

水上运输业(010607)

行业评级

持有

前次评级

持有

日本地震对航运业的影响或许利大于弊,油运或许最受益

杨志清 交通运输业 分析师

电话: 021-68828417

eMail: yzq3@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511020011

日本地震可能会增大对石油的进口需求

(1) 据统计,日本重灾区三个核电站发电量约为日本发电量的 33%。短期内,核电站无法复工的情况下,这部分电力缺口可能只能通过煤炭发电、柴油发电的方式来解决。

(2) 震后日本补库存需求和发电需求可能会使油运市场的需求膨胀,尤其是对 VLCC 市场。

(3) 据 Bloomberg 统计,2011 年 1 月底日本成品油和原油库存低于去年同期,且低于过去 5 年均值。远距离石油运输中,日本的占比为 18.1%。

(4) 如果船东预期灾后日本对石油的需求会刺激油价,则船东有可能会用 VLCC 进行储油,减少市场的供给。

灾后重建将增大日本对原材料的进口需求

灾后重建会刺激日本的钢铁需求,从而加大铁矿石、煤炭的进口量;最近五年日本进口铁矿石和动力煤的量占该类货种海运总量的比例分别为 16%和 21%。

短期内地震对航运业不利

(1) 地震对日本工业生产造成影响,降低原材料的进口需求。

(2) 地震影响日本的出口,短期对集运的货量将产生一定的不利影响。

投资建议

关注日本灾后补库存给海运市场带来的冲击,建议关注中国远洋、中海发展、招商轮船、长航油运的投资机会。

风险提示

持续自然灾害影响日本的生产恢复和港口设施。

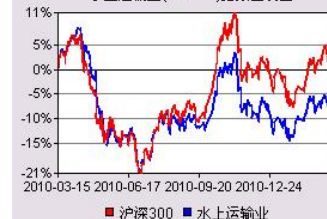
重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
中国远洋	10.47	-0.74	0.61	0.65	-	16.18	15.18	2.32	-	持有
中海发展	10.19	0.31	0.58	0.66	31.10	16.62	14.61	1.06	-	持有
招商轮船	4.41	0.10	0.24	0.27	41.90	17.46	15.52	1.24	5.20	买入
长航油运	6.09	0.00	0.12	0.17	-	44.83	31.65	0.76	-	持有

数据来源: 公司报表, Wind, 广发证券发展研究中心

行业走势

水上运输业(010607)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-0.80%	-1.26%	-7.90%
沪深 300	1.36%	-0.20%	0.92%

日本地震或使油轮行业受益最大

据统计，日本重灾区三个核电站发电量约为日本发电量的33%。短期内，核电站无法复工的情况下，这部分电力缺口可能只能通过煤炭发电、柴油发电的方式来解决。

■ 日本煤炭石油库存较低，可能引发灾后补库存的强劲需求反弹

据财汇咨询统计，2011年1月底日本煤炭和石油库存指数为94.9，与去年同期基本持平，但低于过去5年均值。由于目前日本的港口情况还没有修复，无法及时从外界补充能源，那么最近一段时间日本的国内煤炭和石油库存将得到一定的下降，那么待日本港口条件复苏后的补库存需求可能会使油运市场的需求膨胀。

据BP统计，2009年日本85%的石油进口量是从中东进口的，运输工具通常为VLCC。据我们分析，最近四年在VLCC的远程石油运输中日本的运输需求占比为18.1%（2009年约为17%）。

日本的需求反弹可能会给VLCC运输市场带来一定利好，VLCC运价可能会反弹。

图 2：日本煤炭和库存指数 处于较低位

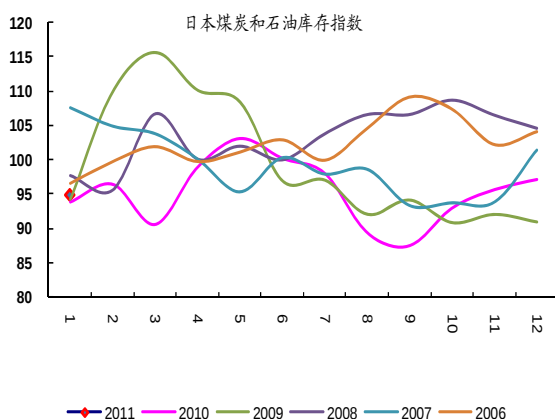
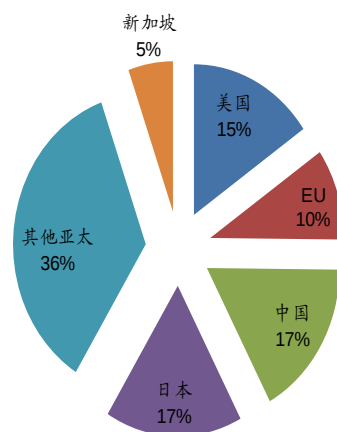


图 3：2009 年日本 VLCC 运量占总量约为 17%



资料来源：财汇咨询，BP，广发证券发展研究中心

■ 可能会有VLCC进行储油

如果船东预期灾后日本对石油的需求会刺激油价，则船东有可能会用VLCC进行储油，减少市场的供给。

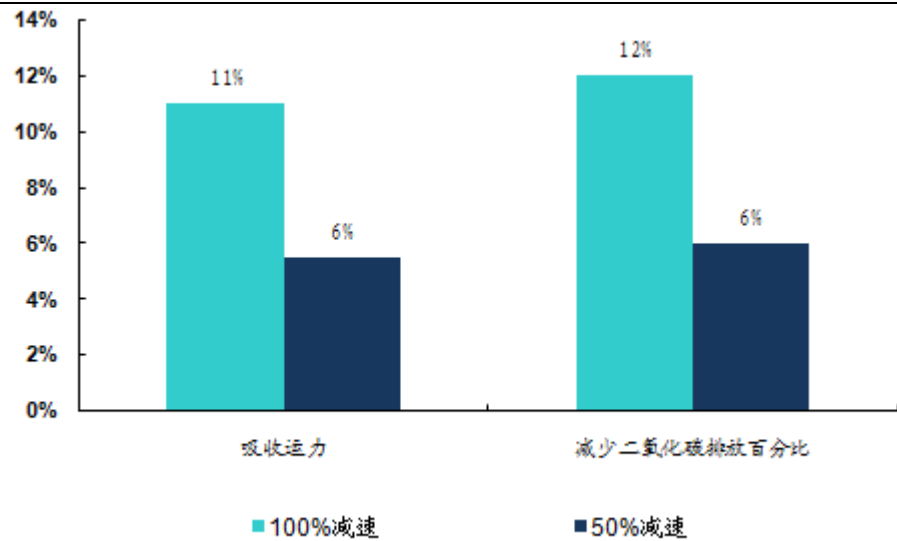
■ 油轮船东普遍采取低速航行，可以吸收部分运力

据挪威一家咨询机构最新报告统计，未来三年内VLCC船东将保持低速航行。上月全球VLCC航线上平均航速为10.7节，低于2010年平均航速。平均航速降低后，相当于吸收了全球VLCC船队9%的运力。

据我们测算，在运力交付比例为75%以及单壳VLCC拆解率为50%的情况下，2011年VLCC运力增幅约为8%，如果考虑到减速的影响，VLCC实际有效运力供给可能增速为0。当行业需求出现波动时，油轮船东在博弈中更占优。

因此，从基本面来讲，如果油轮船队采取低速航行，那么2011年的油运市场供需关系可能比年初我们预期的要好。

图2: 减速航行可以吸收运力并且减少燃油消耗



数据来源: OSG、广发证券研发中心

表: 油运市场主要船队运力增速预测表

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
VLCC	160.8	165.8	179.0	192.4	205.8
Suezmax	60.3	63.3	69.5	76.9	82.4
Aframax	87.7	93.3	97.4	100.9	103.3
Panamax	27.6	28.5	30.6	31.3	32.4
Handy	97.8	101.4	105.5	106.7	108.3
合计	434.1	452.3	481.9	508.2	532.2
增速:					
VLCC		3.1%	8.0%	7.5%	6.9%
Suezmax		5.0%	9.8%	10.7%	7.1%
Aframax		6.4%	4.4%	3.6%	2.4%
Panamax		3.4%	7.2%	2.5%	3.5%
Handy		3.7%	4.0%	1.2%	1.6%
合计		4.2%	6.5%	5.5%	4.7%

数据来源: 广发证券发展研究中心

灾后重建可能扩大干散货进口量

灾后重建会刺激日本的钢铁需求,从而加大铁矿石、煤炭的进口量;最近五年日本进口铁矿石和动力煤的量占该类货种海运总量的比例分别为16%和21%。

假设灾后日本的铁矿石进口量以及煤炭进口量恢复至历史峰值,那么2012年由于日本对煤炭和铁矿石的进口需求可能带动整个干散货市场的货运需求较2010年增加0.82%。

因此,从整体来看,日本灾后重建对干散货市场的影响究竟有多大我们需要参考日本灾后的重建计划。

■ 短期内对航运业不利

- (1) 地震对日本工业生产造成影响，降低原材料的进口需求。
- (2) 地震影响日本的出口，短期对集运的货量将产生一定的不利影响。

风险提示

- (1) 持续自然灾害可能会影响到日本生产恢复的和港口设施。
- (2) 日本的核电站如果出现更大的危机可能会影响日本炼厂的复工，进而长期影响日本的油运需求。

杨志清，分析师，同济大学工学博士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名，2009年新财富交通运输行业最佳分析师入围，2009年今日投资交通运输行业最佳分析师第一名，2010年进入广发证券发展研究中心。

董丁，分析师，东北财经大学经济学硕士，2010 年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2008 年进入广发证券发展研究中心。

张亮，研究助理，上海交通大学管理学硕士，2010 年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zl23@gf.com.cn，021-68815254。

镍姐发证券镍斤拷镍斤拷镍斤拷业镍斤拷镍斤拷镍捷库 (2011.02.18 镍斤拷_镍斤拷业镍斤拷镍劫	镍斤拷镍	2011-02-21
凤拷镍斤拷镍斤拷镍斤拷	斤拷	

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。