

行业周报 (第四十三周)

2019年10月27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25日)沪深300上涨0.71%、SW交运下跌0.97%。子板块中, 机场跌幅明显, 主因市场担心“双十一”分流机场免税销售额; 其余板块相对平稳, 高速和港口分别小幅上涨0.41%和0.18%、航空和航运分别下跌1.19%和1.11%。

子行业观点

机场-增持: “双十一”短期冲击不足为惧; 深圳机场三季度业绩低于预期。航空-增持: 新航季供给收紧; 关注航空左侧机会。航运-增持: 油运和干散环比分别下跌58.85%和4.35%、集运环比上涨3.70%。铁路-增持: 京沪高铁IPO, 关注主题机会。物流-增持: “双十一”开幕, 继续推荐。公路-增持: 关注4Q货车收费政策变动。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) 广深铁路: 土地价值有望重估。

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

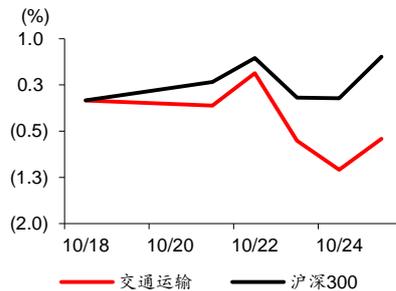
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
长久物流	603569.SH	10.36
圆通速递	600233.SH	7.08
飞力达	300240.SZ	6.56
长航凤凰	000520.SZ	4.75
宜昌交运	002627.SZ	4.27
海峡股份	002320.SZ	4.13
览海投资	600896.SH	3.97
中创物流	603967.SH	3.29
宏川智慧	002930.SZ	3.27
五洲交通	600368.SH	3.25

一周跌幅前十公司

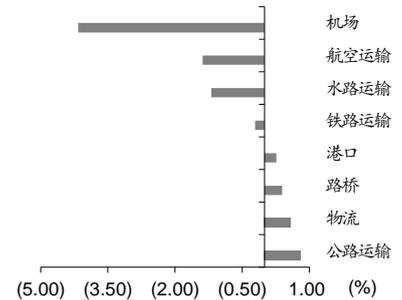
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
恒基达鑫	002492.SZ	(14.11)
同益股份	300538.SZ	(9.33)
ST安通	600179.SH	(6.45)
天顺股份	002800.SZ	(5.34)
招商轮船	601872.SH	(5.04)
上海机场	600009.SH	(4.58)
白云机场	600004.SH	(4.01)
深圳机场	000089.SZ	(3.81)
吉祥航空	603885.SH	(3.27)
东方航空	600115.SH	(2.64)

资料来源: 华泰证券研究所

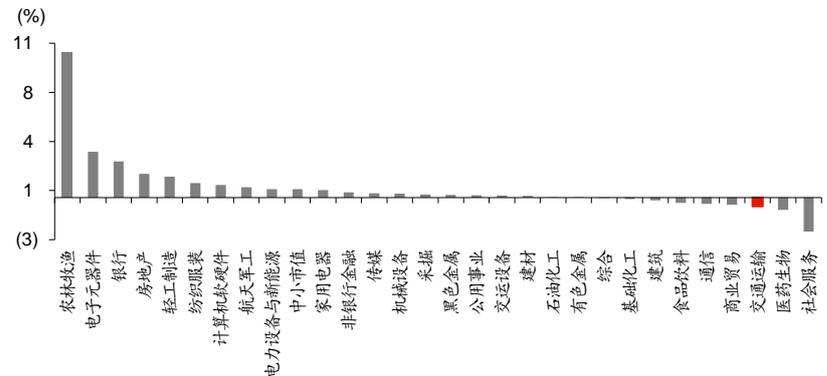
一周内行业走势图



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25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	75.68	89.93~98.35	2.20	2.81	3.33	3.88	34.40	26.93	22.73	19.51
中国国航	601111.SH	买入	8.04	11.12~11.86	0.54	0.68	1.10	1.50	14.89	11.82	7.31	5.36
招商轮船	601872.SH	买入	5.65	6.52~6.88	0.19	0.28	0.45	0.58	29.74	20.18	12.56	9.74
广深铁路	601333.SH	买入	3.19	3.99~4.14	0.11	0.22	0.17	0.18	29.00	14.50	18.76	17.72

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点

### 机场-增持：“双十一”短期冲击不足为惧；深圳机场三季度业绩低于预期

伴随“双十一”临近，电商平台对于香化品进行打折促销，部分品类甚至低于免税店，引发了市场对于机场免税销售额的担忧。但我们认为，免税销售的渠道优势长期存在，电商的竞争不足以对于免税产生强烈冲击。“双十一”作为商家宣传与扩展市场的契机，期间需要补贴进行维持，存在不可持续性，并且促销品类具有针对性，无法做到长期全线的价格优势。而免税购物作为旅客出入境时才可以进行的消费，购买欲望更为强烈，并且品类更为丰富。“双十一”对于免税销售的短期冲击不改免税渠道的长期优势，作为截流海外消费重要途径，持续看好免税中长期成长潜力。

深圳机场上周发布2019年三季度业绩公告，营收9.5亿，同增5.4%，归母净利润1.7亿，同降16.6%，业绩低于预期。成本增速持续提升拉低毛利，是业绩下滑主要原因。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。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：新航季供给收紧；关注航空左侧机会

2019冬春航季将于10月27日开始，从航班时刻计划表来看，航班增速再次收紧，同比增长5.7%，为供给侧改革以来最低增速，2018冬春和2019夏秋航季分别同增6.8%和9.0%。计划航班增速缩窄或由于行业准点率低于预期，供给侧改革加码，并且B737停飞时间较长，开始对于新增运力产生影响。另外由于中日航线增量等原因，国内航司国际线航班增速提升，达到16.2%，国际线比例有所提升。目前行业供需预期处于博弈阶段，“十一黄金周”后行业逐步进入淡季，由于低基数等原因，叠加计划航班增速下降，航空供需或将在11月有所改善。

油汇方面，人民币相对美元中间价上周小幅贬值0.08%，布伦特原油价格上周均价环比小幅上涨1.7%，但四季度油价低基数将利好业绩，叠加贸易和谈推动，建议关注航空左侧博弈机会。

### 航运-增持：油运和干散环比继续回落、集运环比改善

上周（10月21-25日）运费表现：1）油运：VLCC中东至中国航线运费环比下跌58.85%至74,481美金/天，已连续两周出现回落。我们认为运费回落主要因租船活跃度下降导致。短期油运市场受多重因素扰动，运费波动性加大。我们预计11月运费有望出现新一轮上涨。2）干散：BDI指数环比下跌4.35%至1,801点。其中，海岬型运费环比下跌4.52%至24,945美金/天；灵便型运费环比下跌1.96%至9,146美金/天。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。3）集运：SCFI指数环比上涨3.70%至774点。其中，上海至美西运费环比继续下跌0.51%、上海至欧洲线运费环比上涨2.41%。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：京沪高铁IPO，关注铁路改革主题

10月24日，证监会披露京沪高铁公司IPO申请材料。京沪高铁连接京津冀与长三角，2018年客运量达到1.92亿人次。2018年，公司实现营业收入312亿元、营业利润137亿元、归母净利润102亿元。公司计划公开发行股票不超过755,662.14万股（占发行后总股本不超过15%），募集资金全部用于收购京福安徽公司65.0759%股权，收购对价为500亿元，差额自行补足。铁路改革大方向不变，优质资产加速上市，关注改革主题机会。

前三季度，铁路客运持续快速增长，货运受到经济疲弱拖累。1-9月，全国铁路旅客发送量达28.07亿人次，同比增长9.4%。其中，动车组列车发送旅客17.34亿人次，同比增长15.3%，占总客运量的63.2%，同比提高3.7pct。1-9月，全国铁路货物发送量完成31.54亿吨，同比增长6.1%。其中，铁路煤炭运量完成13.24亿吨，同比增长3.6%。其中，瓦日线、唐呼线运量同比增长44.7%、63.8%；四大类冶炼物资完成6.68亿吨，同比增长10.6%，主要港口疏港矿石运量同比增长7.8%；集装箱、商品汽车、冷链物流运量分别增长31.2%、8.7%、31.7%。中欧班列累计发送52.6万标准箱，同比增长44%，回程占去程比例为83%，同比提升14pct；去程重箱率达99%，提升8pct；综合重箱率93%，提升9pct。

### 物流-增持：“双十一”开幕，继续推荐

快递：10月21日零点，天猫淘宝商品预售启动，“双十一”正式开幕。受到旺季等因素推动，拼多多上周上涨22%，通达系表现良好，其中圆通领涨7.1%。9月，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%）；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%。随着市场进入旺季，快递增速放缓符合预期。考虑市场竞争，我们对快递企业季报较市场更为谨慎，预计圆通/申通/韵达三季度归母净利同比+8%/-13%/+22%。我们预计10月行业件量增速在25%左右（邮政局预计27%），四季度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：密切关注4Q货车收费政策变动

据10月24日交通新闻会，取消高速公路省界收费站工作有序推进。截至10月16日，各项任务进度如下：ETC门架系统建设完工率为53.7%；ETC车道建设改造完工率达64%；高速公路入口称重检测系统建设改造完工率达79.7%；省界收费站主线设施改造完工率为30.6%；全国ETC用户累计达到1.47亿，完成发行总任务的77.02%。

据新闻会，在行业政策方面，交通部起草了优化完善重大节假日免收小型客车通行费政策的通知，目前正在按程序报批；会同公安等部门研究危险化学品车辆、摩托车通行高速公路政策；指导各地认真组织开展地方性减免政策清理规范和货车费率调整测算工作。因货车改按车型收费方式与启用新收费标准的时间点为2020年初，四季度需密切关注货车费率变动。

### 港口-中性：南宁港正式划转交接，北部湾港集团新添港口成员

根据中港网新闻，10月18日南宁港开发投资有限公司（南宁港）正式划转至北部湾港集团。这次南宁港划转北部湾港集团，是广西自治区党委、政府从广西经济全局统筹谋划作出的战略部署，此次调整将有利于南宁港更好的融入西江内河港群，发挥整体资源优势，进一步提升专业化管理水平和核心竞争力，增强企业发展活力和动力。同时对加快西江内河公共码头统一建设、运营和管理，提高国有资产配置和运营效率，具有重要的意义和深远的影响。

## 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。

#### 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，京沪高铁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”中圆通年初至今滞涨，机构持仓低，估值和弹性优于同业。

**H 股关注****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，京沪高铁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25日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
					2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
中国国航	601111.SH	买入	8.04	11.12~11.86	0.54	0.68	1.10	1.50	14.89	11.82	7.31	5.36
上海机场	600009.SH	增持	75.68	89.93~98.35	2.20	2.81	3.33	3.88	34.40	26.93	22.73	19.51
招商轮船	601872.SH	买入	5.65	6.52~6.88	0.19	0.28	0.45	0.58	29.74	20.18	12.56	9.74
广深铁路	601333.SH	买入	3.19	3.99~4.14	0.11	0.22	0.17	0.18	29.00	14.50	18.76	17.72

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

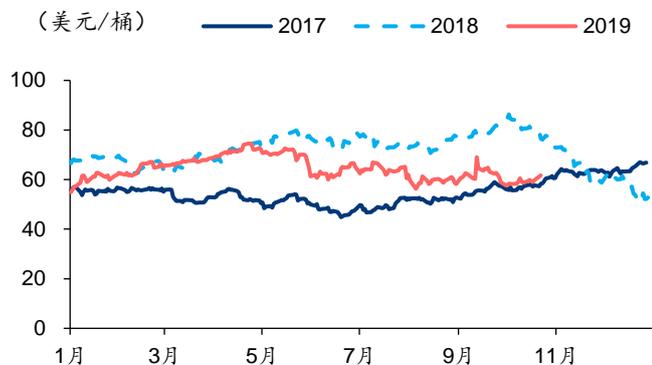
公司名称	最新观点
中国国航 (601111.SH)	<p><b>投入放缓，需求疲软，二季度业绩下滑，下调盈利预测</b></p> <p>中国国航2019年上半年营收653.1亿，同增1.7%，归母净利润31.4亿，同降9.5%。归母净利润较我们此前预测（人民币30.1亿）高4.4%，主要由于国泰航空本期扭亏为盈。上半年公司剥离国货航股权，并且运力投入增速放缓，使得营收同比增长缓慢。由于需求疲软，二季度归母净利润4.2亿，同比下滑50.4%。2019年上半年航空煤油出厂均价下跌1.9%，预计航司成本压力较小，但考虑到航空供需结构仍有待改善，以及人民币汇率走势存在风险，我们下调2019E/20E/21E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>
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>
招商轮船 (601872.SH)	<p><b>上半年业绩符合预期；静候旺季释放业绩弹性</b></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><a href="#">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</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、归母净利润同比增长6.92%、16.52%；2)第二季度，收入、归母净利润同比提升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

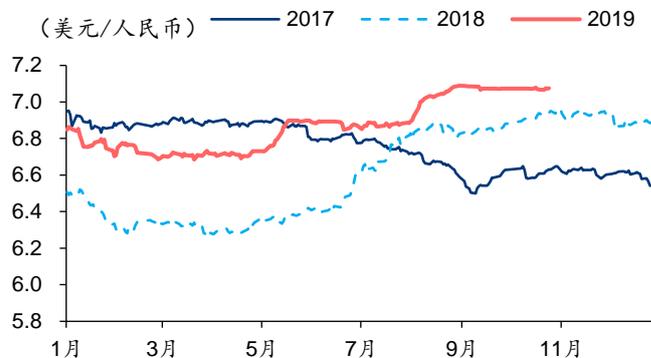
### 油价汇率走势

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

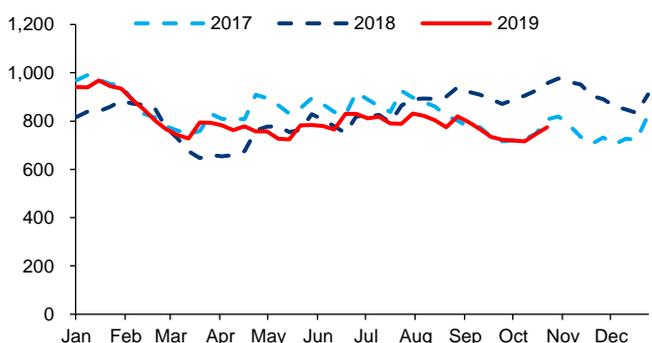
图表4：美元兑人民币中间价走势图



资料来源：Wind，华泰证券研究所

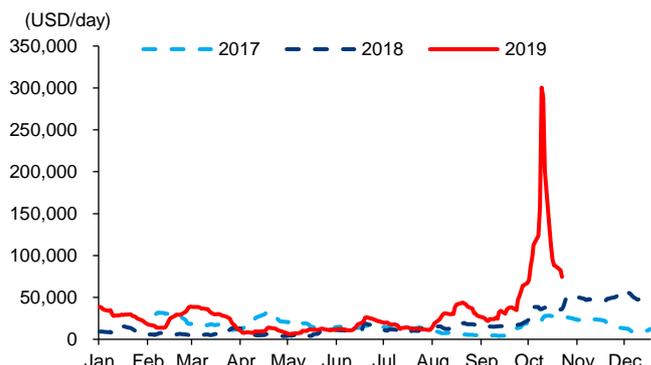
### 运价表现

图表5：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



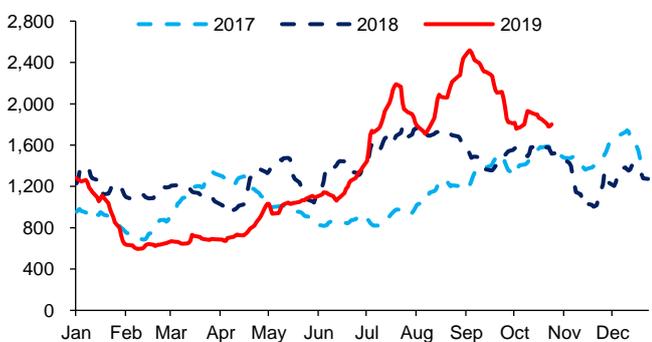
资料来源：上海航运交易所，华泰证券研究所

图表6：VLCC 中东-中国运费（BDTI TD3C-TCE，美金/天）



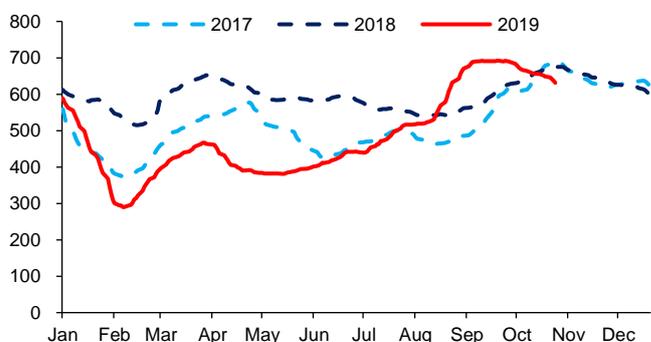
资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

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

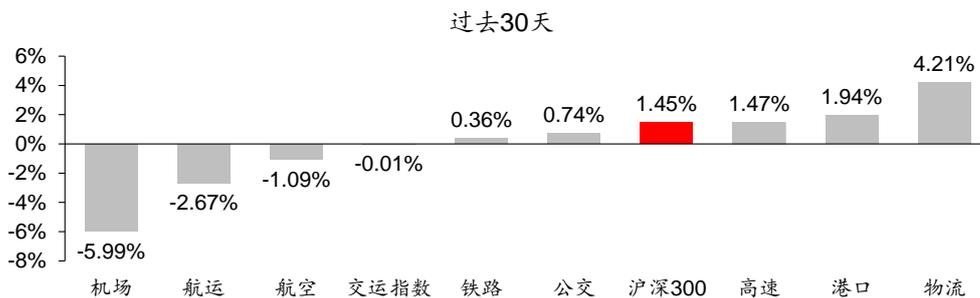
图表8：波罗的海小灵便型运费指数（BHSI）



资料来源：Baltic Sea Exchange，华泰证券研究所

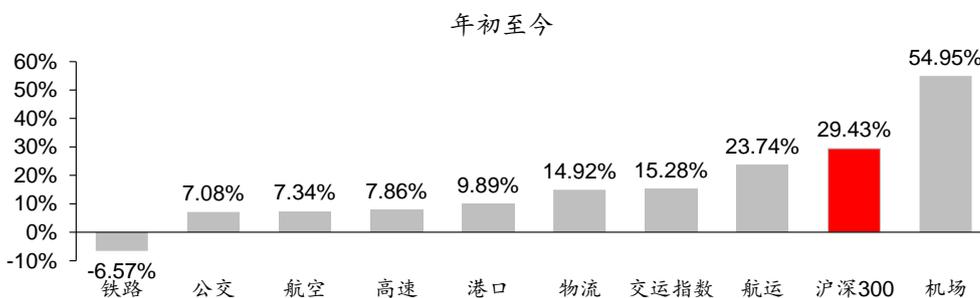
## 股价表现

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2019.10.25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