

短期关注干散货交易性机会

——航运行业研究周报

09 年第 9 期

(2009 年 10 月 12 日-10 月 16 日)

评级: 中性

2009 年 10 月 20 日

星期二

航运港口行业

张辉

010-59707111

zhangh@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

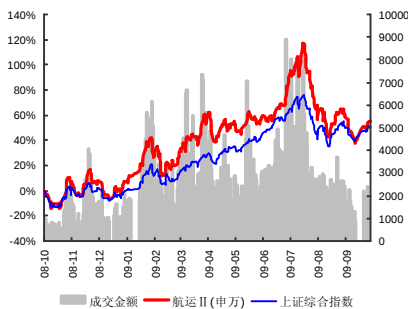
dhresearch@longone.com.cn

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	-3.81	-3.04
3 个月	-13.55	-7.05
6 个月	-3.53	-20.99



行业相对上证综指走势图

相关报告:

- 《运价回升+大盘反弹, 短期继续看多》
2009.09.14
- 《干散货低迷, 油轮集装箱稳步抬升》
2009.09.21
- 《油运价格回升明显》
2009.09.28

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)	2538	2671	5.2%
波罗的海原油运价指数 (BDTI)	542	561	3.5%
波罗的海成品油运价指数 (BCTI)	506	485	-4.2%
VLCC 中东-日本 (WS TD3)	39	43	10.3%
MR 新加坡-日本 (WS TC4)	100	100	0.0%
中国沿海散货运价指数 (CCBFI)	1154	1137	-1.5%
中国出口集装箱运价指数 (CCFI)	964	966	0.2%

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	36076	37319	3.4%
双壳 VLCC 现代船平均现货 TCE	22905	26029	13.6%
清洁 MR 船平均现货 TCE	6804	5850	-14.0%

q FFA 最新统计

单位: 美元/天 (油轮采用 WS)	09.10	09Q4	10Q1	10Q2	2010
Capesize 4 条期租航线平均	37969	34613	29320	27900	26172
Panamax 4 条期租航线平均	21230	20626	17475	17140	16035
VLCC 中东-日本	42	47	62	61	63
Suezmax 西非-美东	59	63	85	86	87
Aframax 科威特-新加坡	69	72	113	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)	71	76	7.0%
新加坡 IF180 (美元/吨)	435	447	2.8%
新加坡 IF380 (美元/吨)	428	439	2.6%

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	79.00	78.88	-0.2%
MR	26.02	25.63	-1.5%
Capesize	55.58	52.20	-6.1%

运价评述

q 干散货运输市场

上周国际干散货运输市场震荡攀升，周五 BDI 指数收于 2728 点，较前一周上涨 33 点。国庆以来，BDI 累计涨幅已超过 20%，尤其是 BCI 接近 50% 的上涨幅度，明显超出我们预期。此前，我们认为在钢材价格持续下行并跌至保本点的背景下，国内钢铁行业将再度出现限产保价局面，同时由于当前港口铁矿石库存量仍居历史高位，下一阶段进口环比出现萎缩的可能性较大，BDI 也将因此受累。但从近期市场表现看，随着“两拓”提出明年长协矿要涨 30%-35% 的要求，铁矿石现货市场再度升温，不管是贸易商、矿山还是投机者，租船热情极为高涨，继而推动 BCI 大涨。中小型船则受传统旺季影响，运费水平亦稳步上行。如此看来，短期内 BDI 仍具备进一步上行的条件，并且由于目前点位下新船勉强接近保本收益，暂时不会引发大量新增供给，因此亦具备一定的上行空间。

上周国内沿海散货市场综合运价小幅下跌，其中煤炭矿石运价波幅不大，粮食则因节后需求不足运价跌幅较大。预期近期综合运价将维持震荡整理趋势，之后随煤炭下水量增加有望出现反弹。

q 油运市场

受原油价格持续上涨刺激，上周全球原油运输市场呈现需求增加、运价上行态势。尤其是 VLCC，运费平均上涨超过 10%。

上周全球成品油运输市场小幅下跌。随着租用成品油轮储油需求基本释放，市场运力过剩的问题再度显现。在年底旺季到来前，预期运价仍将震荡整理。

q 集运市场

节后集运货量恢复好于市场预期，上周 CCFI 指数小幅上涨 0.2%。尽管部分航线舱位仍比较紧张，但一些船东已选择了谨慎观望，持续加价的现象并未出现。考虑到传统圣诞货物即将出清，后续运价走势恐难继续乐观。未来是否会出现二次探底，仍需看船东努力的结果。当然，由于上半年行业巨亏，船东减亏欲望强烈，预期年末运价即便回调，幅度亦不会太大。

每周动态

q 行业点评

1. 上海出口集装箱运价指数正式发布

10 月 16 日，新版上海出口集装箱指数（SCFI）正式发布。SCFI 包括 1

个综合运价指数、15条分航线市场运价指数。综合运价指数以09年10月16日为基期，基期指数1000点。

简评：与此前的CCFI相比，SCFI最大的区别在于分航线运价指数均直接以实际的单位运费（US\$/TEU）来标识，因此更加直观。同时，上海航交所与上海期交所正在筹划研究发行SCFI相关的运费衍生产品，若发行成功将开创集运业之首例。无论对于上海国际航运中心地位建设或是对集运市场，都具有积极的意义。

2. 德鲁里预计明年全球集运运费回升18%

伦敦德鲁里日前发布2009至2010年度全球集箱市场评估和预测报告，预期明年集箱航线总货量将回升2.4%，综合运费将大幅回升18%，市况会逐步走出谷底。

简评：由于上半年全球班轮业全行业巨亏，行业近期空前团结，所有船东都希望借旺季提价从而减亏。我们也相信，在今年的阴影下，明年行业限产保价的决心会很强。但受运力供给远远过剩的影响，盈亏平衡或许已是船东可以得到的最好结果了。

3. 前9月油轮拆解量已超去年全年

随着2010年单壳油轮淘汰期限的到来，油轮拆解量明显加大。9月份拆解油轮19艘，154万载重吨。2009年1-9月的拆解量为77艘，488万载重吨，已经超过了去年全年的拆解量。

简评：近期油轮市场运价持续低迷是拆解量提速的重要原因。我们相信随着淘汰期限的临近，明年油轮拆解规模将更为显著。油运业仍是我们中期最为看好的子行业。

4. TMT高价租散货船博反弹

TMT航运近日以2.6万美元的日租金租入3艘巴拿马船，该价格较市场价高出三成左右，为4-6个月的短租合同。

简评：TMT高价租船的行为明确表示其看多四季度干散货行情。考虑到TMT是航运界出名的FFA“带头大哥”，近年来操作均大获全胜，我们有理由期待四季度BDI短期反弹行情。

q 公司点评

1. 长航凤凰：前三季度业绩预亏2.1亿元

长航凤凰上周一发布三季度业绩预亏公告，预计公司前三季度净利润为-2.1亿元，基本每股收益-0.31元；其中第三季度净利润为-1.1亿元，基本

每股收益-0.16元，环比继续恶化。

简评：公司09年业绩大幅下滑主要系运量下降及运价大跌所致。随着首制5.7万吨近洋散货船11月份交付，如果与客户签约顺利，公司盈利有望出现部分改善，但长江运输业务短期内仍将持续拖累公司业绩。同时，由于前两年船队扩张计划激进，公司财务风险也相对较高。我们仅建议投资者关注中外运长航集团资产整合预期下的投资机会。

2. 中远航运：前三季度实现EPS0.08元

中远航运上周五发布三季度业绩快报。前三季度公司实现净利润1.01亿元，基本每股收益0.08元；其中三季度单季实现净利润637万元，基本每股收益0.01元，环比基本持平。

简评：从我们了解的情况看，7-8月仍处于公司经营的筑底阶段，9月开始则出现回升迹象，目前主要货种开始有10%以内的小幅提价。因此，反映到三季报中三季度业绩并未出现明显好转。我们预期，四季度业绩环比改善幅度将有所增加，并且从中长期角度看，未来公司盈利将是一个长期逐步向上的过程。我们继续看好公司长期发展前景，维持增持评级，建议逢低买入。

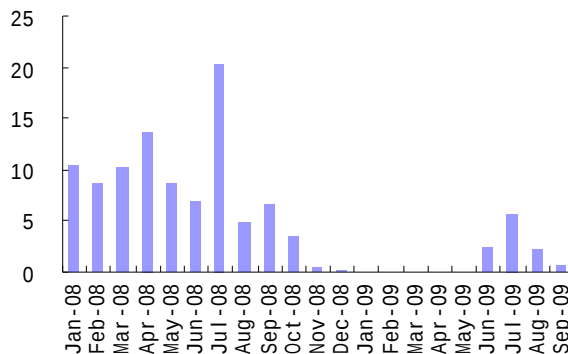
船市月评

q 干散货运输市场

近期 Clarkson 公布了9月份船舶市场的最新情况。

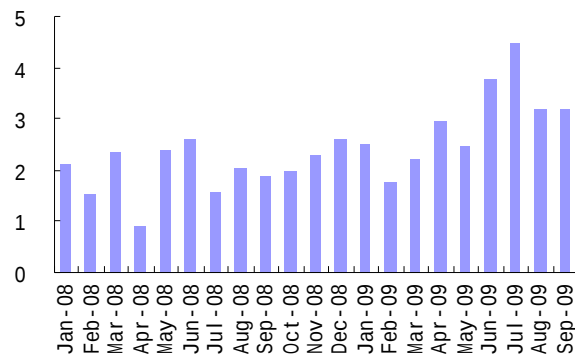
受近期BDI持续下行影响，9月份新船市场订单量大幅萎缩，单月共签订新船合同51万DWT，环比下降75%，为近4个月来的最低水平。从新船交付及旧船拆解看，分别为320万DWT和30万DWT，与8月基本持平。整体上看，1-9月干散货运力同比增速为7.2%，增速较上个月略有放缓，尽管未交付订单量继续下降，但订单运力比仍高达64%，潜在供给压力依然很大。

图1. 散货船市场月度新签合同量（单位：百万DWT）



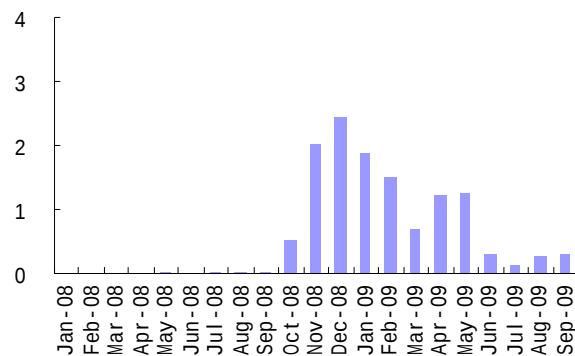
资料来源：CRS，东海证券研究所

图2. 散货船市场月度新船交付量 (单位: 百万 DWT)



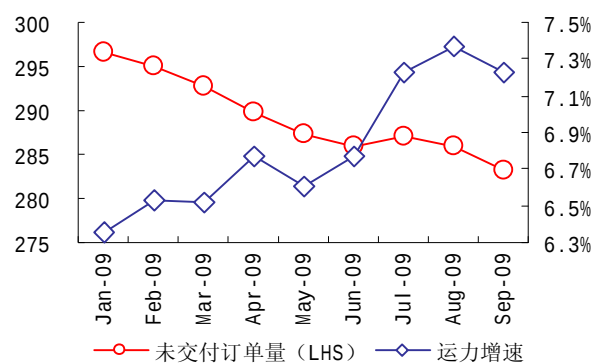
资料来源: CRS, 东海证券研究所

图3. 散货船市场月度旧船拆解量 (单位: 百万 DWT)



资料来源: CRS, 东海证券研究所

图4. 散货船市场月度未交付订单量及运力增速 (单位: 百万 DWT)



资料来源: CRS, 东海证券研究所

q 油运市场

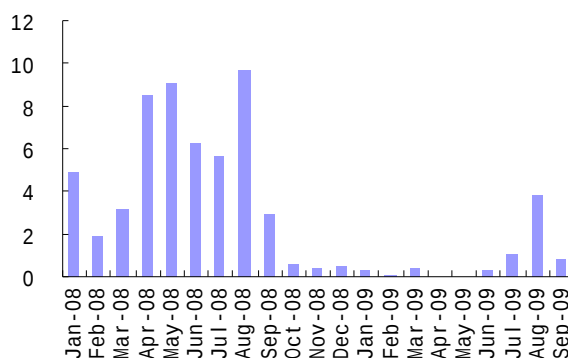
9月油轮市场最重要的事件是旧船拆解量的提速。当月拆解量共计154万DWT, 意味着继8月份拆解量环比增2.5倍之后, 9月环比再度增加64%。从

1-9 月累计数据看，合计拆解 488 万 DWT，同比增加 48%，甚至已超出去年全年的水平了。拆解量的增加标志着单壳油轮拆解的提速。随着拆解限期的临近，我们认为未来的规模仍将持续增加，这对油运业尽快摆脱产能过剩起着积极意义。

其他数据则相对平淡。9 月新签合同量为 88 万 DWT，环比下降 77%，表明油运市场签单并未真正活跃，8 月份的大幅反弹仅是个例；新船交付量为 281 万 DWT，尽管环比 8 月有所增加，但较前几个月相比仍处年内低位。

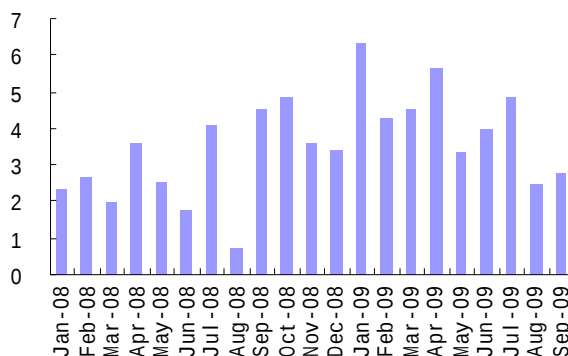
整体上看，1-9 月油运市场运力增速为 9.3%，增速较去年显著提高 5.5 个百分点。受运力供给提速影响，今年油轮市场整体表现不佳，目前市场运价仍低于行业保本水平，在细分行业中恢复最慢。当然，从中期趋势看，目前未交付订单为 1.39 亿 DWT，订单运力比为 32%，在细分行业中已属最低，同时随着占总运力 15% 的单壳油轮陆续拆解，未来供需形势有望持续回暖。

图5. 油轮市场月度新签合同量（单位：百万 DWT）



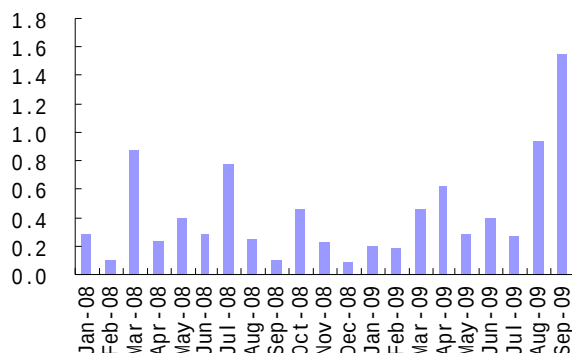
资料来源：CRS，东海证券研究所

图6. 油轮市场月度新船交付量（单位：百万 DWT）



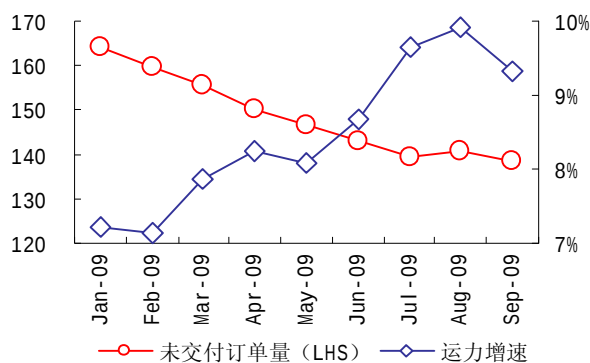
资料来源：CRS，东海证券研究所

图7. 油轮市场月度旧船拆解量 (单位: 百万 DWT)



资料来源: CRS, 东海证券研究所

图8. 油轮市场月度未交付订单量及运力增速 (单位: 百万 DWT)



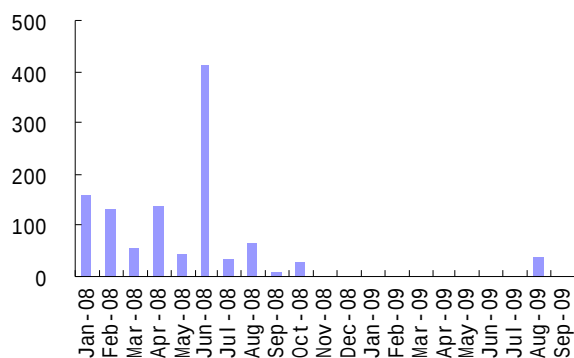
资料来源: CRS, 东海证券研究所

q 集运市场

由于市况惨淡, 今年以来集运市场运力增速整体呈现持续放缓态势。就 9 月份而言, 月末全球集装箱总运力为 1278 万 TEU, 同比增长 7.2%。具体的, 当月无新签合同, 表明船东对后市依然持谨慎态度; 新船交付量为 7.1 万 TEU, 也处于年内较低水平; 旧船拆解量为 0.9 万 TEU, 为年内最低水平, 可能的原因是近期市场受旺季刺激逐步升温导致船东观望心态弥漫, 短期拆船动力不足。

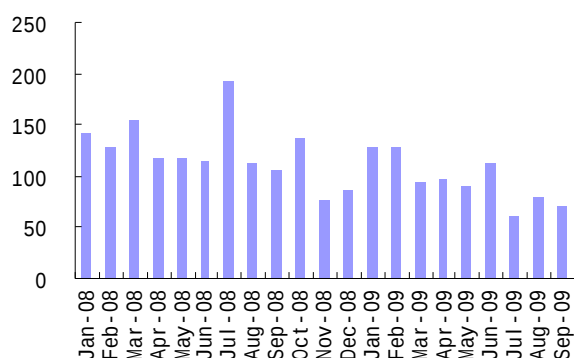
截止 9 月底, 全球未交付的集装箱运力共计 508 万 TEU, 运力订单比为 40%。考虑到目前全球仍有 10% 的运力被闲置, 因此集运业的供给压力依然很大。当然, 由于今年上半年行业巨亏, 班轮公司扭亏欲望较强, 即便圣诞货物出清后, 我们预期四季度运价也不会出现明显的回落。但即便明年全球贸易量有所恢复, 高供给压力也将限制后续运价提升的空间。

图9. 集装箱船市场月度新签合同量 (单位: 千 TEU)



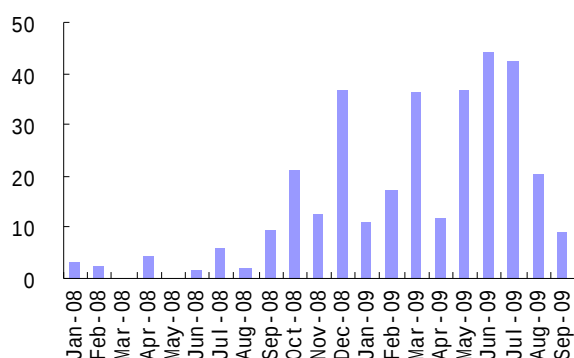
资料来源: CRS, 东海证券研究所

图10. 集装箱船市场月度新船交付量 (单位: 千 TEU)



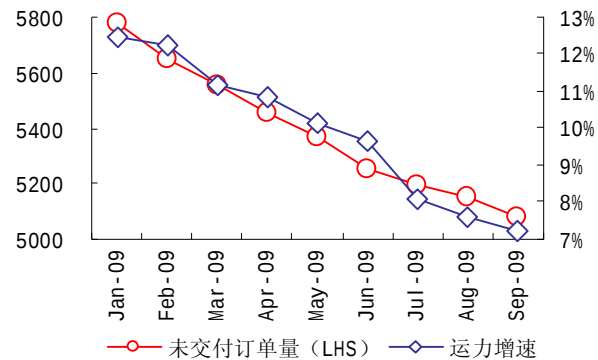
资料来源: CRS, 东海证券研究所

图11. 集装箱船市场月度旧船拆解量 (单位: 千 TEU)



资料来源: CRS, 东海证券研究所

图12. 集装箱船市场月度未交付订单量及运力增速 (单位: 千 TEU)



资料来源: CRS, 东海证券研究所

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
中海发展	600026	12.30	12.97	5.45%	0.87%
长航油运	600087	5.90	6.09	3.22%	3.35%
中海海盛	600896	8.87	9.14	3.04%	1.97%
中国远洋	601919	13.26	13.58	2.41%	2.18%
上证指数		2911.72	2976.63	2.23%	-
中远航运	600428	10.19	10.38	1.86%	1.54%
招商轮船	601872	5.14	5.15	0.19%	0.78%
长航凤凰	000520	4.95	4.93	-0.40%	1.81%
中海集运	601866	4.57	4.54	-0.66%	1.77%
宁波海运	600798	5.26	5.22	-0.76%	0.97%

资料来源: 天相系统, 东海证券研究所

上周航运板块个股涨跌互现, 整体表现与指数接近。其中, 中海发展、长航油运等公司表现相对较好, 宁波海运、中海集运则相对较弱。

q 投资策略

从短期运价走势角度看, 我们认为干散货最具机会, 主要理由在于: 一方面, BCI 前期超跌, 即便近期上涨 50% 超过 4000 点, 距离年内高点 8000 点仍有较大空间。同时, 从铁矿石谈判炒作看, 如果明年长协价上涨 30%, 意味着每吨矿石上涨 20 美元左右, 对比目前西澳-北仑 14 美元的海运费, 今年长协矿的价格优势十分明显, 炒作空间较大; 即便与现货矿相比, 目前印度现货矿价格在 730 元/吨左右, 与明年涨价后的长协矿到岸价基本相当, 这样也就为短期现货矿的炒作提供了机会, 关联到运费上势必有所上升。另一方面, 由于四季度是传统的冬季取暖煤及北半球粮食丰收下的运输旺季, 因此其他小型船运费亦存在上升可能。再加上近期投机资金的重新涌入, 我们认为短期 BDI

仍有可能再上一个台阶。至于高点是多少，我们认为 7-8 月份达到的 3500 点左右可能会面临较大的阻力，主要原因还是来自运价高涨下船东运力投放加速导致的供需再度失衡。既然看好 BDI，那么中国远洋无疑是最佳的投资标的，建议投资者短期可重点关注。

就中长期而言，油运业是我们一直看好的子行业，长航油运也是一直被我们推荐的品种。尽管近几个月公司股价走势疲弱，但我们认为当前价格已具备极高的安全边际，即便大盘有所回调，公司股价下行空间也较为有限。同时，基于油运运价年底趋势性反弹的判断，建议投资者继续逢低买入并耐心持有。

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