

## 2008 年前高后低，2009 年前低后高

### 报告要点

#### ■ 2008 年 BDI 平均指数同比 2007 年下跌 9.62%

2008 年全年 BDI 平均为 6390 点，比 2007 年平均指数下跌 9.62%。4 季度单季度 BDI 平均为 1169 点，同比下跌 89%，环比下跌 84%。2008 年 12 月以来，国际散货运输市场已显露企稳迹象，预计 2009 年 BDI 运行区间为 700-2000，略有反弹，并呈现前低后高走势。但散货市场运力的完全缓解还需到 2010 年后。从历史上看，BDI 与 CRU 全球钢价指数以及原油价格走势趋势一致。

#### ■ 2008 年油轮运价仅低于上一轮景气高峰 2004 年

2008 年原油综合运费指数（BIDY）全年平均 1510 点，比 2007 年平均指数上涨 38.38%。成品油综合运费指数（BITY）全年平均 1155 点，比 2007 年平均指数上涨 18.58%。TD3（中东-日本 26 万吨级原油运输）平均 WS 指数为 130 点，比 2007 年平均指数上涨 54%；仅次于 2004 年的最高点 150 点。TC4（新加坡-日本 3 万吨级原油运输）平均 WS 指数为 246 点，比 2007 年平均指数上涨 12%。但 2009 年面临供需双方面的压力，预计运价将明显下降。

#### ■ 集装箱运输市场，欧洲航线运价下降幅度最大

欧洲航线运价指数 2008 年底同比 2007 年底下降 45%；表现较好的指数包括美东航线（同比上涨 6.95%）、美西航线（同比下跌 1.96%）、南非南美（同比上涨 4.26%）及东西非航线（同比上涨 0.81%）。但一旦全球经济复苏，集装箱行业供需最先达到平衡，预计运价会率先反弹。

#### ■ 11 月港口吞吐量明显下降

2008 年 11 月份全国沿海港口货物吞吐量 3.4 亿吨，单月同比增长幅度仅 1.8%；外贸货物吞吐量 1.41 亿吨，同比 0 增长；集装箱吞吐量 959 万 TEU，同比增长 4.32%。而上半年这三项单月同比增速都在 10% 以上。2009 年吞吐量预计回落到单位数，且增长将主要体现在下半年。

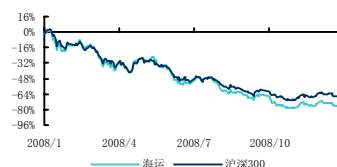
#### ■ 海运港口行业投资机会在下半年

判断运输市场运价及港口吞吐量指标 2009 年都呈现前低后高走势。关注指数反弹给航运公司带来的交易性机会；港口行业上半年关注业务稳定性强的天津港和上港集团投资机会，关注日照港资产注入进程。

#### 行业内重点公司推荐

| 公司代码   | 公司名称 | 投资评级 |
|--------|------|------|
| 600026 | 中海发展 | 推荐   |
| 601872 | 招商轮船 | 谨慎推荐 |
| 601919 | 中国远洋 | 中性   |
| 600087 | 长航油运 | 推荐   |

#### 行业相对市场表现（近 12 个月）



资料来源：Wind 资讯

#### 行业内跟踪公司比较

| 中海发展      | 07A   | 08E   | 09E   |
|-----------|-------|-------|-------|
| PE        | 7.35  | 5.51  | 11.37 |
| PB        | 2.05  | 1.55  | 1.39  |
| EV/EBITDA | 6.03  | 3.76  | 6.68  |
| 长航油运      | 07A   | 08E   | 09E   |
| PE        | 20.95 | 11.80 | 11.67 |
| PB        | 1.81  | 1.59  | 1.42  |
| EV/EBITDA | 13.79 | 10.77 | 8.06  |

#### 相关研究

《海运港口行业 2009 年投资策略——一个最坏的时代、一个最好的时代》2008-12-5

《散货市场底部已现》2008-12-20

#### 分析师：

吴云英

021-63217743

wuyy@cjsc.com.cn

#### 联系人：

杨靖凤

(8621) 63217917

yangjf@cjsc.com.cn

## 正文目录

|                                  |           |
|----------------------------------|-----------|
| <b>4 季度国际散货运输市场最惨淡的日子.....</b>   | <b>5</b>  |
| 4 季度 BDI 平均指数同比下跌 89% .....      | 5         |
| 散货市场运力缓解需等待 2 年 .....            | 6         |
| BDI 与 CRU 全球钢价指数走势一致 .....       | 8         |
| <b>沿海煤炭运价企稳并全面反弹 .....</b>       | <b>10</b> |
| <b>沿海铁矿石和煤炭库存持续减少 .....</b>      | <b>11</b> |
| <b>油轮市场 2009 年步入低迷 .....</b>     | <b>12</b> |
| 2008 年油轮运输市场历史次高点 .....          | 12        |
| 2009 年面临供需双方面压力 .....            | 14        |
| <b>集装箱运输，欧线下跌最为明显 .....</b>      | <b>16</b> |
| <b>航运上市公司，2009 年运力交付高峰 .....</b> | <b>19</b> |
| <b>港口增速回落至单位数 .....</b>          | <b>20</b> |
| 11 月港口同比增速明显下降 .....             | 20        |
| 港口产能由平衡到过剩 .....                 | 23        |

## 图表目录

|                                                 |    |
|-------------------------------------------------|----|
| 图 1: 2008 年 BDI 平均指数比 2007 年下跌 9.62%.....       | 5  |
| 图 2: 2008 年 11-12 月月度平均 BDI 处于历史最低位 .....       | 5  |
| 图 3: 2011 年散货运力压力得以缓解 .....                     | 7  |
| 图 4: 1988-2008 年散货运输需求与运力增长比较 .....             | 7  |
| 图 5: BDI 指数与 CRU 全球钢铁价格指数趋势一致 .....             | 9  |
| 图 6: BDI 指数与原油价格走势趋势一致 .....                    | 9  |
| 图 7: 中国沿海煤炭运价企稳反弹.....                          | 10 |
| 图 8: 2008 年日照港股份公司进口铁矿石月度吞吐量数据.....             | 11 |
| 图 9: 北方主要港口进口铁矿石库存变化.....                       | 11 |
| 图 10: 全国港口铁矿石库存持续减少 .....                       | 12 |
| 图 11: 秦皇岛煤炭库存 12 月持续减少 .....                    | 12 |
| 图 12: 12 月秦皇岛煤炭库存变化情况.....                      | 12 |
| 图 13: 2008 年全年原油和成品油运价指数处历史次高位 .....            | 13 |
| 图 14: 原油和成品油月度平均运价指数 .....                      | 13 |
| 图 15: TD3（中东-日本 26 万吨原油）年度 WS 平均指数.....         | 13 |
| 图 16: TC4（新加坡-日本 3 万吨成品油）年度 WS 指数.....          | 13 |
| 图 17: 原油运输指数与原油价格走势独立.....                      | 14 |
| 图 18: 油轮运力和需求增速比较 .....                         | 15 |
| 图 19: 中国出口集装箱运价指数，欧线下降明显.....                   | 17 |
| 图 20: 中国出口集装箱运价指数，地中海航线下下降明显.....               | 17 |
| 图 21: 各航线集装箱运价指数变化.....                         | 17 |
| 图 22: 集装箱运力和需求增速比较.....                         | 18 |
| 图 23: 三个细分子行业需求增速 .....                         | 19 |
| 图 24: 三个细分子行业运力增速 .....                         | 19 |
| 图 25: 全国主要港口集装箱吞吐量.....                         | 20 |
| 图 26: 沿海主要港口货物吞吐量 .....                         | 20 |
| 图 27: 全国主要港口 2008 年单月煤炭发送量变化 .....              | 21 |
| 图 28: 秦皇岛港 2008 年单月煤炭发送量变化 .....                | 21 |
| 图 28: 天津港单月集装箱吞吐量 .....                         | 22 |
| 图 29: 天津港单月货物吞吐量.....                           | 22 |
| 图 30: 上海港单月集装箱吞吐量 .....                         | 22 |
| 图 31: 上海港单月货物吞吐量.....                           | 22 |
| 图 32: 广州港单月集装箱吞吐量 .....                         | 22 |
| 图 33: 广州港单月货物吞吐量.....                           | 22 |
| 图 34: 深圳港单月集装箱吞吐量 .....                         | 23 |
| 图 35: 深圳港单月货物吞吐量.....                           | 23 |
| 表 1: 全球钢铁产量 2008 年 11 月大幅度减少(百万吨).....          | 5  |
| 表 2: 2009 年全球干散货需求增长预计 3%左右 .....               | 7  |
| 表 3: Capesize 4 条期租航线（平均 17.2 万吨）FFA 租金水平 ..... | 8  |

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 表 4: 12 月 29 日沿海煤炭运价 .....                   | 10 |
| 表 5: 油轮运力 (百万吨) .....                        | 15 |
| 表 6: 油轮未来交付计划 .....                          | 15 |
| 表 7: 2009 年油轮 WS 基准运价 (flat rate) 变化情况 ..... | 16 |
| 表 10: 1978-2007 年我国沿海主要港口发展情况 .....          | 24 |
| 表 11: 1978-2007 年我国沿海港口建设情况 .....            | 24 |
| 表 12: 我国主要港口生产用码头泊位数 (单位: 个) .....           | 24 |
| 表 13: 2008 年主要集装箱码头公司吞吐量 (单位: TEU) .....     | 25 |
| 行业重点上市公司估值指标与评级变化 .....                      | 26 |

## 4 季度国际散货运输市场最惨淡的日子

### 4 季度 BDI 平均指数同比下跌 89%

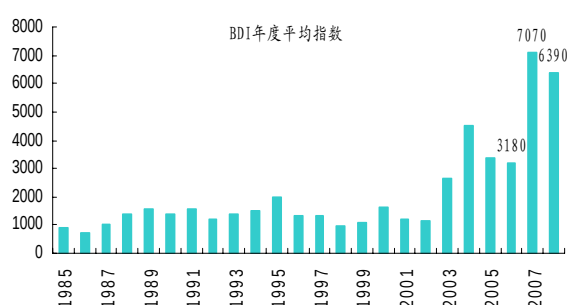
12 月 24 日，波罗的海综合运费指数（BDI）在 2008 年最后一个交易日报 774 点，与上年同期相比，下跌 91.5%。与 2008 年 5 月 20 日最高 11793 点相比，整整下跌了 11019 点，跌幅 93.5%。海峡型船（Capesize）最后一个交易日现货日租金报 8889 美元，与上年同日的 15.10 万元相比，下跌 58.9%。全年平均为 106000 美元/天。

2008 年全年 BDI 平均为 6390 点，比 2007 年平均指数下跌 9.62%。2008 年 10-12 月 BDI 平均指数分别为 1808、819、743 点，11-12 月运行于 1000 点以下，处于历史最低位。4 季度单季度 BDI 平均为 1169 点，同比下跌 89%，环比下跌 84%。

1 月 2 日 BDI 开盘后下跌 1 个点至 773 点；BCI 上涨 24 点至 1361 点，BCI 四条航次期租航线日租金平均值 8997 美元/天，比 2008 年最后一天略有上涨。但 BPI、BSI、BHSI 在 2009 年第一天皆有下跌。

2008 年 11 月全球钢铁生产 8900 万吨，同比减少 18.5%；其中中国生产 3520 万吨，同比减少 11.3%。全球钢铁厂商大幅度减产是全球干散货运价下跌的直接原因。

图 1：2008 年 BDI 平均指数比 2007 年下跌 9.62%



资料来源：bloomberg、长江证券研究部

图 2：2008 年 11-12 月月度平均 BDI 处于历史最低位



资料来源：bloomberg、长江证券研究部

表 1：全球钢铁产量 2008 年 11 月大幅度减少(百万吨)

|       | 2007.11 | 2008.09 | 2008.10 | 2008.11 | 2008/2007 |
|-------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| 中国    | 39.7    | 39.6    | 35.9    | 35.2    | -11.3%    |
| 日本    | 10.1    | 11.0    | 11.0    | 18.8    | -12.9%    |
| 韩国    | 4.3     | 4.6     | 4.6     | 3.9     | -9%       |
| 台湾    | 1.7     | 1.5     | 1.5     | 1.5     | -10.5     |
| 东亚    | 55.8    | 55.7    | 52.1    | 49.4    | -11.4     |
| 印度    | 4.6     | 4.6     | 4.8     | 4.7     | 1.9%      |
| 欧盟27国 | 17.2    | 17.2    | 16.1    | 13      | -24.3%    |
| 俄罗斯   | 5.9     | 6.1     | 4.5     | 3.7     | -36.5%    |
| 美国    | 8.2     | 7.8     | 6.8     | 5.1     | -38.4%    |

|    |       |       |      |      |        |
|----|-------|-------|------|------|--------|
| 巴西 | 2.9   | 3.0   | 2.9  | 2.3  | -19.1% |
| 其它 | 11.1  | 10.9  | 10.2 | 9.3  | -16.6% |
| 总计 | 109.1 | 107.9 | 99.3 | 89.0 | -18.4  |

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

## 散货市场运力缓解需等待 2 年

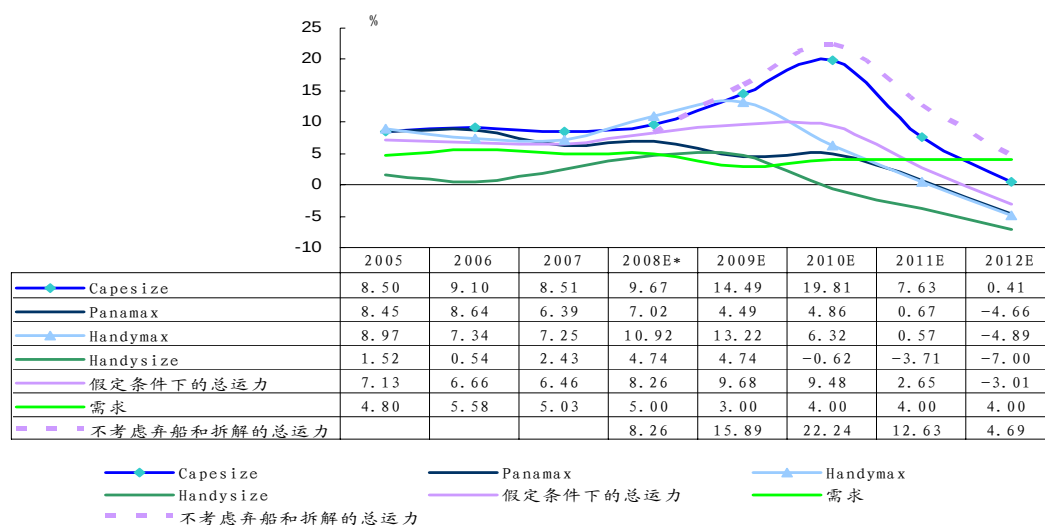
2009 年运力交付 6780 万吨, 2010 年若不考虑订单的取消和延迟, 运力将交付 1 亿吨以上。预期拆船速度将在未来几年内加快, 同时, 新船订单将会大比例取消。不过, 庞大的运力交付使得未来 1-2 年还是处于运力过剩状态。

需求方面, 预计 2009 年上半年将是最为艰难的时期, 散货运输需求甚至可能处于 0 增长状态, 下半年随着全球金融危机应逐步化解, 预计需求可环比、同比出现回升。预测全年散货运输需求在 3% 左右。中国铁矿石 2009 年进口量维持在 4-4.3 亿吨, 相比 2008 年持平或略回落。

根据测算, 假定 2009 年 5% 订单永远取消, 5% 延迟一年, 5% 老船拆解; 假定 2010 年 20% 永远取消, 10% 延迟一年, 10% 老船拆解; 2011 年 40% 取消, 10% 拆解; 2012 年 50% 取消, 10% 拆解。则 2009-2012 年运力增长速度分别为 9.68%、9.48%、2.65% 和 -3.01%; 其中 Capesize 型船运力增长速度最快, 达到 14.49%、19.81%、3.65% 和 0.41%; 而灵便型船运力增长压力最小。在需求方面, 除 2001 年外, 2000 年以来, 全球干散货贸易年增长速度在 5% 左右, 而全球铁矿石贸易除 2001 年增长 0.67% 之外, 其余各年贸易增速在 7% 以上, 甚至在 2004 年以后增速在 10% 左右, 成为推动干散货海运繁荣的主要推动力。在 2009 年全球经济增长速度大幅度减缓背景下, 预期全球散货贸易增速也将回落到 3% 左右, 2010 年增速回升至 4% 以上。也就是说, 2009-2010 年运力增速要高于需求增速 6-7 个点, 运费面临较大压力。运力增长压力到 2011 年逐步得以缓解, 预计市场可得以复苏。

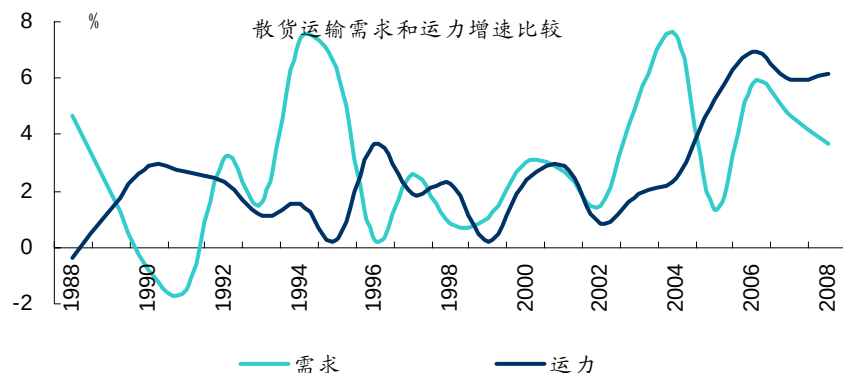
预期 2009 年 BDI 出现前低后高走势。全年 BDI 在 700-2000 间运行, 全年平均 BDI 预计在 1500 点; Capesize 租金水平约在 20000 美元/天。对于那些拥有大量低价老船的船东, 可维持盈利; 但拥有高价新船比重过高的船东, 盈利还难保证; 对于在高位租入大量船舶的船东, 则面临亏损的风险更大。

图 3：2011 年散货运力压力得以缓解



资料来源：Clarkson, 长江证券研究部,

图 4：1988-2008 年散货运输需求与运力增长比较



资料来源：clarkson, 长江证券研究部,

表 2：2009 年全球干散货需求增长预计 3% 左右

|      | 2000 年 | 2001 年 | 2002 年 | 2003 年 | 2004 年 | 2005 年 | 2006 年 | 2007 年 | 2008 年 | 2009 年 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 铁矿石  | 448    | 451    | 480    | 517    | 587    | 661    | 724    | 785    | 866    | 910    |
| 煤炭总计 | 520    | 552    | 577    | 626    | 662    | 692    | 733    | 787    | 817    | 850    |
| 动力煤  | 346    | 383    | 406    | 448    | 483    | 507    | 543    | 576    | 593    | 616    |
| 炼焦煤  | 174    | 169    | 171    | 178    | 179    | 184    | 190    | 211    | 224    | 234    |
| 谷物   | 264    | 260    | 271    | 264    | 275    | 272    | 292    | 302    | 316    | 307    |
| 小麦   | 214    | 207    | 214    | 206    | 215    | 208    | 224    | 228    | 237    | 230    |

|         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 大豆      | 50    | 54    | 57    | 59    | 60    | 64    | 67    | 74    | 78    | 78    |
| 铁矾土 / 铝 | 54    | 52    | 55    | 60    | 68    | 78    | 79    | 84    | 86    | 86    |
| 磷酸      | 30    | 31    | 30    | 29    | 31    | 31    | 30    | 32    | 33    | 33    |
| 大宗散货合计  | 1316  | 1345  | 1413  | 1496  | 1623  | 1734  | 1858  | 1989  | 2117  | 2186  |
| 同比      | 9.94% | 2.20% | 5.06% | 5.87% | 8.49% | 6.84% | 7.15% | 7.05% | 6.44% | 3.26% |
| 小宗散货    | 778   | 799   | 811   | 854   | 918   | 930   | 982   | 1030  | 1068  | 1090  |
| 同比      | 3.05% | 2.70% | 1.50% | 5.30% | 7.49% | 1.31% | 5.59% | 4.89% | 3.69% | 2.06% |
| 散货合计    | 2094  | 2144  | 2225  | 2349  | 2540  | 2660  | 2838  | 3018  | 3185  | 3276  |
| 同比      | 7.22% | 2.39% | 3.78% | 5.57% | 8.13% | 4.72% | 6.69% | 6.34% | 5.53% | 2.86% |
| 其它干货    | 1502  | 1506  | 1624  | 1691  | 1772  | 1860  | 1934  | 1994  | 2080  | 2151  |
| 干散货总计   | 3596  | 3650  | 3848  | 4041  | 4313  | 4520  | 4772  | 5012  | 5265  | 5427  |
| 同比      | 7.92% | 1.50% | 5.42% | 5.02% | 6.73% | 4.80% | 5.58% | 5.03% | 5.05% | 3.1%  |

资料来源:clarkson,长江证券研究部

**表 3: Capesize 4 条期租航线 (平均 17.2 万吨) FFA 租金水平**

|         | 12 月 15 日 | 12 月 16 日 | 12 月 17 日 | 12 月 24 日 | 2009 年 1 月 2 日 |
|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------|
| Dec(08) | \$6781    | \$6813    | \$6669    | \$10969   | \$11675        |
| Q1(09)  | \$16531   | \$14844   | \$14219   | \$13938   | \$14619        |
| Q2(09)  | \$19813   | \$18500   | \$18094   | \$17656   | \$18313        |
| Q3(09)  | \$23375   | \$21656   | \$21031   | \$20063   | \$20547        |
| Q4(09)  | \$24688   | \$22938   | \$22219   | \$21219   | \$21731        |
| CAL09   | \$21102   | \$19484   | \$18891   | \$20719   | \$21000        |
| CAL10   | \$23125   | \$21531   | \$21156   | \$21531   | \$21656        |
| CAL11   | \$23594   | \$22031   | \$21719   | \$21469   | \$21656        |
| CAL12   | \$23250   | \$21969   | \$21594   | \$21094   | \$21188        |
| CAL13   | \$22875   | \$21719   | \$21281   | \$20719   | \$20750        |

资料来源:Bloomberg,长江证券研究部

## BDI 与 CRU 全球钢价指数走势一致

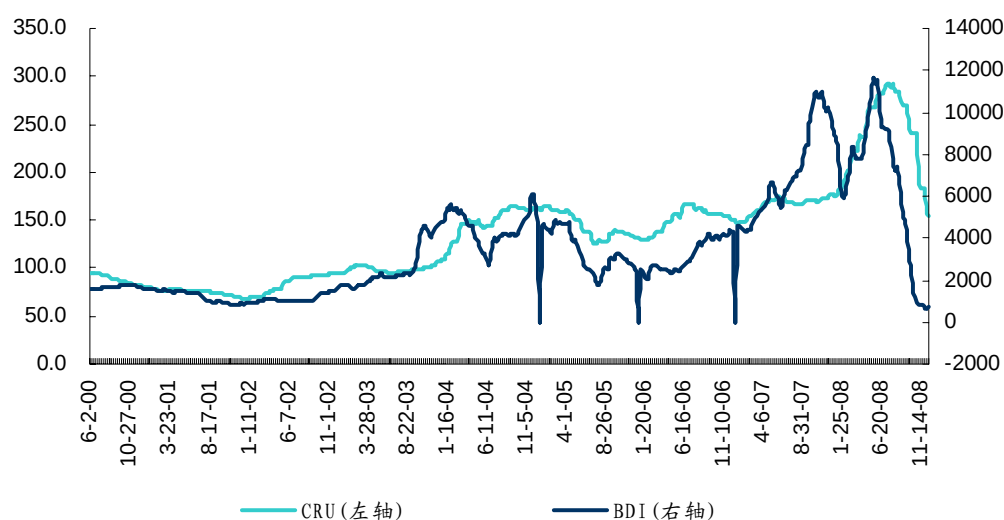
从历史上看, BDI 指数与 CRU 全球钢铁价格指数走向趋势表现出高度一致性。从 2008 年 2



个指数拐点到来时间看, BDI 先于 CRU 指数达到最高峰, BDI 在 5 月 20 日达到最高点 11793 点, CRU 指数在 8 月 8 日达到 292.8 点的历史最高点。在 2008 年 12 月 BDI 也先于 CRU 全球钢价指数企稳。

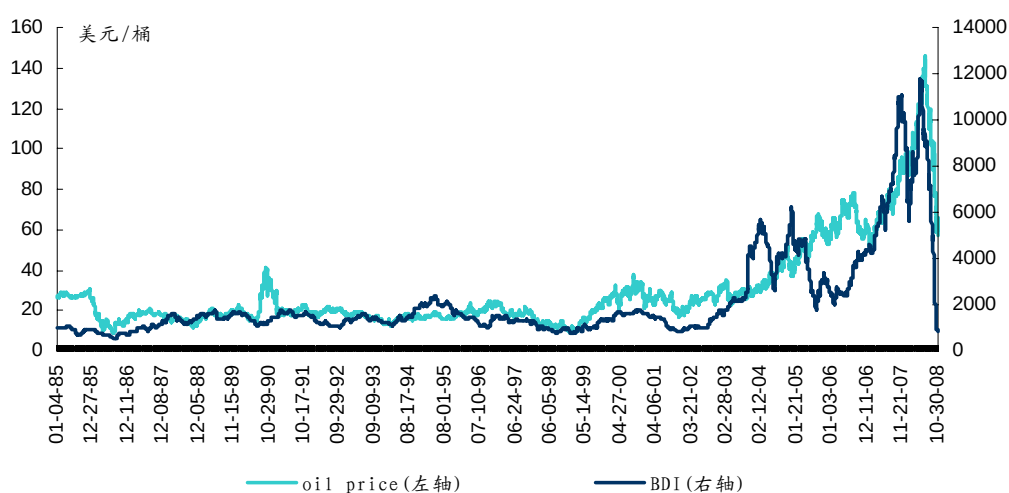
同时, BDI 指数与原油价格走势趋势也一致。2008 年半年, BDI 从最高点下跌 90%; 原油价格从最高点下跌幅度也达到 75%。

图 5: BDI 指数与 CRU 全球钢铁价格指数趋势一致



资料来源: bloomberg, 长江证券研究部,

图 6: BDI 指数与原油价格走势趋势一致



资料来源: bloomberg, 长江证券研究部,

## 沿海煤炭运价企稳并全面反弹

12 月下旬，中国国内沿海散货及沿海煤炭运价全面反弹，环渤海港口至华南煤炭运价已经涨到 40 元/吨以上；至华东煤炭运价接近 40 元。最后一周 12 月 29 日，除秦皇岛-广州微下跌 2 元/吨至 41 元/吨，其余航线，秦皇岛-福州、秦皇岛-宁波、天津-宁波、天津-南通，黄骅-上海航线市场运价较前周持平或继续微幅上涨。这已经是持续 2 周反弹。

总体来说，市场继续大幅度下跌可能性减小，预计市场运价已经趋于稳定。不过全面的上升估计还需等到 2 季度之后，而且今后运价波动幅度将趋小。

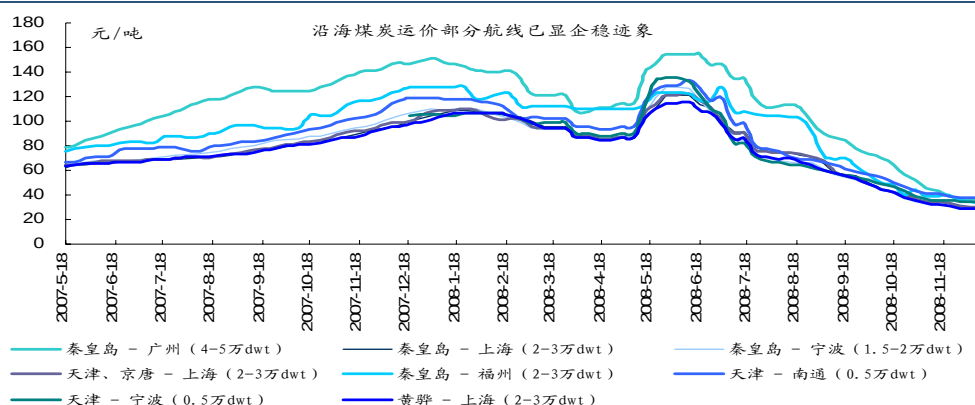
从 2008 年 6 月上旬最高点到 12 月最低价格，沿海煤炭运价下跌幅度达到 75% 左右，与原油价格下跌幅度接近；在趋势上也表现出一致的特征。

表 4：12 月 29 日沿海煤炭运价

| 航 线      | 参考船型<br>(万 dwt) | 市场运价 (元/吨) |    | 指 数     |          |
|----------|-----------------|------------|----|---------|----------|
|          |                 | 本周         | 上周 | 本周      | 比上周上涨(%) |
| 秦皇岛-广州   | 4-5             | 41         | 43 | 1339.27 | -4.15%   |
| 秦皇岛-上海   | 2-3             | 37         | 36 | 1707.72 | 0.71%    |
| 秦皇岛-宁波   | 1.5-2           | 39         | 38 | 1368.11 | 2.26%    |
| 天津、京唐-上海 | 2-3             | 37         | 37 | 1477.07 | 0.55%    |
| 秦皇岛-福州   | 2-3             | 42         | 38 | 1091.72 | 6.43%    |
| 天津 - 南通  | 0.5             | 47         | 43 | 1602.83 | 6.04%    |
| 天津 - 宁波  | 0.5             | 44         | 42 | 1505.89 | 2.95%    |
| 黄骅 - 上海  | 2-3             | 35         | 35 | 1302.91 | -2.      |

资料来源：中国煤炭资源网

图 7：中国沿海煤炭运价企稳反弹



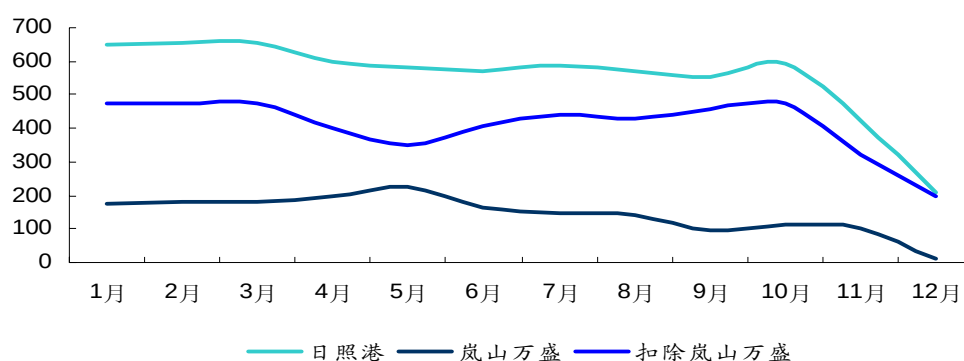
资料来源：中贸物流, 长江证券研究部,

## 沿海铁矿石和煤炭库存持续减少

沿海进口铁矿石库存 11 月以来持续减少，12 月 26 日全国沿海港口铁矿石库存总计 6094 万吨，2009 年 1 月 2 日为 6015 万吨；与 9 月最高库存 7598 万吨相比，减少了 1500 万吨以上。表明 11 月以来，部分钢厂生产逐渐恢复，港口库存逐渐消化。同时，预计全国进口量环比大幅度减少。以日照港的铁矿石进口和库存数据变化为例：从日照港 12 月铁矿石吞吐量数据看，其中进口铁矿石仅 206.7 万吨，同比减少 45%，环比减少 51%；不过内贸铁矿石吞吐量 129.7 万吨，同比增长 20%，环比 2008 年 11 月份的 74 万吨增加 76%。从日照港铁矿石库存数据看，11 月初日照港区和岚山港区库存分别为 820 万吨和 340 万吨，但 12 月下旬，这个库存量已经减少为 700 万吨和 202 万吨。这说明 12 月以来，中小钢厂的复产使得港口库存矿石加快中转输送至钢厂。

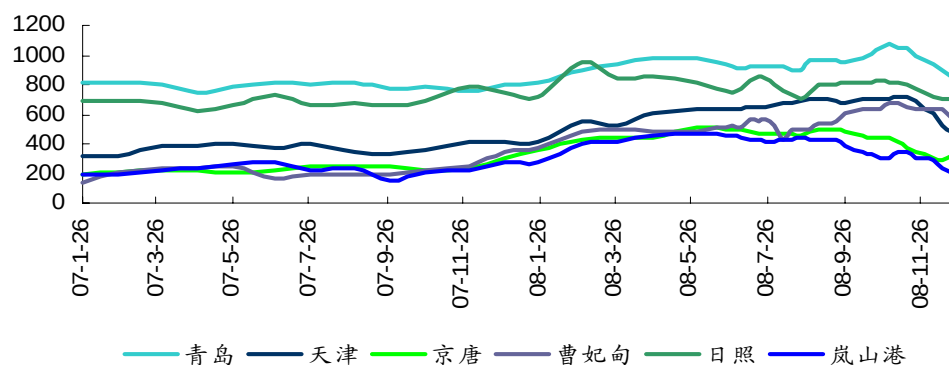
12 月 29 日，秦皇岛港的煤炭库存已经减少为 585 万吨，而 12 月初库存量为 850 万吨，比年初下降 31%。11 月 16 日秦皇岛最高库存 922.6 万吨。库存减少的原因，一方面在于到港煤炭量减少，另一方面，南方冬储煤量增加，同时部分钢厂恢复生产，增加用煤需求。

图 8：2008 年日照港股份公司进口铁矿石月度吞吐量数据

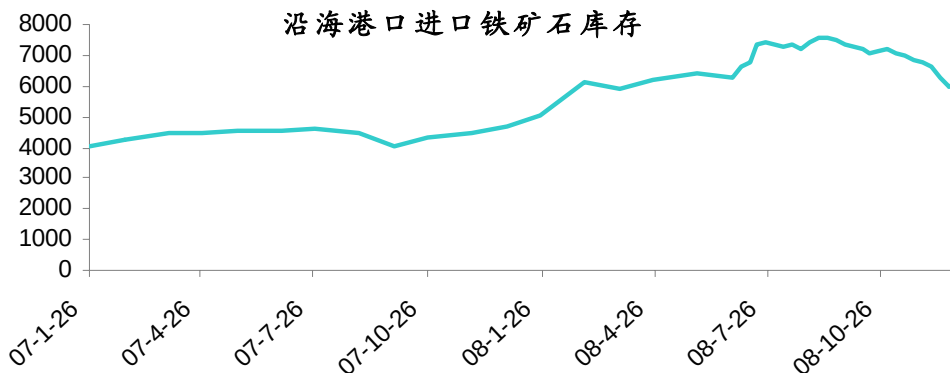


资料来源：公司数据,长江证券研究部,

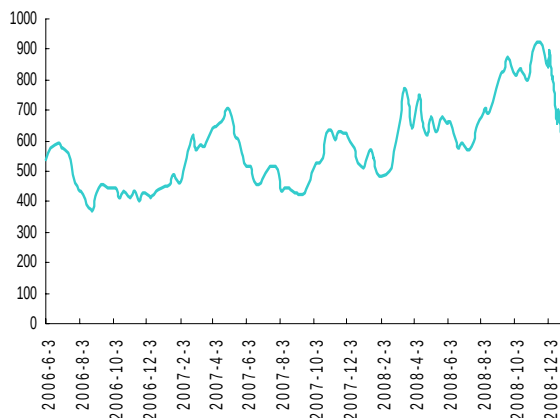
图 9：北方主要港口进口铁矿石库存变化



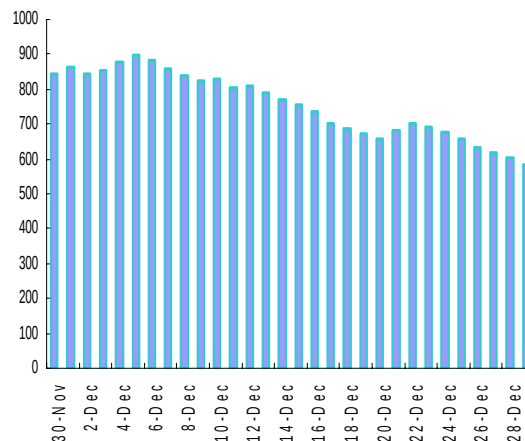
资料来源：中贸物流,长江证券研究部,

**图 10：全国港口铁矿石库存持续减少**


资料来源：中贸物流、长江证券研究部

**图 11：秦皇岛煤炭库存 12 月持续减少**


资料来源：中国煤炭资源网、长江证券研究部

**图 12：12 月秦皇岛煤炭库存变化情况**


资料来源：中国煤炭资源网、长江证券研究部

## 油轮市场 2009 年步入低迷

### 2008 年油轮运输市场历史次高点

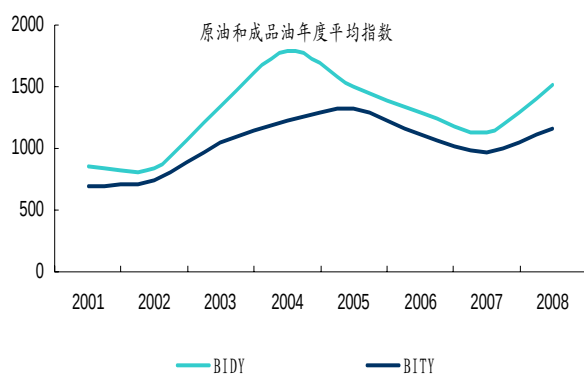
2008 年油轮运输市场虽然 4 季度旺季不旺，但全年来看，依旧是自 2004 年以来最好的一年。波罗的海原油综合运费指数（BIDY）全年平均 1510 点，比 2007 年平均指数上涨 38.38%，比 2004 年上一轮景气高点 1783 点低 15%。波罗的海成品油综合运费指数（BITY）全年平均 1155 点，比 2007 年平均指数上涨 18.58%，比 2005 年上一轮景气高点 1318 点低 12%。

但从年内指数变化看，4 季度单季度原油和成品油平均指数都出现 27% 的环比下跌，这与往

年4季度单季度指数出现暴涨的格局截然不同。

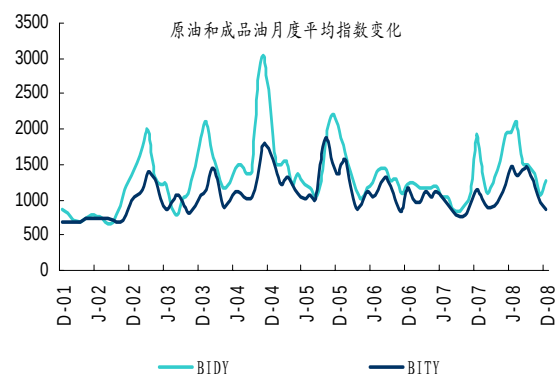
2008年TD3（中东-日本26万吨级原油运输）平均WS指数为130点，比2007年平均指数上涨54%；仅次于2004年的最高点150点。TC4（新加坡-日本3万吨级原油运输）平均WS指数为246点，比2007年平均指数上涨12%。不过，同样在4季度出现环比的大幅度下跌，TD3和TC4分别环比下跌43%和48%。

图 13: 2008 年全年原油和成品油运价指数处历史次高位



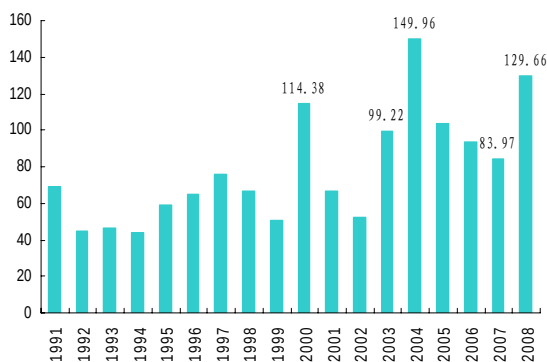
资料来源：Clarkson、长江证券研究部

图 14: 原油和成品油月度平均运价指数



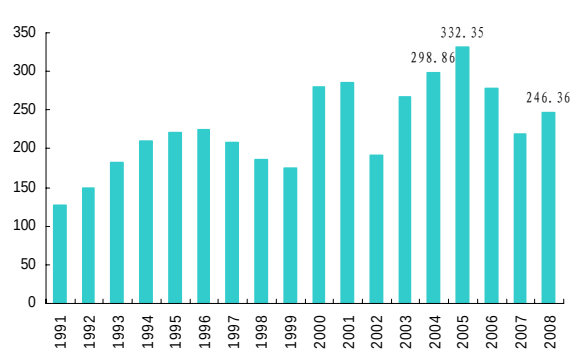
资料来源：Clarkson、长江证券研究部

图 15: TD3（中东-日本26万吨原油）年度 WS 平均指数



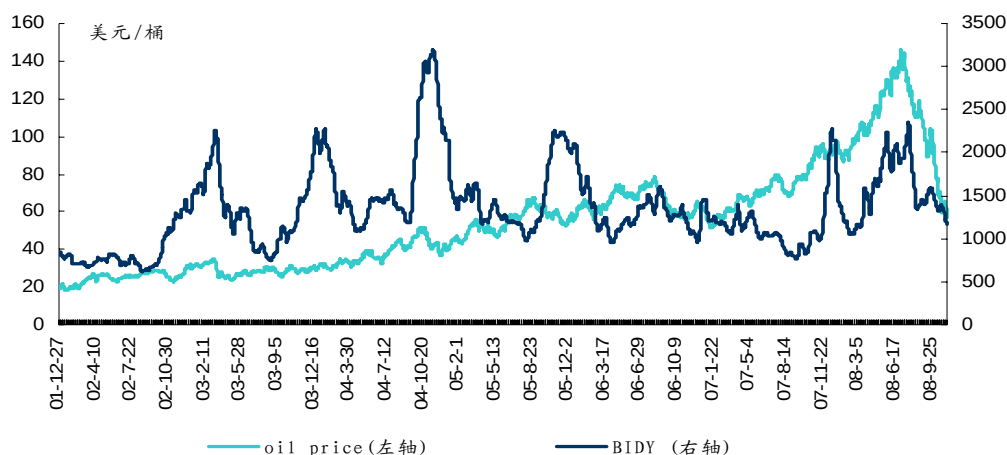
资料来源：Clarkson、长江证券研究部

图 16: TC4（新加坡-日本3万吨成品油）年度 WS 指数



资料来源：Clarkson、长江证券研究部

图 17：原油运输指数与原油价格走势独立



资料来源：bloomberg, 长江证券研究部,

## 2009 年面临供需双面压力

国际能源署（IEA）预计 2008 年全球石油需求下降 0.2% 至 8584 万桶/天，其中美国 2418 万桶/天，下降 -5.3%；欧洲 1523 万桶/天，下降 0.4%；中国 794 万桶/天，增长 5.3%；中东 695 万桶/天，增长 6.6%。而 2007 年全球石油消费同比增长 1.1%。2009 年全球石油需求预计 8630 万桶/天，而在 2009 年上半年，预计需求同比将呈现下降趋势。2009 年消费增长主要来自于发展中国家，根据国际能源署（IEA）预计，2009 年 OECD 国家石油需求同比减少 1.4%；非 OECD 国家同比增长 2.9%。其中美国下降 1.4%，欧洲下降 1.4%，中国增长 3.5%。

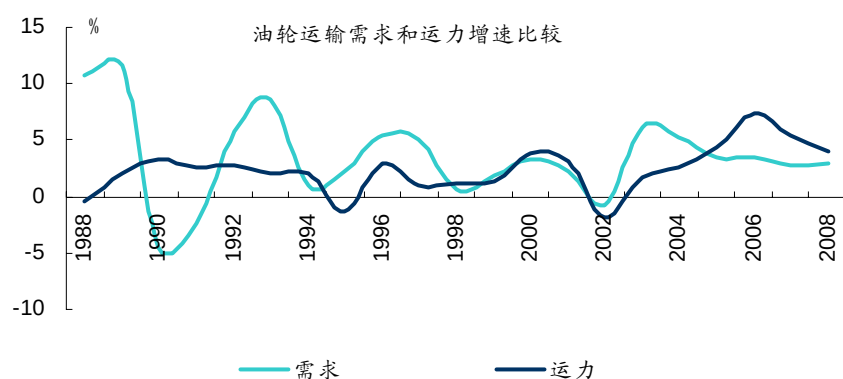
根据订单交付计划，2009-2011 年将分别交付 5800、5160、5050 万吨；其中 VLCC 年分别交付 1970、2090、3030 万吨；交付艘数分别为 64、68、97 艘。目前单壳油轮 7140 万吨；其中单壳 VLCC 运力 3320 万吨。即使考虑到部分油轮的拆解和部分单壳淘汰，2009 年总体油轮运力增长幅度达到 10%，将远远大于需求的增长幅度。

OPEC 表示 2009 年 1 月起将减产 220 万桶，将使得远程 VLCC 的需求必然会明显减少。而 2009 年将有 64 艘 VLCC 交付，上半年就将有 34 艘 VLCC 交付。油轮租金可能在 2009 年上半年跌至一个比较低的水平。若 VLCC 跌至 30000-40000 美元/天，多数油轮船东将只能达到盈亏平衡。更悲观的情况，油轮租金跌至 30000 美元/天以下，则购船价格较高的船东将陷入亏损。不过，2009 年下半年油轮运费或许会环比回升，一方面，全球需求随着经济的稳定有所恢复，一方面减产会使得市场短期出现供不应求，OPEC 可能会因而提高产量。

总体来说，2009 年油轮需求增长预计在 1% 左右，运力增长幅度达到 10%；即使考虑部分单壳退出以及老船拆解，或者部分油轮用做储油，油轮运力过剩局面依旧难以明显改观。2010 年，根据我们年度策略报告测算，若单壳集中淘汰能达到 70% 的比重，则 2010 年当年可能出现运力净增长为 0 的情况。油轮运输市场或许能有较好表现。

由于 WS 基准费率在 2009 年大幅度上调，2009 年 1 月 2 日，各航线 WS 指数都出现大幅度下降。

图 18: 油轮运力和需求增速比较



资料来源: clarkson, 长江证券研究部,

表 5: 油轮运力 (百万吨)

|         | 2005  | 2006  | 2007  | Nov-08 | 比 2007 年底增加 (%) |
|---------|-------|-------|-------|--------|-----------------|
| VLCC    | 137.7 | 142.3 | 148.3 | 152.3  | 2.09            |
| Suezmax | 48.9  | 52.3  | 54.7  | 55.2   | 0.18            |
| Aframax | 67.5  | 71.3  | 76.4  | 80.1   | 4.58            |
| Panamax | 18.8  | 21.4  | 24    | 25.6   | 6.25            |
| Handy   | 70.4  | 76    | 82.3  | 89.1   | 8.26            |
| 合计      | 343.3 | 363.2 | 385.7 | 402.4  | 3.91            |
| 单壳      | 100.7 | 94.6  | 82.2  | 71.4   | -12.77          |
| 双壳      | 242.6 | 268.6 | 299.4 | 331    | 9.92            |

资料来源: Clarkson、长江证券研究部

表 6: 油轮未来交付计划

|         | 订单交付量 (艘数) |      |      |      |          |            | 订单交付量 (百万吨数) |      |      |      |           |            |
|---------|------------|------|------|------|----------|------------|--------------|------|------|------|-----------|------------|
|         | 2009       | 2010 | 2011 | 2012 | 艘数合<br>计 | 占现有船<br>队比 | 2009         | 2010 | 2011 | 2012 | 载重吨<br>合计 | 占现有<br>船队比 |
| VLCC    | 64         | 68   | 97   | 16   | 253      | 50%        | 19.7         | 20.9 | 30.3 | 5    | 78.4      | 67%        |
| Suezmax | 63         | 44   | 49   | 12   | 177      | 49%        | 10           | 6.9  | 7.6  | 1.9  | 27.7      | 58%        |
| Aframax | 95         | 89   | 42   | 4    | 254      | 33%        | 10.4         | 9.8  | 4.6  | 0.4  | 27.9      | 40%        |
| Panamax | 50         | 26   | 33   |      | 124      | 35%        | 3.7          | 1.9  | 2.4  |      | 9.1       | 43%        |
| Handy   | 452        | 254  | 150  | 24   | 1142     | 40%        | 14.3         | 12   | 5.6  | 1    | 37        | 54%        |
| 合计      | 724        | 581  | 371  | 56   | 1950     | 41%        | 58           | 51.6 | 50.5 | 8.3  | 180.1     | 56%        |

资料来源: Clarkson、长江证券研究部

**表 7：2009 年油轮 WS 基准运价（flat rate）变化情况**

|        | WS Flat Rate $\Delta$ | WS Multiplier |
|--------|-----------------------|---------------|
| TD1    | 40.54%                | 0.712         |
| TD2    | 38.24%                | 0.723         |
| TD3    | 38.50%                | 0.722         |
| TD4    | 40.06%                | 0.714         |
| TD5    | 38.34%                | 0.723         |
| TD6    | 21.89%                | 0.820         |
| TD7    | 16.67%                | 0.857         |
| TD8    | 37.86%                | 0.725         |
| TD9    | 34.88%                | 0.741         |
| TD10D  | 32.59%                | 0.754         |
| TD11   | 29.17%                | 0.774         |
| TD12   | 34.89%                | 0.741         |
| TD14   | 35.02%                | 0.741         |
| TD15   | 38.06%                | 0.724         |
| TD16   | 31.72%                | 0.759         |
| TD17   | 24.89%                | 0.801         |
| TD18   | 23.40%                | 0.810         |
| TC1    | 38.82%                | 0.720         |
| TC2_37 | 35.10%                | 0.740         |
| TC3_38 | 32.59%                | 0.754         |
| TC5    | 38.82%                | 0.720         |
| TC6    | 16.10%                | 0.861         |
| TC8    | 38.49%                | 0.722         |
| TC9    | 28.57%                | 0.778         |
| TC4    | 35.66%                | 0.737         |
| TC7    | 35.40%                | 0.739         |
| TC10   | 38.42%                | 0.722         |

资料来源：clarkson、长江证券研究部

## 集装箱运输，欧线下跌幅度最大

从中国出口集装箱运价指数看，欧洲航线 2008 年下降最为明显，以 2008 年 12 月 26 日指数计算，同比 2007 年底下降 45%；而 2007 年底欧洲航线一枝独秀，同比 2006 年底增长 33%；且欧洲航线的下跌开始于 2008 年下半年，12 月底环比 2008 年 6 月底指数环比下降 41%。地中海航线同样下跌明显，同比下跌幅度达到 40%；而 2007 年同比上涨幅度为 31%。

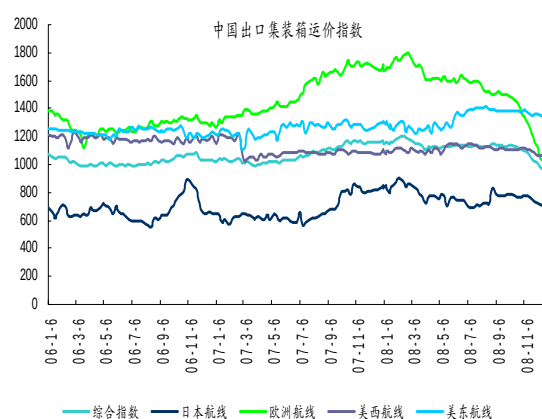
2008 年，表现较好的指数包括美东航线（同比上涨 6.95%）、美西航线（同比下跌 1.96%）、南非南美（同比上涨 4.26%）及东西非航线（同比上涨 0.81%）。

集装箱运输市场的上一轮景气高峰在 2004 年。当时集装箱运输需求增长约 14%，但运力增长只有 9%。但 2005 年之后，运力增长幅度达到 15% 左右，但需求增长在 11% 左右，考虑运距拉长和降低航速的因素，运力增幅也大于需求增幅约 2-3 个点。2008 年，运力增幅在 14% 左右，



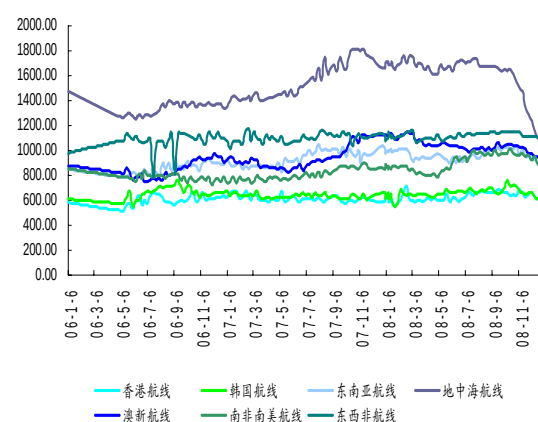
但由于美国、欧洲经济陷入衰退，全年需求增长幅度约只有7%，供给大于运力增幅约7个点。预计2009年集装箱运输市场更为艰难；需求依赖于美国欧洲经济的稳定和回升。运力增幅不减，但需求的增幅预计还将低于2008年7%左右的幅度。不过，从供需变化看，2010年集装箱运力增长幅度将由以往的15%下降到10%，较之于散货船和油轮的运力增长幅度，未来集运市场的供给压力相对小些。但从以往需求增速看，集装箱运输需求增速达到10%，高于散货约6%的增长速度，更高于油轮运输需求的增速2-3%。即运力增速在2010-2011年低于散货；但需求增速对经济变化弹性则更大。因此，预期一旦全球经济复苏，集装箱行业供需最先达到平衡，预计运价会率先反弹。

图 19：中国出口集装箱运价指数，欧线下降明显



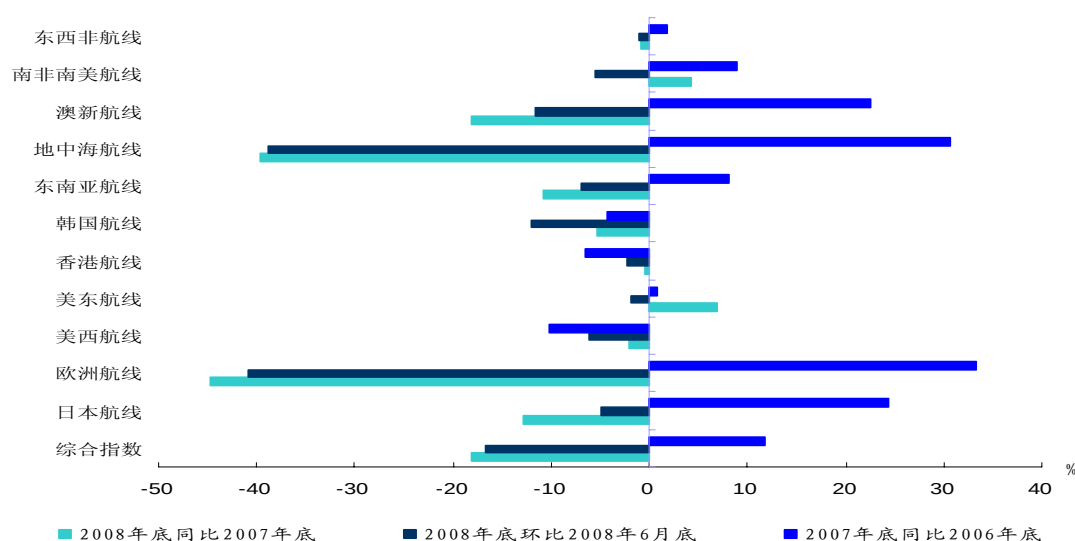
资料来源：中贸物流、长江证券研究部

图 20：中国出口集装箱运价指数，地中海航线下降明显

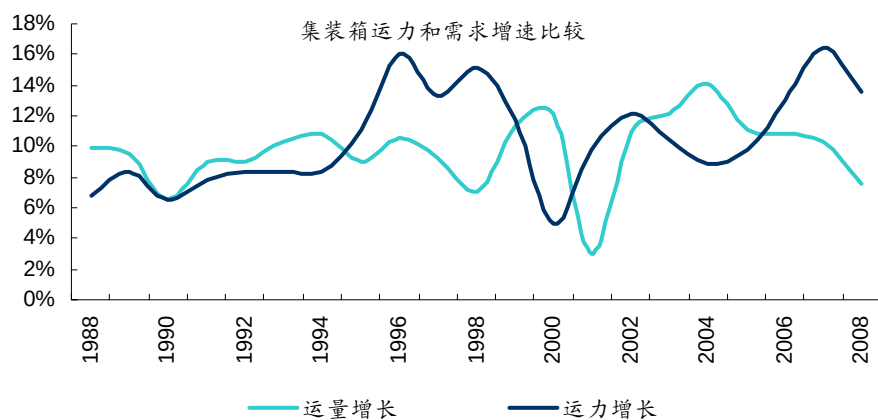


资料来源：中贸物流、长江证券研究部

图 21：各航线集装箱运价指数变化



资料来源：中贸物流、长江证券研究部，

**图 22: 集装箱运力和需求增速比较**


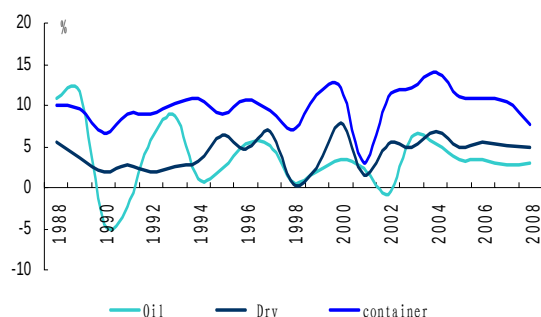
资料来源: Clarkson, 长江证券研究部,

**表 8: 集装箱运力和需求**

| 运力 (千 TEU)  |                  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  |
|-------------|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|             | Containerships   | 8126  | 9470  | 10763 | 12294 | 14017 |
|             | Multi-purpose    | 1042  | 1086  | 1146  | 1242  | 1370  |
|             | Ro-Ro            | 381   | 380   | 380   | 382   | 388   |
|             | Cargo Liners     | 63    | 58    | 56    | 51    | 51    |
|             | Cargo Tramps     | 24    | 29    | 32    | 33    | 33    |
|             | Conbulker        | 464   | 463   | 462   | 462   | 461   |
|             | Barge/Hvy.Lift   | 17    | 15    | 16    | 16    | 15    |
|             | Vehicle Carriers | 13    | 13    | 13    | 13    | 12    |
|             | Reefer           | 65    | 65    | 67    | 67    | 68    |
|             | total            | 10193 | 11577 | 12934 | 14561 | 16414 |
|             | 同比(%)            | 10.5  | 13.6  | 11.7  | 12.6  | 12.7  |
| 需求 (百万 TEU) |                  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  |
|             | Transpacifi      | 18.4  | 20.2  | 21.1  | 20.9  | 21.3  |
|             | Far East-Europe  | 12.2  | 14.5  | 16.9  | 17.2  | 17.6  |
|             | Transatlantic    | 5.9   | 6.1   | 6.5   | 6.5   | 6.5   |
|             | Non-mainlane     | 9.7   | 10.6  | 12.1  | 13.2  | 14.5  |
|             | East-West'       | 17.6  | 18.6  | 19.7  | 21    | 22.6  |
|             | Other"           | 41.9  | 47.1  | 53.7  | 59.2  | 64.9  |
|             | TOTAL TRADE      | 106   | 117   | 130   | 138   | 147   |
|             | 同比(%)            | 10.6  | 10.8  | 10.9  | 6.3   | 6.7   |

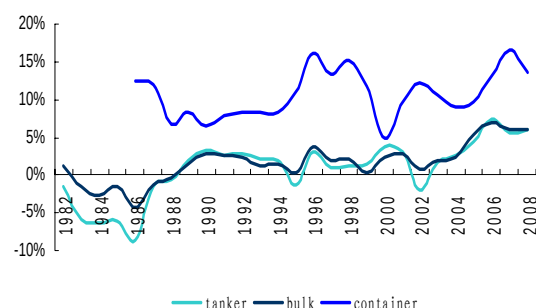
资料来源: Clarkson

图 23: 三个细分子行业需求增速



资料来源：Clarkson、长江证券研究所

图 24: 三个细分子行业运力增速



资料来源：Clarkson、长江证券研究所

## 航运上市公司，2009 年运力交付高峰

2009-2010年是国内航运公司运力交付高峰，也是上市公司资本支出高峰。由于新船购置价格高于公司老船，新船保本点提高。2009年三大细分市场都处于低谷期，2009年也是航运公司的业绩低谷。维持行业“中性”评级，关注运价指数波动时航运上市公司交易性机会。下半年经济探底企稳迹象显露时，关注油轮和集装箱行业反弹机会。

表9: A股航运公司2009-2012年运力交付情况

|      | 2009                                                          | 2010                                       | 2011                          | 2012                          |
|------|---------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| 长航油运 | 5艘VLCC（2008年12月2艘推到2009年元月）、10艘MR                             | 6艘VLCC、3条MR                                | 6艘VLCC                        |                               |
| 中海发展 | 油轮：5艘VLCC、3艘MR、2艘Panamax                                      | 油轮：2艘VLCC、3艘Panamax<br>散货：3艘VLOC、5艘Handmax | 散货：7艘VLOC、8艘Panamax、8艘Handmax | 散货：5艘VLOC、4艘Panamax、4艘Handmax |
| 中国远洋 | 5艘VLOC、3艘Capesize、5艘Panamax、15艘Handmax                        | 4艘VLOC、9艘Panamax                           | 8艘VLOC、3艘Panamax              |                               |
| 招商轮船 | 油轮：4艘VLCC、1艘Aframax（1月3日已经交付）；单改双的2艘VLCC年初交付<br>散货：1艘Capesize | 油轮：2艘VLCC、1艘Aframax<br>散货：1艘Capesize       | 油轮：1艘VLCC<br>散货：4艘Capesize    |                               |

资料来源：公司公告、长江证券研究部

## 港口增速回落至单位数

### 11 月港口同比增速明显下降

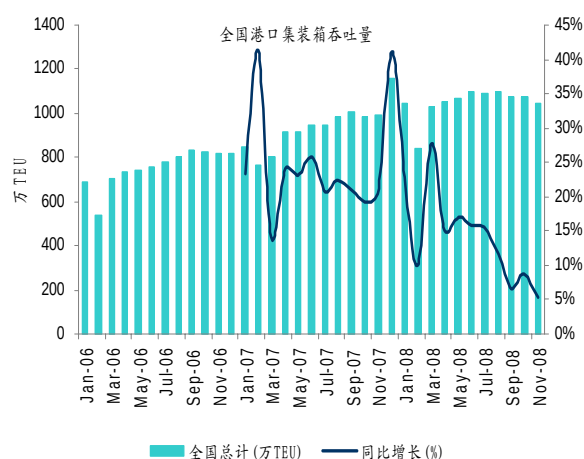
2008 年 8 月起，全国港口吞吐量增速出现明显下降。2008 年 11 月份全国沿海港口货物吞吐量 3.4 亿吨，单月同比增长幅度仅 1.8%；11 月沿海港口外贸货物吞吐量 1.41 亿吨，同比 0 增长；沿海港口集装箱吞吐量 959 万 TEU，同比增长 4.32%。而上半年这三项单月同比增速都在 10% 以上。

分货种来看，11 月重点港口单月煤炭吞吐量 8100 万吨，同比下降 12.2%、环比下降 14.0%。11 月单月重点港口煤炭发送量 3377 万吨，同比下降 13.81%、环比下降 15%；其中秦皇岛发送量 1252 万吨，同比下降 25.2%；黄骅港发送量 488 万吨，同比下降 36.7%；天津港 698 万吨，同比增长 8.4%。

11 月全国进口铁矿石 3252 万吨，同比减少 8.29%；环比增加 226 万吨；11 月全国港口金属矿石吞吐量 5900 万吨，同比下降 20.5%、环比下降 18.0%。

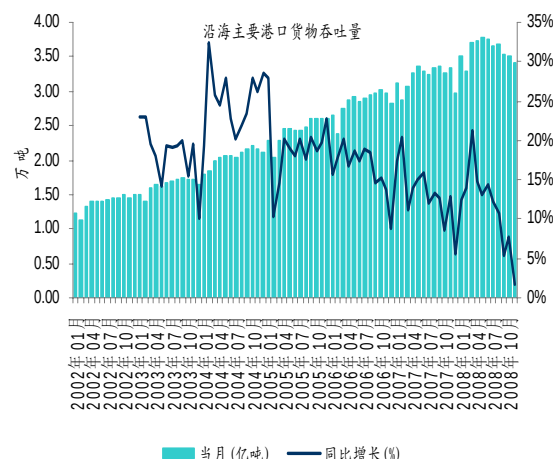
预计 2009 年全年港口吞吐量增幅回落到单位数。

图 25: 全国主要港口集装箱吞吐量



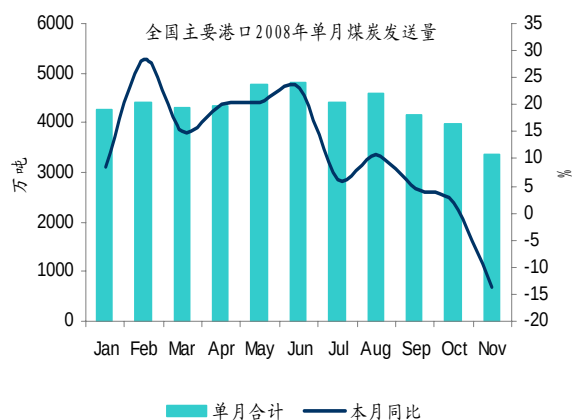
资料来源：长江证券研究部

图 26: 沿海主要港口货物吞吐量



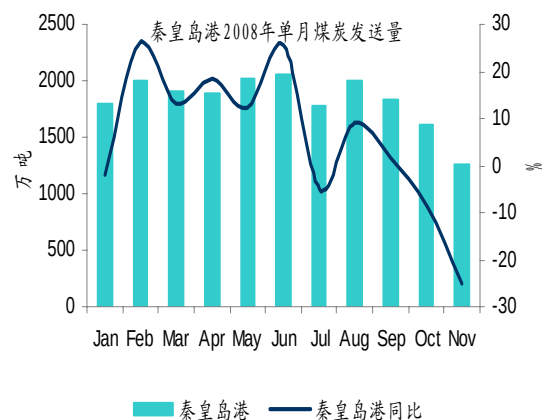
资料来源：长江证券研究部

图 27：全国主要港口 2008 年单月煤炭发送量变化



资料来源：长江证券研究部

图 28：秦皇岛港 2008 年单月煤炭发送量变化



资料来源：长江证券研究部

分港口看，从北到南，吞吐量下降幅度增加；且南方港口回落时间先于北方。

天津港 1-11 月集装箱吞吐量累计 776 万 TEU，同比增长 19.68%，11 月单月录得 19.63% 的同比增长；自 2007 年以来天津港集装箱吞吐量同比增速一直保持在双位数，增速在全国港口中列前位。天津港货物吞吐量，除 2007 年 12 月出现 10.02% 的下降，2008 年 8 月出现 2.75% 的下降（奥运影响），其余各月单月同比也都保持双位数增长。

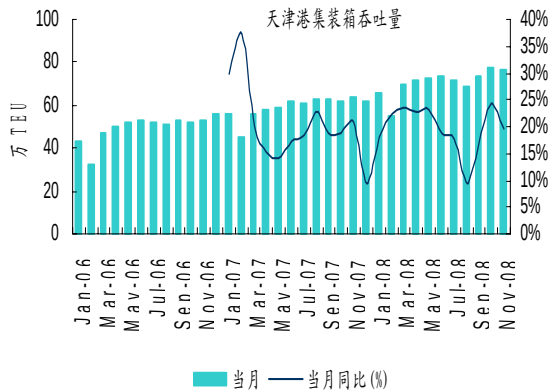
上海港 11 月集装箱吞吐量同比增长 1.78%；1-11 月累计增长 8.1%。11 月货物吞吐量同比下降 12.11%，为首次单月下降；1-11 月货物吞吐量累计增长 5.6%。

广州港 9 月集装箱吞吐量同比下降 4.40%，10 月、11 月同比增速恢复到 7.21% 和 7.83%；集装箱吞吐量 8-9 月分别下降 23.54% 和 20.54%；10 月和 11 月增速恢复到 3.59% 和 3.69%；

以欧美航线为主的深圳港集装箱吞吐量则自 9 月起连续 3 月同比下降，分别同比下降 2.31%、8.15% 和 5.6%；货物吞吐量 10-11 月也连续下降，分别下降 6.98% 和 10.3%。在所有港口中单月同比下降最为明显。

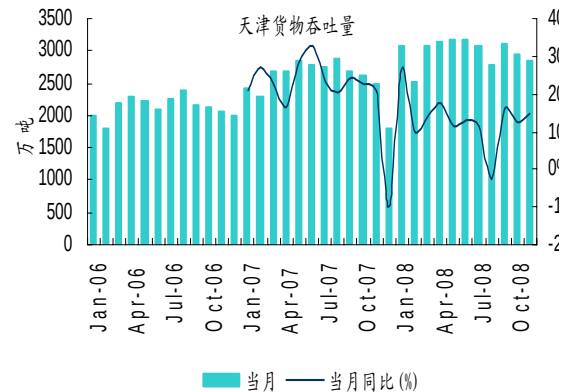
香港集装箱吞吐量 10-11 月也连续 2 月单月同比下降，下降幅度分别为 2.9% 和 13.2%。

图 28: 天津港单月集装箱吞吐量



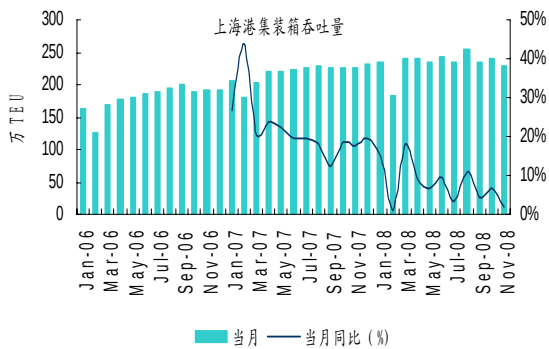
资料来源：长江证券研究部

图 29: 天津港单月货物吞吐量



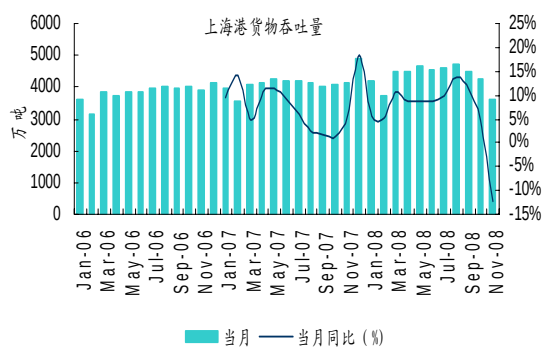
资料来源：长江证券研究部

图 30: 上海港单月集装箱吞吐量



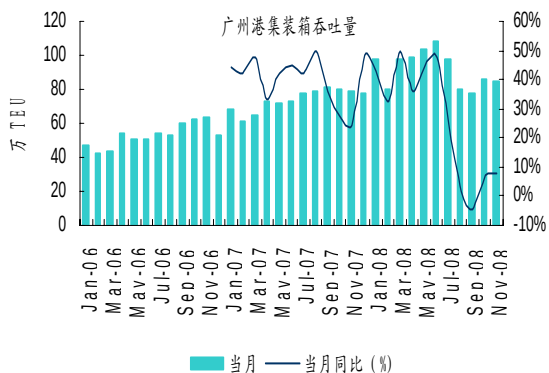
资料来源：长江证券研究部

图 31: 上海港单月货物吞吐量



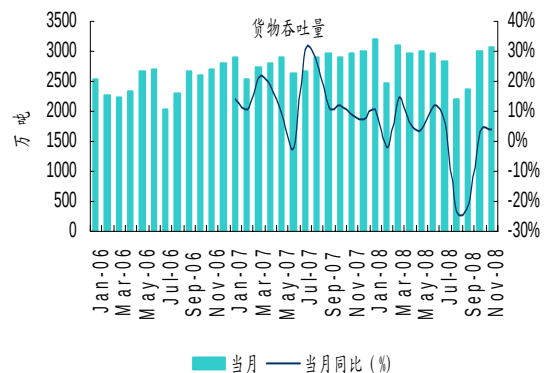
资料来源：长江证券研究部

图 32: 广州港单月集装箱吞吐量



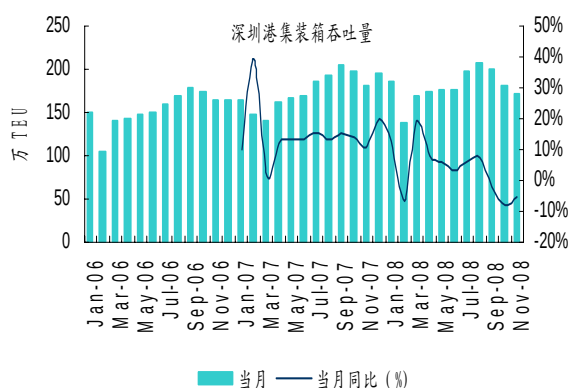
资料来源：长江证券研究部

图 33: 广州港单月货物吞吐量



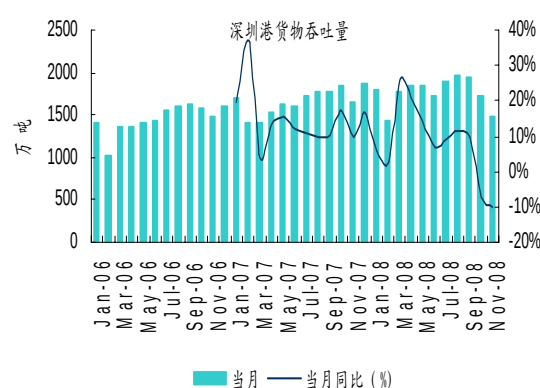
资料来源：长江证券研究部

图 34：深圳港单月集装箱吞吐量



资料来源：长江证券研究部

图 35：深圳港单月货物吞吐量



资料来源：长江证券研究部

## 港口产能由平衡到过剩

“十五”期间全国港口吞吐量增速最快，货物吞吐量、外贸货物吞吐量和集装箱吞吐量分别保持 18.4%、18.9%和 27.7%的增长。“十一五”，港口行业告别了以往的高速增长阶段，步入平稳增长阶段。2008 年前 11 个月，这三项增速分别回落到 11.3%、9.3%和 11.4%。预计 2009 年全国港口吞吐量只能维持单位数增长，特别在上半年吞吐量则可能不增长甚至负增长，下半年吞吐量随着经济的稳定，同比、环比将出现增长。特别若 2009 年美国经济稳定，以美国航线为主的深圳港口集装箱吞吐量或有率先反弹。

“十五”期间及 2006-2007 年是中国港口建设的高峰期，在这七年间，沿海港口建设投资 2800 亿元，新增加能力 11.6 亿吨。随着港口产能的不断释放，各大港口告别“十五”期间产能不足及超负荷运营状态，港口整体产能和需求已经达到平衡，甚至个别地区港口产能由平衡转为略过剩。分区域来讲，今后环渤海散杂货港口密集，竞争更为激烈。长三角港口产能扩张缓和，基本处于一种平衡状态。珠三角集装箱港口竞争更趋激烈。今后预计发改委和交通部在审批新码头建设上会趋于严格，港口整体建设速度将放缓。

对于港口上市公司，若无外延资产收购，在 2009 年上半年，其业务吞吐量及经营业绩都难言增长。维持行业“中性”评级。上半年关注业务稳定性强的天津港和上港集团机会，这两个港口在周边港口吞吐量出现下降的背景下，由于其航线分散及货类分散的特点，吞吐量指标维持增长；关注日照港资产注入进程。下半年随着运输指标反弹，关注盐田港和深赤湾的投资机会。

**表 10：1978-2007 年我国沿海主要港口发展情况**

|     | 历史时期              | 港口吞吐量增幅(%) | 外贸吞吐量增幅(%) | 集装箱吞吐量增幅(%) |
|-----|-------------------|------------|------------|-------------|
| 前奏期 | “五五”后（1978-1980）  | 4.7        | 12.8       | 0           |
| 准备期 | “六五”（1981-1985）   | 7.5        | 11.8       | 45.6        |
|     | “七五”（1986-1990）   | 9.2        | 4.8        | 22.3        |
| 巩固期 | “八五”（1991-1995）   | 10.7       | 13.2       | 33.3        |
|     | “九五”（1996-2000）   | 9.4        | 11.1       | 30.2        |
|     | “十五”（2001-2005）   | 18.4       | 18.9       | 27.7        |
| 完善期 | “十一五”前（2006-2007） | 15.1       | 15.5       | 22.3        |
|     | 2008 年 1-11 月     | 11.3       | 9.3        | 11.4        |

资料来源:长江证券研究部

**表 11：1978-2007 年我国沿海港口建设情况**

|     | 历史时期              | 港口建设投资<br>(亿元) | 新(扩)改建<br>泊位(个数) | 新增能力<br>(万吨/年) |
|-----|-------------------|----------------|------------------|----------------|
| 前奏期 | “五五”后（1978-1980）  | 12.2           | 25               | 1596           |
| 准备期 | “六五”（1981-1985）   | 55.2           | 59               | 9865           |
|     | “七五”（1986-1990）   | 116.8          | 223              | 11936          |
| 巩固期 | “八五”（1991-1995）   | 261.4          | 282              | 12736          |
|     | “九五”（1996-2000）   | 416.3          | 287              | 19043          |
| 完善期 | “十五”（2001-2005）   | 1407.3         | 418              | 48047          |
|     | “十一五”前（2006-2007） | 1428.1         | 394              | 68577          |

资料来源:长江证券研究部

**表 12：我国主要港口生产用码头泊位数（单位：个）**

|      | 港口泊位数 | 其中：万吨级以上 | 沿海港口泊位数 | 其中：万吨级以上 | 内河港口泊位数 | 其中：万吨级以上 |
|------|-------|----------|---------|----------|---------|----------|
| 1978 | 735   | 133      | 311     | 133      | 424     | 0        |
| 1980 | 792   | 142      | 330     | 139      | 462     | 3        |
| 1985 | 844   | 189      | 373     | 173      | 471     | 16       |
| 1990 | 4657  | 312      | 967     | 284      | 3690    | 28       |
| 1995 | 6187  | 438      | 1263    | 394      | 4924    | 44       |
| 2000 | 7639  | 581      | 1455    | 526      | 6184    | 55       |
| 2005 | 9943  | 955      | 3110    | 769      | 6833    | 186      |
| 2006 | 10171 | 1108     | 3291    | 883      | 6880    | 225      |
| 2007 | 11404 | 1217     | 3453    | 967      | 7951    | 250      |

资料来源:长江证券研究部



表 13：2008 年主要集装箱码头公司吞吐量（单位：TEU）

|                   | 1 月    | 2 月    | 3 月    | 4 月    | 5 月    | 6 月    | 7 月    | 8 月    | 9 月    | 10 月   | 11 月   |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 天津东方海陆集装箱码头有限公司   | 100234 | 98064  | 105015 | 105158 | 105223 | 112252 | 105030 | 104225 | 105028 | 105013 | 105006 |
| 天津五洲国际集装箱码头有限公司   | 172091 | 120206 | 160275 | 163345 | 173292 | 173475 | 165488 | 154444 | 152638 | 170029 | 168485 |
| 天津港集装箱码头有限公司      | 177990 | 131727 | 175336 | 185105 | 185246 | 185023 | 196026 | 190212 | 209178 | 205011 | 210433 |
| 天津港太平洋国际集装箱码头有限公司 |        |        | 75000  | 73260  | 73018  | 73043  | 81082  | 72584  | 72270  | 75546  | 79227  |
| 天津港第一港埠公司         | 9844   | 7253   | 6459   | 7005   | 5816   | 6442   | 4747   | 6491   | 7382   | 7935   | 5145   |
| 天津港务局第二港埠有限公司     | 35169  | 25126  | 44552  | 51362  | 50022  | 44106  | 47304  | 38987  | 45118  | 48120  | 47147  |
| 上海浦东国际集装箱码头有限公司   | 240753 | 190880 | 240833 | 24004  | 240026 | 270008 | 240137 | 251025 | 270179 | 261231 | 240273 |
| 上港集团振东集装箱码头分公司    | 480021 | 405366 | 520499 | 491070 | 465556 | 470093 | 460494 | 530969 | 515030 | 495426 | 460533 |
| 上海沪东集装箱码头有限公司     | 320727 | 254669 | 290473 | 320425 | 310514 | 330147 | 285427 | 300861 | 304902 | 291300 | 300517 |
| 上海集装箱码头有限公司       | 320059 | 245101 | 310183 | 322162 | 320099 | 330024 | 290046 | 315011 | 305086 | 305005 | 290085 |
| 上海明东集装箱码头有限公司     | 290019 | 217085 | 260195 | 275210 | 265186 | 270117 | 280091 | 303012 | 225186 | 230182 | 245093 |
| 上海盛东集装箱码头有限公司     | 450036 | 320071 | 480118 | 470012 | 496056 | 505114 | 520131 | 550082 | 455071 | 505100 | 445098 |
| 上海港中海集装箱码头有限公司    | 29697  | 26841  | 31916  | 29125  | 26102  | 26777  | 24211  | 25089  | 29084  | 25790  | 22930  |
| 厦门海天国际象屿三家集装箱码头   |        |        |        | 288948 | 289505 | 343123 | 299455 | 328678 | 281905 | 307714 | 370949 |
| 厦门国际港务股份有限公司      | 255382 | 178233 | 223975 | 74941  |        |        |        |        |        |        |        |
| 厦门象屿新创建码头有限公司     | 62319  | 43274  | 58427  |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 厦门嵩屿集装箱码头有限公司     | 48661  | 33296  | 31821  | 38019  | 59229  | 53872  | 51796  | 56566  | 63505  | 46198  | 47246  |
| 厦门港务发展股份有限公司东渡分公司 | 29765  | 23670  | 37106  | 38561  | 36406  | 35243  | 35430  | 44339  | 43972  | 44233  | 35212  |
| 广州集装箱码头有限公司       | 135901 | 107169 | 162992 | 150066 | 138618 | 126693 | 140874 | 116125 | 100133 | 114894 | 101310 |
| 广州港南沙港务有限公司       | 381079 | 375620 | 420128 | 390224 | 435378 | 474640 | 360032 | 285756 | 308133 | 351843 | 286308 |
| 广州港南沙海港集装箱码头有限公司  | 160974 | 130390 | 177831 | 204226 | 205066 | 200077 | 196337 |        | 134240 | 145186 | 122760 |
| 广东中外运黄埔仓码有限公司     | 40970  | 29713  | 42754  | 44334  | 45425  | 41290  | 43913  | 40690  | 43046  | 38433  | 38205  |
| 广东中外运东江仓码有限公司     | 30269  | 18722  | 30176  | 30016  | 30101  | 26083  | 30065  | 32028  | 32609  | 30859  | 24500  |
| 盐田国际集装箱码头有限公司     | 766415 | 560751 | 685998 | 685517 | 776342 | 789878 | 852683 | 976481 | 961774 | 881774 | 883492 |
| 蛇口集装箱码头有限公司       | 367823 | 266227 | 376952 | 351194 | 330212 | 338963 | 376026 | 377382 | 358129 | 347183 | 320073 |
| 赤湾港航股份有限公司        | 533089 | 425360 | 458629 | 528712 | 488068 | 470457 | 526155 | 540197 | 515331 | 425418 | 366964 |
| 招商港务(深圳)有限公司      | 135920 | 88062  | 153205 | 146663 | 133923 | 138003 | 149099 | 138609 | 123007 | 121256 | 104666 |

资料来源：中国港口网、长江证券研究部

### 行业重点上市公司估值指标与评级变化

| 证券代码   | 公司简称 | 股价   | EPS (元) |       |       | P/E (X) |       |       | P/B (X) |      |      | 评级   |      |
|--------|------|------|---------|-------|-------|---------|-------|-------|---------|------|------|------|------|
|        |      |      | 07A     | 08E   | 09E   | 07A     | 08E   | 09E   | 07A     | 08E  | 09E  | 上次   | 本次   |
| 600087 | 长航油运 | 4.01 | 0.22    | 0.39  | 0.39  | 19.24   | 10.28 | 10.28 | 1.81    | 1.59 | 1.42 | 推荐   | 推荐   |
| 600026 | 中海发展 | 8.36 | 1.38    | 1.76  | 0.59  | 5.94    | 4.75  | 14.17 | 2.05    | 1.55 | 1.39 | 推荐   | 推荐   |
| 601872 | 招商轮船 | 4.01 | 0.25    | 0.46  | 0.33  | 16.75   | 8.72  | 12.15 | 1.70    | 1.25 | 1.10 | 谨慎推荐 | 谨慎推荐 |
| 601919 | 中国远洋 | 7.85 | 2.05    | 1.31  | 0.39  | 4.41    | 5.99  | 20.13 | 2.01    | 1.53 | 1.42 | 中性   | 中性   |
| 601866 | 中海集运 | 2.74 | 0.285   | -0.01 | -0.05 | 9.67    | ----  | ---   | 0.98    | 0.99 | 1.00 | ---  | 中性   |
| 600018 | 日照港  | 3.97 | 0.14    | 0.23  | 0.34  | 31.73   | 17.26 | 11.68 | 1.94    | 1.76 | 1.55 | 推荐   | 推荐   |

资料来源：长江证券研究部

### 分析师介绍

吴云英，南开大学数学学士，经济学硕士，2008 年 5 月加盟长江证券研究部，从事航运港口行业研究，曾在国元证券从事交通运输行业研究。

### 对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

| 姓名  | 分工      | 电话              | E-mail      |                       |
|-----|---------|-----------------|-------------|-----------------------|
| 伍朝晖 | 副主管     | (8621) 33130735 | 13564079561 | wuzh@cjsc.com.cn      |
| 甘 露 | 华东区客户经理 | (8621) 63296362 | 13701696936 | ganlu@cjsc.com.cn     |
| 张晓君 | 华南区客户经理 | (8621) 33130737 | 13501701386 | zhangxj@cjsc.com.cn   |
| 杨 忠 | 华南区客户经理 | (8621) 33130737 | 13916835319 | yangzhong@cjsc.com.cn |
| 李 靖 | 华北区客户经理 | (8621) 63299572 | 13761448844 | lijing2@cjsc.com.cn   |
| 吕 洁 | 销售经理    | (8621) 33130450 | 13564863429 | lvjie@cjsc.com.cn     |

### 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：<br>看好： 相对表现优于市场<br>中性： 相对表现与市场持平<br>看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：<br>推荐： 相对大盘涨幅大于 10%<br>谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间<br>中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间<br>减持： 相对大盘涨幅小于-5%<br>无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

### 重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。