

交通运输行业周报（20191125-20191201）

12月超额收益：航空股“跨年行情”与年末股息看高速

推荐（维持）

- **航空：“跨年行情”或再启动，均值回归之路已开启。**1) 我们统计发现：超额收益角度，近三年航空股有较强的“跨年效应”。区间为当年11月-次年3月。2) 行情背后：双低双变。即股价位置低（当年4-10月跑输市场）、估值低（PB相对底部，奠定反弹基础）、预期变化（对次年三要素预期会存在变化）、事件性变化。3) 强调观点：均值回归之路自11月开启，航空板块有望实现超额收益。a) 2019年当前看，我们认为具备了三项条件：股价低（4-10月超额-24%），估值低（1.3倍底部区域），预期变化（汇率存改善可能，需求存基数效应下回暖）。b) 均值回归之路已开启：11月1号我们发布报告，提出从需求和估值两个维度看待航空板块的均值回归。11月三大航平均超额1.6%。4) 三大航中优选国航，看好公务需求回暖后对其弹性的助力；吉祥航空：我们认为公司业绩拐点已至，当前市值被明显低估；春秋航空：持续看好公司发展，处于竞争格局优化阶段，更能将低成本优势并化为业绩稳定性增长。
- **年末高股息，关注深高速。**1) 与宁沪高速类似，公司亦是典型“防御”标的，防御性表现来自高股息、类债券。公司上市以来平均分红比例45%，承诺2017-19年以净利润基础分红不低于45%（如2018年三项目回收款带来收益15亿，当年公司股息率高达近8%）2) 预计2019年非经+地产项目仍可巩固分红利润基础（合计约11.3亿）。a) 非经常项目至少贡献利润达6.5亿：来自沿江公司确认递延所得税资产5.12亿元以及转让贵州圣博等公司投资收益1.4亿。b) 重点关注地产业务-梅林关城市更新改造项目进入收获期，预计可贡献19年收益约4.8亿。项目分三期建设，一期项目已经基本售罄，预计年底交房后可确认对应收益，我们测算7.5万平可售住宅，均价6.5万/平，项目利润14亿，公司持有34.3%的权益对应4.8亿。3) 高股息：按照不低于45%的分红比例，公司2019年可分12.74亿元，对应股息率5.5%，若地产项目超预期，则股息率或更高。降息周期背景下更具配置价值。
- **机场：复盘海外，上海机场市值具备提升空间，白云机场资产置换方案增厚业绩，释放大股东良好信号。**1) 复盘泰国机场十年40倍涨幅，上海机场市值具备提升空间。近期股价回调因素来自对免税增速放缓以及卫星厅投产后的成本担忧，我们认为地区航线影响在冬春季后或减弱，中日航线的放量，以及未来浦东时刻上调的可能，均对免税客流的增长带来新支撑。2) 白云机场公告与大股东资产置换，a) 业绩有增厚：交易后上市公司2018年备考净利润增加0.54亿元，同比增长约5%。b) 对价较合理：酒店资产以PE7倍左右收购，航合能源公司以22.6倍PE，1.16倍PB收购，整体对价较为合理。c) 业务有协同：酒店提供稳定现金流；航合公司置入后上市公司将不再支出水电管理费，可以加强成本管控、运营效率；同时航合公司将拓展未来多元收入来源。特别关注：国内旅客服务费15%划给公司，是持续贡献，且将随客流增加而增长。
- **航运周数据：油运：VLCC运价8.57万美元，周环比下跌16.1%；干散货：BDI本周上涨19%，收于1528点；集装箱：SCFI收820点，周上涨7.1%，美西1405美元/FEU，上涨14.3%，欧洲线766美元/TEU，上涨9.1%。**
- **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		
深高速	10.8	1.3	1.13	1.23	8.31	9.56	8.78	1.35	推荐
吉祥航空	13.98	0.71	0.95	1.16	19.69	14.72	12.05	2.92	强推
中国国航	8.45	0.53	0.71	0.89	15.94	11.9	9.49	1.32	强推
上海机场	75.13	2.67	2.92	3.49	28.14	25.73	21.53	5.13	推荐
白云机场	16.7	0.38	0.58	0.77	43.95	28.79	21.69	2.21	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年11月29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

证券分析师：王凯

电话：021-20572538

邮箱：wangkai@hcyjs.com

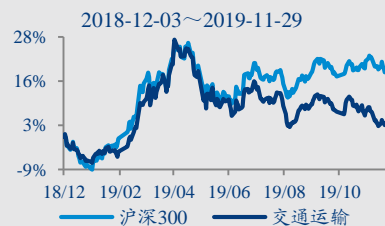
执业编号：S0360519090002

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	117	3.13
总市值(亿元)	22,000.45	3.62
流通市值(亿元)	15,145.23	3.39

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-2.68	-6.32	6.06
相对表现	-1.19	-11.8	-14.62



相关研究报告

《交通运输行业2020年度投资策略：海外经验，本土实践》

2019-11-10

《交通运输行业周报（20191104-20191110）：吉祥拟收吉道航，持有东航股份将升至8.1%，持续看好航空板块均值回归之路开启》

2019-11-10

《交通运输行业周报（20191111-20191116）：10月数据综述：航空机场受多因素影响增速放缓，三大航合计客座率同比提升；快递行业单票价格止跌》

2019-11-17

目 录

一、行业观点.....	4
（一）航空：跨年行情或再启动，强调均值回归之路已开启，料将实现超额收益	4
（二）机场：复盘海外经验，上海机场市值具备提升空间；白云机场资产置换，增厚公司业绩，大股东释放良好信号.....	6
（三）年末高股息，关注深高速.....	8
二、一周市场回顾：	10

图表目录

图表 1	三大航超额收益.....	4
图表 2	三大航与沪深 300 绝对涨跌幅.....	4
图表 3	三大航超额收益表现.....	5
图表 4	回顾近年来表现（2019 年为截止 11 月 25 日数据）.....	5
图表 5	回顾近年来表现（2019 年为截止 11 月 25 日数据）.....	5
图表 6	三大航 PB 估值.....	6
图表 7	白云机场资产置换.....	8
图表 8	深高速绝对与超额收益.....	9
图表 9	股价与十年国债收益率比较.....	9
图表 10	梅林关项目盈利预计.....	9
图表 11	交运行业周涨跌幅.....	10
图表 12	航运数据.....	11
图表 13	CCFI 指数一周表现.....	11
图表 14	SCFI 指数表现.....	11
图表 15	BDI 指数.....	11
图表 16	CBFI 指数表现.....	11
图表 17	VLCC-TCE.....	12
图表 18	不同船型油运运价.....	12

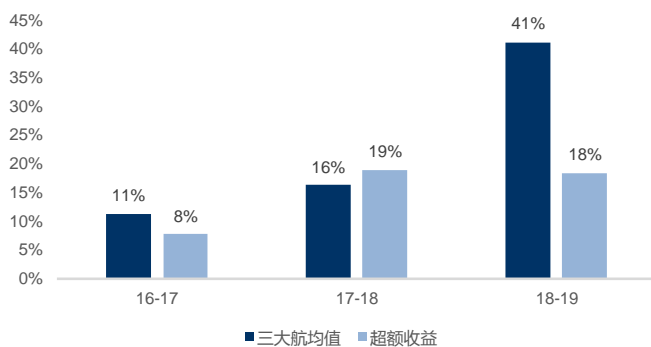
一、行业观点

（一）航空：跨年行情或再启动，强调均值回归之路已开启，料将实现超额收益

统计发现：超额收益角度，近三年航空股有较强的“跨年效应”。

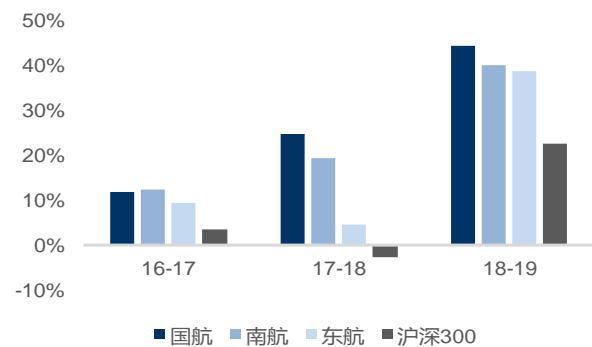
2016年至今航空股（三大航）存在较强的“跨年效应”，区间为当年11月至次年3月。2016.11-17.03：三大航涨幅11.3%，超额收益7.7个百分点；2017.11-18.03：三大航涨幅16.3%，超额收益19个百分点；2018.11-19.03：三大航涨幅41%，超额收益18.4个百分点。

图表 1 三大航超额收益



资料来源：Wind，华创证券

图表 2 三大航与沪深 300 绝对涨跌幅



资料来源：Wind，华创证券

行情背后：双低双变。

即股价位置低（当年4-10月跑输市场）、估值低（PB相对底部，奠定反弹基础）、预期变化（股价低+估值低隐含了预期低点，对次年三要素预期会存在变化）、事件性变化。回顾发现：

2016年：估值低（1.4倍处于低位），预期变化（汇率走升+淡季不淡供需改善），事件性驱动（央企改革，民航混改）；

2017年：股价低（4-10月超额-7%），预期变化（淡季不淡供需改善），事件性强驱动（供给侧改革+客运价格市场化）；

2018年：股价低（4-10月超额-16%），估值低（1.2倍历史底部区域），事件性驱动（波音MAX停飞）。

图表 3 三大航超额收益表现

	国航	南航	东航	沪深300	三大航平均	超额
1-10月						
2016	-12%	-15%	-17%	-11%	-15%	-4%
2017	33%	26%	-2%	21%	19%	-2%
2018	-38%	-48%	-39%	-22%	-42%	-20%
2019	10%	1%	9%	29%	7%	-22%
4-10月						
2016	10%	15%	4%	4%	9%	6%
2017	16%	10%	1%	16%	9%	-7%
2018	-36%	-41%	-30%	-19%	-36%	-16%
2019	-23%	-22%	-25%	0%	-23%	-24%

资料来源：Wind，华创证券

图表 4 回顾近年来表现（2019 年为截止 11 月 25 日数据）

	平均涨幅	沪深300	超额收益	股价低位	估值低位	预期变化		事件性驱动
	三大航					外部	内部	
2016.11-17.03	11.3%	3.6%	7.7%		√	√	√	√
2017.11-18.03	16.3%	-2.7%	19.0%	√			√	√
2018.11-19.03	41.2%	22.8%	18.4%	√	√	√		√
2019.11-	2.3%	-0.2%	2.6%	√	√	√	√	

资料来源：Wind，华创证券

图表 5 回顾近年来表现（2019 年为截止 11 月 25 日数据）

区间	超额收益	股价低位（4-10月）		估值低位	预期变化		事件性驱动
	三大航	涨跌	超额	国航启动PB	油、汇：对次年存改善预期	供需：淡季易超预期	
2016.11-17.03	7.7%	9%	6%	1.4	油价：全年上涨后预期温和；汇率：连续两年大幅贬值后预期走升	旅客11-12月增速13.6%、14.5%，客座率同比1pct、2.2pct	央企改革，民航与铁路列入混改的范围
2017.11-18.03	19.0%	9%	-7%	1.6	油价50-60美金区间震荡，汇率走升利好情绪	旅客11-12月增速17%、15.4%，客座率同比1.3pct、1.1pct	“民航业供给侧改革”+客运价格市场化
2018.11-19.03	18.4%	-36%	-16%	1.2	经历油汇“双杀”的一年，预期次年至少一个因素向好	无	19年3月波音MAX事件对供给收缩产生预期
2019.11-	2.6%	-23%	-24%	1.3	油价温和，汇率存改善可能	基数效应下预计需求将持续回暖	

资料来源：Wind，华创证券

2019 年当前看，我们认为具备了三项条件：

股价低（4-10 月超额-24%），估值低（1.3 倍底部区域），预期变化（汇率存改善可能，需求存基数效应下回暖）。

11 月三大航平均实现相对沪深 300 指数 1.6% 的超额收益，预计大概率会实现近年来类似的跨年行情。
强调观点：值回归之路自 11 月开启，航空板块有望实现超额收益。

11月1号我们发布报告，提出从需求和估值两个维度看待航空板块的均值回归。

1) 需求看：今年1-10月行业旅客增速8.3%，明显低于均值11.1%（剔除最高与最低值后的均值），且为十年最低，低基数下的反弹或从11月开启并将延续至2020年年中；同时结构性看，国际维持高景气，国内增速较弱，我们认为因私出行仍可观，而公务需求某种程度受制于此前的多项保障活动，因此释放节奏+低基数会共同造就行业需求增速开启回归之路。

2) 估值看：

a) 三大航10年年度平均PB1.8倍，15年牛市之后平均PB中枢在1.6倍，当前国航1.3倍处于历史低水平且明显低于中枢。

b) 吉祥航空：横向比较春秋，低于春秋100亿市值，市值比为其73%，处于较低水平，纵向比较对应2020年15倍PE，低于自身18倍估值中枢，拐点之际被低估（注：考虑吉祥收购吉道航交易完成后将持有东航8.17%股权，未来派驻董事后可在2020年实现权益法核算）。

投资建议：

三大航中优选国航，看好公务需求回暖后对其弹性的助力；

吉祥航空：我们认为公司业绩拐点已至，当前市值被明显低估；

春秋航空：持续看好公司发展，处于竞争格局优化阶段，更能将低成本优势并化为业绩稳定性增长。

图表6 三大航PB估值

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	十年均值	五年均值	最新
最高市值/净资产（时点值）											均值		
中国国航	5.36	3.88	1.89	1.50	2.05	3.36	1.65	2.15	2.27	1.91	2.40	2.27	
东方航空	7.17	3.91	2.19	1.95	2.84	5.23	2.44	2.28	2.30	1.99	3.05	2.85	
南方航空	4.77	3.12	1.69	1.24	1.68	4.22	2.03	2.53	2.44	1.82	2.06	2.61	
平均市值/净资产											均值		
中国国航	3.80	2.89	1.52	1.14	1.27	2.29	1.41	1.58	1.57	1.41	1.74	1.52	1.30
东方航空	5.59	3.15	1.85	1.57	1.96	3.34	2.06	1.93	1.80	1.46	2.21	1.81	1.26
南方航空	2.98	2.39	1.32	0.94	1.07	2.47	1.64	1.77	1.74	1.45	1.73	1.72	1.26
最低市值/净资产（时点值）											均值		
中国国航	2.88	1.59	1.15	0.90	0.77	1.43	1.14	1.21	1.05	1.14	1.20	1.19	
东方航空	4.12	1.97	1.41	1.19	1.03	1.71	1.66	1.75	1.14	1.11	1.40	1.47	
南方航空	2.07	1.35	0.98	0.73	0.62	1.10	1.28	1.42	1.04	1.21	1.10	1.21	

资料来源：Wind，华创证券

（二）机场：复盘海外经验，上海机场市值具备提升空间；白云机场资产置换，增厚公司业绩，大股东释放良好信号

1、复盘海外经验，上海机场市值具备提升空间

泰国机场是典型国资+外资锁定的泰国核心资产

其下辖六家机场，几乎垄断了泰国出入境流量口，而旅游业又是泰国支柱产业；旅客吞吐量增速看，韧性足，近十年复合增速12%。从利润表看，收入增速与业务量增速基本一致，而极度克制的固定资产投资以及相对更低的人工水平，使得十年成本增速仅5.4%，利润增速远超收入（10年复合49%，近5年复合23%。）

回溯股价：

典型盈利与估值双升，净利润由 09 年 1.5 亿人民币增长至 18 年 53 亿，增长 34 倍，估值由 20 倍增长至目前近 40 倍。

分阶段看：09-16 年：业绩提升驱动；2017 年以来：非航预期（免税重招）推动估值提升。

我们对比上海机场与泰国机场：

核心资产属性上，泰国机场略胜于上机；但上机经营环境的稳定性、以及免税增长的潜力则好于泰国；从公司治理角度，泰国机场极其克制的资本开支一定程度铸就了成本优势，但上海机场凭借管控得力亦使得成本可控。两者接近的盈利水平，各有千秋的管理与经营环境，但估值的显著差异。

上海机场具备市值提升的空间。

颜值经济黄金时代开启下机场免税业务的明显受益；

近期来看，上海机场近期股价的回调因素来自对免税增速放缓以及卫星厅投产后的成本担忧，我们认为地区航线的影响在冬春季后或减弱，而中日航线的放量，以及未来浦东时刻上调的可能，均对未来免税客流的增长带来新支撑；此外三季报看转固金额 120 亿左右，明显低于此前预算，由此也带来成本可控。我们给予上海机场一年期目标价 94 元，1800 亿市值；而中长期依旧看好上海机场 2025 年达到 2400-3000 亿市值。

2、白云机场资产置换，增厚公司业绩，大股东释放良好信号

公司公告与大股东进行资产置换：

交易 1：置入集团所持航合公司 100% 股权、铂尔曼酒店、澳斯特酒店相应经营性资产与负债；

置出上市公司持股物流公司 51% 股权。

置入资产交易价格合计 10.21 亿，增值率 43.3%，置出资产价格 8.57 亿，增值率 268.5%，差价 1.64 亿元由上市公司现金补足。

交易 2：

a) 旅客服务费：重新划分国内航空旅客服务费的分成比例，由上市公司占 85%、机场集团占 15%，变更为上市公司占 100%，2018 年 15% 旅客服务费对应金额 1.1925 亿元；

b) 物流经营权使用费：上市公司将按物流公司年营业收入的 4% 收取经营权使用费，2018 年模拟对应经营权使用费 0.2536 亿元。

交易对上市公司影响：增厚业绩，大股东释放良好信号

1) 业绩有增厚：交易后上市公司 2018 年备考净利润增加 0.54 亿元，同比增长约 5%。

2) 对价较合理：酒店资产以 PE7 倍左右收购，航合能源公司以 22.6 倍 PE，1.16 倍 PB 收购，整体对价较为合理。

3) 业务有协同：酒店提供稳定现金流；航合公司置入后上市公司将不再支出水电管理费，可以加强成本管控、运营效率；同时航合公司围绕机场主业开展多元化业务，如地面加油站业务、驻场单位电力供应业务等，并已与中航油开展航油业务合作，拓展未来多元收入来源。

特别关注：国内旅客服务费 15% 划给公司，是持续贡献，且将随客流增加而增长。

交易完成后，公司对国内旅客服务费的分成从 85% 提升至 100%，18 年对应 1.19 亿收入，且该部分可视为没有成本，

利润增厚 0.9 亿（18 年国内旅客服务费约 7.93 亿元，随着白云机场时刻提升，未来保持稳定增长）。

假设 19-20 年国内旅客服务费同比年均增长 8%，即 2020 年国内旅客服务费收入 9.3 亿，15%对应的服务费 1.39 亿，增厚利润 1.04 亿元。

我们认为此次交易释放大股东良好信号，增厚上市公司业绩，利于资产完整性，拓展多元收入来源，持续看好公司处于免税业务快速增长红利期。

图表 7 白云机场资产置换

亿元	交易价格	增值率	收入	利润	净资产 (19H1)	PE	PB	协同
置入资产			2018	2018	2019.6.30			
航合公司	7.54	16.2%	4.47	0.33	6.48	22.6	1.16	置入后，每年将不再支出水电管理费，可以加强成本管控，提升机场水电管理效率
铂尔曼酒店	2.28	294.4%	2.11	0.29	0.58	7.7	3.94	约三成客房为各航司机组长包客房，每年平均入住率可达85%左右
澳斯特酒店	0.40	494.8%	0.23	0.06	0.07	6.4	5.95	距白云机场一号航站楼仅2公里，拥有各式客房120间及配套餐饮服务设施。
置入资产合计	10.21	43.3%	6.81	0.69	7.13	14.8	1.43	
置出资产								
物流公司（51%股权）	8.57	268.5%	6.34	1.30	4.56	12.9		产能到瓶颈，集团控股有利于更好整合资源，上市公司享有5年内回购权
上市公司现金补足差价	1.64							

资料来源：公司公告，华创证券

（三）年末高股息，关注深高速

1、与宁沪高速类似，公司亦是典型“防御”标的，防御性表现来自高股息、类债券。

公司上市以来平均分红比例 45%，承诺 2017-19 年以净利润基础分红不低于 45%（如 2018 年三项目回收款带来收益 15 亿，当年公司股息率高达近 8%，并实现 29%的超额收益）

2、预计 2019 年非经+地产项目仍可巩固分红利润基础（合计约 11.3 亿）。

非经常项目至少贡献利润达 6.5 亿：来自沿江公司确认递延所得税资产 5.12 亿元以及转让贵州圣博等公司投资收益 1.4 亿。

重点关注地产项目-梅林关城市更新改造项目进入收获期，预计可贡献 19 年收益约 4.8 亿。项目分三期建设，一期项目已经基本售罄，预计年底交房后可确认对应收益，我们测算 7.5 万平可售住宅，均价 6.5 万/平，项目利润 14 亿，公司持有 34.3%的权益对应 4.8 亿。

3、投资建议：年末高股息，关注深高速。

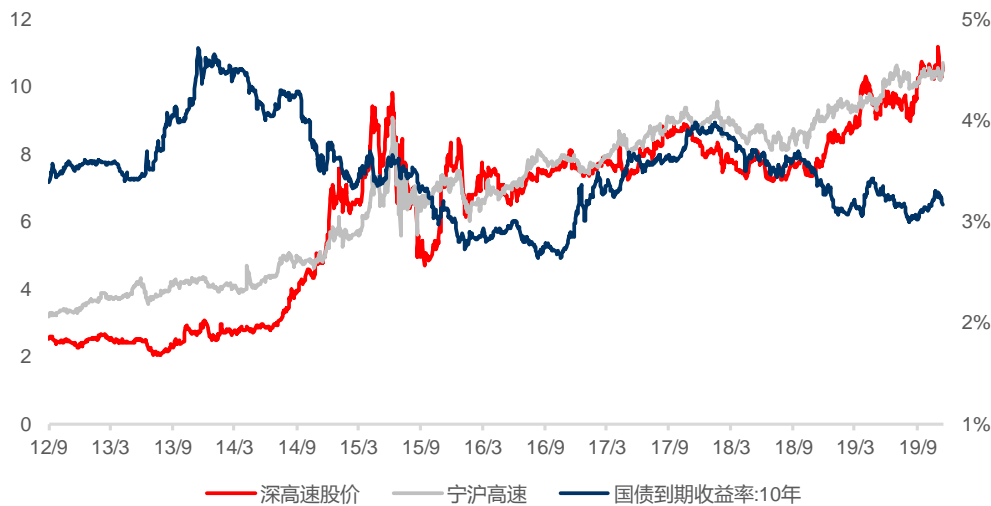
高股息：按照不低于 45%的分红比例，公司 2019 年可分 12.74 亿元，对应股息率 5.5%，而若地产项目贡献利润超预期，则对应股息率或更高。

年末市场往往关注低估值高股息标的，降息周期背景下更具配置价值。

图表 8 深高速绝对与超额收益

600548	深高速涨跌幅	沪深300涨幅	超额收益	沪深300下跌	深高速超额	公司正收益	股息率
2002	17%	-16%	33%	Y	Y	Y	1.5%
2003	-4%	8%	-12%				2.5%
2004	-39%	-16%	-23%	Y			2.4%
2005	-14%	-8%	-6%	Y			3.1%
2006	75%	121%	-46%			Y	2.6%
2007	157%	162%	-5%			Y	1.3%
2008	-64%	-66%	2%	Y	Y		2.7%
2009	37%	97%	-59%			Y	2.0%
2010	-15%	-13%	-2%	Y			3.2%
2011	-19%	-25%	6%	Y	Y		4.1%
2012	-9%	8%	-16%				3.8%
2013	3%	-8%	11%	Y	Y	Y	4.7%
2014	157%	52%	105%		Y	Y	5.4%
2015	23%	6%	18%		Y	Y	3.5%
2016	-10%	-11%	2%	Y	Y		2.6%
2017	8%	22%	-13%			Y	3.3%
2018	4%	-25%	29%	Y	Y	Y	7.9%
19.1-11	29%	28%	1%		Y	Y	

资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 股价与十年国债收益率比较


资料来源: Wind, 华创证券

图表 10 梅林关项目盈利预计

	2019E	2020E
总收入(亿元)	48.75	44.2
出售面积(万平方米)	7.5	6.8
单位售价(万元/平方米)	6.5	6.5

	2019E	2020E
总成本（亿元）	15.75	14.28
土地增值额	33	29.92
土地增值税（亿元）	14.29	12.95
税前利润	18.71	16.97
净利润	14.03	12.72
公司确认收益（34.3%）	4.81	4.36

资料来源：公司公告，华创证券测算

二、一周市场回顾：

一周市场回顾：交运板块下跌 0.1%，跑赢沪深 300 约 0.4 个百分点

分子行业看：铁路、高速、港口涨幅前三，物流、航运、航空下跌。

个股看：st 安通、北部湾港、江西长运涨幅前三，普路通、韵达股份、天顺股份跌幅前三。

华创交运年度十大金股平均涨幅 24%，跑赢行业 13.6 个百分点。

图表 11 交运行业周涨跌幅

行业	周涨跌幅	行业	2019 年涨跌幅
沪深 300	-0.55%	沪深 300	27.17%
交通运输	-0.14%	交通运输	10.40%
机场	0.28%	机场	46.41%
航运	-0.77%	航运	23.23%
高速公路	0.76%	高速公路	5.61%
港口	0.69%	港口	5.58%
航空运输	-0.32%	航空运输	4.72%
物流	-1.25%	物流	4.68%
公交	0.09%	公交	4.48%
铁路运输	0.86%	铁路运输	-5.70%

资料来源：Wind，华创证券

航运数据： VLCC 运价 8.57 万美元，周环比下跌 16.1%

干散货： BDI 本周上涨 19%，收于 1528 点；CBFI 上涨 0.4%，收于 1136 点。

集装箱： SCFI 收 820 点，周上涨 7.1%，美西 1405 美元/FEU，上涨 14.3%，欧洲线 766 美元/TEU，上涨 9.1%；CCFI 收于 826 点，下降 1.2%。

油运： VLCC-TCE 运价 8.57 万美元，周环比下跌 16.1%。

图表 12 航运数据

航运子行业	指数	最新值			季度年度均值			同比变动%		
		2019/11/30	2019/11/23	周环比	19Q4	19Q3	2019	2019Q4	2019Q3	2019
干散货	BDI	1,528	1,284	19.0%	1,632	2,034	1,351	19.8%	26.5%	-0.1%
	CBFI	1,136	1,132	0.4%	1,123	1,019	1,048	-1.4%	-11.0%	-8.8%
集装箱	SCFI	820	765	7.1%	788	791	803	-13.4%	-9.9%	-3.5%
	美西	1,405	1,229	14.3%	1,393	1,484	1,535	-39.1%	-27.9%	-11.6%
	美东	2,684	2,256	19.0%	2,454	2,638	2,645	-25.8%	-16.4%	-5.7%
	欧洲	766	702	9.1%	671	722	746	-14.5%	-18.1%	-9.2%
油运	VLCC-Tce	85,680	102,142	-16.1%	106,114	25,504	36,876	163.1%	157.4%	137.0%

资料来源: Wind, 华创证券

图表 13 CCFI 指数一周表现



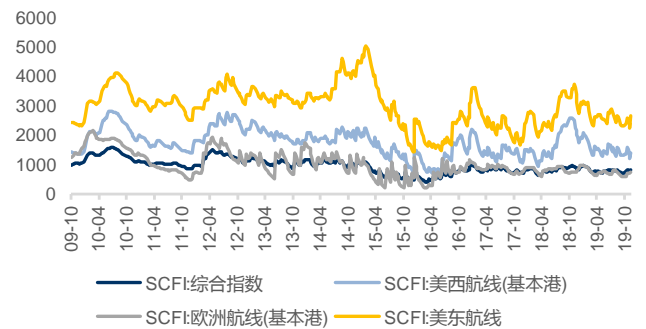
资料来源: Wind, 华创证券

图表 15 BDI 指数



资料来源: Wind, 华创证券

图表 14 SCFI 指数表现



资料来源: Wind, 华创证券

图表 16 CBFI 指数表现



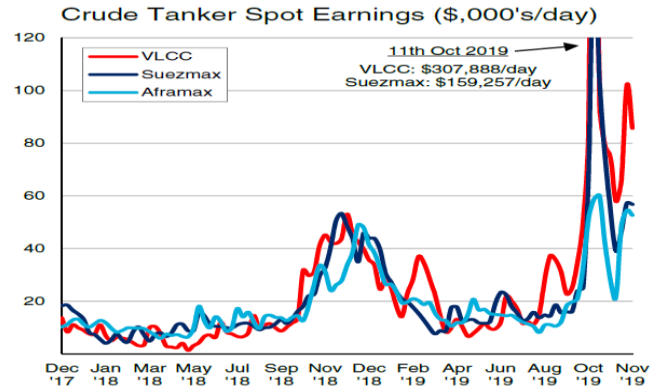
资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 VLCC-TCE



资料来源: 克拉克森, 华创证券

图表 18 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。

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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@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
	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
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@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