

航运业 9 月份月度报告

同步大势

维持评级

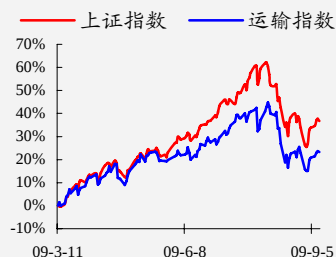
工业/航运

2009 年 9 月 14 日

投资要点:

- 干散货航运：8 月份 BDI 均值为 2672 点，环比下跌 20%。市场预期中国进口铁矿石对未来有所透支，加之 8 月份国内钢材价格持续下跌，铁矿石贸易渐现低迷。目前的运力增长已经有所加快，至 2009 年底，市场运力增幅可能为 7%。
- 集装箱航运：8 月份 CCFI 均值环比上涨 10%，维持回升走势。7-10 月为集运旺季，班轮公司借旺季上调运价，涨价执行较为成功。运力方面，2009 年底全球运力可能将增长 11%，闲置运力约 10%。未来旺季货渐出清加上运力压力，运价仍可能受到压制。
- 油轮运输：8 月份 BDTI 均值 485 点，环比下降 7%，运价维持低迷。至 8 月初，全球油轮运力较 12 个月前增长 9.3%。油运需求因受制经济低迷，呈现小幅下滑。
- 展望第四季度，理论上集运市场将渐渐步出旺季，而冬季用油高峰的到来，油运市场可望略有好转，干散货市场由于中国因素的提前消化，也许波澜不惊。
- 从全年角度看，2009 年可能成为航运业的一个低谷期，2010 年若全球经济复苏如期而至，航运业也许会迎来一个缓慢的恢复期。但因运力供应仍维持高位，运价的上升空间也许有限。
- 作为典型的周期性行业，航运业业绩的全面复苏不仅依赖于全球经济复苏，还需要时间来消化前几年积累的造船订单所交付的运力。
- 上市公司方面，尽管我们于年初已经提示了航运板块业绩大幅下滑的风险，但航运板块中期业绩整体下滑幅度之大，依然超出了我们的预期。我们统计的九家航运上市公司中，中期有 4 家出现亏损，盈利的公司收入下滑基本在 4 成以上，利润下滑基本在 7 成以上。
- 我们依然认为，中短期内航运板块的投资机会将体现在运价修复性反弹刺激或股价过度回落所带来的交易性机会。维持行业同步大势的投资评级。

走势图



子行业 评级

干散货航运	同步大势
集装箱航运	同步大势
油轮运输	同步大势

重要公司 评级

中国远洋	中性
中海发展	谨慎推荐
中海集运	中性

分析师：许祥

TEL: (8621)6336 7000-260

FAX: (8621)6337 3209

Email: xuxu_cncn@hotmail.com

地址：上海市延安东路 45 号 20

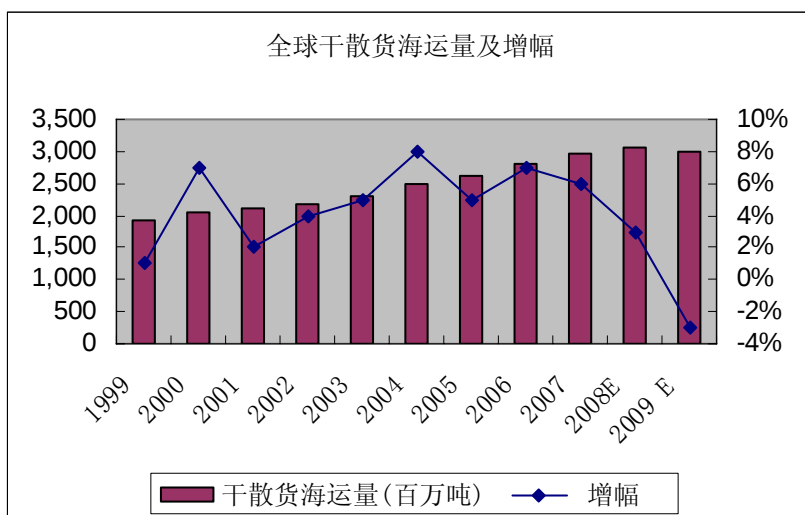
(邮编 200002)

一. 航运市场现状

1. 国际干散货航运市场:

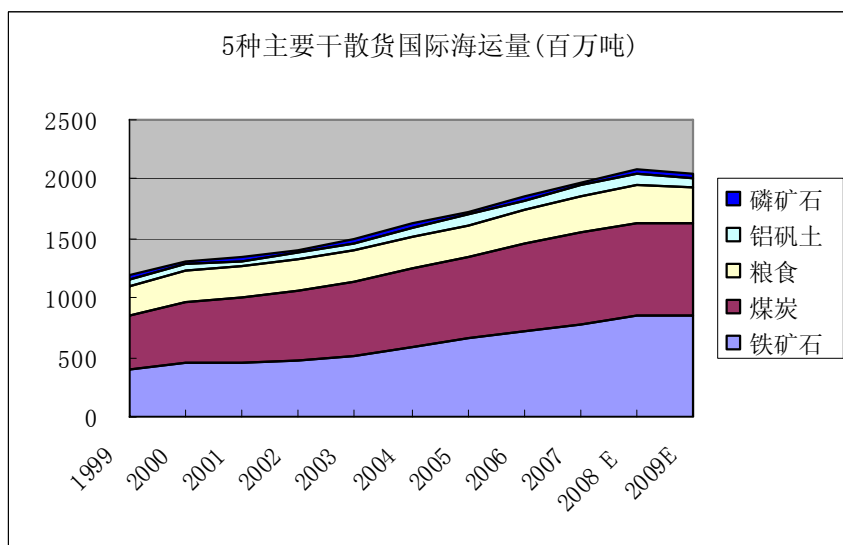
(1) 2009 年国际干散货海运量可能负增长:

经过 2003 年以来的持续较快增长之后,2009 年国际干散货海运量可能出现 10 年来的首次负增长, Clarkson 预计幅度为-3%。



资料来源: Clarkson

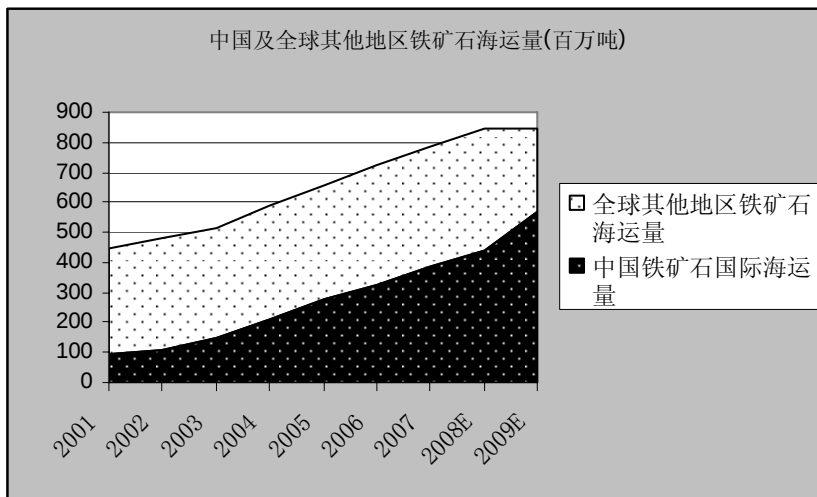
铁矿石、煤炭等五种主要国际大宗散货占全球干散货海运量的比重已经达到 2/3, 其中铁矿石占 28%、煤炭(包括动力煤与焦煤)占 26%, 预计 2009 年铁矿石、煤炭国际海运量分别增长 0%、-2%, 五种主要大宗散货海运量合计将下滑 1%。



资料来源: Clarkson

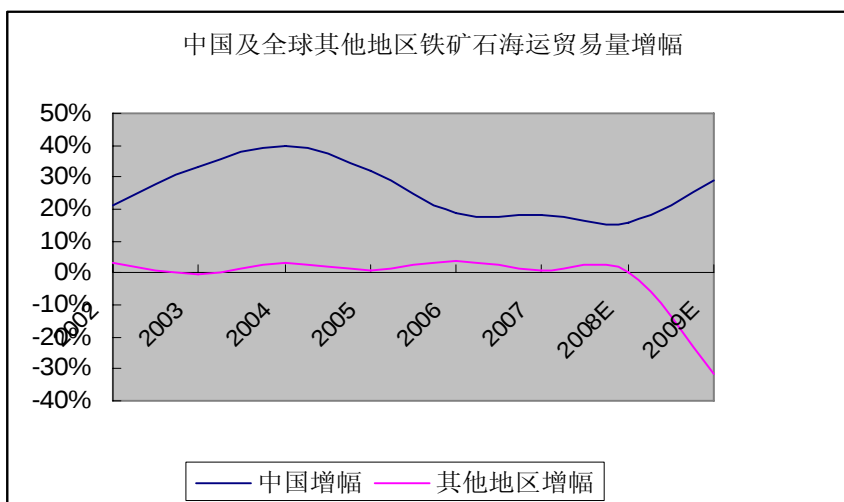
“中国因素”支撑了 2009 年国际干散货贸易需求

据海关统计，1-7 月，中国进口铁矿石 3.55 亿吨，同比增长 31.6%，中国进口已经占全球铁矿石国际海运贸易量的 2/3。由于中国进口的强劲增长，使得全球铁矿石贸易得以避免大幅下滑的局面，2009 年全球铁矿石海运贸易量可能与上年基本持平。



资料来源：Clarkson

中国铁矿石进口的大幅增长与全球其他地区铁矿石贸易量的大幅萎缩形成了鲜明对比，剔除中国因素，全球其他地区铁矿石海运贸易量可能大幅下滑三成%。铁矿石是全球最大的干散货海运货种，中国目前对铁矿石的大量进口，一定程度上支撑了国际干散货海运市场的需求。



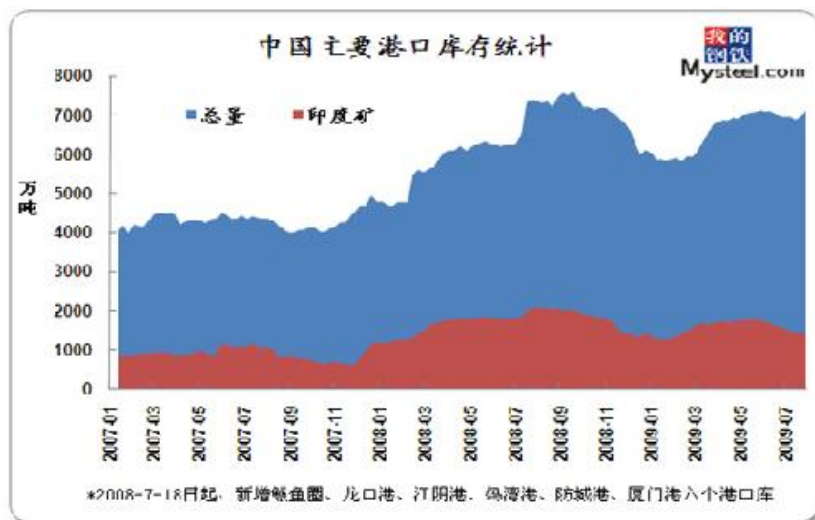
资料来源：Clarkson

2009 年以来，中国对煤的进口亦出现惊人增长，1-7 月，海关统计我国进口煤炭 6200 万吨，同比增长 148%，预计全年增幅可能达到 100%。

中国大宗散货进口量未来可能面临回落

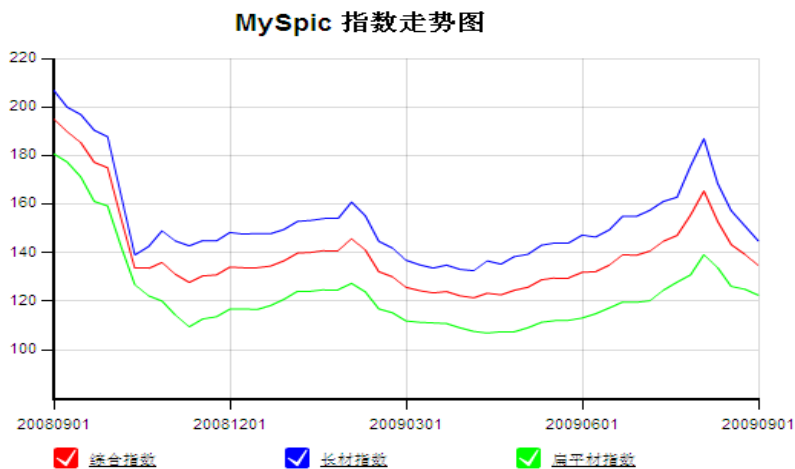
1-7 月，我国粗钢产量累计 3.16 亿吨，同比增长 3.2%，这一增幅与 31.6% 的铁矿石进口增幅形成显著对比。另一方面，1-7 月，我国发电量累计 19780 亿千瓦时，同比下降 0.7%。显示整体经济依然处于增长较慢的阶段。

海关统计显示，1-7 月我国铁矿石进口均价同比降幅达到 44.6%，煤炭进口均价同比亦有所下降，国际资源价格的回落是我国资源进口量放大的主要原因之一。目前国际煤炭价格已经接近国内煤价水平，而铁矿石超前进口使港口库存维持高位。



来源：中国港口网

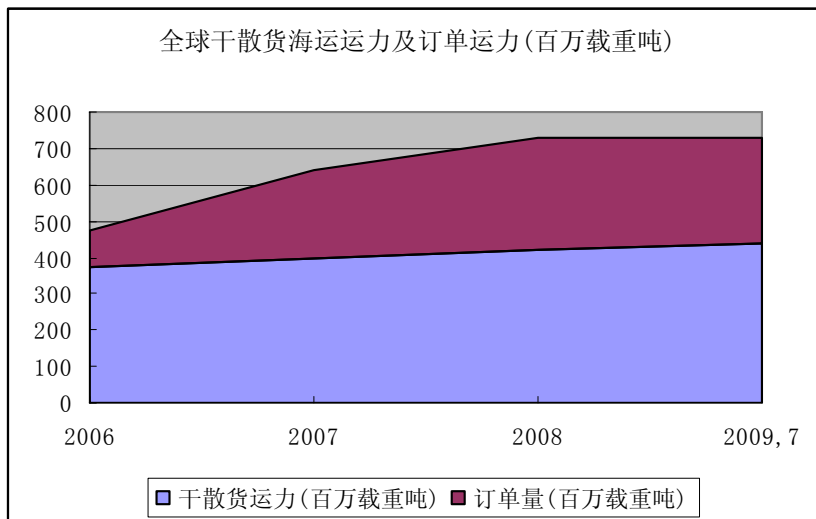
8 月份起，国内钢材持续大幅下跌，部分钢材价格已经跌至生产商的成本线附近，这使钢厂及铁矿石贸易商进口铁矿石的积极性受到打击，8 月钢价的暴跌影响可能在 9 月得以显现。9 月初，我国铁矿石接卸港船舶压港情况有所缓，而港口铁矿石库存已逐步升至 7300 万吨。



来源：我的钢铁网

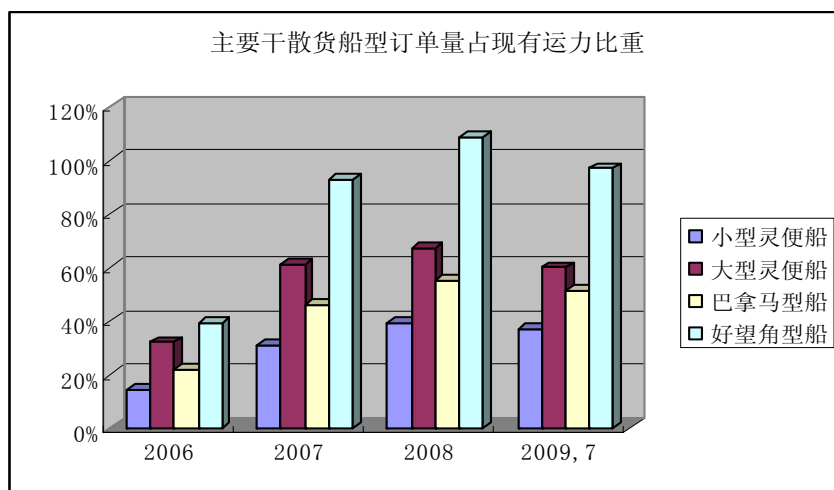
(2) 国际干散货海运新增运力将逐渐释放:

尽管 2008 年底以来运价的过度下跌延缓了前期部分运力的交付, 但目前的运力增长已经有所加快。截止 2009 年 7 月, 全球干散货运力 4.383 亿载重吨, 较 2008 年底增长 3.6%, 较一年前增长 6%。预计至 2009 年底, 市场运力将达到 4.54 亿吨, 较 2008 年增长 7%。



资料来源: Clarkson

截止 2009 年 7 月, 全球干散货船订单 2.895 亿载重吨, 占目前运力的 66%。分船型看, 10 万载重吨以上的好望角型散货船订单量达到 1.5 亿载重吨, 订单量占目前同类型营运运力的 97%, 是未来释放新增运力最大的船型。巴拿马船、大灵便、小灵便船订单量分别占同类运力的 51%、59%、37%。



资料来源: Clarkson

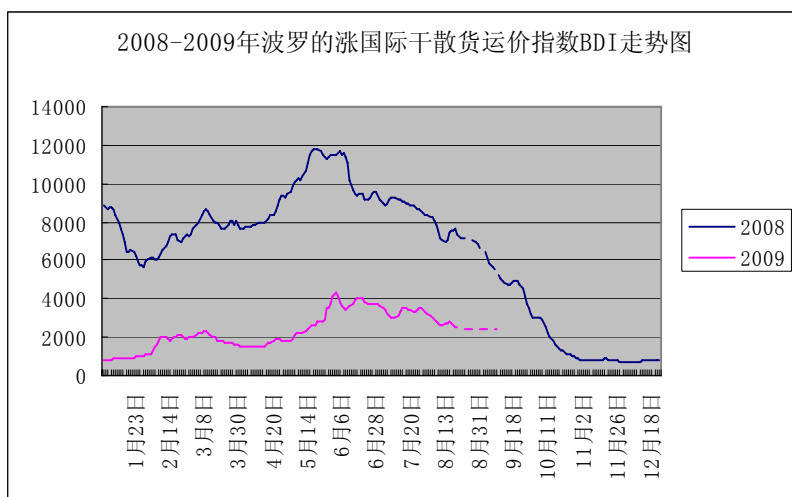
Clarkson 预计, 2009 年余下的时间里, 还可能有 4610 万载重吨订单运力交付

使用，2010-2011 年将是订单运力交付的高峰，交付量可能达到 1.1 亿、1.33 亿载重吨。

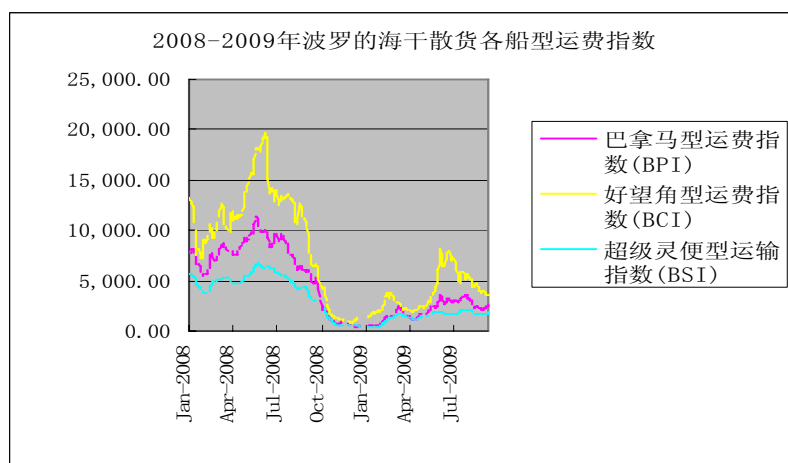
（3）国际干散货运价反弹后持续盘整

受到国际干散运价前期超跌及中国大宗散货进口旺盛需求的推动，09 年上半年，波罗的海国际干散货运价一路反弹，6 月份 BDI 指数最高达到 4291 点，反弹高度超出年初预期。

7 月份以来，因市场预期中国进口铁矿石对下半年的透支及港存铁矿石居高不下，铁矿石贸易渐显低迷，加之下半年运力投放预期有所加快，BDI 呈现盘整下跌的走势，7 月份 BDI 均值为 3344 点，较 6 月份环比下跌 12%；8 月份 BDI 均值为 2672 点，较 7 月份环比下跌 20%。



资料来源：WIND



资料来源：WIND

2. 中国沿海干散货运输市场:

8 月份,我国沿海煤炭、粮食运价逐渐,支撑了沿海散货综指维持了一个多月的反弹走势。

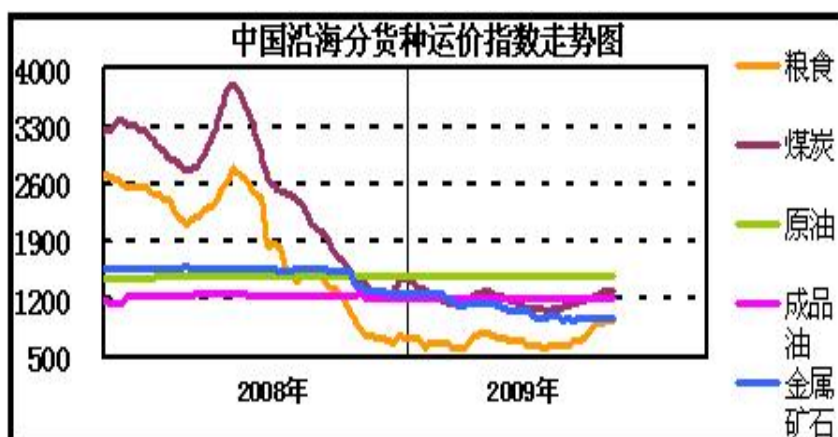


资料来源：中华航运网

沿海煤炭运输市场是在夏季用电高峰以及国内经济回暖双重因素的助推下,电煤运输需求得以增加,9月份随着沿海煤炭运输市场迎峰度夏行情的结束,季节性因素会减弱,而国内经济能否牢固走稳复苏,会很大程度上影响未来数月沿海煤炭运输市场行情的走势。

8月以来,国内猪肉和鸡蛋等副食品价格呈现上涨态势,对养殖业和饲料企业生产经营均形成了利好,市场加大了玉米的需求量。9月初沿海粮食运输市场继续呈现上升行情。

沿海铁矿石运价则比较沉寂。国内钢材价格连续下跌,对钢铁企业生产经营产生负面影响,未来钢材市场走势的不明朗影响钢铁企业铁矿石采购的心态,继而影响沿海二程铁矿石的运输需求。



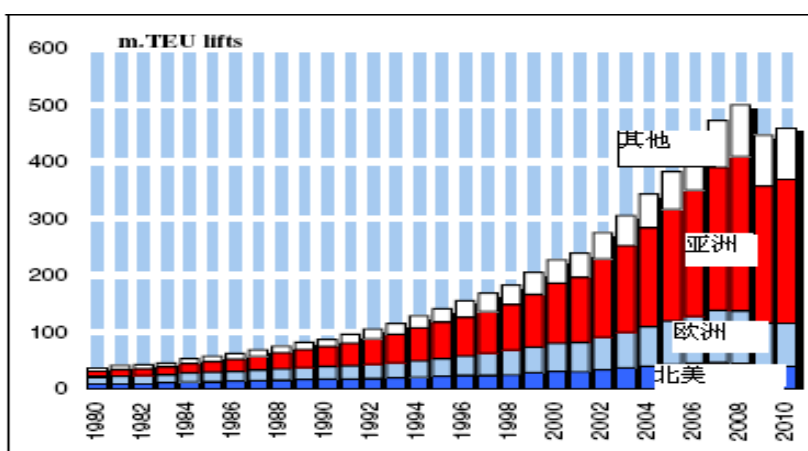
资料来源：中华航运网

3、集装箱航运市场：

(1) 2009 年集装箱航运市场受到全球经济衰退的显著冲击

全球经济衰退已经对世界集装箱海运贸易量产生显著的负面冲击，据 Clarkson 公司预测，2009 年全球集装箱海运贸易量将下降 8.5%。由于 2009 年的低基数，2010 年可能微幅增长 2.2%。

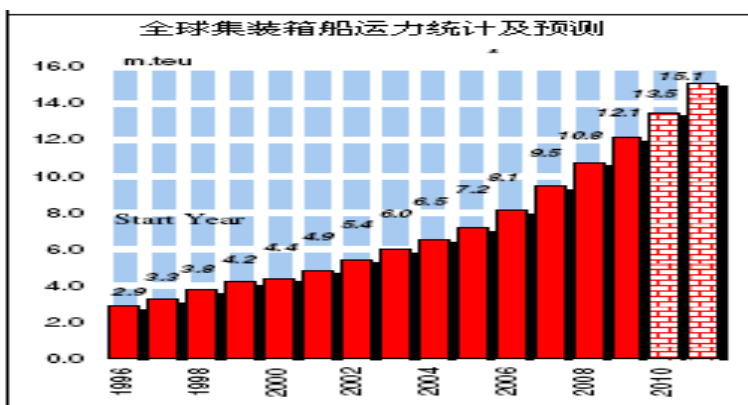
2009 年主要区域的集装箱海运贸易量均将下降，Clarkson 预计北美洲及欧洲区域将下降 15%左右，中国及中国以外的亚洲区域将分别下降 9%、13%。2010 年的情况将取决于各区域及主要经济体的经济复苏程度。预计北美洲及欧洲集装箱海运贸易量可能与 2009 年持平，而中国可能取得个位数的增长。



资料来源：Clarkson

(2) 全球集装箱海运运力较快增长

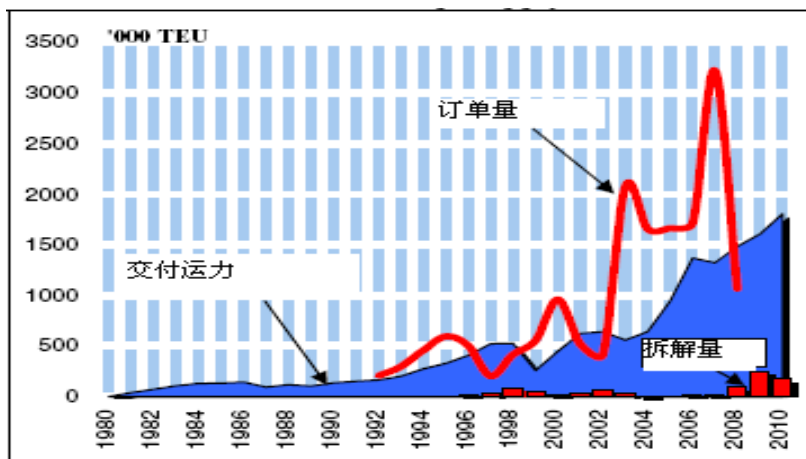
截止 2009 年 8 月初，全球集装箱海运运力（不含杂货船等）预计为 1266 万标准箱，折合 1.66 亿载重吨，（4716 艘），预计到 2009 年底集装箱运力将达到 1349 万 TEU，增长约 11%，到 2010 年底集装箱运力可能达到 1512 万 TEU，增长 12%。



资料来源：Clarkson

至 2009 年 8 月，全球集装箱船订单运力为 527 万 TEU（990 艘），占现有运力的 42%。其中 8000 箱以上的大型集装箱船的订单运力达到 292 万 TEU，占同类型现有运力的比重达到 145%。

另据 AXSMARINE 统计，截至 7 月 20 日，全球闲置运力为 128 万 TEU（520 艘），占市场现有运力的 10%。由于前期市场的极度低迷，2009 年以来，新的集装箱船订单寥寥无几。



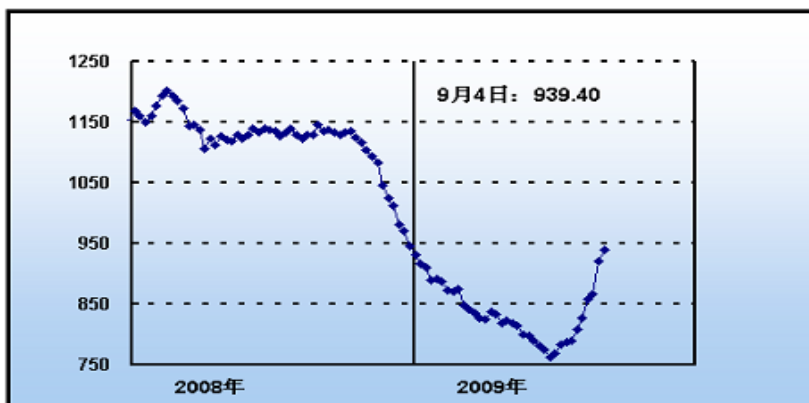
资料来源：Clarkson

（3）中国出口集装箱运价旺季回升明显

中国出口集装箱综合运价自 2008 年第四季开始一路下滑，降幅之快、降幅之深都是前所未有。不过 2009 年 7 月以来，综合运价自底部一路回升，9 月 4 日收报 939.4 点。7-10 月为集装箱运输旺季，班轮公司借旺季货量回升之机，在各条航线上调运价，以缓解亏损的压力。由于有货量回升支撑，班轮第三季度旺季涨价执行较为成功。

分航线看，中国出口至欧洲航线回升较快，运价数次上调后，目前即期市场的运价水平已突破了船公司的盈亏平衡点，北美航线因前期运价上调幅度较，目前货量低于预期。由于国庆节后，欧美圣诞货将逐渐出清，货量可能会有所下降，从而影响市场运价走势，另外，由于船公司与货主年初以来签订的协议价格虽然有所调整，但上调的幅度远没有市价大。从全年来看，船公司总体亏损可能已成定局。

中国出口集装箱综合运价指数趋势图



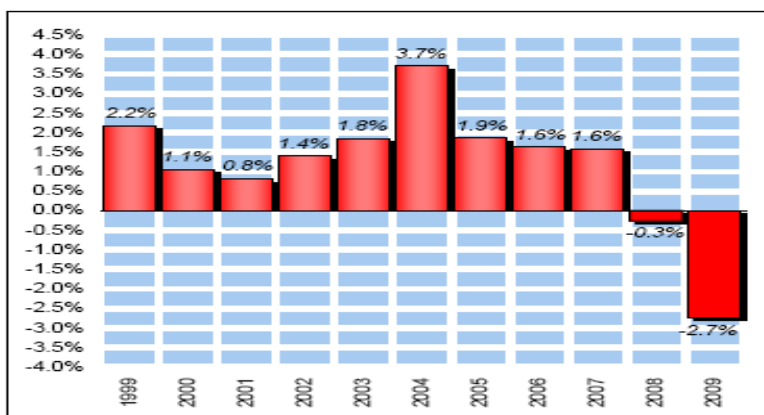
资料来源：中华航运网

4. 油轮运输市场：

(1) 2009 年全球石油消费量将有所下降

由于经济衰退，2009 年全球石油日均消费量预计为 8390 万桶，下降 2.7%。其中美国日均消费量较一年前下降约 5%，欧洲整体下降约 4%，日本下降 12%，中国和印度分别增长 3%、4%。

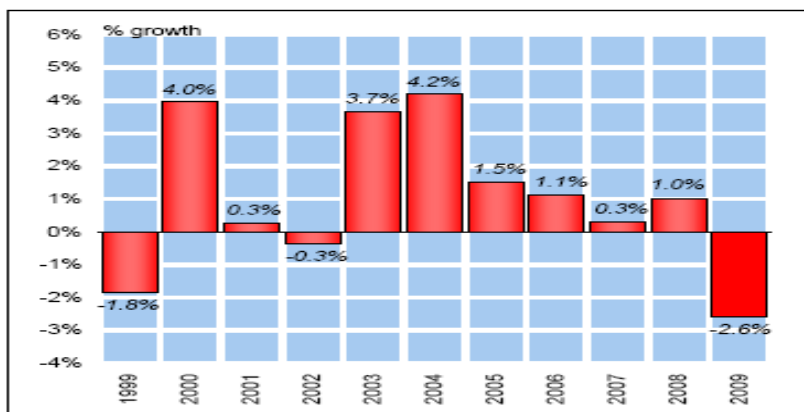
全球石油消费量增长率



资料来源：Clarkson

2009 年全球石油产量预期也有 2.7%左右的小幅下滑，中东主要产油国沙特阿拉伯、伊朗日均产油量将下降 5%、4%，中东地区预计下降 5%。

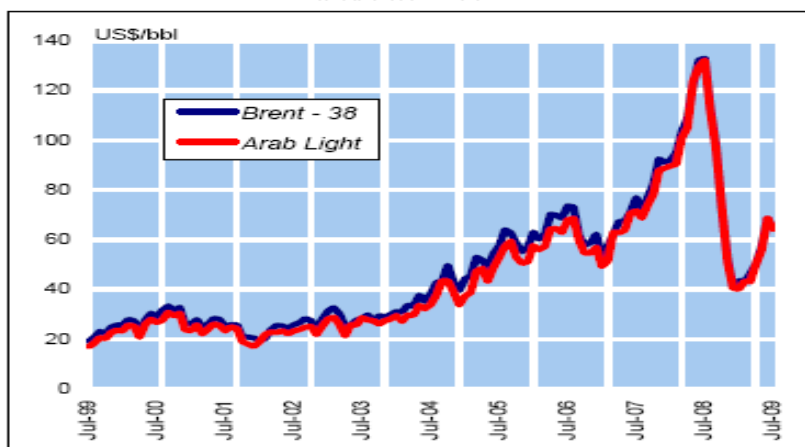
全球石油产量年度增长率



资料来源: Clarkson

全球石油价格于 2008 年 12 月触底, 随后一路反弹, 由于目前全球经济复苏的态势并不十分明朗, 油价的上涨, 将对未来的需求及经济的回升起到一定的抑制作用。

石油价格走势



资料来源: Clarkson

(2)油轮运力增长较快

至 09 年 8 月初, 全球油轮总运力为 4.29 亿载重吨, 较 12 个月前增长 9.3%。其中超级油轮、苏伊士油轮、阿芙拉油轮、巴拿马油轮运力占比分别为 38%、13%、20%、6%。

目前全球双壳油轮总运力规模为 3.66 亿载重吨, 较一年前增长 14.9%, 占总运力比重为 85%。由于 2010 年起单壳油轮将逐步退步国际油运市场, 因此, 不排除 2010 年市场运力供需形势好于预期。

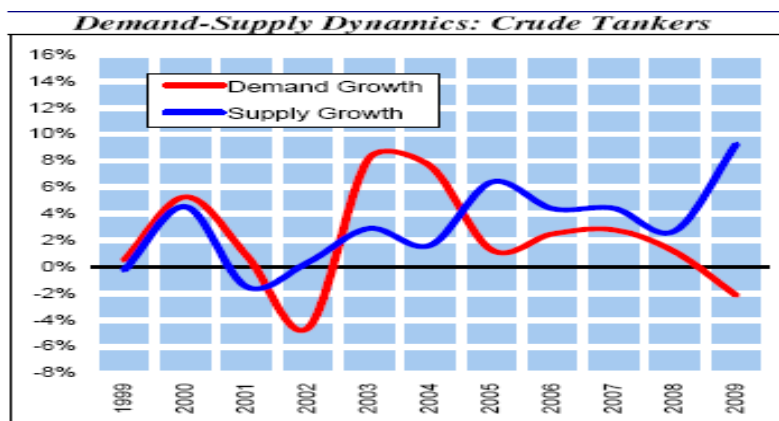
目前油轮总订单规模为 1.41 亿载重吨, 占现有运力的 33%, 09 年下半年仍可能有 3000 万载重运力交付, 2010-2011 年计划交付运力均将达到 5000 万载重吨。

油轮订单	2009-8 月	订单/运力	2009 交付	2010 交付	2011 交付
订单 (百万吨)	141.8	33%	30.2	52.2	50.9

资料来源: Clarkson

2009 年油轮运力供过于求的形势加剧

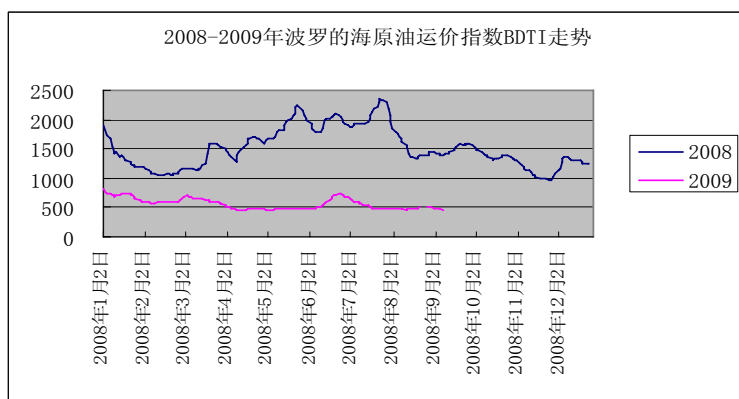
2009 年全球油品消费量预期下降 2.7%，而目前油轮运力增长 9.3%，至 2009 年底，油轮市场运力增长可能达到两位数，供需差距的扩大，使得油运市场愈加低迷。



资料来源: Clarkson

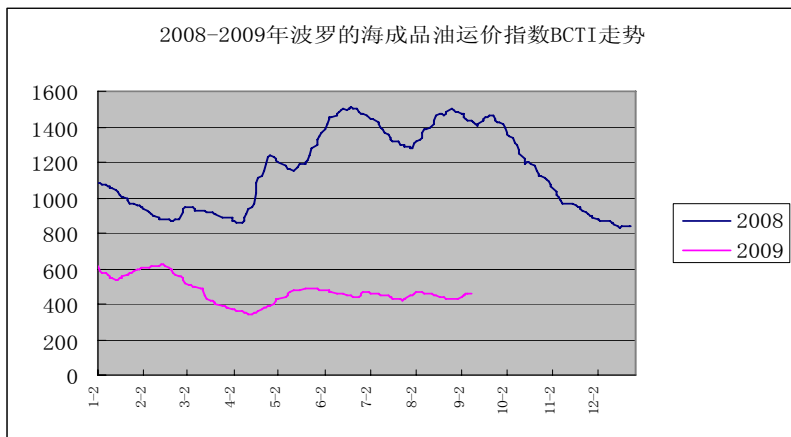
(3)油轮运价维持低迷格局

上半年国际油品海运需求下降，各航线运价持续低迷。波罗的海原油油轮运价指数（BDTI）上半年均值 589 点，同比下降 62%。7 月份以来，运价仍继续走低，7 月份 BDTI 均值 524 点，环比 6 月份下降 14%。8 月份 BDTI 均值 485 点，环比 7 月份下降 7%。



资料来源: WIND

波罗的海成品油轮运价指数（BCTI）上半年均值 484 点，同比下降 55%。7 月份以来，运价仍略有走低，7 月份 BCTI 均值 445 点，环比 6 月份下降 3%，8 月份 BCTI 均值 446 点，与 7 月份持平。



资料来源：WIND

二、中报落幕，航运上市公司业绩均大幅下滑

尽管我们于年初已经提示了航运上市公司 2009 年业绩的大幅下滑，但航运板块中期业绩整体下滑幅度之大，依然超出了我们的预期。我们统计的九家航运上市公司中，中期有 4 家出现亏损，仍有盈利的公司，收入下滑基本在 4 成以上（长航油运因运力增长较快除外），利润下滑基本在 7 成以上。招商轮船、中海发展归属母公司净利下降 74%、81%，已经属于相对较小的下滑幅度，盈利的公司基本是微利经营。

公司名称	主营类型	2009 年中期收入增幅	2009 年中期营业利润增幅	2009 年中期归属母公司股东净利润增幅
中国远洋	散货\集装箱\港口	-63%	-118%	-133%
中海集运	集装箱海运	-51%	-536%	-589%
中海发展	油运\散货	-55%	-80%	-81%
长航油运	油运	8%	-91%	-95%
招商轮船	油运\散货	-45%	-69%	-74%
中远航运	杂货	-42%	-93%	-90%
宁波海运	沿海散货	-43%	-108%	-98%
中海海盛	沿海散货	-42%	-96%	-107%
长航凤凰	内河散货	-38%	-167%	-186%

三、投资评价：

由于季节性、运力、运量的交互作用，目前集运市场反弹，干散货市场盘整、油运市场低迷。展望第四季度，理论上集运市场将渐渐步出旺季，而冬季用油高峰的到来，油运市场可望略有好转，干散货市场由于中国因素的提前消化，也许波澜不惊。

从全年角度看，由于航运细分市场运价的过度下跌，2009 年可能成为航运业的一个底谷期，对于即将到来的 2010 年，如果全球经济复苏如期而至，航运业也许会迎来一个缓慢的恢复期。但由于市场运力供应在 2010-2011 年仍可能维持高位，海运价格的反弹空间也许有限。总体上，我们认为航运业的暴利时代已成为过去，未来几年，航运业将在供需波动中寻求一个合理的行业回报率。

作为典型的周期性行业，航运业业绩的全面复苏不仅依赖于全球经济复苏，还需要时间来消化前几年积累的造船订单所交付的运力。

我们依然认为，中短期内航运板块的投资机会将体现在运价修复性反弹刺激或股价过度回落所带来的交易性机会。维持行业同步大势的投资评级。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209