

系统性风险仍须首要关注

——航运行业研究周报

09 年第 3 期

(2009 年 8 月 17 日-8 月 21 日)

评级: 中性

2009 年 8 月 25 日

星期二

航运研究小组

010-66216231-818

zhangh@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

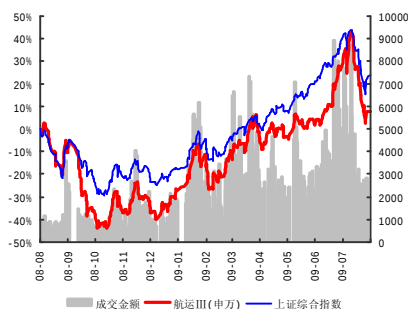
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
长航油运	600087	买入
中海发展	600026	增持
中远航运	600428	增持
中国远洋	601919	中性
中海集运	601866	中性

行业指数

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-15.71	-4.46
3 个月	11.80	-3.44
6 个月	29.58	-6.45

行业相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《集运提价不断, 短期相对看好》

2009.08.11

2. 《系统性风险集中释放, 航运股短期受制》

2009.08.18

投资要点

q 主要运价指数

	前一周均价	上周均价	涨跌幅
波罗的海干散货运价指数 (BDI)	2672	2619	-2.0%
波罗的海原油运价指数 (BDTI)	471	491	4.2%
波罗的海成品油运价指数 (BCTI)	455	437	-4.0%
VLCC 中东-日本 (WS TD3)	40	39	-2.5%
MR 新加坡-日本 (WS TC4)	75	80	6.7%
中国沿海散货运价指数 (CCBFI)	1117	1146	2.6%
中国出口集装箱运价指数 (CCFI)	859	867	1.0%

q 现货市场运费

单位: 美元/天	前一周运价	上周运价	周涨跌幅
Capesize 现代船平均现货 TCE	42972	36825	-14.3%
双壳 VLCC 现代船平均现货 TCE	20767	22592	8.8%
清洁 MR 船平均现货 TCE	5162	4489	-13.0%

q FFA 最新统计

单位: 美元/天 (油轮采用 WS)	09.08	09Q4	10Q1	10Q2	2010
Capesize4 条期租航线平均	33670	32452	30416	27438	26766
Panamax4 条期租航线平均	18007	17613	15875	15543	15113
VLCC 中东-日本	39	46	65	64	66
Suezmax 西非-美东	50	65	89	87	89
Aframax 科威特-新加坡	67	72	116	113	116

q 燃油价格

	前一周均价	上周均价	周涨跌幅
WTI 原油期货 (美元/桶)	70	72	2.9%
新加坡 IF180 (美元/吨)	446	443	-0.7%
新加坡 IF380 (美元/吨)	440	436	-0.9%

q 二手船价格 (船龄 5 年)

单位: 百万美元	前一周售价	上周售价	周涨跌幅
VLCC	82.28	82.03	-0.3%
MR	27.66	27.60	-0.2%
Capesize	56.21	56.63	0.7%

运价评述

q 干散货运输市场

上周国际干散货运输市场持续下跌，周五 BDI 指数收于 2468 点，较前周下跌 284 点，周均价跌幅 2.0%。近期干散货市场的低迷与钢价暴跌明显相关，同时贸易商下调印度现货铁矿石价格也令市场观望气氛弥漫。此外，周四奥斯陆航交所公布的本月 CAPE 船 FFA 下跌至 3.36 万美元/天，较前一交易日下降超过 1 万美元/天，反映出短期市场的悲观预期。由于目前现货运价与 FFA 价格依然倒挂，同时钢价下跌势头并无扭转迹象，预期短期 BDI 将延续弱势，大幅反弹仍需等待粮食谷物传统运输旺季到来。

上周国内沿海散货市场继续反弹，煤炭、粮食等货种再度领涨。预期短期沿海散货市场强势格局仍将延续。

q 油运市场

上周国际原油运输市场上涨明显，BDTI 周均价涨幅 4.2%。本周布伦特原油价格出现 V 型反弹，受此影响原油运输需求有所增加，带动运价出现一定回升，只是海湾航线因运力过剩再度出现下跌。从未来几个月运力情况看，海湾航线仍将继续承压。

上周国际成品油运输市场加速下跌，BCTI 周均价跌幅达到 4.0%。受累低迷的经济现状，09 年以来成品油运输需求持续低迷，导致市场上甚至出现了令人不可思议的“负期租”。预期年底前，低迷现状仍将维持。

q 集运市场

上周集运市场再创佳绩，CCFI 指数继续上涨 1.0%。受益于欧美补库存需求以及传统旺季带动的消费增加，近一个月来集运市场运价持续上涨。预期 10 月份以前，集运市场持续转暖态势仍将维持。

每周动态

q 行业点评

1. 集运市场复苏之路依然漫长

据伦敦 Howe Robinson 经纪行预测，集装箱租船市场将呈两极分化格局，小型船船东将迎来一线曙光，但大型船则将遥遥无期。即便最乐观预期下，行业实现供需平衡可能也需要等到 2012 年。

简评：集运业严重的供过于求早已是业内共识，至于何时能出现真正好转，完全取决于订单延期或撤销的进度。短期看，需求复苏仍是支撑行业反弹的主要动力。一直以来我们对集运业中期表现持判断谨慎，仅建议关注短期运价上涨带来的交易性机会。

2. 30%成品油轮变身海上油库

伦敦船舶经纪公司 Gibsons 研究部主管克里斯蒂表示，在现时全球 213 艘 LR2 大型成品油轮中，已有 60 艘正在欧洲海域被用作海上油库，相当于总数的 28%。而运力较小的 300 艘 LR1 型成品油轮中，亦有 24 艘被用作海上油库，储存柴油和航油，占同型船总数 8%。

简评：由于油库出租价格较现时运价略高，不少船东作出这样的选择十分合理。虽然油轮充当油库在短期内将对运价起到较强的支撑效果，但从中长期角度看，随着市场复苏这部分运力未来的择机释放也将抑制运价反弹的空间。

q 公司点评

1. 招商轮船（601872）：主业经营稳健，存在相对估值优势

招商轮船上周公布中报，报告期内公司实现归属于母公司所有者的净利润 2.2 亿元，同比下降 74.2%；EPS0.06 元。

简评：中期业绩基本符合预期。二季度仅实现微利，主要受油运市场运价下跌拖累。预期后续随着油运价格的反弹，公司盈利环比将有所提升。但另一方面，干散货业务的持续低迷也将在一定程度上制约公司业绩反弹的幅度。

应该说，公司与中海发展类似，在航运上市公司中经营策略相对稳健。反映到盈利层面，行业牛市时收益相对偏低，但熊市时亏损风险亦不大。只可惜上述策略似乎并未得到市场的认同，目前 A 股投资者更关注的还是业绩的弹性。

从投资角度看，目前公司股价对应 1.8 倍 PB，在航运股中估值优势十分明显，首次给予公司增持评级，建议保守型投资者逢低配置。

2. 中海发展（600026）：估值偏低，但短期业绩弹性相对不足

中海发展上周公布中报，报告期内公司实现归属于母公司所有者的净利润 6.1 亿元，同比下降 80.7%；EPS0.180 元。

简评：中期业绩符合预期。二季度盈利环比小幅下滑，主要是受期内油运市场运价下跌拖累。下半年随着发电量增速持续回升沿海煤运市场运量将有所反弹，同时油运运价亦存在提升空间，预期未来业绩将出现环比好转。至于 2010 年，我们认为公司盈利的主要增长点来源于外贸油运业务，而内贸油运及沿海电煤运输业务由于今年运价基数不低明年难以有明显突破，这将在一定程度上抑制公司业绩反弹的空间。

从投资角度看，目前公司股价对应 2 倍 PB，相对偏低，首次给予公司增持评级，建议保守型投资者逢低配置。

二级市场回顾及投资策略

q 上周市场回顾

表 1. 上周航运股市场表现

股票简称	股票代码	前一周收盘	上周收盘	周涨跌幅	日均换手率
中海集运	601866	5.07	5.14	1.4%	2.8%
上证指数		3046.97	2960.77	-2.8%	-
宁波海运	600798	5.10	4.85	-4.9%	1.2%
招商轮船	601872	5.66	5.36	-5.3%	1.3%
中海发展	600026	14.69	13.85	-5.7%	0.8%
中国远洋	601919	15.68	14.64	-6.6%	3.6%
中远航运	600428	12.11	11.17	-7.8%	2.2%
长航油运	600087	6.93	6.25	-9.8%	3.2%
中海海盛	600896	10.21	8.56	-16.2%	3.2%

资料来源：天相系统，东海证券研究所

上周受大盘继续调整影响，航运股整体再次跑输大盘，仅有我们第一期周报建议重点关注的集运股中海集运实现正收益，跑赢大盘。

q 投资策略

我们仍然维持上周的观点，即：从大周期角度来看，航运业整体依然处于行业底部，板块上涨主要依靠预期推动，因此乐观的市场情绪必不可少。而在大盘调整的环境下，恐慌预期则加大了对航运股的抛售氛围。

就短期而言，鉴于大盘继续调整，我们对行业继续持谨慎态度。相对而言建议关注集运股的交易性机会。

就中长期而言，应该说经过近期的下跌，航运股估值风险已经明显释放，个股股价逐步进入长期价值投资区域。综合我们对反弹时点以及反弹空间的判断，我们继续重点推荐油运股长航油运（600087），建议投资者继续逢低买入。

附注:**一、行业评级**

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122