

[2009.07.16]

海运业：低估值及行业复苏预期带来股价上涨

海运股大幅度上涨点评

孙利萍 林园远
010-59312823 021-38676654
Sunliping@gtjas.com Linyuanyuan@gtjas.com

本报告导读：
国内经济和全球经济正走出低谷，海运业初露好转迹象，4月份以来海运股明显跑输市场，存在补涨。

投资要点：

- 行业复苏预期及低估值带来补涨行情：7月15日，海运板块AH股整体上涨：中国远洋A股上涨9.99%，H股上涨9.68%；中海发展A股上涨9.77%，H股上涨9.05%；中远航运A股涨停；中海集运A股上涨6.8%，H股上涨5.8%。我们认为海运股上涨来自两个驱动因素：一是海运部分子行业初步显露好转迹象；二是近三个月海运股大幅度跑输市场指数，低估值带来补涨行情。
- 近期海运行业基本面没有重大变化，但海运部分子行业初步显露好转迹象：干散货运输市场：尽管BDI近期从4000点回落到3000点，但国内外钢价指数稳中有升，全球其它国家钢铁开工率二季度从原来的40%回升到60-70%；沿海煤炭运输市场：全国日均发电量自6月中旬出现正增长以来，7月上旬继续增长趋势，同比上升3%，其中高耗能地区的发电量已逐步回升。发电量回升将带动沿海煤炭运输需求的好转；集装箱运输市场受益三季度旺季，近期欧线量价齐升。
- 远期展望：海运市场最坏的时候正在过去，2010年全球经济复苏将带来行业复苏：海运需求与全球经济密切相关。IMF8日发表《世界经济展望》认为，目前全球经济正在走出低谷，预计今年全球经济增长分别为1.4%、2.5%。随着2010年经济复苏，预计海运行业需求逐步好转将带来景气复苏。各子行业中，我们预计随着中国钢铁行业逐渐好转以及其它国家钢铁行业开工率逐渐回升，BDI下半年将维持在3000点以上高位震荡；国内发电量逐渐回升将带来沿海煤炭运价回升；油轮运输行业看好四季度取暖油需求驱动，以及2010年后行业的复苏；集装箱市场，期待2010年后全球经济的复苏程度。
- 近三个月海运股明显跑输市场指数，相对市场PB估值处在历史底部，存在补涨要求：从4月16日到7月14日，上证指数上涨24%，期间中国远洋上涨8.5%，中远航运和中海发展零增长，远远跑输市场指数。市场大幅度上涨导致整体估值上升，海运股滞涨使得PB绝对估值和相对市场估值水平处于历史低点。历史上A股海运股的相对市净率最低0.65倍，最高为1.86倍，而目前A股海运股的相对PB为0.78倍，处于历史相对低点。
- 低估值将给海运股带来交易性机会，推荐中国远洋、中远航运、中海发展、长航油运：二季度BDI大幅度上涨将带来二季度中国远洋和中远航运业绩环比明显好转，预计下半年BDI将维持在高位，推荐中国远洋和中远航运；从行业趋势看，下半年沿海煤炭运价将回升，中长期看油轮运输市场复苏可能性大，推荐中海发展和长航油运。

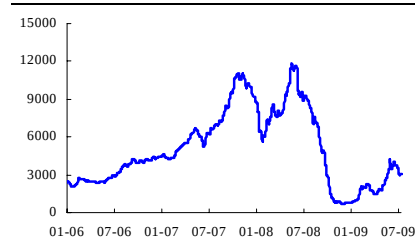
请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

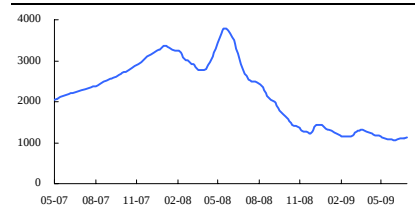
水上运输业

中性

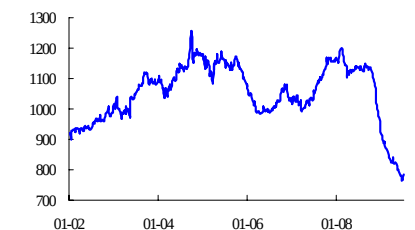
BDI 指数



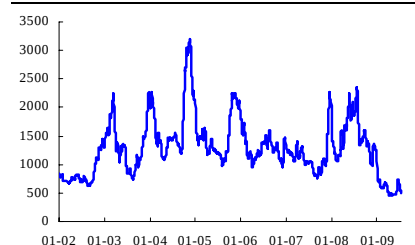
煤炭运价指数



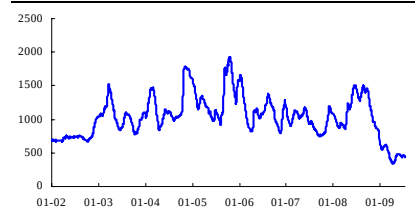
中国集装箱出口指数



波罗的海原油运价指数



波罗的海成品油运价指数



相关报告

海运业：BDI 指数下行，油轮运价回调
(09.07.13)海运业：BDI 回调，油轮运价回升
(09.06.29)海运业：潮落潮起，细分市场各不同
(09.06.16)

表 1:海运股估值

证券简称	A 股涨跌幅	H 股涨跌幅	PB	08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE
中海发展	9.7718	9.05	2.40	1.59	0.51	0.71	9.68	30.18	21.68
长航油运	3.9454		2.41	0.37	0.16	0.40	18.51	42.81	17.13
中远航运	10		3.55	1.11	0.50	0.60	11.10	24.64	20.53
中海集运	6.8282	5.8	1.82	0.01	-0.22	-0.07	433.04		
招商轮船	2.8846		2.25	0.36	0.19	0.37	17.88	33.61	17.45
中国远洋	9.9863	9.68	2.77	1.06	-0.10	0.00	15.17		
宁波海运	9.9638								
中海海盛	0.4227								

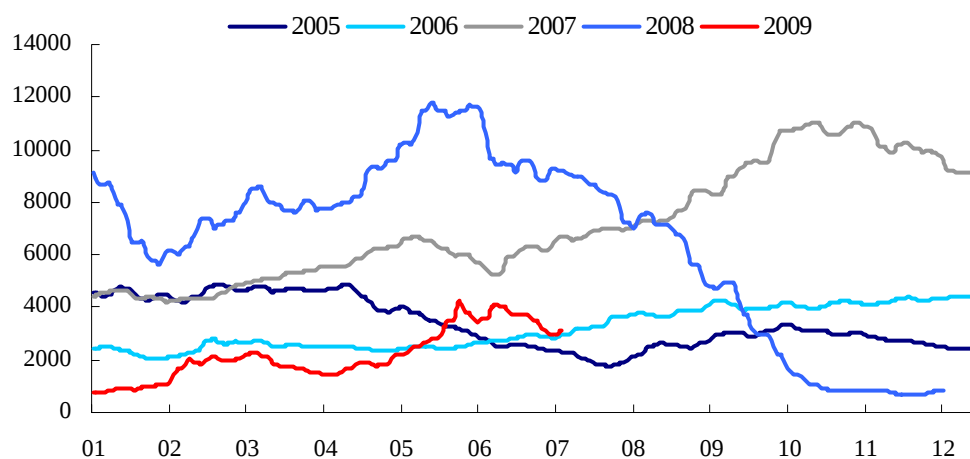
数据来源：国泰君安证券销售交易总部

表 2:全球经济缓慢复苏

	2007	2008	预测值		与 4 月预测比较	
			2009E	2010E	2009E	2010E
世界产出 1	5.1	3.1	-1.4	2.5	-0.1	0.6
先进经济体	2.7	0.8	-3.8	0.6	0	0.6
美国	2	1.1	-2.6	0.8	0.2	0.8
欧元区	2.7	0.8	-4.8	-0.3	-0.6	0.1
德国	2.5	1.3	-6.2	-0.6	-0.6	0.4
法国	2.3	0.3	-3	0.4	0	0
意大利	1.6	-1	-5.1	-0.1	-0.7	0.3
西班牙	3.7	1.2	-4	-0.8	-1	-0.1
日本	2.3	-0.7	-6	1.7	0.2	1.2
英国	2.6	0.7	-4.2	0.2	0.2	0.5
加拿大	2.5	0.4	-2.3	1.6	0.2	0.4
其他先进经济体	4.7	1.6	-3.9	1	0.2	0.4
新兴和发展中经济体 2	8.3	6	1.5	4.7	-0.1	0.7
非洲	6.2	5.2	1.8	4.1	-0.2	0.2
中欧和东欧	5.4	3	-5	1	-1.3	0.2
独联体	8.6	5.5	-5.8	2	-0.7	0.8
亚洲发展中国家	10.6	7.6	5.5	7	0.7	0.9
中国	13	9	7.5	8.5	1	1
印度	9.4	7.3	5.4	6.5	0.9	0.9
中东	6.3	5.2	2	3.7	-0.5	0.2
西半球	5.7	4.2	-2.6	2.3	-1.1	0.7

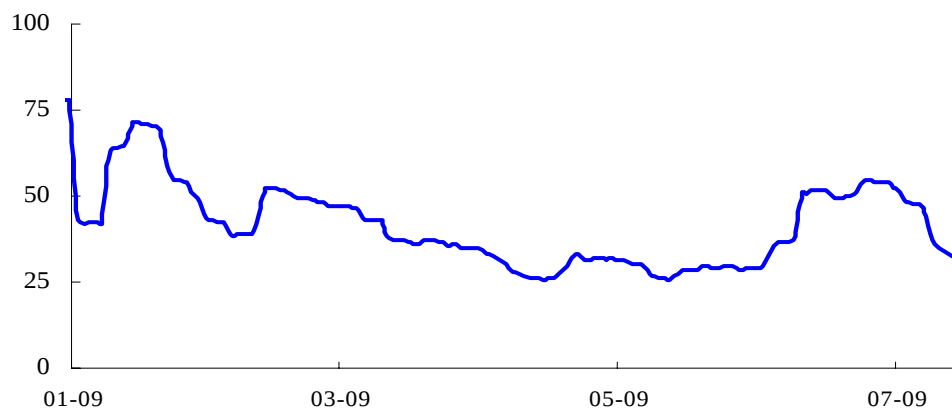
数据来源：IMF，国泰君安证券销售交易总部

图 1:BDI 指数回落至 3097 点



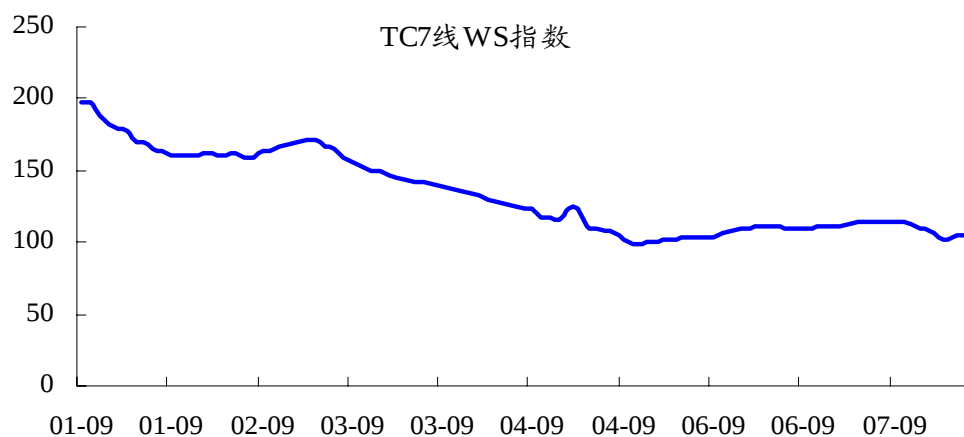
数据来源: BLOOMBERG, 国泰君安证券销售交易总部

图 2:中东-日本 WS 指数回落



数据来源: BLOOMBERG, 国泰君安证券销售交易总部

图 3:TC7 线 WS 指数低迷



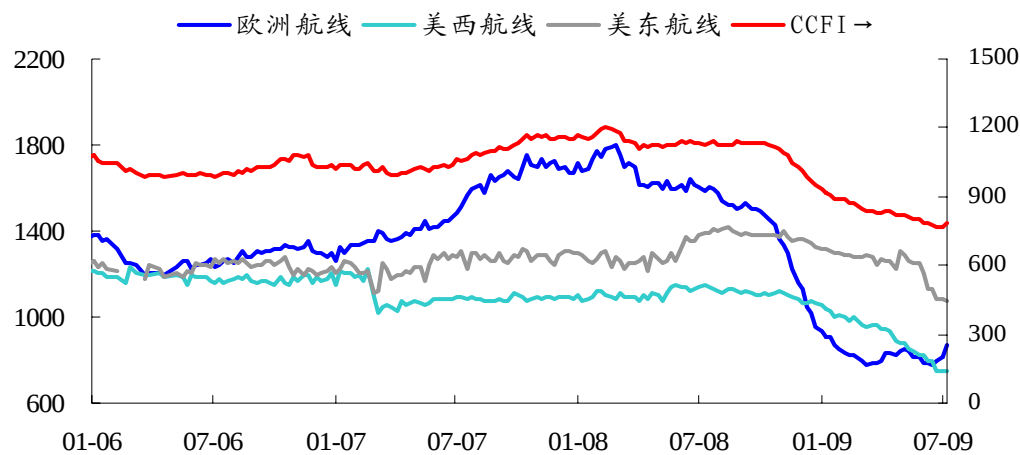
数据来源: 国泰君安证券销售交易总部

表 3:IEA7 月报预测全球油品需求

	2009				2010				2008	2009	2010
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
OECD	46.45	44.48	45.07	46.24	46.29	44.59	45.15	46.3	47.44	45.56	45.58
U.S. (50 States)	18.84	18.7	18.8	19.06	19.18	19.06	19.1	19.29	19.5	18.85	19.16
U.S. Territories	0.22	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.25	0.26	0.27	0.25	0.26
Canada	2.42	2.2	2.3	2.31	2.35	2.28	2.39	2.39	2.32	2.31	2.35
Europe	14.84	14.25	14.69	14.87	14.41	14.05	14.48	14.66	15.22	14.66	14.4
Japan	4.68	3.92	3.99	4.42	4.78	3.89	3.95	4.38	4.74	4.25	4.25
Other OECD	5.44	5.14	5.03	5.32	5.3	5.05	4.98	5.31	5.39	5.23	5.16
Non-OECD	36.9	38.47	39.18	38.63	38.33	39.31	39.61	39.56	37.97	38.3	39.21
Former Soviet Union	4.11	4.16	4.19	4.27	4.08	4.08	4.11	4.19	4.33	4.18	4.12
Europe	0.77	0.77	0.83	0.81	0.79	0.78	0.84	0.82	0.8	0.8	0.81
China	7.55	8.09	8.39	8.09	8.07	8.24	8.33	8.32	7.85	8.03	8.24
Other Asia	9.16	9.28	9.07	9.24	9.32	9.38	9.1	9.49	9.21	9.19	9.32
Other Non-OECD	15.31	16.16	16.7	16.22	16.08	16.83	17.23	16.74	15.78	16.1	16.72
Total World Consumption	83.35	82.94	84.24	84.87	84.62	83.9	84.76	85.86	85.41	83.85	84.79

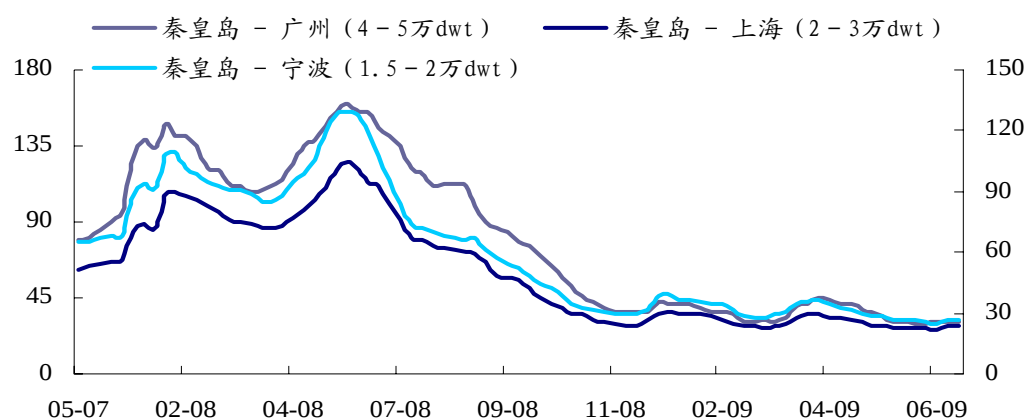
数据来源: IEA, 国泰君安证券销售交易总部

图 4:集装箱航运受益旺季, 运价启稳



数据来源: BLOOMBERG, 国泰君安证券销售交易总部

图 5:7 月 15 日数据显示, 沿海煤运指数环比上涨 1.8%



数据来源: 中华航运, 国泰君安证券销售交易总部

图 6: 估值处于历史相对低位



数据来源: 中华航运, 国泰君安证券销售交易总部

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。我们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，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。

我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。

本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com