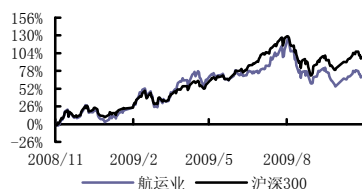


交通运输 - 航运业

2009 年 11 月 2 日

行业相对沪深 300 表现



| 表现     | 1m    | 3m      | 12m    |
|--------|-------|---------|--------|
| 航运业    | 8.80% | -14.95% | 68.65% |
| 沪深 300 | 9.17% | -9.75%  | 93.23% |

## 干散货震荡、油运迎旺季、集装箱淡季

—2009 年 10 月航运业跟踪报告

评级： 中性

- **行业现状。**干散货市场，BDI 持续上扬迈上 3000 点位；沿海煤炭运输在震荡中整理；集装箱市场微涨；油运市场：原油运价升中有降，成品油轮全线下跌。
- **行业展望。**干散货市场：BDI 将在震荡中上扬；沿海市场依然可以保持并有望小幅上升；集运：集装箱淡季已经开始来临，部分航线价格维稳或者下跌，四季度业绩下滑是大概率事件；油运：随着取暖的旺季来临，需求得到进一步增加；而近期拆解量的上升减少了运力压力，运价上升将得到支撑，形势得到改善趋势明显。
- **投资评级。**从目前我们的分析来看，我们看好油运、干散货随着 BDI 上涨对股价有推动作用，对集装箱运输不看好。主营业务为油运、干散货的公司较集运公司有好的表现。从已经披露的第三季度的上市公司业绩和公司主营业务来看，我们看好中海发展。
- **风险提示。**经济复苏或波动性超出我们的预测，那么航运板块不确定性加大。

交通运输行业研究小组

0755-83199599&8237

luosp@csc.com.cn

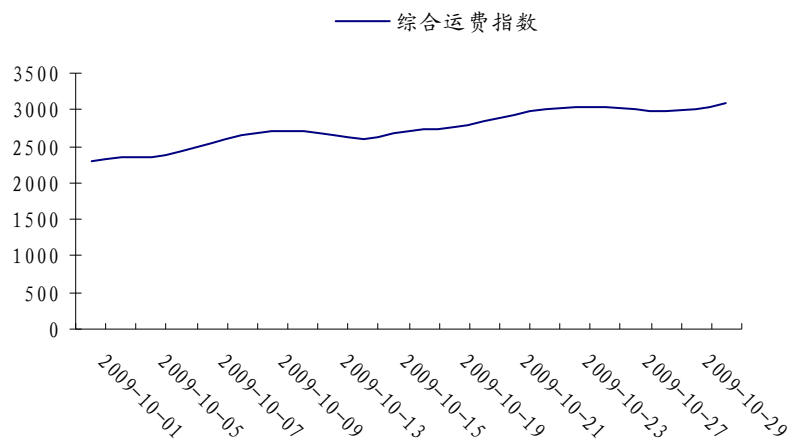
### 分析师申明

本人，交通运输行业研究小组，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业现状

干散货市场：BDI 直上 3000。10 月份受到中国铁矿石进口量强劲增长的影响，BDI 持续上扬，整个 10 月份，BDI 均值 2745 点，较 9 月份上升 16%。

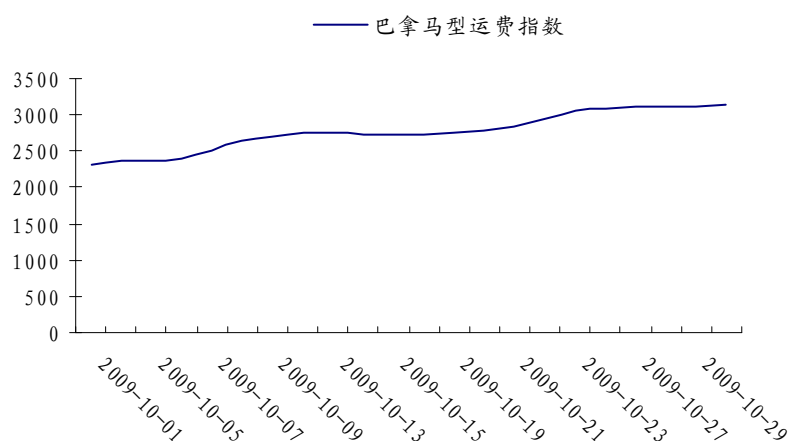
Figure 1 波罗的海综合运费指数



来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

从分类来看，巴拿马型运费指数在震荡中上扬，从月初 2314 一直上升到 3150，月增长 36%，显示全球范围内大宗干散货和粮食需求稳中增进。

Figure 2 波罗的海巴拿马型运费指数

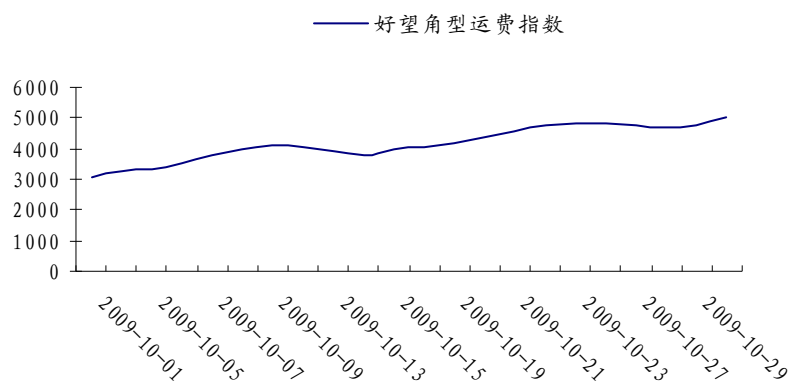


来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

好望角型运费指数也呈现出大幅上升的趋势，从月初的 3060 上升至 5047，月增长率为 65%，其直接受益于 9 月份中国铁矿石进口量的迅猛

增加。

Figure 3 波罗的海好望角型运费指数



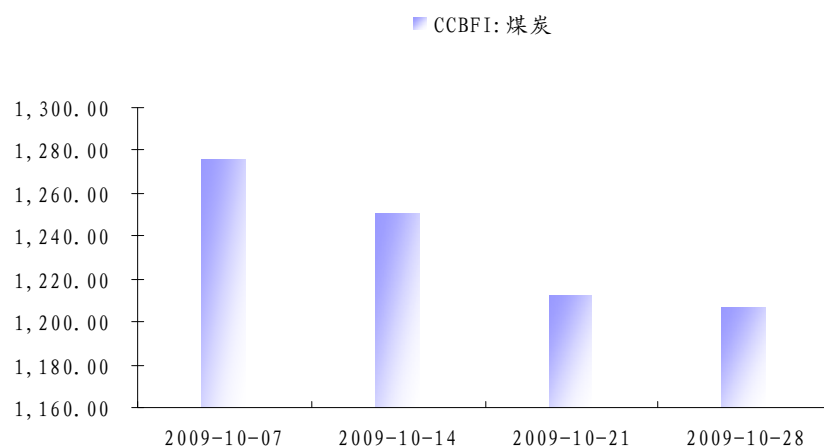
来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

沿海煤运输: 沿海煤炭运价继续振荡整理, 沿海运输市场行情小幅波动。

10 月 28 日, 上海航运交易所发布的沿海(散货)运价指数报收于 1113.51 点, 较上周下跌 0.27%。

10 月, 山西加大了资源整合和兼并重组工作, 大部分中小煤矿和乡镇矿仍处于关闭状态, 秦皇岛港货源调进受到极大影响。而近期, 大秦线检修工作结束, 秦皇岛港煤炭库存一路上扬, 到 10 月 27 日, 秦皇岛港库存达到 563 万吨。而截止月底, 主要煤炭航线运价指数小幅下滑, 其中秦皇岛至广州航线运价指数报收于 1220.38 点, 市场运价报收于 44 元/吨; 秦皇岛至宁波航线运价指数报收于 1041.56 点, 市场运价报收于 30 元/吨。

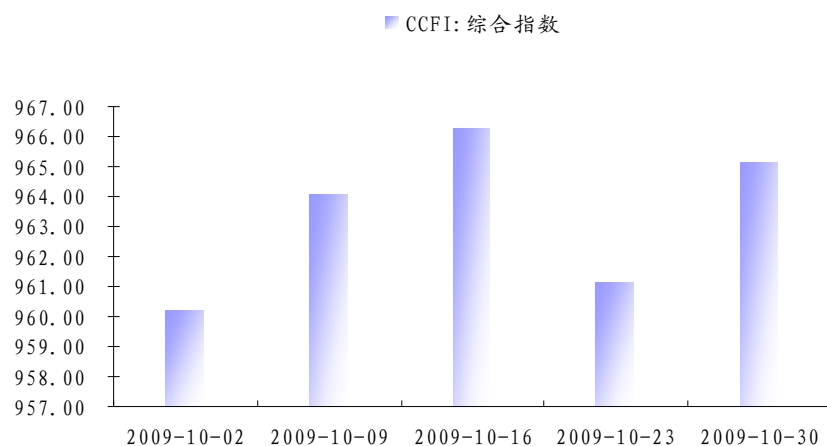
Figure 4 中国沿海散货运价指数: 煤炭



来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

集运市场：截止月底，中国出口集装箱综合运价指数报 965.15 点，上涨 0.4%。

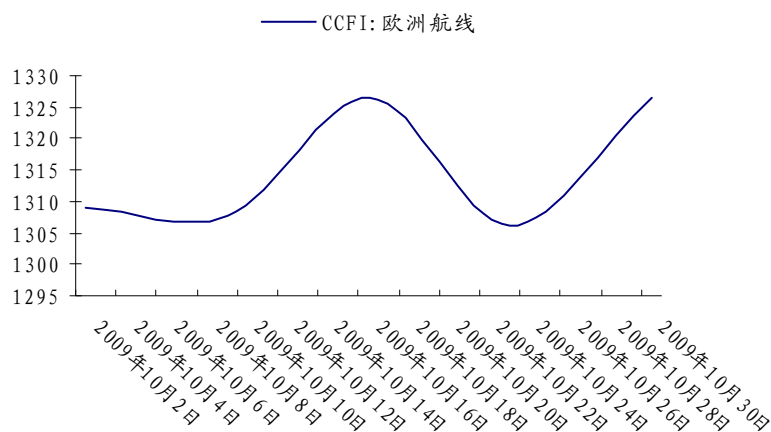
Figure 5 中国出口集装箱运价指数：综合指数



来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

欧洲航线：据最新数据，中国出口至欧洲、地中海航线运价指数分别为 1326.60 点、1500.85 点，分别较上周上涨 1.6%、0.6%；上海出口至欧洲、地中海基本港市场运价（海运费及海运附加费）分别为 1340 美元/TEU、1364 美元/TEU，分别较上周上涨 63 美元/TEU、49 美元/TEU。

Figure 6 中国出口集装箱运价指数：欧洲航线指数

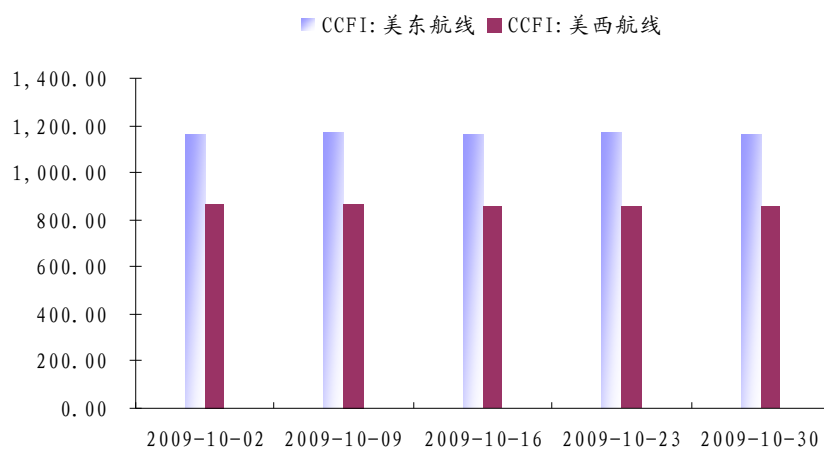


来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

北美航线：10 月 30 日，中国出口至美西、美东航线运价指数分别为 857.61 点、1161.93 点；上海出口至美西、美东基本港市场运价（海

运费及海运附加费)分别为 1402 美元/TEU、2433 美元/TEU,波动不大。

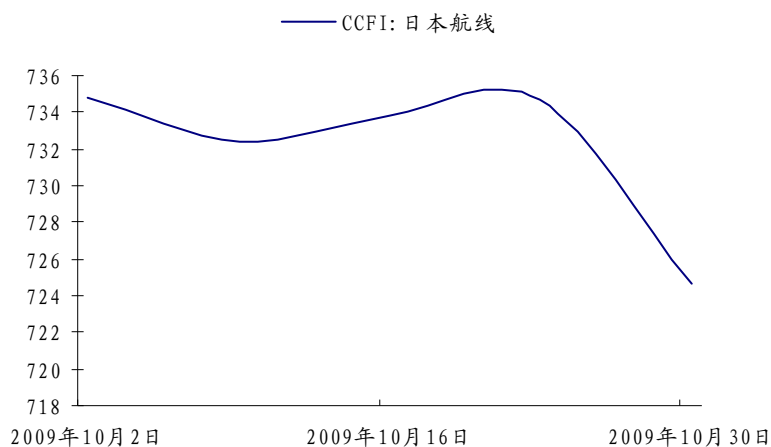
Figure 7 中国出口集装箱运价指数: 美线指数



来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

日本航线: 10 月 30 日, 上海出口至日本关西、关东基本港市场运价(海运费及海运附加费)均为 312 美元/TEU, 与上周水平略有下降。

Figure 8 中国出口集装箱运价指数: 日线指数



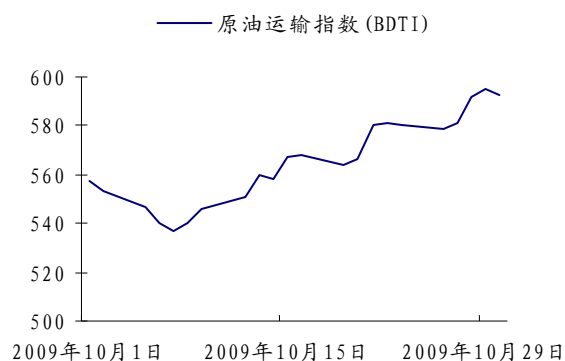
来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

油运市场: 原油运价升中有降, 成品油轮全线下跌。

10 月 30 日, BDTI 收 593 点, 10 月均值 565.23 点, 较 9 月份上升 16%。

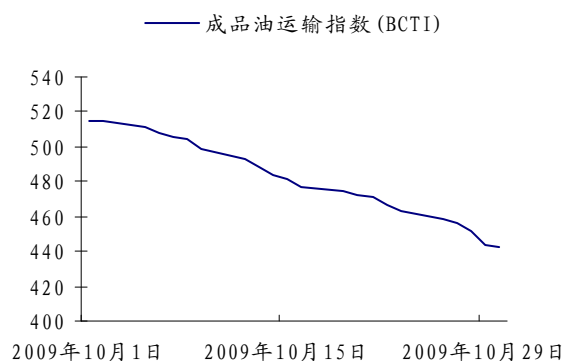
波罗的海成品油轮运价指数(BCTI)10 月份 BCTI 均值 481 点, 较 9 月份几乎无变化。

Figure 9 波罗的海原油运输指数



来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 10 波罗的海成品油运输指数



来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

总体上看,月底油轮运输市场四种典型船舶行情变化情况如下:VLCC:有升有降; Suezmax: 上涨; Aframax: 先降后升; Product: 下跌。

超大型油轮 (VLCC): 月底国际油价高位波动,布伦特原油现货价 29 号报每桶 77.22 美元,比上周四下降 1.3%。原油运输市场交易减少,运价升中有降,波罗的海交易所原油综合运价指数 29 号报 595 点,上涨 2.4%。加勒比海至亚洲航线运价本周上涨超过 50%,每航次包干价达到 550 万美元。大西洋地区 VLCC 可用运力明显不足,西非市场 VLCC 运价上涨超 15%,该地区的货盘也因此更多地转移到苏伊士型船市场,同时也将吸引中东地区的 VLCC 运力向该航线转移。与西非及加勒比海地区行情相反,中东地区承接十一月份货盘的运力充足,市场平稳,运价稳中有降。至 29 号,海湾至日本 26 万吨级船运价报 WS47,下降 2%;海湾至美湾 28 万吨级船运价报 WS29,下降 3.5%;西非至美湾 26 万吨级船运价报 WS58,上涨 15%;西非至中国 26 万吨级船运价报 WS56,上升 16%。

苏伊士型油轮 (Suezmax): 由于大西洋航线 VLCC 运力不足,西非至美东航线货盘成交增多,运费上涨 25%至 WS78;黑海至地中海航线运价也有所上升。29 号,西非至美东 13 万吨级船运价报 WS78,上升 25%;黑海至地中海 13.5 万吨级船运价报 WS89,上升 7.5%。

阿芙拉型油轮 (Aframax): 月末该船型货盘成交量减少,运费先降后升。10 月 29 日,跨地中海航线运价报 WS78,较上周下降 3%;北海至欧陆运价报 WS75,下降 3%;波罗的海至欧陆 10 万吨船运价报 WS59,持平;加勒比海至美湾 7 万吨船运价报 WS70,持平;科威特至新加坡运价报 WS67.5,上升 2%。该船型平均等价期租租金在 2000 美元/日至 1400 美

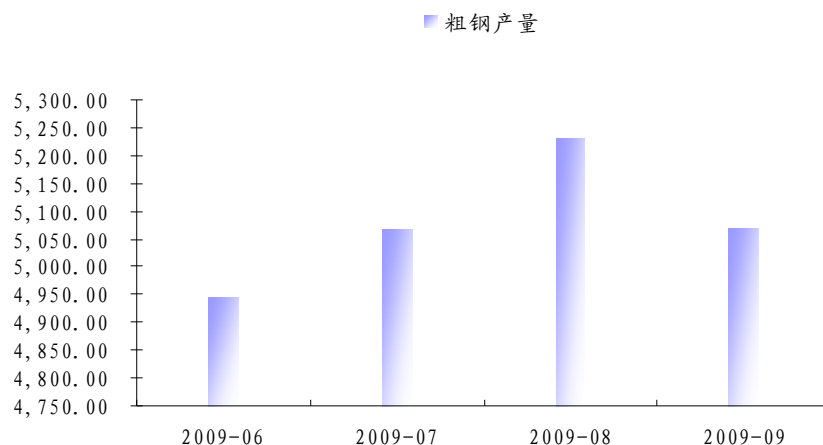
元/日之间先降后涨。

成品油轮 (Product): 本周成品油轮成交量减少, 综合运价指数 29 号报 444 点, 比前一周下降 4.9%。MR 型船运费降中有稳, 本周该船型欧洲至美国航线运价稳定在 2400 美元/日左右, 比上周小幅降低; 加勒比海至美东运价小幅降低至 WS80.5; 跨地中海航线船多货少, 运价在 WS104 至 WS106 之间波动走低; 中东地区则因租家急于成交该船型十一月中旬的货盘, 运力需求增加, 行情转好。LR 型船本周成交减少, 运费降低, 中东至亚洲 LR1 型船受 MR 型船的影响需求降低, 运费走低; 该航线 LR2 型船运费也同步下行, 为 12000 美元/日, 而上周末则为 16000 美元/日, 预计未来该船型随着即期市场可用运力的减少运费将有所上升。周四, 海湾至日本 7.5 万吨船运价报 WS88, 下降 10%; 海湾至日本 5.5 万吨级船运价报 WS89, 下降 12%; 新加坡至日本 3 万吨级船运价报 WS94, 下降 1%; 欧洲至美国航线 3.7 万吨船运价报 WS89, 持平, 等价期租租金 2440 美元/日; 加勒比海至美东 3.8 万吨船运价报 WS80, 下降 6%。

### 对行业的展望

干散货市场: BDI 将在震荡中上扬。1、在 8 月份铁矿石进口量不高的情况下, 9 月份铁矿石进口再次抬头, 创下高位, 干散货航运价格已经体现; 2、而干散货运输市场有一个明显的特征就是前 20 大船东所占市场份额相对于集运市场和油轮市场差别较大, 这也使得运价波动幅度更大; 3、随着经济的复苏和最近钢的高产量, 对铁矿石的需求有了强有力的支撑, 虽然前期由于对未来形势的不明朗造成的投机因素居多透支了部分上涨空间, 但是未来经济需求因素将体现更多作用而投机因素减少; 4、从供给来看, 一方面, 三季度以来随着 BDI 的上扬船舶拆解量迅速减少, 另一方面船只的推迟交付率没有上升, 这明显增加了运力压力 5、从历史数据来看, BDI 在四季度一般会出现较大的环比上升, 即使在 08 年也不例外, 没有理由认为 09 年会出现反转。

Figure 11 全国近四个月粗钢产量 单位: 万吨

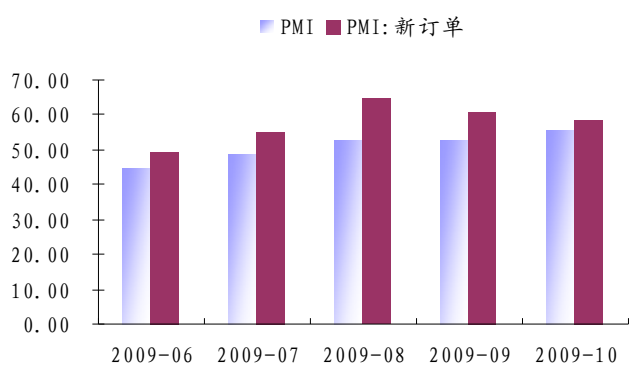


来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

沿海煤炭运输: 随着高温天气的过去, 天气转凉, 电煤需求将减少, 但是随着冬季用煤的旺季到来, 沿海市场依然可以保持并有望小幅上升。

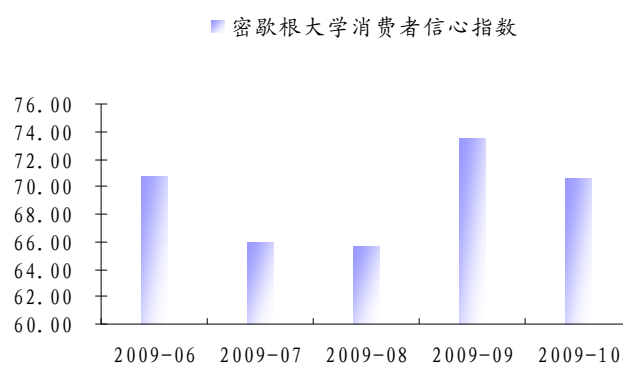
集运: 虽然欧洲航线有望小幅涨价, 而美线货量依然, 由于集装箱主要是消费品运输, 而四季度集装箱淡季已经开始来临, 加上欧美经济复苏迹象还不十分明朗, 部分航线价格维稳或者下跌, 四季度业绩下滑是大概率事件。

Figure 12 美国采购经理人指数



来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

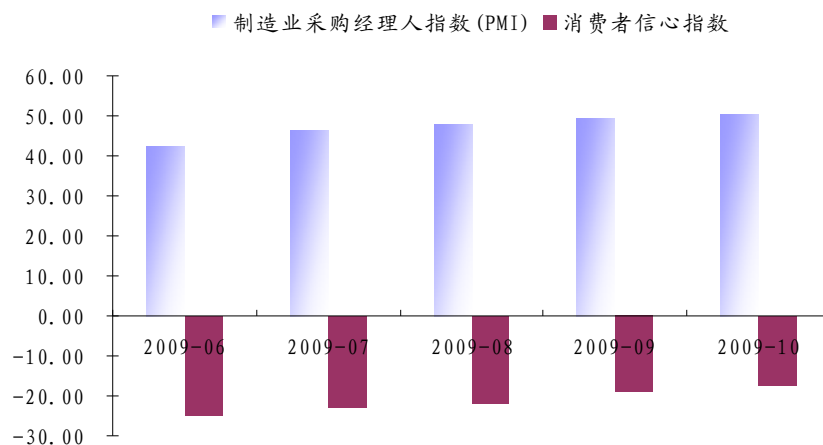
Figure 13 美国消费者信心指数



来源: WIND 资讯、世纪证券研究所



Figure 14 欧元区采购经理人指数、消费者信心指数



来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

油运: 随着取暖的旺季来临, 需求得到进一步增加; 而近期拆解量的上升减少了运力压力, 运价上升将得到支撑, 形势得到改善趋势明显。

虽然种种迹象表明经济正在逐步转暖, 但是我们认为这仍需要时间来体现, 体现在航运业的恢复依然缓慢。已经公开的三季度公司的业绩依然亏损、低于预期, 在未来的二个季度之内业绩改善有限。如果经济复苏确实如我们所预料, 那么在 2010 年三季度之后, 行业有望得到相当改善, 我们对行业维持中性的评价。

### 对行业内上市公司的分析

从目前我们的分析来看, 我们看好油运、干散货随着 BDI 上涨对股价有推动作用, 对集装箱运输不看好。主营业务为油运、干散货的公司较集装箱公司有好的表现。从公司主营业务来看, 我们看好中海发展。

Figure 15 主要公司业绩表现

| 证券代码      | 证券简称 | 08EPS  | 09 三季报 EPS | 市净率(最新) |
|-----------|------|--------|------------|---------|
| 000520.SZ | 长航凤凰 | 0.1096 | -0.3093    | 2.3294  |
| 601866.SH | 中海集运 | 0.0112 | -0.4582    | 1.7149  |
| 600896.SH | 中海海盛 | 0.23   | -0.04      | 3.7619  |
| 600026.SH | 中海发展 | 1.5864 | 0.266      | 2.1233  |
| 600428.SH | 中远航运 | 1.11   | 0.08       | 3.1867  |
| 600087.SH | 长航油运 | 0.3701 | 0.0012     | 2.4088  |

来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

### 风险提示

经济复苏或波动性超出我们的预测, 那么航运板块不确定性加大。

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

---

**股票投资评级**

---

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中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。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.