

行业研究/动态点评

2019年11月03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

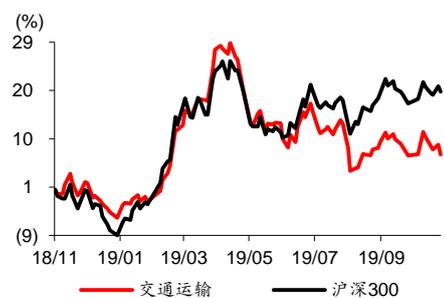
袁钉 执业证书编号: S0570519040005
研究员 021-28972077
yuanding@htsc.com

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

相关研究

- 1 《德邦股份(603056 SH,增持): 经营压力较大》2019.11
- 2 《粤高速 A(000429 SZ,增持): 3Q 略低于预期, 扩建完工将迎利好》2019.11
- 3 《中远海控(601919 SH,增持): 业绩超预期, 主因协同效应驱动》2019.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

经济下行拖累, 交运盈利有待提升

2019年交通运输三季报业绩综述

经济增速放缓持续拖累交运板块, 交运盈利疲软, 子板块个股存在差异

交运行业因多数上市公司披露月度经营数据, 三季报业绩整体符合预期, 不确定性多体现在成本端。三季度经济下行压力依旧存在, 航空、铁路、集运、港口等板块营收端承压。快递市场竞争激烈, 行业增速回落。公路费率受 ETC 折扣拖累。展望四季度和明年, 若宏观经济企稳, 将推动周期性板块景气度提升, 推荐非航稳健的机场和高股息公路个股, 把握铁路改革、油运旺季行情, 关注航空左侧机会, 等待供需结构改善。

航空&机场: 油价下跌, 航司业绩增速改善; 机场关注成本提升

航空: 暑运旺季, 公商务需求较为疲软, 测算三大航(国航、东航、南航)收益水平均有明显下滑, 春秋座收仍录得正增长。成本端由于油价下跌, 减费降税等政策利好, 推动主要航司均实现业绩同比增长。吉祥培育洲际航线, 运营成本增长超预期, 业绩低于预期, 但归母扣非净利润三季度仍同增 2.4%。机场: 上海机场虽受地区线拖累, 免税销售增速下滑, 并进入产能爬坡周期, 但市场预期充分, 业绩增长基本符合预期。白云和深圳机场成本增长超预期, 三季度业绩均有所下滑, 分别同下 32.9%和 16.6%。

快递: 继续参与“双十一”, 供应链关注建发

三季度, 行业件量增速环比回落 0.8pct 至 27.6%, 我们预计四季度进一步回落至 25%左右; 中报后市场下调对板块盈利预测, 圆通/韵达/申通分别超过/符合/低于我们的预期; “双十一”提前开幕, 板块催化剂充裕, 首选弹性最大的圆通。供应链: 大宗商品价格处于 16 年以来相对高位, 龙头企业表现基本符合预期, 后市继续看好建发股份。其它物流(剔除供应链和快递)三季报亮点不多, 优选多式联运赛道嘉友国际。

航运&港口: 油运集运同比改善; 港口吞吐量同比增速放缓, 个股存差异

油运受益行业复苏, 第三季度业绩同比实现扭亏为盈, 环比增长; 集运受经济放缓和贸易摩擦影响, 吞吐量增速维持低个位数增长。但中远海控受益协同效应, 经营利润率提升, 业绩同比和环比均实现增长。港口板块受宏观因素影响, 吞吐量增速同比放缓, 环比改善。受货源品种和港口规模影响, 港口个股业绩表现存差异。展望四季度, 我们预计油运受益季节性旺季, 盈利有望同比和环比进一步提升; 集运和港口受经济下行压力。

公路&铁路: ETC 折扣拖累公路费率; 大宗商品需求不佳, 铁路货运承压

第三季度, 全国高速公路客车、货车流量同比增长 9.1%、7.6%, 增速依然稳健。但受 ETC 通行费 95 折拖累, 公路费率同比小幅降低约 1-3pct。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。展望四季度, ETC 折扣影响延续, 与取消省界站 ETC 改造相关的资产报废和折旧费用显现; 京沪高铁筹备 IPO, 铁路关注度提升, 推荐市值破净且首笔土地交储项目即将完成的广深铁路。

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

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
600006	上海机场	76.26	增持	2.20	2.65	3.12	3.65	34.66	28.78	24.44	20.89
601111	中国国航	8.37	买入	0.54	0.61	0.94	1.31	15.50	13.72	8.90	6.39
601872	招商轮船	5.49	买入	0.19	0.42	0.50	0.58	28.89	13.07	10.98	9.47
601333	广深铁路	3.08	买入	0.11	0.21	0.16	0.18	28.00	14.67	19.25	17.11
600233	圆通速递	12.70	增持	0.67	0.73	0.86	0.99	18.96	17.40	14.77	12.83

资料来源: 华泰证券研究所

图表1: 覆盖交运个股 2019年三级报业绩综述

代码	公司	归母净利润 (百万人民币)			
		3Q19	3Q18	同比	相比华泰预期
601111.SH	中国国航	3,623	3,469	4.4%	高于预期 3.2%
601021.SH	春秋航空	865	686	26.1%	高于预期 3.2%
603885.SH	吉祥航空	657	816	-19.5%	低于预期 19.6%
600009.SH	上海机场	1,295	1,119	15.7%	低于预期 0.7%
600004.SH	白云机场	145	216	-32.9%	低于预期 40.8%
000089.SZ	深圳机场	172	207	-16.6%	低于预期 18.0%
600233.SH	圆通速递	514	453	13.5%	超预期 4.9%
002468.SZ	申通快递	273	743	-63.2%	低于预期 29.9%
002120.SZ	韵达股份	659	980	-32.8%	符合预期
603128.SH	华贸物流	71	74	-4.7%	低于预期 17.0%
600153.SH	建发股份	448	531	-15.6%	低于预期 26.5%
603871.SH	嘉友国际	100	84	18.6%	低于预期 5.5%
603056.SH	德邦股份	6	152	-96.0%	低于预期 95.3%
601919.SH	中远海控	879	822	7.0%	超我们预期 11%
600026.SH	中远海能	114	-53	n.a.	符合预期
601872.SH	招商轮船	249	139	78.3%	符合预期
601598.SH	中国外运	600	642	-6.6%	符合预期
600428.SH	中远海特	47	70	-31.9%	低于预期 9%
600018.SH	上港集团	2,394	1,723	39.0%	符合预期
600717.SH	天津港	250	200	25.0%	符合预期
600377.SH	宁沪高速	1,277	1,164	9.7%	高于预期 6%
600548.SH	深高速	574	552	4.0%	高于预期 11%
601006.SH	大秦铁路	4,048	3,942	2.7%	高于预期 5%
601333.SH	广深铁路	113	310	-63.6%	大幅低于预期
600125.SH	铁龙物流	123	131	-6.0%	低于预期 9%
600033.SH	福建高速	217	209	3.9%	符合预期
000429.SZ	粤高速 A	371	441	-15.9%	符合预期
001965.SZ	招商公路	1,020	1,019	0.1%	低于预期 11%
600012.SH	皖通高速	298	296	0.5%	符合预期

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