

中海集运 (601866)

中海集运：淡季或存阶段性机会

公司调研简报

孙丽萍

010-59312823

✉ sunliping@gtjas.com

林园远

021-38676654

Linyuanyuan@gtjas.com

本报告导读：

- 集运行业复苏尚待时日，但今年一二季度的低基数，是明年阶段性机会之一

事件：

- 圣诞旺季即将过去，集运行业面临需求回落、运力过剩的两难境界，就此，我们拜访了中海集运。
- 调研后，我们维持前期观点，认为集运行业整体复苏尚需时日，但今年一二季度的低基数，是行业明年阶段性机会之一。

评级：

中性

上次评级：中性

目标价格：

¥5.00

上次预测：¥5.00

当前价格：

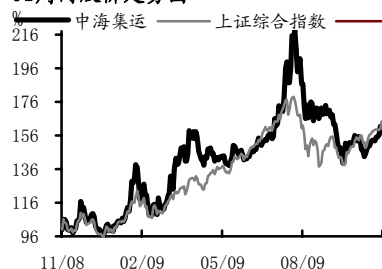
¥4.84

2009.11.23

交易数据

52周内股价区间（元）	2.62 ~ 6.44
总市值（百万元）	56,546
总股本/流通A股（百万股）	11,683/6,088
流通B股/H股	
流通股比例	52.1%
日均成交量（百万股）	69.0
日均成交值（百万元）	305.9

52周内股价走势图



相关报告

中海集运：复苏尚待时日

评论：

一、受制运力增速过快，集运行业复苏尚待时日

- 需求回升遭遇运力打压，行业形势依旧严峻：IMF 预计 2010 年全球经济增长 3.1%，故明年集运需求增长 6—7% 的概率较大。然而需求的回升遭遇运力打压，Drewry 预测 2010 年的集运运力增速为 8%（考虑了集装箱航运业的延期交付、撤单及拆减），再加上 10% 的闲置运力，2010 年集运行业形势依旧严峻。

——2010 年集运行业供过于求几成定局，受此影响，行业继续亏损的概率较大。但如欧美复苏进程超预期，抑或者欧美消费者漫长苦闷后爆发式消费，则集运行业可能存在超预期可能。

二、复苏尚待时日，但最坏的时刻已过，行业尚存交易性机会

- 补库存效应，导致旺季长于往年：年初，在经济危机的恐慌下，欧美厂商下单拖沓，库存亏缺，以至于今年 11 月的集运装载率异常坚挺。按目前的订单看，美东航线的货量已有松动，但美西、欧洲航线的货量基本可持续到 12 月初。

——今年旺季长于往年，但淡季来时货量下行依旧不可避免。集运货量已随经济回暖而逐步回升，重现恐慌性货量亏缺概率较低，因此在需求及今年低基数的基础上，预计明年一二季度的货量同比回升概率大。

- 提价基于成本压力，而非需求：一季度低廉的运价使集运行业大幅亏损，为保运价，船东们主动闲置 10% 的运力，并在旺季货量的支撑下，成功提价。但目前美线依旧微亏，欧线也仅部分航线微利，为了减轻淡季货量低迷的冲击，船东们仍有计划于 12 月继续提价。

——12 月船公司计划提价只是出于成本压力，并无需求支撑。为保运价，船公司抱团作战，且在某些航线运价已回到盈亏平衡点的情况下依然严守闲置运力，这说明船东们依旧看淡行业，同时也意味着旺季过

去后，集运运价不太出现年初的跳水。

- **今年低基数或成就集运行业交易性机会：**尽管 2010 年集运行业继续低迷的可能性较大，但鉴于今年的低基数，明年一二季度集运需求同比将有好转；此外，船东们保价意愿明确，运力控制强势，因此明年整体运价好于今年的概率较大。

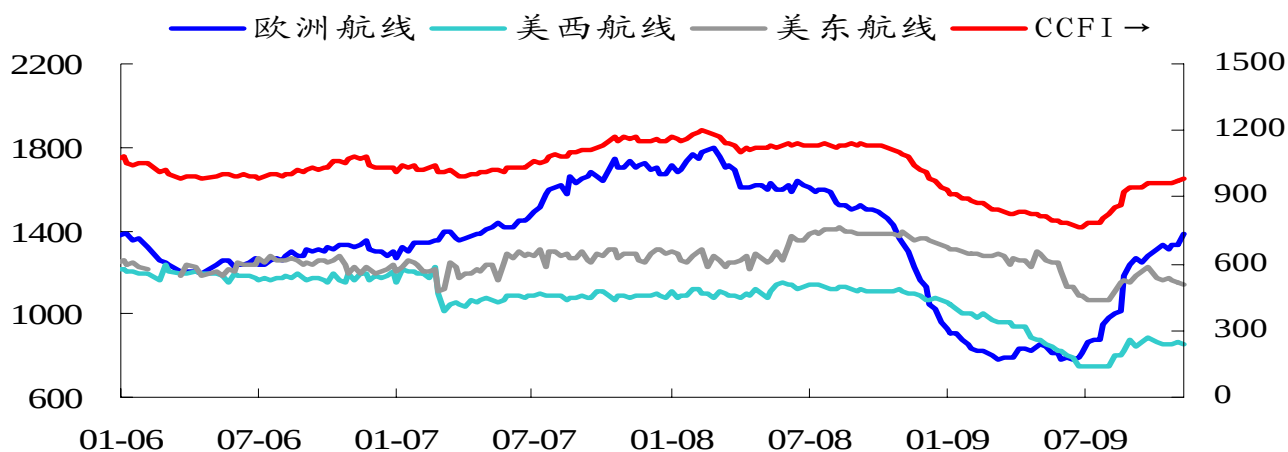
——明年一二季度货量、运价同比回升概率大，这是集装箱航运业交易性机会所在。

表 1：集装箱运力增速预测

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
计划投放*	1,797	2,153	2,210	1,229	463	300
-延期交付	450	550	770	350	0	0
-订单取消	55	400	650	100	3	0
总体投放量（年底）	1,293	1,203	790	779	460	300
-拆减量	316	170	108	127	78	131
全球运力（年底）	13,147	14,180	14,862	15,514	15,896	16,065
运力增速	8.00%	7.90%	4.80%	4.40%	2.50%	1.10%

数据来源：Drewry，国泰君安销售交易总部

图 1 中国出口集装箱运价指数：11 月 13 日，CCFI 收于 980.11，环比上涨 1.04%，其中欧线、美西、美东航线周环比分别为 3.67%、-0.99%、-1.6%。



数据来源：BLOOMBERG，国泰君安证券销售交易总部

免责声明

本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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com