

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

造船行业报告

造船：未来三个季度风险释放压力大

2009 年 06 月 22 日

叶国际 机械行业研究员

86-755-22627084

yegj@pasc.com.cn

主要观点：

- ✓ 全球造船订单供给过剩压力显现，2009 年 1-5 月新船订单接近为 0，合同交船量最高的 2010 年的船在未来三个季度陆续进入建造阶段，预计造船未来三个月面临风险释放--延期、撤单和议价可能不再遮遮掩掩，新建民营中小船企首当其冲；
- ✓ 2009 年 1-5 月散货船实际交付量占全年合同交付量比例为 17%，油轮和集装箱船这一比例分别为约 40%、38%；散货船市场蕴含一些风险释放，油轮和集装箱造船市场风险相对小一些；
- ✓ 一季报中国船舶和广船国际未见异常，考率风险影响后，2009-2011 年中国船舶和广船国际业绩仍处于高位，造船市场整体风险释放会带来一些压力，短期分红收益率是重要参考底线。

股票名称	股票代码	股票价格（元）	EPS（元/股）			PE（倍）			评级
		20090619	2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	
中国船舶	600150	63.8	6.28	8.8	4.6	10.16	7.2	13.7	中性
广船国际	600685	22.69	1.66	2.5	1.7	13.68	9.0	13.2	中性

目 录

一、基本判断：预计未来三个季度面临风险释放压力	3
1.1 造船宏观形势：订单运力过剩与需求不足	3
1.2 造船短期影响因素：新船价格下跌带来议价和撤单压力，新船订单暴跌造成产能过剩风险累积	4
1.3 2010 年订单交付安排将影响造船短中期发展	4
二、实际交付：油轮和集装箱船交付符合进度，散货船交付比例最低，蕴含较大风险 ..	5
三、对中国船舶和广船国际的影响	7
3.1 中国船舶 2010 年交付散货船有一定延期和议价压力，广船国际相应压力小一些	7
3.2 中国船舶毛利率将受益于钢材价格下降，因存货影响，广船国际预计受益要晚一些 ..	8
3.3 中国船舶和广船国际盈利预测	9
3.4 估值	9
四、附录：中国船舶和广船国际订单结构	11

图表目录

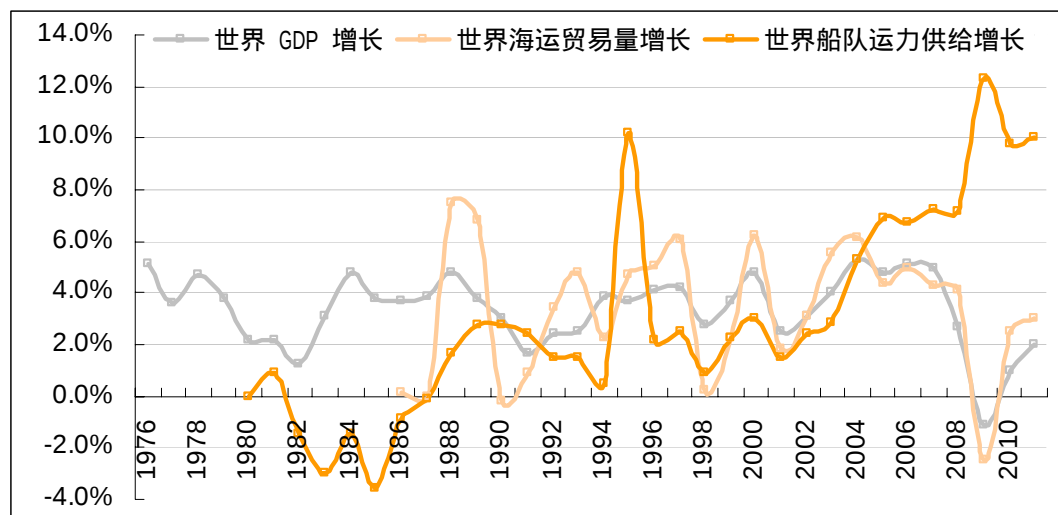
图表 1 订单合同交付运力供给与海运贸易量增长的背离使得全球航运业面临持续压力	3
图表 2 油轮、散货船和集装箱船运力增长及近 5 年海运贸易量增长	3
图表 3 全球造船订单合同交付 2010 年达 2 亿载重吨，将形成产能过剩	4
图表 4 主要散货船和油轮价格变化	4
图表 5 散货船和油轮实际及合同交付 运力及交付	6
图表 6 集装箱船实际及合同交付 运力及交付	6
图表 7 散货船、油轮和集装箱船拆解及预测	7
图表 8 上海 20mm 船板价格变化	8
图表 9 中国船舶盈利预测及简要敏感性分析	9
图表 10 广船国际盈利预测及简要敏感性分析	9
图表 11 中国船舶和广船国际相对估值比较与评级	10
图表 12 韩国主要造船上市公司相对估值比较	10
图表 13 中国船舶--外高桥订单结构	11
图表 14 中国船舶—澄西船厂订单结构	12
图表 15 中国船舶--江南长兴造船订单结构	12
图表 16 广船国际订单结构	13

一、基本判断：预计未来三个季度面临风险释放压力

造船业面临的主要问题也是全球航运业面临的主要问题，即在手订单释放造成的供给相对过剩。

1.1 造船宏观形势：订单运力过剩与需求不足

图表 1 订单合同交付运力供给与海运贸易量增长的背离使得全球航运业面临持续压力



资料来源：Clarksons，平安证券

从运力供给和过去 5 年的需求增长配比来看，散货船过剩最重，其次为油轮，集装箱船相对好一些；

图表 2 油轮、散货船和集装箱船运力增长及近 5 年海运贸易量增长

	2007	2008	2009	2010	2011	2007-2011 运 力供给年均复 合增长	近 5 年海 运贸易需 求年均复 合增长
油轮							
VLCC	4.22%	7.15%	12.40%	-7.60%	13.30%	6.92%	2.90%
阿芙拉	7.29%	6.80%	13.10%	5.09%	4.02%	7.61%	
成品油轮	8.80%	6.28%	6.14%	6.75%	3.01%	4.81%	6.10%
化学品船	15.61%	17.15%	13.71%	13.42%	4.83%	12.76%	
散货船							
好望角	8.51%	6.24%	19.90%	34.40%	14.20%	19.45%	3.5% 其中近五 年来铁矿 石海运贸 易年均复 合增长 9.8%
大灵便型	7.25%	10.30%	17.10%	14.80%	7.89%	14.55%	
小灵便型	2.57%	3.56%	7.89%	7.78%	4.49%	7.03%	
集装箱船	14.80%	28.40%	13.00%	10.90%	9.71%	10.13%	11.80%

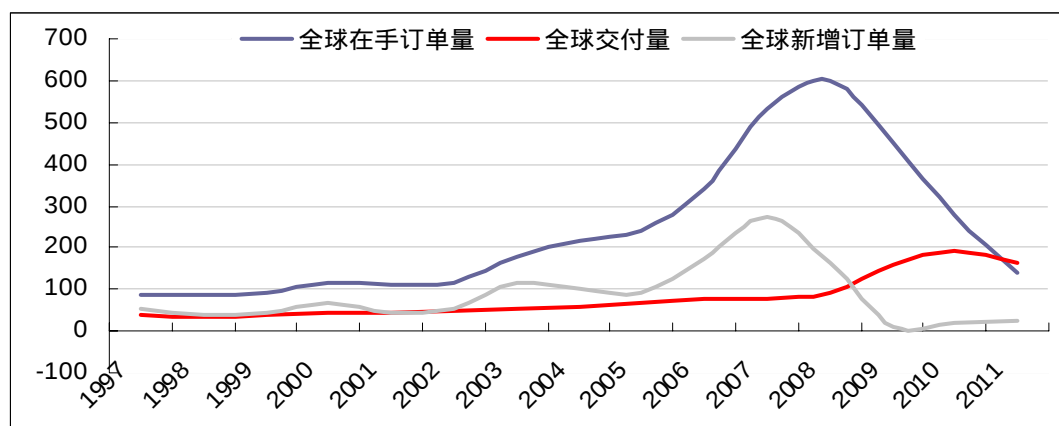
资料来源：Clarksons，平安证券

1.2 造船短期影响因素：新船价格下跌带来议价和撤单压力，新船订单暴跌造成产能过剩风险累积

全球造船两个影响因素：

- 1) 全球造船业产能和交付释放的高峰在 2010 年，达近 2 亿载重吨船舶要交付，之后交付快速下降，造船产能过剩风险累积；
- 2) 整体来看，2010 年部分船为高价船，2010 年后大部分船为高价船，钢材价格下跌，有重新议价压力。

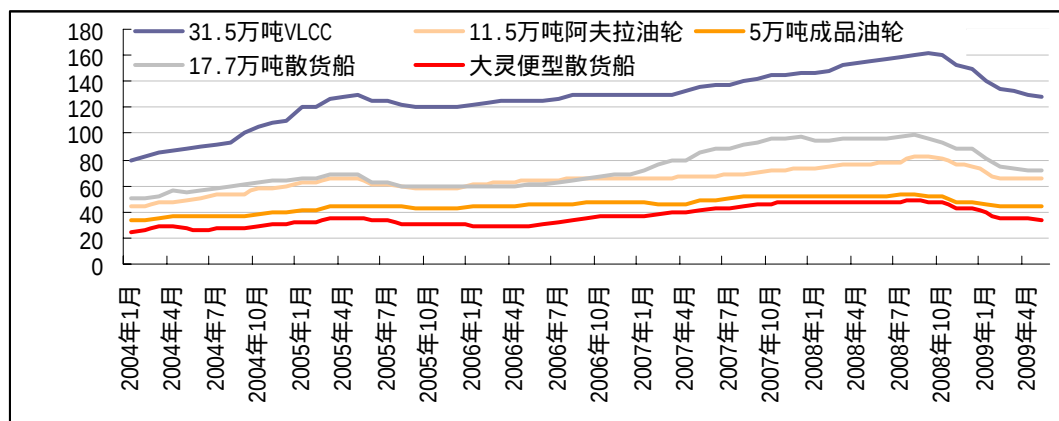
图表 3 全球造船订单合同交付 2010 年达 2 亿载重吨，将形成产能过剩 单位：百万载重吨



资料来源：Clarksons，平安证券

目前油轮新船造价自最高点降幅约 20%，散货船新船造价降幅约 30%；我们认为，当降幅超过合同船价的 40% 时，撤单压力增大，40% 降幅覆盖 30% 的预付款和 10% 的新签订单时要满足新涂层标准所增加的成本。

图表 4 主要散货船和油轮价格变化



资料来源：Clarksons，平安证券

1.3 2010 年订单交付安排将影响造船短中期发展

2010 年要交付的船在 2009 年二季度至 2010 年一季度期间下料，如果全球船东与造船企业就 2010 年订单交付有新的协议安排，将在此期间有信息释放，无论怎样安排，将影响造船产业短中期发展。

- 如果将部分 2010 年订单延至 2012 年及以后，有利于抑制全球造船产能为应对 2010 年交付的进一步扩张，压缩造船产能过剩的规模，有利于造船产业短中期发展，但不能解决运力供给过剩的问题，造船企业 2009、2010 年的业绩有所降低；
- 如果对 2010 年要交的船规模撤单，能解决供给过剩的问题和抑制造船产能过剩规模，对造船企业业绩有一定影响，行业洗牌提前来临；
- 如果对 2010 年要交的船没有大规模撤单也没有延期，到 2010 年四季度，全球造船产能将过剩显现。

从目前看，全球造船撤单和延期交付还没有制度性安排，也没有规模撤单和延期交付信息。全球造船产业还蕴含一定风险，关键点在于对 2010 年的订单交付的安排。

对优质船企而言，撤单和延期对短期业绩也有负面影响，但有利于长期发展。一方面，优质船企具有良好的客户结构，受撤单和延期影响相对小一些；受影响首当其冲的是“商品船”，其次是新成立的中小型民营船企，随着新订单急剧减少，民营中小船企的现金流压力越来越大，不排除部分船企在 2009 年四季度出现破产。

另一方面，撤单和延期有利于抑制全球造船产能的扩张，有利于造船业长期发展，“剩者为王”，优质船企具有更好的长远发展机会。

现在还无法对新订单需求做出有效估计，我们认为即使 2009、2010 年没有新造船订单也不令人意外。

二、实际交付：油轮和集装箱船交付符合进度，散货船交付比例最低，蕴含较大风险

截至 2009 年 6 月 1 日，集装箱船和油轮在手订单占各自船队运力的 44% 左右，而散货船这一比例高达 68.5%，散货船未来交付压力最大。

2009 年合同交付较 2008 年增长最大的依次是苏伊士油轮（增长 340%，下同）、好望角散货船（230%）、灵便型散货船（150%）、VLCC（50%）、阿芙拉油轮（50%）、8000TEU 以上的集装箱船（40%）。从年度增长来看，2009 年散货船交付压力也最大。

从前五月实际交付来看，油轮整体实际交付占全年应交付量最高，约 40%；集装箱船次之，约 34%；散货船这一比例最低，仅不到 17%。

图表 5 散货船和油轮实际及合同交付 运力及交付 单位：百万载重吨

	2009-6-1					合同交付			
	船队运力	在手订单	在手订单/运力	前五月交付	前五月交付/全年交付	2009	2010	2011	2012
油轮									
VLCC	159.5	65.9	41.32%	8.62	44.21%	19.5	20.9	27.5	6.8
Suezmax	56.1	24.2	43.14%	2.23	22.99%	9.7	7.5	8.1	1.7
Aframax	85.3	22.7	26.61%	5.29	45.60%	11.6	9.6	5.6	0.6
Panamax	27.1	7.3	26.94%	1.48	40.00%	3.7	1.9	2.6	0.4
Products 10-60000	93.7	30.5	32.55%	2.53	40.16%	6.3	6.3	3	0.7
合计	421.7	150.6	35.71%	20.15	39.67%	50.8	46.2	46.8	10.2
散货船									
Capesize	150.4	152.1	101.13%	4.05	14.26%	28.4	55.7	41.5	20.8
Panamax	116.3	60.2	51.76%	2.47	26.28%	9.4	20.9	20	8.5
Handymax	86.4	52.2	60.42%	3.34	20.75%	16.1	19.2	13.7	4.9
Handysize	74.7	28.6	38.29%	1.03	14.31%	7.2	8.9	8.1	4.3
合计	427.8	293.1	68.51%	10.89	16.88%	64.5	110.4	87.7	40.9

资料来源：Clarksons，平安证券

图表 6 集装箱船实际及合同交付 运力及交付 单位：1000TEU

	2009 年 6 月 1 日					合同交付		
	船队运力	在手订单	在手订单/运力	前五月交付	前五月交付/全年交付	2009	2010	2011+
containership	12538.5	5530.6	44.11%	514.11	34.41%	1,494.1	1,842.4	2,300.1
100-999 TEU	752.2	83.2	11.06%	10.41	18.96%	54.9	24.5	3.8
1000-2999 TEU	3,601.60	536.10	14.89%	75.62	27.68%	273.2	170.5	108.4
3000-7999 TEU	6,246.30	1,907.20	30.53%	261.31	36.07%	724.4	606.4	654.9
8000+ TEU	1938.4	3004.1	154.98%	166.77	38.00%	438.9	1,041.0	1,533.0

资料来源：Clarksons，平安证券

尽管 1-5 月实际交付/全年合同交付并不与时间完全成正比，但 1-5 月实际交付量还是明显偏低（尤其好望角散货船），表明散货船市场已经蕴含较大比例的撤单或延期。散货船 2010 年合同交付量还比 2009 年增长约 70%，其中好望角散货船增长约 100%，散货船市场隐含风险更大。

散货船实际交付比例相对较低有两方面的含义：一、如上所述，散货船市场蕴含延期和撤单风险释放；二、如果散货船已经出现较大比例撤单，对优质船企而言未尝不是一件好事，优质船企本身受影响小一些，首期遭撤单会是那些造船能力、融资能力较差及客户结构不佳的新建的中小民营船厂，这些船厂的撤单有利于减小供给压力；2007-2008 年国内地方船厂接单量占全国的约 60%，这些船厂形成优质船企延期和撤单的缓冲地带。

造船油轮市场 2009 年 1-5 月交付符合进度，由于单壳油轮 2010 年强制拆解造成供给降
行业中期策略报告

低，油轮顺利交付压力不大。

集装箱船 2009 年交付量比 2008 年增长约 21%，运力增长 12.3%，相对而言总体增长不大。2009 年集装箱船交付的压力来自需求方面，初步估计全球 2009 年集装箱海运贸易量下降约 8%，同期运力增长约 12%，供给过剩约 20%。2010 年交付压力在于 8000TEU 以上的集装箱船，以载箱量衡量，其交付增长 140%。

有利于顺利交付的因素为拆船量，影响较大的是预计散货船 2009、2010 年拆船量分别约 2000 万载重吨，这在一定程度上缓解散货船交船压力，但还不够；预计油轮 2010 年拆解 4300 万载重吨，VLCC 油轮 2010 年运力供给负增长，因此，油轮交付可以有乐观预期。

图表 7 散货船、油轮和集装箱船拆解及预测

油轮	2005	2006	2007	2008	2009 May	2009E	2010E
VLCC >200000	0.3	0	0	0.8	0.26	3.5	28
Suezmax 120-20000	0.3	0	0	0.3	0.3	1.1	3.3
Aframax 80-120000	1.5	0.9	0.9	1.1	0.29	1	4.4
Panamax 60-80000	0.5	0.3	0.2	0.5	0.2	0.8	1.7
Products 10-60000	1.4	1.3	1.4	0.9	0.4	3.2	5.7
Chem&Spec. 10-60000	0.1	0.4	0.4	0.5	0.25	0.1	0.1
合计	4.1	2.9	3.1	4.1	1.7	9.7	43.2
散货船							
Capesize	0.2	0.3	0	1.9	1.43	7.9	7
Panamax	0.2	0.5	0.2	1.1	1.48	4.8	4.4
Handymax	0.1	0.1	0.1	0.4	0.48	1.4	1.5
Handysize	0.4	0.9	0.2	1.6	3.11	8.5	7.9
合计	0.9	1.8	0.5	5	6.5	22.6	20.8
集装箱船							
Containers >8000 teu	0	0	0	0	0	0	0
Containers 3-8000 teu	0	0	0	0.2	0.1	0.2	0.2
Containers <3000 teu	0	0.3	0.3	1.5	1.1	2.2	1.8

资料来源：Clarksons，平安证券

三、对中国船舶和广船国际的影响

中国船舶主要船型为好望角散货船、大灵便型散货船、VLCC 及阿芙拉油轮；广船国际主要船型为灵便型成品油轮和化学品船。

3.1 中国船舶 2010 年交付散货船有一定延期和议价压力，广船国际相应压力小一些

中国船舶 2009 年交付散货船主要为低价散货船，2010、2011 年散货船订单中约一半为低价散货船（以 17.7 万载重吨散货船而言，我们以 7500 万美元船价划分，目前新船造价为 7200 万美元），所以 2010 年交付散货船有一定压力。

广船国际船型价格并不高，4.7-5.1 万吨成品油轮目前新船造价为 4350 万美元，广船国际即使 2010 年要交的船也在此价格附近波动，议价压力小一些。

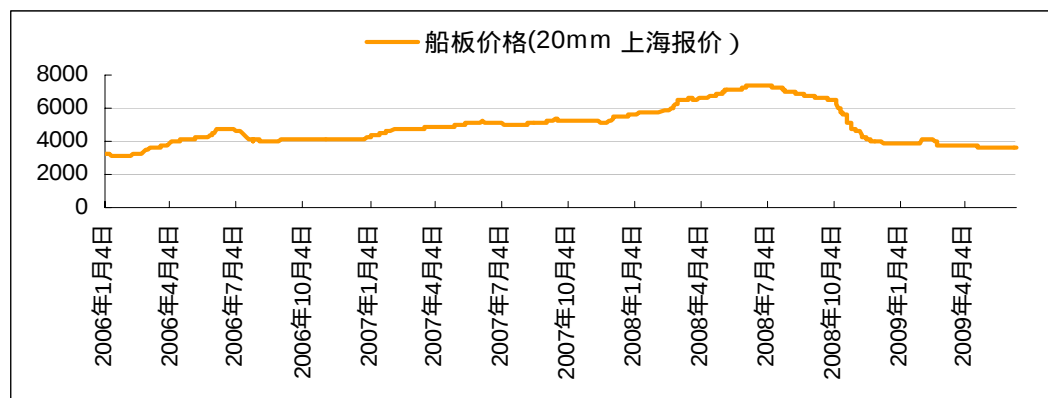
从一季度看，中国船舶和广船国际业绩基本符合预期，因此中国船舶 2009 的散货船交付没有反映出撤单和延期问题。

3.2 中国船舶毛利率将受益于钢材价格下降，因存货影响，广船国际预计受益要晚一些

受益于 2008 年四季度开始的钢材价格下降，我们预计中国船舶最迟自 2009 年三季度开始毛利率上升。

广船国际受累于 2008 年高位钢材存货，毛利率受压制，2009 年促成广船国际毛利率提升的因素可能不是由于钢材价格变化引起，而是来源于 2010 年要交付的毛利率较高的半潜船在 2009 年结算部分。

图表 8 上海 20mm 船板价格变化 单位：元/吨



资料来源：中联钢

我们认为中国船舶 2009 年要交付的船均处于建造阶段，撤单和延期可能不大；由于具有良好的客户结构，作为中国最优秀的船企之一，2010 年中国船舶撤单压力相对较小，但有延期压力。

3.3 中国船舶和广船国际盈利预测

图表 9 中国船舶盈利预测及简要敏感性分析

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
人民币平均汇率假设（人民币/美元）	7.60	6.95	6.82	6.80	6.60
汇率升值		8.55%	1.87%	0.29%	2.94%
适用加权平均钢材价格估计（元/吨）	4382.00	5389.00	5800.00	6000.00	6000.00
钢材价格变化		22.98%	7.63%	6.90%	-3.23%
船用设备价格升幅假设		3.00%	-5.00%	3.00%	-2.50%
其它成本升幅假设		2.00%	1.00%	1.00%	-2.00%
在目前订单合同下（无订单重新议价及延期）					
EPS		6.3	7.3	10.2	5.1
假设中国船舶高价散货船和油轮订单价格下滑 10%，无延期					
EPS		6.3	6.5	8.5	4.0
假设中国船舶高价散货船和油轮订单价格下滑 10%，同时假设 2010 年高价散货船订单 20%延期至 2012 年					
EPS（元）		6.3	6.3	7.9	4.0
假设中国船舶高价散货船和油轮订单价格下滑 10%，同时假设 2009 年高价散货船订单 10%延至 2012 年，2010 年高价散货船订单 20%延期至 2012 年					
EPS（元）		6.3	5.7	7.9	4.0

资料来源：平安证券

图表 10 广船国际盈利预测及简要敏感性分析

	2007	2008	2009	2010	2011
人民币平均汇率假设（人民币/美元）	7.60	6.95	6.82	6.80	6.60
汇率升值		8.55%	1.87%	0.29%	2.94%
适用加权平均钢材价格估计（元/吨）	5000.00	6500.00	6400.00	6200.00	6000.00
钢材价格变化		30.00%	-1.54%	-3.13%	-3.23%
船用设备价格升幅假设		4.00%	-2.00%	4.00%	-2.00%
其它成本升幅假设		5.00%	-2.00%	4.00%	-2.00%
EPS		1.66	1.9	2.5	1.7

注：广船国际成品油轮和化学品船订单价格并不高，接近 4.7-5.1 万吨成品油轮最新价格 4350 万美元，因此，我们认为广船国际订单价格重新议价的可能性较小，从第二节分析可知，油轮的撤单和延期压力较小，我们没有再就此作敏感性分析。

资料来源：平安证券

3.4 估值

短期造船市场整体面临压力，中国船舶和广船国际表现会优于造船大市，尽管风险犹在，两公司三年内业绩预计仍处于高水平；

结合短期船型风险和中期订单不足的考量，3%分红收益率可以作为短期底线，再结合 A 股整体市盈率和海外造船股相对估值水平，以 10-12 倍市盈率为上限，中国船舶和广船国际估值区间分别为 40-65 元和 14-22.8 元。

图表 11 中国船舶和广船国际相对估值比较与评级

公司简称	EPS (元)			PE			PB	分红收益率	投资评级
	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E			
中国船舶	6.5	8.8	4.6	9.7	7.2	13.7	3.3	1.9%	中性
广船国际	1.9	2.5	1.7	11.8	9.0	13.2	3.8	2.3%	中性

资料来源：平安证券

图表 12 韩国主要造船上市公司相对估值比较

公司简称	EPS (元)			PE			PB
	2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E	
现代重工	224.3	178.1	233.3	4.6	5.9	4.5	1.8
大宇造船	13.3	23.9	31.4	8.1	5.2	3.5	1.4
三星重工	14.3	20.5	28.8	10.8	7.9	5.4	2.2
现代尾浦	127.6	148.6	182.0	5.4	4.6	3.8	0.9

资料来源：Bloomberg

四、附录：中国船舶和广船国际订单结构

图表 13 中国船舶--外高桥订单结构

交船年份	船型	载重吨	修正总吨	船单价	数量	总价
2009	17.5 万吨散货船	175000	30341	59	1	59
	17.7 万吨散货船	531000	91578	60	3	180
	17.7 万吨散货船	177000	30552	66	1	66
	17.7 万吨散货船	177000	30552	88	1	88
	17.7 万吨散货船	177000	152760	95	4	420
	17.7 万吨散货船	177000	30552	115	1	115
	31.6 万吨油轮	1264000	178552	115	4	460
	10.5 万吨油轮	420000	104324	59	4	236
	10.5 万吨油轮	315000	73845	61	3	183
	10.5 万吨油轮	210000	49230	58	2	116
		3623000			24	1923
2010	17.7 万吨散货船	531000	91539	60	3	180
	17.7 万吨散货船	708000	122208	61	4	244
	17.7 万吨散货船	1062000	183312	62	6	372
	17.7 万吨散货船	354000	61104	75	2	150
	17.7 万吨散货船	354000	61104	81	2	162
	17.7 万吨散货船	885000	152682	83	5	415
	17.7 万吨散货船	177000	30552	88	1	88
	17.6 万吨散货船	352000	60892	89	2	178
	17.7 万吨散货船	177000	30552	92	1	92
	17.7 万吨散货船	531000	91578	90	3	270
	18 万吨散货船	360000	61734	90	2	180
	31.6 万吨油轮	632000	89276	134	2	268
	10.5 万吨油轮	210000	49230	70	2	140
	31.6 万吨油轮	316000	44421	150	1	150
		6649000			36	2889
2011	17.7 万吨散货船	354000	61104	64	2	128
	17.6 万吨散货船	352000	60892	64	2	128
	17.7 万吨散货船	177000	30552	66	1	66
	17.7 万吨散货船	354000	61104	86	2	172
	17.7 万吨散货船	177000	30552	82	1	82
	17.7 万吨散货船	531000	91656	90	3	270
	31.6 万吨油轮	632000	89276	134	2	268
	31.6 万吨油轮	948000	133697	150	3	450
		3525000			16	1564
2012	31.6 万吨油轮	1264000	178552	150	4	600

注 1：17.7 万吨好望角散货船最新价 7200 万美元，最高价 9900 万美元；31.6 万吨油轮最高价 1.62 亿美元，最新价 1.28 亿美元；阿芙拉油轮最高价 8250 万美元，最新价 6500 万美元

注 2：中国船舶 2009 年要交付的为低价船，2010 年开始有高价船交付

资料来源：Clarksons，平安证券

图表 14 中国船舶—澄西船厂订单结构

交船年份	船型	载重吨	修正总吨	船单价	数量	总价
2009	5.3 万吨散货船	106000	32770	29	2	58
	5.3 万吨散货船	53000	15862	48	1	48
	5.3 万吨散货船	53000	16385	30	1	30
	5.3 万吨散货船	159000	49155	31	3	93
	5.7 万吨散货船	114000	33164	42	2	84
	5.7 万吨散货船	114000	33164	46	2	92
		599000			11	405
2010	5.3 万吨散货船	106000	32770	30	2	60
	5.3 万吨散货船	212000	63448	48	4	190
	5.3 万吨散货船	106000	32770	31	2	62
	5.4 万吨散货船	108000	32770	33	2	66
	5.7 万吨散货船	167413	49549	46.5	3	140
	3 万吨散货船	30000	11428	37	1	37
		729413			14	555
2011	5.3 万吨散货船	106000	32724	33	2	66
	5.3 万吨散货船	159000	47586	47.5	3	142.5
	3 万吨散货船	60000	22856	37	2	74
		325000			7	282.5

注：大灵便型散货船最高价 4850 万美元，最新价 3400 万美元，中国船舶部分高价船有议价压力

资料来源：Clarksons，平安证券

图表 15 中国船舶--江南长兴造船订单结构

交船年份	船型	载重吨	修正总吨	船单价	数量	总价
2009	28 万吨油轮	560000	83328	102	2	204
	29.7 万吨油轮	297000	44421	104	1	104
	29.7 万吨油轮	594000	88842	103	2	206
	17.7 万吨散货船	354000	60612	86	2	172
		1805000			7	686
2010	29.6 万吨油轮	1184000	129015	106	4	424
	29.7 万吨油轮	297000	44421	104	1	104
	29.7 万吨油轮	297000	43088	106	1	106
	29.7 万吨油轮	891000	133263	107	3	321
	29.7 万吨油轮	297000	44421	110	1	110
	17.7 万吨散货船	1239000	212464	86	7	602
		4205000			17	1667
2011	29.7 万吨油轮	297000	44421	107	1	107
	29.7 万吨油轮	297000	44421	110	1	110
	29.7 万吨油轮	297000	43088	126	1	126
	17.7 万吨散货船					
		891000			3	343

资料来源：Clarksons，平安证券

图表 16 广船国际订单结构

交船年份	船型	载重吨	修正总吨	船单价	数量	总价
2009	3.9 万吨成品油轮	77000	29650	38.5	2	77
	3.9 万吨成品油轮	192155	75440	40	5	200
	4 万吨成品油轮	80000	30302	37	2	74
	3.9 万吨化学品船	77206	43163	40.5	2	81
	5.3 万吨化学品船	53160	24039	41	1	41
	5.3 万吨化学品船	212640	96156	42.5	4	170
	5.05 万吨化学品船	50500	24630	44.5	1	44.5
	5.3 万吨化学品船	53160	24039	45	1	45
		795821			18	732.5
2010	5.05 万吨成品油轮	202000	69724	44	4	176
	5.05 万吨成品油轮	303000	103824	47	6	282
	5.05 万吨成品油轮	50500	17304	47.5	1	47.5
	3.9 万吨化学品船	234000	128202	40	6	240
	5.05 万吨化学品船	50500	24630	44.5	1	44.5
	5.3 万吨化学品船	318960	144234	45	6	270
	半潜船	50000	24201	130	1	130
		1208960			24	1060
2011	5.05 万吨成品油轮	101000	34608	47.5	2	95
	3.9 万吨化学品船	78000	42734	40	2	80
	5.05 万吨化学品船	50500	24630	50	1	50
	5.3 万吨化学品船	53160	24039	49	1	49
	半潜船	50000	24201	130	1	130
	滚装船	19500	42744	79	3	237
		352160			10	641
2012	5.2 万吨成品油轮	312000	105570	51	6	306
	5.3 万吨化学品船	53160	24039	49	1	49
	滚装船	6500	14248	79	1	79
	5.05 万吨成品油轮	50500	17304	50	1	50
		422160			9	484

注 1：4.7-5.1 万吨成品油轮最高价 5200 万美元，最新价 4350 万美元

注 2：广船国际高价船很少，重新议价压力不大

资料来源：Clarksons，平安证券

平安机械小组

姓名	邮箱	固定电话
王合绪	wanghexu@pasc.com.cn	021-6248 3458
叶国际	yegj@pasc.com.cn	0755-2262 7084
鲍无可	baowk@pasc.com.cn	021-6207 8961

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