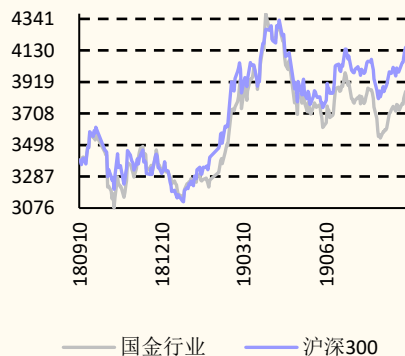


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金交通运输产业指数	3859.10
沪深300指数	3972.38
上证指数	3031.24
深证成指	9919.80
中小板综指	9399.25



相关报告

1. 《航空股价利空因素基本出清，快递静待“双十一” - 《2019-0...》》，2019.9.9
2. 《拼多多将如何布局“新物流”平台？ - 《2019-08-26 行业...》》，2019.8.26
3. 《基于出境游波动趋势，度量三大枢纽机场免税消费回流空间-机场行...》，2019.8.14
4. 《义乌快递调研实录：产业集聚、利益博弈与价格战-快递行业报告》，2019.7.25
5. 《快递龙头维持高增长，关注航空旺季博弈行情 - 《2019-07-...》》，2019.7.21

徐君 联系人
xu_jun@gjzq.com.cn

孙春旭 分析师 SAC 执业编号: S1130518090002
sunchunxu@gjzq.com.cn

航空股高性价比具备配置价值，卫星厅开启上海机场免税业务二次增长

上周板块市场回顾

- 上个交易周，上证综指上涨 1.05%，创业板指上涨 1.08%，申万交运板块基本持平。交运子板块上涨的有高速公路（1.30%）、公交（1.23%）、物流（1.00%）、航空（0.83%）、航运（0.31%），下跌的板块有港口（-0.07%）、铁路（-0.26%）、机场（-2.98%）。

行业点评

- **航空：航空出行需求有望边际改善，三大航 PB 估值跌至 1.37-1.39，高性价比具备配置价值。**央行全面降准 0.5pct，预计释放长期资金约 9000 亿元。1) 本次降准或启动货币政策宽松周期，流动性释放助推无风险利率下行，航空股 β 属性明显，估值有望抬升；2) 央行此次降准力度大、响应快（距国常会提议仅时隔 2 天），彰显政府逆周期调节提振经济之决心，实体经济企稳将利好公商务需求走出低迷，刺激航空出行需求回升；3) 实际利率下行缓解航司利息压力，三大航利率敏感性明显提升（国航 19 中报披露利率减少 1% 增厚国航净利润 2.8 亿元）。今年暑运，全行业旅客运输量同增 9.2%，增速较去年同期下降 2.2 个百分点。预计 9 月仍有部分公商务出行受 70 周年影响，但四季度在逆周期政策对冲下，一旦经济活动企稳转暖，行业景气度有望触底回升。目前国航、南航、东航 A 股 PB 已低至 1.39、1.37、1.37，分别低于历史均值 47.9%/41.8%/75.7%；H 股分别为 1.02、0.82、1.00，低于历史均值 39.5%/34.5%/42.7%。当下配置航空股具备安全边际，性价比较高。
- **机场：上海机场卫星厅 9 月 16 日启用，开启免税业务二次增长。**卫星厅启用后，将为浦东机场新增 83 座登机桥，90 个登机口，靠桥率有望从目前的 50% 提高到 90% 以上，并进一步提高上海机场的中转效率。预计卫星厅航班时刻将更加向国际旅客倾斜，测算东航集团 T1 至 S1 转场比例在 80% 以上。中转旅客增加，将有助于其免税品类结构的进一步扩充，或将进一步提高精品（箱包、手表等）比例，进一步提高其免税业务的渗透率和客单价。
- **快递：8 月件量继续维持高增长，关注双十一带动的快递件量增长。**邮政局发布 8 月快递发展指数报告，当月值 212.6，同比增长 22.3%。8 月快递业务量完成 52.7 亿件，同增 28.5%，继续维持高位，业务收入 611 亿元，同增 25.1%。上半年快递业整体增速趋同但盈利分化。下半年关注双十一带动的快递件量增长。2018 年双十一活动期间（11.11-11.16），行业件量达 18.82 亿件，同比增长 25.8%。今年预计将延续高增长，带动旺季行情。

投资建议

- 冬春航季时刻受限，将对一线机场的票价形成一定支撑，汇率贬值风险已经显著释放，市场风险偏好提升，航空板块有望迎来估值修复。快递双十一行情，弹性优先；免税业务仍是机场增长主要动因，适合长期持有。重点推荐：中国国航、上海机场、白云机场、圆通速递、顺丰控股。

风险提示

- 高铁分流超预期，政策不达预期，快递行业价格战超预期，极端事件发生。

内容目录

本周主要观点及投资建议	4
上周交运板块行情回顾	8
重点行业基本面状况跟踪	9
航空：8月航司经营数据平稳，春秋客座率持续领跑	9
油运：BDTI 环比上涨、同比下跌；BCTI 环比、同比下跌	10
快递：8月合计业务量 53.0 亿件，同增 29.3%；业务收入 616.8 亿元，同增 26.2%。	11
铁路：大秦线 1-8 月运量同比继续下滑	11
机场：枢纽机场流量增速低位徘徊	12
其他行业数据跟踪	12

图表目录

图表 1：2019 冬航季继续推进差异化时刻控制	5
图表 2：上海机场扩建工程的示意图	5
图表 3：卫星厅国际出发/到达/中转采用分流设计	5
图表 4：东航集团 T1 至 S1 转场安排	6
图表 5：快递业务量维持高增长	6
图表 6：跨境快递连续四个月增速高于行业	6
图表 7：重点推荐公司估值表	7
图表 8：交运子板块行情	8
图表 9：A 股交运板块周涨幅排名	8
图表 10：A 股交运板块周涨跌幅后十公司	8
图表 11：本周 A/H 股溢价率	9
图表 12：民航旅客周转量（亿人公里）	9
图表 13：民航正班客座率（%）	9
图表 14：WTI 原油期货结算价（美元/桶）	10
图表 15：新加坡 380 燃料油价格（美元/吨）	10
图表 16：美元兑人民币中间价	10
图表 17：原油运输 BDTI 走势	10
图表 18：成品油运输 BCTI 走势	10
图表 19：全国规模以上快递业务量（亿件）	11
图表 20：全国规模以上快递业务收入（亿元）	11
图表 21：中国物流景气指数（LPI）	11
图表 22：铁路旅客周转量（亿人公里）	12
图表 23：铁路货物周转量（亿吨公里）	12
图表 24：全国主要机场旅客吞吐量（万人次）	12
图表 25：全国主要机场飞机起降架次（万架次）	12

图表 26: 公路旅客周转量 (亿人公里)	13
图表 27: 公路货物周转量 (亿吨公里)	13
图表 28: 沿海主要港口货物吞吐量 (亿吨)	13
图表 29: 沿海主要港口外贸货物吞吐量 (亿吨)	13
图表 30: BDI 走势	14
图表 31: BCI 走势	14
图表 32: BPI 走势	14
图表 33: BSI 走势	14
图表 34: 出口集运 CCFI 走势	14
图表 35: 出口集运 SCFI 走势	14
图表 36: SCFI 欧洲航线运价指数	15
图表 37: SCFI 地中海航线运价指数	15
图表 38: SCFI 美东航线运价指数	15
图表 39: SCFI 美西航线运价指数	15

本周主要观点及投资建议

航空：航空出行需求有望边际改善，三大航 PB 估值跌至 1.37-1.39，高性价比具备配置价值

- **全面降准提振经济，航空出行需求有望边际改善：**央行决定于 2019 年 9 月 16 日全面降准 0.5pct、针对省内城商行定向降准 1pct，预计释放长期资金约 9000 亿元。1) 本次降准或启动货币政策宽松周期，流动性释放助推无风险利率下行，航空股 β 属性明显，估值有望抬升；2) 央行此次降准力度大、响应快（距国常会提议仅时隔 2 天），彰显政府逆周期调节提振经济之决心，实体经济企稳将利好公商务需求走出低迷，刺激航空出行需求回升；3) 实际利率下行缓解航司利息压力，三大航在新租赁准则下利率敏感性明显提升（国航 19 中报披露利率减少 1% 增厚国航净利润 2.8 亿元）。受宏观经济增速放缓和天气影响，今年暑运，全行业旅客运输量同比增长 9.2%，增速较去年同期下降 2.2 个百分点。预计 9 月仍有部分公商务出行受 70 周年大庆影响，但四季度在逆周期政策对冲下，一旦经济活动企稳转暖，行业景气度有望触底回升。
- **冬航季时刻政策依旧趋紧，B737MAX 停飞逻辑不变：**民航局下发 2019 年冬航季航班时刻配置政策，主协调机场时刻增量依旧严控在 3% 以内，辅协调机场由 3% 略微放宽至 5% 以内，百万至千万级机场时刻增量收窄并进行差异化调控（500-1000 万、200-500 万、100-200 万分别控制在 10%/15%/20% 以内），而 19 夏航季非协调机场统一限定在 30% 以内。在区域时刻增量上，各地区统一控制在 5% 以内，而 19 夏航季东北、西北地区等地区在 8% 以内。总体来看，19 冬航季时刻增量环比或出现下降，时刻严控将继续压制行业供给增长，为需求回暖推动票价增长提供支撑。B737MAX 方面，复飞时间一推再推，从目前的系统修复和测试进程来看，复飞或推迟到明年年初，意味着三大航存量约 2.7% 以及 19 年增量运力的约 30% 将基本确定缺席下半年，尽管三大航通过机型替换、提高飞机利用率来弥补，但上半年行业 ASK 明显低于去年（同降 3.7pct），B737MAX 缺口进一步加强供给侧逻辑。
- **油汇扰动减弱，民航发展基金减半开始增厚利润：**中美贸易战扰动下，8 月人民币汇率“破 7”后继续小幅贬值，截止 9 月 12 日三季度人民币贬值约 3.73%（去年同期约 3.22%），同时新准则增加汇率敏感性，预计汇兑损失小幅增长（截止 9.8 估算国航/东航/南航分别同增 1.29/0.69/1.64 亿），考虑去年高额汇兑损失基数，19Q3 预计同比变动有限。后续需持续关注中美贸易谈判动态对人民币走势的影响。截止 9.12 布油三季度同减 4.29%，降幅同比放大（去年同期为 -2.55%），航油成本将同比减少。民航发展基金自 7 月 1 日起征收标准减半，航企成本费用端明显改善，预计下半年增厚国航/南航/东航利润总额分别为 7.0、8.5、6.5 亿元，带来可观利润增量。
- **三大航 PB 估值跌至 1.37-1.39，高性价比具备配置价值：**受需求疲软、汇率贬值等因素影响，航空板块整体回调，目前国航、南航、东航 A 股 PB 已低至 1.39、1.37、1.37，分别低于历史均值 47.9%/41.8%/75.7%；H 股分别为 1.02、0.82、1.00，低于历史均值 39.5%/34.5%/42.7%。当下配置航空股具备安全边际，性价比较高。

图表 4: 东航集团 T1 至 S1 转场安排

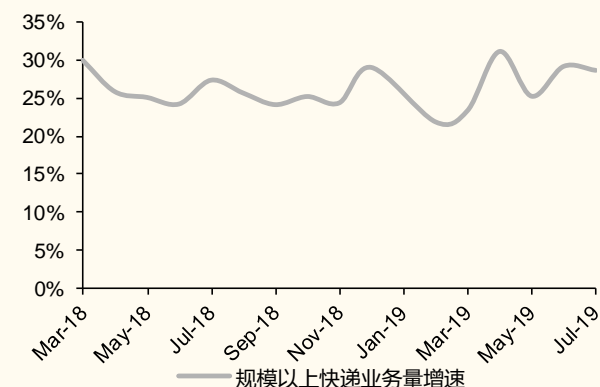
	东航				上航				中联航				中货航				东航集团	东航T1迁往S1	东航T1迁往S1占比
	起飞	降落	经其他机场中转	合计	起飞	降落	经其他机场中转	合计	起飞	降落	经其他机场中转	合计	起飞	降落	经其他机场中转	合计			
内航内线	557	487	146	1190	385	326	73	784	42	35	7	84				0	2058		
内航外线	462	581	12	1055	85	99		184				0	69	47	22	138	1377		
内航港澳台	75	75		150	18	18		36				0	12	12		24	210		
合计	1094	1143	158	2395	488	443	73	1004	42	35	7	84	81	59	22	162	3645	3000	82.3%

来源: 民航预先飞行系统, 国金证券研究所

快递: 8月快递业务量预计同增29%, 行业发展稳中向好

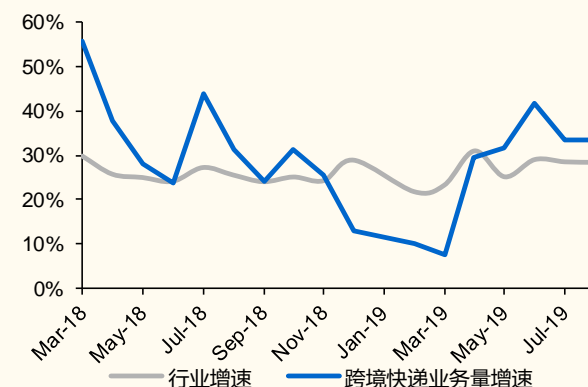
- 国家邮政局发布 2019 年 8 月中国快递发展指数报告, 录得当月值 212.6, 同比提高 22.3%。分项看, 发展规模指数同增 27.3%, 服务质量指数同增 22.2%, 发展能力指数同增 19.6%。各项数据稳中向好。8 月预计完成快递业务量 52.7 亿件, 收入 611 亿元, 同比增长 28.5%和 25.1%。
- 业务量增速上看, 较去年同期上涨 2.9pct, 呈现加速上升的趋势。根据邮政局提供的数字, 农产品和跨境快递增速表现亮眼。拼多多“农货节”带动超过 1.1 亿单快递需求, 广西等农产品重要产地快递业务量增速超过 30%: 跨境快递受跨境电商增长需求刺激, 业务量增速连续四个月超过行业增速, 预计八月业务量同比增长 33.5%。总体来看, 电商件仍是快递需求主力增长动力源。各大电商平台在生鲜和跨境电商方面的布局事实上为快递业提供了坚实的增长基础。

图表 5: 快递业务量维持高增长



来源: WIND, 国金证券研究所

图表 6: 跨境快递连续四个月增速高于行业



来源: WIND, 国金证券研究所

- 从中报情况来看, 上半年快递业整体增速趋同但盈利分化。除圆通外, 加盟制快递企业件量增速均在 45%左右, 中通(+45%), 韵达(+45%), 申通(+47%), 圆通(+35%)。尽管增速相同, 但考虑到基数效应, 领先公司的市占率优势仍在扩大。中通 2019H1 市占率达 19.35%, 同比增加 2.53pct, 韵达市占率 15.6%, 同比增加 2.05pct。行业 CR5 同比增加 8.7pct, 达到 71.2%。考虑到邮政, 顺丰和京东的份额, 二三线快递生存空间进一步压缩。
- 单票数据方面, 价格战仍然激烈。不含派费口径的单票快递服务收入, 排序依次为韵达 1.70 元 (-2%), 中通 1.64 元 (-7%), 圆通 1.61 元 (-7%), 申通 1.58 (+7%)。其中韵达单票收入降幅最低, 或受其口径影响。申通受自营占比提高影响。面单收入作为快递总部调节价格的主要工具, 变动更具有代表性。申通上半年单票面单收入为 0.53 元, 同比下降 26%, 申通同比下降 25.4%。我们认为, 在规模决定成本这一大前提不改变的情况下, 价格战或将继续。此背景下, 成本管控既是防守也是进攻, 是决定快递企业能否在激烈的价格战中维持份额的主要关注点

- **尽管增速趋同，但各快递公司盈利能力分化。**受到自营率提高带动的成本和费用上升影响，申通上半年扣非净利同比下降 6%。圆通受到财务费用和货代业务疲弱影响，扣非净利润同增 2.5%。中通和韵达表现稳定，净利润同增 26%和 30%。
- **盈利分化背后是企业现阶段核心矛盾的不同。**申通在转运中心自营率提升之后不得不面对成本和费用的提升，度过自营率提升的磨合期，处于查缺补漏阶段。圆通上半年扣除货代业务业绩波动后，快递分部净利润同增 13%，单票成本下降 11.6%。圆通上半年件量增速弱于同行，但成本管控效果显著。现阶段通过学习领先者在干线路由，加盟商结算政策方面的成本管控手段，以缩小差距。中通韵达现阶段则享受规模效应以及自身在网络方面的成熟布局，更关注在服务 and 品牌方面的提升。
- **展望下半年，下游电商需求仍是快递业整体表现的的决定性因素。**其中又以大型电商节为主要看点。大型电商节对于线上消费的刺激，根据邮政局数字，今年 618 活动期间 (6.1-6.18)，全行业快件揽收超过 31.9 亿件，同比增长 26.6%。下半年关注双十一带动的快递件量增长。**2018 年双十一活动期间 (11.11-11.16)，行业件量达 18.82 亿件，同比增长 25.8%。今年预计将延续高增长，带动下半年旺季行情。**

投资建议：

- **冬春航季时刻受限，将对一线机场的票价形成一定支撑。**近期汇率贬值风险已经显著释放，市场风险偏好提升，航空板块有望迎来估值修复。快递双十一行情，弹性优先；免税业务仍是机场增长主要动因，枢纽估值合理，适合长期持有。重点推荐：**中国国航、上海机场、白云机场、顺丰控股、圆通速递。**

图表 7：重点推荐公司估值表

	股价		EPS			PE				评级
中国国航	8.69	0.53	0.74	0.98	1.23	16	12	9	7	买入
上海机场	83.16	2.2	2.75	2.97	3.38	38	30	28	25	买入
白云机场	20.09	0.55	0.46	0.6	0.73	37	44	33	28	买入
顺丰控股	38.72	1.03	1.23	1.51	1.82	38	31	26	21	买入
圆通速递	12.22	0.67	0.78	0.98	1.13	18	16	12	11	买入
*股价为2019年9月12日收盘价										

来源：Wind，国金证券研究所

■ **风险提示：**

高铁分流影响超预期。将对于航空客运需求带来明显削弱，对公司业绩将产生利空影响。

政策实施不达预期。若航空时刻总量控制提前放松，相关标的推荐逻辑或将被打破。以及铁改进程不达预期。

快递行业价格战超预期。目前业务量增速掉队的快递公司不排除再次进行价格战，抢占市场份额，对行业盈利带来打击。

极端事件发生。快递出现连锁反应，负面事件持续发酵；油价持续攀升，拖累业绩增长；海运进入大船交付高峰，拆船速度不及预期等。

上周交运板块行情回顾

■ 交运子板块多数上涨

上个交易周，上证综指上涨 1.05%，创业板指上涨 1.08%，申万交运板块基本持平。交运子板块上涨的有高速公路（1.30%）、公交（1.23%）、物流（1.00%）、航空（0.83%）、航运（0.31%），下跌的板块有港口（-0.07%）、铁路（-0.26%）、机场（-2.98%）。

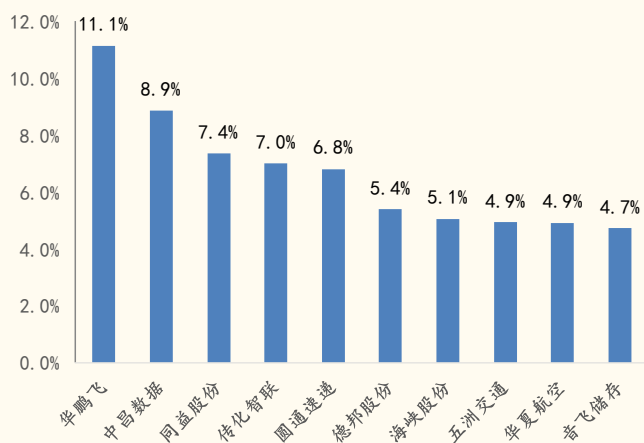
图表 8：交运子板块行情

Code	简称	本周指数	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来	年涨跌幅
000001.SH	上证综指	3031	1.05%	5.02%	21.55%	13.75%
000300.SH	沪深300	3972	0.60%	4.55%	31.94%	23.20%
399006.SZ	创业板指	1711	1.08%	6.19%	36.79%	22.61%
801170.SI	交通运输(申万)	2422	0.00%	3.34%	19.29%	12.57%
801171.SI	港口II(申万)	4031	-0.07%	4.57%	14.47%	6.31%
801172.SI	公交II(申万)	2395	1.23%	5.50%	10.04%	8.14%
801173.SI	航空运输II(申万)	2217	0.83%	5.04%	12.45%	11.29%
801174.SI	机场II(申万)	9431	-2.98%	0.59%	64.51%	52.87%
801175.SI	高速公路II(申万)	1928	1.30%	4.62%	10.25%	11.14%
801176.SI	航运II(申万)	1376	0.31%	3.94%	27.33%	31.96%
801177.SI	铁路运输II(申万)	1140	-0.26%	2.23%	-4.11%	-7.58%
801178.SI	物流II(申万)	5059	1.00%	3.07%	16.80%	0.43%

来源：wind，国金证券研究所

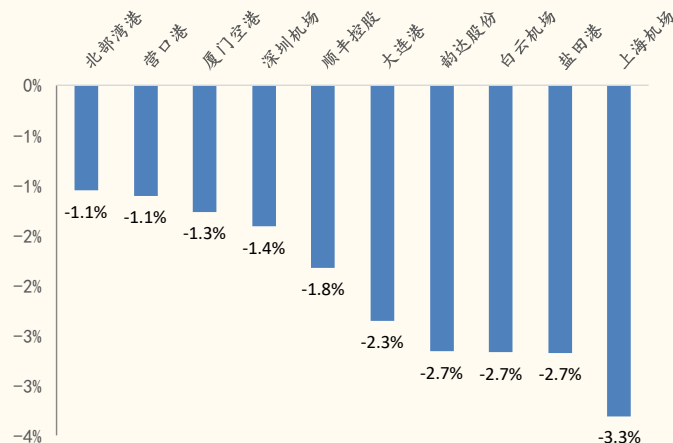
■ A 股交运板块公司表现

图表 9：A 股交运板块周涨幅排名



来源：wind，国金证券研究所

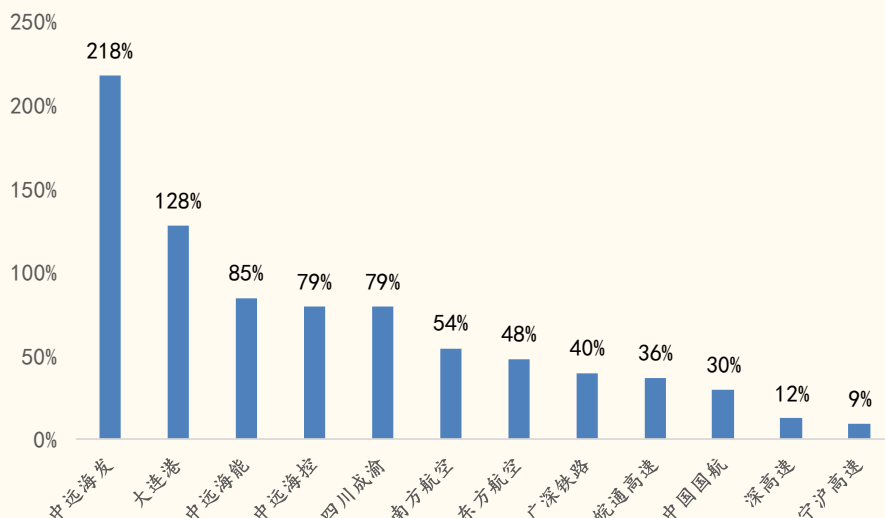
图表 10：A 股交运板块周涨跌幅后十公司



来源：wind，国金证券研究所

■ 交运 A 股对 H 股溢价较高

图表 11：本周 A/H 股溢价率



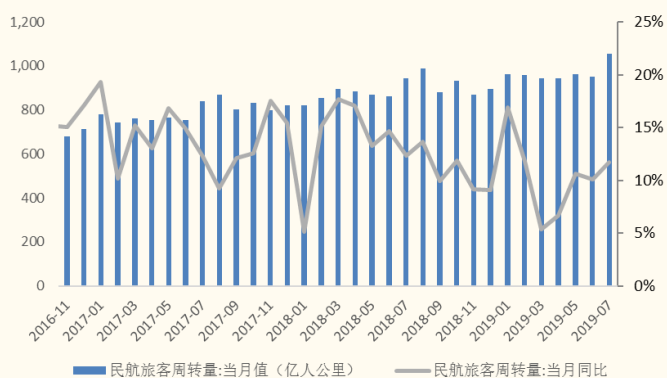
来源：wind，国金证券研究所

重点行业基本面状况跟踪

航空：8月航司经营数据平稳，春秋客座率持续领跑

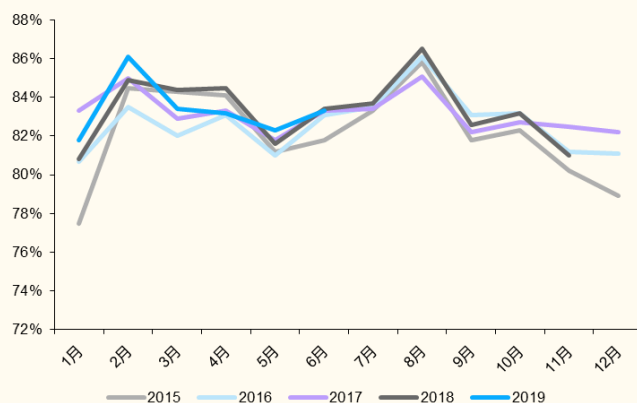
- 南航、春秋、吉祥陆续公布 8 月经营数据。ASK 方面，南航 10.17%（国内 9.54%/国际 12.21%/地区-3.15%），春秋 12.48%（国内 13.73%/国际 10.44%/地区 8.11%），吉祥 18.64%（国内 4.96%/国际 130.87%/地区 25.05%）。RPK 方面，南航 10.35%（国内 8.66%/国际 15.05%/地区-6.10%），春秋 15.01%（国内 13.88%/国际 18.83%/地区 2.62%），吉祥 15.90%（国内 3.46%/国际 123.30%/地区 10.77%）。客座率方面，南航、春秋、吉祥分别同比 0.14、2.06、-2.11pct，春秋客座率持续大幅度提升。

图表 12：民航旅客周转量（亿人公里）



来源：wind，国金证券研究所

图表 13：民航正班客座率（%）

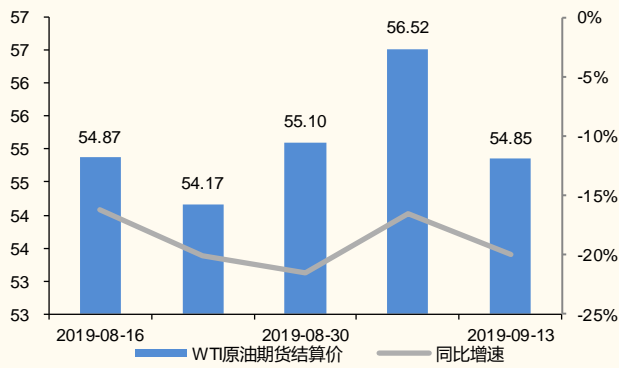


来源：wind，国金证券研究所

油价：原油价格环比、同比下跌；燃料油环比上涨、同比下跌

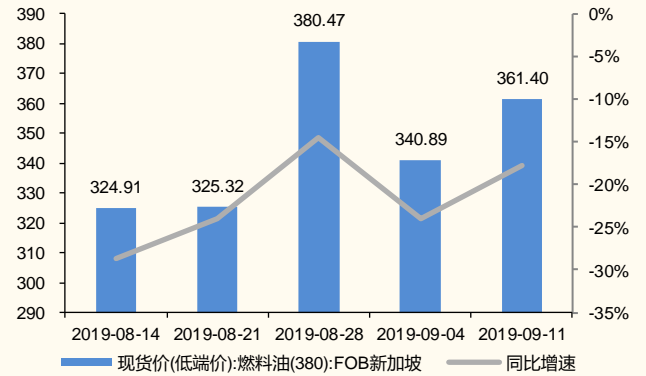
- 截至 9 月 13 日，WTI 原油期货结算价为 54.85 美元/桶，较前一周下跌 2.95%，同比下跌 20.0%；截至 9 月 11 日，新加坡 380 燃料油现货价格为 361.40 美元/吨，较前一周上涨 6.02%，同比下跌 17.8%。

图表 14: WTI 原油期货结算价 (美元/桶)



来源: wind, 国金证券研究所

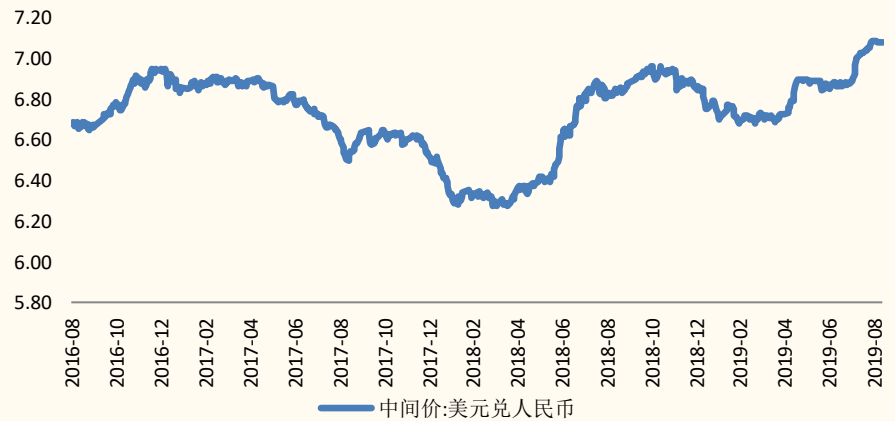
图表 15: 新加坡 380 燃料油价格 (美元/吨)



来源: wind, 国金证券研究所

汇率: 9月12日, 美元兑人民币中间价为 7.0846, 较前一周下跌 0.01%。

图表 16: 美元兑人民币中间价

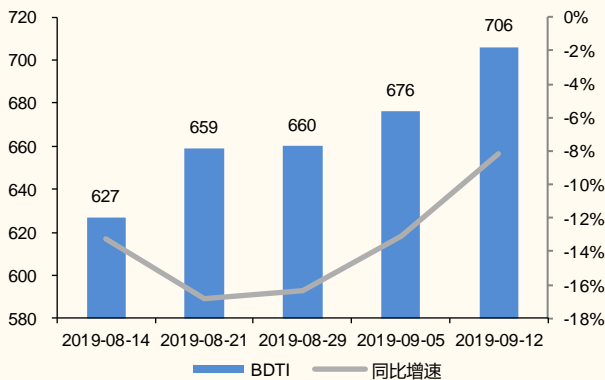


来源: wind, 国金证券研究所

油运: BDTI 环比上涨、同比下跌; BCTI 环比、同比下跌

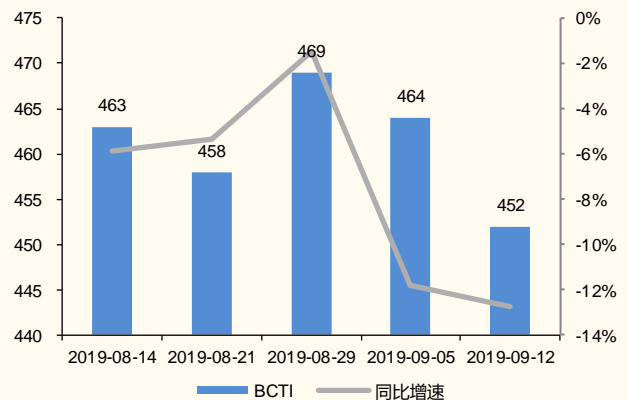
- 2019年9月12日, 原油运输指数 BDTI 收于 706 点, 环比上涨 4.4%, 同比下跌 8.2%, 成品油运输指数 BCTI 收于 452 点, 环比下跌 2.6%, 同比下跌 12.7%。

图表 17: 原油运输 BDTI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 18: 成品油运输 BCTI 走势

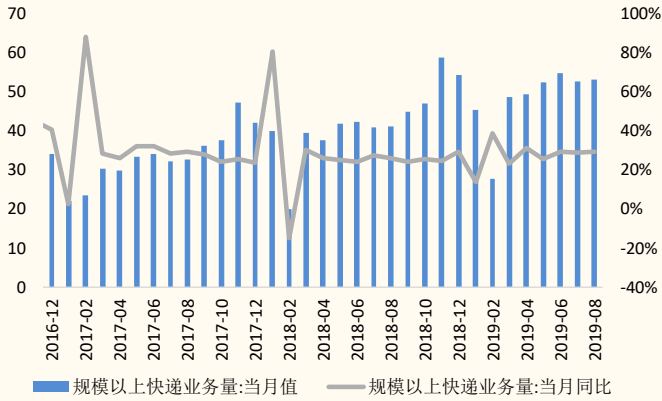


来源: wind, 国金证券研究所

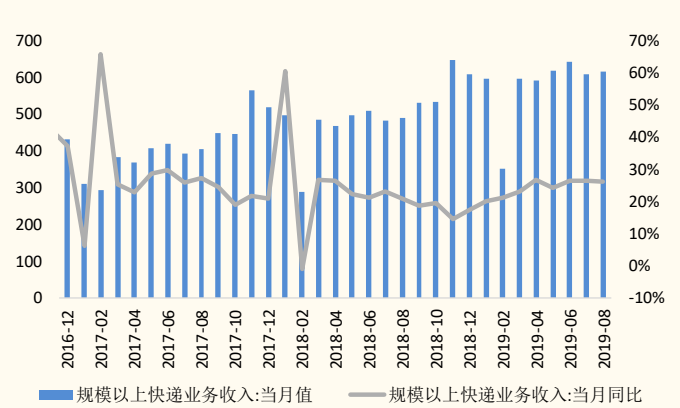
快递：8月合计业务量53.0亿件，同增29.3%；业务收入616.8亿元，同增26.2%。

- 国家邮政局公布2019年8月快递行业运行情况，全国快递服务企业业务量完成53.0亿件，同比增长29.3%；业务收入完成616.8亿元，同比增长26.2%。1-8月行业集中度CR8为81.7%，较1-7月基本持平。

图表19：全国规模以上快递业务量（亿件）



图表20：全国规模以上快递业务收入（亿元）

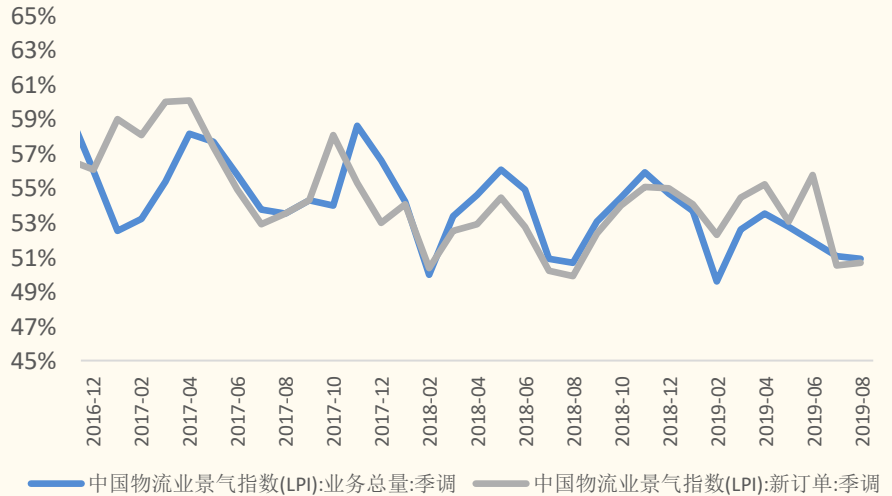


来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

- 2019年8月份，中国物流景气指数（LPI）为50.9%，同比上涨0.2个百分点。

图表21：中国物流景气指数（LPI）

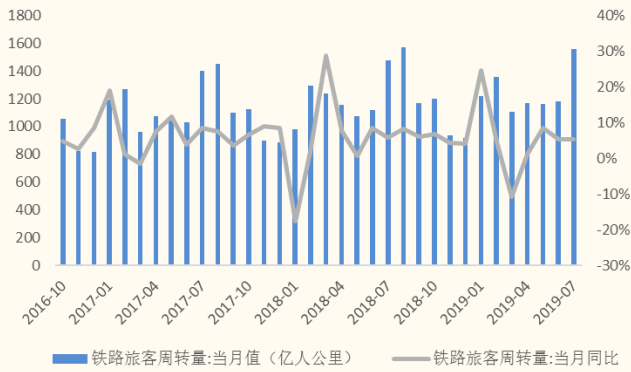


来源：wind，国金证券研究所

铁路：大秦线1-8月运量同比继续下滑

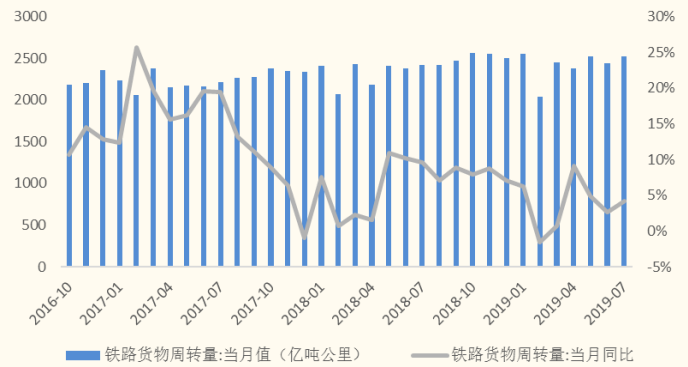
- 2019年8月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量3417万吨，同比减少8.83%。日均运量110.23万吨。大秦线日均开行重车76.7列，其中：日均开行2万吨列车52.5列。2019年1-8月，大秦线累计完成货物运输量28965万吨，同比减少3.98%。

图表 22：铁路旅客周转量（亿人公里）



来源：wind，国金证券研究所

图表 23：铁路货物周转量（亿吨公里）



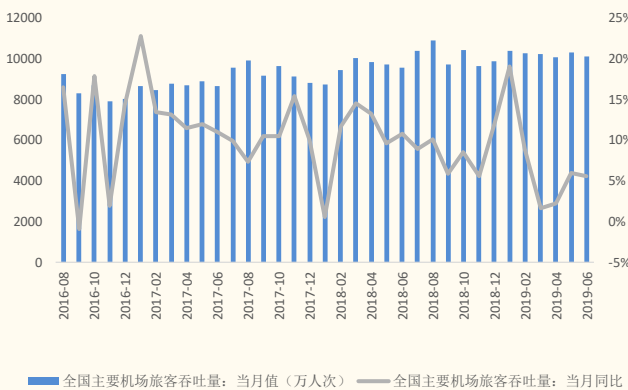
来源：wind，国金证券研究所

机场：枢纽机场流量增速低位徘徊

- 2019年6月份，全国主要机场旅客吞吐量为1.01亿人次，同比增长5.52%；飞机起降架次为74.9万架次，同比增长3.77%。

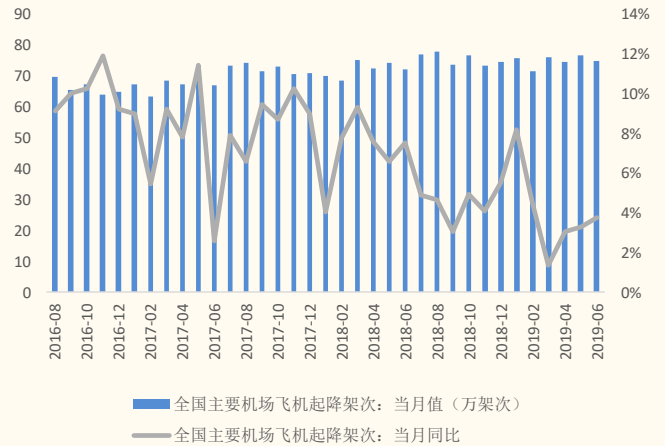
我们认为市场对于枢纽机场未来非航价值高增长高度认同。机场作为区域垄断资产，业绩由流量推动，经济发达地区，人民消费水平提高，航空需求持续旺盛，叠加商业价值爆发，有助于机场延续稳定增长态势，并且收入现金流健康，我们依然坚定看好枢纽机场流量变现能力，长期战略依然显著。

图表 24：全国主要机场旅客吞吐量（万人次）



来源：wind，国金证券研究所

图表 25：全国主要机场飞机起降架次（万架次）



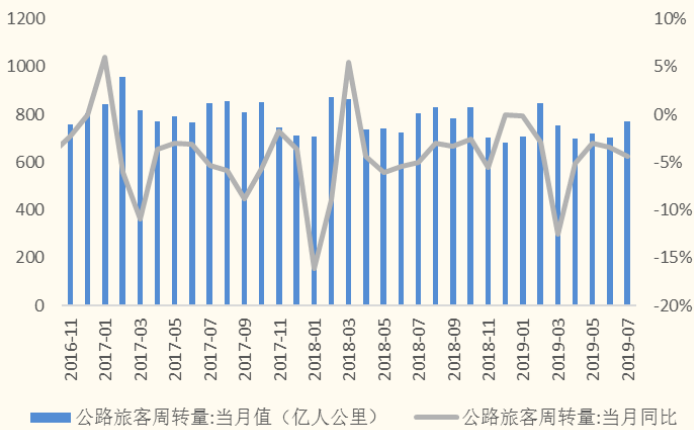
来源：wind，国金证券研究所

其他行业数据跟踪

公路：7月公路旅客周转量同比减少4.37%，货物周转量同比增长6.9%

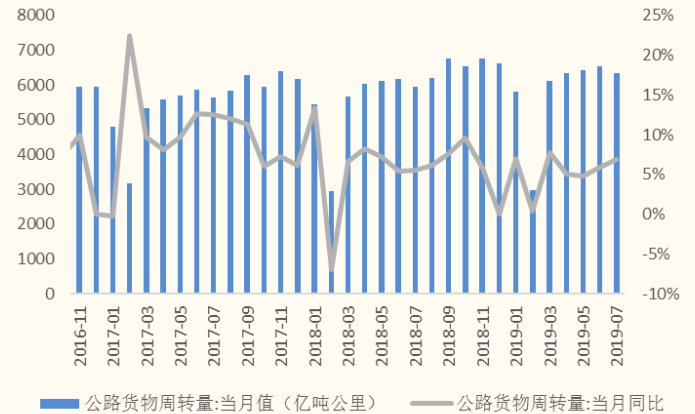
- 2019年7月份公路旅客周转量770.30亿人公里，同比减少4.37%；货物周转量6,349.58亿吨公里，同比增长6.9%。

图表 26: 公路旅客周转量 (亿人公里)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 27: 公路货物周转量 (亿吨公里)

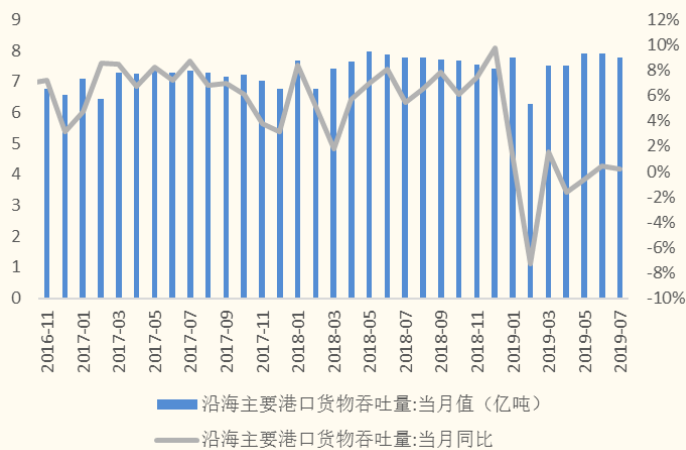


来源: wind, 国金证券研究所

港口: 7月沿海主要港口货物吞吐量同比增长 0.19%

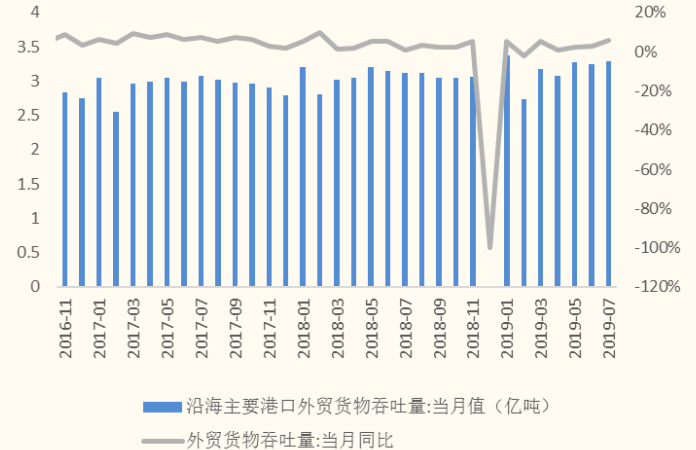
- 2019年7月份沿海主要港口货物吞吐量 7.78 亿吨, 同比增长 0.19%; 7月沿海主要港口外贸货物吞吐量 3.29 亿吨, 同比增加 5.80%。

图表 28: 沿海主要港口货物吞吐量 (亿吨)



来源: wind, 国金证券研究所

图表 29: 沿海主要港口外贸货物吞吐量 (亿吨)

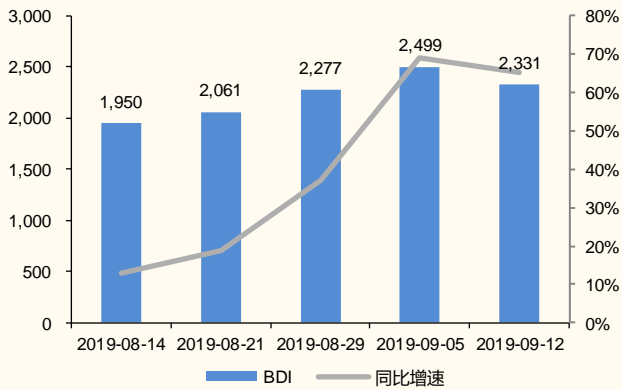


来源: wind, 国金证券研究所

国际干散货: BDI 指数为 2,331 点, 环比下跌 6.7%

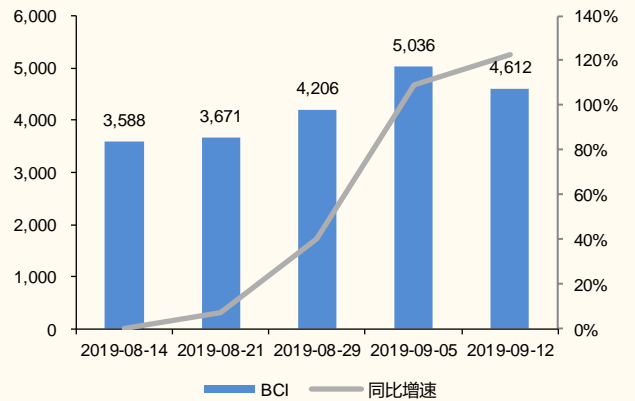
- 截至 2019 年 9 月 12 日, BDI 指数为 2,331 点, 较前一周下跌 6.7%, 同比上涨 65.2%; BCI、BPI、BSI 指数分别为 4,612 点 (-8.4%)、2,129 点 (-4.7%)、1,305 点 (-3.2%), 同比分别为 +122.4%、+37.4%、+15.1%。

图表 30: BDI 走势



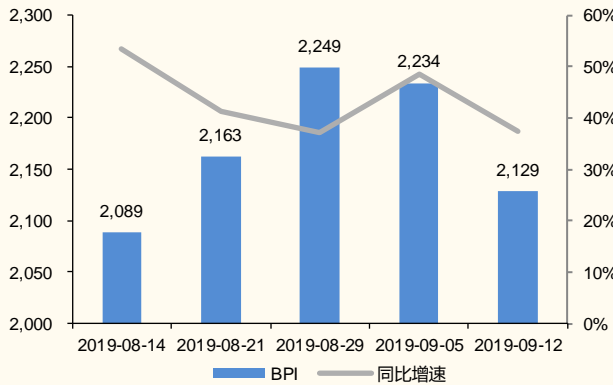
来源: wind, 国金证券研究所

图表 31: BCI 走势



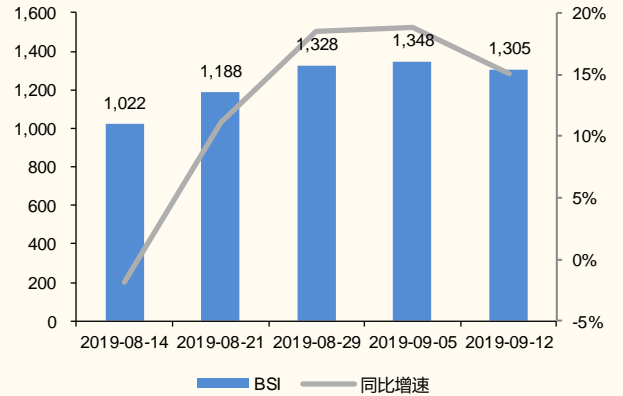
来源: wind, 国金证券研究所

图表 32: BPI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

图表 33: BSI 走势

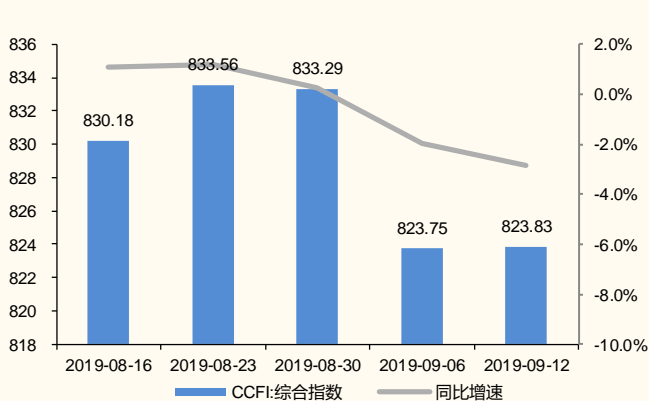


来源: wind, 国金证券研究所

集装箱: CCFI 环比基本持平、同比下跌; SCFI 环比、同比下跌

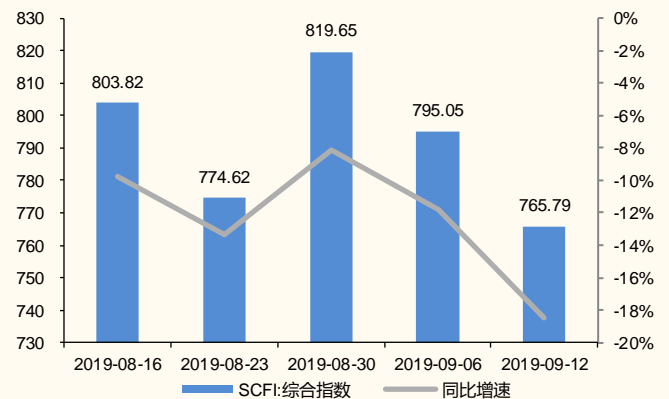
- 截止 9 月 12 日, 中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 823.83 点, 环比基本持平, 同比下跌 2.9%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 765.79 点, 环比下跌 3.7%, 同比下跌 18.5%。

图表 34: 出口集运 CCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

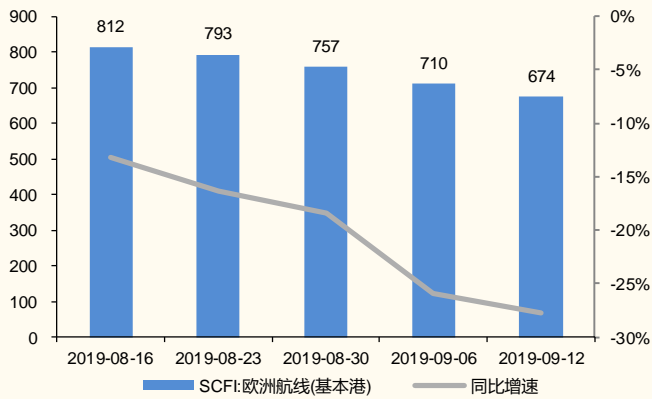
图表 35: 出口集运 SCFI 走势



来源: wind, 国金证券研究所

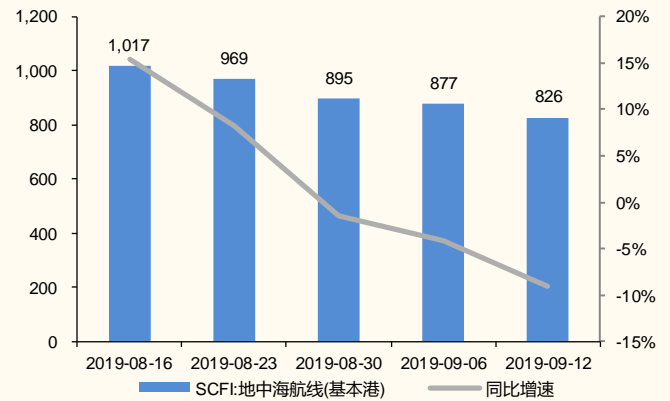
SCFI: 欧洲航线环比、同比下跌; 地中海航线运价环比、同比下跌。

图表 36: SCFI 欧洲航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

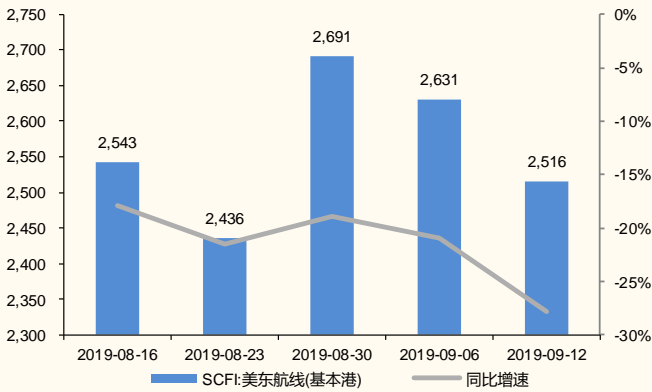
图表 37: SCFI 地中海航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

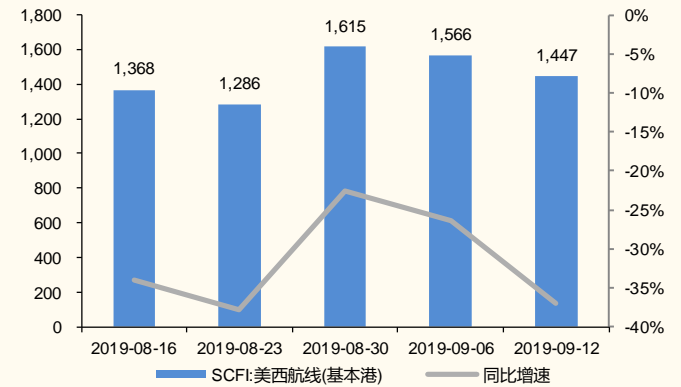
SCFI: 美东航线运价环比、同比下跌; 美西航线运价环比、同比下跌。

图表 38: SCFI 美东航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

图表 39: SCFI 美西航线运价指数



来源: wind, 国金证券研究所

公司投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH