

平安海运月报（200904）——在上涨中从容收获“交易性机会”的果实

2009年4月20日	郑武、岳鑫	86-755-22624198	zhengwu@pasc.com.cn
过去两个月以来，航运股研究报告中最常见的用词可能是——“交易性机会”。我们分析师一边忙着下调盈利预测，一边学习“自上而下”的宏观逻辑，提示“交易性机会”以及“盈利预测低于预期的风险”。毕竟在经济调整期，“交易性机会”也是重要的。 而本月报，试图探讨三个问题： 1. 投资时钟与预期贴现——为什么一季度盈利预测不断下调，A股航运股却跑赢大盘和国外同行？ 2. 航运股与大宗商品股——如果通货再膨胀，航运股能够跑赢原油等大宗商品股票吗？ 3. 交易性机会与战略性机会——在未来三年，哪些航运股更有希望从现在的“交易性机会”转化为“战略性机会”？ 我们的结论是： 1. 航运股的交易性机会也许将在5月份告一段落，但09年内还会不断地出现“交易性机会”；很多投资人打算一季报公布后买入，我们预计，除集运以外，大多数航运公司二季度的盈利可能略低于一季度。<u>作为面向全球竞争与全球需求的行业，航运业二季度的盈利趋势不如航空。</u> 2. <u>2009年的航运股整体而言是交易性机会，因为三种船型产能使用率的调整都无法在年内完成，航运公司业绩比大宗商品更容易受到产能利用率的压制；今年航运股不是单边行情。</u> 3. <u>未来三年，干散货可能先巨亏后巨盈；集装箱船盈利每年都波动但每年都在盈亏平衡点挣扎；油轮明年回暖但不会有大的惊喜——简单来讲，干散货2010年有望出现中级牛市，集装箱持续熊市，油轮牛皮市。</u>			

代码	简称	2009-4-20	股本 (百万)	每股收益 (元)				市盈率 (倍)			投资建议
		股价		2007	2008E	2009E	09Q1	2007	2008E	2009E	
601919	中国远洋	13.82	10216	1.87	1.26	-0.64	-0.29	7.4	11.0	-	中性
600026	中海发展	14.61	3405	1.35	1.60	0.56	0.10	10.8	9.1	26.1	推荐
600428	中远航运	11.74	1310	0.82	1.10	0.41	0.07	14.3	10.7	28.6	中性
601872	招商轮船	5.57	3433	0.25	0.36	0.17	0.06	22.3	15.5	32.8	中性
601866	中海集运	4.62	11683	0.36	0.01	-0.19	-0.05	12.8	462.0	-	中性
600087	长航油运	6.21	1611	0.22	0.37	0.16	0.03	28.2	16.8	38.8	中性

目 录

一、 热点探讨——投资时钟、交易性机会与战略性机会	4
1. 从预防性配置到超配——我们 09 年策略的偏差	4
2. “预期贴现”——航运股跑赢大盘的直接原因	5
3. 航运、大宗商品与航空	6
4. 交易性机会与战略性机会	7
二、 行业市场数据	10
1. 干散货船运输市场	10
运价指数——BDI 与中国沿海干散货 CCBFI 小幅反弹	10
船队结构变化——新增订单消失	12
2. 油轮运输市场	12
运价指数——油运市场运价持续下跌	12
船队结构变化——运力增幅为 0.72%，累计订单新增-0.84%	14
3. 集装箱船市场	15
运价指数——美西线较平稳，等待新的年度谈判	15
船队结构变化——新增运力 0.46%，订单增幅-0.84%	15
4. 造船市场——新船造价及二手船价继续回落	16
5. 机构供需预测	17
三、 重点公司跟踪及季度业绩预测	18

图表目录

图表 1	典型的“投资时钟”示意图	4
图表 2	中国与境外航运股（油轮/干散货/集装箱）一季度涨跌幅.....	5
图表 3	VLCC/好望角船的期租水平月度数据（1998-2008）	5
图表 4	不同需求水平对应不同的价格弹性	7
图表 5	干散货/油轮/集装箱船的订单/现有运力	8
图表 6	干散货/油轮/集装箱船的产能使用率与考虑仓位利用率后的产能使用率.....	8
图表 7	2005-2008 年干散货/油轮/集装箱船运量复合增长率	9
图表 8	2009 年一季度干散货/油轮/集装箱船的交付比率	9
图表 9	2009 年一季度干散货/油轮/集装箱船的 Top20 市场占有率.....	10
图表 10	BDI 年度走势比较图	10
图表 11	BCI，BPI，BSI，BHSI 08 年走势图	11
图表 12	中国沿海干散货运价指数（CCBFI）	11
图表 13	干散货船各船型船队及订单	12
图表 14	波罗的海原油运价指数(BDTI)年度走势图	12
图表 15	波罗的海原油运价指数(BDTI)和成品油运价指数(BCTI)08 年走势图.....	13
图表 16	中东到远东 VLCC WS 指数年度走势图.....	13
图表 17	油轮各船型船队及订单	14
图表 18	中国出口集装箱运价指数（CCFI）.....	15
图表 19	集装箱船各船型船队及订单	15
图表 20	VLCC/Capesize 新船、二手船价格	16
图表 21	各类船型新造价	16
图表 22	五年船龄二手船价格	17
图表 23	Clarkson 3 月月报对各船型的运力供需关系预测	17
图表 24	重点公司业绩预测	18

一、 热点探讨——投资时钟、交易性机会与战略性机会

1. 从预防性配置到超配——我们09年策略的偏差

首先，我们反思上一个季度平安交运策略的不足之处。在去年12月初完成的平安2009年交运策略中，我们当时的周期交运股的配置策略是：

“如果完全不配周期性航运股，从投资组合的角度，也要承受“经济下滑低于预期”的风险。

如果配置少量周期性航运股，建议选择管理能力最优秀的公司，因为他们已经预见到这轮下跌，并为此尽可能地做了现金的准备。

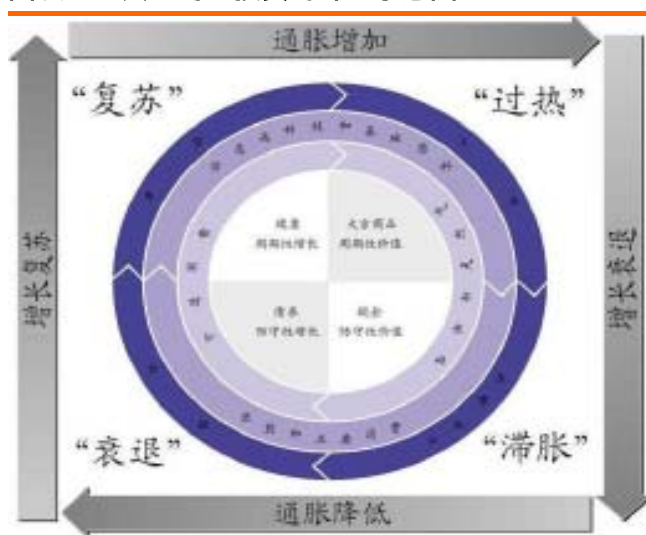
航运股的战略性买入机会尚未到来，未来BDI的反弹只是高风险的机会，战略性机会需要等待航运公司全球性的破产潮——半年内出现。

通货再膨胀(Reflation)以及存货补充将令航运股重现周期性的波动与魅力。在银行系统的支持下，中国航运公司的相对竞争力有望因为此轮危机而有所提升。

航空公司也许会因为油价暴跌对冲头寸巨亏而受益。在“管制+国有”的政策环境下，政府可能会延缓燃油附加费的下调，甚至给那些对冲头寸巨亏的公司更高的补贴，或注入更多的资本金。”

换言之，我们去年底曾觉得一季度需要配置周期股，但只是低配。我们接受了“投资时钟”的逻辑，认为滞胀和衰退没有这么快过去。——但事实上，一季度超配周期性交运股的投资者获得了超额收益。

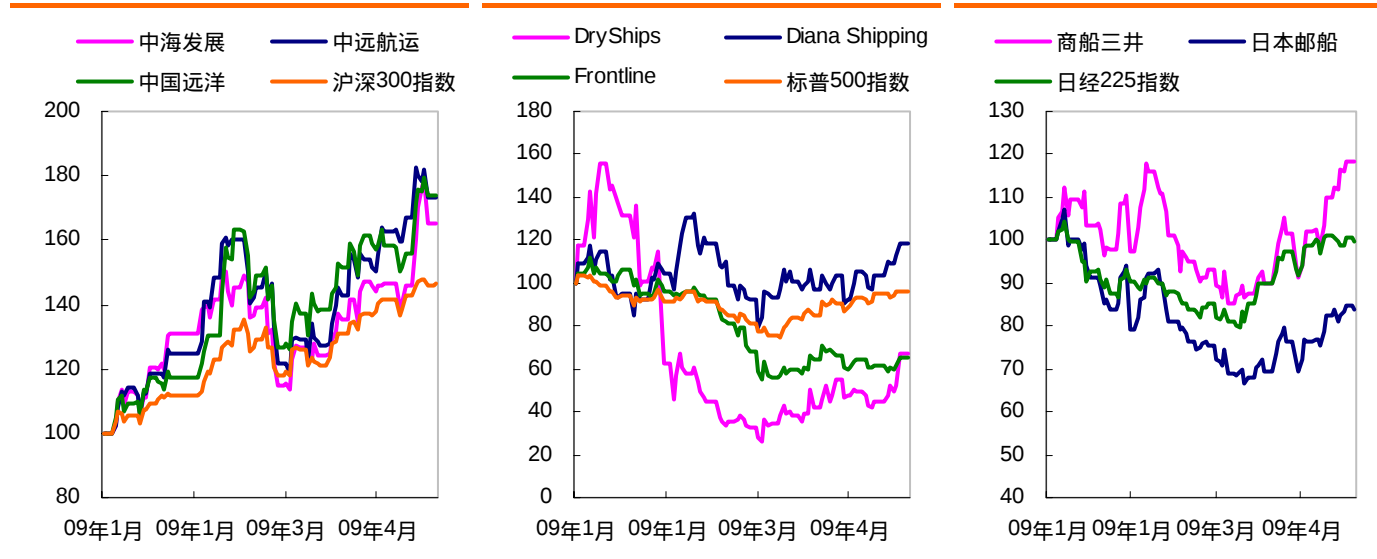
图表 1 典型的“投资时钟”示意图



数据来源：平安证券

对比一下一季度A股与美日航运股的相对涨幅，我们可以发现，欧美的航运股仍按投资时钟漫步，而中国股市把投资时钟拨快了“180度”。

图表 2 中国与境外航运股（油轮/干散货/集装箱）一季度涨跌幅



数据来源：Bloomberg，平安证券整理

备注：个股价格以指数表示，假设2009年1月1日股价为100。

2. “预期贴现”——航运股跑赢大盘的直接原因

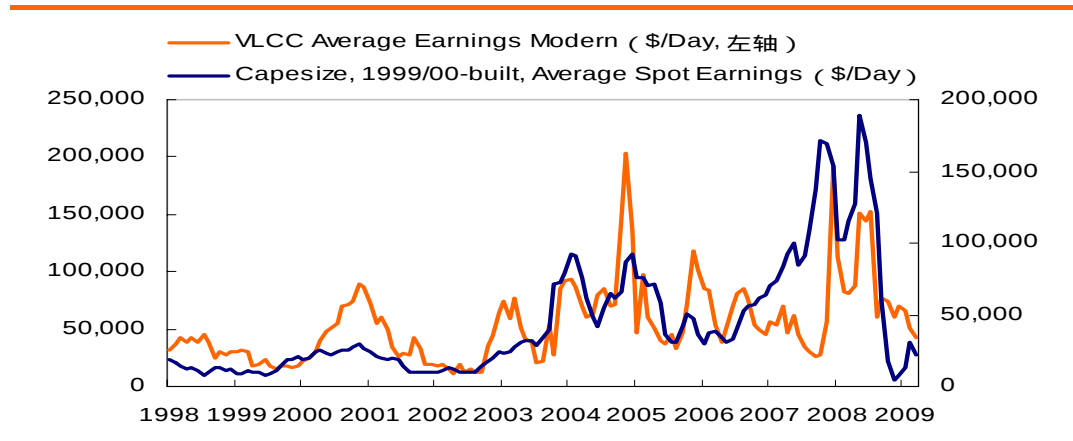
航运不是水泥，航运是一个全球性竞争的行业。全球航运公司的盈利基本上是同向波动的，估值却南辕北辙。有人说股市永远是对的，那么这次谁家的股市是对的？

也许大家都没错，差异不在于基本面，而在于不同国家投资者的预期差异，通过贴现杠杆造成了股价走势的迥异。

● 航运股永远都是周期性的——盈利的骤然反转起码从历史上看是可能的

根据造船订单严重供给过剩的数据，我们分析师容易作出航运公司盈利长期低迷的判断。但是从历史经验来看，航运股永远都是周期性公司，股价很少长期高企，也很少长期低迷。因为，供求都会做出调整。

图表 3 VLCC/好望角船的期租水平月度数据（1998-2008）



数据来源：Clarkson，平安证券整理

只要投资者相信航运股的盈利永远都是周期性的，那么，自然就会形成“盈利反转”的预期。差别只是，不同投资人对反转时间的预测可以相差数年。

● 下调盈利预测但股价不断上涨——“预期贴现”的杠杆

在过去三个月航运股股价的上涨，反映了A股投资者对航运股盈利周期反转时间的预测，大大地提前了。

由于所处的经济环境，A股投资者对于全球经济走出低谷的预期远远比国外投资者乐观，并把乐观预期贴现到股价上。

从DCF模型的原理来讲，周期性行业在景气低谷的市盈率应该显著高于景气高峰的市盈率。所以如果预期航运景气很快来临，目前航运股的市盈率并不高。

那么航运的新一轮景气周期什么时候到来呢？许多投资者买入航运股和买入有色股的逻辑是一致的，认为很快会看到美元贬值通货膨胀，高Beta的有色金属和运价都会迅速上涨。——但是我们认为，两者的周期属性有着很大的区别。

3. 航运、大宗商品与航空

● “通货再膨胀”(Reflation)的假设

我们09年交运策略中提到，“通货再膨胀(Reflation)以及存货补充将令航运股重现周期性的波动与魅力”。

通货再膨胀，是指由于宽松货币政策或财政政策导致货币供应量增加，导致刚刚告别通胀的经济实体再次进入通胀期。从有色金属股和航运股今年以来的大涨，可以看出投资人对于通货再膨胀的预期正在加强。

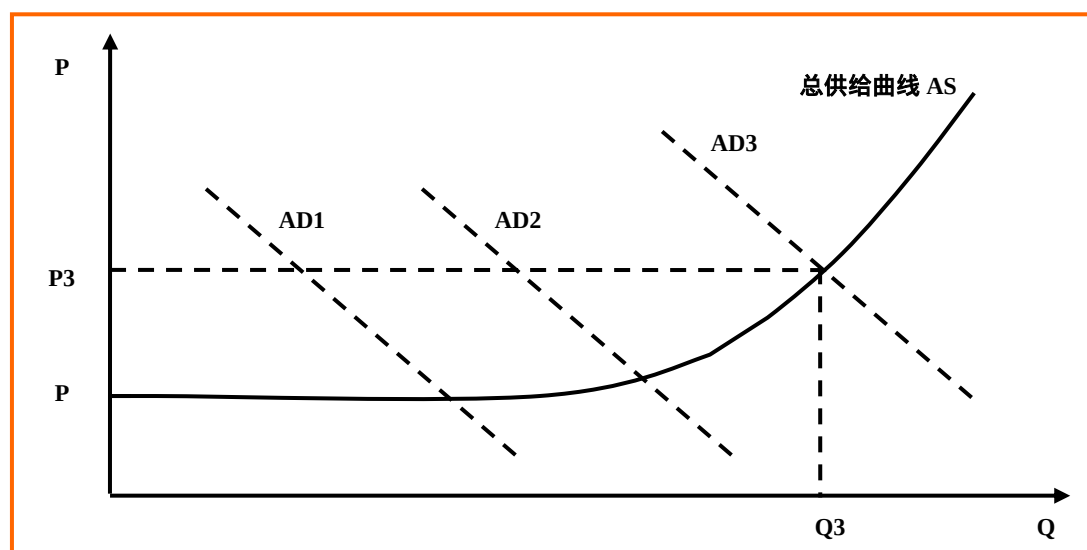
● 商品、航运与航空——谁的弹性更大？

我们把2009年是否会出现通货再膨胀的问题留给宏观经济学家和基金经理，因为这个判断超出了我们行业分析师的能力范畴。我们只尝试讨论，假设通货再膨胀发生，如果全球的需求反弹，商品与运价，谁会涨得更多？

我们认为大宗商品在低增长环境中比航运更具价格弹性，换言之，如果全球进入“通货再膨胀”，航运股可能将跑输商品股。原因在于产能使用率的两点差异：首先，大宗商品如石油/煤炭，埋在地下不开采的刚性成本很低；其次，大宗商品如石油一旦价格大跌，对应的经济产能也会下降。而航运公司的刚性成本高，且全球总产能不会随着运价下跌而自动下降。

所以，在经济回暖初期，航运运价的弹性低于大宗商品，因为回暖的需求将转化为产能使用率。当需求持续推高产能使用率，并接近充分就业的水平，需求的微小增长都会转化为运价的快速上涨。

图表 4 不同需求水平对应不同的价格弹性



数据来源：平安证券

举一个例子，过去一个月内，中海发展等沿海电煤运输企业的产能使用率迅速从80%恢复到接近100%，但是运价反弹的幅度只有不到20%，并且有航运企业向我们表示，实际成交价低于航交所公告数据。考虑部分具有中国沿海运输资质的船舶目前在跑远洋航线，电煤运价的上升注定受到较低需求水平的制约，而一波三折。

此外，航运股与航空股都是交运趋势投资的重点。但是航运公司的闲置产能更高。更重要的是，航运公司面对全球竞争和全球需求，受到全球各国的严格反垄断管制。相对而言，面对国内需求、国内供给和国内管制的航空股，起码在短期内，具有更强的定价能力。

4. 交易性机会与战略性机会

根据上述分析，当需求回暖，产能使用率水平决定了运价回升的时间。

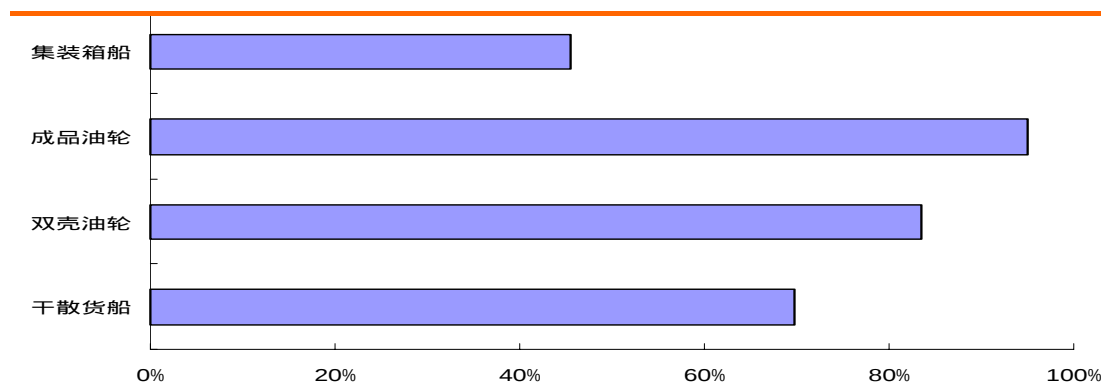
静态看，干散货船、油轮和集装箱船的产能使用率是不同的，其中集装箱船的产能过剩最为严重；动态看，我们认为干散货船的撤单和延迟交付将更为普遍。

因此，我们认为干散货航运在未来三年最有可能出现中级牛市；而油轮反弹可能最早，但是石油需求的波动太小并且新船供应充足，所以是牛皮市；集装箱航运09年的亏损情况将逐季减缓，但是未来三年难以摆脱在盈亏平衡点挣扎的困境。

● 静态看不同船型供给过剩的程度

从闲置船舶占现有运力的比例来看，三种船型的闲置比例都接近10%，似乎很接近。从订单运力与现有运力的比例来看，集装箱船的订单运力占比最低。所以，很容易得到相对看好集装箱船的看法。

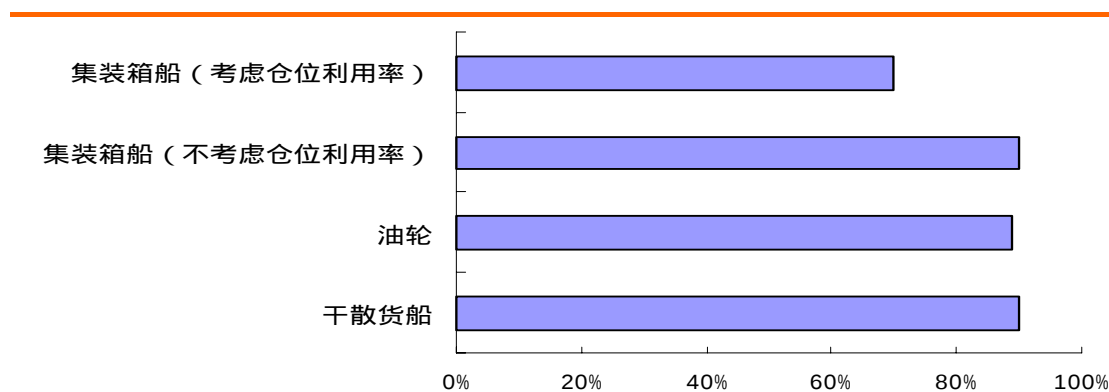
图表 5 干散货/油轮/集装箱船的订单/现有运力



数据来源：Clarkson，平安证券整理

但是上述分析忽视了集装箱船的一个特别之处——仓位利用率。目前集装箱船的去程仓位利用率大约只有70%-80%，而干散货和油轮一般都会装满。所以，考虑仓位利用率之后，集装箱船的产能使用率是最低的。

图表 6 干散货/油轮/集装箱船的产能使用率与考虑仓位利用率后的产能使用率



数据来源：Clarkson，平安证券整理。仓位使用率已经是剔除了使用率最低的大西洋航线的乐观数据。

● 动态看不同船型供给过剩的程度

从造船订单与现有运力的比例来看，干散货船的供应似乎最大，集装箱船最少。但是订单只是供给，还需要看需求。

鉴于干散货的终端需求更依赖于中国投资，而集装箱和油轮更依赖于欧美消费。我们认为投资品需求复苏往往是快速的但是不稳定，消费相关需求复苏往往更加缓慢，但是一旦回暖步伐相对稳定。

因此，我们看好集装箱需求未来三年的回暖，但应该是一个渐进的过程。从4月17日我们参加广交会实地调研的情况来看，第二季度的出口数据可能会低于资本市场的预期。

同时，从船舶供应量来看，即使需求复苏到过去三年的高增长水平，如果没有大规模的订单取消，集装箱船公司也难以走出低谷。——在金融危机来临之前，集装箱航运已经经历了连续几年的熊市，原因不是需求，而是供给。所以，欧美经济下半年的回暖，仍然很难

传导到集装箱船的运价上。

图表 7 2005-2008 年干散货/油轮/集装箱船运量复合增长率

	油轮	干散货船	集装箱船
2005-2008 运量复合增长率	2.5%	4.7%	8.5%

数据来源：Clarkson，平安证券整理，注：不考虑拆解和撤单

从一季度实际交船量与08年12月预测一季度交船量的对比来看，可以看出干散货船的按期交付比例最低。

图表 8 2009 年一季度干散货/油轮/集装箱船的交付比率

	油轮 (DWT)	集装箱船 (TEU)	干散货船 (DWT)
09 年 1 季度原有订单量	18,818,557	511,830	10,516,781
09 年 1 季度实际交付运力	12,910,000	351,670	5,630,000
09 年 1 季度订单交付比率	68.6%	68.7%	53.5%

数据来源：Clarkson，平安证券整理，由于统计问题，实际交付可能会比数据显示多15-20个百分点。

我们预期未来两年撤单/延期最严重的船型仍将是干散货船，一方面是因为船舶融资，另一方面是因为市场集中度的差异。

● 船舶融资

感谢还在继续阅读这篇冗长月报的客户，插一个关于金融危机影响的段子：

“我今天想从ATM机里取点钱，它提示“资金不足……”——我不知道这是指银行还是指我。”

我们草根调研了解的情况是，国内个别大型航运公司已碰到了外资银行船舶融资的问题，船公司通过外资银行拿到了首期造船款，但部分订单恐怕拿不到后续融资款，正在转而寻求国内银行的帮助，毕竟国内银行的流动性在全球银行业中属于最好的，

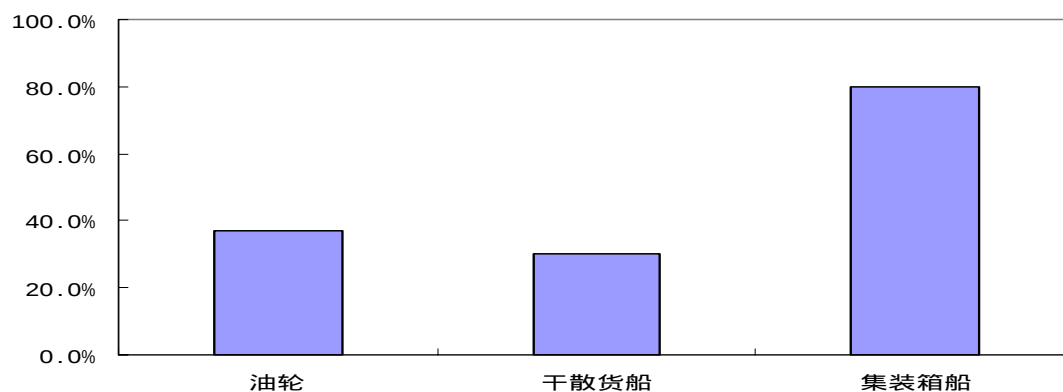
国外的船公司（日韩除外）的订单融资问题将更为严重。发达国家银行遭遇严重的流动性问题，而船舶融资的期限长达15年，运价与船价暴跌导致租约和船舶的质押效用降低。所以我们相信未来部分撤单未必是船东的主动行为，更多是被银行逼的，因而造价低的订单未必不会被延迟或取消。

草根调研了解的另一种案例是，有些船厂不愿意把船台上的半成品撤下来，而是继续建造，准备以后打官司或者转手。预计09年这种现象较多见，因为去年四季度运价暴跌让船厂来不及把09年的订单撤下船台。具体数量不明，并且这种撤单不会减少新船供应。

● 市场集中度与船舶融资

从不同船型的市场集中度来看，干散货和油轮的市场集中度偏低，而集装箱船的市场集中度很高。

图表 9 2009 年一季度干散货/油轮/集装箱船的 Top20 市场占有率



数据来源：CA-online，Clarkson，平安证券整理

集中度高意味着参与者的平均规模大，破产、造船融资失败和恶意毁约的可能性相对较小，所以集装箱船的撤单现象可能相对最轻。油轮的集中度和干散货相近，但是油轮的船舶管理要求远高于干散货，所以油轮船东往往行业经验较为丰富，预计撤单的比例相对较低。

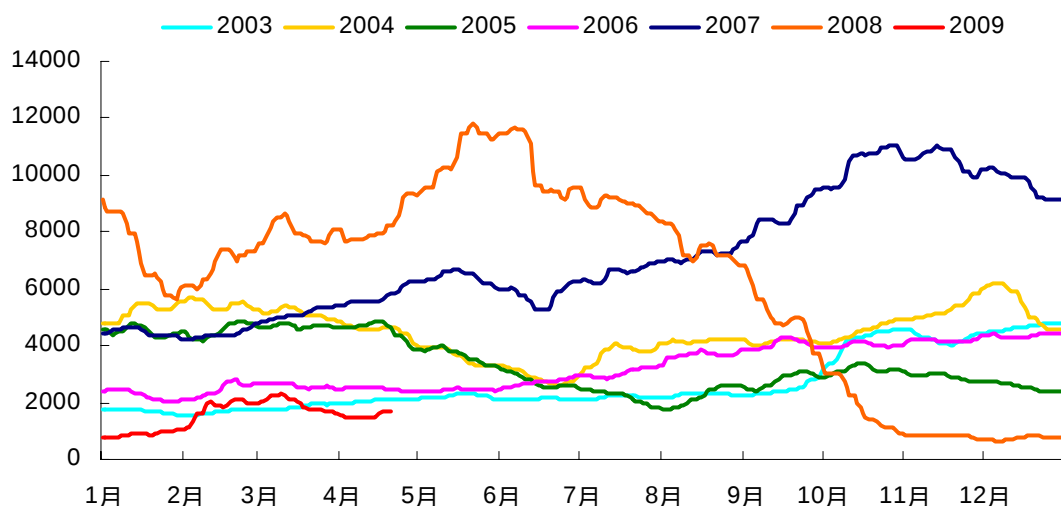
干散货航运的技术门槛最低，容易吸引缺乏航运经验的跨行业投资人，由于缺乏行业信用记录将面临更为严重的银行融资压力，撤单/延期现象将最为严重。

二、 行业市场数据

1. 干散货船运输市场

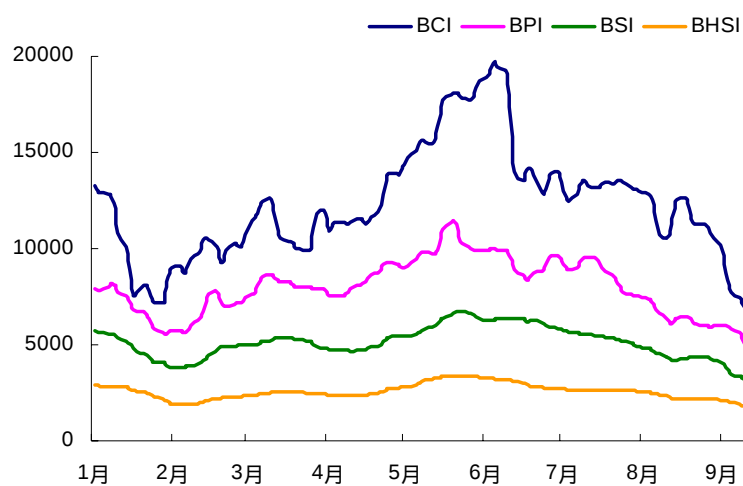
运价指数——BDI与中国沿海干散货CCBFI小幅反弹

图表 10 BDI 年度走势比较图



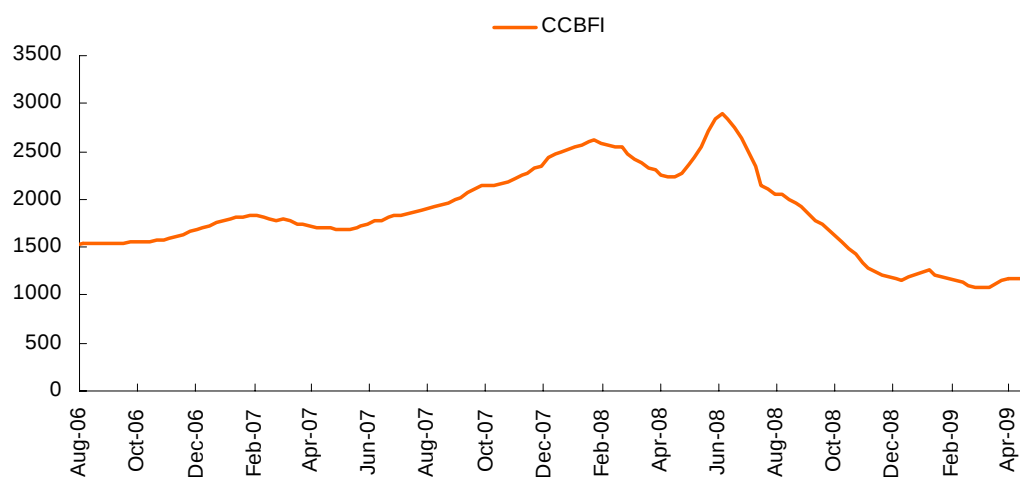
数据来源：Bloomberg，平安证券整理

图表 11 BCI, BPI, BSI, BHSI 08 年走势图



数据来源：Bloomberg，平安证券整理

图表 12 中国沿海干散货运价指数 (CCBFI)



数据来源：中贸物流资讯网，平安证券整理

船队结构变化——新增订单消失

图表 13 干散货船各船型船队及订单（单位：百万 DWT）

截止 2009-3-1	全部干散货船			订单		
	数目	吨位 百万 DWT	占比%	数目	吨位 百万 DWT	占现有船 队%
Capesize	837	146.3	34.7	839	156.2	106.8
Panamax	1,558	114.9	27.2	747	60.9	53.0
Handymax	1,738	84.7	20.1	919	51.6	60.9
Handysize	2,849	76.0	18.0	932	29.5	38.8
合计	6,982	421.9	100.0	3,437	298.1	70.7

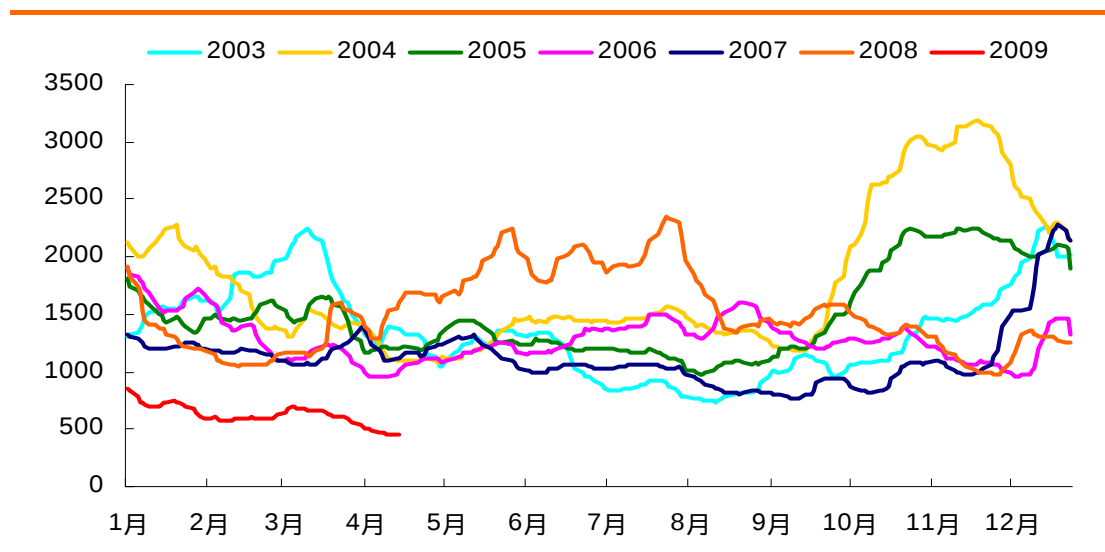
截止 2009-4-1	全部干散货船			订单		
	数目	吨位 百万 DWT	占比%	数目	吨位 百万 DWT	占现有船 队%
Capesize	842	147.6	34.9	833	155.0	105.0
Panamax	1,561	115.2	27.2	742	60.5	52.5
Handymax	1,744	85.0	20.1	913	51.3	60.3
Handysize	2,833	75.6	17.9	917	29.0	38.4
合计	6,980	423.4	100.0	3,405	295.7	69.8

数据来源：Clarkson，平安证券整理

2. 油轮运输市场

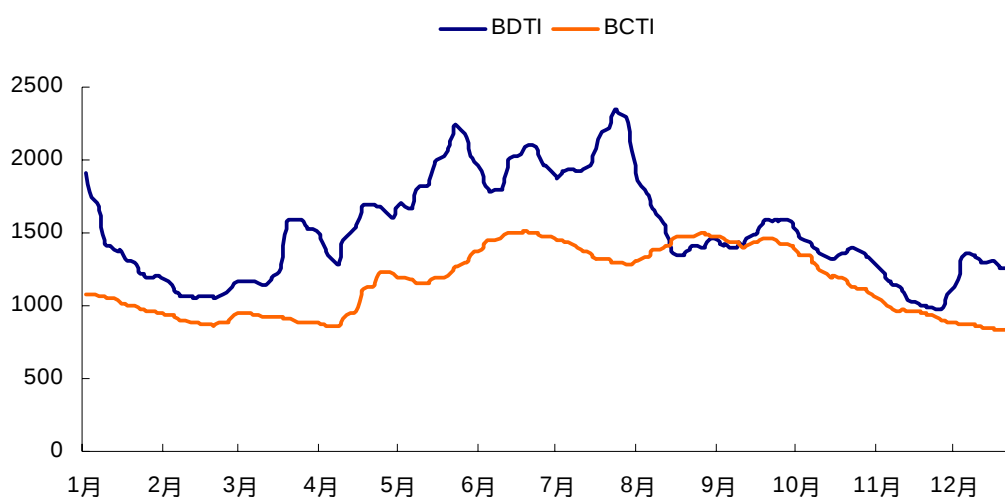
运价指数——油运市场运价持续下跌

图表 14 波罗的海原油运价指数(BDTI)年度走势图



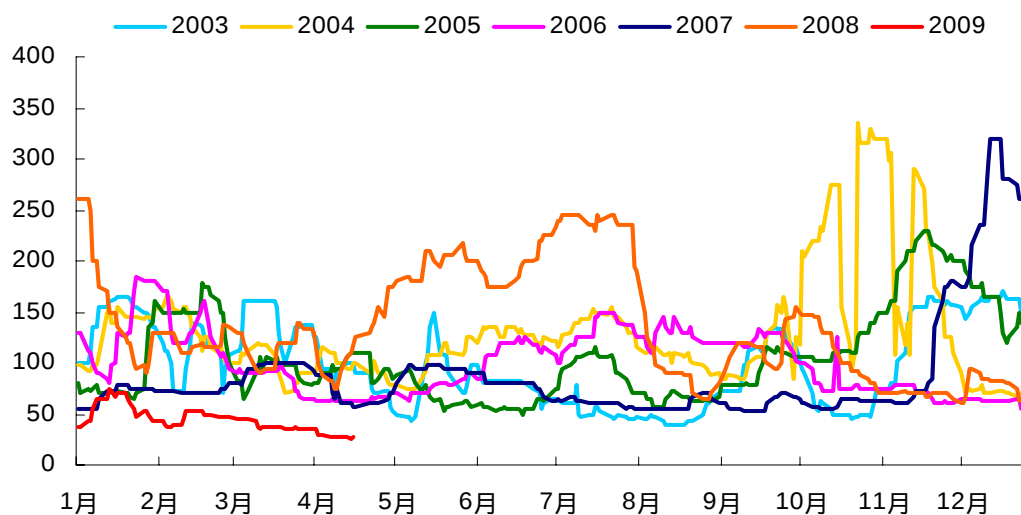
数据来源：Bloomberg，平安证券

图表 15 波罗的海原油运价指数(BDTI)和成品油运价指数(BCTI)08 年走势图



数据来源：Bloomberg，平安证券

图表 16 中东到远东 VLCC WS 指数年度走势图



数据来源：Bloomberg，平安证券整理

船队结构变化——运力增幅为0.72%，累计订单新增-0.84%

图表 17 油轮各船型船队及订单（单位：百万 DWT）

截止 2009-3-1	全部油轮			双壳油轮			订单		
	数目	吨位	占全部油轮%	数目	吨位	双壳油轮%	数目	吨位	占现有油轮%
		百万 DWT			百万 DWT			百万 DWT	
VLCC	528	157.0	37.9	407	124.0	79.0	231	71.5	45.5
Suezmax	366	55.8	13.4	323	49.4	88.6	168	26.3	47.1
Aframax	798	83.0	20.0	712	74.8	90.2	225	24.8	29.8
Panamax	377	26.7	6.4	323	23.1	86.6	112	8.2	30.8
Handysize	2,947	92.2	22.2	2,320	74.6	80.9	1,008	33.1	35.9
合计 (10K+)	5,016	414.7	100.0	4,085	346.0	83.4	1,744	163.9	39.5
small tanker	N/A	N/A		1125	6.6		429	2.7	

截止 2009-3-1	成品油轮		订单		
	数目	吨位	数目	吨位	占现有油轮%
		百万 DWT		百万 DWT	
Suezmax	8	1.2			0.0
Aframax	181	18.6	99	11.0	59.4
Panamax	234	16.9	107	7.9	46.6
Handysize	1,569	57.8	277	12.7	22.0
合计 (10K+)	1,992	94.4	483	31.6	33.5
Small tanker	N/A	N/A	94	0.6	

截止 2009-4-1	全部油轮			双壳油轮			订单		
	数目	吨位	占全部油轮%	数目	吨位	双壳油轮%	数目	吨位	占现有油轮%
		百万 DWT			百万 DWT			百万 DWT	
VLCC	532	158.3	38.0	411	125.3	79.1	227	70.3	44.4
Suezmax	367	55.9	13.4	325	49.7	88.9	166	26.0	46.4
Aframax	803	83.6	20.0	718	75.5	90.3	222	24.4	29.2
Panamax	377	26.7	6.4	324	23.2	86.9	110	8.1	30.2
Handysize	2,955	92.5	22.2	2,335	75.1	81.2	992	32.6	35.2
合计 (10K+)	5,034	417.0	100.0	4,113	348.8	83.6	1,717	161.3	38.7
small tanker	N/A	N/A		1124	6.6		435	2.8	

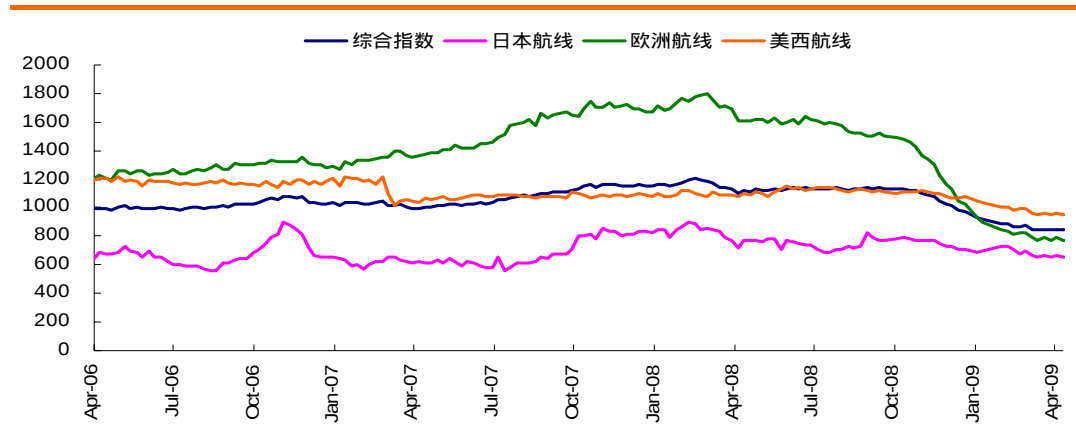
截止 2009-4-1	成品油轮		订单		
	数目	吨位	数目	吨位	占现有油轮%
		百万 DWT		百万 DWT	
Suezmax	8	1.2			0.0
Aframax	185	19.0	71	7.9	41.7
Panamax	235	16.9	81	5.9	35.1
Handysize	1,568	57.8	174	7.3	12.6
合计 (10K+)	1,996	95.0	326	21.2	22.3
Small tanker	N/A	N/A	61	0.4	

数据来源：Clarkson，平安证券整理

3. 集装箱船市场

运价指数——美西线较平稳，等待新的年度谈判

图表 18 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)



数据来源：中贸物流资讯网，平安证券整理

船队结构变化——新增运力0.46%，订单增幅-0.84%

图表 19 集装箱船各船型船队及订单（单位：千 TEU）

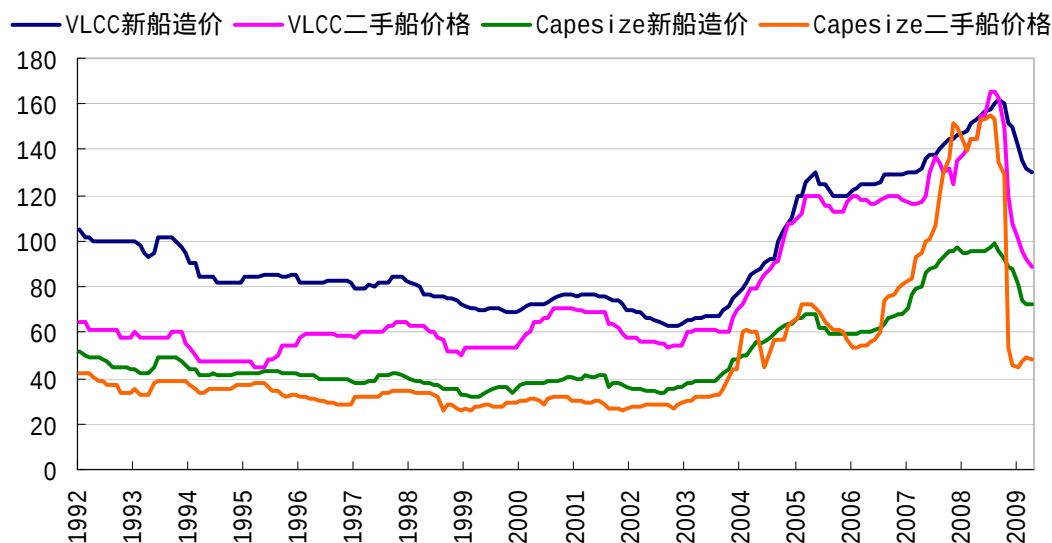
截止 2009-3-1	集装箱船队			订单		
	数目	千 TEU	占比%	数目	千 TEU	占现有船队%
Post-panamax						
8K+TEU	209	1,872	15.1	449	4,071	88.4
3K-8K TEU	456	2,734	22.1			
Panamax	845	3,413	27.5	237	991	29.0
Sub-panamax	719	1,822	14.7	116	297	16.3
Handy	1,267	1,789	14.4	205	298	16.6
Feedermax	844	624	5.0	102	85	13.6
Feeder	433	135	1.1	1	0	0.3
合计	4,773	12,389	100.0	1,110	5,741	46.3
MPP	2,859	1,195		684	467	39.1

截止 2009-4-1	集装箱船队			订单		
	数目	千 TEU	占比%	数目	千 TEU	占现有船队%
Post-panamax						
8K+TEU	212	1,902	15.3	443	4,022	86.4
3K-8K TEU	459	2,752	22.1			
Panamax	846	3,420	27.5	234	978	28.6
Sub-panamax	717	1,818	14.6	107	278	15.3
Handy	1,266	1,788	14.4	199	289	16.2
Feedermax	842	623	5.0	100	83	13.4
Feeder	431	134	1.1	1	0	0.3
合计	4,773	12,436	100.0	1,084	5,651	45.4
MPP	2,857	1,193		668	456	38.2

数据来源：Clarkson，平安证券整理

4. 造船市场——新船造价及二手船价继续回落

图表 20 VLCC/Capesize 新船及二手船价格 (单位: \$ Million)



数据来源: Clarkson, 平安证券

图表 21 各类船型新造价 (单位: 百万美元)

油轮

船型	VLCC	Suezmax	Aframax	Panamax	Handysize
载重吨(万 DWT)	30	15	11	7	4.7
造价(百万美元)					
Feb-09	135.0	78.0	66.0	57.0	44.0
Mar-09	132.0	73.5	65.5	57.0	44.0
Apr-09	130.0	73.5	65.0	56.0	44.0

干散货船

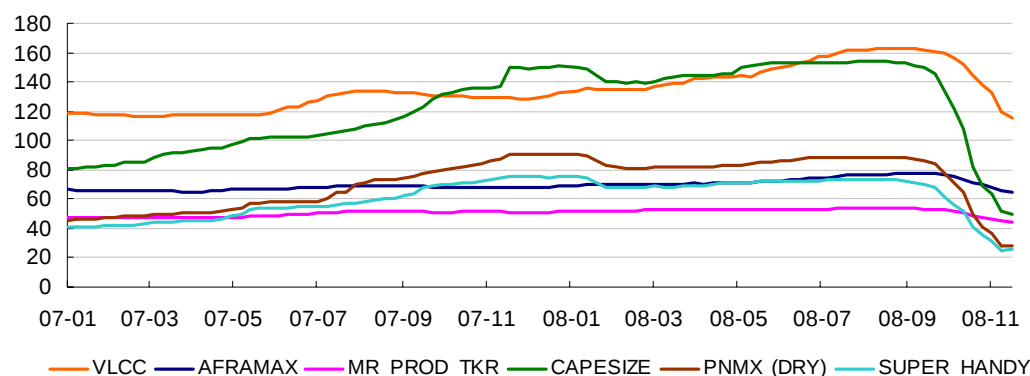
船型	Capesize	Panamax	Handymax	Handysize
载重吨(万 DWT)	17	7.5	5.1	3.5
造价(百万美元)				
Feb-09	74.0	38.0	35.0	26.5
Mar-09	72.5	38.0	35.0	26.5
Apr-09	72.0	37.0	35.0	26.5

集装箱船

船型	Post-Panamax	Panamax	Sub-panamax
运力(TEU)	8000-8250	5100	2600-2900
造价(百万美元)			
Feb-09	90.0	52.0	42.0
Mar-09	86.0	47.0	37.0
Apr-09	85.5	46.0	37.0

数据来源: Clarkson, 平安证券整理

图表 22 五年船龄二手船价格（单位：百万美元）



数据来源：Clarkson，平安证券

备注：二手船价格数据截止 2008 年 10 月，此后由于无交易记录数据不具参考意义。

5. 机构供需预测

图表 23 Clarkson 3 月月报对各船型的运力供需关系预测

	2006		2007		2008		2009E	
	供给	需求	供给	需求	供给	需求	供给	需求
干散货船 (Million DWT/Tonnes)	377.5	4,773	400.9	4,988	426.5	5,178	467.3	5,046
(+/-)	6.9%	6%	6.2%	4%	6.4%	4%	9.6%	-3%
油轮 (Million DWT)	339.9	333.0	357.5	342.4	375.0	347.3	415.3	347.8
(+/-)								
原油油轮 (Million DWT)	263.5	250.2	274.8	257.6	283.0	260.1	311.5	260.2
(+/-)	4.5%	2.4%	4.2%	3.0%	3.0%	1.0%	10%	0.0%
成品油油轮 (Million DWT)	76.3	82.8	82.7	84.8	92.0	87.2	103.8	87.6
(+/-)	8.4%	5.8%	7.8%	2.4%	11.4%	2.8%	13%	0.5%
集装箱船 (千 TEU)	11,575	118,000	12,927	130,000	14,350	136,000	16,102	139,000
(+/-)	13.6%	10.8%	11.7%	10.7%	11.0%	4.6%	12.2%	2.2%

数据来源：Clarkson，平安证券

注：干散货船、集装箱船需求数据为贸易量数据。

三、重点公司跟踪及季度业绩预测

图表 24 重点公司业绩预测

代码	简称	2009-4-20	股本 (百万)	每股收益 (元)				市盈率 (倍)			投资建议
		股价	最新	2007	2008E	2009E	09Q1	2007	2008E	2009E	
601919	中国远洋	13.82	10216	1.87	1.26	-0.64	-0.29	7.4	11.0	-	中性
600026	中海发展	14.61	3405	1.35	1.60	0.56	0.10	10.8	9.1	26.1	推荐
600428	中远航运	11.74	1310	0.82	1.10	0.41	0.07	14.3	10.7	28.6	中性
601872	招商轮船	5.57	3433	0.25	0.36	0.17	0.06	22.3	15.5	32.8	中性
601866	中海集运	4.62	11683	0.36	0.01	-0.19	-0.05	12.8	462.0	-	中性
600087	长航油运	6.21	1611	0.22	0.37	0.16	0.03	28.2	16.8	38.8	中性

数据来源：Wind，平安证券

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257