

交通运输行业周报（20190916-20190922）

# VLCC 运价再上盈亏线，看好油运周期向上； 吉祥获京沪线排班优化，料助推市值修复

推荐（维持）

- **核心投资策略：优质赛道+管理溢价。**1) 护城河策略框架下继续推荐**优质赛道**：**机场**：颜值经济黄金时代受益者，免税红利加速释放期；**快递**：龙头集中将尽享电商红利，天量时代待格局优化；**航空**：需求潜力筑长期增长基础，供给过快或告一段落。2) 叠加**管理溢价**：a) 优质赛道+管理溢价：上海机场，韵达股份，春秋航空；b) 优质赛道+管理正在改善：白云机场、顺丰控股、吉祥航空；c) 优质赛道+管理具备改善空间：申通快递、深圳机场、三大航。2) **近期重点推荐白云机场、吉祥航空、中国国航、中远海能。**
- **油运：VLCC-TCE 旺季前站上盈亏线。**1) **数据更新**：VLCC-TCE 报 3.49 万美元，周上涨 39.5%，部分因素来自沙特事件后有货主抢运所致。2) **核心观点：油运周期拐点确立。**1) **从运价角度看：拐点确立。**此前报告提出 10 年一周期，18-19 处于十年低迷周期末端，18Q4 均值踩上 4 万美元景气线，19 年各月均高于 18 年同期，19Q3 运价均值达到 2.35 万，今年以来较去年同期翻倍以上，19Q4 传统旺季预计将再上台阶。2) **供需交付看：拐点确立。供给端**：a) 交付高峰逐步度过（19 年预计为近 20 年交付压力最大的年份，但没有冲击运价）；b) 在手订单不到 10%，为近年低位；c) 叠加低硫油等环保约束消耗运力，预计 2020-21 年运力增速在 3.5、3%，供给收缩是每一轮景气周期的必要条件之一。**需求端**：本轮周期最大不同在于运输版图变迁或构成重要因素。美国到亚洲相较于中东是 2-3 倍的运距拉长，不考虑增量，仅考虑替代，美国因素会使得行业周转量提升至 3.6%、4.4%。**重点推荐中远海能与招商轮船**，运价均值每提升 1 万美元，带来约 12 亿人民币利润增厚。
- **航空：吉祥航空获京沪线三对时刻（虹桥-大兴），排班显著优化，运量大幅提升。**1) 此前我们分析认为吉祥航空业绩拐点已至，而当前市值被明显低估。a) 小周期看，料至少连续三个季度主业持续同比改善。b) 中长期看，公司与东航完成股权合作事宜，夯实公司战略基础。c) 市值被明显低估。公司机队规模略高于春秋，市值低于春秋 140 亿（仅为春秋市值的 63%），比值是上市以来低点。2) **吉祥获京沪线三对时刻（虹桥-大兴），排班显著优化，运量大幅提升。排班显著优化**：10 月 27 日起吉祥京沪线将迁至大兴机场，时刻由原来的 0.5 对（晚去早回）增加为 3 对，且质量得到显著优化。**运量将大幅提升**：调整后 1 班 A321，2 班 787 执飞，单日单程座位数将由 194 个提高至 842 个，提升 334%。**测算**：新增班次带来增量收入年化 4.73 亿，假设净利率 20%，则增厚利润 1 亿左右（占利润 5%+）。3) **同时看好三大航底部区域渐入布局良机。**
- **快递：8 月申通业务量增速 56% 领跑，圆通增速回归一线梯队，顺丰增速再上台阶。**8 月申通（55.6%）>圆通（48.9%）>韵达（45.1%）>顺丰（32.8%）>行业（29.3%）。特别的：**顺丰 5 月推出特惠电商件业务后，增速连升四月，8 月上 30%，是 2018 年 5 月以来最快增速，该业务帮助公司提升装载率，带来边际正贡献，助力公司成本红利释放。圆通**：回归一线梯队。相比行业的超额增速 4 月见底后开始回升，5-8 月分别领先行业 3、6.7、13 及 20 个百分点，重回一线。**单票收入看**，除韵达外，上市公司降幅有所扩大。环比看：韵达不降反升 1.6%，申通降幅 1.4%，圆通降幅达 3.2%，顺丰下降 4.2%。
- **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		
中远海能	6.94	0.36	0.74	0.97	19.28	9.38	7.15	0.99	强推
白云机场	21.26	0.44	0.65	0.84	48.32	32.71	25.31	2.82	推荐
吉祥航空	13.29	0.88	1.07	1.32	15.1	12.42	10.07	2.16	强推
中国国航	8.47	0.58	0.78	0.97	14.6	10.86	8.73	1.32	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为 2019 年 09 月 20 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

证券分析师：王凯

电话：021-20572538  
邮箱：wangkai@hcyjs.com  
执业编号：S0360519090002

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	117	3.18
总市值(亿元)	23,406.39	3.72
流通市值(亿元)	15,714.7	3.42

## 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现		2.36	-4.32	16.22
相对表现		-1.71	-6.89	0.82



## 相关研究报告

《交通运输行业周报（20190819-20190925）：料油运 Q4 旺季可期；持续看好消费视角下的优质资产》

2019-08-25

《优质赛道，管理溢价——交通运输行业 2019 年中报总结》

2019-09-01

《交通运输行业周报（20190909-20190915）：三大航渐入布局良机，快递 8 月业务量增速 29%，持续推荐“优质赛道+管理溢价”策略》

2019-09-15

# 目 录

一、行业观点.....	4
（一）油运：VLCC-TCE 均值 3.49 万美金，旺季前站上盈亏线.....	4
（二）航空：吉祥获京沪线三对时刻（虹桥-大兴），排班显著优化，运量将大幅提升；三大航底部区域渐入布局良机.....	5
（三）机场：颜值经济黄金时代受益标的；翻倍之后看白云，料仍将扶摇直上.....	7
（四）快递：8 月申通业务量增速 56% 领跑，圆通增速回归一线梯队，顺丰增速再上台阶.....	7
二、一周市场回顾.....	10

# 图表目录

图表 1	VLCC-TCE 周度	4
图表 2	不同船型运价	4
图表 3	VLCC-TCE 季度	5
图表 4	VLCC-TCE 月度	5
图表 5	VLCC-TCE 季度	5
图表 6	VLCC-TCE 年度	5
图表 7	吉祥航空京沪线新获航班情况及测算	6
图表 8	2019 年 8 月行业增速	8
图表 9	上市公司业务量增速（17 年 10 月-19 年 8 月）	9
图表 10	快递行业业务量增速	9
图表 11	快递行业单票收入	9
图表 12	2019 年 8 月上市公司业务量及收入增速	10
图表 13	二通一达市占率	10
图表 14	交运行业周涨跌幅	11
图表 15	航运数据	11
图表 16	CCFI 指数一周表现	12
图表 17	SCFI 指数表现	12
图表 18	BDI 指数	12
图表 19	CBFI 指数表现	12
图表 20	VLCC-TCE	12
图表 21	不同船型油运运价	12

## 一、行业观点

### (一) 油运: VLCC-TCE 均值 3.49 万美金, 旺季前站上盈亏线

1) **数据更新:** VLCC-TCE 报 3.49 万美元, 周环比上涨 39.5%, 部分因素来自于沙特事件意外发生后部分货主抢运致运价大幅上行。

#### 2) 核心观点: 油运周期拐点确立

##### 1) 从运价角度看: 拐点确立

复盘三十年报告提出 10 年一周期, 18-19 处于十年低迷周期末端, 18Q4 均值踩上 4 万美元景气线, 19 年各月均高于 18 年同期, 19Q3 运价均值达到 2.35 万, 9 月份 2.76 万, 今年以来较去年同期涨幅翻倍以上, 19Q4 传统旺季预计运价将进一步上台阶。

##### 2) 从供需交付看: 拐点确立

###### 供给端:

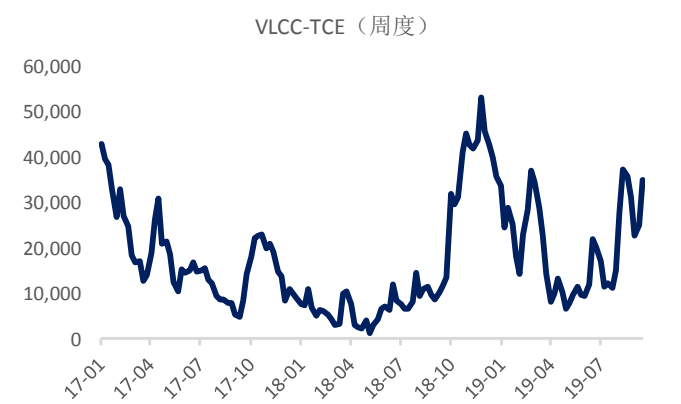
- a) 交付高峰逐步度过 (19 年预计为近 20 年交付压力最大的年份, 但没有冲击运价);
- b) 在手订单不到 10%, 为近年低位;
- c) 叠加低硫油等环保约束消耗运力, 预计 2020-21 年运力增速在 3.5、3%, 供给收缩是每一轮景气周期的必要条件之一。

###### 需求端: 本轮周期最大不同在于运输版图变迁或构成周期向上重要因素

2010 年以来海上原油周转量稳定在 2%-3% 左右, 进口分布亚洲国家占比 63%, 出口分布中东占 51%, 但 18 年开始美国原油出口量明显提升, 制约其出口的基础设施因素正在逐步改善, 石油管道产能将不断释放, 而美国到亚洲相较于中东到亚洲是 2-3 倍的运距拉长, 因此, 不考虑增量, 仅考虑替代, 美国因素会使得行业周转量提升至 3.6%、4.4%。

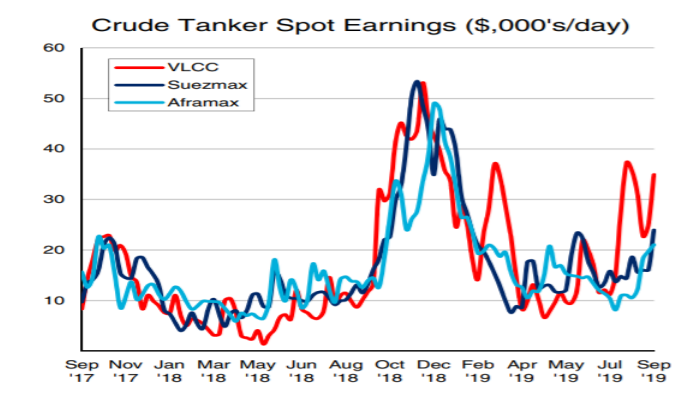
**重点推荐中远海能与招商轮船, 油运标的弹性巨大, 运价均值每提升 1 万美元, 带来约 12 亿人民币利润。**

图表 1 VLCC-TCE 周度



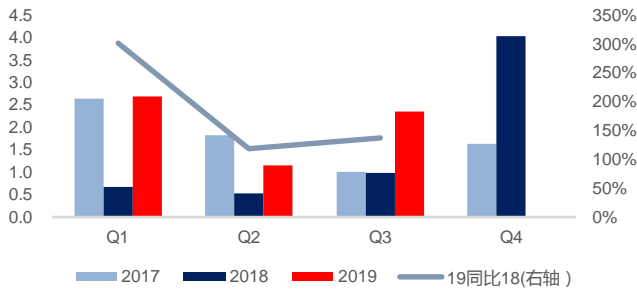
资料来源: Wind, 华创证券

图表 2 不同船型运价



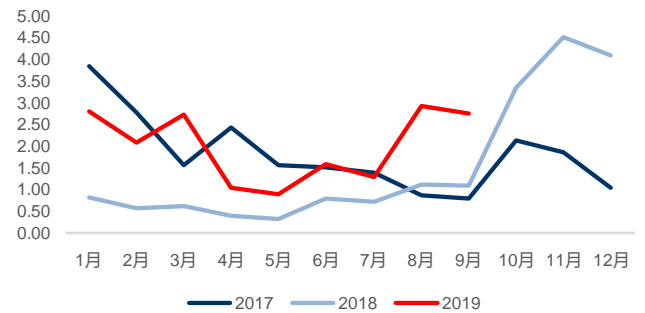
资料来源: Wind, 华创证券

图表 3 VLCC-TCE 季度



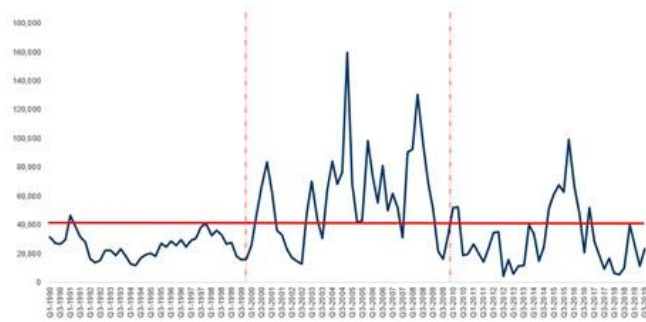
资料来源: Wind, 华创证券

图表 4 VLCC-TCE 月度



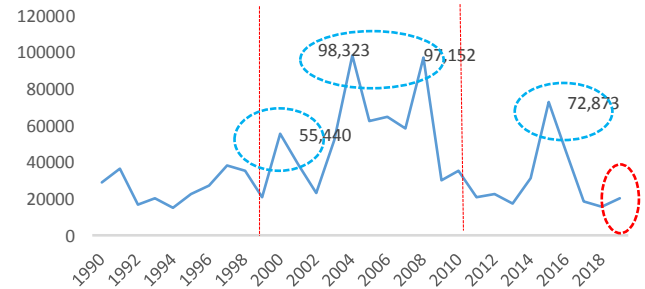
资料来源: Wind, 华创证券

图表 5 VLCC-TCE 季度



资料来源: Wind, 华创证券

图表 6 VLCC-TCE 年度



资料来源: Wind, 华创证券

(二) 航空: 吉祥获京沪线三对时刻(虹桥-大兴), 排班显著优化, 运量将大幅提升; 三大航底部区域渐入布局良机

1、吉祥航空获京沪线三对时刻(虹桥-大兴), 排班显著优化, 运量将大幅提升

1) 此前我们分析认为吉祥航空业绩拐点已至, 而当前市值被明显低估

a) 小周期看, 料至少连续三个季度主业持续同比改善。来自于 787 利用率提升摊薄单位扣油成本+降成本组合拳下继续改善。

b) 中长期看, 公司与东航完成股权合作事宜, 夯实公司战略基础。

c) 市值被明显低估。公司机队规模略高于春秋, 市值低于春秋 150 亿(仅为春秋市值的 64%), 比值是上市以来低点; 纵向比较, 公司上市以来估值中枢在 18-20 倍, 当前 15 倍 PE 同样为低点。

2) 吉祥航空获京沪线三对时刻(虹桥-大兴), 排班显著优化, 运量大幅提升

排班显著优化: 10 月 27 日起, 吉祥京沪线将从首都机场迁至大兴机场, 时刻数量由原来的 0.5 对(晚去早回)增加为 3 对, 且时刻质量得到显著优化。当前为晚班机 00:20 飞抵首都机场过夜, 早班机 6:50 起飞返回虹桥, 由 A320/321



窄体机运营；调整后三对时刻均处于相对高峰时段。

**运量将大幅提升：**调整后 1 班 A320/321，2 班为 787 宽体机执飞。单日单程提供座位数将由此前 194 个（A321）提高至 842 个，提升 334%（增加 648 个座位）。

**假设测算：**公司京沪线每天单程新增 648 个座位，往返 1296 个座位，假设平均票价 1000 元(67 折)，则新增班次带来的增量收入为 130 万，全年 4.73 亿，假设公司运营京沪线净利率 20%左右，则带来增厚利润 1 亿左右（占利润比 5%+），后期大兴市场成熟后预计将进一步提升。3)继续看好三大航底部区域，渐入布局良机

**图表 7 吉祥航空京沪线新获航班情况及测算**

		目前		大兴启用后（10月27日起）		执飞机型
上海-北京	虹桥T2	首都T3	虹桥T2	大兴		
	21:45	0:20	7:50	10:30		A320/1
			10:55	13:10		B787
			15:30	18:05		B787
北京-上海	首都T3	虹桥T2	大兴	虹桥T2		
	6:50	9:05	11:45	14:05		A320/1
			14:25	16:30		B787
		19:25	21:30		B787	
新增座位数	平均票价	一天收入（万元）	一年收入(万元)	净利率	净利润（万元）	
648	1000	129.6	47304	20%	9461	

资料来源：携程旅行网、华创证券

**2、强调观点：三大航：**我们观察认为当前航空业需求处于阶段性底部，成本端下半年预计明显改善，三大航 PB 处于历史较低区域，我们认为渐入布局良机。

**a)需求阶段性底部：**1-8 月行业旅客累计增速 8.7%，是 2012 年以来首次低于两位数增长，其中国内 7.7%，国际 16.7%。除了受到经济层面影响外，我们分析结构性与特殊因素包括：

首都机场的跑道维护叠加重大活动保障，导致其起降架次 2-7 月均为负增长，最多曾下滑 8%；

结构性看，国际旅客快速增长，春秋与吉祥旅客增速均明显超越行业，因此预计国内公商务旅客（尤其公务出行）增速较低，其中包括央企国企开展的主题教育活动、七十周年庆前的全力保障，均会造成差旅频率降低；

基数因素，18 年 11-12 月行业旅客增速仅为 7.5%左右，依据航空自身的行业韧性特征，今年四季度行业旅客增速有概率出现回暖，保持两位数增长；相对应的，供给增速不存在基数效应。

各行业降成本组合拳，央行降准等一系列措施均有望使得经济活动转暖，一旦需求回暖，航空在底部向上的弹性较足。

#### **b) 成本端下半年预计持续改善**

油价明显优于上半年。上半年国内综采成本 4912 元/吨，同比下降 1.9%，Q3 为 4884 元，同比下降 11%，维持该水平则 Q4 将下降 18%；以三大航半年合计 500 亿左右的燃油成本计，将带来下半年近 75 亿的节省。

民航基金减半已于 7 月执行。18 年南航缴纳民航发展基金 29.4 亿，东航 22.35 亿，国航预计 22 亿左右，减半将带来半年度各自节省 6-7 亿成本。

起降相关费用上浮同时暂停，测算或给单个公司带来约 3000 万的成本节省。

三项至少给三大航下半年带来合计约 100 亿节省，相当于利润增厚 75 亿。（18H2 东航 4.3 亿，南航 8.5 亿，国航 29 亿利润，合计 42 亿）。PB 估值处于底部。

c) 当前三大航 A 股 PB1.3-1.4 倍，H 股东航国航 1 倍，南航 0.87 倍 PB，均处于底部区域。此前仅 2013 年中-14 年底低于此位置，而当时背景是布油价格自 2011 年-14 年中连续 2 年半时间维持在 100-130 美元的高位区间，航空公司成本端压力极大。

### （三）机场：颜值经济黄金时代受益标的；翻倍之后看白云，料仍将扶摇直上

**核心观点：继续看好 2025 年上海机场年 3000 亿市值，白云机场 520-800 亿市值**

**翻倍之后看白云，料仍将扶摇直上。**今年核心推荐标的白云机场已翻倍，我们维持观点：认为公司仍将扶摇直上，看好公司中期市值 520-800 亿。

核心要素为我们在《颜值经济黄金时代》报告中提出的机场免税正在享受时代红利，股价翻倍之后再评估，其演绎路径更加强化！

1、公司免税现状：上半年免税销售额 8.44 亿，同比近 2 倍增长，人均贡献 92 元，预计下半年更佳。

2、免税逻辑更坚实：量、价贡献均在被强化。

1) 国际旅客量：粤港澳机场群格局重塑+南航集团获广东三方持股，主基地发力将强化白云机场国际旅客持续快速增长逻辑，预计 2025 年可达 3000 万之上。（中性 3100，乐观 3750 万人次）。

2) 价：预计 2025 年人均免税贡献可达 200-300 元。

3) 免税销售额：预计 2019 年免税销售额 18.2 亿，中性假设下，预计 2025 年免税销售额 66 亿元，乐观假设下，预计 113 亿。

3、免税业绩贡献及白云机场空间测算：预计 2025 年白云机场确认免税收入 25-43 亿，净利 19-32 亿，考虑非免税业务净利 7.7 亿，整体利润体量达到 26-40 亿，给予 20 倍 PE，对应 520-800 亿市值，较当前市值 22%-87%，我们预计随免税销售额上台阶，公司市值或可先修复至 520 亿，而 800 亿相当于年化 11% 的收益率，仍具价值。

### （四）快递：8 月申通业务量增速 56%领跑，圆通增速回归一线梯队，顺丰增速再上台阶

**1、快递行业 8 月数据：业务量增速 29.3%，持续高景气，1-8 月累计增速 26.6%**

1) 行业业务量：8 月完成 53 亿件，同比增长 29.3%，为 6 月以来最快增速，预计苏宁 818 购物节为行业注入活力，其中异地、国际件分别增长 40%、42.8%，同城件下滑 5.9%；

1-8 月，383 亿件，同比增长 26.6%，其中，异地、国际分别增长 35.2%、25.5%，同城件下滑 1.1%。

2) 行业收入：8 月收入 616.8 亿元，同比增长 26.2%；1-8 月累计 4621.8 亿元，同比增长 24.4%。

3) 单票收入：8 月 11.63 元，同比下降 2.4%。1-8 月均值 12.06 元，同比降 1.7%。

**2、上市公司 8 月数据：申通领跑，圆通重回一线梯队，顺丰再上台阶，韵达有所控量**

申通（55.6%）>圆通（48.9%）>韵达（45.1%）>顺丰（32.8%）>行业（29.3%）；通达系超越行业增速 21 个百分点。

特别的：

**顺丰：**5月推出特惠电商件业务后，增速连升四月，8月上30%，是2018年5月以来最快增速，也是18年10月以来首次超越行业增速，该项业务帮助公司提升装载率，带来边际正贡献，助力公司成本红利释放。

**圆通：**回归一线梯队。相比行业的超额增速4月见底（领先1.2个百分点）后开始回升，5-8月分别领先行业3、6.7、13及20个百分点，重回一线。

业务量环比：顺丰（8.7%）>申通（6.1%）>全国（1%）>圆通（-0.5%）>韵达（-5.2%）。

顺丰及申通实现了环比较好提升，前者因电商业务突围，后者则在不断提升自身营运能力；韵达虽然下降，但是唯一单票价格上行的公司，反映公司有所控量。

### 3、单票收入看，除韵达外，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：韵达不降反升1.6%，申通降幅1.4%，圆通降幅达3.2%，顺丰下降4.2%

### 4、投资建议：继续推荐基于护城河框架下，优质赛道+管理溢价的投资策略

- a) 优质赛道+管理溢价：韵达股份
- b) 优质赛道+管理正在改善：顺丰控股
- c) 优质赛道+管理具备改善空间：申通快递

同时关注当前估值最低（16倍PE），但业务量重回一线圆通速递的持续性。

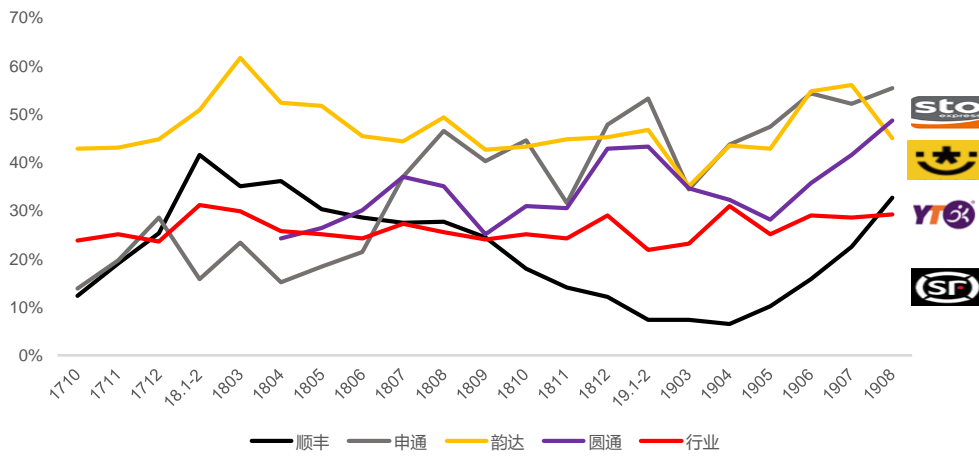
图表 8 2019年8月行业增速

	行业数据			
	当月值	同比增速	累计值	累计同比
收入（亿元）	616.8	26.2%	4621.8	24.4%
业务量（亿件）	53.0	29.3%	383.1	26.6%
同城	9.0	-5.9%	69.0	-0.3%
异地	42.7	40.0%	305.4	34.4%
国际/港澳台	1.3	42.8%	8.8	22.9%
单票收入	11.6	-1.8%	12.1	-1.6%

资料来源：Wind、华创证券

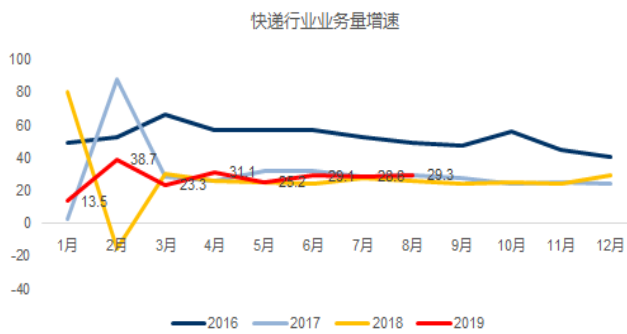


图表 9 上市公司业务量增速 (17 年 10 月-19 年 8 月)



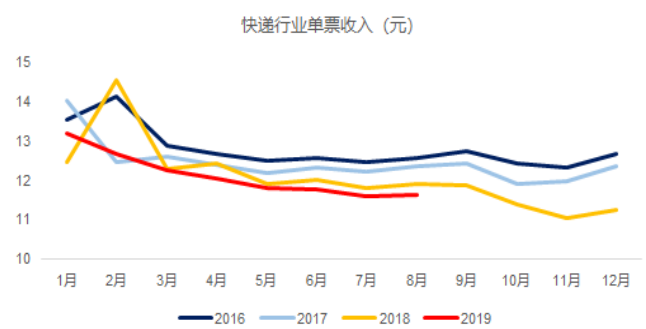
资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 快递行业业务量增速



资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 快递行业单票收入



资料来源: Wind, 华创证券

**图表 12 2019 年 8 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	4.0	7.6%	32.8%	3.5%	13.7%
申通	6.8	12.7%	55.6%	26.3%	49.1%
韵达	8.3	15.7%	45.1%	15.8%	46.3%
圆通	7.7	14.5%	48.9%	19.6%	37.8%
全国	53.0		29.3%		26.6%

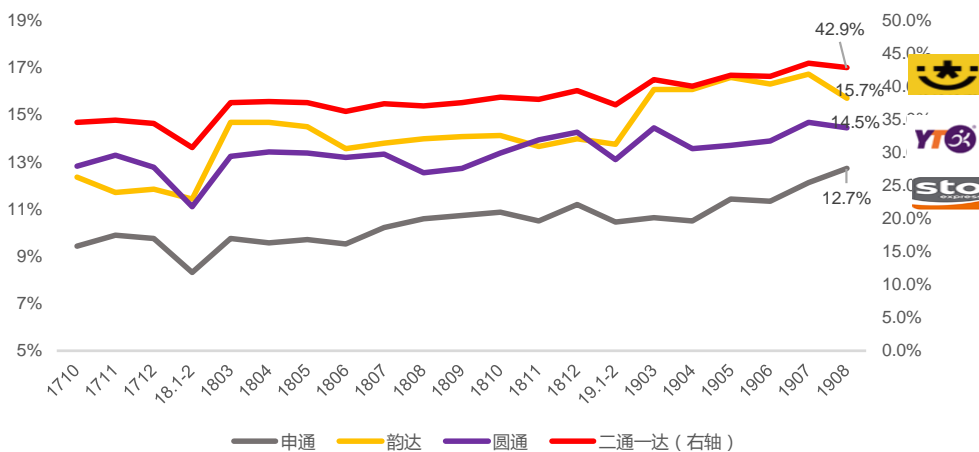
  

公司单票收入 (元/件)					
	当月值	同比	环比	累计	累计同比
顺丰	21.7	-7.3%	-4.2%	23.2	1.4%
申通	2.8	-13.5%	-1.4%	3.1	-4.9%
韵达	3.2	102.5%	1.6%	3.3	92.9%
圆通	2.7	-16.9%	-3.2%	3.1	-12.0%
全国	11.6	-2.4%	0.4%	12.1	-1.7%

公司收入 (亿元)					
	当月值	同比	环比	累计收入	累计同比
顺丰	86.8	23.1%	4.1%	648.2	15.3%
申通	18.7	34.9%	4.9%	133.7	41.8%
韵达	26.7	193.7%	-3.6%	197.2	182.3%
圆通	20.9	23.7%	-3.8%	163.4	21.3%
全国	616.8	26.2%	1.4%	4,621.8	24.4%

资料来源: Wind、华创证券

**图表 13 二通一达市占率**


资料来源: Wind、华创证券

## 二、一周市场回顾

一周市场回顾: 交运板块下跌 0.7%，跑赢沪深 300 约 0.2 个百分点

分子行业看: 除公交与物流外, 其余板块均下跌。

个股看: 东方嘉盛、白云机场、st 安通涨幅前三, 怡亚通、东莞控股、嘉友国际跌幅前三。

华创交运年度十大金股平均涨幅 39%，跑赢行业 20.5 个百分点。

**图表 14 交运行业周涨跌幅**

行业	周涨跌幅	行业	2019 年涨跌幅
沪深 300	-0.92%	沪深 300	30.72%
交通运输	-0.70%	交通运输	18.45%
机场	-0.16%	机场	64.25%
航运	-1.87%	航运	24.95%
物流	0.07%	物流	16.88%
港口	-1.10%	港口	13.22%
公交	1.27%	公交	11.44%
航空运输	-1.31%	航空运输	10.98%
高速公路	-0.77%	高速公路	9.39%
铁路运输	-1.37%	铁路运输	-5.43%

资料来源: Wind, 华创证券

**航运数据: VLCC 企稳回升**

干散货: BDI 本周下跌 8.6%, 收于 2131 点; CBFI 上涨 0.5%, 收于 1101 点。

集装箱: SCFI 收于 734 点, 下跌 4.2%, 美西收于 1338 美元/FEU, 下跌 7.5%, 欧洲线收于 639 美元/TEU, 下跌 5.2%; CCFI 收于 818 点, 下跌 0.6%。

油运: VLCC-TCE 运价 34935 美元, 本周上涨 39.5%; 其中 TD3 航线为 41976 美元, 上涨 45.7%。

**图表 15 航运数据**

航运子行业	指数	最新值			季度年度均值					同比变动%				
		2019/9/23	2019/9/16	周环比	2019Q3	2019Q2	2019Q1	2019	2019Q3	2019Q2	2019Q1	2019		
干散货	BDI	2,131	2,331	-8.6%	2,362	1,981	995	817	1,202	63.2%	23.2%	-21.0%	-30.5%	-11.1%
	CBFI	1,101	1,095	0.5%	1,092	1,019	1,064	993	1,026	-9.8%	-11.0%	-6.3%	-15.5%	-10.7%
集装箱	SCFI	734	766	-4.2%	765	805	772	878	812	-14.8%	-8.3%	2.3%	10.7%	-2.5%
	美西	1,338	1,447	-7.5%	1,450	1,518	1,487	1,785	1,583	-38.0%	-26.2%	13.2%	34.2%	-8.8%
	美东	2,351	2,516	-6.6%	2,499	2,708	2,597	2,897	2,712	-27.8%	-14.2%	12.3%	16.5%	-3.4%
	欧洲	639	674	-5.2%	674	748	717	887	773	-16.0%	-15.2%	-7.7%	5.5%	-5.9%
油运	CCFI	818	823	-0.6%	822	823	804	861	826	-3.9%	-1.5%	3.4%	5.6%	0.9%
	VLCC-Tce	34,935	25,050	39.5%	27,567	23,462	11,565	25,625	20,132	150.9%	136.8%	118.2%	282.4%	175.6%
	TD3	41,976	28,811	45.7%	27,410	26,789	14,646	30,978	23,527	73.9%	91.9%	59.9%	276.1%	23.5%

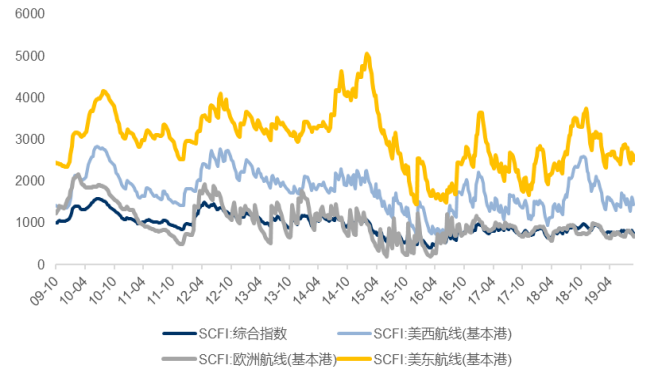
资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 CCFI 指数一周表现



资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 SCFI 指数表现



资料来源: Wind, 华创证券

图表 18 BDI 指数



资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 CCBFI 指数表现



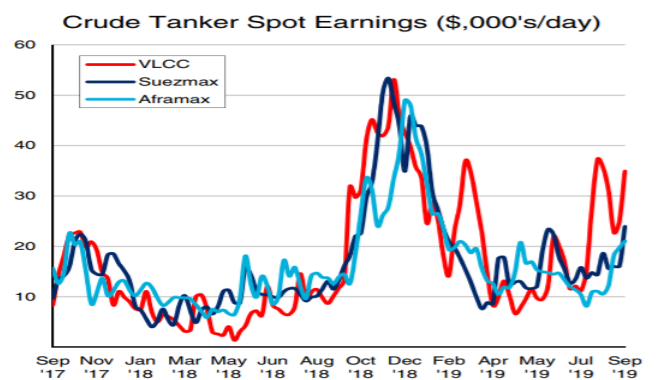
资料来源: Wind, 华创证券

图表 20 VLCC-TCE



资料来源: 克拉克森, 华创证券

图表 21 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。

### 助理分析师：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