

水路运输III



夏福陆

交通运输研究员

021-38565942

xiafl@xyzq.com.cn

中国远洋（601919）

BDI 前低后高 景气下半年有限恢复

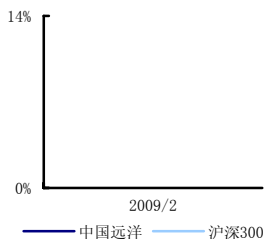
——调研信息速递

推荐（上调）

市场数据

报告日期	2009-2-18
收盘价(元)	11.63
52周最高/最低(元)	47.98/11.63
总股本(百万股)	10216.27
流通股本(百万股)	4743.47
总市值(百万元)	118815.27
流通市值(百万元)	55166.53
每股净资产(元)	5.29

股价走势



相关报告

投资要点

- **铁矿石谈判预期是 BDI 反弹的主要推手。**1 月份 BDI 反弹强劲，主要原因有：1，前期的超跌，BDI 有修复的内在要求；2，中国 4 万亿的经济刺激方案的效果正在逐渐显现；3，铁矿石、煤炭的库存近期下降明显；4，钢材价格的连续上涨将导致产能的恢复。我们预计在铁矿石谈判未有明确结果之前，BDI 仍将保持上涨趋势。
- **新运力投放抑制 BDI 上涨空间。**2009 年实际新净增运力约为 375 条，约合 2000 多万载重吨，全球实际运力净增长约 8% 左右。另外前期 BDI 暴跌期间湾水的 200 余条船可能会在 BDI2000 点左右陆续投入运营。单纯就运力供给而言，新的净增运力与湾水船的运营，都将制约 BDI 的反弹高度。
- **我们预计全年 BDI 均值在 3000-3500 点。**BDI 就全年而言，将呈现前低后高的走势。BDI 高点将出现在 4000-4500 点，全年均值有望在 3000-3500 点。
- **BDI 的反弹有助于降低公司 FFA 的浮亏。**若 2009 年 BDI 的均值介于 3000-3500 点，负亏将减少 15 亿-25 亿元。
- **业绩预测：**我们预计公司 08-10 年 EPS 分别为 1.60 元、0.70 元、0.90 元，对应 PE 为 7.26X、16.61X、12.92X，鉴于行业景气度有望在下半年有限恢复，上调“观望”评级为“推荐”。

风险提示：主要风险在于行业复苏的时机和运力投放速度。

- **BDI2009 年前低后高, 我们预计全年均值在 3000 - 3500 点。**BDI 经历了 2008 年 5 月 11794 点到 2008 年 11 月的 664 点的暴跌, BDI 在 2008 年 12 月 - 2009 年 1 月处在非理性的低位阶段。

我们认为暴跌的主要原因有: 1, 金融危机在全球蔓延导致需求的下降; 2, 新运力的快速投放; 3, 国际投行、矿业巨头等投机资金的撤离。

BDI 自 2009 年 1 月以来快速反弹, 2 月 11 日突破了 2000 点, 主要原因: 1, 前期的超跌, BDI 有修复的内在要求; 2, 中国 4 万亿的经济刺激方案的效果正在逐渐显现, 矿石的进口量, 特别是 2009 年 1 月份环比出现了增长; 3, 铁矿石、煤炭的库存近期下降明显, 铁矿石库存由前期 7500 万吨的高点下降到目前 5600 万吨的水平, 煤炭的库存由前期 8000 万吨的高点下降到目前 6000 万吨的水平; 4, 钢材价格的连续上涨将导致产能的恢复。中小钢厂部分产能正在逐渐恢复, 国内大型钢厂关停的部分产能恢复产能的可能性也正逐渐加大。国内各大电厂发电量也出现了恢复的迹象。5, 铁矿石价格的谈判目前正在进行, 在具体结果尚未明确之前, 我们预计 BDI 仍将保持上涨趋势。

如果国内经济在 2009 年下半年逐渐回暖, 欧美经济在 2009 年底走出低谷, 干散货市场将于下半年走出颓势, BDI 就全年而言, 将呈现前低后高的走势。BDI 高点将出现在 4000 - 4500 点, 全年均值有望在 3000 - 3500 点。

- **2009 年新的干散运力投放将抑制 BDI 的反弹空间。**虽然金融危机继续在全球范围内蔓延, 但就全球的干散货市场而言, 2009 年新的运力的投放原计划为 900 多条, 考虑到延期交付等因素的影响, 按照前几年平均的交付率 75% 计算, 2009 年实际交付的船为 675 条。考虑到 2009 年计划拆解的老旧船约为 400 条, BDI 反弹导致实际拆解率可能低于 80%, 按照 75% 的拆解率计算, 实际拆解可能约为 300 条。因此, 2009 年实际新增运力约为 375 条, 约合 2000 多万载重吨, 全球实际运力净增长约 8% 左右。另外前期 BDI 暴跌期间湾水的 200 余条船可能会在 BDI2000 点左右陆续投入运营。单纯就运力供给而言, 新的净增运力与湾水船的运营, 都将制约 BDI 的反弹高度。因此, 我们认为, 即使 BDI 在 2009 年出现先低后高的态势, 但不可能出现 2007 年或 2008 上半年火爆的行情。BDI 全年均值 3000 - 3500 点应该是一个相对合理的区间。
- **2009 年集装箱运输仍相对严峻。**公司集装箱业务主要集中在太平洋航线、美西、美东、欧洲航线。2008 年四季度上述航线均出现超过 10% 的大幅下滑, 目前下滑趋势趋稳, 但 2009 年形势仍不容乐观。目前集装箱运力的停航率在 10% - 20% 之间。
- **BDI 的反弹有助于降低公司 FFA 的浮亏。**截止到 2008 年底, 公司 FFA 的浮亏约为 53.5 亿元, 扣除 2008 年约 14 亿元的 FFA 已经结算的约 14 亿元的盈利, 2008 年净浮亏约为 39.5 亿元。若 2009 年 BDI 的均值介于 3000-3500 点, 浮亏将减少 15 亿-25 亿元。由于公司对 2008 年的 FFA 浮亏全部进行了拨备, 浮亏减少 15 亿-25 亿元对 2009 年 EPS 的影响约为 0.15 元-0.25 元。

- 上调公司的评级为“推荐”。预计公司 08 年、09 年、2010 年的 EPS 分别为 1.60 元、0.70 元、0.90 元。以 2009 年 2 月 17 日收盘价 11.63 元的价格计算，公司 08、09、10 年对应的动态市盈率分别为 7.26X、16.61X、12.92X。公司股价经过前期的大幅下跌，现已凸显了较明显的投资价值。上调公司“观望”评级为“推荐”。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐 电话: 021-38565929 Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍 电话: 021-38565916 Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉 电话: 021-38565911 Email: yinli@xyzq.com.cn

北京、广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-38565936 Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话: 021-38565933 Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-38565936 Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦 电话: 021-38565941 Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱 电话: 021-38565915 Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。