

[2009.12.29]

海运业：VLCC、沿海煤运小幅回升

国泰君安航运行业数据周报

孙利萍 林园远
010-59312823 021-38676654
Sunliping@gtjas.com linyuanyuan@gtjas.com

本报告导读：
BDI 指数继续回调；VLCC、沿海煤运运价小幅上升；MR 运价继续回升；CCFI 指数维稳

投资要点：

- BDI 指数继续回调；VLCC、沿海煤运运价小幅上升；MR 运价继续回升；CCFI 指数维稳。
- 24 日 BDI 收于 3005 点，周均值环比下跌 11%，其中海岬型船，巴拿马型及超灵便型、大灵便型船周环比分别-19.5%、1.3%、-5.1%、-3.9%：如前周周报所述，海岬型船运价在供增需缓的背景下，运价持续下跌。而巴拿马型船，则在煤炭等货源的支撑下，运价止跌。后期，继续看好铁矿石谈判对 BDI 的刺激。
- 沿海煤运指数较前周上涨 0.41%：南方地区频频降温，直供电厂耗煤持续高位，下游电煤需求依旧饱满。鉴于前期涨幅过大，部分航线运价微调，23 日沿海煤炭运价指数出现回调，煤运综合指数上涨 0.41%，其中秦皇岛-广州的运价为 108 元/吨，秦皇岛-上海环比下降 4 元/吨至 88 元/吨，秦皇岛-宁波环比下降 5 元/吨至 94 元/吨。
- VLCC 运价小幅上涨，MR 油轮运价继续回升
- ✓ 中东-日本 VLCC 运价小幅上涨：随着周五圣诞假期的到来，原油运输市场交易总量减少，但运价整体呈现小幅上涨。截至 24 日，中东-日本 TD3 线 WS 指数为 58.91 点，周环比上涨 0.53%，23 日 VLCC 的平均收益 \$47,288/天，环比上涨 1%，其中 26.5wt 海湾-日本航线的收益为 \$52,674/天，环比上涨 1%。
- ✓ 成品油轮运价回升：周内成品油轮运输市场成交量大幅减少，但 MR 型船市场成交依旧活跃，运价稳中有升。截至 25 日，新加坡-日本航线 MR 船 TCE 升至 9635 美元/天，TC7 线 TCE 为 15000 美金/天，MR 船平均收益升至 12712 美元。
- CCFI 环比略涨 0.5%：新年前集中出货以及市场有效运力的缩减，支撑市场运价维稳。截至 25 日，CCFI 收于 995.94，环比略涨 0.5%，其中欧线、美西、美东航线周环比分别为 1.46%、-0.67%、-0.74%。
- 国内航运股走势：国际市场上，涨幅最高的是中海集运 H 股，这主要受益于集装箱运价指数的超预期坚挺；而国内，受益于沿海煤运价格的上涨，中海发展跑赢市场。
- 推荐长航油运和中海发展：本周沿海煤运略有调整，但电厂耗煤高、库存低，下游需求依旧饱满，预计运价仍能维持高位，受此影响，预计今年的 COA 合同将可能上涨 5%，增持中海发展；铁矿石谈判未结束前，BDI 仍将有冲高可能，可继续持有中远航运、中国远洋；中长期，看好油轮运输市场复苏，推荐长航油运。

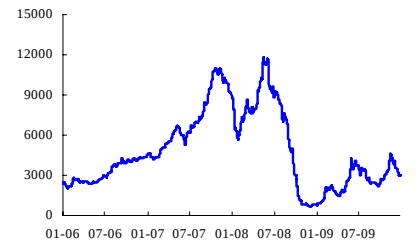
请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

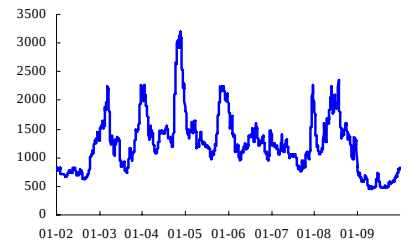
水上运输业

增持

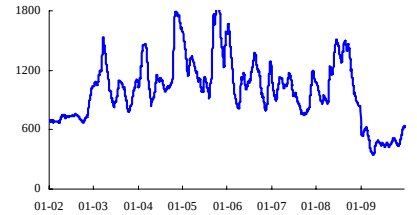
BDI 指数：



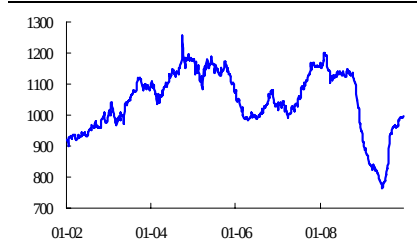
波罗的海原油运价指数



波罗的海成品油运价指数



中国出口集装箱运价指数



相关报告

海运业：沿海煤运、油轮运价继续回升

(09.12.21)

海运业：沿海煤运价继续上涨

(09.12.14)

海运业：油轮运价突破盈亏平衡，沿海煤运超过 09 合同价

(09.11.26)

海运业：南方雨雪可能推高沿海煤运价格，中长期推荐油轮运输

(09.11.18)

海运业：大风降温可能继续推动沿海煤炭运价回升

(09.11.11)

1. 国际干散货运输市场：BDI 震荡向下

一、干散货市场的供需动态

需求：除了圣诞节假日带来的航运需求下挫外，西澳地区飓风天气，不仅使海德兰港（西澳另一个铁矿石重要出口港）已停止运营，而且也使必和必拓公司的铁矿石货盘交付推迟。

供给：截至 12 月 23 日，2009 年共投放散货船只 511 艘(1 万以上载重吨)，合计运力 4112 万载重吨，考虑到拆船及改造船交付因素，目前市场上约有 7293 艘该级别的散货船，运力比去年年末增长了约 9.6%。

表 1：散货船运力(截至 2009.12.23)

	2008		2009.12.23	
	No.	000,Dwt	No.	000,Dwt
Deliveries	333	23,434	511	41,121
Sold For Scrap	93	5,017	245	9,894
Losses	3	110	6	232
Misc. Additions	90	9,417	104	10,880
Misc. Removals	21	606	47	1,671
Net Change During Year	306	27,119	317	40,204
Fleet End Yr/ Yr to Date	6,976	417,847	7,293	458,051

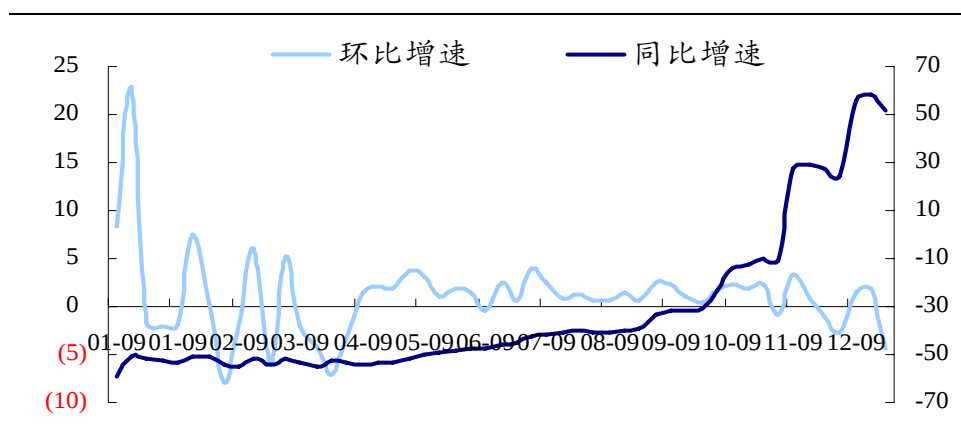
数据来源：CLARKSON，国泰君安证券销售交易总部

海岬型船运价继续下跌：如前周周报所述，海岬型船运价在供增需缓的背景下，运价持续下跌。而巴拿马型船，则在煤炭等货源的支撑下，运价止跌。后期，继续看好铁矿石谈判对 BDI 的刺激。

● **海岬型船运价：**需求不力，供给有增，海岬型船运价依旧不振。

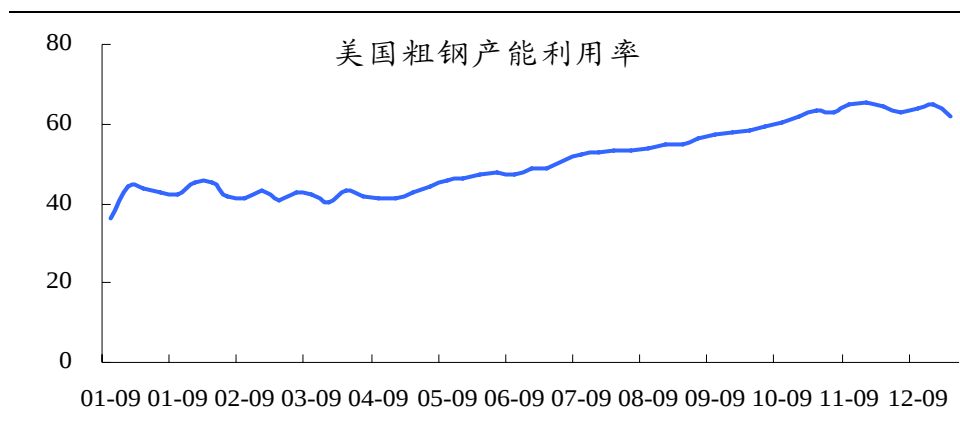
1、国际铁矿石运输需求：临近圣诞，美国粗钢产量及产能利用率下降。

图 1 美国粗钢产量：19 日，美国国内粗钢产量为 147.9 万短吨，环比下降 4.4%



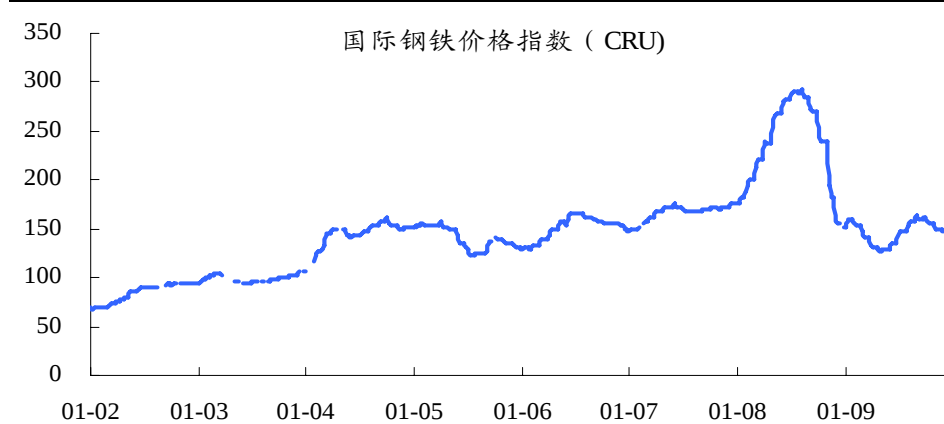
数据来源：WIND，国泰君安证券销售交易总部

图 2 美国粗钢产能利用率回升：19 日美国国内粗钢产能利用率为 62%，低于前周的 64.9%。



数据来源：MYSTEEL，国泰君安证券销售交易总部

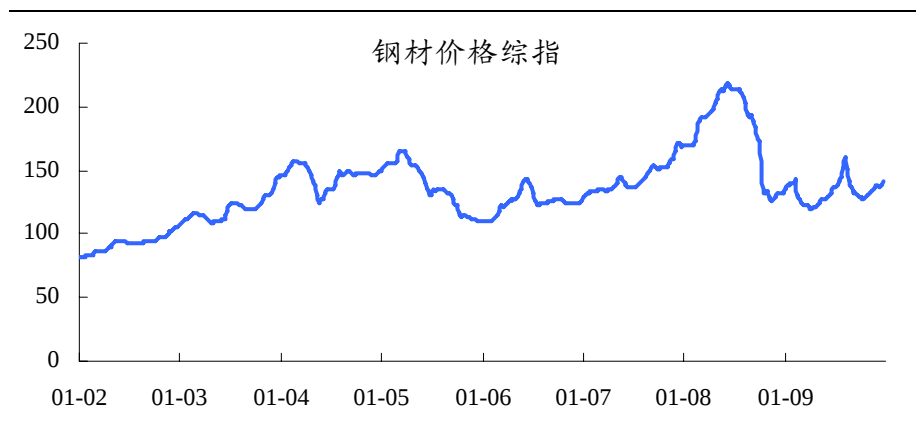
图 3 国际钢价综合指数：国际钢价综合指数为 149.9，与前周持平。其中，欧洲地区 CRU 价格指数为 132.3，北美地区 CRU 价格指数为 140.3，亚洲地区 CRU 价格指数为 165.3。



数据来源：MYSTEEL，国泰君安证券销售交易总部

2、国内铁矿石运输：贸易商囤货待沽，钢材流通库存继续增加。市场看好明年的钢价、铁矿石价，国内钢价指数稳定。

图 4 国内钢价指数收于 141.1 点，环比上涨 1.58%



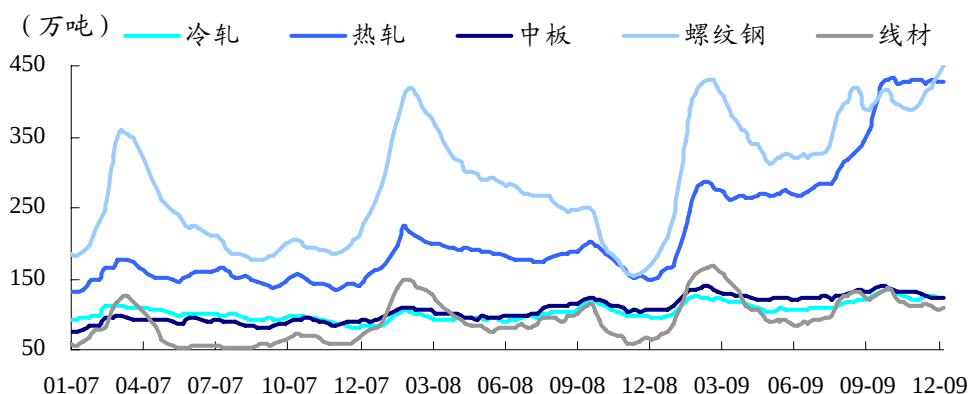
数据来源：MYSTEEL，国泰君安证券销售交易总部

图 5 港口铁矿石库存: 25 日全国主要港口铁矿石库存总量 6645 万吨, 环比减少 30 万吨。目前手上掌握有高品质资源的商户存在着很强烈的惜售心理, 另几家大户年终结算日今年均相对提前, 因此不少贸易商均采取观望, 封盘态度。



数据来源：MYSTEEL，国泰君安证券销售交易总部

图 6 国内钢材流通库存: 12 月 25 日主要城市建筑钢材 557.8 万吨, 板材库存 674.3 万吨, 合计增加 13.4 万吨。



数据来源：MYSTEEL，国泰君安证券销售交易总部

3、海岬型船运价回落: 节假日导致的钢铁产能利用率下行, 铁矿石需求趋缓, 以及散货运力有增, 是运价回落的主因。

表 2 海岬型船运价回落

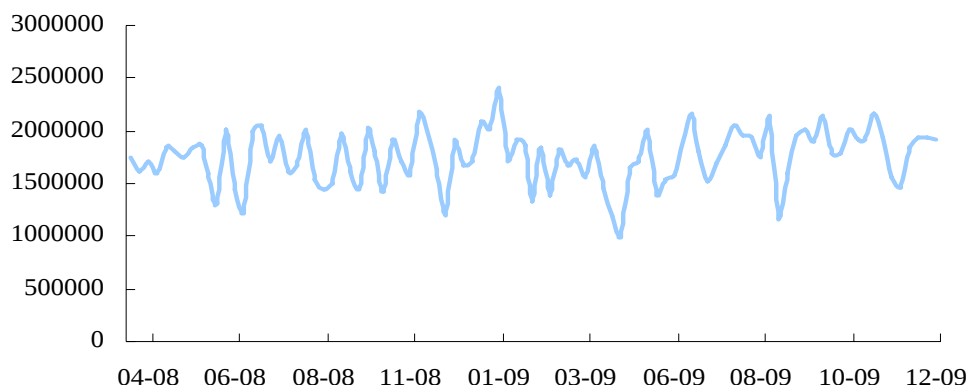
Iron Ore Trades	2007	2008	2009	18-Dec	23-Dec	环比
165,000 Tubarao/Rotterdam	124,412	105,639	43,914	42,833	42,484	-0.80%
165,000 Tubarao/Japan 18m	146,438	137,961	58,913	58,613	51,519	-12.10%
165,000 Tub/Beilun.Baoshan	145,911	139,512	58,087	59,322	52,678	-11.20%
165,000 Dampier/Rotterdam	78,713	68,162	22,090	22,146	22,070	-0.30%
165,000 Dampier/Japan 18m	118,206	105,720	40,887	41,004	33,245	-18.90%
165,000 Dampier/Beilun.Bao.	112,208	98,800	39,105	39,544	34,084	-13.80%
165,000 Saldanha/Beilun.Bao.	110,119	95,219	37,660	41,911	36,307	-13.40%
Coal Trades						

150,000 Bolivar/Rotterdam	118,395	104,891	45,070	44,444	44,740	0.70%
150,000 Hay Pt./Rotterdam	74,104	61,906	19,570	19,429	18,178	-6.40%
150,000 R.Bay/Rotterdam	77,188	63,533	18,715	19,794	19,374	-2.10%
150,000 Indonesia/Rotterdam	77,334	56,850	18,963	23,194	19,183	-17.30%
150,000 Hay Pt./Japan 17m	93,598	92,802	34,489	30,215	32,044	6.10%
Ave. Earnings, 1999/00-built	111,380	97,699	39,064	37,693	38,608	2.40%
Ave. Earnings, 1990/91-built	94,884	83,264	34,147	33,508	34,260	2.20%

数据来源：CLARKSON，国泰君安证券销售交易总部

- **巴拿马型船运价：**租家们大量租用承运明年1月中旬货盘的即期运力，催动大西洋装运谷物、煤炭和铁矿石大量货盘。据称，在北欧等部分航区，租家们的租船费用还包括需付15天的空驶补贴。与此相反，澳洲煤炭出口供应短缺，影响了太平洋地区煤炭贸易。

图7 纽卡斯尔港煤炭运输量：12月21日前周，澳大利亚纽卡斯尔港的煤炭出口量环比下降1.13%，至191万吨；60只煤炭船只在港口外面等待装载415.9万吨煤。（前一周，52只煤炭船只在港口外面等待装载405.8万吨煤）



数据来源：BLOOMBERG，国泰君安证券销售交易总部

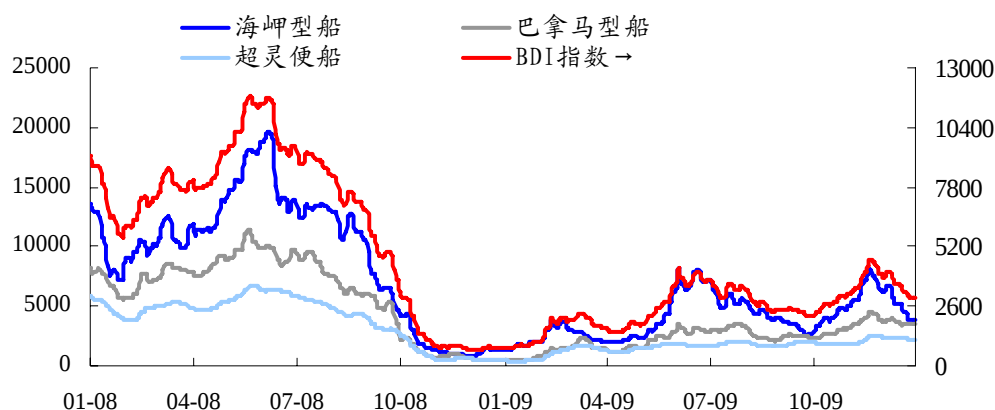
表3 巴拿马型船运价止跌启稳

Coal Trades	2007	2008	2009	18-Dec	23-Dec	环比
70,000 H.Rds/ARA	57,653	53,367	21,072	30,652	31,075	1.4%
70,000 USGulf/ARA	39,731	46,258	18,519	26,667	26,419	-0.9%
70,000 Bolivar/ARA	56,525	51,149	19,926	28,225	28,292	0.2%
70,000 Newcastle/Cont	43,524	34,945	8,922	16,372	16,547	1.1%
70,000 Richards B./Rott	44,936	39,658	10,635	15,363	15,765	2.6%
70,000 Roberts Bank/Japan	51,527	45,221	17,035	28,148	26,177	-7.0%
70,000 Newcastle/Japan	52,606	98,800	16,555	29,048	27,087	-6.8%
55,000 Roberts Bank/Rott	43,006	98,800	9,201	19,415	18,197	-6.3%
70,000 Indonesia/Rotterdam	46,472	34,100	8,280	15,511	15,679	1.1%
Grain Trade (Supramax)						
49,000 USGulf/Japan(HSS)*	53,323	56,840	26,989	37,644	37,644	
Ave. Earnings, 1997/98-built	49,350	43,323	15,089	23,494	23,081	-1.8%
Ave. Earnings, 1980's-built	45,828	39,673	13,176	21,041	20,655	-1.8%

数据来源：CLARKSON，国泰君安证券销售交易总部

二、BDI 指数震荡向下

图 8 散货运价指数：24 日 BDI 收于 3005 点，周均值环比下跌 11%，其中海岬型船，巴拿马型及超灵便型、大灵便型船周环比分别-19.5%、1.3%、-5.1%、-3.9%。



数据来源：BLOOMBERG，国泰君安证券销售交易总部

表 4 干散货市场 FFA 数据（12 月 24 日）：节假日 FFA 市场资金退出，远期运价下跌

干散货平均航次期租 FFA 交易行情							
单位：美元/天	Q1/2010	Q2/2010	Q3/2010	Q4/2010	2010	2011	2012
Capesize 平均四条期租航线	34938	31313	29875	37352	26531	25956	25406
周环比	-6.61%	-2.24%	-0.17%	12.28%	-8.27%	-0.67%	-0.21%
Panamax 平均四条期租航线	22750	18697	17433	24576.5	16325	15811	15494
周环比	-0.90%	-2.69%	-0.10%	19.53%	-6.04%	-0.47%	0.31%
Supermax 平均五条期租航线	18731	15975	15269	20078	14256	13631	13422
周环比	-3.00%	-2.75%	0.20%	15.08%	-5.97%	-0.93%	0.03%
Handsize 平均期租航线	13550	12100	11575	14175	11000	10550	10325
周环比	-2.26%	-3.39%	-0.31%	11.10%	-4.95%	-0.50%	0.33%

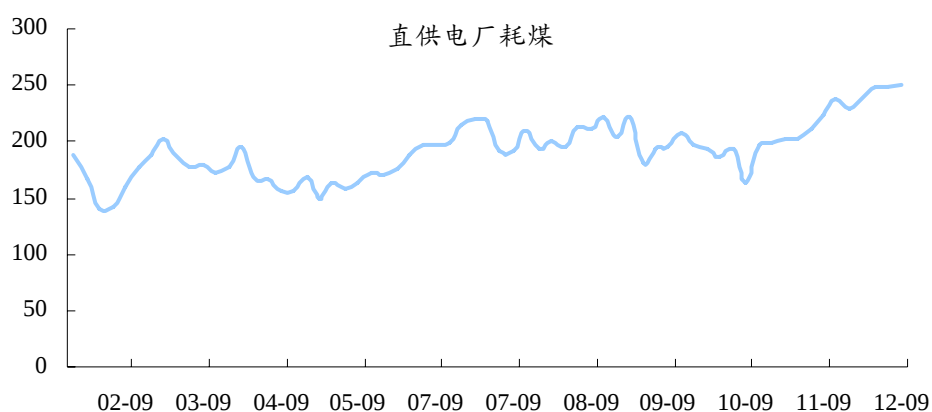
数据来源：BLOOMBERG，国泰君安证券销售交易总部

2. 沿海散货运输市场：沿海煤运运价调整

一、沿海散货市场供需动态

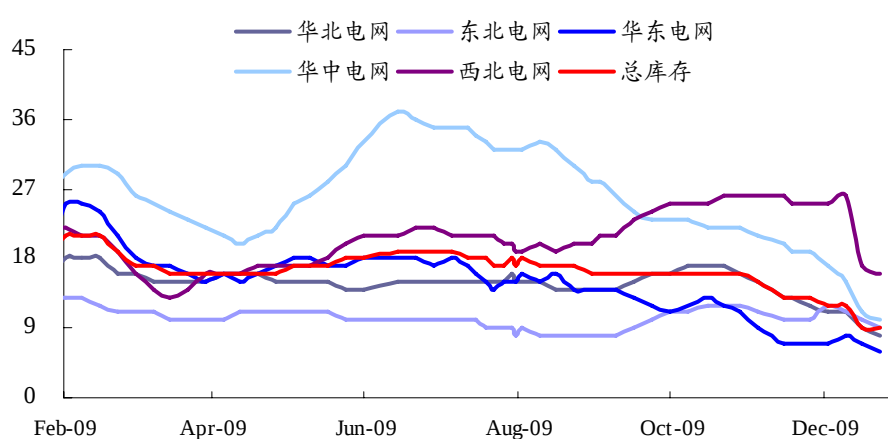
- 1、沿海煤炭需求：南方地区频频降温，直供电厂耗煤持续高位，直供电厂及华东地区电厂存煤天数也下降至 9、6 天，因此下游电煤需求依旧饱满。
- 2、前期涨幅过大，部分航线运价微调：目前下游需求依然饱满，但鉴于前期运价上涨过快，因此近期运价略有调整。

图 9 直供电厂耗煤持续高位



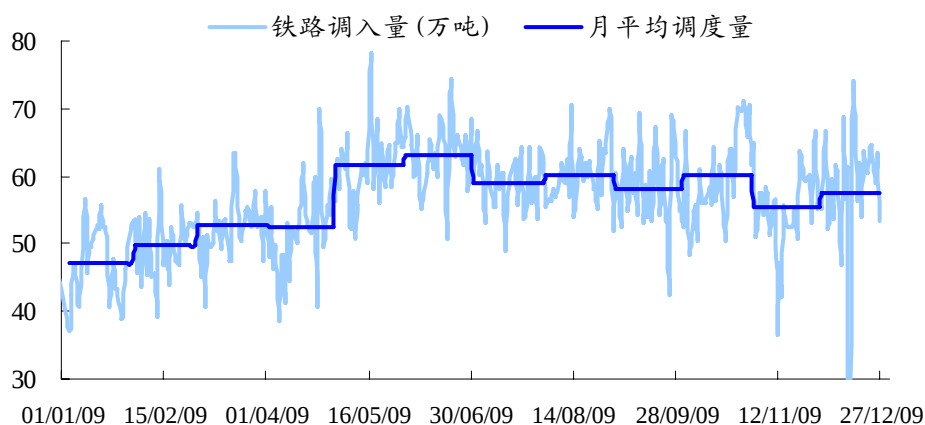
数据来源：煤炭资源网，国泰君安证券销售交易总部

图 10 直供电厂存煤天数：直供电厂、华东地区电厂存煤天数下降至 9、6 天



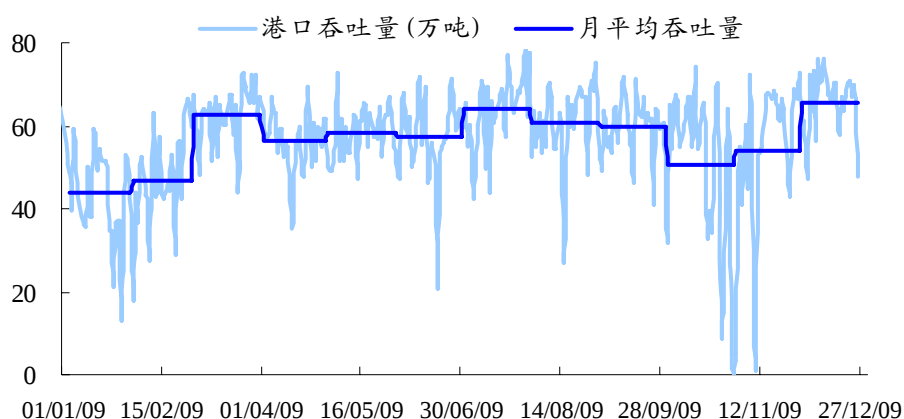
数据来源：煤炭资源网，国泰君安证券销售交易总部

图 11 秦皇岛港口煤炭调入量略有所增，煤炭供应依然偏紧



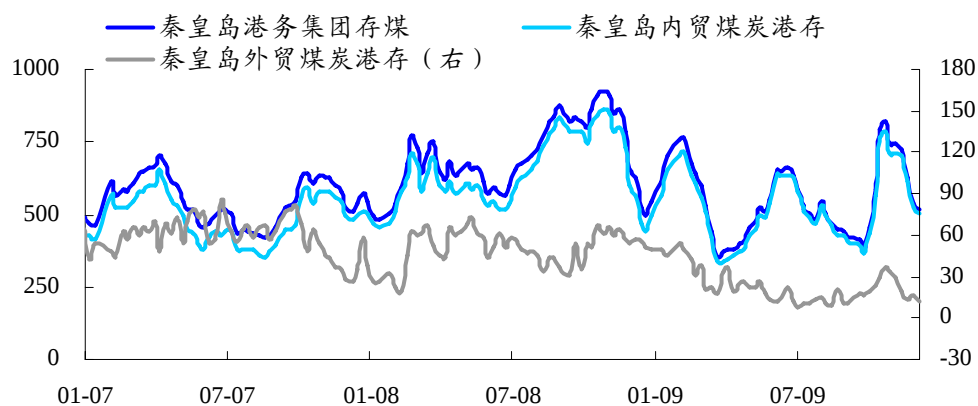
数据来源：煤炭资源网，国泰君安证券销售交易总部

图 12 秦皇岛港口煤炭吞吐量在电煤刚需及补库存的支撑下回升较快



数据来源：煤炭资源网，国泰君安证券销售交易总部

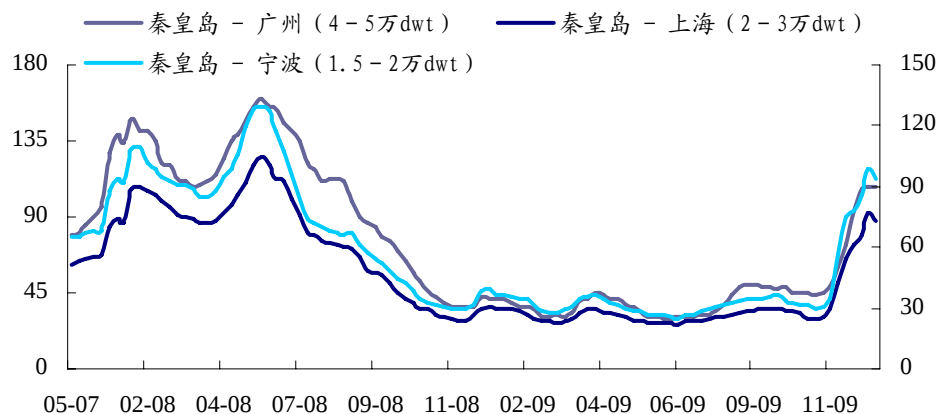
图 13 秦皇岛港口煤炭库存：26 日，秦皇岛港务集团煤炭存量降至 516.02 万吨，环比下降了 23.44 万吨，其中内贸煤炭库存 503.6 万吨，外贸煤炭库存 12.4 万吨。



数据来源：煤炭资源网，国泰君安证券销售交易总部

二、沿海散货指数略有调整

图 14 沿海煤炭运输价格：23 日沿海煤炭运价指数出现回调，煤运综合指数上涨 0.41%，其中秦皇岛-广州的运价为 108 元/吨，秦皇岛-上海环比下降 4 元/吨至 88 元/吨，秦皇岛-宁波环比下降 5 元/吨至 94 元/吨。



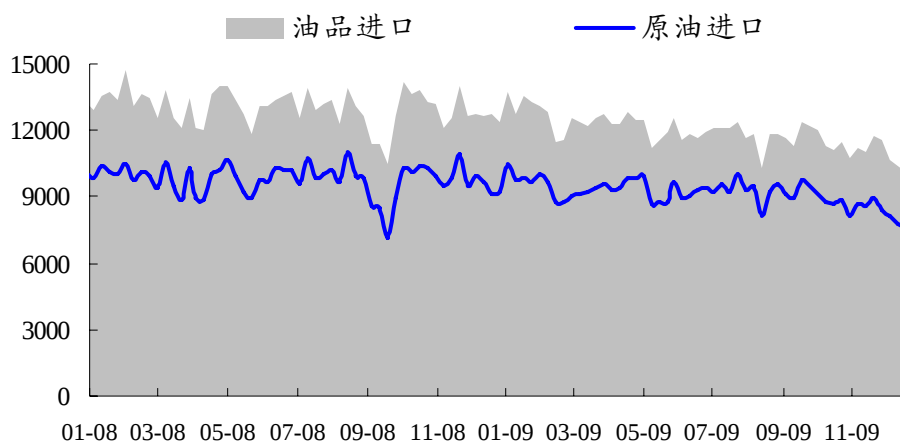
数据来源：中华航运网，国泰君安证券销售交易总部

3. 国际油轮运输市场：油轮交易量回落

一、油轮市场供需动态

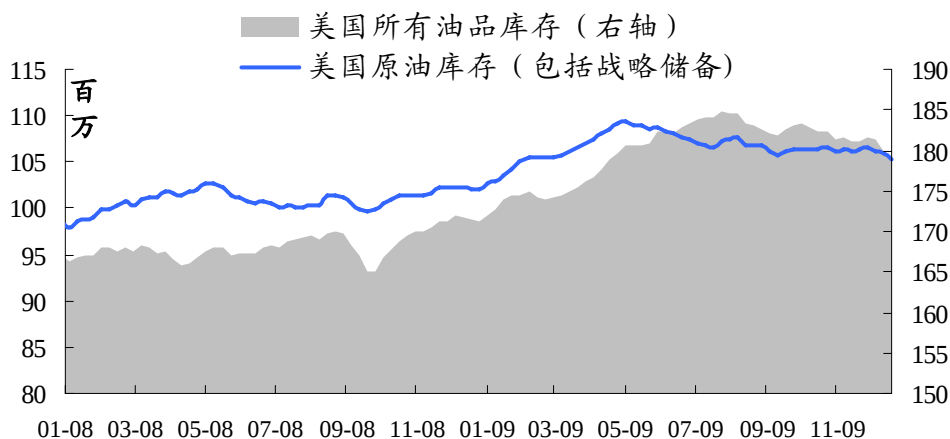
- **中东-日本 VLCC 运价小幅上涨：**随着周五圣诞假期的到来，原油运输市场交易总量减少。其中，中东市场成交减少，但运价整体依然呈现小幅上涨。西非市场上部分船只被租去储油，运力紧缺，运价小幅上涨。
- **成品油轮运价回升：**本周成品油轮运输市场成交量大幅减少，但 MR 型船市场成交依旧活跃，运价稳中有升。

图 15 美国油品进口回落



数据来源：EIA，国泰君安证券销售交易总部

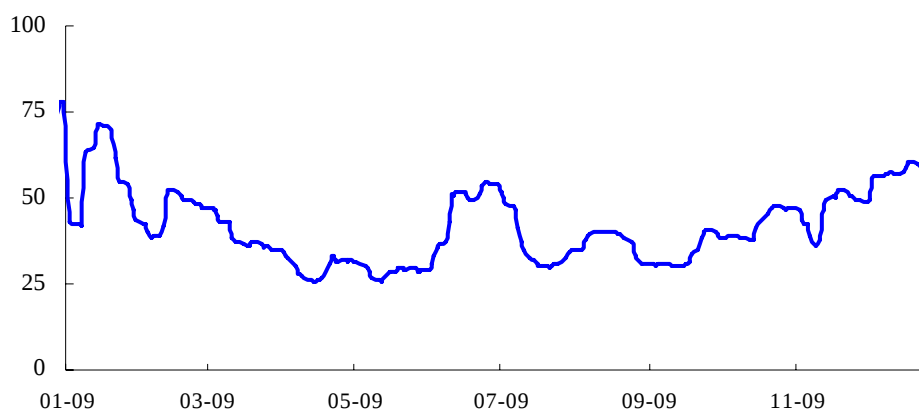
图 16 美国油品库存回落



数据来源：EIA，国泰君安证券销售交易总部

二、油轮运价指数震荡

图 17VLCC 中东-日本航线 WS 指数: 截至 24 日, 中东-日本 (2.5 万吨, VLCC) WS 指数为 58.91 点, 周环比上涨 0.53%。



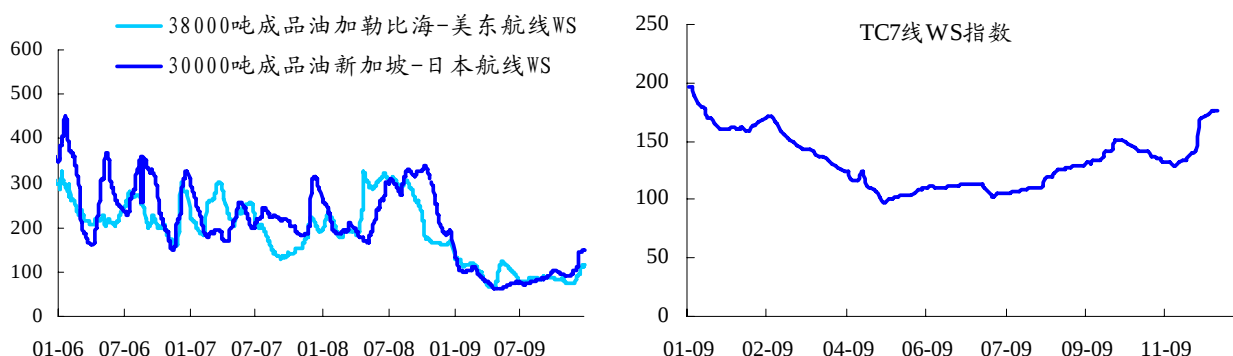
数据来源: BLOOMBERG, 国泰君安证券销售交易总部

表 5VLCC 海湾-日本航线的收益水平: 12 月 23 日 VLCC 的平均收益\$47,288/天, 环比上涨 1%, 其中 26.5wt 海湾-日本航线的收益为\$52,674 /天, 环比上涨 1%。

船型	航线	Average earnings \$/day					周环比
		2007	2008	2009	09.12.18	09.12.23	
280,000t	Gulf-Europe	45,347	74,040	19,797	24,909	25,522	2%
280,000t	Gulf-USGulf*	44,484	71,874	19,115	24,401	24,840	2%
265,000t	Gulf-Japan*	64,572	105,036	31,186	52,357	52,674	1%
265,000t	Gulf-S.Korea*	62,709	102,002	31,634	51,377	51,744	1%
270,000t	Gulf-Sing	66,291	108,338	33,172	52,670	53,221	1%
280,000t	Gulf-RedSea	71,857	118,415	44,638	63,419	64,039	1%
260,000t	WAF-East*	50,884	82,951	35,013	53,629	53,802	0%
260,000t	WAF-USGulf*	56,072	100,691	43,097	53,229	53,381	0%
280,000t	Med-UKC	71,886	128,474	58,558	76,804	77,443	1%
260,000t	WAF-WCIndia^	53,868	87,201	37,844	59,016	59,555	1%
VLCC Ave. Earnings*		55,744	92,511	32,009	46,999	47,288	1%

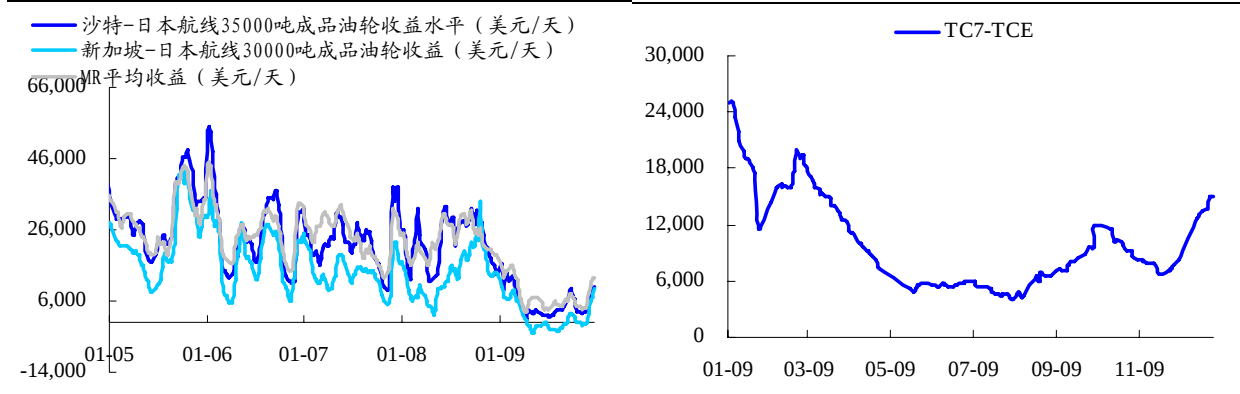
数据来源: CLARKSON, 国泰君安证券销售交易总部

图 18MR 型船主要航线 WS 指数: MR-TC4、TC7 线 WS 回升。



数据来源: BLOOMBERG, 国泰君安证券销售交易总部

图 19MR 型船主要航线收益水平：截至 25 日，新加坡-日本航线 MR 船 TCE 升至 9635 美元/天，TC7 线 TCE 为 15000 美金/天（根据长航油运披露的数据），MR 船平均收益升至 12712 美元。



数据来源：BLOOMBERG，国泰君安证券销售交易总部

表 6 油轮市场 FFA 数据（12 月 24 日）

原油油轮运输航线										
FFA 交易行情										
单位：美元/天	Dec(09)	Jan(10)	Feb(10)	Mar(10)	Q1/2010	Q2/2010	Q3/2010	Q4/2010	2010	2011
TD3:中东海湾至日本航线（26w 公吨）	34869	32238	29109	28066	29808	24937	23895	32760	27847	20766
周环比	-1.3%	-3.9%	-4.7%	-2.8%	-3.8%	-2.0%	0.1%	-2.4%	-2.2%	-1.4%
TD5:西非至美东航线（13w 公吨）	24370	24239	23179	21325	22914	20530	20662	22517	21658	17748
周环比	-4.9%	-6.0%	-3.0%	-6.7%	-5.2%	-6.7%	-6.8%	-8.9%	-6.9%	-5.3%
成品油轮运输航线										
FFA 交易行情										
单位：美元/天	Dec(09)	Jan(10)	Feb(10)	Mar(10)	Q1/2010	Q2/2010	Q3/2010	Q4/2010	2010	2011
TC2:欧陆至美东航线（3.7w 公吨）	7300	5667	5667	5995	5777	6405	6816	7390	6597	3944
周环比	2.9%	-1.6%	-4.0%	-1.0%	-2.2%	-4.7%	-0.9%	0.3%	-1.8%	-0.7%
TC4:新加坡至日本航线（3w 公吨）	6583	4275	2384	1911	2857	1843	2519	2857	2519	222
周环比	-1.0%	9.5%	-3.9%	-7.6%	1.2%	-12.9%	-1.8%	-6.1%	-4.5%	-17.5%
TC5:中东至日本航线（5.5w 公吨）	20082	16002	14048	13818	14623	13818	15197	16576	15055	10831
周环比	-0.4%	-1.7%	-5.6%	-6.0%	-4.4%	-4.5%	-2.2%	-1.6%	-3.1%	-5.7%

数据来源：BLOOMBERG，国泰君安证券销售交易总部

4. 国际集装箱运输市场：运力控制得当，运价维稳

一、集装箱航运供需动态

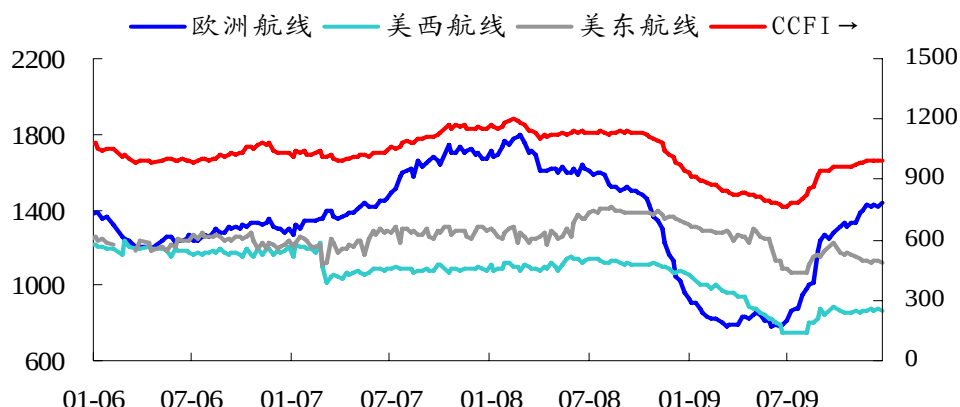
- **欧洲、地中海航线：**年底欧洲、地中海航线货量有增，市场运力仍在缩减，加上 12 月 15 日的运价调涨的顺利实施，12 月 25 日，上海航运交易所发布的欧洲、地中海航线运价指数分别为 1432.46 点、1596.14 点，分别上涨 1.5

%、1.6%；上海出口至欧洲、地中海基本港市场运价分别为 1551 美元/TEU、1495 美元/TEU，分别较上涨 68 美元/TEU、38 美元/TEU。据悉，1 月份新一轮的运价调涨计划也已在船公司酝酿之中，幅度仍将在 200 美元/TEU 左右。

- **北美航线：**新年前集中出货，以及市场有效运力的缩减，支撑市场运价维稳。12 月 25 日，上海航运交易所发布的美西、美东航线运价指数分别为 865.52 点、1117.21 点；上海出口至美西、美东基本港市场运价分别为 1358 美元/TEU、2343 美元/TEU，基本持平。

二、集装箱运价指数

图 20 中国出口集装箱运价指数：25 日，CCFI 收于 995.94，环比略涨 0.5%，其中欧线、美西、美东航线周环比分别为 1.46%、-0.67%、-0.74%。



数据来源：BLOOMBERG，国泰君安证券销售交易总部

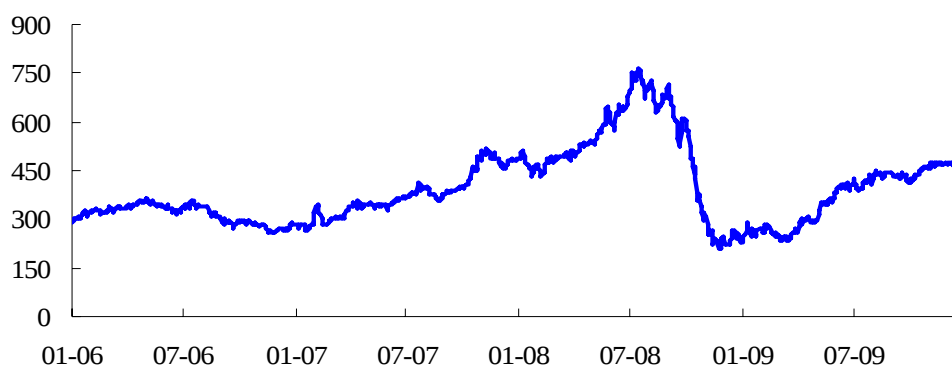
5. 燃油成本

图 21 全球原油价格 WTI：24 日 WTI 收于每桶 77.15 美元，周均值为 74.76 美元，环比上升 4.16%。



数据来源：BLOOMBERG，国泰君安证券销售交易总部

图 22 国际燃料油价格：12 月 24 日，新加坡 IF380 价格为每吨 467.5 美元，周均值为 461.8 美元，环比上升 1.2%。



数据来源：BLOOMBERG，国泰君安证券销售交易总部

6. 市场表现及估值指标变化

表 7 国内航运股市场表现（12 月 25 日）

油轮	收盘价格	周涨跌幅	1 个月涨跌幅	3 个月涨跌幅	1 年涨跌幅
长航油运	7.25	-2.95	6.30	24.36	76.40
集装箱					
中海集运	4.52	-0.22	-5.24	3.91	64.36
综合					
中国远洋	13.52	-0.52	-1.60	10.46	66.71
中海发展	14.18	1.14	7.26	23.30	72.93
中远航运	10.26	-1.35	-3.02	11.04	62.34
招商轮船	5.51	-0.18	2.04	11.76	39.49
上证指数	3141.35	0.88	1.46	13.67	69.66

数据来源：BLOOMBERG，国泰君安证券销售交易总部

表 8 国际航运股市场表现（12 月 24 日）

	收盘价格	周涨跌幅	1 个月涨跌幅	3 个月涨跌幅	1 年涨跌幅
道琼斯指数	10520.10	2.06	0.53	8.85	24.23
日本日经指数	10516.59	3.69	15.80	5.07	20.33
恒生指数	21517.00	0.79	-4.84	2.34	51.70
韩国股指	1682.34	2.09	4.37	-0.54	49.08
台湾股指	7972.59	2.82	6.43	9.44	80.17
丹麦歌本哈根指数	300.31	-0.72	1.61	2.38	33.40
油轮					
FRONTLINE	28.92	-1.03	8.48	26.79	-1.13
TEEKAY	24.17	1.26	-0.70	10.21	51.63
OVERSEAS	44.99	2.72	17.47	18.33	15.60
集装箱					
马士基	36600.00	-1.08	1.67	6.09	31.65
韩进	17250.00	0.00	0.00	-23.50	-2.82
长荣	16.90	2.11	4.32	-9.63	11.55

中海集运(H)	2.73	6.23	-0.36	-5.86	139.47
干散货:					
DianaShippingInc.	14.63	-2.34	-8.33	21.82	20.11
EagleBulkShippingInc.	5.15	1.38	-4.63	0.00	-14.17
DryShipsInc.	6.05	-0.17	-2.26	-4.87	-37.56
综合性航运公司					
日本邮船	284.00	2.53	7.17	-18.39	-47.50
商船三井	480.00	1.69	1.48	-7.87	-11.76
川崎汽船	264.00	5.18	7.32	-23.03	-33.67
中国远洋(H)	9.39	2.96	-3.59	1.29	84.84
中海发展(H)	11.54	0.52	4.91	20.21	67.00

数据来源: BLOOMBERG, 国泰君安证券销售交易总部

表 9 国内航运股估值 (12 月 25 日)

名称	价格	PB	预测 EPS			PE		
			08EPS	09EPS	10EPS	08PE	09PE	10PE
中海发展	14.180	2.25	1.59	0.37	0.56	8.92	38.32	25.32
长航油运	7.250	2.67	0.37	0.03	0.37	19.59	241.67	19.59
中远航运	10.260	3.16	1.11	0.18	0.4	9.24	57.00	25.65
中国远洋	13.520	2.50	1.06	-0.5	0.4	12.75		
招商轮船	5.510	1.97	0.359	0.15	0.25	15.35	36.73	22.04
中海集运	4.520	1.95	0.0112	-0.4	-0.07	403.57		

数据来源: BLOOMBERG, 国泰君安证券销售交易总部

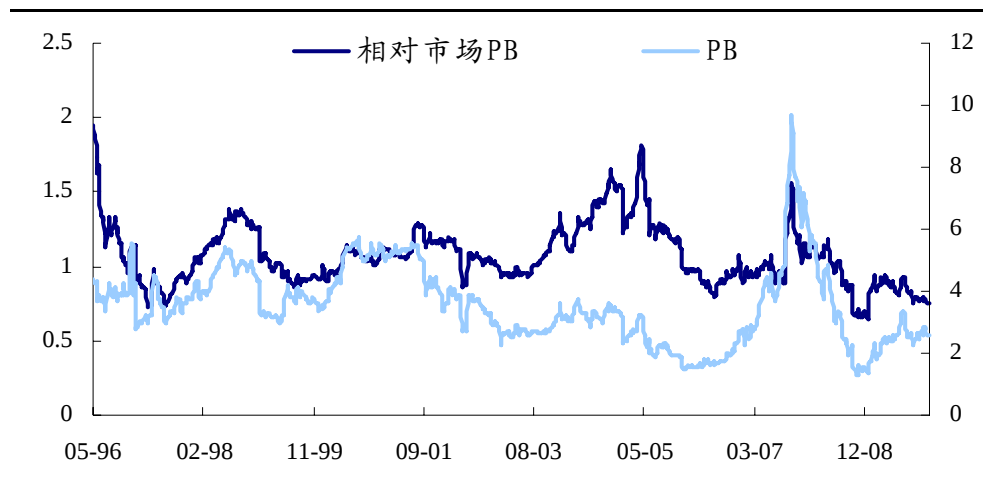
表 10 国际航运股估值 (12 月 24 日)

油轮	股价	ROE	PB	PE			EPS		
				2008	2009	2010	2008	2009	2010
Frontline Ltd.	28.92	121.72	3.05	14.99	21.17	20.55	9.15	1.37	1.41
Teekay Corporation	24.17	-19.87	0.80			47.39	-6.48	-0.92	0.51
Overseas Shipholding GroupInc.	44.99	17.94	0.65	12.16			10.71	-1.24	-0.82
Euronav NV	15.19	37.22	1.02	4.93		25.78	7.86	-0.10	0.85
MISC	8.60	7.14	1.64	42.79	28.20	19.82	0.38	0.31	0.43
General Maritime	7.16	8.71	0.98	7.38	13.41	140.39	0.76	0.53	0.05
Tsakos Energy NavigationLtd.	14.98	22.99	0.60	7.60	13.38	18.96	5.40	1.12	0.79
平均			1.25	14.98	19.04	45.48			
集装箱									
马士基	36600.00	11.79	1.04	93.95		24.19	4122.00	-1170.38	1512.94
韩进	17250.00	10.95	0.39	4.00		35.85	4317.00	-13018.86	481.12
长荣	16.90	0.96	0.82	80.48			0.21	-2.69	-0.62
阳明	11.70	1.12	0.64	55.71			0.21	-4.29	-1.19
平均			0.72	58.53		30.02			
干散货									
DianaShippingInc.	14.63	28.15	1.21	7.54	9.47	9.91	2.97	1.55	1.48
EagleBulkShippingInc.	5.15	12.50	0.52	5.10	7.95	37.59	1.32	0.65	0.14
DryShipsInc.	6.05	-31.24	0.58		7.04	6.55	-8.11	0.86	0.92
平均			0.77	6.32	8.15	18.02			

综合								
日本邮船	284.00	9.500348	0.67		29.78	45.73	-27.60	-14.70
商船三井	480.00	19.43531	0.90	135.98	15.58	106.13	0.00	2.10
川崎汽船	264.00	9.389807	0.61			50.89	-139.30	-65.70
平均			0.73	135.98	22.68			

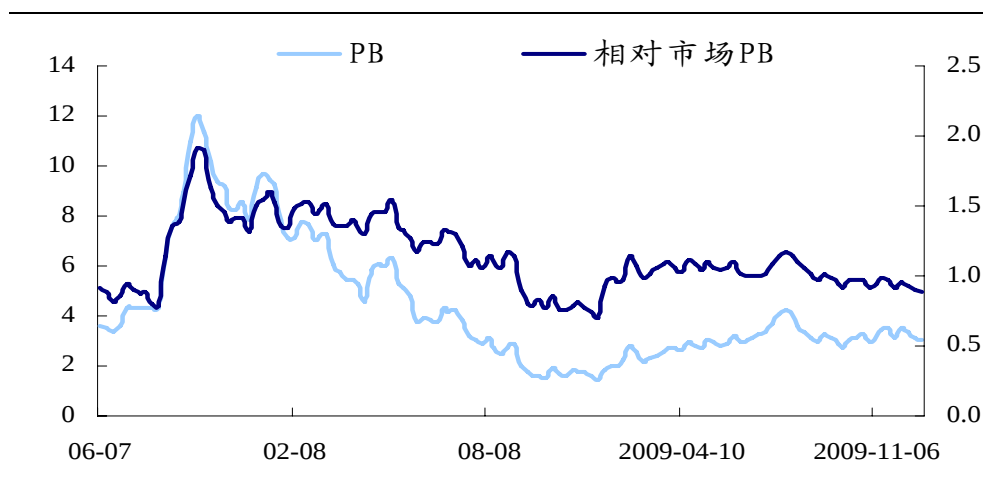
数据来源：BLOOMBERG，国泰君安证券销售交易总部

图 23：国内海运股 PB 及相对市场 PB 水平



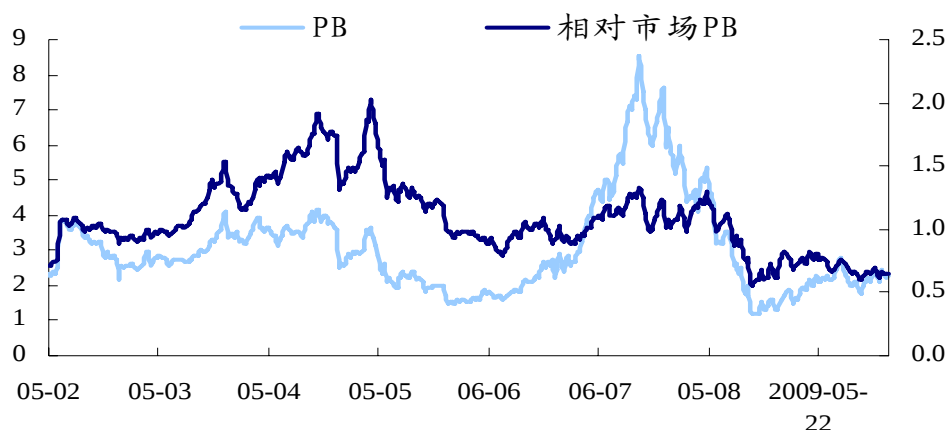
数据来源：WIND，国泰君安证券销售交易总部

图 24：中国远洋历史 PB 和相对市场 PB 水平



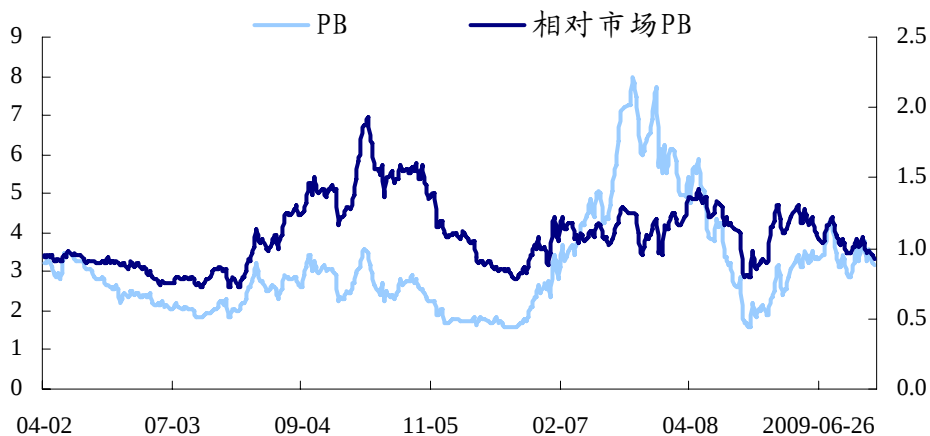
数据来源：WIND，国泰君安证券销售交易总部

图 25: 中海发展历史 PB 和相对市场 PB 水平



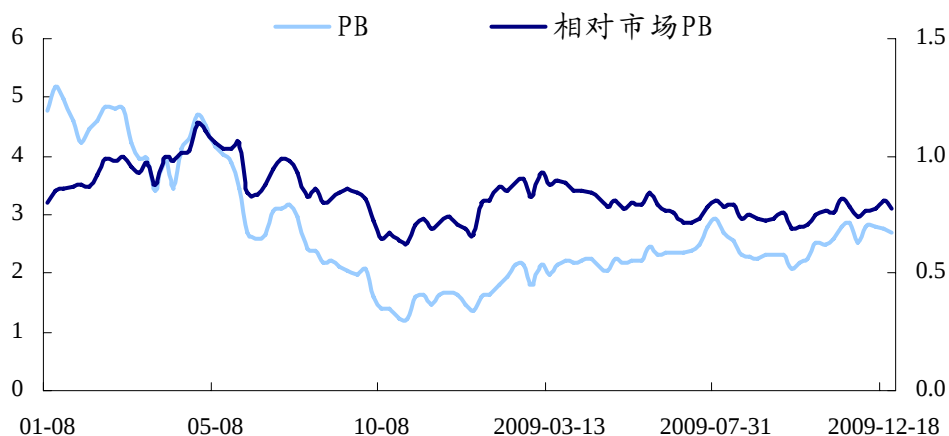
数据来源: WIND, 国泰君安证券销售交易总部

图 26: 中远航运历史 PB 和相对市场 PB 水平



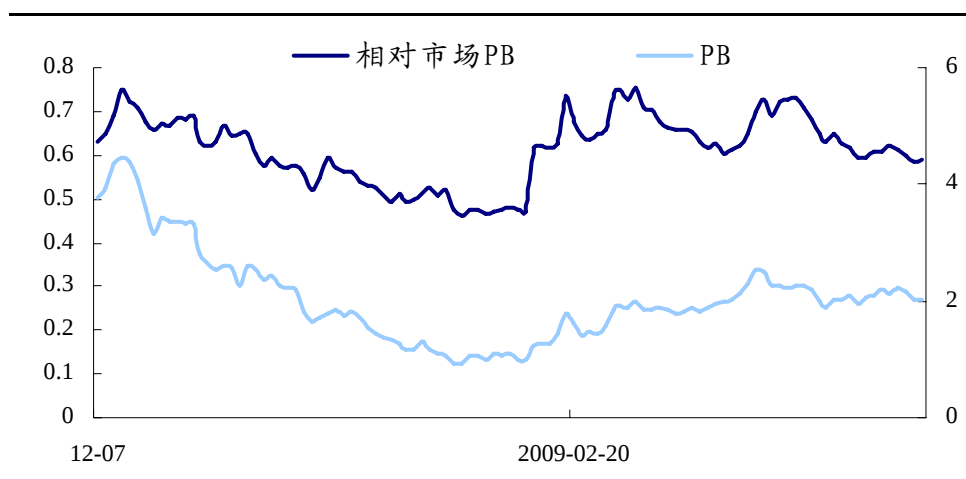
数据来源: WIND, 国泰君安证券销售交易总部

图 27: 长航油运历史 PB 和相对市场 PB 水平



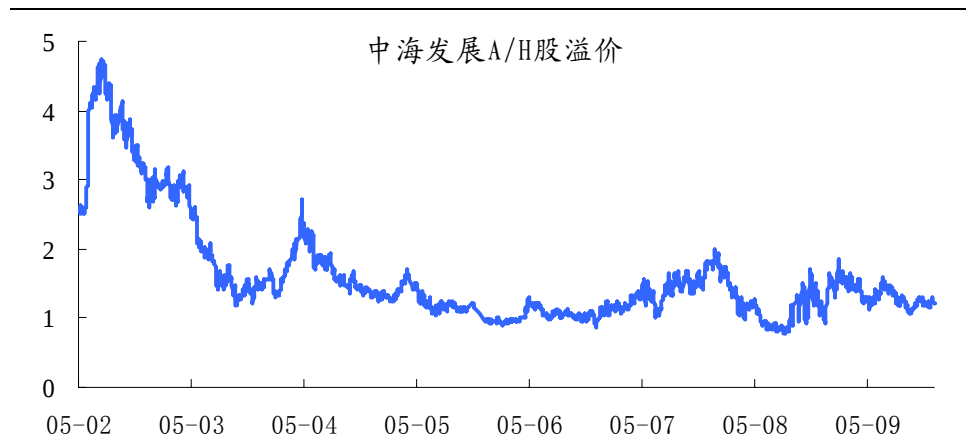
数据来源: WIND, 国泰君安证券销售交易总部

图 28: 中海集运历史 PB 和相对市场 PB 水平



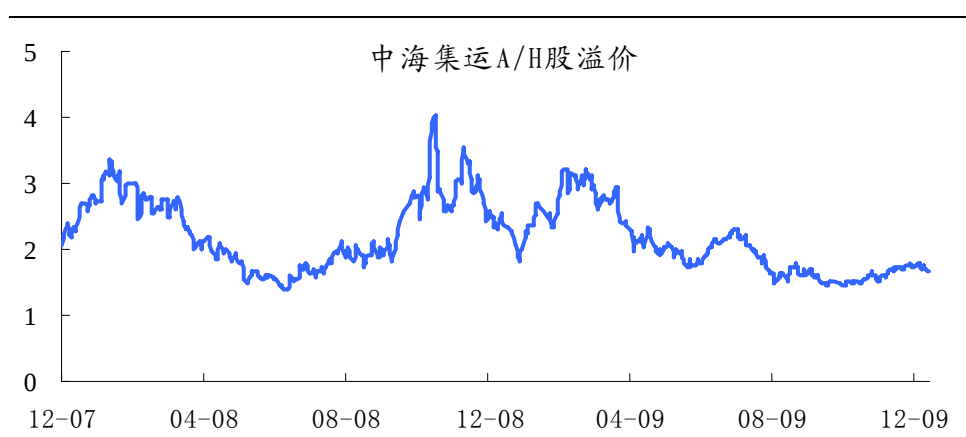
数据来源: WIND, 国泰君安证券销售交易总部

图 29: 中海发展 A/H 溢价 1.21



数据来源: BLOOMBERG, 国泰君安证券销售交易总部

图 30: 中海集运 A/H 溢价 1.7



数据来源: 国泰君安证券销售交易总部

图 31: 中国远洋 A/H 溢价 1.45



数据来源: 国泰君安证券销售交易总部

免责声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com