

行业周报 (第四十二周)

2019年10月20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

继续布局油运和快递旺季, 坚守机场, 关注航空左侧机会。上周(截止10月18日)沪深300和SW交运分别下跌1.08%和1.47%。子板块中, 大秦铁路防御性凸显, 铁路板块领涨0.47%, “双十一”提价催化, 物流板块仅下跌0.30%; VLCC运费大幅回落, 航运下跌6.72%, 市场对免税产生分歧, 机场下跌2.44%。公交、港口、高速和航空表现相对稳定, 分别下跌1.85%、1.31%、0.86%和0.54%。

子行业观点

机场-增持: 广深流量高增长, 建议长期配置枢纽门户。航空-增持: 9月需求较平淡, 关注左侧机会。航运-增持: 油运运价环比明显回落, 干散、集运环比改善。铁路-增持: 铁路法修订在即, 关注主题机会。物流-增持: 旺季件量增速自然回落, “双十一”逻辑不变。公路-增持: 短期政策波动较大, 长期中性。港口-中性: 经济放缓拖累增长, 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: 估值合理, 免税稳健; 2) 中国国航: 行业供给有望收紧; 3) 招商轮船: 四季度旺季行情, 运费有望大幅上涨; 4) 圆通速递: 旺季催化, 弹性优于同业; 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

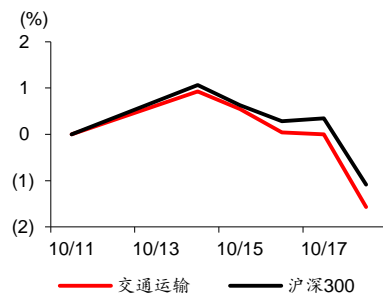
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
恒基达鑫	002492.SZ	26.59
同益股份	300538.SZ	8.43
珠海港	000507.SZ	7.35
招商公路	001965.SZ	4.78
*ST飞马	002210.SZ	4.24
宏川智慧	002930.SZ	3.86
圆通速递	600233.SH	3.80
春秋航空	601021.SH	3.75
华夏航空	002928.SZ	3.68
韵达股份	002120.SZ	3.57

一周跌幅前十公司

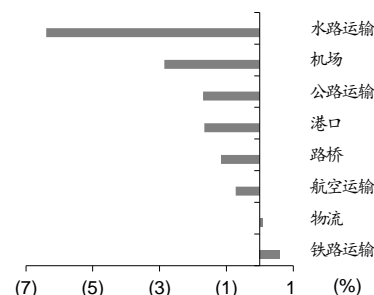
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
天顺股份	002800.SZ	(14.10)
中远海能	600026.SH	(12.73)
中远海控	601919.SH	(9.90)
上海雅仕	603329.SH	(7.79)
新宁物流	300013.SZ	(7.51)
招商轮船	601872.SH	(7.03)
白云机场	600004.SH	(6.64)
中国外运	601598.SH	(4.72)
恒通股份	603223.SH	(4.43)
招商南油	601975.SH	(4.15)

资料来源: 华泰证券研究所

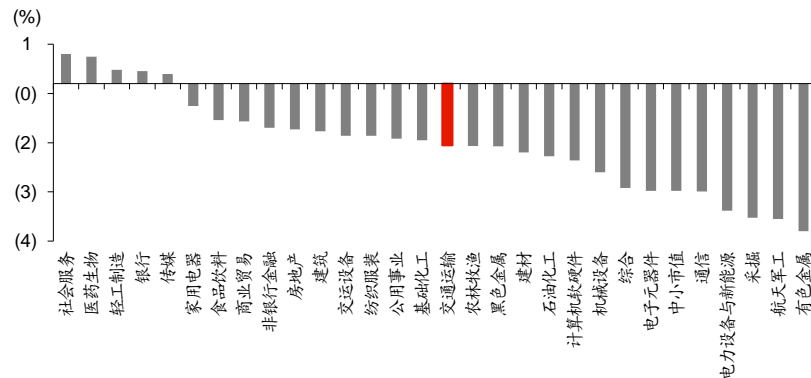
一周内行业走势图



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	10月18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	79.31	89.93~98.35	2.20	2.81	3.33	3.88	36.05	28.22	23.82	20.44
中国国航	601111.SH	买入	8.17	11.12~11.86	0.54	0.68	1.10	1.50	15.13	12.01	7.43	5.45
深高速	600548.SH	买入	10.38	12.10~12.20	1.58	1.25	1.11	1.20	6.57	8.30	9.35	8.65

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 机场-增持：白云深圳机场流量增速提升；门户枢纽建议长期配置

近期大型航空基础设施密集投产，浦东卫星厅及大兴机场正式投入运营，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，将缓解一线机场时刻紧张局势。这一点已在白云和深圳机场有所体现，9月白云、深圳、浦东机场起降架次同比分别增长5.2%、6.6%、2.2%，旅客吞吐量同比分别增长8.5%、13.4%、2.3%，白云和深圳机场流量增速明显提升。

三季度机场业绩预计整体表现平稳，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存在上升趋势，预计白云机场三季度重回正增长；受到出入境旅客增速放缓影响，上海机场免税销售额或将有所放缓，叠加卫星厅投产增加成本，预计上海机场三季度业绩增速或有下滑。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：9月需求增长仍较为平淡；关注航空博弈机会

9月，A股六家上市航空公司整体供给/需求分别同比增长9.9%/9.4%，客座率81.6%，同降0.4pct，暑运旺季过后客座率高位下滑，环比降低4.5pct。三大航（国航、东航、南航，下同）运力投入延续旺季较快势头，供给同增9.4%，纵向比较，环比8月上升0.5pct，三季度供给累计同增9.3%，相比2019年上半年加速0.6pct。但需求增长并未与运力投入完全匹配，9月需求同增8.7%，环比8月下滑0.1pct，三季度需求累计同增9.1%，相比2019年上半年下滑0.1pct。需求增长平淡，使得9月整体客座率同比下滑0.5pct，为80.8%，三大航仍需等待供需结构改善。分区域看，三大航国内线较为疲软，客座率同降0.8pct，国际线客座率同增0.4pct，增幅环比8月缩窄1.6pct，地区线持续受香港等区域事件影响。

油汇方面，人民币相对美元中间价上周小幅升值0.05%，布伦特原油价格上周均价环比小幅上涨0.8%。在经济下行背景下，票价同比存在下滑压力，但油价低基数利好，预计三季度航司业绩小幅增长。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，但由于低基数等原因，航空供需或将在11月有所改善。另外从19年冬春航季航班时刻计划表来看，内航国内航线计划航班数同增仅5.0%，为供给侧改革以来最低增速，供给或再次面临收紧。并且四季度油价低基数利好业绩，叠加贸易和谈推动，建议关注航空左侧机会。

### 航运-增持：油运运费出现明显回落趋势、干散和集运环比改善

上周（10月14日-10月18日）航运指数：VLCC周均值大幅上涨119.9%，但最新运费价格较10月11日高点，已出现明显回落；SCFI和BDI分别上涨4.28%和3.89%。油运方面，继10月11日VLCC运费达到历史新高30万美金/天后，运费出现明显回落趋势。截止10月18日，VLCC最新运费为13.5万美金/天，较10月11日大幅下降55%。租船活跃度下降，是上周运费放缓的主要原因。我们认为短期油运市场受多重因素扰动，运费波动性加大。虽然上周运费出现回落，但我们预计四季度运费平均水平有望超市场预期。

干散方面，继持续多周运价回调后，上周运费小幅修复。截止10月18日，海岬型运费为25,123美金/天，环比上涨4.31%；灵便型运费为9,441美金/天，环比下跌1.43%。展望四季度，受益旺季需求推动及部分船舶因安装脱硫塔退出即期市场，我们预计干散运费将环比改善。集运方面，上周运费环比小幅改善，建议密切关注中美谈判走势。若中美关系缓和，将有利进出口贸易量及集装箱吞吐量的回升。

## 铁路-增持：9月客货运量增速稍显疲弱

9月，国铁客货运量增速较7-8月有所降低。据中国经营网报道，9月，国家铁路旅客发送量约2.88亿人次，同比增长3.9%，其中动车组旅客发送量约1.87亿人次，同比增长10.4%，占客运量比重达到64.9%。动车组贡献主要客运增量。9月，国家铁路货物发送量达到2.89亿吨，同比增长6.0%。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：9月件量增速环比回落至25%，“双十一”逻辑不变

快递：9月，实物商品网购零售额同比增长18.4%，增速环比下降1.7pct；全国快递件量同比增长25.0%（6/7/8月分别为29.1%/28.6%/29.3%），环比下降4.3pct，低于邮政局27%的增速指引。考虑市场逐步进入旺季，电商和快递增速放缓符合我们的预期。根据邮政局安监局口径数据，10月1-7日，全国邮政行业揽收/投递包裹9.88/9.44亿件，同比分别+23%/+21%。今年国庆和中秋节临近以及70周年的严格安检，均对件量产生负面影响（长假为电商淡季）；邮政局预测10月行业件量增速为27%，我们预计在25%左右。展望四季度，我们预计行业件量增速环比小幅下行；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，旺季提价催化，且估值和机构持仓均具优势的圆通。

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，继续看好PB处于历史底部的建发股份。

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：9月车流量保持稳健增速

相较于7-8月，9月全国高速公路的客车增速小幅提升、货车增速略有下降。9月，高速公路总车流量同比增长8.8%。其中，客车、货车流量同比增长9.8%、6.0%。分地区看，1)东部：客车、货车流量同比增长10.8%、5.7%；2)中部：客车、货车流量增长9.2%、5.2%；3)西部：客车、货车流量增长8.2%、8.0%。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%。

## 港口-中性：为解决同业竞争，北部湾港拟收购北港集团多家码头企业股权

根据北部湾港公告，公司拟以支付现金收购广西北部湾国际港务集团有限公司（北港集团）及其下属企业所持有的港口业务相关股权，具体包括北海宏港码头有限公司100%股权，防城港雄港码头有限公司100%股权、防城港云约江码头有限公司55%股权，广西钦州保税港区宏港码头有限公司100%股权。根据公告，本次交易完成后，北港集团、防城集团将其所拥有的部分位于广西北部湾区域内的泊位资产注入上市公司，进一步解决了上市公司与北港集团、防城集团在本次交易前存在的同业竞争问题。

## 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、我们预计19-21年利润增速25%-30%，19年约14X PE，盈利与估值有望双升。

#### 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，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；旺季跟随中通提价，四季度业绩值得期待。
- 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。

**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有望增厚业绩。
- 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。

## 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	10月18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	79.31	89.93~98.35	2.20	2.81	3.33	3.88	36.05	28.22	23.82	20.44
中国国航	601111.SH	买入	8.17	11.12~11.86	0.54	0.68	1.10	1.50	15.13	12.01	7.43	5.45
深高速	600548.SH	买入	10.38	12.10~12.20	1.58	1.25	1.11	1.20	6.57	8.30	9.35	8.65
广深铁路	601333.SH	买入	3.10	3.99~4.14	0.11	0.22	0.17	0.18	28.18	14.09	18.24	17.22

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

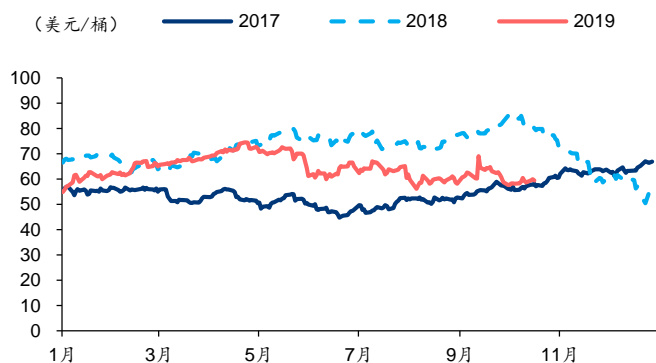
公司名称	最新观点
上海机场 (600009.SH)	<p><b>业绩符合预期，商业租赁业务亮眼，上调目标价区间</b></p> <p>上海机场2019年上半年营收54.6亿，同增21.1%，归母净利润27.0亿，同增33.5%。净利润较我们此前预测（人民币27.5亿）低1.9%，基本符合预期。公司非航增速依旧可观，资本开支有望继续下调，但考虑到暑运旺季航空需求较弱，我们调整2019E/20E/21E净利预测至人民币54.2/64.2/74.8亿，上调目标价区间至89.93-98.35元，维持“增持”。</p> <p><a href="#">点击下载全文：上海机场(600009 SH,增持)：商业贡献主要增量，业绩符合预期</a></p>
中国国航 (601111.SH)	<p><b>投入放缓，需求疲软，二季度业绩下滑，下调盈利预测</b></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><a href="#">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</a></p>
深高速 (600548.SH)	<p><b>1H19，收入同比+0.81%，归母净利同比+62.79%，扣非业绩符合预期</b></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><a href="#">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</a></p>
广深铁路 (601333.SH)	<p><b>上半年，收入同比+6.92%，盈利同比+16.52%，业绩高于预期</b></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><a href="#">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</a></p>

资料来源：华泰证券研究所

## 行业动态

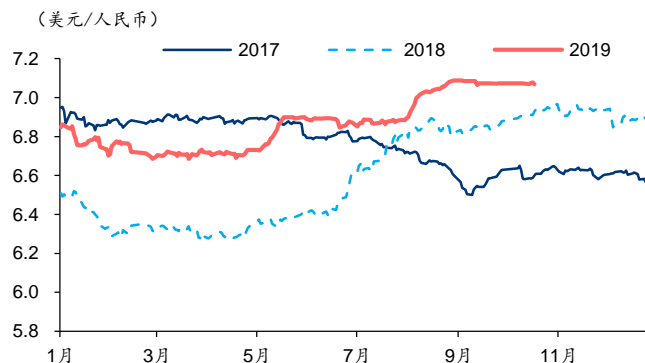
### 油价汇率走势

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

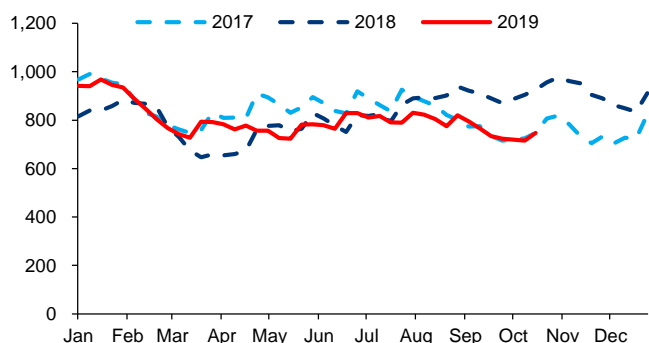
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

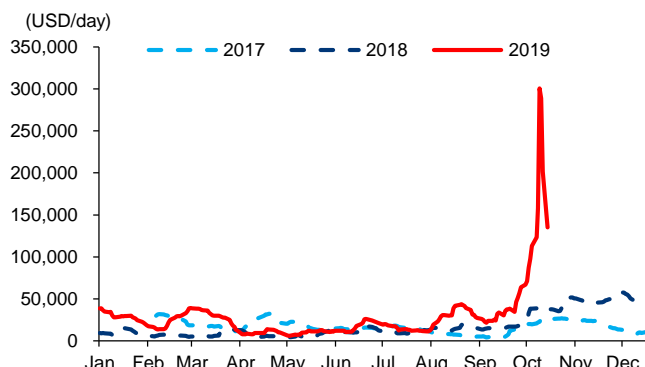
### 运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



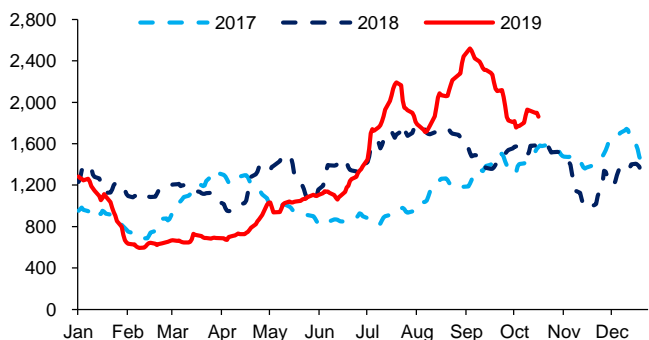
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：VLCC 中东-中国运费（BDTI TD3C-TCE，美金/天）



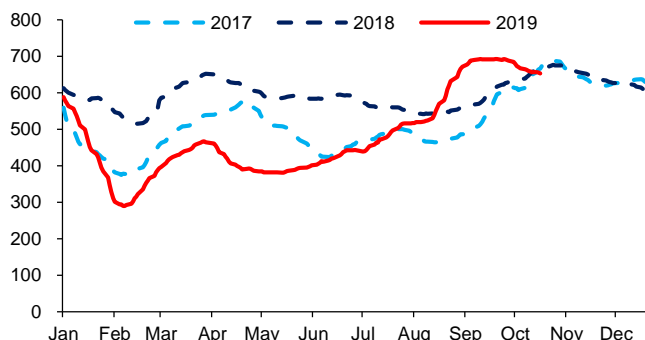
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

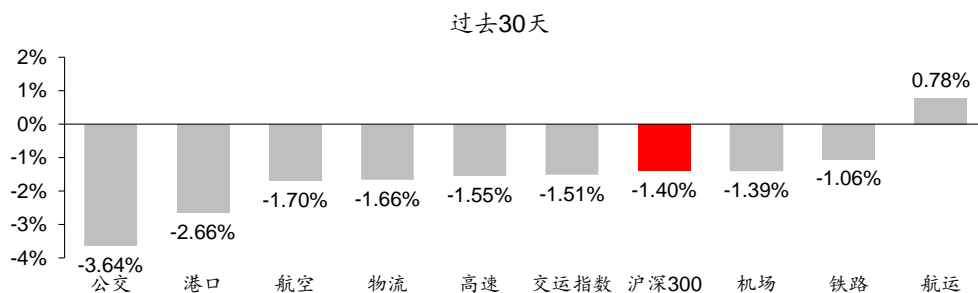
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

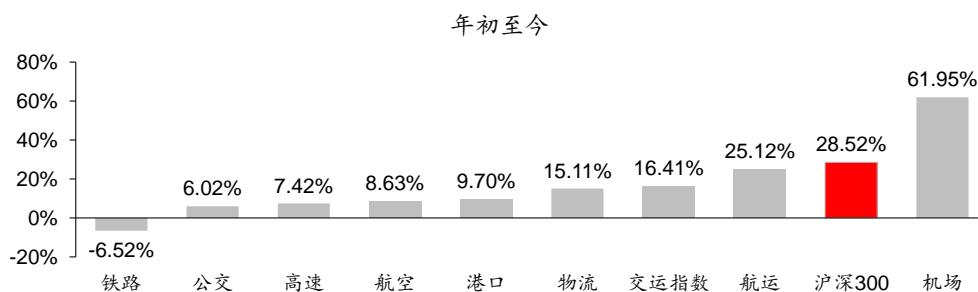
## 股价表现

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2019.10.18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