

G20 阿根廷峰会中美达成阶段性共识，利好航运业逐步回暖

核心观点（11.26-12.2）：

1. 上周行业热点

G20 阿根廷峰会召开，当地时间 12 月 1 日晚，中美双方就当前阶段中美关系及中美贸易问题交换看法，双方达成共识，停止加征新的关税。

2. 最新观点

（一）2018 年中美贸易摩擦不断，全球贸易景气度下降

自 2018 年 3 月 23 日中美贸易战正式爆发，全球贸易景气度下降，根据 WTO 公布数据显示，“全球贸易景气指数”今年第三季度为 100.3，与前两个季度相比均有下滑。中国对美国的大部分出口货物以集装箱形式存在，中美贸易摩擦或将影响跨太平洋的美国航线。

（二）中美贸易战发展至今，航运市场运价表现分化

截至 2018 年 11 月 30 日，波罗的海干散货指数 (BDI) 报收 1231 点，较 3 月 23 日上涨约 9.7%；波罗的海原油运价指数 (BDTI) 报收 1132 点，较 3 月 23 日上涨约 72.6%。好望角型运费指数 (BCI) 也都有所上涨，巴拿马型运费指数 (BPI)、超级大灵便型运费指数 (BSI) 变化不大。总体而言呈现以下特征：干散货运价指数波动变化、集装箱运输呈现“旺季超旺”行情、油轮运输需求供给两端承压。

（三）贸易摩擦以来航运业表现低迷，G20 共识利好航运回暖

受中美贸易摩擦，2018 年航运行业净利润前 3 季度同比增长率为 -51.36%、-90.03%、-43.85%，表现低迷。G20 阿根廷峰会上，中美双方就目前中美贸易问题达成一定的共识。双方将继续就贸易问题进行谈判，如果最终达成协议，将对中美两国贸易、全球经济增长产生积极影响，利好国际航运业回暖，预计干散货运输、油运市场率先受益。

投资方面，建议关注中远海能 (600026.SH)、招商轮船 (601872.SH)、中远海控 (601919.SH)。

3. 核心组合表现

证券代码	证券简称	加入组合时间	周涨跌幅	累计涨幅
601006.SH	大秦铁路	2018/8/20	-0.52%	-12.39%
001965.SZ	招商公路	2018/8/20	-1.44%	0.37%
000089.SZ	深圳机场	2018/8/20	3.25%	-2.10%
002352.SZ	顺丰控股	2018/8/20	-4.81%	-13.28%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

4. 风险提示

交通运输需求下滑风险，中美贸易摩擦升级的风险。

交通运输行业

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎：8610-83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

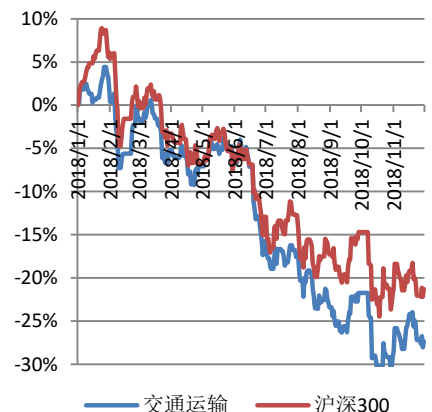
联系人

王靖添

☎：8610-66568837

✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图 2018-11-30



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

2018 年 8 月 27 日，《收费公路政策支持中国实现全球第一大规模高速公路网》

2018 年 9 月 10 日，《中国网约车从狂奔扩张走向规范发展》

2018 年 10 月 15 日，《双十一临近，利好快递板块》

2018 年 11 月 12 日，《差异化收费试点范围扩大，对高速公路上市公司盈利能力影响具有不确定性》

2018 年 11 月 19 日，《“双十一”电商快递业务量集中提升，商务快递高品质服务确保长期实现盈利》

2018 年 11 月 26 日，《顺丰抢先布局高铁货运，“航空+高铁”快运格局优势领先》

目 录

最新研究观点.....	2
一、上周热点动态跟踪.....	2
二、最新观点.....	2
(一) 2018 年中美贸易摩擦不断，全球贸易景气度下降.....	2
(二) 中美贸易战发展至今，航运市场运价表现分化.....	5
(三) 贸易摩擦以来航运业表现低迷，G20 共识利好航运回暖.....	10
三、重点推荐组合.....	12
四、国内外行业及公司估值情况.....	13
五、风险提示.....	15
附录.....	16
行业跟踪-行业行情	16
行业跟踪-子行业行情	17

最新研究观点

一、上周热点动态跟踪

表 1 热点事件及分析

重点政策和事件	我们的理解
<p>2018 年 11 月 30 日，G20 阿根廷峰会召开，当地时间 12 月 1 日晚，中国国家主席习近平应邀同美国总统特朗普共进晚餐，双方就当前阶段中美关系及中美贸易问题交换看法，本次会晤后，当前两国施加的额外关税将从明年 1 月 1 日起暂停，贸易谈判将重新开启。</p>	<ol style="list-style-type: none"> 中美阶段性达成共识，利好航运业逐步回暖。在 G20 阿根廷峰会上，中美双方就日前中美贸易问题达成一定的共识。双方将继续就贸易问题进行谈判，如果最终达成协议，将对中美两国贸易、全球经济增长产生积极影响，利好国际航运业回暖。 中国同意采购美国农业、能源等产品，预计干散货运输、油运市场率先受益。据美国白宫发布声明文件，提到中国同意增加采购美方农业、能源、工业和其他产品，以减少对美国的贸易顺差。中国并且同意采购美国农产品。若按照这一会晤结果推进，预计中国将陆续提高从美国进口大豆等农产品、原油等，进而对干散货运输、油运市场产生积极影响。

资料来源：中国银河证券研究院整理

二、最新观点

(一) 2018 年中美贸易摩擦不断，全球贸易景气度下降

2018 年 3 月 23 日，美国总统特朗普签署对华贸易备忘录，宣布将有可能对从中国进口的 600 亿美元商品加征关税，并限制中国企业对美投资并购，中美贸易战正式爆发。除了中国，美国今年对全球多个国家和地区采取了关税行动，并引发其他国家采取报复措施，世界贸易组织（WTO）已因此收到 12 起贸易争端裁决请求，显示出全球贸易紧张程度加剧。WTO 在 9 月底做出的预测显示，全球货物贸易 2018 年将增长 3.9%，2019 年增长 3.7%，较前一次预测分别下调 0.5 个和 0.3 个百分点。WTO 公布的“全球贸易景气指数”今年第三季度为 100.3，与前两个季度相比均有下滑。

1. 中美贸易往来情况：中国是美国贸易逆差第一大来源国

美国作为世界第一大经济体，它的对外贸易体量直接影响全球范围的货物贸易总量，进而影响国际航运业。

表 2 美国对外贸易主要合作国的贸易额（单位：百万美元）

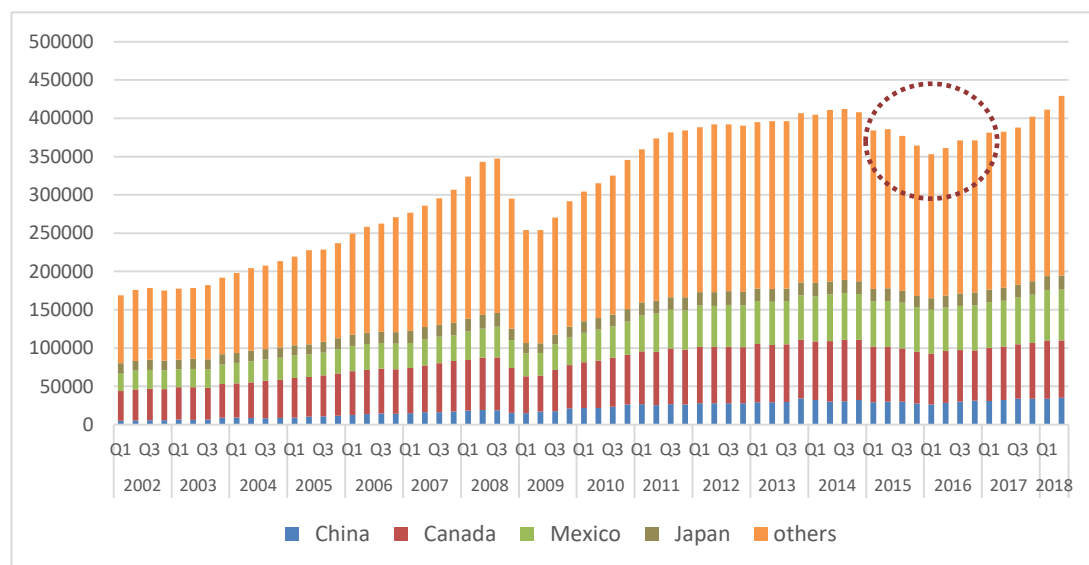
	2017				2018	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
货物出口	381138	382492	387814	401939	411442	429238
加拿大	69338	69727	70896	72902	76418	74950

墨西哥	59753	59971	61067	63036	66008	66380
中国	30934	32027	33778	33637	33646	34876
日本	16522	16927	17039	17830	17817	18549
其他国家和地区	192861	194150	195467	204807	206558	224821
货物进口	579484	582440	584637	614317	632244	632396
英国	13551	13094	13008	14036	15495	14450
加拿大	75804	76247	74607	78864	78996	82767
墨西哥	78565	79523	79148	82718	86085	86446
中国	121844	124918	126872	132654	137811	130151
日本	34116	34464	34911	34781	35864	36498
其他国家和地区	255604	254194	256091	271264	277993	282084
货物贸易余额	-198346	-199948	-196823	-212378	-220802	-203158
加拿大	-6466	-6520	-3712	-5962	-2578	-7817
墨西哥	-18812	-19552	-18081	-19682	-20077	-20066
中国	-90910	-92892	-93094	-99017	-104165	-95275
日本	-17594	-17536	-17872	-16952	-18047	-17949
其他国家和地区	-74248	-71099	-71917	-78513	-85198	-69699

资料来源：U.S Bureau of Economic Analysis，中国银河证券研究院整理

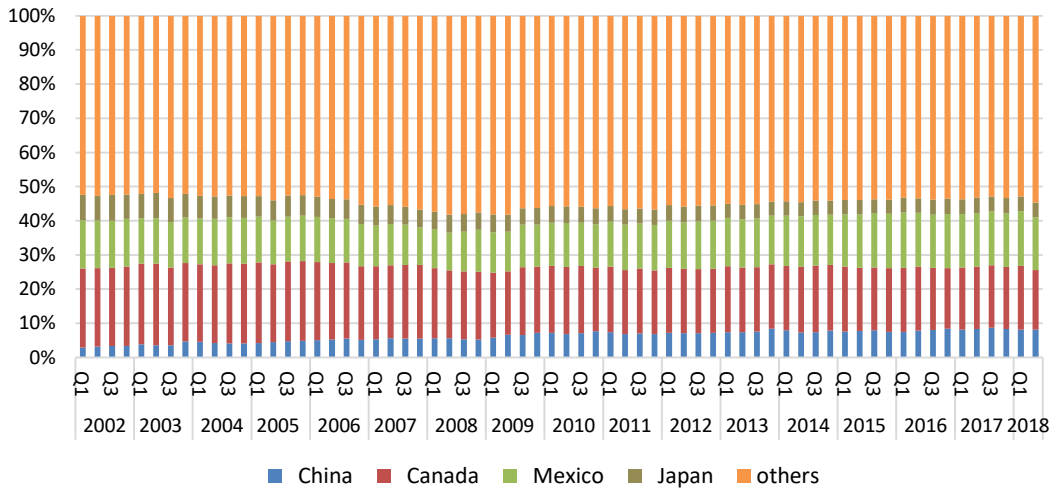
从出口贸易来看，加拿大、墨西哥是美国两大主要出口国，占美国出口总额约 34%，而 2017 年全年向中国出口总额只占美国出口总额 8%。从进口贸易来看，中国是美国第一大进口来源国，较大的进口额和较小的出口额导致中美贸易逆差占美国对外贸易逆差将近一半，也是美国发起贸易战的主要借口。

图 1 2002-2018 年美国向各主要经济体货物贸易出口额（单位：百万美元）



资料来源：U.S Bureau of Economic Analysis，中国银河证券研究院整理

图 2 2002-2018 年美国向各主要经济体货物贸易出口额占比

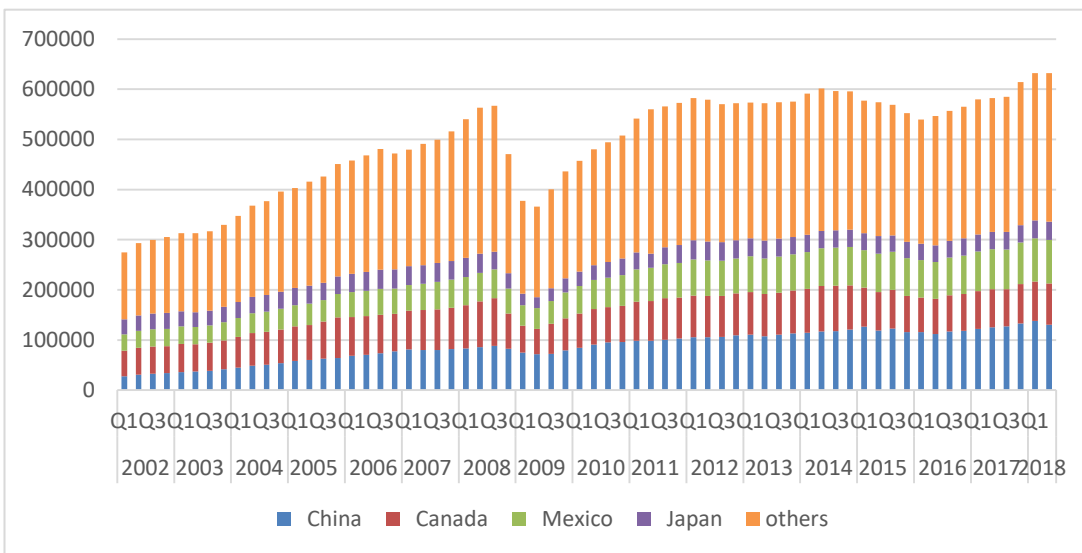


资料来源：U.S Bureau of Economic Analysis，中国银河证券研究院整理

目前，美国对中国的货物贸易出口额只占美国出口总额的不到 10%，且目前中国对从美国进口的产品征收关税幅度较小，因此，中美贸易冲突对美国出口影响不大。

回顾历史，美国货物贸易总量只受经济危机等全球性事件的显著影响，预计中美贸易战对美国以及全球的贸易总量影响有限。但若贸易战持续升级，将影响世界经济增速，进而影响国际航运业发展。

图 3 2002-2018 年美国从各主要经济体货物贸易进口额（单位：百万美元）



资料来源：U.S Bureau of Economic Analysis，中国银河证券研究院整理

美国从中国进口商品占美国进口商品总额的约 20%，这一比例是向中国出口额占比的两倍，也是中美之间巨大贸易逆差的来源。

中美货物贸易净流向导致中美贸易摩擦潜在影响的主要是中国到美国的航线，美国对中国出口商品征收大额关税，理论上会使得中国出口货物需求减少，间接影响国际航运需求，但考虑到征税产品占全球贸易额比重问题以及贸易转移问题，这一影响有限。

2.中美贸易战涉及产品类型：中高端为主，逐渐向日用消费品扩展

美国对中国加征关税商品，已从高端制造向日用消费品扩展。具体来说，美国第一轮 500 亿美元的征税范围较为集中——7 月 6 日第一批落地的 360 亿美元包括 1333 个 HS 八位数编码子项，涉及 HS 两位数编码 18 个子行业，主要集中在机械设备、电子设备、运输设备、医药等高端制造业，这表明第一轮征税范围主要集中在高端制造业。

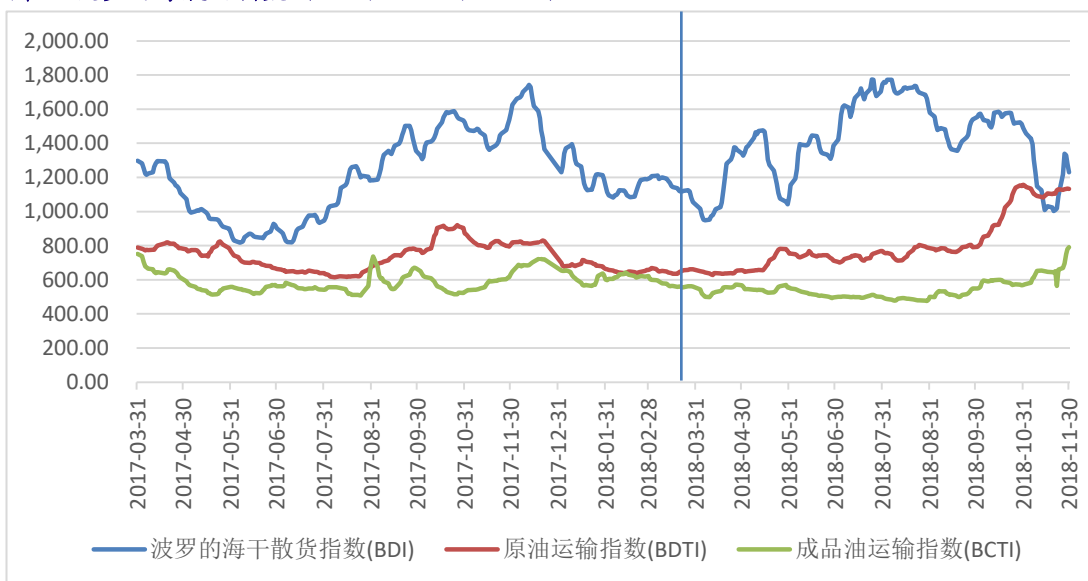
高端制造继续成为美国第二轮征税的主要对象，化工品、塑料制品、金属制品等消费品也全面进入征税范围。从美方公布的清单看，第二轮征税范围涉及 6048 项 HS 八位数商品，覆盖绝大部分 HS 两位数子行业，其中化工品、纺织品以及金属制品占 HS 八位数最多，分别为 1435、932 和 733 条，占比分别为 23.7%、15.4% 和 12.1%，机电音像设备则继续高达 416 条。根据 G20 两国元首达成的共识，美方对中国 2000 亿美元商品征收关税在 1 月 1 日后仍维持在 10%，而不是之前所说的 25%，预期影响大幅降低。

中国对美国的大部分出口货物以集装箱形式存在，因此本次中美贸易摩擦或将影响集运行行业中跨太平洋的美国航线。整体而言，本次中美所谓贸易战，美方主要针对的商品品类为高科技产品，其特点在于货值高但体积、重量较小，因此对于我国对外运输企业的影响实际较小。目前中美贸易战涉及国家主要只是中美两国，美国对其他国家加征关税的商品规模较小，因此，对航运业的可能影响也主要发生在中美间航线，对应全球海运量的比例很小。

(二) 中美贸易战发展至今，航运市场运价表现分化

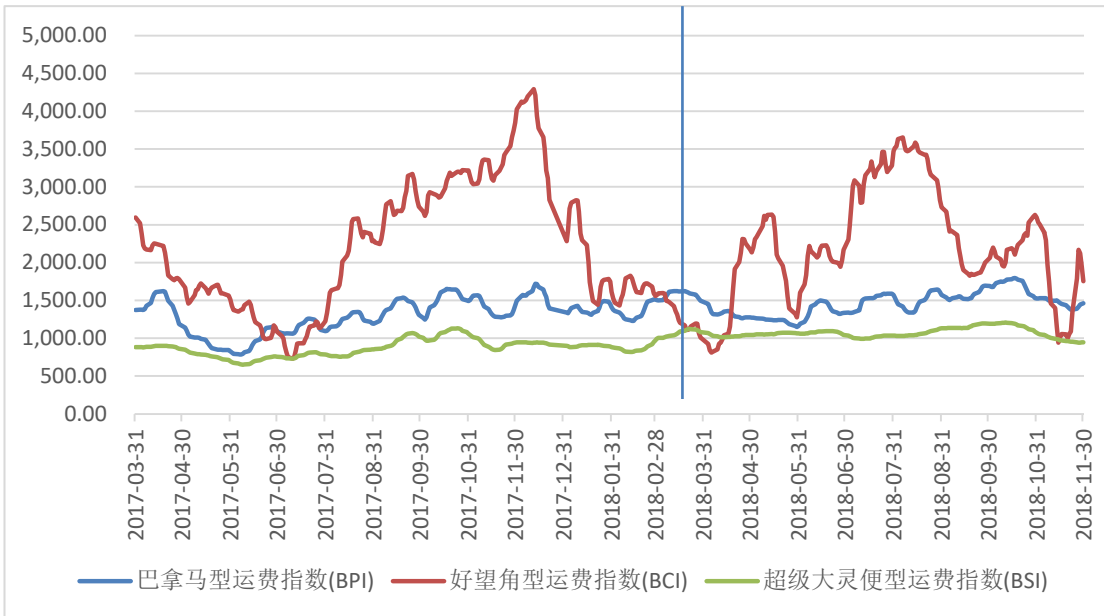
从 2018 年 3 月 23 日后航运市场的运价走势来看，上海至美国西海岸的集装箱运价、国际干散货运价、国际原油运价都未受到负面影响，反而都处在上升通道，虽然干散货指数 11 月份运价降幅较大，但目前已有快速回升的趋势。截至 11 月 30 日，波罗的海干散货指数 BDI 报收 1231 点，较 3 月 23 日（1122 点）上涨约 9.7%；波罗的海原油运价指数（BDTI）报收 1132 点，较 3 月 23 日（656 点）上涨约 72.6%。好望角型运费指数（BCI）也都有所上涨，巴拿马型运费指数（BPI）、超级大灵便型运费指数（BSI）变化不大。

图 4 波罗的海航运指数（BDI、BDTI、BCTI）



资料来源：Wind 数据库，中国银河证券研究院整理

图 5 波罗的海航运指数 (BPI、BCI、BSI)

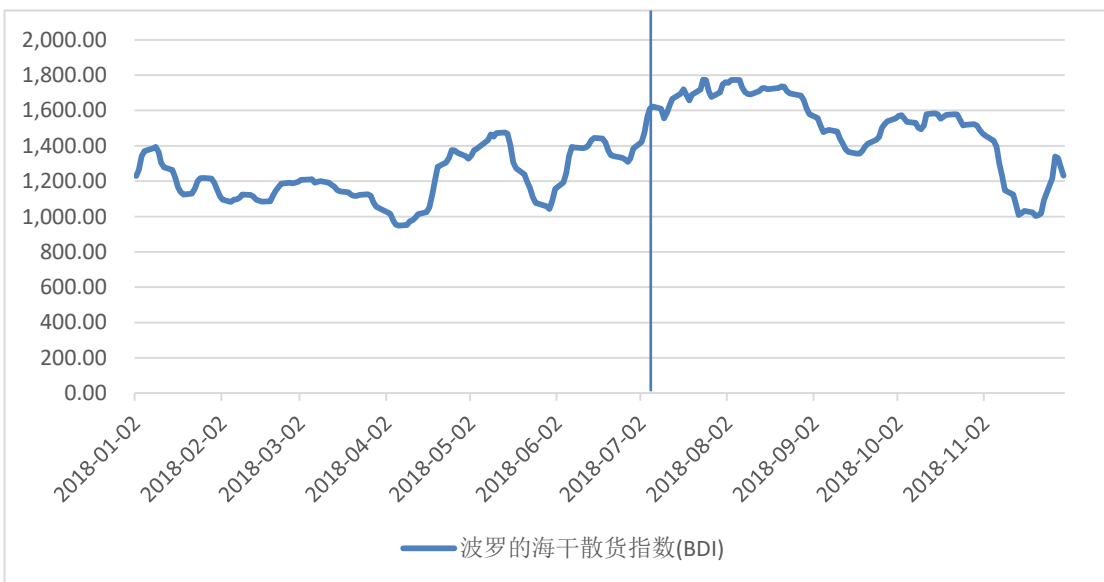


资料来源：Wind 数据库，中国银河证券研究院整理

1. 干散货运价指数波动变化

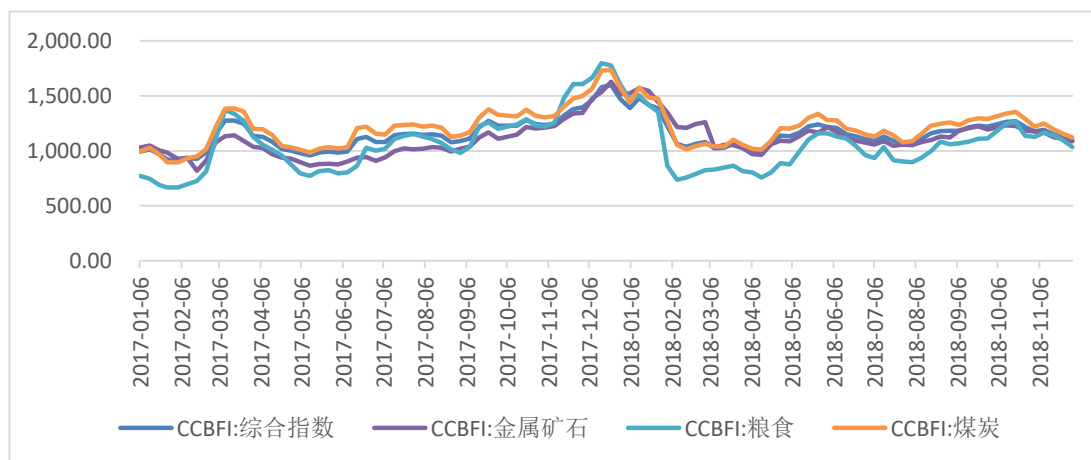
今年 3 月美国开启贸易战序幕后,波罗的海干散货指数持续走高,显示海运市场需求旺盛,可能与贸易战关税预期使得短期贸易订单和运量增加有关,7 月 6 号关税政策正式出台后, BDI 指数有较大幅度下降,目前有所回升,反映市场航运需求的波动。

图 6 波罗的海干散货运价指数 BDI



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 7 中国沿海散货运价指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

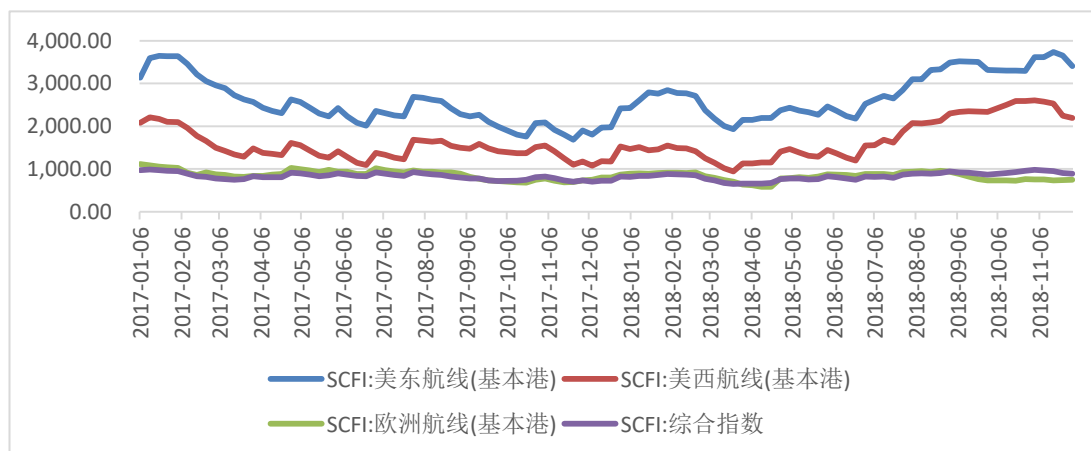
中国沿海散货运价指数 CCBFI 年初至今波动较大, 年初特朗普签署备忘录以及 7 月份关税政策正式落地两个时间点, 各指数都出现大幅下跌, 目前运价开始回升。

2. 集装箱运输呈现“旺季超旺”行情

截至目前, 中美之间的航运物流业务没有受到激烈冲击, 反而呈现出“旺季超旺”的行情。上海航运交易所最新发布的中国出口集装箱运价指数显示, 截至 9 月 31 日, 上海到美西(基本港)的平均运价为 2332 美元 / FEU, 较年初上涨 53.11%。总体来看, 上半年平均运价 1371 美元 / FEU 明显低于下半年, 目前全年最低水平出现在三月份 1127 美元 / FEU; 上海到美东(基本港)平均运价为 3319 美元 / FEU, 较年初上涨 37.26%。

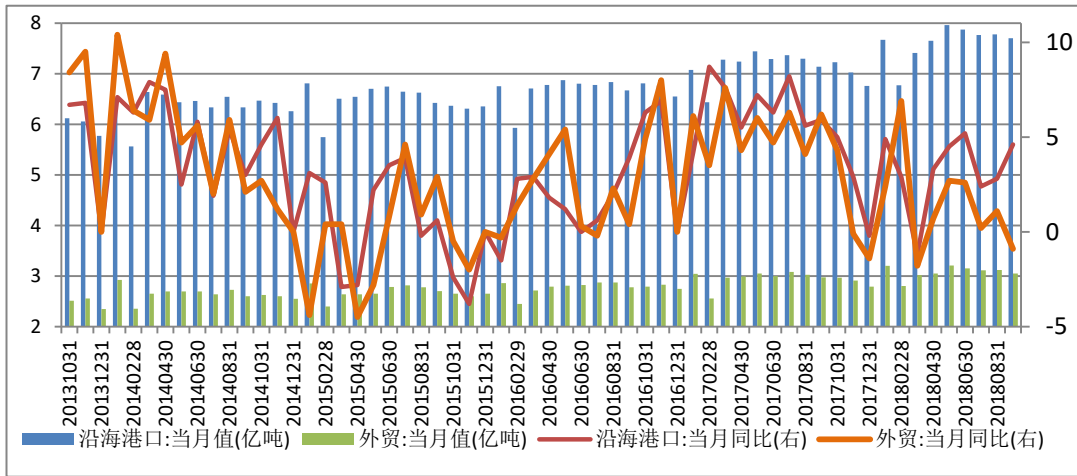
中美贸易战打开至今, 在旺季行情和贸易商加紧出货的需求下, 中国至美国航线运价持续攀升, 相较 7 月 6 日关税正式实施时, 平均运价上涨约 500 美元 / FEU。

图 8 上海出口集装箱运价变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 9 主要沿海主要港口集装箱吞吐量



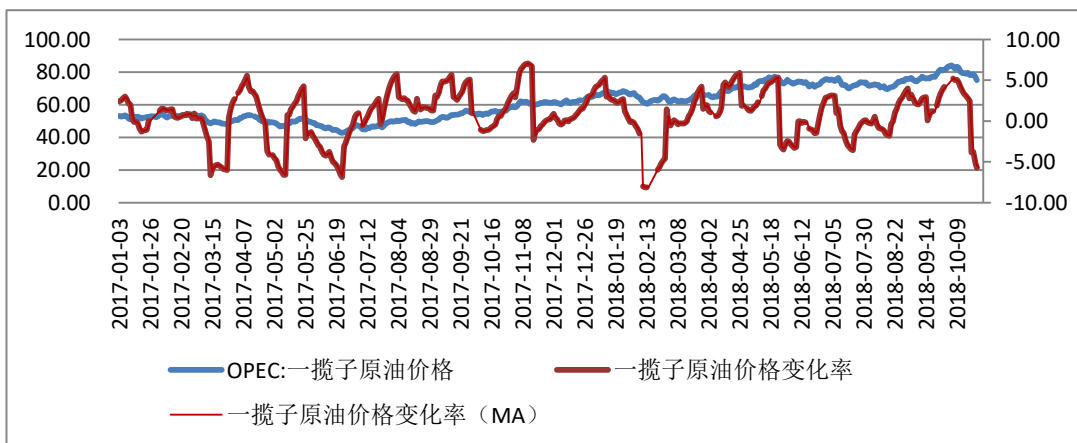
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2018 年上半年，中国沿海主要港口吞吐量稳步回升，7 月贸易战关税措施正式落地后，有所下降，当总体吞吐量较去年有所上升，但平均增速不及去年，但总体保持在较高水平。这可总体与对外贸易额变动趋势一致，时间上港口吞吐量变动先于外贸额变动，7 月后，港口吞吐量同比增速上扬而外贸增长同比增速下降，可能与原有订单加速运输有关。

3.油轮运输需求供给两端承压

全球石油市场面临需求端、供给端双重压力。从需求角度来看，随着世界经济放缓和地缘风险的加剧，直接导致了作为世界上最大的石油组织——欧佩克最近几个月一直在下调了 2018 年和 2019 年世界石油需求增长预测。根据欧佩克最新的月度石油市场报告显示，虽然全球经济增长依然稳健，但它面临潜在的“逆风”因素，包括：贸易、新兴市场财政疲软和地缘风险等。欧佩克目前预计，2019 年全球石油需求将增长 136 万桶，较 9 月份的报告下调 5 万桶。国际能源署也指出，由于贸易形势紧张以及油价上涨带来经济增长风险，今明两年全球石油需求增长步伐将不及预期。

图 10 OPEC 一揽子原油价格

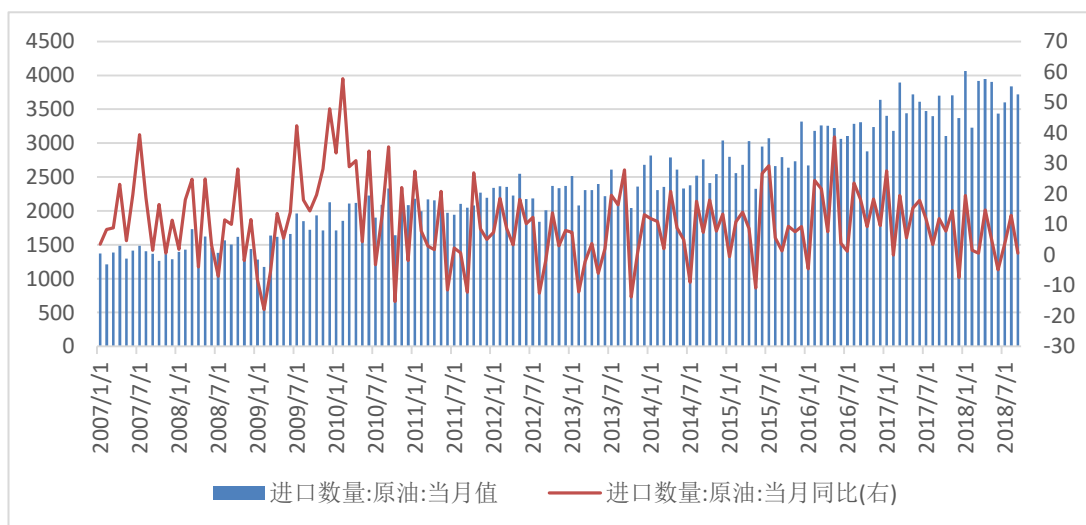


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

从供给角度来看，据最新数据，全球原油需求在9月的低迷之后有所回升，主要需求来源与中国和印度原油的进口量大幅增加。本月原油平衡可能出现供不应求的情况。此外，由于中国原油进口的大幅增加，全球原油库存正在下行。

目前油价在10月初升至四年高点，全球石油基准布伦特原油暂时升破85美元/桶。截至10月25日，布伦特原油12月期价报至75.7美元/桶一线，WTI原油12月期价报至66.4美元/桶一线，布伦特原油与WTI原油的价差处于9.3美元/桶左右。而美国将在下个月对伊朗石油行业实施制裁，在接近最后期限时，伊朗石油生产和出口不断下降，这是油价受到支撑的主要原因。

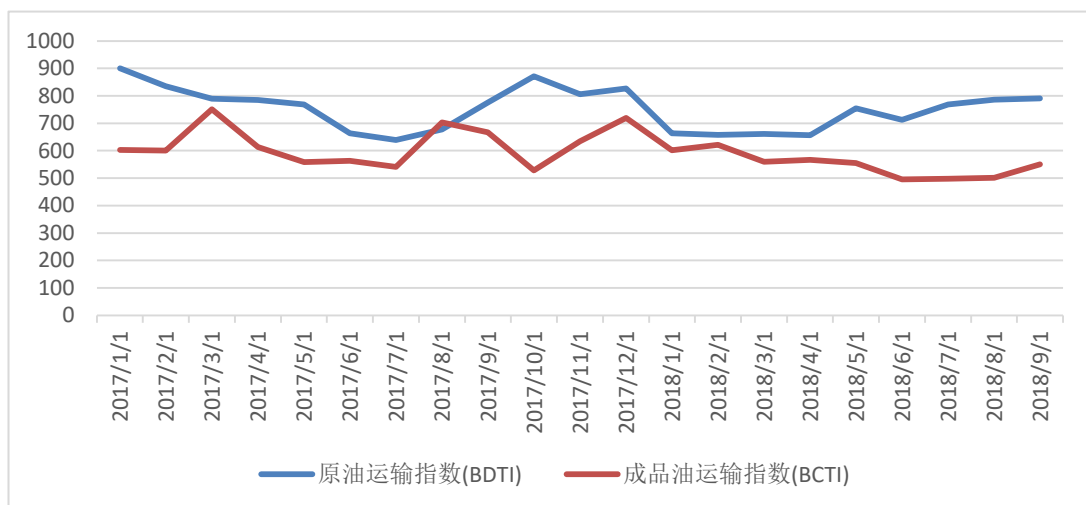
图 11 中国原油进口量 (单位: 万吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2018 年年初至今, 原油运输指数 BDTI 有所回升, 有利于国际油运业发展。

图 12 原油运输指数 BDTI 和成品油运输指数 BCTI

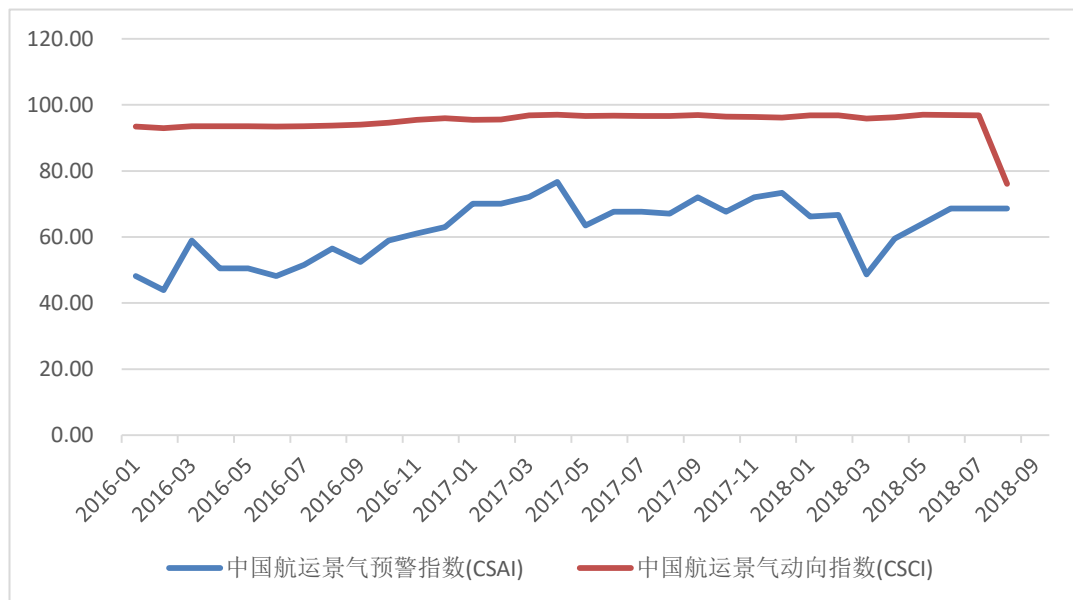


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(三) 贸易摩擦以来航运业表现低迷，G20 共识利好航运回暖

1. 航运业景气度和盈利情况

图 13 中国航运景气动向指数变化趋势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 3 沪深 A 股航运核心财务指标

	2018 Q3	2018 Q2	2018 Q1	2017 Q4	2017 Q3	2017 Q2	2017 Q1
收益率	-	-	-	-	-	-	-
销售毛利率(%)	24.51	9.39	11.69	12.22	11.58	14.4	14.26
三费/销售收入(%)	17.66	9.24	10.24	11.86	9.7	9.27	9.23
销售净利率(%)	11.11	2.08	3.7	4.06	6.44	13.03	7.38
资产获利率	-	-	-	-	-	-	-
ROE(%)	0.57	0.31	0.9	1.01	1.98	3.23	1.95
ROA(%)	0.53	0.19	0.31	0.36	0.59	1.19	0.62
增长率	-	-	-	-	-	-	-
销售收入增长率(%)	-3.15	5.77	6.46	11.41	24.82	18.65	15.73
净利润增长率(%)	-43.85	-90.03	-51.36	207.69	399.13	327.86	145.94
总资产增长率(%)	2.04	11.66	5.64	8.08	8.78	9.42	8.99
股东权益增长率(%)	1.95	4.4	5.58	8.07	7.24	8.67	1.58

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

以沪深 A 股为例，航运全行业净利润同比增长率出现较大幅度的下降，原因主要是 2016 年航运业进入低谷，17 年行业迅速回暖，净利润增长率大幅上升，2018 年行情与 2017 年相比稍显逊色。

2.主要航运业上市公司表现

短期,我们认为航运股的股价表现已经反应或者至少部分反应了对中美贸易战的悲观预期,如果中美贸易战出现转机,航运股有望迎来估值修复;中长期,若中美贸易摩擦减缓,我们看好航运业复苏的大趋势,运价回暖有望带动航运公司盈利持续改善。

表 4 市值前十航运业上市公司股价表现

代码	证券简称	最新收盘价 (元)	涨跌幅		
			最新	本周	本年
600026.SH	中远海能	5.11	4.93	11.82	-15.48
601872.SH	招商轮船	4.06	2.78	6.84	-6.70
601919.SH	中远海控	4.10	2.50	5.94	-39.44
601866.SH	中远海发	2.34	1.74	0.43	-31.38
600428.SH	中远海特	3.48	1.46	3.57	-37.65
600798.SH	宁波海运	3.47	0.58	0.87	-30.41
603167.SH	渤海轮渡	8.38	0.12	0.60	-24.40
000520.SZ	长航凤凰	2.96	0.00	-2.63	-26.37

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 5 航运业上市公司收入情况

证券简称	总收入(万元)	净利润(万元)	总收入同比增长率(%)	
			2018 中报	2017 年报
中远海控	9043875.00	266193.60	3.07	29.51
中远海发	1631908.30	146380.30	6.61	4.96
招商轮船	609524.75	61443.29	-17.91	1.16
中远海能	963857.90	177464.70	0.12	-2.33
中远海特	648447.27	23756.05	2.65	10.65
渤海轮渡	150126.94	36267.19	11.45	23.52
宁波海运	158270.07	14883.06	26.27	41.17
长航凤凰	82758.31	5081.98	21.96	16.78

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3.G20 峰会召开,中美同意不再新增关税,利好航运市场发展

在 G20 阿根廷峰会上,中美两国元首在 12 月 1 日晚餐会晤时,双方就目前中美贸易问题达成一定的共识,双方决定停止升级关税等贸易壁垒,即已实施的关税税率不再提高且不再新增对其他商品的关税。双方将继续就贸易问题进行谈判,如果最终达成协议,取消今年以来加征的所有关税,将对中美两国贸易、全球经济增长产生积极影响,利好国际航运业回暖。

据美国白宫发布声明文件,提到中国同意增加采购美方农业、能源、工业和其他产品,以减少对美国的贸易顺差。中国并且同意采购美国农产品。若按照这一会晤结果推进,预计中国将陆续提高从美国进口大豆等农产品及原油,进而对干散货运输、油运市场产生利好效果。

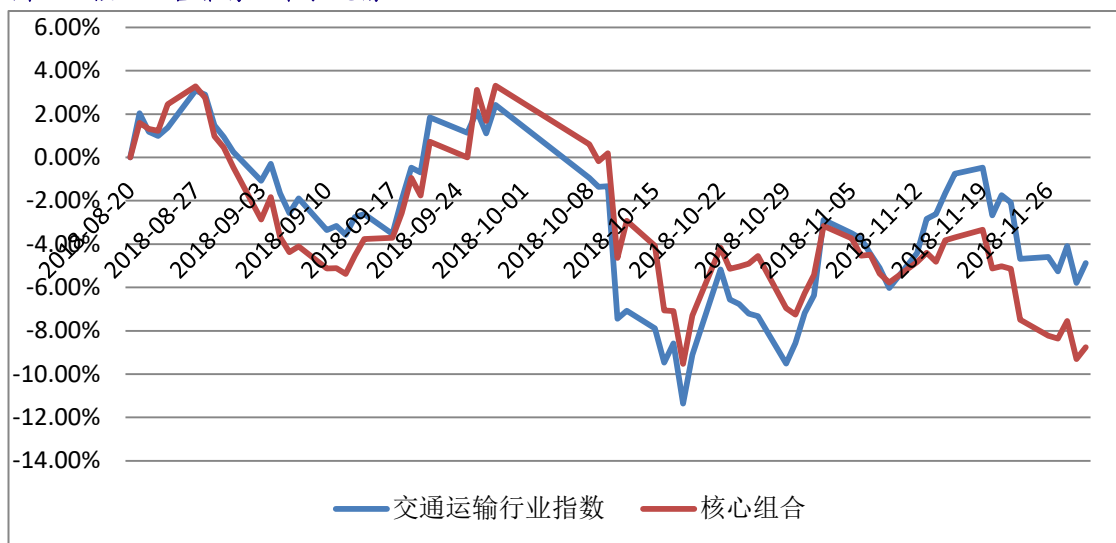
投资建议方面,建议关注中远海能(600026.SH)、招商轮船(601872.SH)、中远海控(601919.SH)。

三、重点推荐组合

表 6 投资组合建议（截止 2018 年 11 月 30 日）

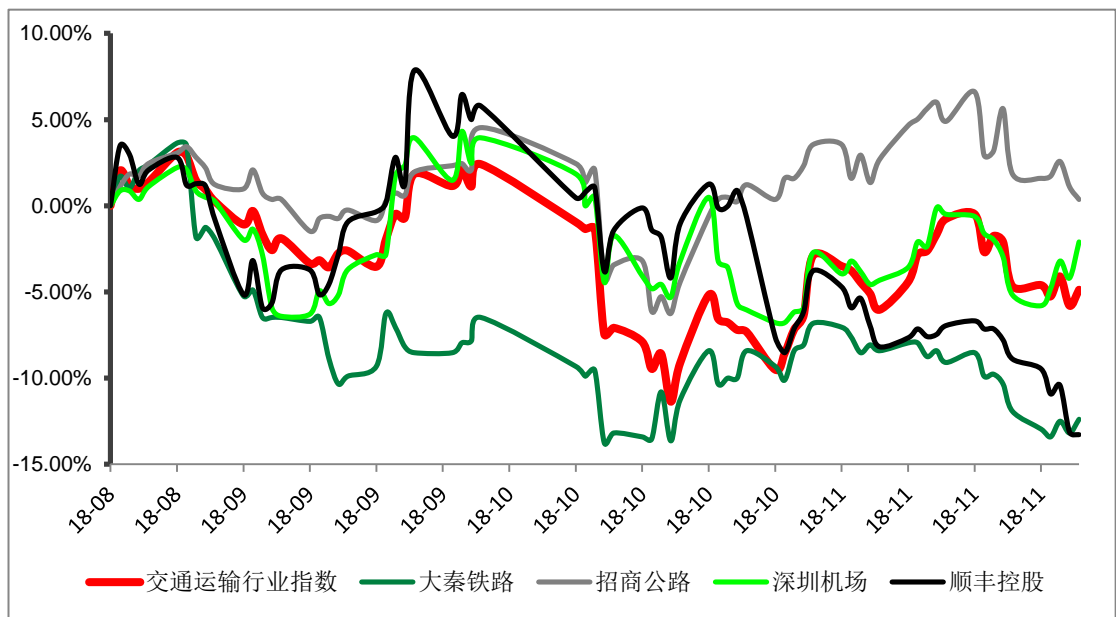
证券代码	证券简称	加入组合时间	周涨跌幅	累计涨幅
601006.SH	大秦铁路	2018/8/20	-0.52%	-12.39%
001965.SZ	招商公路	2018/8/20	-1.44%	0.37%
000089.SZ	深圳机场	2018/8/20	3.25%	-2.10%
002352.SZ	顺丰控股	2018/8/20	-4.81%	-13.28%

图 14 核心组合推荐以来表现情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 15 核心组合标的推荐以来表现情况



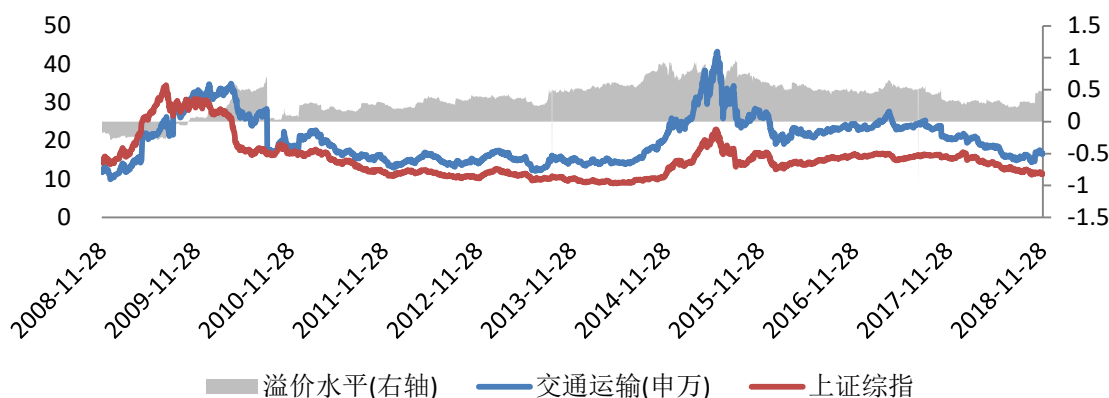
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

四、国内外行业及公司估值情况

1.国内交通运输行业估值及溢价分析

截止 2018 年 11 月 31 日交通运输行业市盈率为 16.71 倍（TTM 整体法，剔除负值），上证综指为 11.42 倍。交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为 146.3%。受中美贸易战、国内去杠杆等因素影响，目前交通运输行业估值处于 2017 年以来的较低水平。

图 16 国内外交通运输行业估值及对比及溢价情况

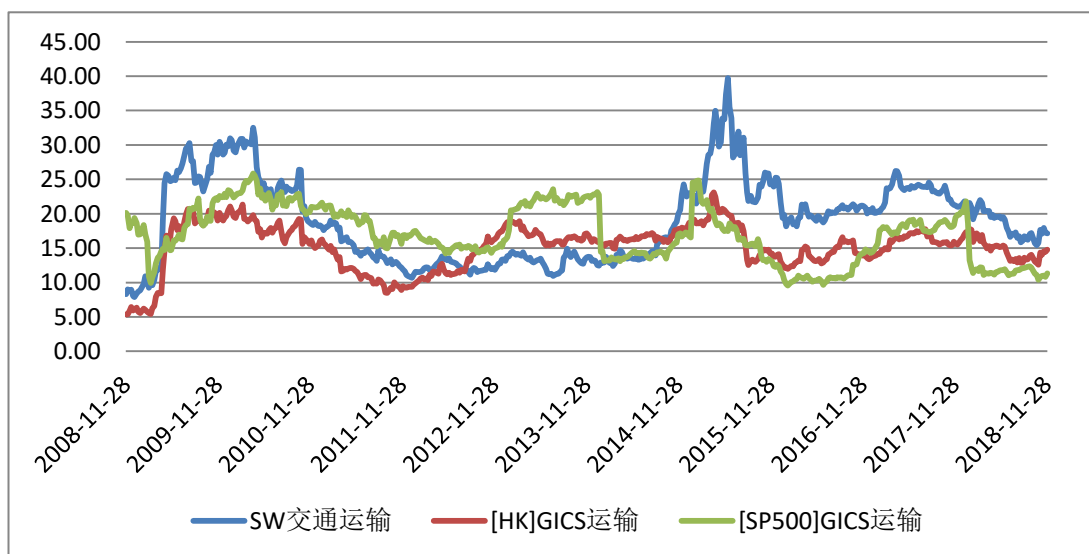


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2.与国外（境外）估值比较

我们选择[SP500]GICS 运输指数、[HK]GICS 运输指数与交通运输指数进行对比，截止 2018 年 11 月 30 日，分别为 11.33 倍、14.78 倍、17.14 倍。自 2016 年以来，A 股交通运输行业估值水平逐步下降，港股估值水平比较平稳，美股估值水平整体相对较低。

图 17 国内外交通运输行业估值对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

3. 国内外交通运输行业重点公司分析比较

表 7 美股交通运输行业重点跟踪公司业绩增速与估值（市值单位：亿美元；截止 2018.11.30）

序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿美元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2018Q3	2017Y	2018Q3	2017Y				
1	KEX.N	卡比海运	海运	49.32	25.06	25.68	121.48	45.70	13.76	1.47	5.5483
2	TRTN.N	TRITON INTERNATIONAL	海运	19.53	42.10	103.73	2,649.37	27.22	5.59	1.31	6.0990
3	MATX.N	美森	海运	-	5.42	-	188.20	16.80	6.78	2.48	5.8027
4	SSW.N	塞斯潘	海运	29.90	-5.31	84.86	226.03	16.80	8.06	0.86	1.1798
5	SALT.N	SCORPIO BULKERS INC	海运	59.65	106.89	90.92	52.16	4.62	-	0.50	-
6	KEX.N	DRYSHIPS	海运	-	93.93	-	78.59	5.90	-	0.83	-

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 8 港股交通运输行业（海运）重点跟踪公司业绩增速与估值（市值单位：亿港元；截止 2018.11.30）

序号	证券代码	证券简称	子行业	营业收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿港元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2018H1	2017Y	2018H1	2017Y				
1	0316.HK	东方海国际	海运	9.98	15.30	-119.25	162.79	306.33	52.94	0.84	0.12
2	1919.HK	中远海控	海运	3.67	29.45	-97.81	126.87	324.88	36.25	1.31	0.08
3	1308.HK	海丰国际	海运	7.31	10.91	6.97	53.61	176.27	11.55	2.34	0.07
4	1138.HK	中远海能	海运	1.15	-3.10	-127.35	-8.17	170.55	58.01	0.51	0.06
5	2866.HK	中远海发	海运	6.45	4.72	-69.04	321.23	102.81	8.01	0.53	0.10
6	2343.HK	太平洋航运	海运	13.19	36.85	356.99	104.17	79.33	21.82	0.87	0.01

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 9 A 股航运业重点跟踪公司业绩增速与估值（市值单位：亿人民币元；截止 2018.11.30）

序号	证券代码	证券简称	子行业	收入同比增速 (%)		净利润同比增速 (%)		市值 (亿元)	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	每股收益 (EPS)
				2018Q3	2017Y	2018Q3	2017Y				
1	601919.SH	中远海控	航运 II	21.50	27.13	-53.37	153.08	410.69	52.08	1.84	0.08
2	601866.SH	中远海发	航运 II	10.26	1.94	-27.98	270.10	273.39	24.24	1.65	0.10
3	601872.SH	招商轮船	航运 II	5.21	1.17	-67.89	-59.02	239.63	68.00	1.23	0.06
4	600026.SH	中远海能	航运 II	13.97	-25.84	-107.57	-3.86	206.04	82.28	0.74	0.06
5	002320.SZ	海峡股份	航运 II	9.81	26.15	-0.87	63.74	90.02	39.84	2.47	0.34
6	600428.SH	中远海特	航运 II	10.98	10.63	-20.03	349.76	73.84	36.03	0.76	0.10
7	603167.SH	渤海轮渡	航运 II	11.36	23.38	-7.39	69.08	41.78	12.74	1.24	0.67
8	600798.SH	宁波海运	航运 II	24.96	40.27	8.13	67.38	34.22	20.79	1.18	0.16
9	000520.SZ	长航凤凰	航运 II	7.88	16.90	74.83	423.04	30.36	39.72	8.08	0.08

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

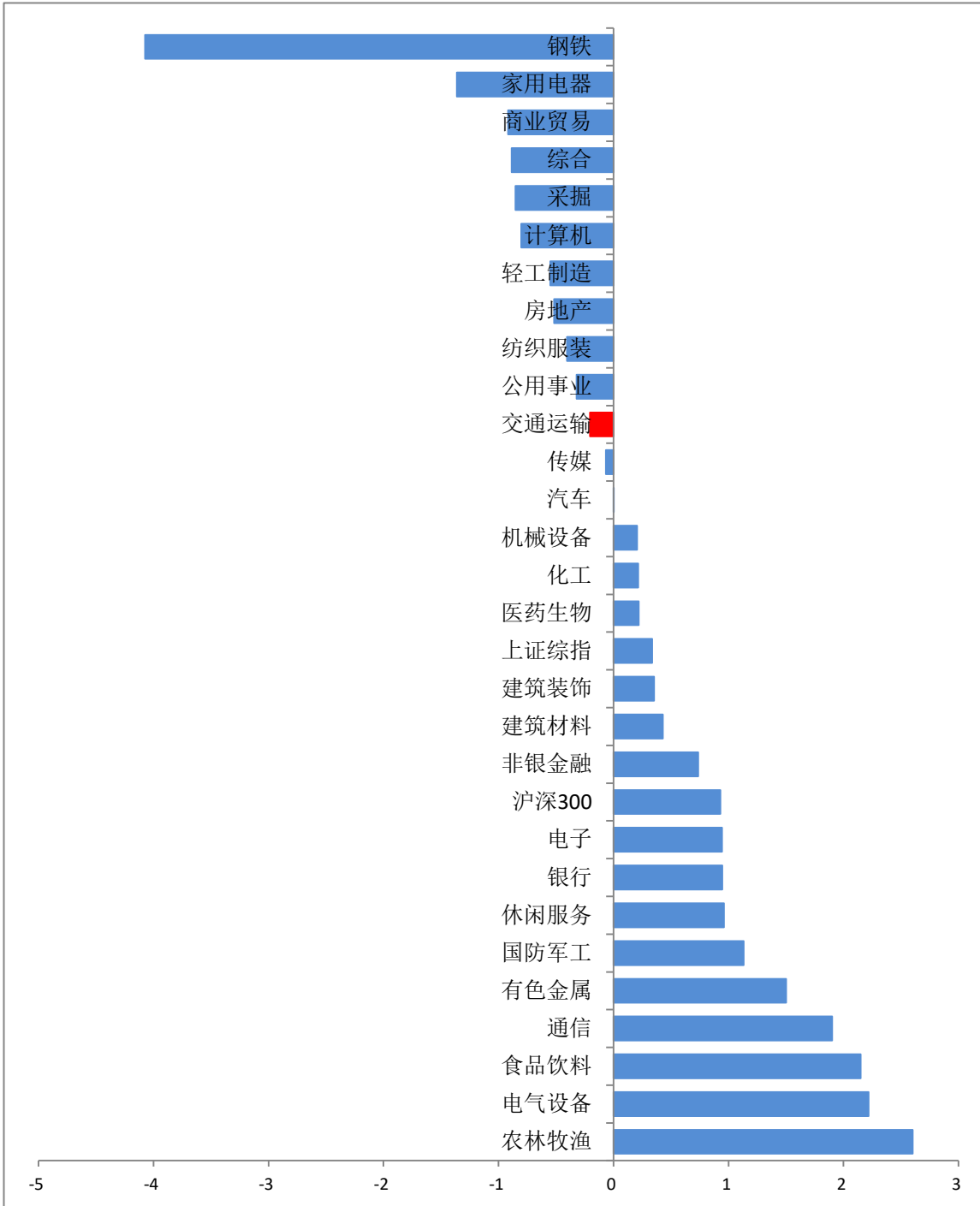
五、风险提示

交通运输需求下滑风险，中美贸易摩擦升级的风险。

附录

行业跟踪-行业行情

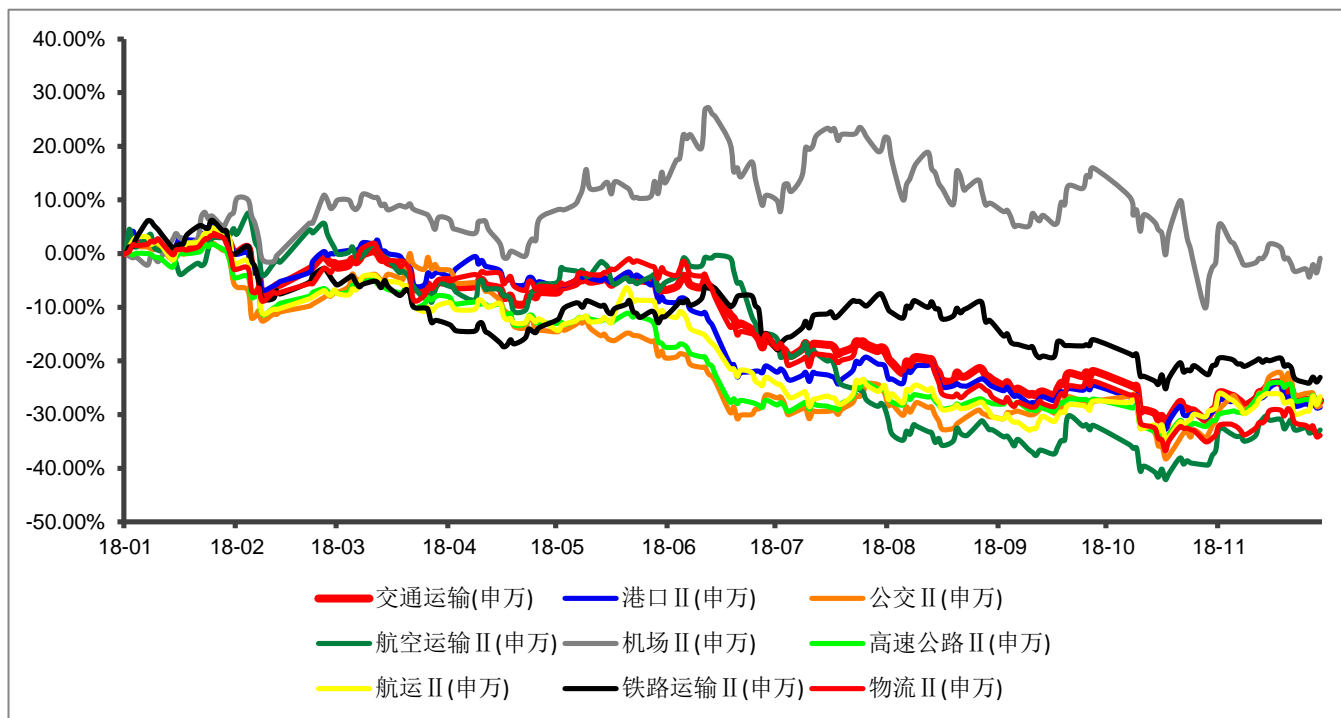
图 18 交通运输行业与其他行业行情情况



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

行业跟踪-子行业行情

图 19 2018 年初以来交通运输子行业走势



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

插图目录

图 1 2002-2018 年美国向各主要经济体货物贸易出口额 (单位: 百万美元)	3
图 2 2002-2018 年美国向各主要经济体货物贸易出口额占比	4
图 3 2002-2018 年美国从各主要经济体货物贸易进口额 (单位: 百万美元)	4
图 4 波罗的海航运指数 (BDI、BDTI、BCTI)	5
图 5 波罗的海航运指数 (BPI、BCI、BSI)	6
图 6 波罗的海干散货运价指数 BDI	6
图 7 中国沿海散货运价指数	7
图 8 上海出口集装箱运价变化	7
图 9 主要沿海主要港口集装箱吞吐量	8
图 10 OPEC 一揽子原油价格	8
图 11 中国原油进口量 (单位: 万吨)	9
图 12 原油运输指数 BDTI 和成品油运输指数 BCTI	9
图 13 中国航运景气动向指数变化趋势	10
图 14 核心组合推荐以来表现情况	12
图 15 核心组合标的推荐以来表现情况	12
图 16 国内外交通运输行业估值及对溢价情况	13
图 17 国内外交通运输行业估值对比	13
图 18 交通运输行业与其他行业行情情况	16
图 19 2018 年初以来交通运输子行业走势	17

表格目录

表 1 热点事件及分析	2
表 2 美国对外贸易主要合作国的贸易额 (单位: 百万美元)	2
表 3 沪深 A 股航运核心财务指标	10
表 4 市值前十航运业上市公司股价表现	11
表 5 航运业上市公司收入情况	11
表 6 投资组合建议 (截止 2018 年 11 月 30 日)	12
表 7 美股交通运输行业重点跟踪公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿美元; 截止 2018.11.30)	14
表 8 港股交通运输行业 (海运) 重点跟踪公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿港元; 截止 2018.11.30)	14
表 9 A 股航运业重点跟踪公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2018.11.30)	14

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn