

航运板块做多氛围正逐步形成

——航运行业研究周报

2010 年第 1 期

(2010 年 1 月 11 日-1 月 15 日)

评级: 中性

2010 年 1 月 18 日 星期一

交通运输小组

张辉

010-59707111

zhangh@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

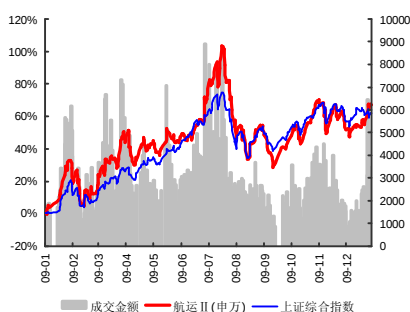
行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
中海发展	600026	买入
长航油运	600087	买入
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	3.43	4.96
3 个月	15.32	7.12
6 个月	-2.64	-3.75

行业相对上证综指走势图



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)	3192	3203	0.3%
波罗的海原油运价指数 (BDTI)	1040	1160	11.5%
波罗的海成品油运价指数 (BCTI)	852	893	4.8%
VLCC 中东-日本 (WS TD3)	70	120	71.4%
MR 新加坡-日本 (WS TC4)	155	148	-4.5%
中国沿海散货运价指数 (CCBFI)	1633	1673	2.4%
上海出口集装箱运价指数 (SCFI)	1106	1180	6.7%

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	35969	40682	13.1%
双壳 VLCC 现代船平均现货 TCE	38766	87108	124.7%
清洁 MR 船平均现货 TCE	11842	11208	-5.4%

q FFA 最新统计

单位: 美元/天	10/01	10/02	10Q1	10Q2	2010
Capesize4 条期租航线平均	40488	44694	43194	42109	38500
Panamax4 条期租航线平均	30208	28035	28484	26378	23900
VLCC 中东-日本	62797	50803	50104	28379	35242
Suezmax 西非-美东	53266	38381	40682	25090	29651
Aframax 科威特-新加坡	13239	11390	11390	7077	9850

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)	82	80	-2.4%
新加坡 IF180 (美元/吨)	510	504	-1.2%
新加坡 IF380 (美元/吨)	504	497	-1.4%

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	77.19	77.34	0.2%
MR	23.58	23.81	1.0%
Capesize	53.29	53.66	0.7%

运价评述

q 干散货运输市场

上周 BDI 指数持续小幅上涨,周五收于 3299 点,较前一周末的 3140 点上涨 5.1%。受矿煤运输需求激增及船舶大量压港刺激,2010 年初以来干散货市场呈逐步升温态势。预期短期内运价将维持强势。

随着煤电供需谈判的尘埃落定,电力企业补充煤炭库存动力有所增强,从而推升上周行情。而电煤运价的再度转强也推动上周沿海散货市场综合运价出现反弹。

q 油运市场

上周,全球油运市场中原油运价升中有降,成品油轮涨跌互现,其中 VLCC 运价出现暴涨行情。预期在本轮北半球寒潮退去以前,油运价格仍将保持相对高位。

q 集运市场

上周,新版上海出口集装箱运价指数大涨 6.7%,系船公司 1 月 15 日价格普涨计划执行顺利所致。在出口恢复超预期、船东为扭亏继续采取缩减运力投放及降低航速的共同推动下,预期集运运价仍将稳步上涨,直至船东可实现整体盈利的水平。

每周动态

q 行业点评

1. 2010 年 FFA 交易有望倍增

近日伦敦著名航运衍生产品服务公司表示,今年 FFA 市场交易宗数有望倍增。

简评: FFA 交易的活跃无疑将加大现货市场的运价波动,从而为航运股投资孕育更多的交易性机会。

2. 寒潮导致散货港口堵塞

据金融时报报道,席卷北半球的寒潮,加上中国对大宗商品的强烈需求,已导致一些处理散货的港口出现有史以来最严重的堵塞。目前全球 960 艘好望角船中,近两成被困等待;澳洲昆士兰主要的煤炭出口港达尔林普尔湾内船舶平均等待装煤时间达到 27 天半。

简评: 船舶压港以及严寒对动力煤的迫切需求是近期干散货运价持续上涨的主要动力,目前已抵消了运力增长的压力。如果对于铁矿石谈判的运价炒作

能够与天气转暖同步实现，今年干散货运价可能存在超预期的表现。

3. 德鲁里预计 2010 年全球箱运量将上升 3%

德鲁里近期发表今年首份集装箱市场分析报告，预计 2010 年全球箱运量将上升 3%，但同时警告业内不应过分乐观，今年仍将是极具挑战的一年。

简评：近期集运价格的持续上涨一方面得益于全球贸易的超预期回暖，但更重要的是得益于前期船东谨慎心态下对运力的继续收缩。预计今年行业形势肯定好于去年，但倒不至于“很好”。

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
601866	中海集运	4.58	5.31	15.94%	7.94%
600428	中远航运	10.47	11.89	13.56%	3.13%
601919	中国远洋	13.62	14.68	7.78%	3.32%
601872	招商轮船	5.68	6.08	7.04%	1.05%
600798	宁波海运	5.72	6.00	4.90%	2.71%
000520	长航凤凰	5.47	5.72	4.57%	1.99%
600087	长航油运	7.39	7.72	4.47%	4.61%
600026	中海发展	14.94	15.48	3.61%	1.65%
上证指数		3196.00	3224.15	0.88%	-
002320	海峡股份	57.91	55.90	-3.47%	12.27%
600896	中海海盛	9.68	9.34	-3.51%	2.39%

资料来源：Wind

上周 A 股震荡较大，全周总体微涨。受出口超预期刺激，航运股整体表现强劲。其中，以出口运输为主的中海集运、中远航运涨幅靠前，而以概念为主的海峡股份、中海海盛走势较弱。

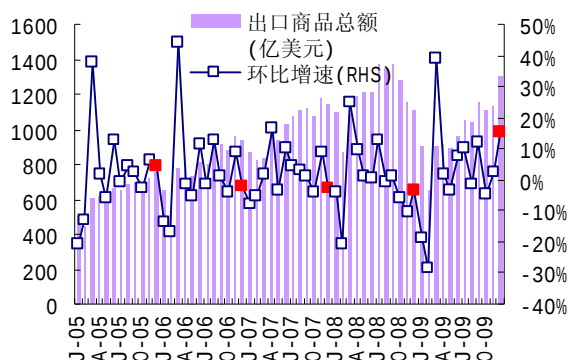
q 投资策略

我们对于航运股近期的总体观点是：板块做多氛围正逐步形成，一季度存在获取市场超额收益的机会，建议投资者重点关注。我们的乐观主要基于以下理由：

1) 出口复苏超预期

根据上周海关披露数据，2009 年 12 月我国实现出口商品总额 1307 亿元，同比增长 17.7%，环比增长 15.0%。同比增速较高可以部分理解为去年同期的低基数效应，而环比实现两位数增长则是明显超出预期的。从历史数据看，环比大幅增长明显反常，显示出口复苏强劲。结合东海宏观的观点，我们确信 2010 年出口的复苏值得期待。

图 1: 12 月份出口复苏超预期

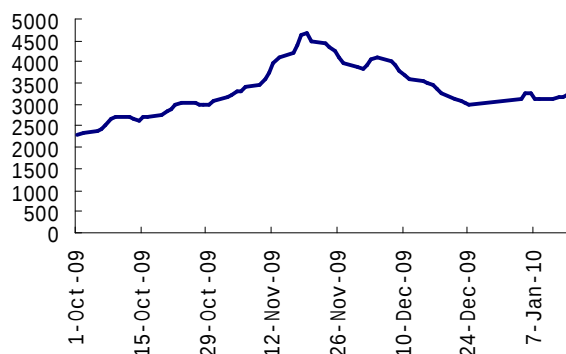


资料来源: Wind

2) 子行业运价均处于上升过程中

干散货运价受严寒及港口压港因素影响，目前呈底部反弹；考虑到铁矿石合同价涨幅或超预期，后续贸易商对现货矿的炒作很有可能再度推高海运费。

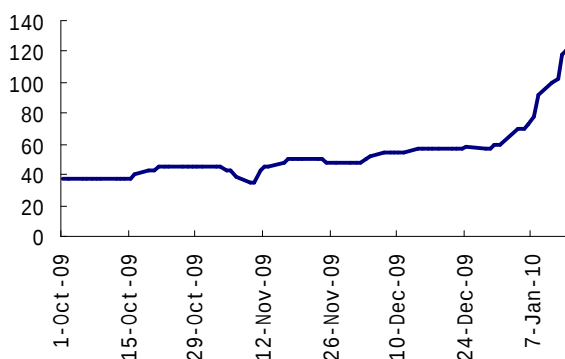
图 2: BDI 底部反弹



资料来源: Bloomberg

从油运看，传统旺季加严寒影响下，原油运价出现暴涨行情，短期仍将维持强势。

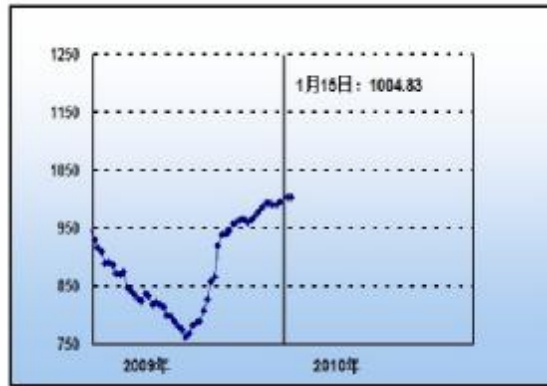
图 3: WS TD3 运价暴涨



资料来源: Bloomberg

从集运看,在船东继续收缩运力投放及降低航速背景下,订舱率维持高位,涨价计划得以顺利实施。经历了 09 年的巨亏,在船东完全扭亏前,提价过程有望延续。

图 4: 集运持续提价



资料来源: 中华航运网

3) 年初以来 A 股走势明显弱于 H 股

我们统计了 2010 年以来主要 AH 上市公司各自涨幅, A 股涨幅普遍低于 H 股,其中中海发展滞涨最为明显。我们认为, A 股投资者可能忽视了近期板块的一系列利好因素。

表 2.2010 年初至今航运股 AH 走势对比

股票代码	A 股涨幅	H 股涨幅	A 股相对 H 股表现
中海发展	7.9%	16.8%	-8.9%
中国远洋	5.6%	11.0%	-5.4%
中海集运	14.7%	19.3%	-4.6%

资料来源: Wind

4) 板块存在补涨机会

自 08 年底低点反弹以来,交运板块整体表现不佳,作为传统强周期行业的航运业,过去一年仅录得与大盘同步收益。无论从大交运角度还是航运业本身而言,我们认为板块存在补涨机会。

个股方面,从出口复苏线索出发,建议重点关注中海集运、中远航运及中国远洋;从长期基本面角度出发,我们维持年度策略报告中的推荐,建议重点关注中海发展及长航油运。

需要提示的是,我们目前尚只看好板块阶段性投资机会。从中长期角度判断,仍维持板块中性评级。

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