

2010 年 1 月航运业月报

行业显现复苏气氛

工业/交通运输

同步大势

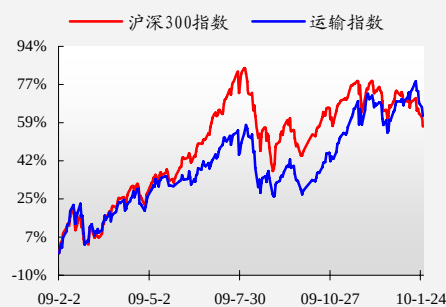
维持评级

2010 年 1 月 26 日

投资要点:

- 干散货航运: 2010 年 1 月, BDI 综指开始企稳并略有回升, 1 月 26 日收报 3205 点。中国北方海域的冰雪灾害给市场带来负面影响, 年底大型散货船的集中交付也使运力压力加大。
- 集装箱航运: 1 月份, 中国出口集装箱航运市场持续升温, 在欧美航线上, 需求比较充足, 船公司经过 09 年第四季度的运力削减, 使得 1 月份运价普涨得以成功实施。运力方面, 预计 2010 年将有 178.5 万 TEU 的新增运力交付, 预计到 2010 年底, 全球集装箱运力可能增长 6%。
- 油轮运输: 1 月份, 波罗的海原油运价指数 BDTI 及成品油运价指数 BCTI 均现明显的上涨走势, 油轮运价上涨主要是北半球寒冷天气的影响, 拉动燃油消费, 1 月份中国进口原油明显增加, 也拉动超级油轮长程运输市场租金水平大幅上涨。预计 2010 年油轮市场需求将有所复苏, 但新造油船交付量依然较大, 单壳油轮的退出量将在一定程度上改变市场供求格局。
- 总体而言, 1 月份航运市场显现了一些复苏的气氛。预计随着全球经济的逐步回暖, 主要航运细分市场运输需求均将有不同程度的复苏。
- 落实到上市公司业绩方面, 我们认为有几条线索值得关注。一是中国沿海散货运输的包运合同在年初将会逐步落实, 2010 年合同运价的变动, 将影响中海发展、中海海盛、宁波海运等公司的业绩预期; 二是目前的集装箱海运费上调较为成功, 使得集运公司减亏或扭亏可能性大大提高。三是单壳油轮 2010 年退出市场的比例大小将一定程度上影响到油运市场供求格局, 由此可能引起运价的波动, 相关的公司有长航油运、招商轮船、中海发展。
- 尽管我们预期航运业复苏, 但制约运价上涨的运力压力在 2010 年依然存在, 因此行业的复苏及公司业绩的复苏力度将比较有限。
- 我们维持行业同步大势的投资评级。同时提示航运公司业绩复苏可能带来的交易性投资机会。

走势图



子行业

评级

干散货航运	同步大势
集装箱航运	同步大势
油轮运输	同步大势

重要公司

评级

中国远洋	中性
中海发展	谨慎推荐
中海集运	中性

分析师: 许祥

TEL: (8621)6337 7000 - 260

FAX: (8621)6337 3209

Email: xuxu_cncn@163.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

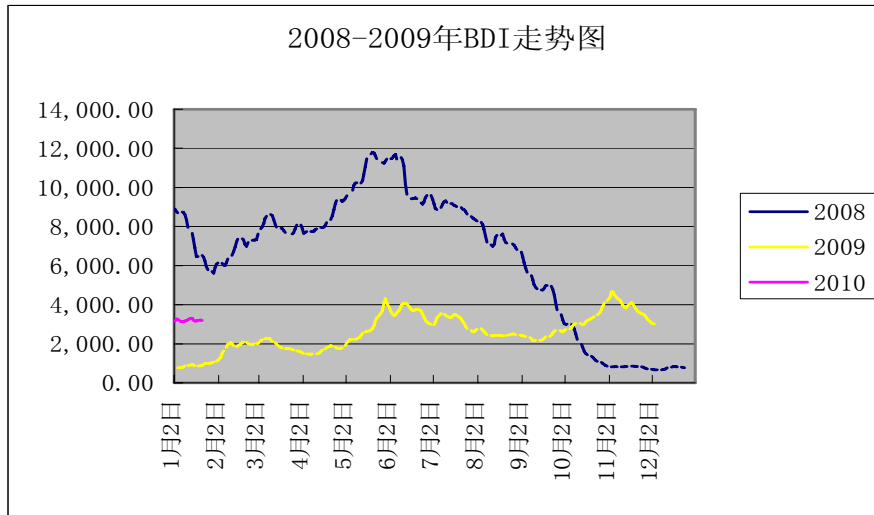
邮 编: 200002

一. 航运市场概况:

1. 国际干散货航运市场:

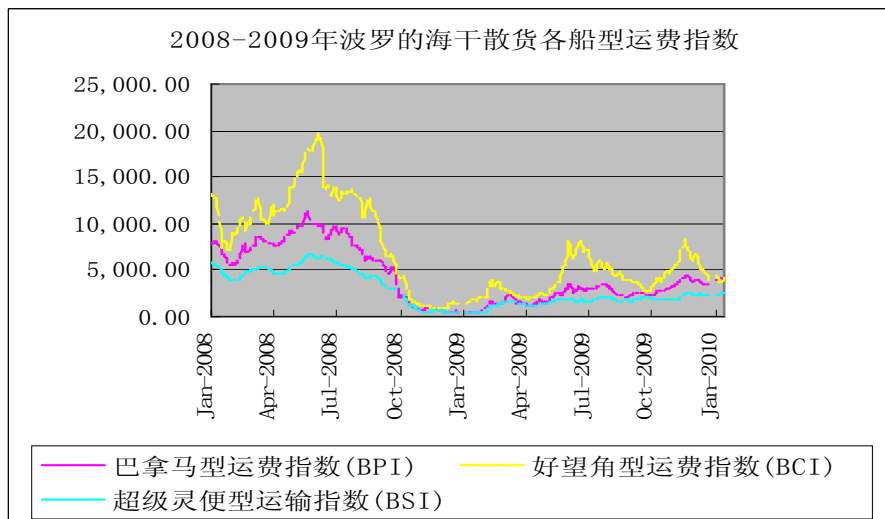
(1) 国际干散货运价盘跌后略有回升

国际干散货运价 09 年 12 月一路下行, 波罗的海干散货综指 (BDI) 最低回落至 3005 点。2010 年 1 月份, 综指开始企稳并略有回升, 1 月 26 日收报 3205 点。



资料来源: WIND

国际干散货三大船型市场走势各异。好望角型船市场运价 12 月以来持续下滑, 好望角型新造船以及 VLCC 改装为超大型矿砂船进入年底集中交付期, 供大于需的基本面导致市场行情持续低迷。巴拿马船及灵便型船运价表现则比较平稳, 1 月份略有回升。

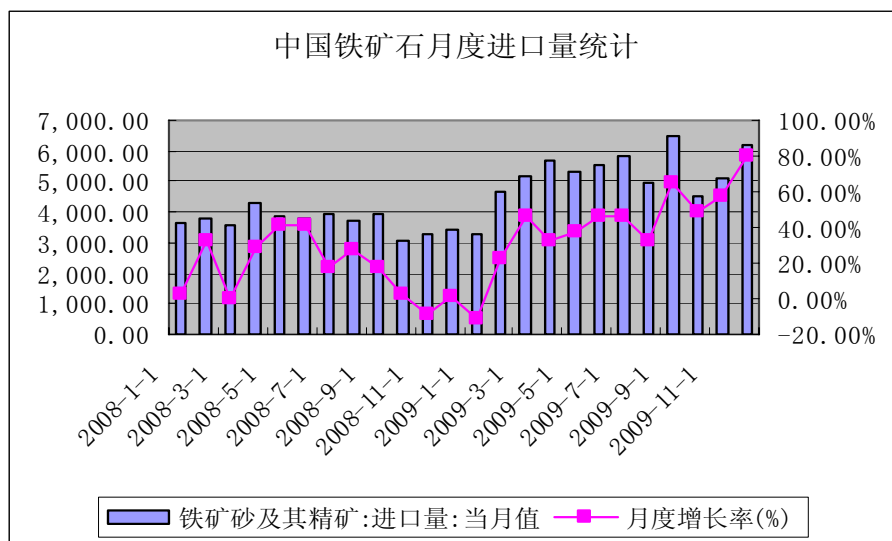


资料来源: WIND

铁矿石全球最大买家中国在 12 月份进口铁矿石 6216 万吨, 环比大增 21.7%, 为 09 年第二大进口月, 显示中国目前铁矿石需求的旺盛, 或提示中国钢厂或贸易商对于未来铁矿石涨价的预期。

中国 2009 年进口铁矿石 6.27 亿吨, 比 2008 年增长 41.6%, 铁矿石进口均价较 2008 年下滑 41%, 铁矿石价格下滑是 09 年中国超量进口的一个重要促成因素。

克拉克森预计 2010 年全球干散货需求将增长 5%，其中铁矿石海运需求将可能增长 10%，其中中国铁矿石进口增幅将可能回落至 6%。

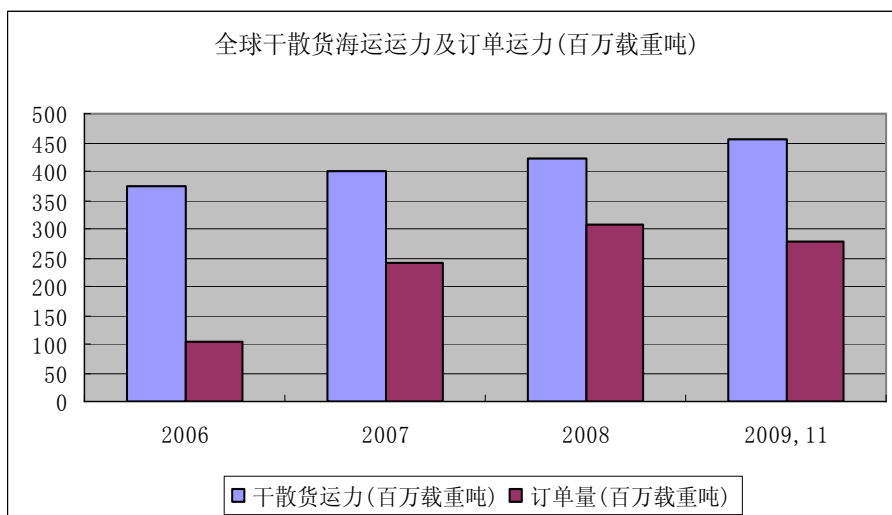


资料来源：WIND

(2) 运力投放有所加快

截止 2009 年 11 月底，全球干散货运力 4.54 亿载重吨，较一年前增长 9%，运力增长有所加快。其中好望角船 1.66 亿载重吨，较一年前增长 17%，巴拿马船、大灵便、小灵便船分别较一年前增长 5%、10%、-3%。

截止 2009 年 11 月底，全球干散货船订单 2.76 亿载重吨，占目前运力的 61%。分船型看，好望角型散货船订单量达到 1.43 亿载重吨，订单量占目前同类型营运运力的 86%，是未来释放新增运力最大的船型。巴拿马船、大灵便、小灵便船订单量分别占同类运力的 48%、52%、36%。



资料来源：WIND

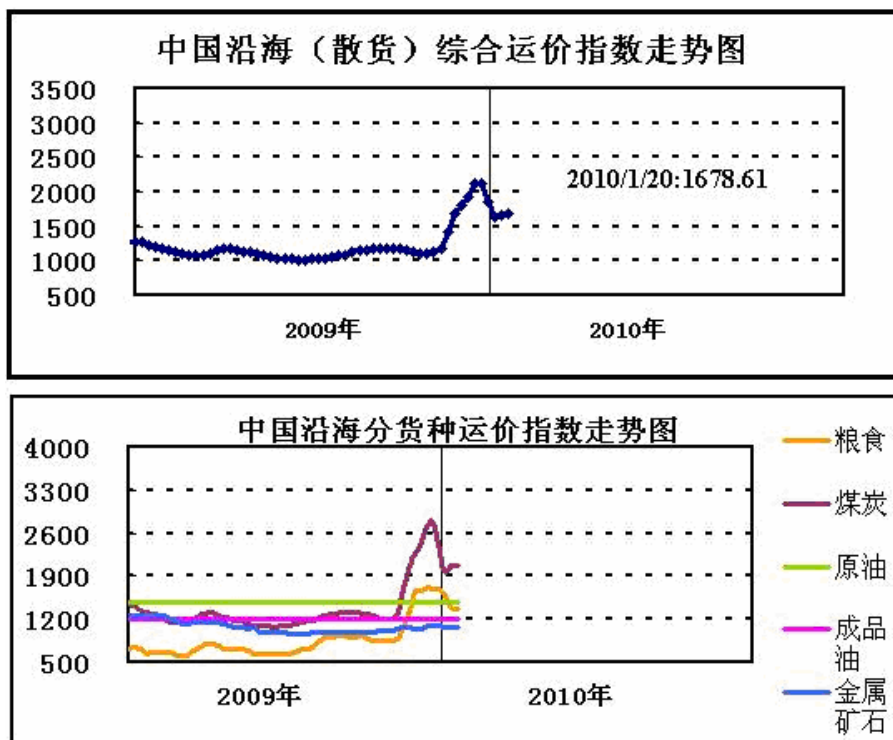
(3) 2010 年国际干散货航运需求将有所复苏

需求方面，经过 2009 年的全球经济低迷，2010 年很可能迎来需求的复苏。除中国之外的全球其他地区 2009 年铁矿石进口量下滑三成，2010 年的适度复苏值得期待。根据克拉克森预计，2010 年整体干散货海运需求将上升 5%，较 2009 年有明显回暖。

但市场新增运力的释放依然不令人乐观，据统计，全球现有的干散货订单中，约有 1.09 亿载重吨将于 2010 年交付，占现有运力的二成。考虑退役运力，2010 年干散货运力仍可能达到两位数增长，运力释放的压力较大。因此我们预计，虽然 2010 年全球干散货可能维持复苏，但全年平均运价上升的空间可能相对有限。

2. 中国沿海干散货运输市场：

我国沿海散货运输市场在经过 11 月至 12 月的迅猛上涨后，2010 年 1 月出现明显回落，至 1 月 20 日收报 1678 点。沿海运输货种中，煤炭运价可谓暴涨暴跌，主要原因为经济复苏、北方恶劣天气影响及煤炭涨价影响，这些因素综合影响，推高煤炭运价翻了一番。而随着煤炭价格上涨及天气情况缓解，电厂进煤谨慎，运输需求快速萎缩，运价快速下滑。粮食运价走势亦类同煤炭，但波幅小一些，沿海铁矿石运输则比较平稳。



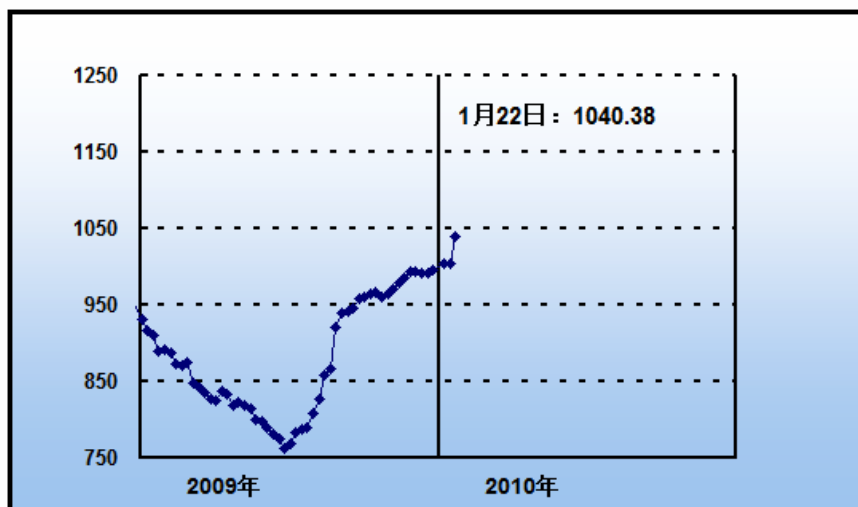
资料来源：中华航运网

3、集装箱航运市场：

(1) 中国出口集装箱运价 1 月份上涨

中国出口集装箱综合运价指数 09 年 12 月基本保持稳定，进入 2010 年 1 月份，市场运价有所回升，1 月 22 日综指收报 1040.38 点。

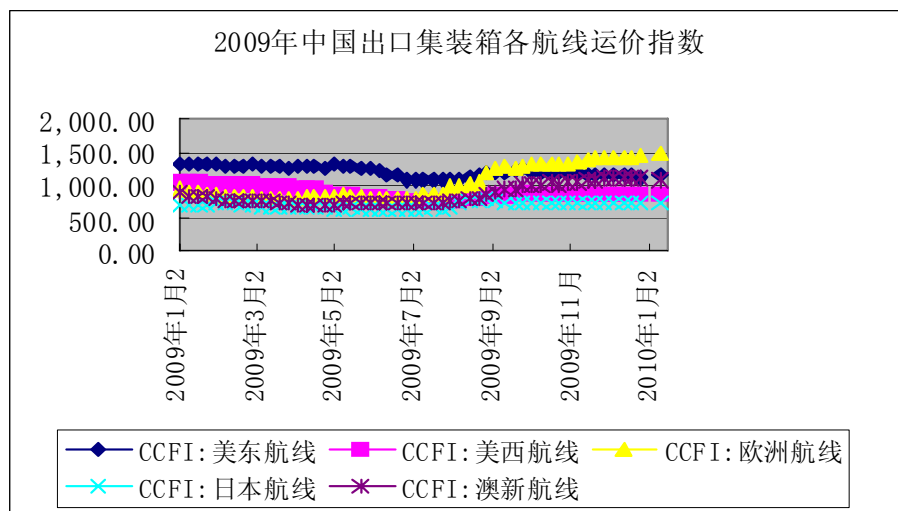
中国出口集装箱综合运价指数趋势图



资料来源：中华航运网

2009 年第四季以来全球主要班轮公司运力削减奏效，在欧洲航线上，舱位供应趋于紧张，1 月份以来，船公司已两次上调运价，有多家船公司计划在 2 月 1 日再度调涨运价。在北美航线，1 月份供需逐步趋于均衡，多数船公司美西、美东航线市场运价上涨。随着春节长假的日益临近，大部分货主为了赶在节前完成出货任务正不断加大出货力度，如果船公司运力规模控制得当，预计到长假之前运价水平都将保持坚挺。

尽管目前的运价水平已逐步调高，但考虑到大量闲置船舶的停航费用和折旧成本，多数船公司经营状况仍不是很乐观。



资料来源：WIND

(2) 2010 年全球集装箱海运运力预计增长 6%

截止 2009 年 12 月初，全球集装箱海运运力（不含杂货船等）预计为 1283 万标准箱，折合 1.68 亿载重吨，预计 2009 年全球集装箱运力增长 6.7%。

订单方面, 2009 年 12 月初, 全球集装箱船订单运力为 486 万 TEU, 占现有运力的 38%。其中 8000 箱以上的大型集装箱船的订单运力达到 284 万 TEU, 占同类型现有运力的比重达到 137%。根据现有订单的交付计划, 预计 2010 年将有 178.5 万 TEU 的新增运力交付, 预计到 2010 年底, 全球集装箱运力可能增长 6%。

从全球集装箱海运需求看, 2009 年由于金融危机的冲击, 集装箱海运量同比下滑 9.8%, 克拉克森预计 2010 年全球集装箱海运量将增长 3.9%, 其中中国(含香港)增长 8%。

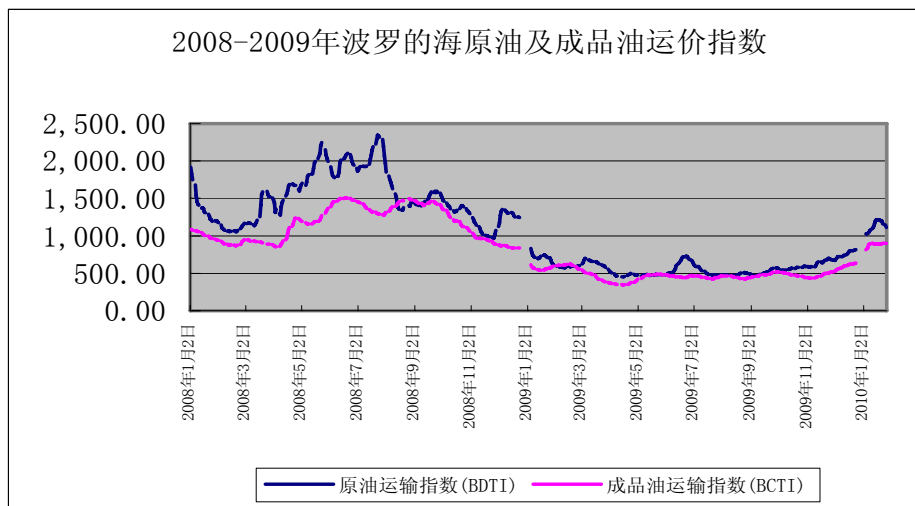
虽然 2010 年集装箱海运市场存在复苏的预期, 但全球集运运力过剩的压力依然较大, 船公司仍将面临来自经营环境及运力释放的挑战。

4. 油轮运输市场:

(1) 油轮运价持续回升

2009 年 12 月至 2010 年 1 月中旬, 波罗的海原油运价指数 (BDTI) 及成品油轮运价指数 (BCTI) 稳步攀升, 至 1 月 26 日 BDTI 及 BCTI 分别报收 1111 点和 901 点, 较 12 月底分别上涨 36% 和 42%。

油轮运价上涨主要是北半球寒冷天气的影响, 拉动燃油消费, 油轮运输需求增多。1 月份中国进口原油明显增加, 拉动超级油轮长程运输市场租金水平大幅上涨。苏伊士油轮受 VLCC 运力不足推动, 运价也明显上涨。专业人士预计在中国春节假期以前, 大型油轮成交量会逐步增多, 运价难以下跌。



资料来源: WIND

(2) 油轮运力增长较快

至 09 年 12 月初, 全球油轮总运力为 4.339 亿载重吨, 较 12 个月前增长 7.7%, 其中双壳油轮总运力规模为 3.80 亿载重吨, 较一年前增长 14%, 占总运力比重为 87.5%。

目前油轮总订单规模为 1.336 亿载重吨, 占现有运力的 31%, 2010-2011 年计划交付运力可能分别为 5530 万、5280 万载重吨。

油轮订单	2009-12 月	订单/运力	2010 交付	2011 交付
订单 (百万吨)	133.6	31%	55.30	52.80

资料来源: Clarkson

需求方面, 根据目前的统计, 2009 年全球原油海运量下滑 2.7%, 成品油海运量下滑 3%。预计 2010 年, 油品的海运需求将有一定程度的复苏。

2010 年新船交付量依然较大, 而单壳油轮的退出量将在一定程度上改变市场供求格局, 是一个值得注意的重要因素。

二、航运上市公司 2009 年业绩跟踪

航运上市公司 2009 年前三季度业绩大幅下滑, 其中中国远洋、中海集运、长航凤凰、中海海盛出现亏损。

根据上市公司陆续披露的 2009 年全年业绩预告, 航运公司 2009 年全年业绩下滑幅度均在 50%以上, 其中长航油运下滑幅度超过 90%, 中海集运和中国远洋预告亏损。

证券简称	09 年度业绩预告摘要	08 年每股收益 (元)	业绩预告日期
长航凤凰	净利润约-40800 万元左右, 下降 630-680%	0.11	2010-01-19
中海发展	下降超过 50%	1.58	2009-10-23
长航油运	减少 90%以上	0.37	2010-01-07
宁波海运	大幅下降	0.52	2009-10-29
中海海盛	下降 50%以上	0.23	2010-01-20
中海集运	亏损	0.01	2009-10-28
招商轮船	下降 50%以上	0.36	2009-10-30
中国远洋	亏损	1.06	2009-12-15

市场预期主要海运细分市场 2010 年运输需求均将有不同程度的复苏, 09 年底至 2010 年 1 月份各细分市场运价也有一定程度的上升。基于 09 年航运市场的低谷因素, 2010 年特别是首季, 航运公司业绩有望明显复苏, 可能有相当公司业绩增长幅度将由负转正。

三、投资评价:

总体而言, 1 月份航运市场显现了一些复苏的气氛, 集装箱海运及油轮运输市场运费明显上涨, 国际干散货运价也企稳回暖。预计随着全球经济的逐步回暖, 主要航运细分市场 2010 年运输需求均将有不同程度的复苏。

落实到上市公司业绩方面, 我们认为有几条线索值得关注。一是中国沿海散货运输的包运合同在年初将会逐步落实, 2010 年合同运价的变动, 将影响中海发展、中海海盛、

宁波海运等公司的业绩预期；二是目前的集装箱海运费上调较为成功，使得集运公司减亏或扭亏可能性大大提高。三是单壳油轮 2010 年退出市场的比例大小将一定程度上影响到油运市场供求格局，由此可能引起运价的波动，相关的公司有长航油运、招商轮船、中海发展。

尽管我们预期航运业复苏，但制约运价上涨的运力压力在 2010 年依然存在，因此行业的复苏及公司业绩的复苏力度将比较有限。

我们维持行业同步大势的投资评级。但提示航运公司业绩复苏可能带来的交易性投资机会。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。