

2018-11-25

行业研究 | 行业周报

评级 中性 维持

运输行业

当油价暴击邂逅票价上调

本周指数	指标	现值	涨跌幅	指标	现值	涨跌幅
干散货市场 (点、\$/天)	BDI	1,093	6.0%			
	BCI	1,358	28.5%	Cape TC	—	—
集运市场 (点, \$/TEU、 \$/FEU)	CCFI	860	-0.8%	SCFI	904	-5.0%
	美西 (SCFI)	2,247	-11.2%	欧线(SCFI)	738	0.4%
	美东 (SCFI)	3,652	-2.3%	地线(SCFI)	755	-0.3%
油运市场 (点、\$/天)	BDTI	1,130	2.2%	BCTI	660	2.2%
	VLCC-TCE	43,805	4.5%	TD3-TCE	49,825	3.8%
沿海散货(点)	综合	1,123	-2.5%	煤炭	1,157	-3.3%
航空市场(点、%)	国内运量	209	8.3%	国际运量	291	6.2%
	国内运价	75	-9.6%	国际运价	58	3.6%
	国内客座率	84	3.0pct	国际客座率	75	-2.0pct
油价(\$/桶、吨)	布伦特	58.8	-11.9%	CST380	453	-3.1%
汇率	美元/人民币	6.9306	-0.1%			

行业最新动态

物流(看好)	跨境电商再迎政策利好, 德邦引入无人驾驶叉车
航空(看好)	国务院支持郑州、西安机场利用第五航权
机场(看好)	温州机场年旅客吞吐量突破1000万人次
铁路(中性)	2018年10月全国铁路货物周转量同比增长7.9%, 累计增速6.7%
公路(中性)	北京大兴国际机场高速公路计划2019年上半年完工
航运(看好)	达飞轮船2018Q3实现净利润1.03亿美元, 同比下降68.1%
港口(看好)	2018年10月全国港口货物吞吐量同比增长6.3%, 累计增速2.4%

行业投资观点

物流(看好)	板块中期盈利承压, 关注边际显著改善的圆通速递、申通快递
航空(看好)	短期利空逐步出清, 核心逻辑依然不变, 推荐航线资源占优的三大航
机场(看好)	建议关注资源禀赋优势显著、非航业务潜力可观的上海机场
铁路(中性)	推荐铁改看涨期权广深铁路和类债券品种大秦铁路
公路(中性)	优选板块中低估值、高股息率相关标的
航运(看好)	油运旺季开启, 叠加OPEC增产和伊朗事件发酵, 盈利与估值修复可期
港口(看好)	优选竞争格局稳定、受益外需回暖的标的

重点推荐公司

中远海控、中国国航、东方航空、中远海能、大秦铁路、春秋航空、韵达股份、顺丰控股

分析师 韩轶超

☎ (8621) 61118710

✉ hanyu@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512020001

联系人 冯启斌

☎ (8621) 61118710

✉ fengqb@cjsc.com.cn

联系人 赵超

☎ (8621) 61118710

✉ zhaochao2@cjsc.com.cn

分析师 于灯灯

☎ (8621) 61118710

✉ yudd@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490518060001

联系人 鲁斯嘉

☎ (8621) 61118710

✉ lusj@cjsc.com.cn

联系人 张宜泊

☎ (8621) 61118710

✉ zhangyb1@cjsc.com.cn

联系人 张银哈

☎ (8621) 61118710

✉ zhangyh14@cjsc.com.cn

相关研究

《中部竞争加剧, 细分市场分化——10月快递行业数据点评》2018-11-20

《整体供需改善, 国内外格局分化》2018-11-18

《航线合作与航空联盟的进退抉择》2018-11-18

风险提示: 1. 欧美经济复苏受阻; 2. 原油价格大幅上涨; 人民币汇率风险; 3. 快递行业爆发恶性价格战。

目录

行业观点：静待航空估值切换，配置首选公路	4
本周聚焦：当油价暴击邂逅票价上调.....	4
油价暴跌带来三重利好.....	4
票价上调释放多重信号.....	7
物流板块：跨境电商再迎政策利好，德邦引入无人驾驶叉车	8
要闻汇总：跨境电商再迎政策利好，德邦引入无人驾驶叉车.....	8
航空板块：国务院支持郑州、西安机场利用第五航权.....	10
本周数据：油价大幅下跌，国际票价持续改善	10
航空观点：油价下跌三重利好，核心航线再次提价	11
要闻汇总：国务院支持郑州、西安机场利用第五航权.....	12
海运板块：矿运止跌反弹，油运交易转暖.....	12
干散货运输：矿运出货有限，运费止跌反弹	12
集装箱运输：节前出货接近尾声，运价稳中有降.....	13
油品运输：市场交易转暖，运价小幅攀升.....	14
班轮公司船舶闲置率	14

图表目录

图 1：航空公司的航油价格与航空煤油价格相近.....	5
图 2：航空公司的航油价格随航空煤油价格变动.....	5
图 3：航空煤油价格和原油价格加权平均数高度相关.....	5
图 4：航空煤油价格和原油价格加权平均数变动趋势相同	5
图 5：中国国航 2018 年上半年的成本构成	6
图 6：2018 年上半年航空价格波动 1%对应利润的波动情况	6
图 7：国内航线燃油附加费和航空煤油价格相关.....	6
图 8：燃油附加费缓解航空公司的燃油成本上涨压力.....	6
图 9：燃油附加费侵蚀航空公司国内航线的票价上涨空间	7
图 10：燃油附加费上涨推升国际旅客的出行票价.....	7
图 11：原油价格大幅回调利好航空出行需求恢复	7
图 12：国外油价走势（美元/桶）	10
图 13：美元/人民币汇率走势	10
图 14：运输量指数同比.....	11
图 15：价格指数同比	11
图 16：客座率指数.....	11
图 17：客座率指数同比.....	11
图 18：BDI 指数报收 1,093 点，较上周上涨 6.0%	12
图 19：上海出口集装箱运价指数（SCFI）报 904 点，较上周下跌 5.0%.....	13

图 20: 波罗的海重质、轻质油轮运价指数分别为 1130 (2.2%)、660 (2.2%) 点.....	14
图 21: 10 月底集运行业船舶闲置率为 3.0%	14
表 1: 2018 冬春航季航线提价启动, 票价弹性有望持续放大	8
表 2: 波罗的海干散货运价指数一周表现 (单位: 点)	13
表 3: 欧美航线集装箱运费	13
表 4: 上海港欧美航线船舶平均舱位利用率	13
表 5: 各类型油轮运费 (单位: 美元/天)	14

行业观点：静待航空估值切换，配置首选公路

近期，国际原油价格大幅回落，G20 峰会中美首脑会晤临近；国内方面新航季提价重启。基于此，推荐油价风险释放、提价带动盈利弹性的航空；4 季度整体来说依然维持前期观点，弹性优选油轮，防御首推公路。

- **航空：核心变量改善，静待估值切换。**国内外环境趋于平稳，布伦特油价跌破 60 美元/桶关口，新航季提价如期而至，如果后续 G20 峰会中美首脑会晤取得积极进展，预计航空股的高贝塔属性将推动核心公司的估值切换行情。
- **防御性配置：优选“铁公机”。**以相对收益作为目标的投资者，可以在高股息率的铁路、公路行业寻找投资机会，推荐宁沪高速、大秦铁路；同时，建议配置资产负债率低、现金流充裕的机场板块。
- **海运：中期复苏趋势确立，旺季积极布局。**3 季度业绩筑底和 4 季度的旺季涨价兑现，直接驱动油轮公司的 PB 估值修复，而近期大幅回调的原油价格继续为油运需求锦上添花。中期逻辑方面，去订单背景下的供给增速下行、美国页岩油运能释放、IMO2020 限硫令这三大因素，将支撑行业未来 1-2 年的景气回升。
- **快递：行业变革期，边际改善逻辑选股。**竞争加剧叠加新业务扩张，致使快递业中期盈利承压，但长期看有利于加速竞争格局改善。快递业核心投资逻辑仍是成本效率和新业务卡位布局，建议关注管理改善、增速回升的申通快递和圆通速递，中长期推荐韵达股份和顺丰控股。

本周聚焦：当油价暴击邂逅票价上调

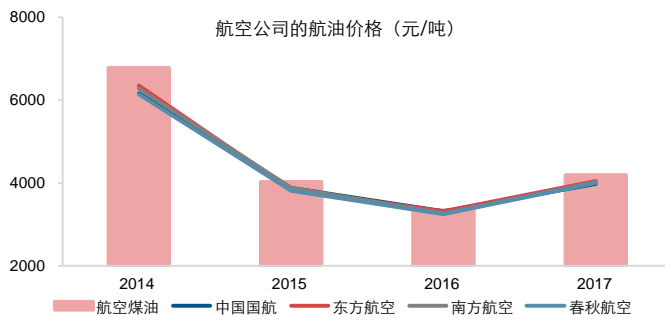
近期，原油价格大幅回调，但航空股反应平平，我们认为原油价格的大幅回调给航空公司带来三重利好：缓解成本压力、释放收益弹性和刺激需求。同时，2018 年冬春航季的航线提价已然重启，利好航空公司的收益提升，航空公司的业绩弹性有望放大，建议持续关注航空板块。

油价暴跌带来三重利好

➤ 航油成本压力缓解

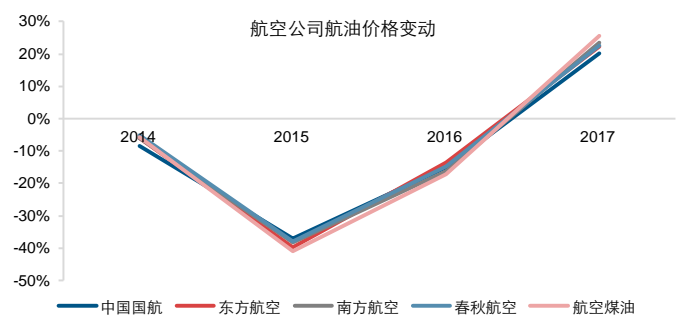
航空公司的航油价格随“航空煤油出厂价：供中航油”（下称“航空煤油”）变动。

图 1：航空公司的航油价格与航空煤油价格相近



资料来源：公司公告，长江证券研究所

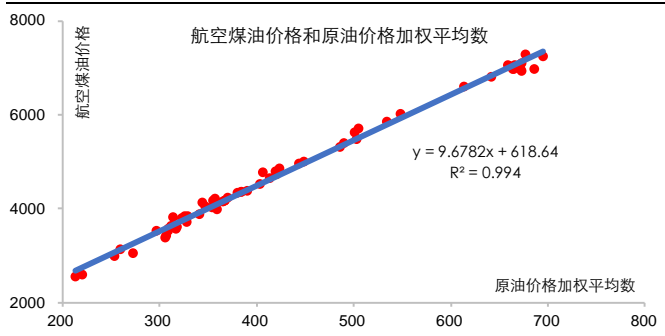
图 2：航空公司的航油价格随航空煤油价格变动



资料来源：公司公告，长江证券研究所

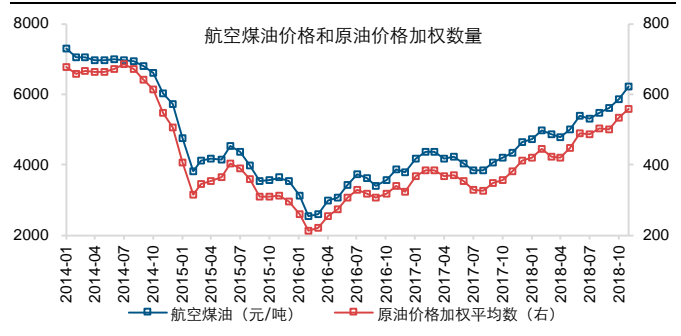
依据《国家发展改革委关于改革航空煤油销售价格作价办法的通知》，航空煤油价格按月定价且计算变量无法直接获取，我们假设航空煤油的价格取决于采价区间内的汇率和油价，定义为“原油价格加权平均数”（油价×汇率的平均值），考虑到本月航空煤油价格由上月的原油价格加权平均数决定，经过回归分析，航空煤油价格和原油价格加权平均数高度相关。

图 3：航空煤油价格和原油价格加权平均数高度相关



资料来源：Wind，民航局，长江证券研究所

图 4：航空煤油价格和原油价格加权平均数变动趋势相同

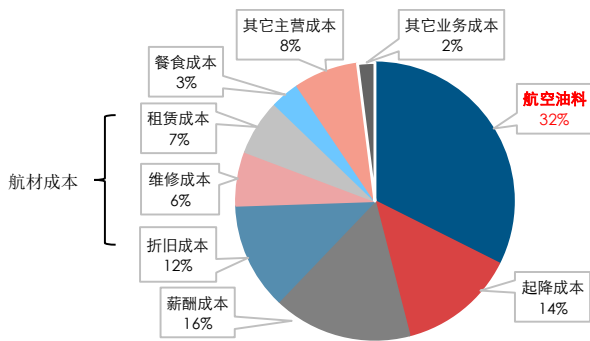


资料来源：Wind，民航局，长江证券研究所

依据测算，2018 年 12 月的航空煤油价格约为 5350 元/吨，环比下降约 14%，航空公司的航油成本将大幅缓解。

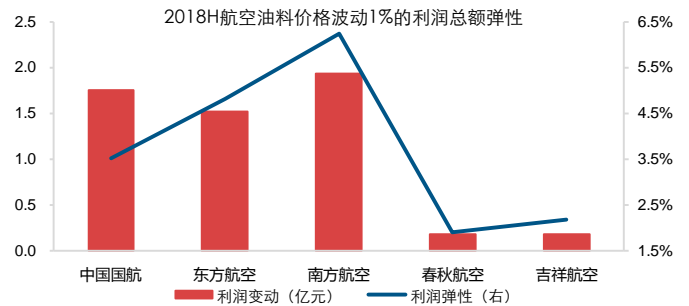
航油成本是航空公司最主要的成本之一，以中国国航为例，2018 年上半年航空油料成本占营业成本的 32.4%，是公司的第一大成本。依据航空公司 2018 年半年报，航空煤油价格变动 1%，利润总额分别变动：中国国航（3.5%），东方航空（4.8%），南方航空（6.2%），春秋航空（1.9%），吉祥航空（2.2%）。随着油价大幅下跌，航司运营成本压力得以缓解，盈利能力有望提升。

图 5：中国国航 2018 年上半年的成本构成



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 6：2018 年上半年航空价格波动 1% 对应利润的波动情况

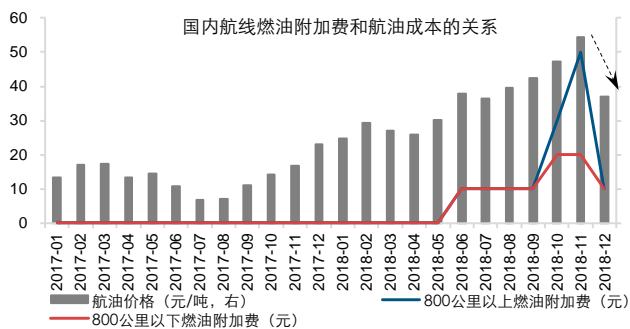


资料来源：公司公告，长江证券研究所

释放真实票价弹性

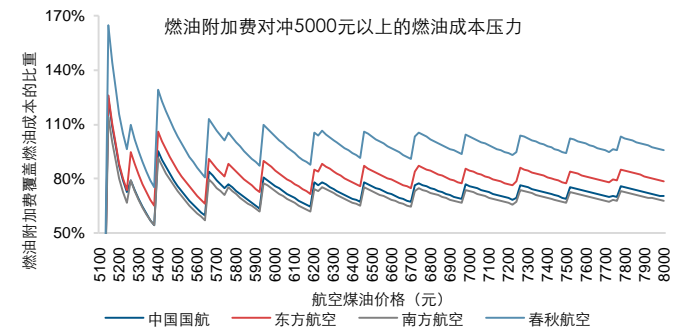
我国的民航市场受政府管制，航空公司暂时无法实施自由的定价权，为了抵御原油价格大幅上涨的风险，政策上予以燃油附加费保护机制，**燃油附加费可以缓解成本上涨压力，但无法完全对冲。**

图 7：国内航线燃油附加费和航空煤油价格相关



资料来源：Wind，长江证券研究所（注：2018 年 12 月为测算结果）

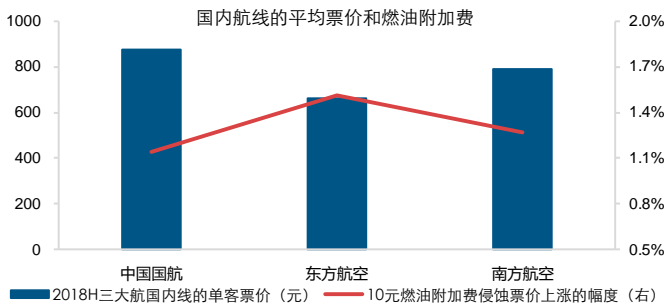
图 8：燃油附加费缓解航空公司的燃油成本上涨压力



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

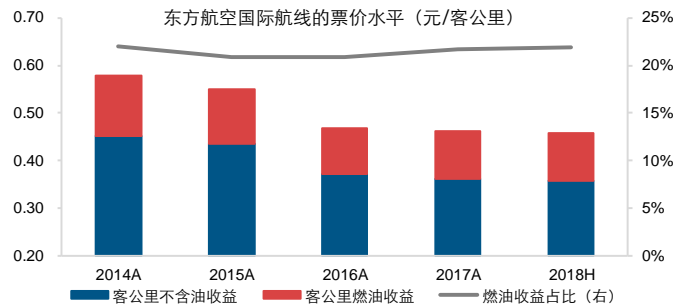
同时，**燃油附加费将航空公司的燃油成本压力传导至乘客，直接推高了乘客出行的“真实票价”。**国际航线由于航油成本占比高，始终采用燃油附加费机制，以东方航空为例，2018 年上半年国际航线客公里的燃油附加费收入约占客公里收益的 21.9%。而国内航线，受上半年原油价格大幅上涨影响，燃油附加费重启征收，假设收取 10 元/人的燃油附加费，将推动中国国航、东方航空和南方航空的票价上涨 1.1%、1.5%和 1.3%。**我们预计 12 月的燃油附加费将大幅回调，航空公司的真实票价弹性有望显现。**

图 9：燃油附加费侵蚀航空公司国内航线的票价上涨空间



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 10：燃油附加费上涨推升国际旅客的出行票价

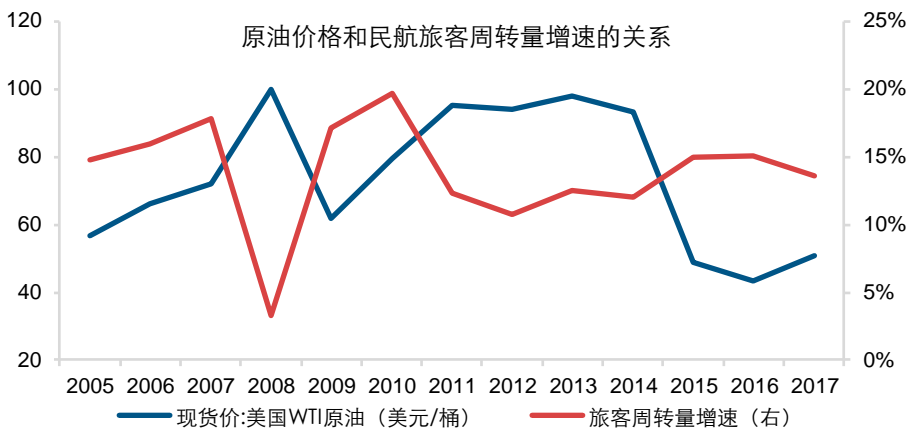


资料来源：公司公告，长江证券研究所

利好航空出行需求

原油价格和民航周转量增速高度负相关，当原油价格大幅上涨时，航空公司的运营压力加剧，将通过提升票价或燃油附加费来抵抗成本上涨的压力，乘客出行成本上升，对于需求将形成一定的抑制。随着油价大幅回调，部分对于票价敏感的需求有望恢复，民航的客运需求增速有望提升。

图 11：原油价格大幅回调利好航空出行需求恢复



资料来源：Wind，长江证券研究所

票价上调释放多重信号

2018 年夏秋航季，航空公司集中上调了热门航线的经济舱全价票价格，3 季度，航空公司的经营性业绩呈现改善的趋势，市场化改革将显著提升航空公司的盈利能力。

2018 年冬春航季的航线提价已然开启，航线提价的幅度维持（10%），提价的范围未做限制（沪广线和沪深线优先调价），提价的速度加快（东方航空单周调整了 3 条航线），本轮价格上调释放了多重信号：

- 2018 年年初预期的民航国内客运航线提价政策落地实施；
- 为实现 2020 年国内票价全面市场化的目标，2019 年市场化改革或许加速；
- 航空公司希望充分挖掘优势航线的盈利能力，将优先调整优势航线。

表 1：2018 冬春航季航线提价启动，票价弹性有望持续放大

航空公司	提价航段	2017 冬春票价(元)	2018 夏秋票价(元)	2018 冬春票价(元)	提价幅度
东方航空	上海-烟台	1240	1360	1490	9.56%
	西安-榆林	1200	1320	1450	9.85%
	兰州-上海	1850	2040	2240	9.80%
上海航空	广州-上海	1350	1480	1620	9.46%
	深圳-上海	1400	1540	1690	9.74%
奥凯航空	南宁-三亚	930	930	1020	9.68%

资料来源：公司官网，携程网，民航局，长江证券研究所

物流板块：跨境电商再迎政策利好，德邦引入无人驾驶叉车

要闻汇总：跨境电商再迎政策利好，德邦引入无人驾驶叉车

国务院常务会议：延续和完善跨境电子商务零售进口政策并扩大适用范围，部署推进物流枢纽布局建设

国务院总理李克强 11 月 21 日主持召开国务院常务会议，决定延续和完善跨境电子商务零售进口政策并扩大适用范围，扩大开放更大激发消费潜力；部署推进物流枢纽布局建设，促进提高国民经济运行质量和效率。

会议决定，一是从明年 1 月 1 日起，延续实施跨境电商零售进口现行监管政策，对跨境电商零售进口商品不执行首次进口许可批件、注册或备案要求，而按个人自用进境物品监管。二是将政策适用范围从之前的杭州等 15 个城市，再扩大到北京、沈阳、南京、武汉、西安、厦门等 22 个新设跨境电商综合试验区的城市。非试点城市的直购进口业务可参照执行相关监管政策。

三是在对跨境电商零售进口清单内商品实行限额内零关税、进口环节增值税和消费税按法定应纳税额 70%征收基础上，进一步扩大享受优惠政策的商品范围，新增群众需求量大的 63 个税目商品。提高享受税收优惠政策的商品限额上限，将单次交易限值由目前的 2000 元提高至 5000 元，将年度交易限值由目前的每人每年 2 万元提高至 2.6 万元，今后随居民收入提高相机调增。四是按照国际通行做法，支持跨境电商出口，研究完善相关出口退税等政策。五是按照包容审慎监管原则，依法加强跨境电商企业、平台和支付、物流服务商等责任落实，强化商品质量安全监测和风险防控，维护公平竞争市场秩序，保障消费者权益。

会议指出，要瞄准国际先进水平，多措并举发展“通道+枢纽+网络”的现代物流体系，确保全社会物流总费用与国内生产总值比率明显降低，提高经济运行效率，促进高质量

发展。为此，一要以区位和产业条件较好、辐射能力较强的城市为载体，布局建设一批重点物流枢纽。构建物流枢纽干线网络体系，重点发展铁路干线运输。健全转运、装卸等物流标准，推进集装箱、托盘等设备标准化，加快发展多式联运。二要更大发挥市场机制作用，整合优化现有物流园区、货运场站等设施，提高集约利用和信息共享水平，统筹补齐物流枢纽设施特别是中西部地区物流软硬件短板。支持物流枢纽运营主体通过发债、上市等融资。三要加快物流领域“放管服”改革，打破阻碍货物其流的制度藩篱，坚决消除乱收费、乱设卡等推高物流费用的“痼疾”。进一步扩大物流业对外开放，鼓励包括民企、外企在内的社会资本参与物流枢纽建设运营。密切与全球重要物流枢纽等的合作。四要大力培育供应链物流、快递和电商物流等新模式，促进物流体系智能绿色、高效便捷发展，提升国际竞争力。

新闻来源：中国政府网

长江观点：国务院常务会议决定延续跨境电商零售进口政策，同时，扩大优惠商品范围和跨境电商试验区范围，并上调税收优惠商品限额上限，表明了国家对跨境电商零售模式在推动“提高开放，促进外贸进出口，增加消费和就业”等方面的认可。随着跨境电商零售规模的持续扩大，跨境物流需求也将迎来快速增长。

德邦快递引入无人驾驶叉车，开启零担分拨智能化时代

11月23日，德邦快递与智久共同宣布，作为德邦快递无人智慧物流的发展探索，首款无人叉车将应用于德邦快递浦东分拨中心。今后双方还将在智能物流技术、自动化装备等领域建立长期合作关系。

现代快递物流行业包含着仓储、运输和配送等环节，仓储业务的发展在整个产品的流通中起着至关重要的作用。据了解，目前国内外传统智能搬运设备运行的直线速度仅有约1.5米/秒、过弯速度为0.8米/秒，与叉车司机的驾驶速度有较大差距，综合效率仅有人工操作的50%。而无人驾驶叉车产品具有百车协同，高速转运的优势。

据介绍，库位管理系统可以记录仓库所有货架库位状态、货物出入库时间、单号、托盘号等，无需找货，提高分拨效率，无人叉车的应用可以使仓内成本下降30%，毛利润增加7%。此外，通过监控系统，可以看到每台叉车的位置和运行情况，同时可以发布指令指挥叉车的运行和工作，1个人就可以实现对多台叉车的调度和使用，节省了人力。

德邦方面表示，无人叉车运用于德邦快递浦东分拨中心，会推动德邦快递无人智慧物流的发展。分拨中心原有状态为人工制单、打单、标明货数量；人工按单具货数量找货；人工地牛取货、拉货、装车。引入无人驾驶叉车后，货物信息精准在线，后台可实时调取，同时，调度室输入取货订单，无人叉车就会自动搬货出库。

德邦快递集团副总裁姚晓舟在发布会上表示，“德邦快递精准定位大件快递(3-60公斤)，重视对科技的投入，借助人工智能，提升物流效率，扩大核心竞争力。目前，德邦快递约有3000名的叉车司机，无人叉车的应用对物流和所有的快递行业来讲，在成本节约、库内流转方面将有很大的作用。”

新闻来源：新浪财经

长江观点：无人驾驶叉车的应用，将显著提升大件快递及零担的中转分拨效率，有助于降低德邦快递的运营成本，提升公司核心竞争力。

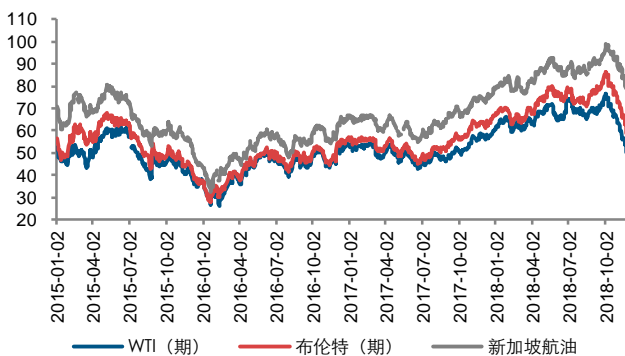
航空板块：国务院支持郑州、西安机场利用第五航权

本周数据：油价大幅下跌，国际票价持续改善

油价：大幅下跌。截至 11 月 23 日，WTI（期）、布伦特（期）和新加坡航油分别报收 50.42 美元/桶、58.80 美元/桶和 78.96 美元/桶，较上期分别变化-10.70%、-11.92%和 -6.69%。

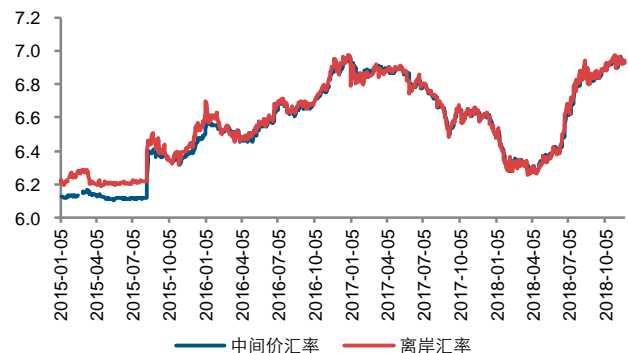
人民币：小幅上升。截至 11 月 23 日，美元兑人民币中间价汇率为 6.9306，人民币中间价较上周五（11 月 16 日）环比上升 0.10%，四季度以来累计下跌 0.75%，2018 年初以来累计下跌 6.07%。周五离岸汇率最终报收 6.9444，离岸人民币较上周五（11 月 16 日）下跌 0.33%。

图 12：国外油价走势（美元/桶）



资料来源：Wind，长江证券研究所

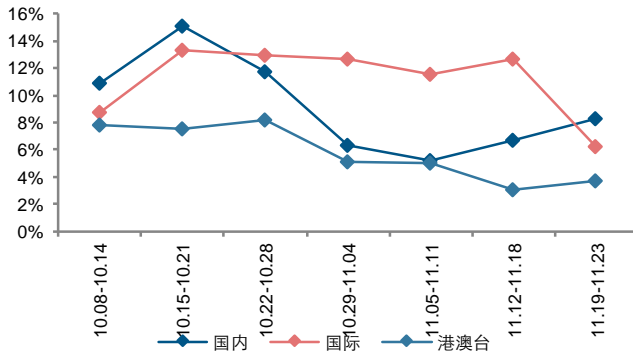
图 13：美元/人民币汇率走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

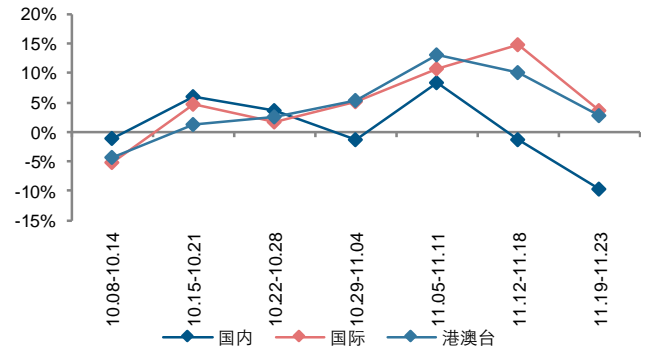
行业周度数据：国际票价持续改善，国内客座率提升。本周（11.19-11.23），行业客座率整体同比上升 1.0pct，票价整体下跌-6.7%。其中，国内线运输量指标和价格指标分别为 209 和 75，同比变化+8.3%和-9.6%，客座率为 84%，同比、环比分别变化+3.0pct、+1.0pct；国际线运输量指标和价格指标分别为 291 和 58，同比变化+6.2%和+3.6%，客座率为 75%，同比、环比分别变化-2.0pct、-4.0pct。

图 14: 运输量指数同比



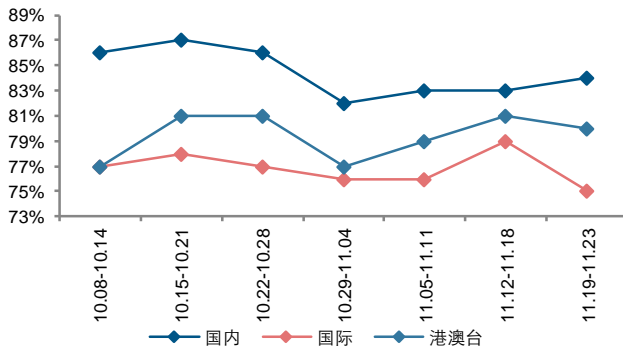
资料来源: 中航信, 长江证券研究所 (注: 本周中航信数据为周一至周五数据, 下周将对本周数据进行追溯调整)

图 15: 价格指数同比



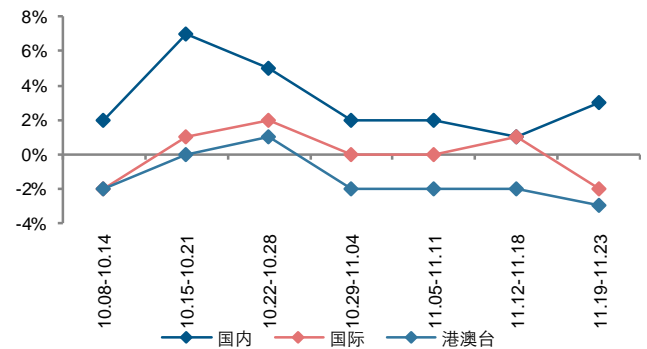
资料来源: 中航信, 长江证券研究所 (注: 本周中航信数据为周一至周五数据, 下周将对本周数据进行追溯调整)

图 16: 客座率指数



资料来源: 中航信, 长江证券研究所 (注: 本周中航信数据为周一至周五数据, 下周将对本周数据进行追溯调整)

图 17: 客座率指数同比



资料来源: 中航信, 长江证券研究所 (注: 本周中航信数据为周一至周五数据, 下周将对本周数据进行追溯调整)

航空观点: 油价下跌三重利好, 核心航线再次提价

旺季验证核心逻辑: 在民航局控总量和市场化政策的双重影响下, 三季度航空行业供需改善, 票价上行, 虽然油价大幅上涨, 经营性业绩仍呈现改善的趋势, 供给侧+市场化改革的逻辑得以验证。

短期油汇风险缓解: 随着央行重启“逆周期因子”, 人民币兑美元汇率趋于稳定; 同时, 原油价格大幅回调, 航空公司的成本压力有望缓解, 真实票价弹性有望彰显, 航空需求增速有望提升, 航空公司的业绩趋于改善。

航班换季改革依旧: 冬春航季控总量和市场化政策持续, 热门市场供给增速趋缓, 供需有望延续改善趋势, 同时, 新一轮的航线提价已然重启, 沪深和沪广等热门航线连续提价, 票价弹性有望进一步放大。

建议持续关注航空股: 展望 2019 年, 热门航线连续提价, 基准票价或同比提升约 20%, 票价弹性将进一步放大。同时, 油价和汇率的极端影响趋于缓解, 航空公司业绩弹性有望放大, 推荐中国国航、东方航空和春秋航空, 建议关注南方航空和吉祥航空。

要闻汇总：国务院支持郑州、西安机场利用第五航权

11月23日，国务院印发《关于支持自由贸易试验区深化改革创新若干措施的通知》，《通知》指出，在对外航权谈判中支持郑州、西安机场利用第五航权，在平等互利的基础上允许外国航空公司承载经郑州至第三国的客货业务，积极向国外航空公司推荐并引导申请进入中国市场的国外航空公司执飞郑州、西安机场，同时加大对西安航空物流发展的支持力度。

《关于支持自由贸易试验区深化改革创新若干措施的通知》中涉及部分如下：

（三十）在对外航权谈判中支持郑州机场利用第五航权，在平等互利的基础上允许外国航空公司承载经郑州至第三国的客货业务，积极向国外航空公司推荐并引导申请进入中国市场的国外航空公司执飞郑州机场。（负责部门：民航局，适用范围：河南自贸试验区）

（三十一）在对外航权谈判中支持西安机场利用第五航权，在平等互利的基础上允许外国航空公司承载经西安至第三国的客货业务，积极向国外航空公司推荐并引导申请进入中国市场的国外航空公司执飞西安机场。（负责部门：民航局，适用范围：陕西自贸试验区）

（三十二）进一步加大对西安航空物流发展的支持力度。（负责部门：民航局，适用范围：陕西自贸试验区）

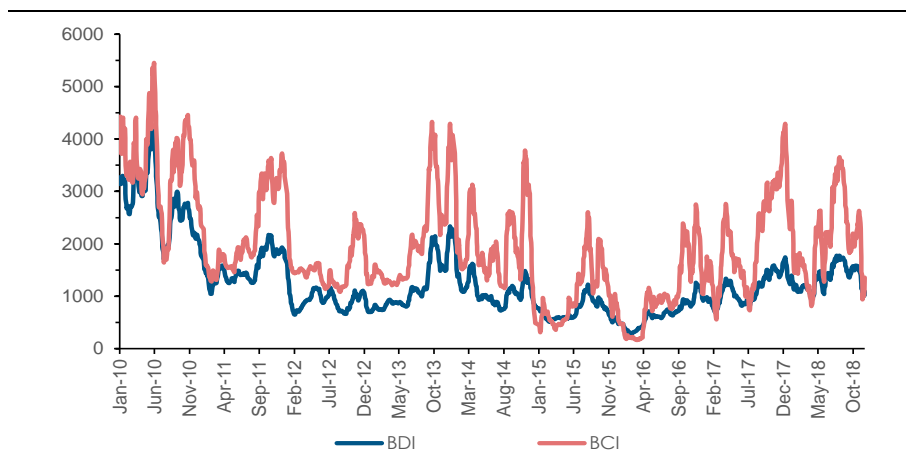
新闻来源：民航资源网

长江观点：国务院支持郑州与西安机场利用第五航权，允许他国飞机承载经郑州与西安至第三国之间的客货运业务，有利于两地航空货运与物流业的发展，同时利好基地货运航空公司的发展。

海运板块：矿运止跌反弹，油运交易转暖

干散货运输：矿运出货有限，运费止跌反弹

图 18：BDI 指数报收 1,093 点，较上周上涨 6.0%



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

本周，矿运市场出货量有限，船多货少态势不改，运价在前期大跌之后止跌回升；煤炭运输市场由于国内电厂库存高企、进口需求趋弱，运价表现疲软。最终，BDI 指数报收 1,093 点，较上周上涨 6.0%。

长江观点：随着 4 季度旺季到来，散运冬储行情逐步开启，同时受益于供给增速下行，预计 4 季度 BDI 指数稳步走高。

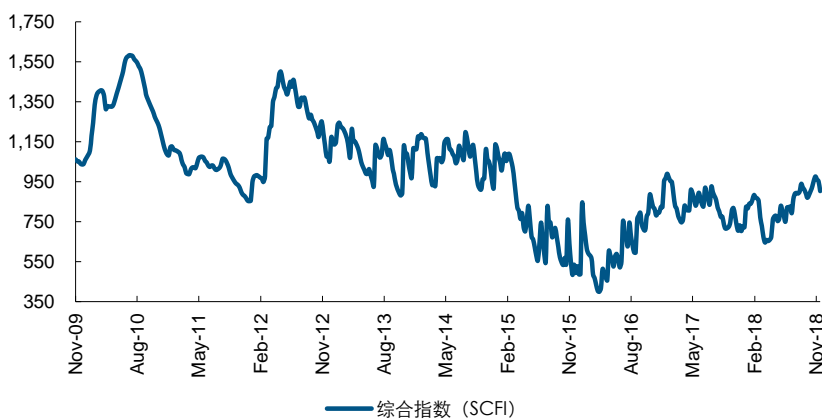
表 2：波罗的海干散货运价指数一周表现（单位：点）

	上周	本周	变动幅度
BDI	1,031	1,093	6.0%
BCI	1,057	1,358	28.5%
BPI	1,453	1,376	-5.3%
BSI	969	952	-1.8%
BHSI	646	635	-1.7%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

集装箱运输：节前出货接近尾声，运价稳中有降

图 19：上海出口集装箱运价指数（SCFI）报 904 点，较上周下跌 5.0%



资料来源：中华航运网，长江证券研究所

本周，集运市场由于圣诞节前出货高峰接近尾声，部分航线运输需求放缓，船舶装载率与运价皆呈现稳中有降的态势。最终，上海出口集装箱运价指数(SCFI)报 904 点，较上周下跌 5.0%。

长江观点：集运进入传统淡季，需求环比走弱，叠加船舶交付压力依旧，预计 4 季度运价维持震荡。

表 3：欧美航线集装箱运费

	上周	本周	变动幅度
SCFI (点)	952	904	-5.0%
欧线 (美元/TEU)	735	738	0.4%
地线 (美元/TEU)	757	755	-0.3%
美西 (美元/FEU)	2,529	2,247	-11.2%
美东 (美元/FEU)	3,739	3,652	-2.3%

资料来源：中华航运网，长江证券研究所

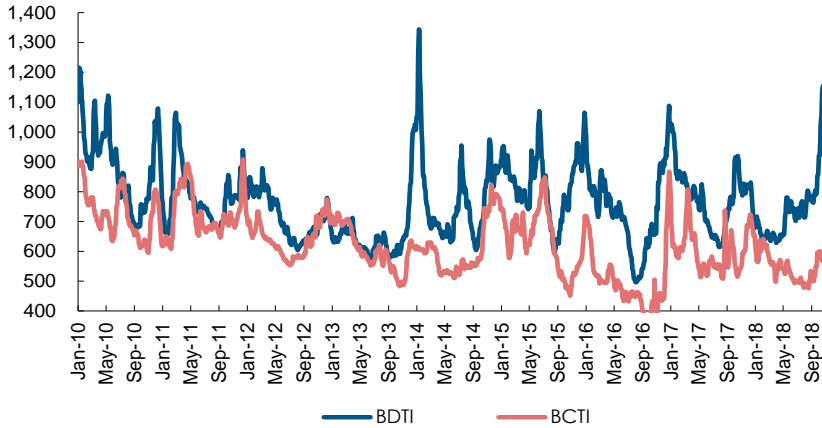
表 4：上海港欧美航线船舶平均舱位利用率

	上周	本周	变动额
欧线	95.00%	90.00%	-5.00%
地线	95.00%	87.50%	-7.50%
美西	95.00%	95.00%	0%
美东	95.00%	95.00%	0%

资料来源：中华航运网，长江证券研究所

油品运输：市场交易转暖，运价小幅攀升

图 20：波罗的海重质、轻质油轮运价指数分别为 1130（2.2%）、660（2.2%）点



资料来源：Bloomberg，长江证券研究所

表 5：各类型油轮运费（单位：美元/天）

	上周	本周	变动幅度
BDTI	1,106	1,130	2.2%
BCTI	646	660	2.2%
VLCC-TCE	41,926	43,805	4.5%
Suez-TCE	50,638	53,374	5.4%
Afra-TCE	26,196	27,825	6.2%
MR-TCE	10,249	11,077	8.1%

资料来源：Clarksons，长江证券研究所（注：BDTI 和 BCTI 为油运运价指数）

班轮公司船舶闲置率

图 21：10 月底集运行业船舶闲置率为 3.0%



资料来源：Clarksons，长江证券研究所

本周，伴随着油价的快速下滑，油运市场 12 月中下旬货盘逐渐增多；在主流航线中，西非航线交易较为活跃，运价回升明显。最终，超大型油轮等效期租水平（VLCC-TCE）报 43,805 点，较上周上涨 4.5%。

长江观点：油运市场在 OPEC 增产开启、Q4 旺季到来，以及伊朗事件持续发酵的背景，预计 4 季度运价大幅上行。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 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。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。