

BDI 高位回调，关注真实需求支撑

——航运行业研究周报

09 年第 14 期

(2009 年 11 月 16 日-11 月 20 日)

评级: 中性

2009 年 11 月 24 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

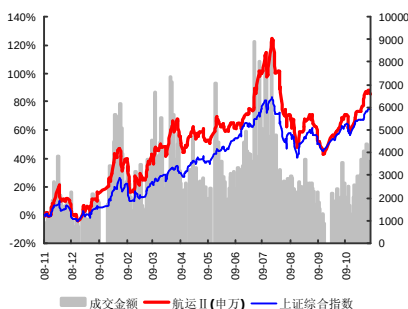
行业重点跟踪股票及评级

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	9.54	2.28
3 个月	10.28	-3.35
6 个月	17.04	-7.74

行业相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《财报出炉令板块再度蒙上阴影》
2009.11.2
2. 《BDI 连续大涨之后，后续能否超预期成为关键》
2009.11.11
3. 《BDI 突破 4000 点，关注中国远洋补涨机会》
2009.11.17

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)	3782	4482	18.5%
波罗的海原油运价指数 (BDTI)	618	655	6.0%
波罗的海成品油运价指数 (BCTI)	447	479	7.2%
VLCC 中东-日本 (WS TD3)	48	53	10.4%
MR 新加坡-日本 (WS TC4)	95	95	0.0%
中国沿海散货运价指数 (CCBFI)	1182	1426	20.6%
上海出口集装箱运价指数 (SCFI)	1053	1051	-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	80327	77078	-4.0%
双壳 VLCC 现代船平均现货 TCE	32957	38137	15.7%
清洁 MR 船平均现货 TCE	3907	3939	0.8%

q FFA 最新统计

单位: 美元/天 (油轮采用 WS)	09.11	09.12	10Q1	10Q2	2010
Capesize4 条期租航线平均	70438	67219	44306	34813	35071
Panamax4 条期租航线平均	31845	31495	24750	21050	20190
VLCC 中东-日本	48	57	70	68	70
Suezmax 西非-美东	77	80	97	95	97
Aframax 科威特-新加坡	71	76	104	107	111

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)	78	79	1.3%
新加坡 IF180 (美元/吨)	479	477	-0.4%
新加坡 IF380 (美元/吨)	470	471	0.2%

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	77.39	77.53	0.2%
MR	24.51	24.28	-0.9%
Capesize	51.77	52.39	1.2%

运价评述

q 干散货运输市场

上周全球干散货运输市场运价继续大涨，周五 **BDI** 指数收于 **4507** 点，较前一周末上涨 **396** 点。周内矿石、煤炭、谷物三大货种均出现火爆行情，投机资金也通过现货市场高位租船继续推高行情。不过，伴随运价过猛上涨，部分船东及货主谨慎情绪有所抬头。周四、周五 **BCI** 指数均出现回调，并导致 **BDI** 周五出现一定回落，后续走势不确定性明显增加。

上周国内沿海散货市场出现运价暴涨行情。周内煤炭及谷物运价涨幅均超过 **20%**。推动行情大涨的主要原因是北方恶劣天气导致的运力大量压港。预计短期运价仍将保持强势。

q 油运市场

上周全球油运市场运价小幅上涨，其中大型原油轮运价涨势较好，**VLCC TD3** 航线运费终于回到船东平均保本点之上。我们认为，刺激运价短期上涨的主要因素是气温骤降带来的取暖油需求提升以及运价过低前提下成品油轮储油替代需求增加。从目前的远期合约看，未来运价仍将逐步震荡上升。

q 集运市场

上周新版上海出口集装箱运价指数下跌 **0.2%**，收于 **1051** 点。我们维持前期观点，随着旺季逐步过去，市场出现一定的降温，但考虑船东减亏动力很强，后市运价将相对平稳。

每周动态

q 行业点评

1. 达飞轮船预期下月收支平衡

法国达飞轮船日前在马赛发表声明，预期今年 **12** 月将达至收支平衡，明年将能重新录得盈利。马士基航运行政总裁高仕年亦认为明年集箱船平均运费会较今年改善，明年全球集箱运量将按年回升 **3%至 8%**，并预期集箱船供求能在 **2013** 年恢复平衡，较 **6** 月份预期提前两年。

简评：集装箱运输业最坏的时刻已经过去，但短期内不存在大幅盈利可能。个股投资主要依赖于净资产作为绝对股价安全边际，在目前估值水平下，集运股短期机会不大。

2. VLCC 租金达盈亏平衡点

随着近期油运市场需求逐步回升，超级油轮运价终返盈亏平衡点之上。但

相比目前海岬船超过 **10** 万美元的日租金，仍不值一提。

简评：超级油轮运价回暖可理解为油运业复苏的第一步。而干散货、油轮市场行情的鲜明对比将为明年散货船新船提供更多的船台，预期对缓和油轮供给有利。明年油运业复苏将是大概率事件。

3. 全球粗钢产量环比继续增加

据彭博资讯显示，**09 年 10 月**全球粗钢产量为 **1.12 亿吨**，环比继续增加 **336 万吨**。其中，中国环比增加 **104 万吨**，扭转了 **9 月份**下降的局面。

简评：无论是近期国内钢价回升带动的产量回升还是外围国家因经济复苏带动的产量持续反弹，钢铁业复苏确实在一步步推进，并给予了干散货市场较强的支撑。照此趋势，明年干散货运输业需求依然不是问题，可是供给层面仍存在较大疑虑，主要是今年延期交付运力在未来集中交付的时点尚不确定。

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
宁波海运	600798	5.62	6.07	8.01%	5.77%
长航凤凰	000520	5.35	5.75	7.48%	5.07%
中海集运	601866	4.72	4.96	5.08%	3.33%
上证指数		3187.65	3308.35	3.79%	-
中国远洋	601919	15.00	15.41	2.73%	3.63%
招商轮船	601872	5.78	5.91	2.25%	1.94%
长航油运	600087	7.58	7.69	1.45%	3.86%
中远航运	600428	12.03	12.13	0.83%	2.35%
中海发展	600026	15.00	15.01	0.07%	0.77%
中海海盛	600896	10.84	10.42	-3.87%	5.06%

资料来源：Wind，东海证券研究所

上周 A 股周一强劲上涨，之后四个交易日高位盘整，全周上涨 **3.79%**。航运板块个股除中海海盛因招商证券上市后表现低迷拖累导致下跌外，其余个股均现小幅上涨。从子行业看，涨跌并无明显的行业特征，小市值股票表现相对较好，与当前市场风格基本一致。我们短期相对看好的中国远洋表现差强人意，小幅跑输大盘。

q 投资策略

A 股市场风格并未如我们所预期的出现转换，这在一定程度上抑制了航运股的表现。同时，周五 **BDI** 高位回落，也为板块后续走势带来一定的压力。回顾此轮 **BDI** 反弹，中国远洋的走势并不十分理想，由此可见市场对短期炒作带来的交易性机会并不感冒，因此尽管上周沿海散货运价大幅上涨，预期中海发

展本周也难有过多惊喜。联系到 7 月份航运股的反弹，我们认为更多的还是基于真实需求推动下 **BDI** 是否有超预期的表现。因此，后续须关注钢价持续回升的幅度对 **BDI** 提供的真实支撑。如果 **BDI** 能够稳定在 3500 之上一段时间，并有市场投资风格及投资氛围的支撑，未来或许能走出一波真正的反弹行情。就月底前而言，预期板块表现相对平淡。

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