

2009 年 6 月 2 日

航运行业

评级：中性

研究员

赵鹏飞

熊燕

010-88086830-677

xiongyan@rxzq.com.cn

BDI 短期强势不改，中期面临考验

事件：

BDI 指数 6 月 1 日报收 3681 点，一周（5.26-6.1）涨幅 25%，较上一低点（4 月 8 日 1463 点）涨幅 151.6%。

点评：

BDI 走势图（08.12.2-09.5.29）



近期相关报告一览：

1、市场关注已久的铁矿石谈判取得突破性进展是 BDI 短期内重要契机。也是此次 BDI 单周涨幅高达 25%的主要原因。

力拓与日本新日铁公司以及韩国公司相继达成 2009 年新财年度铁矿石合同价格，粉矿和块矿分别比去年长期合同的价格下降 32.95%和 44.46%。按此价格，进口现货价要低于长协价格加上运、税费等费用总额，市场存在套利空间，因此本周干散货运费出现阶段性的疯狂。

2、铁矿石进口量超预期拉升 BDI 已持续 1 月之久。

从 4 月底开始，BDI 指数一路飙升，主要是中国铁矿石运量大增推动。09 年前 4 个月我国钢材产量增长 2.7%，相比其他市场大幅下降来比优势显著，在钢铁工业的支持下，中国进口铁矿石已经连续三个月刷新历史最高记录，前 4 月进口铁矿石分别同比增长-11.3%、22.4%、46%、33%，环比增长-5.4%、43.2%、11.4%和 9.5%，远超出市场预期，此外，1-4 月煤炭的进口量同比增长也在 20%以上，宏观数据超预期同时大大提振了干散货运输市场的信心。

3、我们预期BDI短期冲高趋势不变，短期基本面因素将继续支持BDI上涨，有望冲击4000点

资源类大宗货物价格上涨将继续推高目前高涨的市场乐观情绪，且作为传统旺季，二季度内 BDI 上升趋势不变。全球石油已经出现连续三个月的上涨，从 33 美元/桶上升到 66 美元/桶，导致国际煤炭需求再次升温，由于石油大涨导致的国际煤炭需求大增的局面再次出现，最后将引起海洋煤炭运输需求再次上升。

我们认为前期推高 BDI 的因素中除基本面的利好外也包含了一部分对于铁矿石长协谈判最终结果的投机心理。随着铁矿石谈判渐入尾声，投机因素消除，后期 BDI 将完全由基本面好转而支撑。前 4 个月钢材产量 2.7% 的增幅相对铁矿石高达 23% 增幅的进口增幅显得渺小。但这种情况将逐渐改善，在国家 4 万亿投资进行的如火如荼之时，房地产和汽车等钢铁下游产业已逐渐复苏。仅就我国而言，房地产市场政策利好方向已由刺激消费转为刺激生产，汽车振兴规划逐步落实，铁矿石的需求量将继续增长。作为对 BDI 影响最深的铁矿石“中国因素”，我们认为中国的救市政策带来的基本面利好将在短期内继续拉升 BDI，有望突破 4000 点。

4、基本面利好释放后，中期 BDI 将面临运力释放的考验。

下半年将加速运力增长，将对 BDI 形成有力的冲击。2009 年干散货新增运力预计为 4058 万载重吨，而前 4 月干散货拆船量仅余 190 万载重吨，散货船运力净增长 528 万吨，新增运力将集中在下半年进入市场，目前的氛围将使得船东撤消订单意愿减弱。基本面的利好或许可以在三季度支撑 BDI 保持在 4000 点水平，但经济的回暖不可能那么快，利好因素在三季度释放之后，BDI 将面临运力释放的考验。

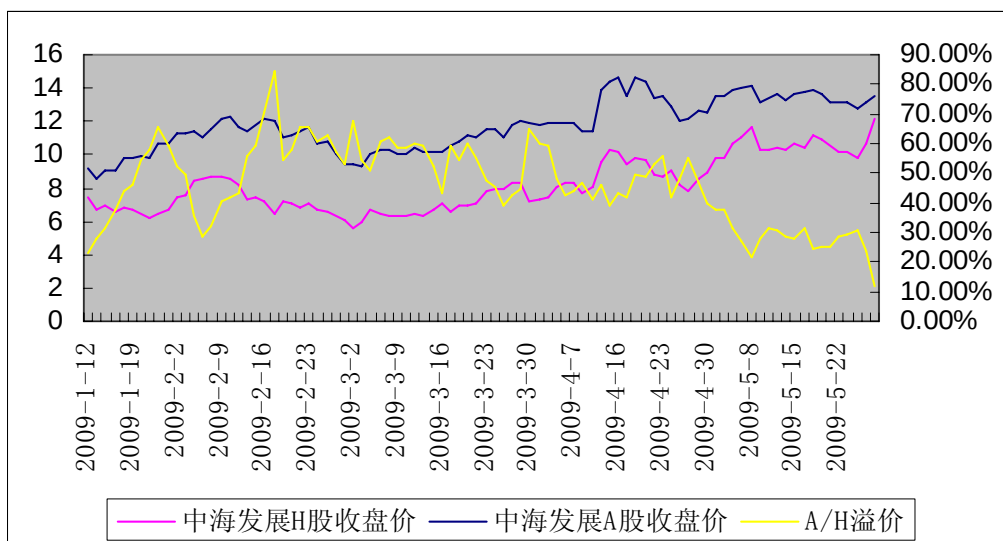
5、行业评级为“中性”，我们认为可以参与中国远洋和中海发展交易性机会。

目前航运股估值较其历史水平已偏高，行业评级为“中性”。在短期市场 BDI 继续上涨的预期中，我们认为可以参与中国远洋和中海发展交易性机会。中国远洋作为我国干散货运的龙头企业，是 BDI 上涨的直接受益者。其主营业务收入中六成以上来自于干散货运输，对 BDI 运价指数变动相当敏感。中海发展也是 BDI 指数上涨的重要受益方。COA 合同保证运量的同时，合同外的内贸煤运也会受益于 BDI 上涨，原先暴露在合同外的风险运量转换成利好因素。此外，两家公司的油运业务也将因国际原油价格大涨而提振。6 月 1 日中国远洋和中海发展 A/H 股溢价分别为 17.55% 和 11.6%，为 09 年来的最低水平。

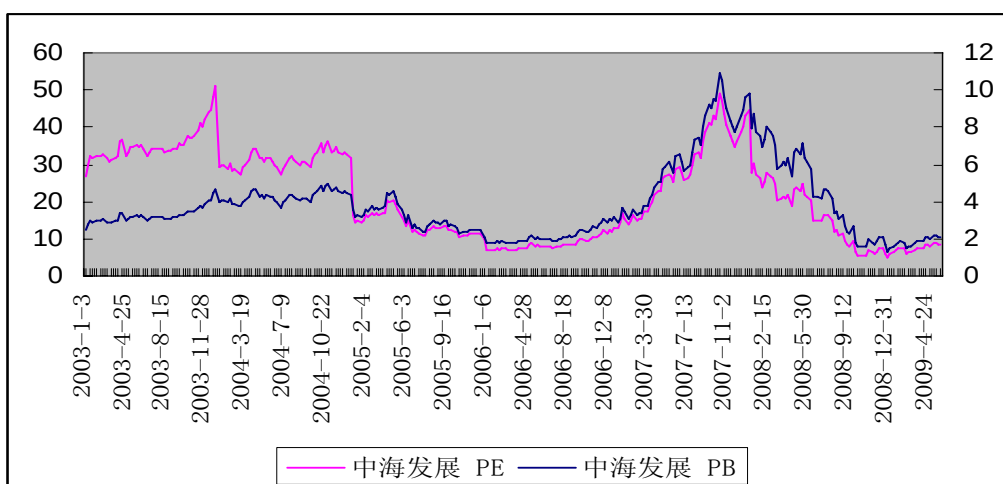
图表 1 主要干散货运输公司价值分析表

代码	简称	6.2 收盘	每股收益			市盈率 PE			市净率 PB (MRQ)
			TTM	09E	10E	TTM	09E	10E	
601919	中国远洋	14.08	0.1318	-	0.1887	106.75	-	74.62	2.87
600026	中海发展	14.10	1.1781	0.7235	0.8715	11.97	19.49	16.18	2.21
600428	中远航运	11.29	0.9003	0.5130	0.5901	12.54	22.01	19.13	3.32
600798	宁波海运	5.55	0.2684	0.0514	0.0622	20.67	107.98	89.23	2.45

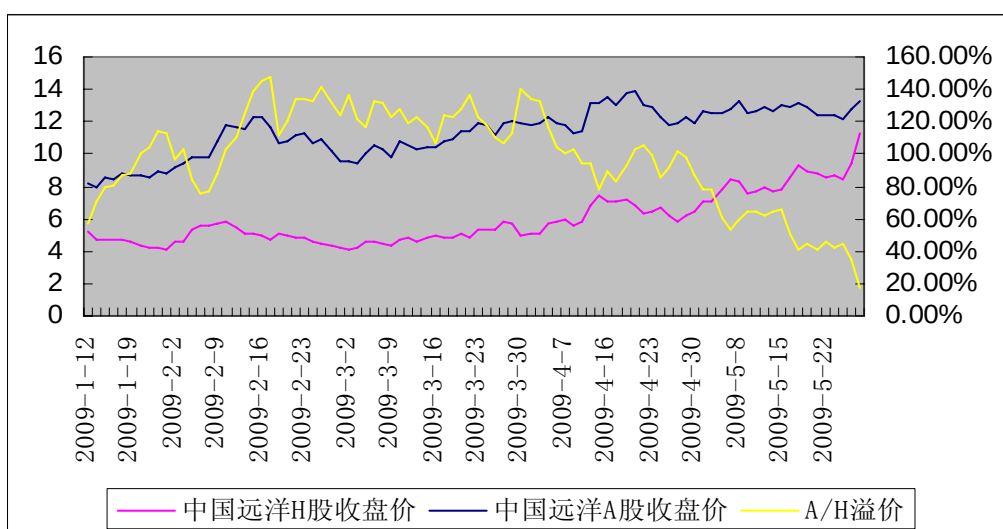
图表 2 中海发展 A/H 股表现及溢价水平



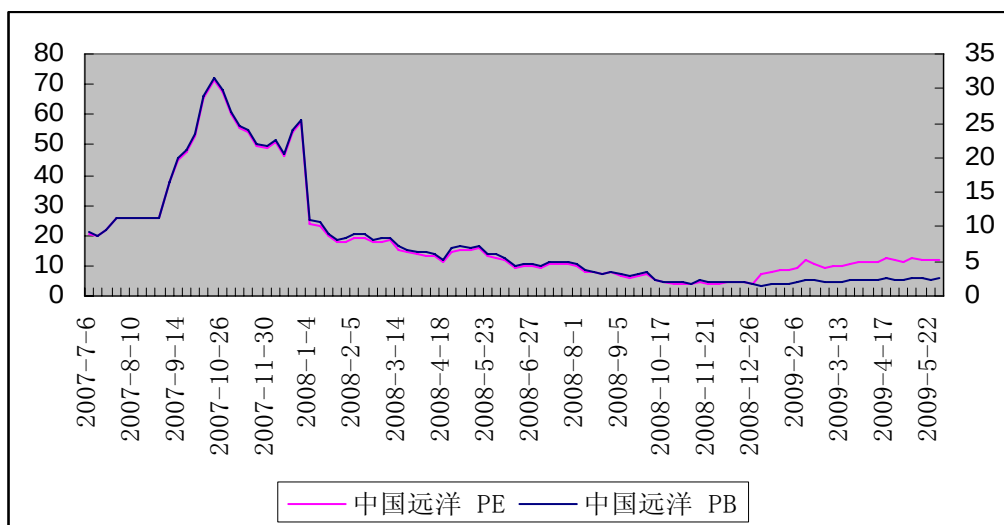
图表 3 中海发展历史估值水平



图表 4 中国远洋 A/H 股表现及溢价水平



图表 5 中国远洋历史估值水平



投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 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。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、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。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。