

交通运输行业周报（20190819-20190825）

# 料油运 Q4 旺季可期；持续看好消费视角下的优质资产

推荐（维持）

- 核心观点：持续推荐消费视角下的优质资产。**1) 消费视角看机场：免税红利未完待续，颜值经济黄金时代受益者，同时看好粤港澳机场群重塑。重点推荐上海机场与白云机场，关注深圳机场。2) 消费视角看快递：龙头集中尽享电商红利。重点推荐阿里拥有购股权的申通与领先的韵达，关注业务量增速回暖的圆通与顺丰。3) 消费视角看航空：长期看好春秋航空，关注吉祥航空业绩拐点或将出现，三大航PB已处于历史相对低位，待需求进一步回暖。
- 油运：料 Q4 旺季可期。**上周周报我们分析 VLCC 运价创今年以来新高，预计 Q4 旺季可期。1) 本周运价 3.57 万美元，周下跌 4.2%，但连续三周处于盈亏平衡点之上。2019 年年均值 1.92 万美金，较去年同期增长 182%（去年同期仅 6797 美元）。其中 8 月均值 2.89 万，同比增长 158%。2) 运力端因素：预计与部分船舶淡季前往安装脱硫塔相关（约占行业 1.4% 比例），使淡季运力出现紧张局面；今年以来行业净增 39 艘，运力增长 5.3%（741 至 780 艘），若考虑短期“退出”，则实际运力约 3.9%，与需求相匹配。3) 需求端：料美国原油出口量增加或刺激运价。8 月以来美国原油周度出口量从 180 万桶提升至 280 万桶，有一定的提升效应。4) 展望：Q4 旺季可期。供给端：当前在手订单 78 艘船，占比 10%，为近年来低位，需求端：美油预计未来因石油管道及港口产能瓶颈逐步改善后或加速出口亚洲地区，由此或拉动航距 2-3 倍，有效提升运价水平。短看 Q4 传统旺季，预计运价或超去年同期（18Q4 均价 4 万美金），每提升 1 万美金，将增厚中远海能、招商轮船约 10 亿利润。
- 机场：颜值经济黄金时代收益标的，持续看好粤港澳机场群格局重塑。**1) 此前我们深度研究认为机场是颜值经济黄金时代受益标的，本周上海机场股价创新高。我们对高档化妆品消费-免税 Vs 有税-境内 Vs 境外-机场 Vs 市内店进行全链条完整分析后，认为在香化占比接近 80% 的品类设置下，免税销售的源动力核心是对高档化妆品的消费需求。而观察 2016-17，中国高端化妆品及免税销售额大爆发，一方面宏观层面到达消费能力和消费意愿提升的阶段，二是新经济模式使得升级出现了跨越式。参考日本 70-80 年代的情况以及当前我国人均潜力，预计颜值经济黄金时代可持续 5-10 年。静态测算：免税回流大势所趋，空间约 3 倍（1000-1500 亿规模回流规模，18 年国内免税销售仅 395 亿）。继续看好上海机场到 2025 年 3000 亿市值，白云机场 500-800 亿市值。2) 持续看好粤港澳机场群格局重塑，料白云扶摇直上，深圳鹏程万里。a) 香港国际机场：东方之珠，阶段性饱和。b) 白云、深圳建设国际枢纽的战略性机遇期。或将受益于香港机场饱和期内旅客回流；广州+深圳经济总量已为香港的 2 倍，强劲的经济实力催化本地国际线需求；南航集团与地方政府新型关系料将夯实广深国际线发力基础。c) 白云机场：扶摇直上，我们预计 2025 年国际旅客吞吐量将达到 3000-3760 万人。d) 深圳机场：鹏程万里，主基地航空发力将助推国际线上台阶。我们预计 2025 年国际线或达到 1500 万规模。
- 市场回顾：1) 交运周涨幅 3.9%，其中航运板块大涨 7%。航运数据：干散货 BDI 本周上涨 3.8%，收于 2168 点；集装箱 SCFI 收于 775 点，下跌 3.6%。**
- 风险提示：油价大幅上升，人民币大幅贬值，经济大幅下滑。**

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
上海机场	87.19	2.76	3.09	3.79	31.59	28.22	23.01	5.95	推荐
白云机场	18.61	0.49	0.67	0.86	37.98	27.78	21.64	2.47	推荐
吉祥航空	12.27	0.86	0.99	1.26	14.27	12.39	9.74	2.34	强推
春秋航空	43.45	2.2	2.63	3.08	19.75	16.52	14.11	2.99	强推
申通快递	24.3	1.45	1.77	2.21	16.76	13.73	11.0	4.38	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 08 月 23 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539  
邮箱：wuyifan@hcyjs.com  
执业编号：S0360516090002

证券分析师：刘阳

电话：021-20572552  
邮箱：liuyang@hcyjs.com  
执业编号：S0360518050001

联系人：肖祎

电话：021-20572553  
邮箱：xiaoyi@hcyjs.com

联系人：王凯

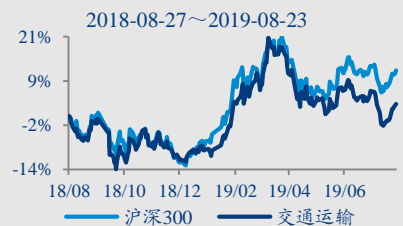
电话：021-20572538  
邮箱：wangkai@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	117	3.18
总市值(亿元)	22,770.35	3.8
流通市值(亿元)	15,326.35	3.49

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-1.05	4.22	15.21
相对表现	-1.87	-4.33	0.13



相关研究报告

《交通运输行业周报（20190729-20190804）：快递龙头加速集中，阿里获申通购股权；南航集团股权多元化落地，关注航空机场新型关系》

2019-08-04

《交通运输行业周报（20190805-20190811）：粤港澳机场群格局推演，持续看好白云深圳国际线开拓；关注 VLCC 运价达到盈亏线》

2019-08-11

《交通运输行业周报（20190812-20190818）：VLCC 运价创今年新高，关注油运 Q4 旺季表现；持续看好粤港澳机场群格局重塑》

2019-08-18

# 目录

一、行业观点.....	4
（一）油运：VLCC 连续三周在盈亏点之上，Q4 旺季可期.....	4
（二）机场：颜值经济黄金时代受益标的；持续看好粤港澳机场群格局重塑。.....	6
（三）快递：7月数据回顾，韵达申通业务量增速继续超 50%，顺丰重回 20%增长，圆通见底回升.....	7
二、一周市场回顾：油运领涨，交运板块周涨幅 3.9%.....	9

# 图表目录

图表 1	VLCC-TCE	4
图表 2	不同船型油运运价	4
图表 3	安装脱硫塔将有效降低行业活跃运力	4
图表 4	不同船型将在 2020 年安装脱硫塔比例	5
图表 5	VCLL 在手订单	6
图表 6	2019 年 7 月行业增速	8
图表 7	上市公司业务量增速（17 年 10 月-19 年 7 月）	8
图表 8	快递行业业务量增速	8
图表 9	快递行业单票收入	8
图表 10	2019 年 7 月上市公司业务量及收入增速	9
图表 11	二通一达市占率	9
图表 12	交运行业周涨跌幅	10
图表 13	航运数据	10
图表 14	CCFI 指数一周表现	10
图表 15	SCFI 指数表现	10
图表 16	BDI 指数	11
图表 17	CBFI 指数表现	11
图表 18	VLCC-TCE	11
图表 19	不同船型油运运价	11

## 一、行业观点

### (一) 油运: VLCC 连续三周在盈亏点之上, Q4 旺季可期

#### 1) VLCC 运价本周 3.57 万美元, 连续三周在盈亏点之上

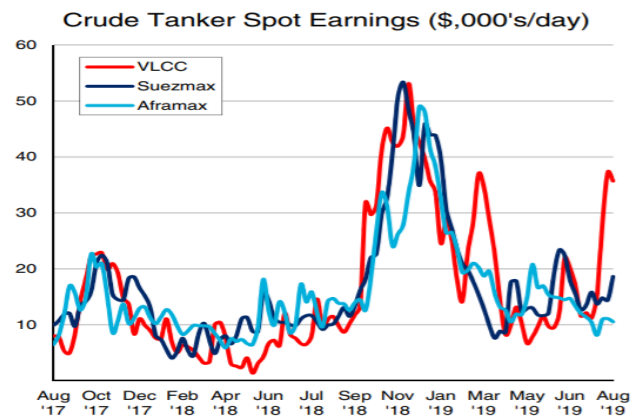
VLCC-TCE 运价本周报 3.57 万美元, 周下跌 4.2%, 上周创今年新高后稍作调整, 连续三周处于盈亏平衡点之上。均值来看, 2019 年均值 1.92 万美金, 尚在盈亏平衡点之下, 但较去年同期同比增长 182% (去年同期仅 6797 美元)。其中 Q1-Q3 均值分别为 2.69 万、1.16 万及 2.15 万, 8 月均值 2.89 万, 同比分别增长 302%、118%、117% 及 158%。

图表 1 VLCC-TCE



资料来源: 克拉克森, 华创证券

图表 2 不同船型油运运价



资料来源: 克拉克森, 华创证券

#### 2) 运力端: 预计当前运价上涨与船舶淡季前往安装脱硫塔相关

当前所处行业淡季, 为符合 2020 年起环保公约, 部分船舶前往安装脱硫塔, 使得目前淡季运力出现紧张局面;

今年以来, 行业交付 44 艘 VLCC, 拆解 5 艘, 净增 39 艘, 行业 VLCC 总量由 18 年底的 741 增加至 780 艘, 运力增长 5.3%, 若考虑短期 1.4% 运力的“退出”(前往安装脱硫塔, 一般脱硫塔进坞安装时间为 4 个星期, 对船队进行安装改造将使得船型运力供应量降低 1.4% 的运力。), 则实际运力约 3.9%, 与实际 VLCC 需求增速相匹配。

图表 3 安装脱硫塔将有效降低行业活跃运力

Fleet growth (capacity)	2016	2017	2018	2019 (f) Total Fleet Growth	2019 (f) 'Active' Fleet Growth*	Estimated Fleet 'Out of Service' For Scrubber Retrofit Across 2019
Bulkcarrier	2.2%	3.0%	2.9%	2.4%	1.6%	0.8%
Crude Tankers	5.9%	5.1%	0.6%	5.0%	3.6%	1.4%
Products Tankers	6.3%	4.3%	1.8%	3.4%	2.9%	0.5%
Containerships	1.3%	3.8%	5.6%	2.7%	1.5%	1.2%

资料来源: 克拉克森, 华创证券

长期来看, 根据克拉克森预计, VLCC 船队安装比例将在 2020 年达到 35%,

图表 4 不同船型将在 2020 年安装脱硫塔比例

Sector	As Of Start July 2019 (%Fleet/Orderbook GT)			Projected Scrubber Fitted Fleet*, End 2019 (% GT)	Projected Scrubber Fitted Fleet*, End 2020 (% GT)
	Scrubber-Fitted	Retrofit Pending	Orderbook		
VLCC (200,000+ Dwt)	8%	16%	70%	23%	35%
Suezmax (125-199,999 Dwt)	6%	14%	42%	16%	21%
Aframax (85-124,999 Dwt)	4%	12%	23%	12%	18%
<b>Total Tanker</b>	<b>5%</b>	<b>11%</b>	<b>51%</b>	<b>14%</b>	<b>20%</b>
Capesize (100,000+ Dwt)	6%	15%	52%	20%	26%
Panamax (65-99,999 Dwt)	2%	4%	8%	6%	10%
Handymax (40-64,999 Dwt)	1%	4%	7%	5%	7%
<b>Total Bulkcarrier</b>	<b>3%</b>	<b>8%</b>	<b>29%</b>	<b>10%</b>	<b>14%</b>
Post-Panamax (15,000+ TEU)	3%	9%	61%	20%	28%
Neo-Panamax (8-14,999 TEU)	4%	20%	51%	14%	21%
<b>Total Containership</b>	<b>3%</b>	<b>11%</b>	<b>50%</b>	<b>10%</b>	<b>15%</b>
LPG	5%	5%	63%	10%	16%
Cruise	62%	3%	25%	74%	77%
Passenger Ferry	9%	1%	11%	13%	17%
Ro-Ro	21%	5%	66%	24%	30%
<b>Total Fleet</b>	<b>4%</b>	<b>8%</b>	<b>33%</b>	<b>11%</b>	<b>15%</b>

资料来源: 克拉克森, 华创证券

### 3) 需求端: 美国原油出口量增加刺激运价

当前制约美国原油出口的是其内陆原油运输管道, EIA 预期从 19 年 Q3 开始, 19 年美国将有 100-150 万桶/天的管道产能释放, 2020 年将会有另外 100 万桶管道产能修好;

周度出口看, 8 月以来美国原油周度出口量从 180 万桶提升至 280 万桶, 出口量提升效应下, 导致油运市场运价也出现跳涨。

美国增产影响测算: 美国运输至远东距离是中东到远东的 3 倍。美国每替代中东 1%, 全球海运周转量提升 2%。(2019 年初美国原油出口 250 万桶, OPEC 地区出口约为 2350 万桶。)

### 4) 展望: Q4 旺季可期

今年在运力交付压力较大情况下, 运价实现同比明显提升反映行业整体结构较为健康,

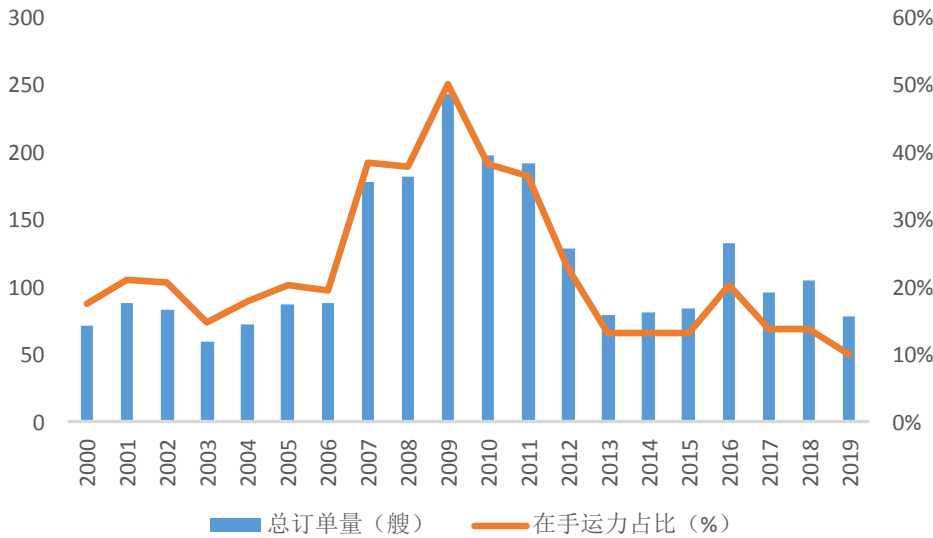
供给端: 当前在手订单 78 艘船, 占比 10%, 为近年来低位, 2020 年交付压力相对较小,

需求端: 美油预计未来因石油管道及港口产能瓶颈逐步改善后, 或加速出口亚洲地区, 由此或拉动航距 2-3 倍, 有效提升运价水平。

此外, 2020 年起, 全球低硫油公约将实施, 有望对行业运力造成紧缩效应。体现在老旧船燃油非经济性压迫下, 船队仍会有运力面临退出; 船舶高燃油压力下, 或将催生行业降速航行, 稀释目前存量运力。

短看 Q4 传统旺季, 预计运价水平或超去年同期, 18Q4 均价 4 万美元。而 2.5-2.8 万为行业盈亏平衡点, 提升 1 万美金, 将增厚中远海能、招商轮船约 10 亿利润。

图表 5 VCLL 在手订单



资料来源: Clarksons, 华创证券

## (二) 机场: 颜值经济黄金时代受益标的; 持续看好粤港澳机场群格局重塑

### 1、颜值经济黄金时代受益标的, 上海机场股价新高

此前我们发布深度探讨机场免税红利, 认为是颜值经济黄金时代最受益标的之一。

我们对高档化妆品消费-免税 Vs 有税-境内 Vs 境外-机场 Vs 市内店进行全链条完整分析后, 认为在香化占比接近 80% 的品类设置下, 免税销售的源动力核心是对高档香化品的消费需求。

而观察 2016-17, 中国高端化妆品及免税销售额大爆发, 海棠湾、日上浦东、进口化妆品、雅诗兰黛/欧莱雅亚洲区增速均在 16-17 年明显上台阶。我们认为: 宏观层面到达了消费能力和消费意愿提升的阶段, 而新经济模式使得升级出现了跨越式, 包括产品与消费群体。我们同时认为, 颜值经济黄金时代开启。人均化妆品消费潜力仍巨大, 17 年我国人均 39 美元, 而发达国家在 200 美元之上。参考日本 70-80 年代的情况以及当前我国人均潜力, 预计颜值经济黄金时代可持续 5-10 年。

**境外 Vs 境内: 境内免税性价比还会进一步显现。**全球比价看, 考虑韩国新罗和乐天经常会有大规模促销, 总体价格优势明显, 但浦东机场在相当多热门品类具有价格优势。而伴随中免收购日上后经营实力、对供应商议价能力的提升, 价格优势预计会进一步显现。

**静态测算: 免税回流大势所趋, 空间约 3 倍 (1000-1500 亿规模回流规模, 18 年国内免税销售仅 395 亿)。**

**吸引回流重要边际变化: 一看免税运营商提升空间可观; 二看机场承接能力上台阶。**

**继续看好上海机场到 2025 年 3000 亿市值, 白云机场 500-800 亿市值。**

### 2、持续看好粤港澳机场群格局重塑: 料白云扶摇直上, 深圳鹏程万里

**1) 香港国际机场: 东方之珠, 阶段性饱和。**受限于 2 座航站楼+2 条跑道的限制, 香港机场 16-18 年起降架次增速

仅分别为 1.4%，2.2%及 1.8%，今年 1-6 月累计增速 1.1%。2024 年三跑道系统落成前，预计处于阶段性饱和状态。

## 2) 白云、深圳建设国际枢纽的战略性机遇期

a) 或将受益于香港机场饱和期内旅客回流。预计内地赴港出境及海外通过香港中转内地旅客约 1000 万人左右，相当于白云+深圳国际旅客的 50%。

b) 广州+深圳经济总量已为香港的 2 倍。强劲的经济实力催化本地国际线需求。

c) 南航集团与地方政府新型关系料将夯实广深国际线发力基础。南航集团实施股权多元化改革，集团层面引入广东省、广州市、深圳市确定的投资主体增资各 100 亿，股权结构将变为国务院国资委持股 61.8%，广东省三方持股 31.3%（各持股 10.445%），社保基金会持股 6.9%。这一创新性的央地合作，将助力南航集团加速成为具有全球竞争力的承运人，主基地航空的发力也将与地方政府共同服务于粤港澳大湾区规划，共建民航高质量发展。

**3) 白云机场：扶摇直上，我们预计 2025 年国际旅客吞吐量将达到 3000-3760 万人，与当前浦东机场相当。**我们同时看好公司免税提升，预计 2025 年人均贡献可达 200-300 元，免税销售额达 60-113 亿，机场收入 23-43 亿，整体利润 25-41 亿，给予 20 倍 PE 对应中期市值 500-800 亿，较当前 40%-120%空间，相当于年化 6%-20%收益，初期免税增速更快市值修复预计或快于均值。

**4) 深圳机场：鹏程万里，主基地航空发力将助推国际线上台阶。**我们认为过去主基地航空投入偏弱使其国际线质量不足，而未来若南航集团加强布局，将与近年来引进宽体机的深圳航空（国航系）一起发力，推动深圳机场地位逐步提升至与深圳（粤港澳大湾区 GDP 第一城）相匹配。我们预计 2025 年国际线或达到 1500 万规模。

## （三）快递：7 月数据回顾，韵达申通业务量增速继续超 50%，顺丰重回 20%增长，圆通见底回升

**1、快递行业公布 7 月数据：业务量增速 28.6%，1-7 月累计增速 26.2%**

**2、上市公司 7 月数据：**韵达、申通增速继续超 50%，顺丰增速重回超 20%，圆通见底回升。韵达（56.1%）>申通（52.2%）>圆通（41.6%）>行业（28.6%）>顺丰（22.6%）。

**3、单票收入看，上市公司降幅有所扩大**

通达系因存在口径调整因素，环比看：韵达降幅 0.9%最少，申通降幅 1.8%，圆通降幅达 7%，顺丰下降 2.6%。

## 4、投资建议：

1) 维持观点“消费视角看快递，龙头集中尽享电商红利”。

2) 阿里获申通购股权，我们认为未来阿里的赋能与扶持，可助公司通过升级进阶完成量-成本曲线较快速度的下移，更为重要的是技术支撑，有望帮助公司尽早突破量变到质变。

3) 我们更期待行业的格局优化。我们认为阿里在加大对快递企业投资过程中，不排除进一步整合打造航母级企业，或使得行业格局优化，均衡价格关系，持续降低成本，使行业利润率向上拐点提前到来。

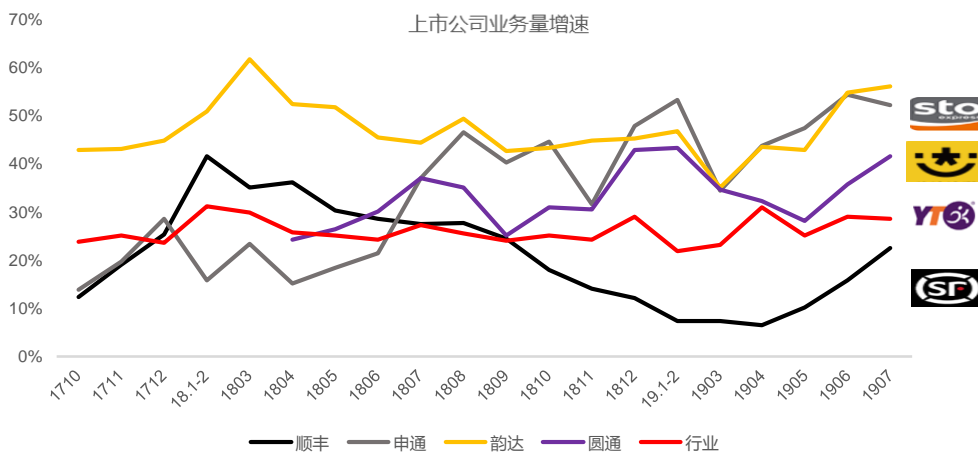
4) 继续推荐领先的韵达股份，阿里获购股权的申通快递，关注估值最低（15 倍）但见底回升的圆通，长期看好顺丰的成长逻辑，当前增速回升，降本增效进行时。继续推荐领先的韵达股份；阿里获购股权的申通快递；关注估值最低（15 倍）但见底回升的圆通；长期看好顺丰的成长逻辑，当前增速回升，降本增效进行时。

图表 6 2019 年 7 月行业增速

	行业数据			
	当月值	同比增速	累计值	累计同比
收入 (亿元)	608.4	26.3%	4005.1	24.1%
业务量 (亿件)	52.5	28.6%	330.1	26.2%
同城	9.1	-1.0%	59.9	-0.3%
异地	42.2	37.3%	262.7	34.4%
国际/港澳台	1.2	33.4%	7.5	22.9%
单票收入	11.6	-1.8%	12.1	-1.6%

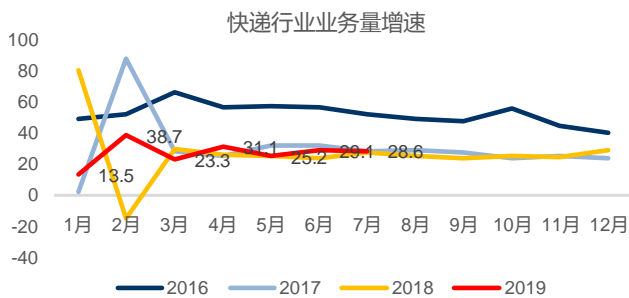
资料来源: Wind、华创证券

图表 7 上市公司业务量增速 (17 年 10 月-19 年 7 月)



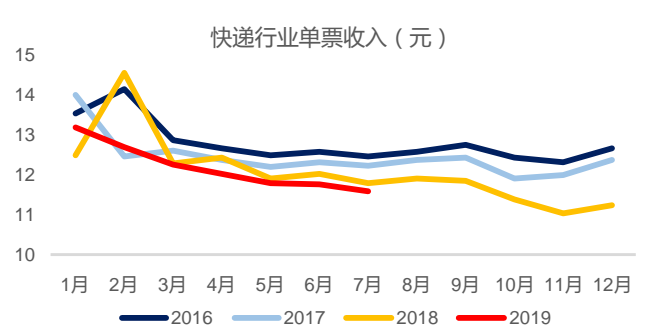
资料来源: Wind、华创证券

图表 8 快递行业业务量增速



资料来源: Wind、华创证券

图表 9 快递行业单票收入



资料来源: Wind、华创证券



**图表 10 2019 年 7 月上市公司业务量及收入增速**

公司业务量 (亿件)					
	当月值	份额	同比	超额增速	累计同比
顺丰	3.7	7.0%	22.6%	-6.0%	11.0%
申通	6.4	12.1%	52.2%	23.6%	48.0%
韵达	8.8	16.7%	56.1%	27.5%	46.5%
圆通	7.7	14.7%	41.6%	13.0%	36.1%
全国	52.5		28.6%		26.2%

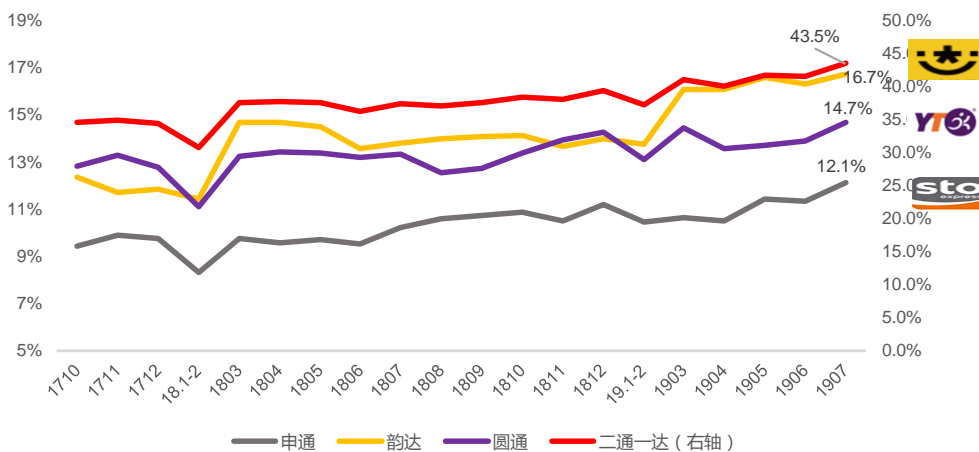
  

公司单票收入 (元/件)					
	当月值	同比	环比	累计	累计同比
顺丰	22.6	-2.8%	-2.6%	23.43	2.8%
申通	2.8	-12.5%	-1.8%	3.15	-3.4%
韵达	3.2	104.6%	-0.9%	3.27	91.5%
圆通	2.8	-12.0%	-7.0%	3.12	-11.1%
全国	11.6	-1.8%	-1.6%	12.13	-1.6%

公司收入 (亿元)					
	当月值	同比	环比	累计收入	累计同比
顺丰	83.4	19.1%	-3.9%	561.39	14.2%
申通	17.8	33.2%	0.6%	115.05	43.0%
韵达	27.7	218.9%	-2.1%	170.51	180.6%
圆通	21.7	24.6%	-5.4%	142.50	21.0%
全国	608.4	26.3%	-5.4%	4,005.10	24.1%

资料来源: Wind、华创证券

**图表 11 二通一达市占率**


资料来源: Wind、华创证券

## 二、一周市场回顾: 油运领涨, 交运板块周涨幅 3.9%

一周市场回顾: 交运周涨幅 3.9%, 跑赢沪深 300 约 1 个百分点

各子行业均上涨, VLCC 创年内新高致油运板块领涨, 航运周涨幅 7%, 物流与港口涨幅均在 5%。

个股看: 怡亚通、中远海能、盐田港涨幅前三, 长江投资、宁沪高速、招商公路下跌。

华创交运年度十大金股平均涨幅 34.6%, 跑赢行业 18 个百分点。

**图表 12 交运行业周涨跌幅**

行业	周涨跌幅	行业	2019 年涨跌幅
沪深 300	2.97%	沪深 300	26.91%
交通运输	3.90%	交通运输	16.44%
机场	3.30%	机场	68.32%
航运	7.13%	航运	22.38%
物流	5.38%	物流	12.31%
港口	5.23%	港口	12.23%
航空运输	1.51%	航空运输	8.02%
高速公路	1.72%	高速公路	6.09%
公交	2.51%	公交	6.08%
铁路运输	2.93%	铁路运输	-5.82%

资料来源: Wind, 华创证券

**航运数据: VLCC 运价连续三周在盈亏点之上**
**干散货:** BDI 本周上涨 3.8%, 收于 2168 点; CBF1 上涨 4.8%, 收于 1070 点。。

**集装箱:** SCFI 收于 775 点, 下跌 3.6%, 美西收于 1286 美元/FEU, 下跌 6%, 欧洲线收于 793 美元/TEU, 下跌 2.3%; CCFI 收于 834 点, 上涨 0.5%。

**油运:** VLCC-TCE 运价 3.57 万美元, 本周下跌 4.2%, 连续三周在盈亏点之上。

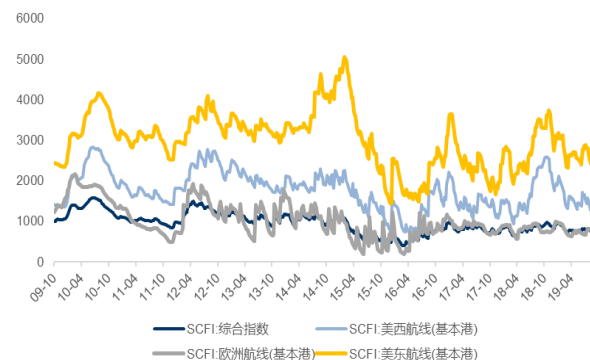
**图表 13 航运数据**

航运子行业	指数	最新值			季度年度均值					同比变动%				
		2019/8/24	2019/8/17	周环比	201908	2019Q3	2019Q2	2019Q1	2019	201908	2019Q3	2019Q2	2019Q1	2019
干散货	BDI	2168	2088	3.8%	1911	1858	995	817	1107	11.8%	15.6%	-21.0%	-30.5%	-18.2%
	CBFI	1070	1021	4.8%	1033	996	1064	993	1021	-9.2%	-13.1%	-6.3%	-15.5%	-11.1%
集装箱	SCFI	775	804	-3.6%	808	809	772	878	814	-10.5%	-7.8%	2.3%	10.7%	-2.2%
	美西	1286	1368	-6.0%	1429	1530	1487	1785	1592	-32.9%	-25.6%	13.2%	34.2%	-8.3%
	美东	2436	2543	-4.2%	2610	2760	2597	2897	2724	-20.1%	-12.5%	12.3%	16.5%	-2.9%
	欧洲	793	812	-2.3%	805	745	717	887	775	-14.4%	-15.5%	-7.7%	5.5%	-5.7%
油运	CCFI	834	830	0.5%	826	820	804	861	826	-0.8%	-1.9%	3.4%	5.6%	0.9%
	VLCC-Tce	35679	37239	-4.2%	28948	21530	11565	26923	19152	157.8%	117.3%	118.2%	301.8%	181.8%
	TD3	41263	43504	-5.2%	33518	23350	14646	30978	22501	119.4%	67.3%	59.9%	276.1%	18.2%

资料来源: Wind, 华创证券

**图表 14 CCFI 指数一周表现**


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 15 SCFI 指数表现**


资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 BDI 指数



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 CBFI 指数表现



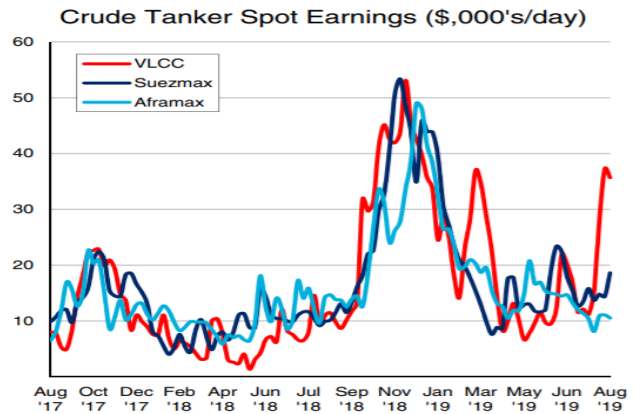
资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 VLCC-TCE



资料来源: 克拉克森, 华创证券

图表 19 不同船型油运运价



资料来源: 克拉克森, 华创证券

## 交通运输组团队介绍

### 组长、首席分析师：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016年加入华创证券研究所。2015年金牛奖交运行业第五名，2017年金牛奖交运行业第五名。

### 分析师：刘阳

上海交通大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

### 研究员：肖祎

香港城市大学经济学硕士。曾任职于华泰保险资管、中铁信托。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

### 助理研究员：王凯

华东师范大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖交运行业第五名团队成员。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com	
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500