

全球海运触底反弹

4 月份海运行业月报

报告关键点：

- 全球海运业景气度已经接近历史低点。
- 海运业运量和运价的反弹成为市场投资热点。
- 二季度关注集装箱海运贸易和沿海煤炭运输的反弹。
- 提高中海发展、中远航运评级。

报告摘要：

- **全球海运业景气度接近历史低点。**金融危机下，原本一片繁荣的全球海运业遭受重创，反映全球海运业综合景气水平的克拉克森指数（Clarkson Index）从2008年5月23日49743美元/天持续下跌至2009年4月3日的8679美元/天，接近历史最低水平，下跌幅度达83%。国际干散货运价指数（BDI）、国际油轮等期租水平（TCE）、中国出口集装箱运价指数、中国沿海运价指数下跌幅度最高分别达85%、86%、30%和63%。
- **海运业进一步下降空间已经不大。**1、主要经济体已经遏制住下滑的步伐，中国经济已经出现复苏迹象。2、面对不断下滑的市场行情，船公司采取措施，封存部分运力，海运市场已经达到一个新的供需均衡状态
- **二季度重点关注反弹预期比较明确的集装箱运输和沿海煤炭运输。**
- **集装箱贸易进入旺季。**3月份，港口集装箱吞吐量从2008年9月份以来首次出现环比增长。中国物流和采购联合会发布的采购经理人指数（PMI）中的新出口订单指数在去年11月触底以后已经连续4个月反弹，3月份已经达到47.5，逐步接近收缩与扩张临界点50%，反映了中国外贸出口形势正在不断好转。二、三季度是集装箱海运贸易的传统旺季，集装箱海运贸易量有望继续上升。虽然数据有出现反复的可能，但集装箱海运贸易总体上升的趋势不会改变。在运量上升的同时，部分航线运价也将出现一定的反弹。船公司已经在4月1日顺利实现欧洲线提价目标，后期可能存在反复调整的过程，但是市场运价总体将呈上涨趋势。根据以往惯例，船公司6月份会宣布7月1日的涨价计划。
- **沿海煤炭运输反弹趋势基本确立。**3月份，北方七港内贸煤炭发运量3362万吨，同比下降16.9%，环比增长15.6%，日均发运量环比增长4.4%。沿海煤炭运输形势总体略有好转。我们认为，二季度沿海煤炭运输反弹趋势基本确定。1、随着宏观经济形势的进一步恢复，煤炭需求将逐步增长；2、随着“煤电”问题的妥善解决，煤炭发运量将会恢复正常。3、电厂库存的下降也需要电厂加大采购的力度。4、夏季电煤运输高峰即将到来。3月初以来，沿海煤炭运价已经出现小幅度反弹，随着煤炭运量的上升，沿海煤炭运价有望延续反弹趋势。
- **国际干散货运反弹形势尚不明朗。**1、中国钢铁行业的有效需求还没有出现，钢铁价格持续下滑。2、国际铁矿石出口巨头操纵市场运力已经不太可能出现。3、一季度中国进口铁矿石增长17%，连续创下历史新高，超过国内钢铁企业的实际需求，铁矿石进口量预计出现前高后低局面。
- **国际油轮处于淡季整理阶段。**国际油轮运输市场目前尚在探底的过程中，预计进一步下跌的空间已经不大，未来存在反弹预期。但是由于二季度是油轮运输市场的淡季，我们预计油轮运输在二季度到达底部后震荡整理，真正的反弹可能要等到三季度开始。
- **提高中海发展、中远航运评级和目标价。**由流动性推动的市场整体估值体系上升仍将持续，由于我们看好二季度国际进出口贸易和沿海煤炭运输的反弹，我们提高了中海发展、中远航运和中海集运的目标评级，给予中海发展“买入-B”评级、目标价为16.25元，给予中远航运“买入-B”评级，目标价12.25元，同时我们建议关注中海集运的交易性机会。

运输

上次评级

同步大市-A

同步大市-A

海运

同步大市-B

报告日期

2009-04-14

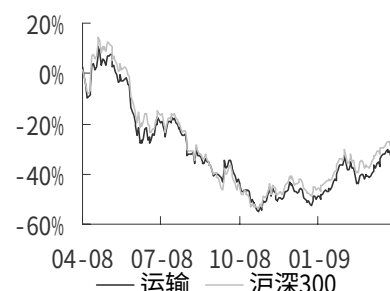
首选股票

目标价

评级

600026	中海发展	16.25	买入-B
600428	中远航运	12.25	买入-B
601866	中海集运		中性-B

12 个月行业表现



研究员

储海

行业分析师

021-68766035

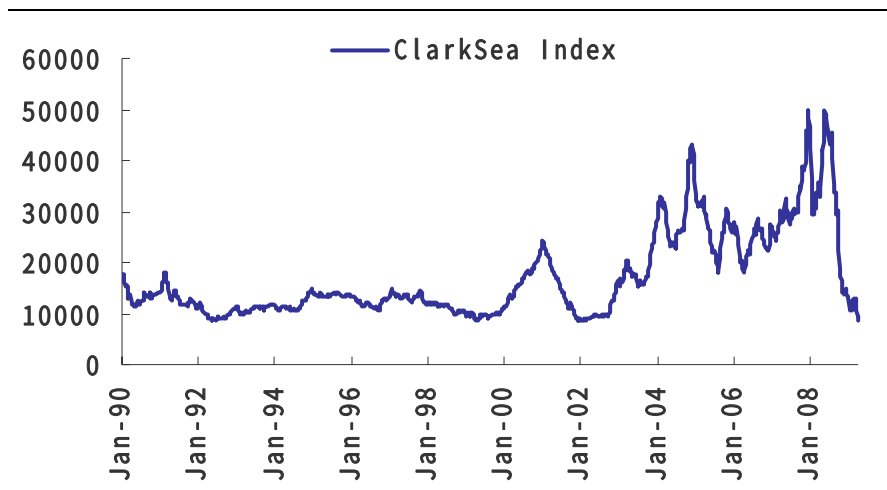
chuhai@essence.com.cn

前期研究成果

1. 全球海运业景气度接近历史低点

金融危机下，原本一片繁荣的全球海运业遭受重创，反映全球海运业综合景气水平的克拉克森指数 (Clarkson Index) 从 2008 年 5 月 23 日 49743 美元/天持续下跌至 2009 年 4 月 3 日的 8679 美元/天，下跌幅度达 83%。

图 1 Clarkson Index (单位：美元/天)



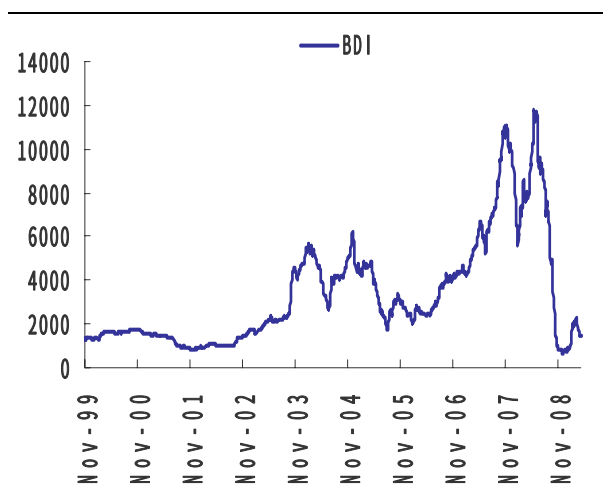
数据来源：安信证券研究中心

分子行业来看：

1、国际干散货运价指数 (BDI) 从 2008 年 5 月 20 日最高 11793 点下跌至 12 月 5 日最低 663 点，下跌幅度达 85%，此后在中国铁矿石运输需求的带动下一度反弹至 2298 点后再度下跌，于 2009 年 4 月 48 日 1463 点企稳。

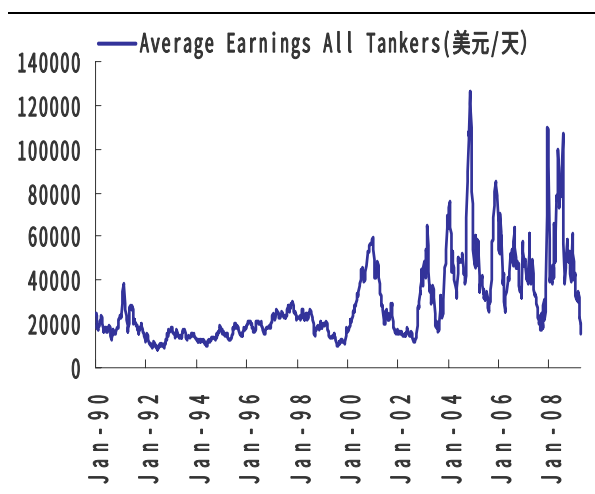
2、油轮平均等价期租水平 (TCE) 从 2008 年 7 月 25 日最高 106688 美元/天下跌至 2009 年 4 月 10 日 15126 美元/天，下跌幅度达 86%。

图 2 BDI 指数



数据来源：Baltic，安信证券研究中心

图 3 油轮平均等价期租水平



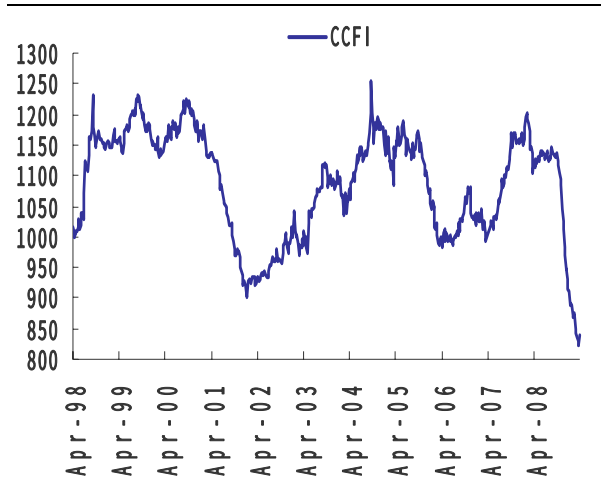
数据来源：Clarkson，安信证券研究中心

3、中国出口集装箱运价指数 (CCFI) 从 2008 年 2 月 15 日最高 1202 点下跌至 2009 年 4 月 3 日最低 824 点，为 1998 年指数发布以来的历史最低。CCFI 下降幅度相对较小主要是指数编制权重问题。实际上，欧洲航线运价 2008 年最高为 2000 美元/TEU，

而在 2009 年初最低只有不到 300 美元/TEU。

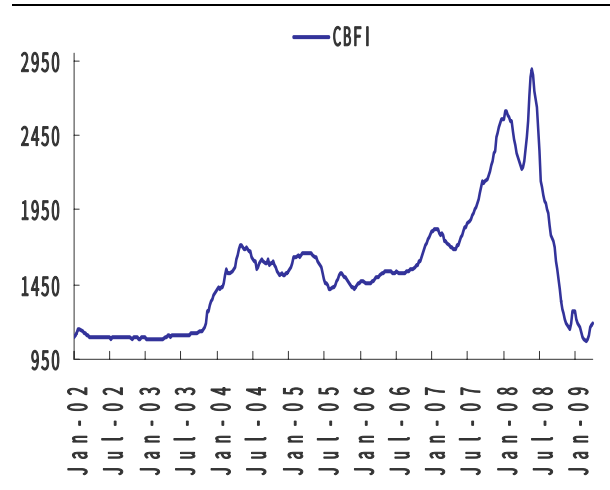
4、中国沿海运价指数（CBFI）从 2008 年 6 月 4 日，最高 2887 点下跌至 2009 年 3 月 4 日最低 1072 点，跌幅达 63%。此后数周，沿海运价出现小幅度反弹。

图 4 中国出口集装箱运价指数（CCFI）



数据来源：安信证券研究中心

图 5 中国沿海运价指数（CBFI）



数据来源：安信证券研究中心

我们认为，全球海运市场已经达到底部，进一步下降的空间已经不大。

1、尽管全球经济发展前景仍不十分明朗，但是主要经济体已经遏制住下滑的步伐，中国经济已经出现复苏迹象。随着全球经济的复苏，国际海运贸易的回升，全球海运业有望走上恢复的轨道。

2、面对不断下滑的市场行情，船公司采取措施，封存部分运力，草根调研数据显示，全球 10% 左右的运力处于停航状态，海运市场已经达到一个新的供需均衡状态。

2. 二季度重点关注：集装箱贸易回暖和沿海煤炭运输反弹

在当前流动性充裕的市场条件下，海运业运量和运价的趋势性反弹将成为市场投资的热点。我们认为，二季度应该重点关注反弹预期比较明确的集装箱运输和沿海煤炭运输。

2.1. 集装箱贸易：进入旺季

港口数据显示，集装箱海运贸易已经走出最低谷。3 月份，全国规模以上港口集装箱吞吐量 934 万 TEU，同比下跌 9%，环比增长 32.3%，日均吞吐量环比增长 19.5%，港口集装箱吞吐量从 2008 年 9 月份以来首次出现环比增长。

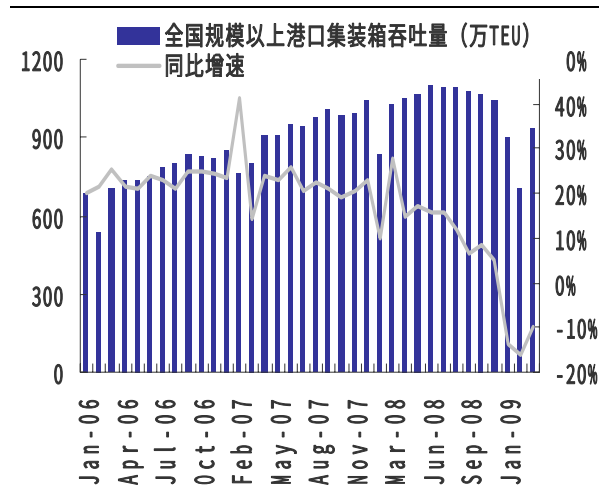
中国物流和采购联合会发布的采购经理人指数（PMI）中的新出口订单指数在去年 11 月触底以后已经连续 4 个月反弹，其中 3 月份已经达到 47.5，逐步接近收缩与扩张临界点 50%，反映了中国外贸出口形势正在不断好转。

二、三季度是集装箱海运贸易的传统旺季，集装箱海运贸易量有望继续上升。由于西方经济体信贷仍然处于萎缩状态，居民消费欲望不强，3 月份美国芝加哥采购经理人指数中的新订单指数仅为 30.8，不排除数据出现反复的可能。但是到主要经济体均出台了强有力的刺激方案来挽救经济，实体经济的衰退可能已经见底，美国居民储蓄率近几个月来也在稳步上升，随着各国经济刺激计划措施的逐步到位，消费需求的逐

步上升，集装箱海运贸易总体上升的趋势不会改变。

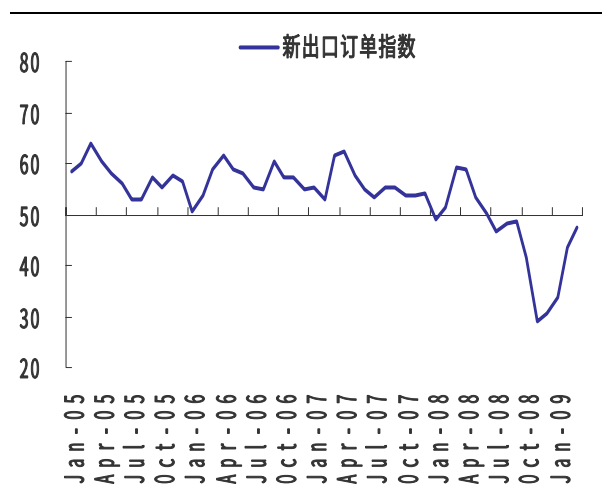
在运量上升的同时，部分航线运价也将出现一定的反弹。船公司已经在 4 月 1 日顺利实现欧洲线提价目标，后期可能存在反复调整的过程，但是市场运价总体将呈上升趋势。根据以往惯例，船公司 6 月份会宣布 7 月 1 日的涨价计划。

图 6 港口集装箱吞吐量及同比增速



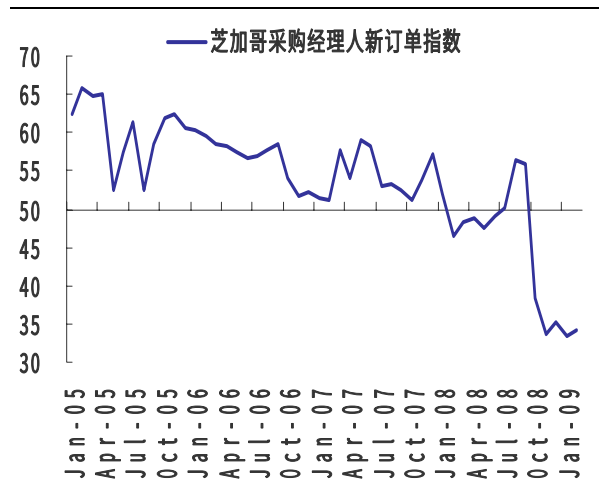
数据来源：安信证券研究中心

图 7 中国新出口订单指数



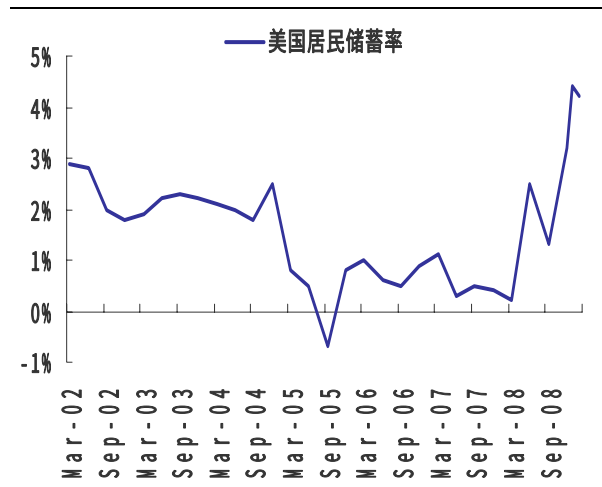
数据来源：安信证券研究中心

图 8 美国芝加哥新订单指数



数据来源：安信证券研究中心

图 9 美国居民储蓄率



数据来源：安信证券研究中心

值得关注的是，美洲线运价新一轮谈判已经开始启动，目前美西线市场价格在 1000 美元/FEU，2008 年长期合同价在 1800 美元/FEU，2009 年美洲线长期合同价存在下降压力。

2.2. 沿海煤炭运输：反弹趋势基本确定

3 月份，北方七港内贸煤炭发运量 3362 万吨，同比下降 16.9%，环比增长 15.6%，日均发运量环比增长 4.4%。沿海煤炭运输形势总体略有好转。

我们认为，二季度沿海煤炭运输反弹趋势基本确定。

1、随着宏观经济形势的进一步恢复，尤其是华东、华南地区工业生产形势的好转，

煤炭需求将逐步增长。

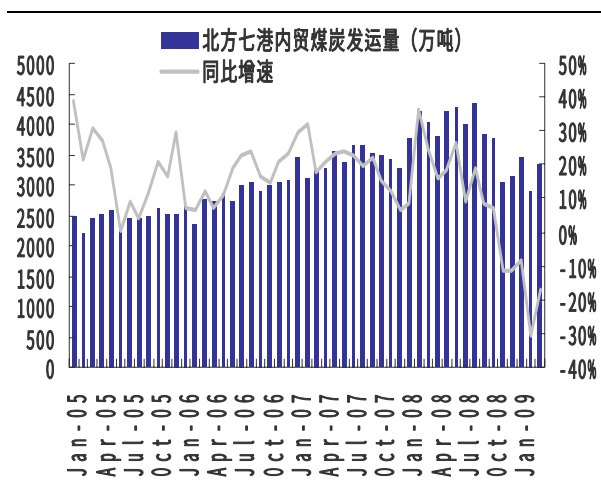
2、煤炭和电力企业关于煤炭合同价格的“煤电”之争一定程度上影响了沿海煤炭运输。一方面，电力企业“赌气”进口煤炭，另一方面煤炭企业供应积极性不高。但是，“煤电”之争不可能无休止的进行下去，随着“煤电”问题的妥善解决，煤炭发运量将会恢复正常。

3、直供电厂煤炭库存自 2008 年 11 月份开始从 5164 万吨的高峰逐步下降，至 3 月底，直供电厂煤炭库存为 2814 万吨，已经处于正常水平，库存的下降也需要电厂加大采购的力度。

4、4 月份以后，夏季电煤运输高峰即将到来。

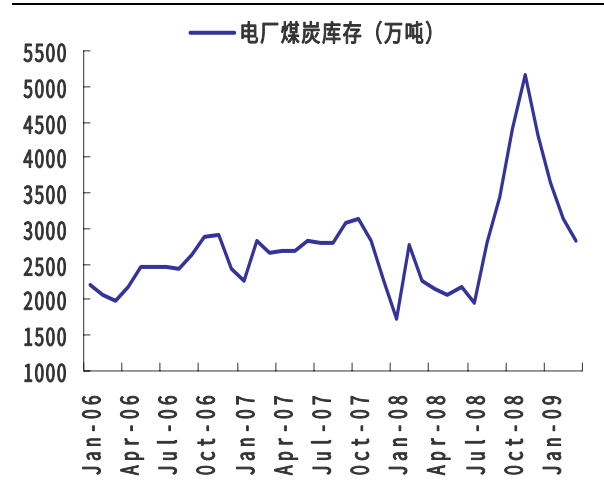
3 月初以来，沿海煤炭运价已经出现小幅度反弹，随着煤炭运量的上升，沿海煤炭运价有望延续反弹趋势。

图 10 北方七港内贸煤炭发运量及同比增速



数据来源：安信证券研究中心

图 11 电厂煤炭库存



数据来源：安信证券研究中心

2.3. 国际干散货运输：下一波反弹尚不明确

在中国铁矿石进口大幅增长的带动下，一季度国际干散货出现一轮反弹行情，BDI 指数从年初 773 点反弹至 3 月 10 日最高 2298 点。此后，由于需求的疲软，BDI 指数再度下调。

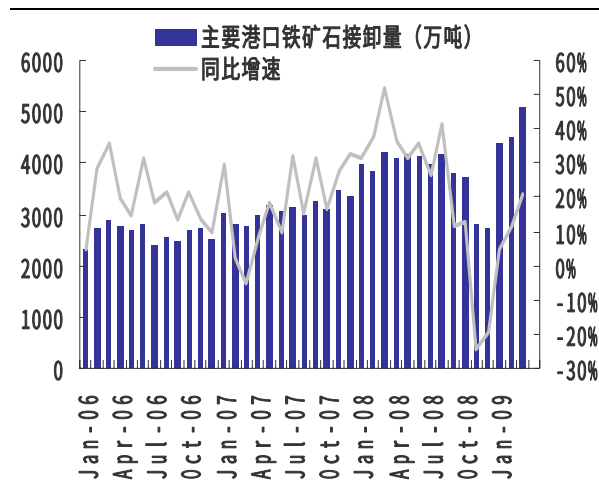
从国际干散货需求来看，我们认为，国际干散货运输市场下一波反弹形势尚不明朗。

1、中国钢铁行业的有效需求还没有出现，钢铁价格持续下滑，预计 3 月份粗钢日均产量比 2 月份将有所收缩。

2、近年来，国际铁矿石出口巨头为了获取更大的铁矿石运价涨幅，在海运市场上兴风作浪，国际投行推波助澜，加剧国际干散货运力紧张的局面，导致干散货运价大幅上涨。但是今年铁矿石谈判形势已经发生根本逆转，价格上涨的预期不复存在。同时，国际干散货运力供给过剩，操纵市场运力已经不太可能。

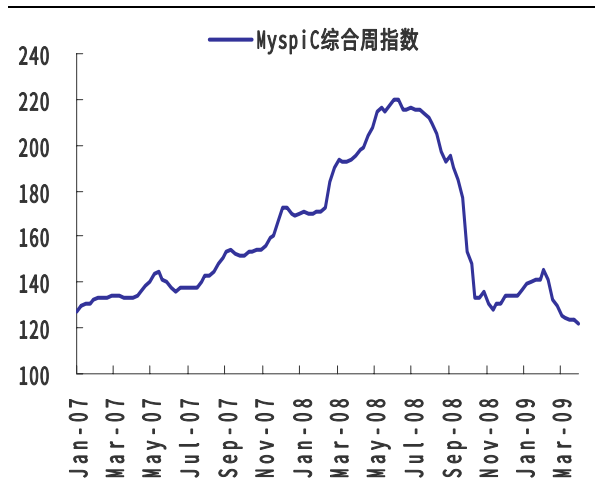
3、一季度中国进口铁矿石增长 17%，连续创下历史新高，超过国内钢铁企业的实际需求，铁矿石进口量预计出现前高后低局面。

图 12 主要港口铁矿石接卸量及同比增速



数据来源：安信证券研究中心

图 13 钢铁价格指数



数据来源：安信证券研究中心

2.4. 国际油轮：二季度淡季整理

国际油轮运输市场目前尚在探底的过程中，预计进一步下跌的空间已经不大，未来存在反弹预期。由于二季度是油轮运输市场的淡季，我们预计油轮运输在二季度到达底部后震荡整理，真正的反弹可能要从三季度开始。

表一 油轮等价期租水平季度均值

美元/天	1Q	2Q	3Q	4Q
2003	49787	33735	21408	42134
2004	58789	42469	46214	96575
2005	53042	37033	33204	74347
2006	50540	38645	52422	42960
2007	46523	39424	23601	51580
2008	51542	78655	63758	34378

数据来源：安信证券研究中心

从表一中可以看出，油轮运价在二季度基本处于相对低位。2008年由于二季度石油价格的暴涨，导致运输需求高居不下，此后受金融危机影响，石油价格暴跌，需求下降，运价逐步探底。

2.5. 提高中海发展、中远航运评级和目标价

由流动性推动的市场整体估值体系上升仍将持续，由于我们看好二季度国际进出口贸易和沿海煤炭运输的反弹，我们提高了中海发展、中远航运和中海集运的目标评级，给予中海发展“买入-B”评级、目标价为16.25元，给予中远航运“买入-B”评级，目标价12.25元，同时我们建议关注中海集运的交易性机会。

行业重点公司财务和估值汇总表

证券代码	公司名称	上次评级	最新评级	每股收益(元)			市盈率(X)			PB	现价	目标价
				2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E			
601919	中国远洋	中性-B	中性-B	1.10	-0.03	-0.01	11.7	—	—	—	12.87	—
600026	中海发展	增持-B	买入-B	1.58	0.65	0.77	8.28	25.00	21.10	2.1	13.08	16.25
600428	中远航运	中性-B	买入-B	1.11	0.49	0.69	10.54	25.00	17.75	3.5	11.70	12.25
601866	中海集运	中性-B	中性-B	0.01	-0.20	-0.20	464.00	—	—	1.7	4.64	—

作者简介

储海，港口水运行业分析师，毕业于上海海事大学，经济学硕士，曾就职于上海航运交易所、国金证券研究所，2008 年 4 月加盟安信证券研究所。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，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。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

行业评级体系

收益评级：

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤

021-67865293

梁涛

021-68766067

张勤

021-68763879

周蓉

010-66581676

李昕

010-66581689

张茜萍

0755-82558089

王远洋

0755-82558087

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essences.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

zhangqp@essence.com.cn

深圳联系人

wangyy3@essence.com.cn

凌洁

021-68765237

李国瑞

021-68763872

南方

021-68765206

马正南

010-66581668

潘琳

0755-82558268

王昊文

0755-82558069

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

ligr@essence.com.cn

上海联系人

nanfang@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

panlin@essence.com.cn

深圳联系人

wanghw@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034