |
| 中远海控 | 601919.SH | 2.04 |
| 粤高速 A | 000429.SZ | 0.92 |

一周跌幅前十公司

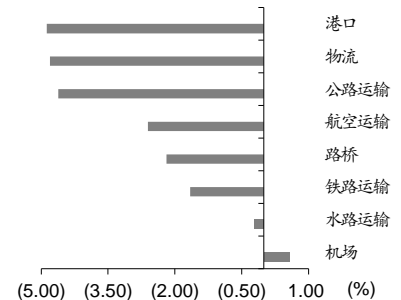
| 公司名称 | 公司代码 | 涨跌幅(%) |
|--------|-----------|---------|
| 览海投资 | 600896.SH | (13.62) |
| 中创物流 | 603967.SH | (10.81) |
| 龙洲股份 | 002682.SZ | (10.28) |
| 德新交运 | 603032.SH | (10.04) |
| 华鹏飞 | 300350.SZ | (9.56) |
| 物联股份 | 603648.SH | (9.56) |
| 恒基达鑫 | 002492.SZ | (9.05) |
| *ST 飞马 | 002210.SZ | (8.76) |
| 圆通速递 | 600233.SH | (8.73) |
| 同益股份 | 300538.SZ | (8.41) |

资料来源: 华泰证券研究所

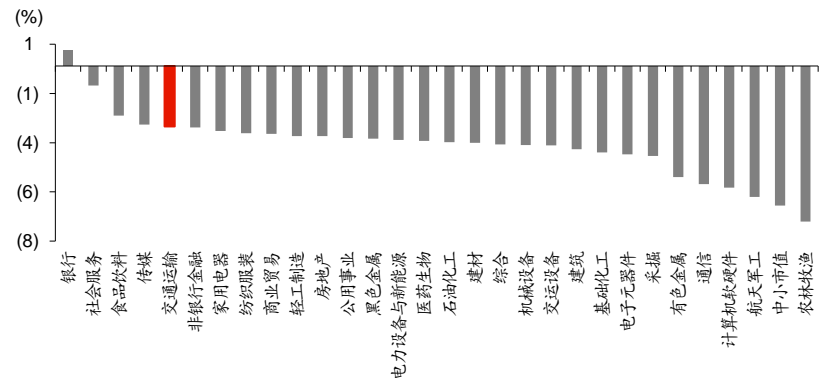
一周内行业走势图



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27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 | 79.93 | 89.93~98.35 | 2.20 | 2.81 | 3.33 | 3.88 | 36.33 | 28.44 | 24.00 | 20.60 |
| 中国国航 | 601111.SH | 买入 | 8.20 | 11.12~11.86 | 0.54 | 0.68 | 1.10 | 1.50 | 15.19 | 12.06 | 7.45 | 5.47 |
| 中远海能 | 600026.SH | 买入 | 7.47 | 9.10~9.40 | 0.03 | 0.37 | 0.78 | 0.88 | 249.00 | 20.19 | 9.58 | 8.49 |
| 圆通速递 | 600233.SH | 增持 | 11.40 | 12.11~13.54 | 0.67 | 0.71 | 0.84 | 0.98 | 17.01 | 16.06 | 13.57 | 11.63 |
| 深高速 | 600548.SH | 买入 | 10.40 | 12.10~12.20 | 1.58 | 1.25 | 1.11 | 1.20 | 6.58 | 8.32 | 9.37 | 8.67 |

资料来源: 华泰证券研究所

本周观点

机场-增持：北京进入双枢纽时代；门户枢纽建议长期配置

2019年9月25日，大兴机场正式投产，标志着北京市迈入双枢纽机场运营时代，根据《北京大兴国际机场转场投运及“一市两场”航班时刻资源配置方案》（下称《方案》），预计2025年实现旅客吞吐量7200万人次，临空经济新城建设令人期待。在10月26日冬航季开始以前，中联航将在大兴机场单独运营，10月27日进入冬航季后，各航空公司将分航季按照规划，逐步完成转场工作。按照《方案》，转场工作将在“以优促转，以增促转”的工作思路基础上，按照“先平移、再优化、后增量”的措施分步进行，在2021年冬航季完成转场工作。虽然加速转场更符合机场与航司利益，但整个转场过程依然以安全为首要目标，需要观察一至两个航季大兴机场及北京地区的运营情况，判断转场进程有无加速可能。

另外浦东卫星厅于9月16日投入运营，大型航空基础设施的密集投产，有利于提升一线机场运营效率，若能有效提升准点率和安全性，民航局给予时刻边际放松可能性提高，将缓解时刻紧张局势。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。浦东卫星厅投入运营后，免税面积达到约1.7万平米（之前约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。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：“十一黄金周”出行旺季来临；国内线等待供需结构改善

“十一黄金周”即将来临，航空将迎来出行旺季。在出境游的带动下，出行人数预计将持续增长，但由于受到新增高铁影响，航司国内线将迎来较为激烈的竞争。另一方面，旅游出行人群对于票价更为敏感，油价同比下滑，航司有空间和动力通过降低票价吸引乘客，十一期间航司票价或将持续承压。

油汇方面，美元兑人民币中间价上周持平，沙特无人机袭击事件逐步消化，布伦特原油价格上周均价环比下降2.9%，并且由于基数原因，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。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，对于需求的低预期压制股价。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：中远海能子公司被加入美国制裁名单，行业短期运费有望上涨

上周航运指数：BDTI上涨12.54%、SCFI和BDI分别下跌1.52%和8.74%。油运方面，沙特受袭事件后，短期油运运费上涨明显。截止9月27日，VLCC运费环比上涨24.23%至46,578美金/天。2019年9月25日，因涉及违反伊朗制裁条例，美国将中远海能旗下全资子公司大连油运加入制裁名单，大连油运VLCC船舶运力占比全球运力的3%（数据来源：clarksons）。若大连油运VLCC船队因受限制而无法使用，市场有效供给将减少，四季度行业运费有望大幅上涨。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0.75%至1,328美金/FEU，上海至欧洲线环比下跌7.20%至593美金/TEU，板块短期承压。干散方面，上周整体运费继续回调。截止9月27日，海岬型运费为27,199美金/天，环比下跌11.74%；灵便型运费为10,021美金/天，环比下跌0.07%。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。

铁路-增持：大秦铁路增资蒙华公司，铁路法修订在即，关注改革主题机会

据9月20日公告，大秦铁路拟以39.85亿元再度增资蒙华公司，股比为6.66%。公司曾在2018年12月以20亿元投资蒙华公司，股比为3.34%。交易完成后，公司累股比达10%，成为蒙华公司第四大股东。我们认为，投资蒙华是对煤炭铁路布局的有力拓展；项目具有良好长期回报，公司预计IRR为6.22%。公司股息率较高，具备防御配置价值。

7月30日，国家铁路局就《中华人民共和国铁路法（修订草案）》向社会公开征求意见。《铁路法》自1991年生效以来，仅在2009、2015年进行两次小修。我们认为，本次草案修订幅度较大，有两个亮点：1）将铁路土地综合利用政策上升到法律层面；2）将铁路公益性运输补贴机制纳入法律规范。铁路改革大方向不变，建议投资者关注铁路主题投资机会。

物流-增持：股价阶段性回调，“双十一”逻辑不变

快递：上周，申万物流指数下跌4.8%，明显跑输沪深300指数（-2.1%）和申万交运指数（-2.7%），快递板块调整尤为明显，我们认为主要原因包括：1）市场担忧9月快递增速，2）印尼快递企业J&T Express或进军中国国内快递市场。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。由于新电商节的兴起（如618），快递行业全年件量呈平缓化态势（有利于平衡产能利用率，降低成本），旺季件量增速自然回落。邮政局预测9月行业件量增速为26.5%，考虑拼多多仍在大规模补贴用户，9月件量增速不必悲观。由于行业强烈的网络效应和规模效应，新进入者变得愈发困难；过去十年，仅有百世成功从二线跻身一线（地位尚不稳固），市场可能夸大了相关负面影响。展望四季度，我们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：短期政策波动较大，长期影响中性；降息周期利好高股息资产

5月以来，交通部陆续发布取消高速公路省界收费站的配套政策。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，促进车流量增长；2) 长期看，ETC替代MTC有利于减少人工成本；3) 配套措施涉及多个政策调整，公路运营行业或面临短期波动。其中，全国ETC 95折优惠政策，可能带来单车收费下降；地方性通行费减免大清理，可能对公路运营方有小幅利好；货车由计重改按车型收费，收费标准随之调整，影响尚不明确。我们认为，政策长期影响呈中性，投资者不必悲观。交通部在5月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。在估值层面，在全球降息周期背景下，股息率与无风险利率的息差仍在走阔。高速公路作为典型的高股息资产，对于低风险偏好资金的吸引力仍在提升。

港口-中性：广州南沙港启动粮食及通用码头泊位扩建工程

根据中港网新闻，9月20日，总投资约18亿元的广州港南沙港区粮食及通用码头泊位扩建工程正式开工。此次扩建工程项目拟新建2个10万吨级通用泊位、1个4万吨级杂货泊位和5个5000吨级驳船泊位。扩建的码头泊位主要接卸粮食、钢材、木材、机械设备等货物。广州港是华南地区主要的粮食中转港口之一。2018年，广东省水路接卸粮食约为3300万吨，其中广州港粮食货类累计完成1760万吨，占全省接卸量的五成（数据来源：中港网报道）。我们认为，该扩建工程是广州港持续提升其航运枢纽中心的重要举措。项目建成后，将有助于巩固和提升广州港南沙港区作为粤港澳大湾区物流分拨中心和粮食集散的核心枢纽地位。

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。

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、我们预计蒙古核心市场 19-21 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 13.5X 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。

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27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 | 79.93 | 89.93~98.35 | 2.20 | 2.81 | 3.33 | 3.88 | 36.33 | 28.44 | 24.00 | 20.60 |
| 中国国航 | 601111.SH | 买入 | 8.20 | 11.12~11.86 | 0.54 | 0.68 | 1.10 | 1.50 | 15.19 | 12.06 | 7.45 | 5.47 |
| 中远海能 | 600026.SH | 买入 | 7.47 | 9.10~9.40 | 0.03 | 0.37 | 0.78 | 0.88 | 249.00 | 20.19 | 9.58 | 8.49 |
| 招商轮船 | 601872.SH | 买入 | 4.79 | 6.52~6.88 | 0.19 | 0.28 | 0.45 | 0.58 | 25.21 | 17.11 | 10.64 | 8.26 |
| 深高速 | 600548.SH | 买入 | 10.40 | 12.10~12.20 | 1.58 | 1.25 | 1.11 | 1.20 | 6.58 | 8.32 | 9.37 | 8.67 |
| 广深铁路 | 601333.SH | 买入 | 3.08 | 3.99~4.14 | 0.11 | 0.22 | 0.17 | 0.18 | 28.00 | 14.00 | 18.12 | 17.11 |
| 圆通速递 | 600233.SH | 增持 | 11.40 | 12.11~13.54 | 0.67 | 0.71 | 0.84 | 0.98 | 17.01 | 16.06 | 13.57 | 11.63 |

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

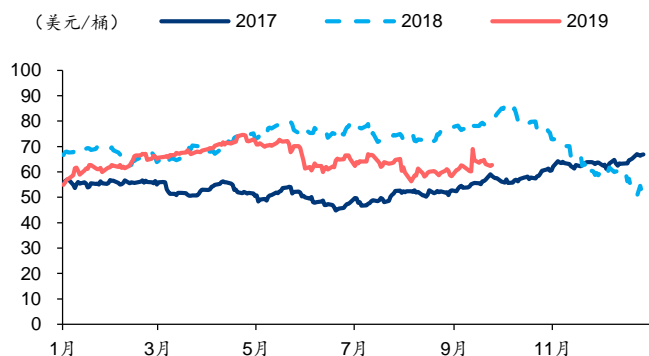
| 公司名称 | 最新观点 |
|---------------------|--|
| 上海机场 (600009.SH) | <p>业绩符合预期，商业租赁业务亮眼，上调目标价区间</p> <p>上海机场2019年上半年营收54.6亿，同增21.1%，归母净利润27.0亿，同增33.5%。净利润较我们此前预测（人民币27.5亿）低1.9%，基本符合预期。公司非航增速依旧可观，资本开支有望继续下调，但考虑到暑运旺季航空需求较弱，我们调整2019E/20E/21E净利润预测至人民币54.2/64.2/74.8亿，上调目标价区间至89.93-98.35元，维持“增持”。</p> <p>点击下载全文：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> |
| 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> |
| 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> |
| 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> |
| 圆通速递 (600233.SH) | <p>估值优于同业，维持“增持”评级</p> <p>上半年，公司实现收入139.53亿元，同比增长15.6%；归母净利8.63亿元，同比增长7.6%，低于我们预期的9.40亿元。我们下调公司19/20/21年EPS预测至0.71/0.84/0.98元，估值仍然优于同业，给予19年17-19X PE，调整目标价区间至12.11-13.54元，维持“增持”评级。</p> <p>点击下载全文：圆通速递(600233 SH,增持)：体量增速回升，估值低于同业</p> |

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

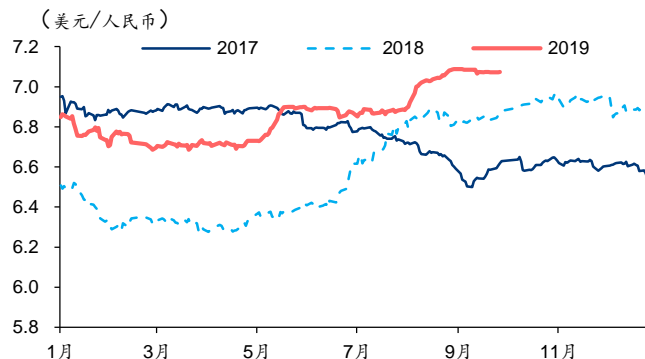
油价汇率走势

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

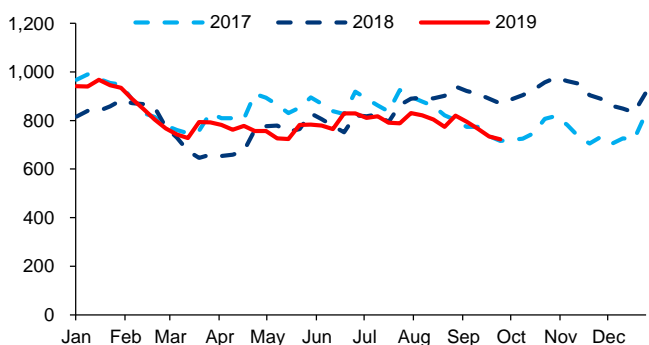
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

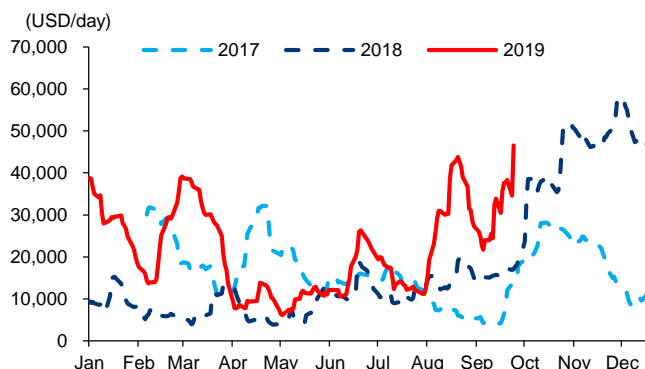
运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



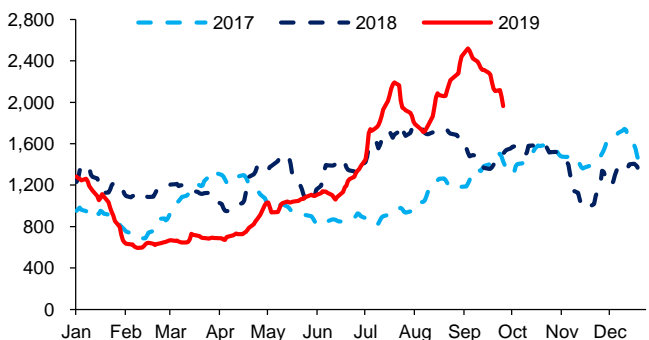
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：VLCC 中东-中国运费（BDTI TD3C-TCE，美金/天）



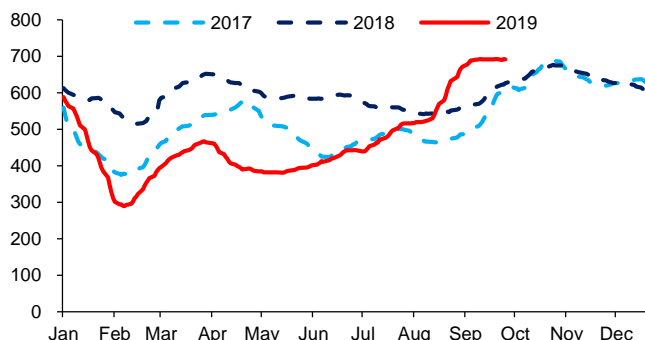
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

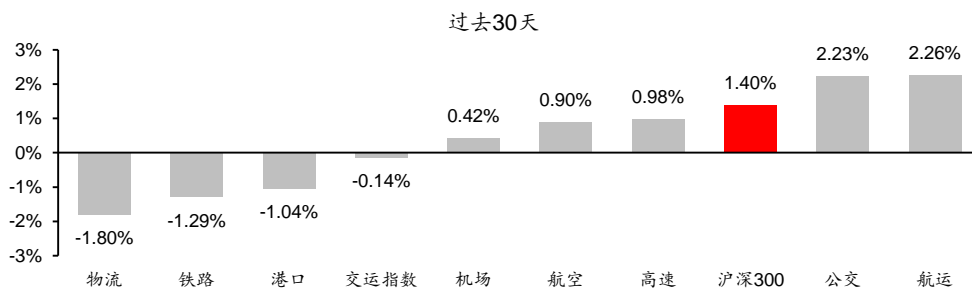
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

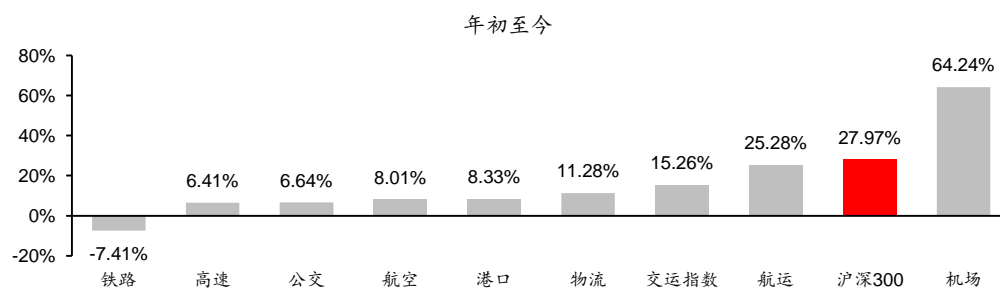
股价表现

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2019.09.27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