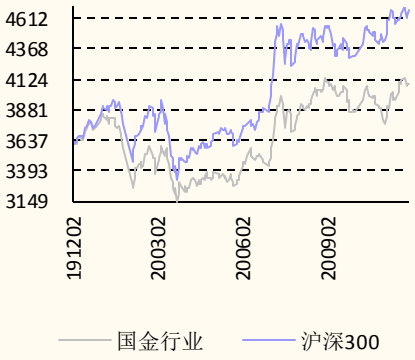
资源与环境研究中心

交通运输产业行业研究 买入（维持评级） 行业周报

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	4088
沪深 300 指数	4981
上证指数	3408
深证成指	13691
中小板综指	12467



相关报告

1.《原油暴跌，又是一个抢油季？-《2020-03-13 原油运输仓...》，2020.3.13

2.《交运角度看复工：进度、优缺点与交叉验证-《2020-02-1...》，2020.2.17

3.《交通运输行业 2020 年投资策略：确定性为基础，兼顾风险偏好-...》，2019.12.2

郭荆璞 分析师 SAC 执业编号：S1130519100005
guojingpu@gjzq.com.cn

周儒飞 联系人

集运三段论：高价持续，格局向好，中枢上移

本周专题

- **欧线加速、美线维持，淡季运价持续高增。**本周 SCFI 欧洲/地中海环比+27.2%/23.5%，美西/美东维持 3880/4708 美元/FEU 的高位。
- **运价的三个阶段：1）需求休克式下滑验证龙头运力管理纪律性，运价止跌回升。**疫情爆发陆续冲击中国、欧美进出口贸易需求，面对集装箱贸易量大幅下滑，头部班轮公司展现出步调高度一致的运力管控措施，通过退租、停航进行运力闲置，及时的运力控制保障了航企较高的舱位利用率，SCFI 自 5 月起逐步回升。**2）美线需求超预期引起供需错配，运力虹吸下全球运价梯度上涨。**6 月起“中国供应全球”叠加欧美疫情爆发进口需求增加；同时基于对疫情的悲观预期，班轮公司对 H2 运力投放谨慎，引发“缺船”下的供需错配，航企加速运力投放仍难抵需求的超预期，且船舶投向运价高涨的美线导致各区域运力陆续紧张，形成美线-欧线-南美、非洲、东南亚的运力虹吸效应，各区域市场运价梯度式上涨。**3）集装箱流转闭环打破+港口节点积压，加剧供需错配推涨 Q4 运价。**在原有贸易模式下，集装箱由中国出口欧美，一部分空箱返回、一部分通过欧美与其他国家间贸易，经由各洲返回中国，但疫情导致的欧美出口下滑打破流转闭环，箱量来往不平衡。另一方面，欧美停工停产造成码头工人、集卡司机短缺，港口效率下滑导致集装箱积压，低周转下有效运力供给进一步紧张，Q4 淡季运价依旧高增长。
- **高价持续的三个参考指标：**当前市场普遍预期高运价至少持续至明年春节前后，从集装箱半年左右造箱周期角度来看，明年初箱子周转或逐步缓解，从欧美复工复产角度来看存在较大不确定性，我们认为三大指标具备跟踪参考意义：1）舱位利用率，当前上海港-美线、欧线舱位利用率基本满载，美线返程约 30-40%；2）准班率，港口周转恢复后准班率预计将回升；3）港口船舶动态，根据国金创新数据中心统计，墨西哥湾、欧洲地中海地区集装箱船总位移指数 10 月起呈现下滑，反映港口流转缓慢，与 Q4 美线运价维持高位、欧线加速涨价的情况基本符合。
- **格局改善的三个体现：**本轮行业兼并整合后经历低硫油、贸易摩擦、疫情三轮系统性风险，格局改善逻辑日趋强化：1）运力管控纪律性，体现为面对系统性风险时航企主动调节运力平抑运价波动的能力增强。2）运力扩张的自律性，上周 IMO 会议明确 2030 年全球船队碳强度比 2008 年减少 40%，对未来贸易需求低增速以及环保监管的担忧抑制船东运力扩张意愿，而龙头公司财报对远期利润率的明确指引同样限制其运力资本开支。3）差异化竞争与产品分层，从同质化低价竞争到差异化竞争，班轮公司端到端服务、数字化建设的背后是不仅仅是效率提升、业务丰富，更多是提供差异化的一站式集装箱综合物流服务，产业链延伸至内陆运输后的综合利润率提升，平滑盈利波动。同时龙头公司正在寻求产品分层，法国达飞轮船（行业第四）近期密集推出客户细分层次产品 SEAPRIORITY 系列，以及盐田到洛杉矶 12 天服务（类似以星航运电商快船），提供保舱保柜、优先上船、放箱等优质服务。此外，疫情加速美国线上渗透和 BOPIS(Buy Online and Pickup in Stores)等消费习惯形成，集运产品的中高端分层高度契合跨境电商的增长。

投资建议

- 短期高运价下业绩高增，中期格局改善、盈利中枢上移，推荐：**中远海控**。

风险提示

- 全球经济超预期下滑，价格监管，部分航企大规模运力扩张等。

内容目录

本周交运板块行情回顾 3
重点行业基本面状况跟踪 4
集运：CCFI 环比、同比上涨；SCFI 环比、同比上涨 4
航空：10 月航司经营数据平稳，春秋客座率持续领跑 5
油运：BDTI 环比上涨、同比下降；BCTI 环比、同比下降 6
快递：10 月合计业务量 82.3 亿件，同增 43% 7
铁路：大秦线 1-10 月运量同比继续下滑 7
机场：枢纽机场流量增速低位徘徊 7

图表目录

图表 1：交运子板块行情 3
图表 2：A 股交运板块周涨幅排名 3
图表 3：A 股交运板块周涨跌幅后十公司 3
图表 4：出口集运 CCFI 走势 4
图表 5：出口集运 SCFI 走势 4
图表 6：SCFI 美东航线运价指数 4
图表 7：SCFI 美西航线运价指数 4
图表 8：SCFI 欧洲航线运价指数 5
图表 9：SCFI 地中海航线运价指数 5
图表 10：民航旅客周转量（亿人公里） 5
图表 11：民航正班客座率（%） 5
图表 12：WTI 原油期货结算价（美元/桶） 6
图表 13：新加坡 380 燃料油价格（美元/吨） 6
图表 14：美元兑人民币中间价 6
图表 15：原油运输 BDTI 走势 6
图表 16：成品油运输 BCTI 走势 6
图表 17：全国规模以上快递业务量（亿件） 7
图表 18：全国规模以上快递业务收入（亿元） 7
图表 19：铁路旅客周转量（亿人公里） 7
图表 20：铁路货物周转量（亿吨公里） 7
图表 21：全国主要机场旅客吞吐量（万人次） 8
图表 22：全国主要机场飞机起降架次（万架次） 8

本周交运板块行情回顾

■ **交运子板块部分上涨**

上个交易周，上证综指上涨 0.91%，创业板指下降 1.80%，申万交运板块下降 0.57%。交运子板块上涨的有铁路运输（1.51%）、高速公路（0.92%），下降的有机场(-0.21%)、物流(-0.50%)、航空运输(-0.63%)、公交(-0.69%)、港口(-2.11%)、航运（-2.55%）

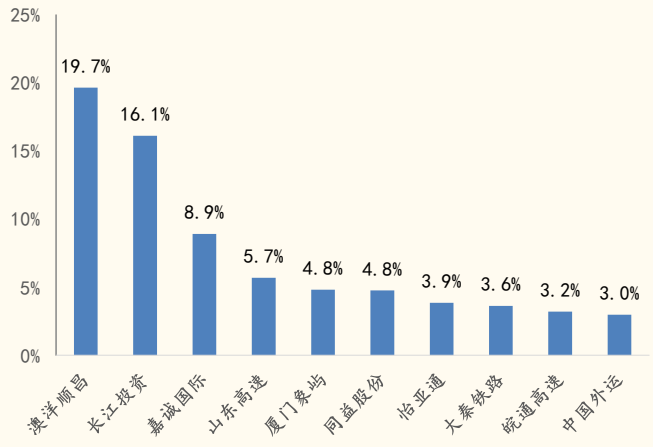
图表 1：交运子板块行情

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	上证指数	3408	0.91%	5.70%	36.67%	17.40%
000300.SH	沪深300	4981	0.76%	6.08%	65.44%	28.52%
399006.SZ	创业板指	2619	-1.80%	-1.39%	109.43%	56.41%
801170.SI	交通运输(申万)	2425	-0.57%	7.71%	19.42%	7.75%
801171.SI	港口II(申万)	3702	-2.11%	9.00%	5.12%	-0.42%
801172.SI	公交II(申万)	2717	-0.69%	0.60%	24.84%	20.20%
801173.SI	航空运输II(申万)	2104	-0.63%	12.02%	6.73%	0.81%
801174.SI	机场II(申万)	8542	-0.21%	19.27%	49.01%	0.95%
801175.SI	高速公路II(申万)	1834	0.92%	6.12%	4.86%	-0.96%
801176.SI	航运II(申万)	1708	-2.55%	22.40%	58.06%	27.03%
801177.SI	铁路运输II(申万)	945	1.51%	5.50%	-20.48%	-15.04%
801178.SI	物流II(申万)	5772	-0.50%	-0.47%	33.26%	26.95%

来源：wind，国金证券研究所

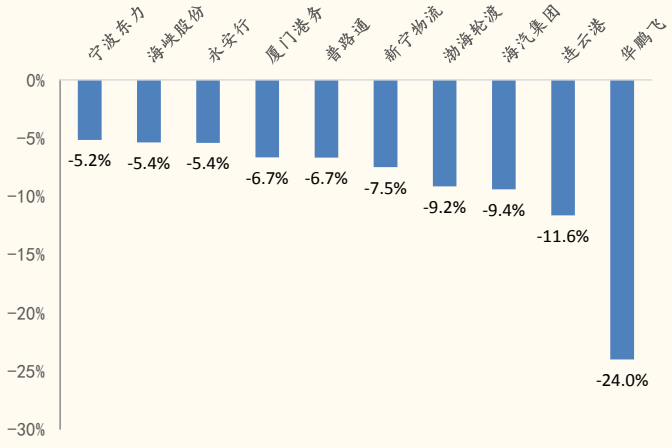
■ **A 股交运板块公司表现**

图表 2：A 股交运板块周涨幅排名



来源：wind，国金证券研究所

图表 3：A 股交运板块周涨跌幅后十公司



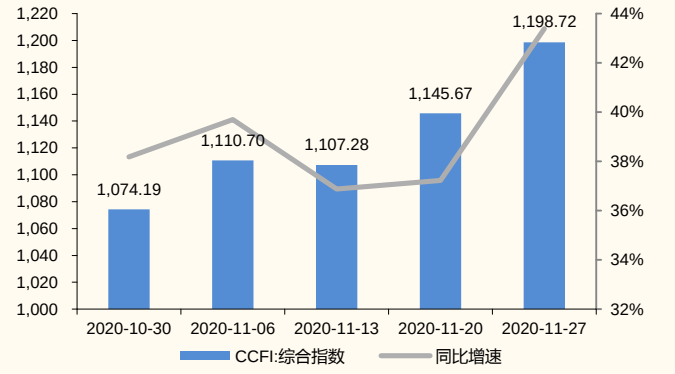
来源：wind，国金证券研究所

重点行业基本面状况跟踪

集运：CCFI 环比、同比上涨；SCFI 环比、同比上涨

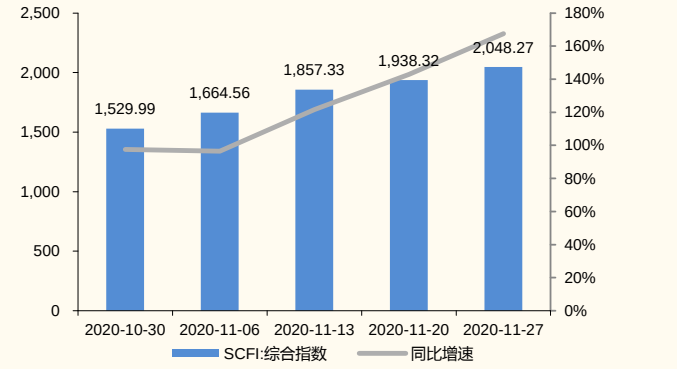
- 截止 11 月 27 日，中国出口集装箱运价指数 CCFI 为 1198.72 点，环比上升 4.6%，同比上涨 43.4%。上海出口集装箱运价指数 SCFI 为 2048.27 点，较前一周上升 5.7%，同比上升 167.6%。

图表 4：出口集运 CCFI 走势



来源：wind，国金证券研究所

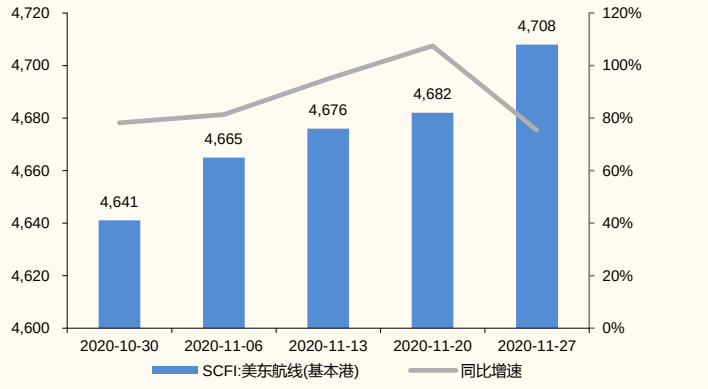
图表 5：出口集运 SCFI 走势



来源：wind，国金证券研究所

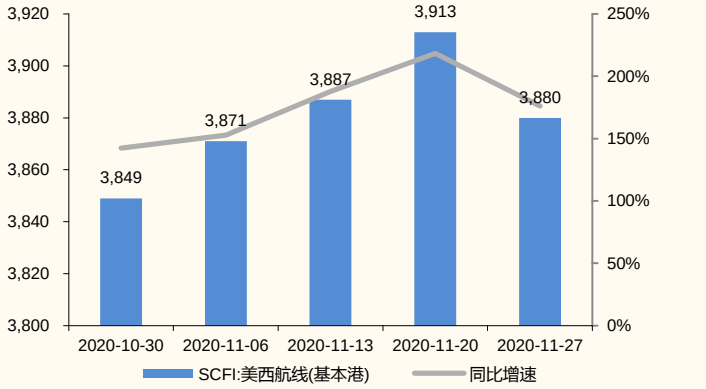
SCFI：美东航线运价环比、同比上升；美西航线运价环比下跌、同比上涨

图表 6：SCFI 美东航线运价指数



来源：wind，国金证券研究所

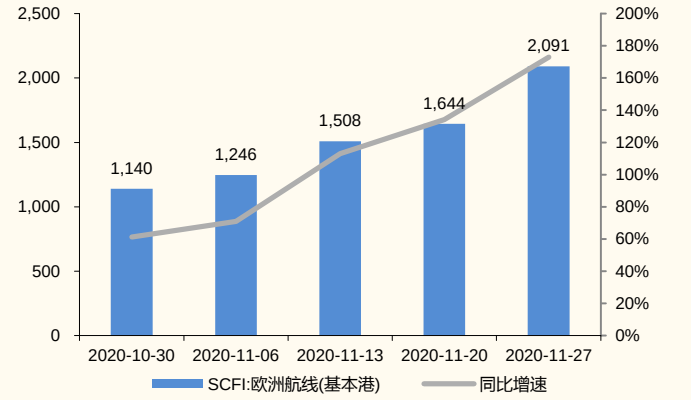
图表 7：SCFI 美西航线运价指数



来源：wind，国金证券研究所

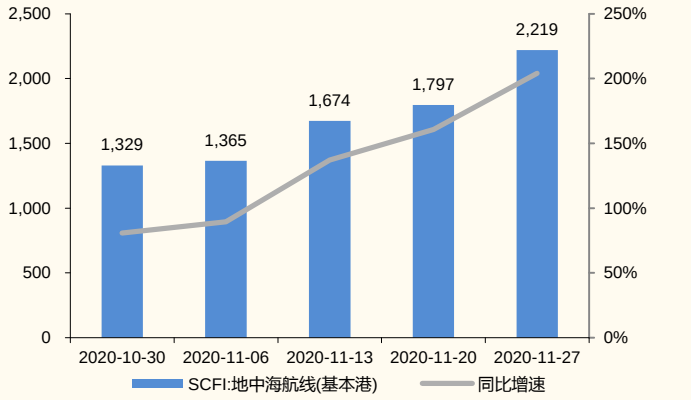
SCFI：欧洲航线环比、同比上涨；地中海航线运价环比、同比上涨

图表 8：SCFI 欧洲航线运价指数



来源：wind，国金证券研究所

图表 9：SCFI 地中海航线运价指数

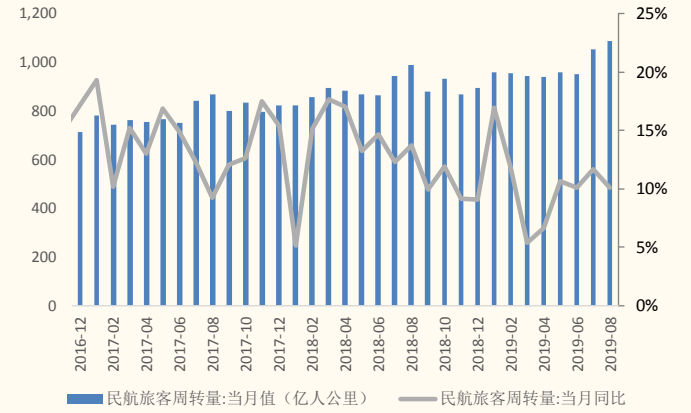


来源：wind，国金证券研究所

航空：10 月航司经营数据平稳，春秋客座率持续领跑

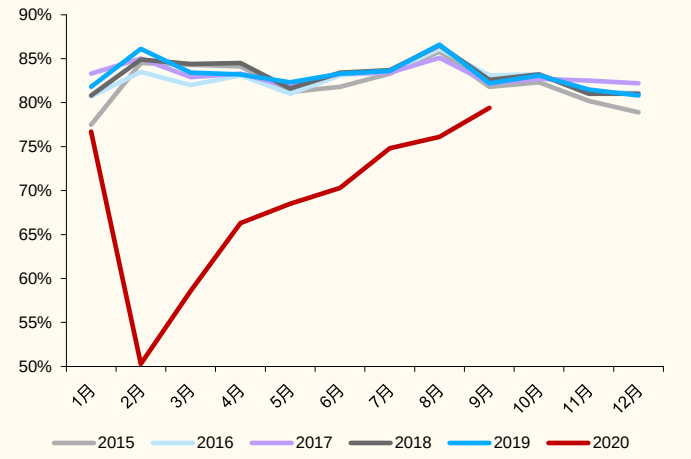
- 航空公司陆续公布 10 月经营数据。ASK 方面，国航、南航、东航、春秋、吉祥分别下降 29.2%、19.1%、28.7%、1.4%、4.7%。RPK 方面，国航、南航、东航-35.3%、-25.6%、-33.0%，春秋-3.6%，吉祥-4.5%。客座率方面，国航、南航、东航、春秋、吉祥分别同比-7.0、-6.7、-4.9、-2.0、-1.9pct，春秋客座率持续大幅度提升。

图表 10：民航旅客周转量（亿人公里）



来源：wind，国金证券研究所

图表 11：民航正班客座率（%）

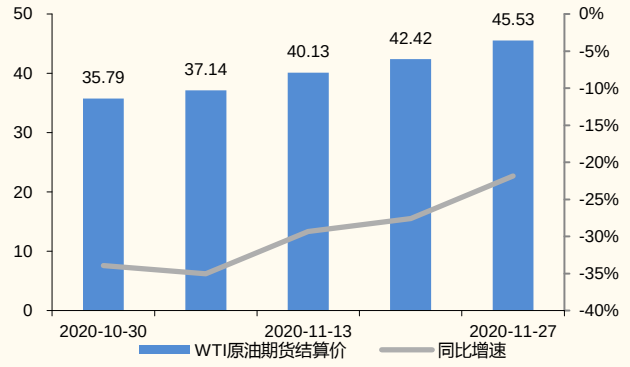


来源：wind，国金证券研究所

油价：原油价格环比上涨、同比下跌；燃料油环比、同比下跌

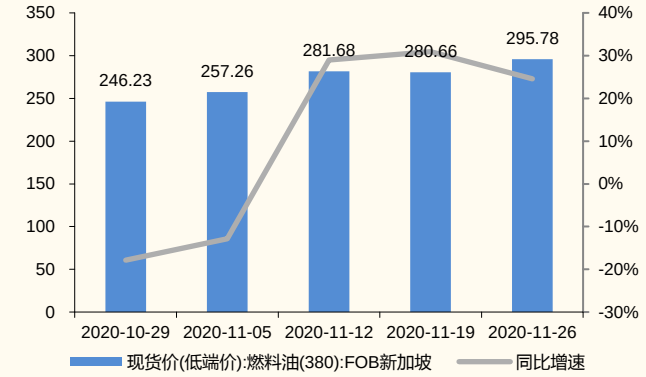
- 截至 11 月 27 日，WTI 原油期货结算价为 45.53 美元/桶，较前一周上涨 7.33%，同比下跌 21.8%；截至 11 月 26 日，新加坡 380 燃料油现货价格为 295.78 美元/吨，较前一周上升 5.39%，同比上升 26.9%。

图表 12：WTI 原油期货结算价（美元/桶）



来源：wind，国金证券研究所

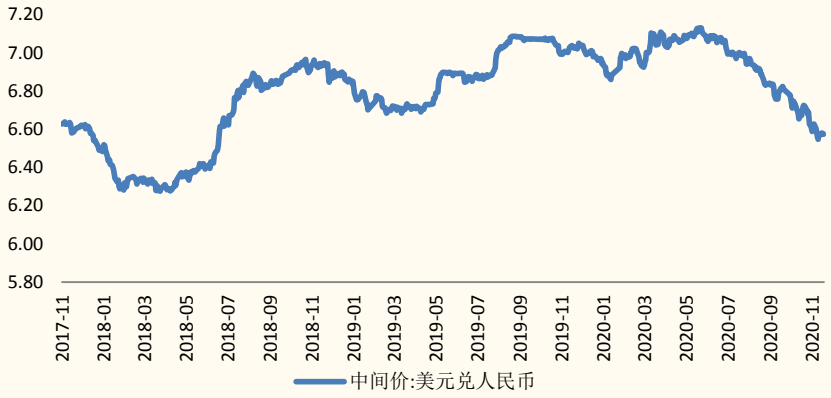
图表 13：新加坡 380 燃料油价格（美元/吨）



来源：wind，国金证券研究所

汇率：11 月 27 日，美元兑人民币中间价为 6.5755，较前一周下跌 0.05%。

图表 14：美元兑人民币中间价

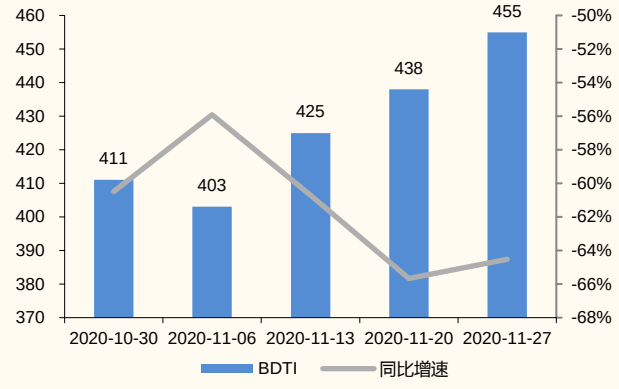


来源：wind，国金证券研究所

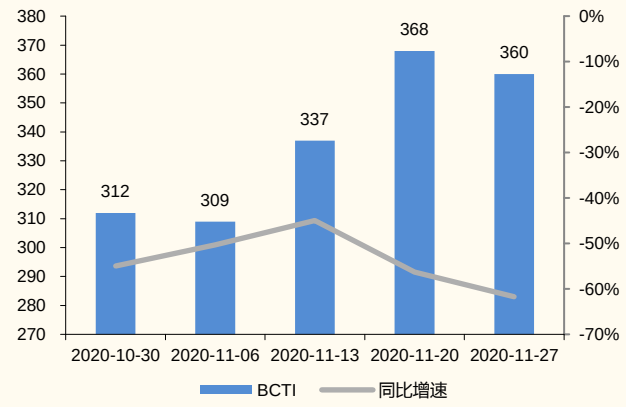
油运：BDTI 环比上涨、同比下降；BCTI 环比、同比下降

- 2020 年 11 月 27 日，原油运输指数 BDTI 收于 455 点，环比上涨 3.88%，同比下降 64.5%，成品油运输指数 BCTI 收于 360 点，环比下降 2.2%，同比下降 61.7%。

图表 15：原油运输 BDTI 走势



图表 16：成品油运输 BCTI 走势



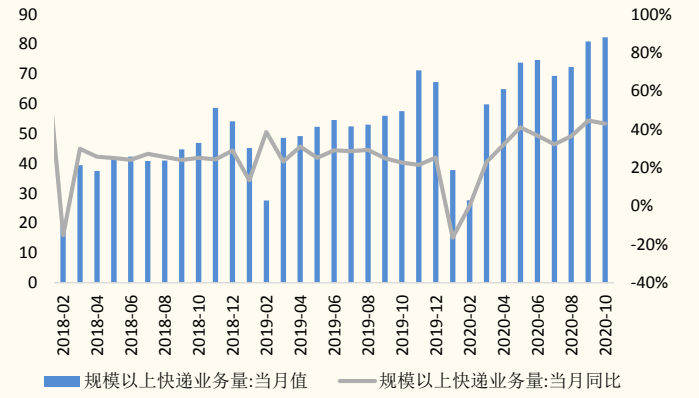
来源：wind，国金证券研究所

来源：wind，国金证券研究所

快递：10 月合计业务量 82.3 亿件，同增 43%

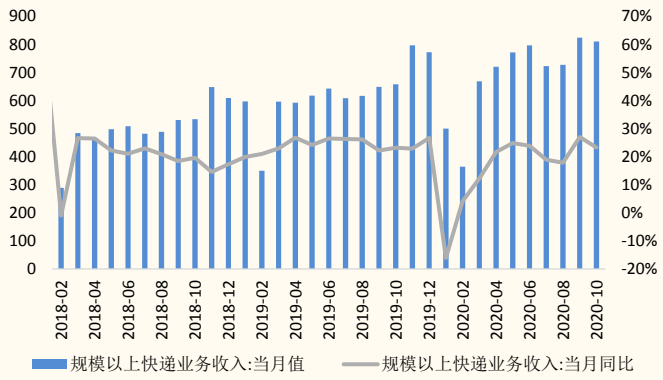
- 国家邮政局公布 2020 年 10 月快递行业运行情况，全国快递服务企业业务量完成 82.3 亿件，同比增长 43%；业务收入完成 811 亿元，同比增长 23.3%。1-10 月全国快递服务企业业务量 643.8 亿件，同比增长 29.6%，业务收入累计 6909.8 亿元，同比增长 16.5%，行业集中度 CR8 为 82.7，较 1-9 月下降 0.2。

图表 17：全国规模以上快递业务量（亿件）



来源：wind，国金证券研究所

图表 18：全国规模以上快递业务收入（亿元）

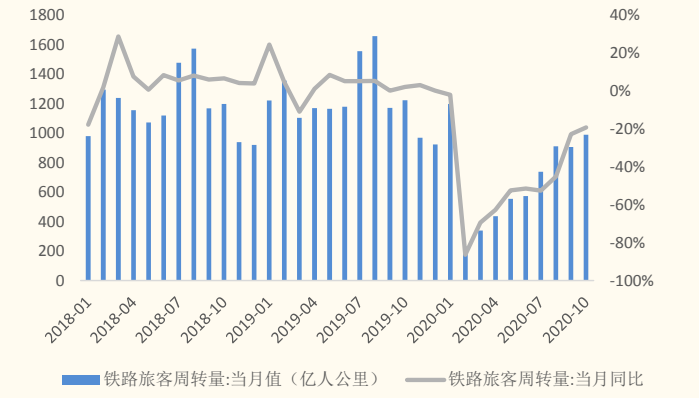


来源：wind，国金证券研究所

铁路：大秦线 1-10 月运量同比继续下滑

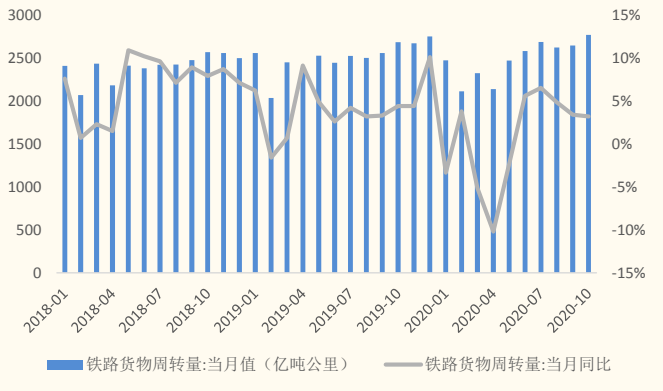
- 2020 年 10 月，公司核心经营资产大秦线完成货物运输量 3285 万吨，同比减少 10.34%。日均运量 105.97 万吨。大秦线日均开行重车 69.6 列，其中：日均开行 2 万吨列车 47.4 列。2020 年 1-10 月，大秦线累计完成货物运输量 32929 万吨，同比减少 8.56%。

图表 19：铁路旅客周转量（亿人公里）



来源：wind，国金证券研究所

图表 20：铁路货物周转量（亿吨公里）

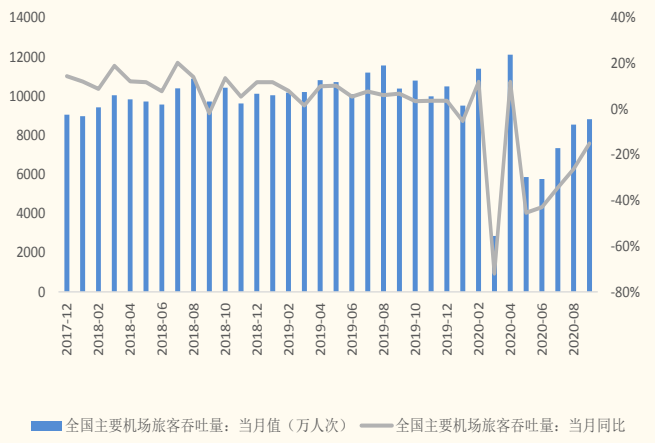


来源：wind，国金证券研究所

机场：枢纽机场流量增速低位徘徊

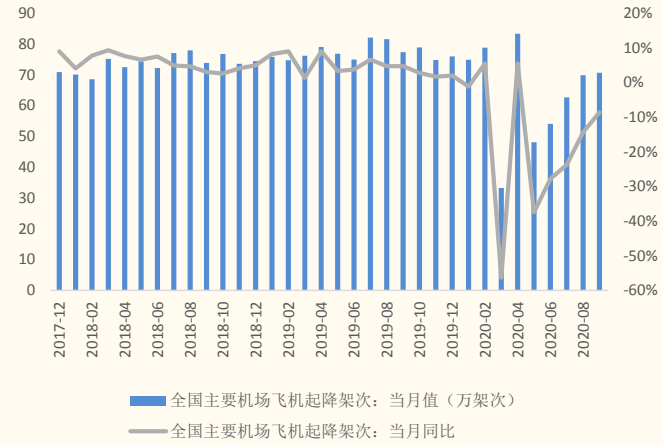
- 2020 年 9 月份，全国主要机场旅客吞吐量为 8821.77 万人次，同比下降 15.04%；飞机起降架次为 70.65 万架次，同比下降 8.64%。

图表 21：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 22：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

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