

港口水运行业

2010年03月03日

关注运价反弹带来的交易机会

-港口水运行业2月份跟踪报告

投资要点:

- ☆ 10年1月份,集装箱吞吐量快速反弹,同比增长25.5%,港口货物吞吐量同比增长32.9%。
- ☆ 2月份以来,集装箱市场运价仍然保持上涨趋势,而且,航运商仍然有运价提升计划,预计运价上升的势头将得以维持。市场运价已经达到或者接近航运商的盈亏平衡点。
- ☆ 10年,油品运输市场基本面将会明显改善,短期而言,运价将会逐步企稳。下半年预计会逐步回升。
- ☆ 干散货市场短期已经见底,未来,随着国内钢铁需求进入旺季,进口需求将继续回升,3月份,南美粮食货盘开始进入市场,增加新的需求。短期而言,铁矿石谈判有推高市场运价的可能。所以,未来干散货市场将会出现反弹。
- ☆ 对于港口股,我们仍建议关注日照港、深赤湾,前者10年业绩高速增长、后者为出口回升受益的代表性港口。对于水运股,短线建议关注中国远洋和中海集运,随着BDI指数的反弹,以及集装箱运价的继续提升,预计将存在交易性机会。中线重点关注中海发展、长航油运,随着市场的企稳,我们预计油品运价仍将会上升,将给相关公司业绩带来实实在在的推动。

研究员: 余建军

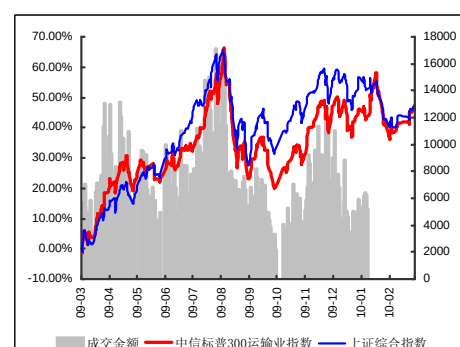
电话: 025-84457777-218

E-mail: yujjx@hotmail.com

地址: 南京市,中山东路90号

行业评级: 港口: 增持、水运: 中性

市场走势



相关研究

短期重点关注出口复苏受益股-港口水运!

1月份跟踪报告

10年港口水运行业投资策略-重点关注港口

股,水运股仍需等待

港口继续向好,水运面临运力加速投放的压力

-四季度策略报告

重点公司

股票名称	3月2日	EPS(元)			P/E			投资评级
	收盘价	08A	09E	10E	08A	09E	10E	
深赤湾	15.89	1	0.69	0.73	15.89	23.0	21.8	推荐
日照港	7.37	0.17	0.24	0.37	43.4	30.7	19.9	买入
盐田港	8.33	0.46	0.35	0.37	18.1	23.8	22.5	推荐
中海发展	13.42	1.59	0.39	0.71	8.4	34.4	18.9	推荐
长航油运	6.62	0.37	0.001	0.38	17.9	6620.0	17.4	买入
中海集运	4.91	0.011	-0.56	0.1	446.4	-8.8	49.1	推荐
中国远洋	12.92	1.06	-0.35	0.26	12.2	-36.9	49.7	观望

港口货物吞吐量增速继续回升

10 年 1 月份，集装箱吞吐量快速反弹，同比增长 25.5%，港口货物吞吐量同比增长 32.9%。

2010 年，国内出口仍将继续回升，预计全年增速将超过 15%，预计全年港口集装箱吞吐量增速在 10%左右。港口货物吞吐量增速仍将维持稳定增长势头，预计增速在 10%左右。

表：2010 年 1 月港口集装箱吞吐量

	计 算 单 位	自年初 累 计	当 月 完 成	累计为去年 同期 (%)
全国总计	万 TEU	1,135.53	1,135.53	125.5
1. 沿海合计	万 TEU	1,027.42	1,027.42	123.3
# 大连	万 TEU	42.33	42.33	109.2
营口	万 TEU	30.94	30.94	141.2
天津	万 TEU	76.30	76.30	121.4
青岛	万 TEU	93.49	93.49	109.6
上海	万 TEU	225.00	225.00	118.3
连云港	万 TEU	31.28	31.28	172.3
宁波-舟山港	万 TEU	97.22	97.22	119.4
厦门	万 TEU	46.97	46.97	117.6
深圳	万 TEU	173.91	173.91	113.9
广州	万 TEU	108.15	108.15	159.4

数据来源：中国港口网

表：2010 年 1 月港口货物吞吐量

	计 算 单 位	自年初 累 计	当 月 完 成	累计为去年 同期 (%)
全国总计	万吨	63,676	63,676	132.9
1. 沿海合计	万吨	43,948	43,948	130.4
# 大连	万吨	2,586	2,586	121.8
营口	万吨	1,917	1,917	125.1
秦皇岛	万吨	2,244	2,244	133.2
黄骅	万吨	726	726	111.3
唐山	万吨	1,739	1,739	148.3
天津	万吨	3,186	3,186	112.7
烟台	万吨	1,263	1,263	162.2
青岛	万吨	2,815	2,815	109.4
日照	万吨	1,812	1,812	135.6
上海	万吨	4,870	4,870	145
连云港	万吨	1,013	1,013	112.3
宁波-舟山港	万吨	5,348	5,348	150.5
福州	万吨	567	567	107.7
泉州	万吨	590	590	106.6

厦门	万吨	1,031	1,031	140
深圳	万吨	1,858	1,858	128.7
广州	万吨	3,375	3,375	128.1
湛江	万吨	1,000	1,000	136.6
2. 内河合计	万吨	19,728	19,728	138.9
# 南京	万吨	1,140	1,140	143.5
镇江	万吨	820	820	122.1
苏州	万吨	2,299	2,299	150.8
南通	万吨	1,120	1,120	117.9
江阴	万吨	930	930	129.7
上海（内河）	万吨	800	800	159
嘉兴（内河）	万吨	794	794	137.3
杭州	万吨	688	688	153.4
湖州	万吨	1,352	1,352	142.6
芜湖	万吨	540	540	121.5
武汉	万吨	400	400	95.2
岳阳	万吨	602	602	103

数据来源：中国港口网

集装箱航运-运价上涨趋势预计将得以维持

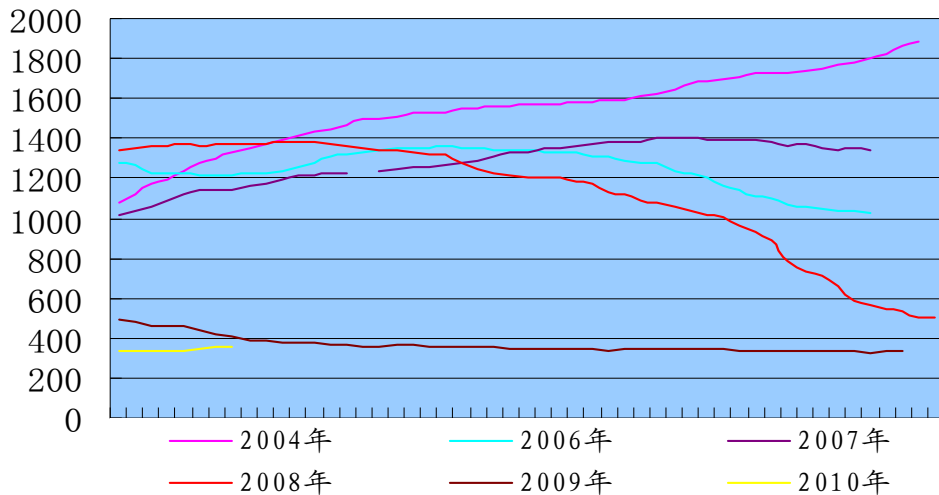
由于航运商继续加大对运力投放的限制，越来越多的航线加入了降低船速的行列，2月份以来，集装箱市场运价仍然保持上涨趋势，而且，航运商仍然有运价提升计划，预计，运价上升的势头将得以维持。市场运价已经达到或者接近航运商的盈亏平衡点。

随着市场运价的上涨，预计集装箱租船价格将会缓慢回升。

中国出口集装箱综合运价指数趋势图
China Containerized Freight Index Trend
上海航运交易所 2010年2月26日发布

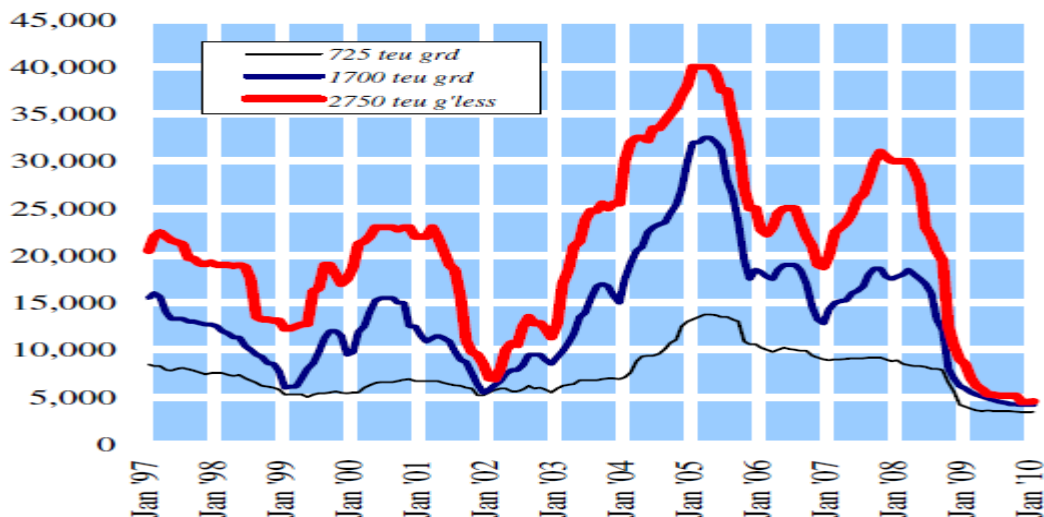


图：集装箱租船价格指数（HRCI）



数据来源：中贸物流资讯

图：集装箱船舶租船价格（美元/天）



数据来源：Clarkson

油品运输市场短期将调整企稳

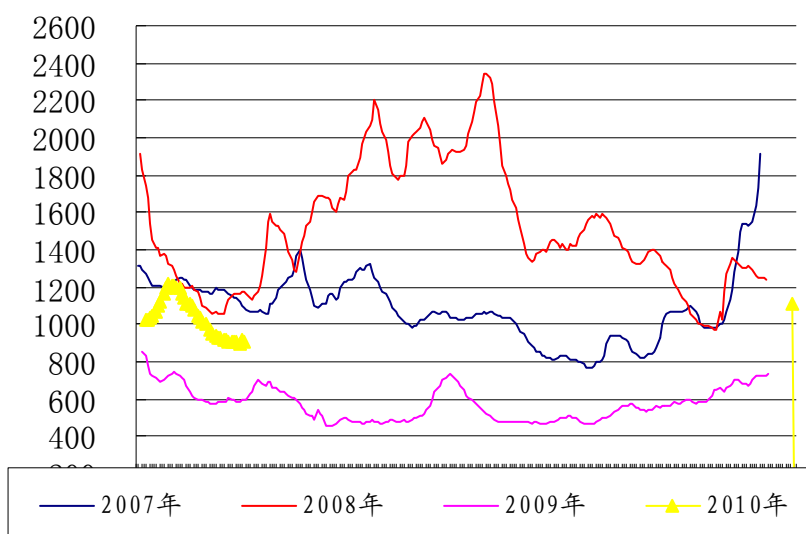
根据 Clarkson 的分析，10 年，原油需求将有 1.8%（IEA 预测数据）的增长，而考虑到单壳油轮的报废，预计原油船运力将不会出现增长，甚至略有下降，自 05 年以来，市场预计将会首次出现需求增速超过运力供应的增速，原油运输市场将会有明显改观。

1 月下旬以来，原油运输市场运价从高点回调，和我们在 1 月份跟踪报告中的分析基本相符，进入春季之后，油品需求开始进入淡季，我们预计原油运输市场仍将延续调整势头，但由于运力供需形势已经开始改善，预计运价继续深幅下调的可能性极小。进入下半年后，单壳油轮开始逐步退出市场，需求开始进入旺季，运力供需形势将会进一步改善，运输价格存在进一步上涨的动力。预计 10 年的原油运输价格将呈现前低后高的走势。

和原油运输市场相比，10 年的成品油运输市场形势有所改观，但运力仍然过剩。根据 CLARKSON 的统计，预计 10 年成品油运输需求增速为 1.8%，而运力增速 8.6%。运力供需增速差距较 09 年有所改观，但运力仍然过剩。从运力过剩的绝对量上来看，10 年预计过剩 700 万载重吨，较 09 年的 1190 万载重吨的过剩有所改善。预计 10 年的成品油运输市场运输价格会有所回升。短期而言，随着淡季的到来，预计成品油运价仍将会继续盘整，但是，由于需求逐步复苏，像去年同期那样运价大幅下调的概率极小。

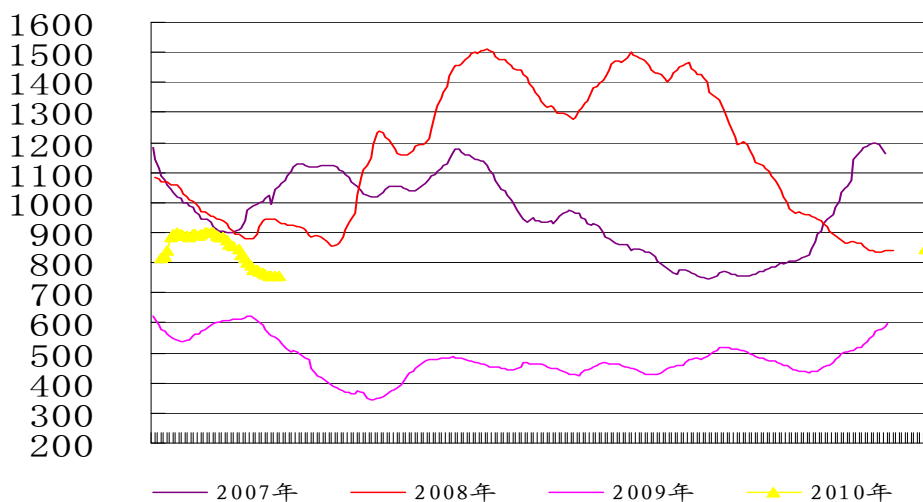
我们注意到，和 1 月份相比，Clarkson 对于成品油运力投放的增速要低（本月和上月增速分别为 7.7%和 8.6%），而对需求增速的预测要高（本月和上月增速分别为 2.7%和 1.8%）。成品油市场供需关系继续改善。

图：波罗的海原油运价指数（BDTI）



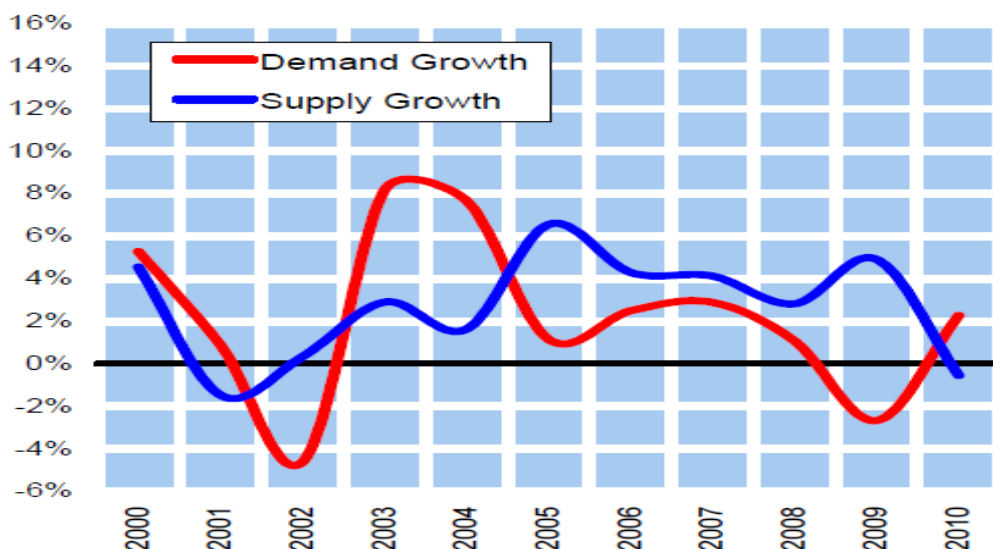
数据来源：Bloomberg

图：波罗的海成品油运价指数（BCTI）



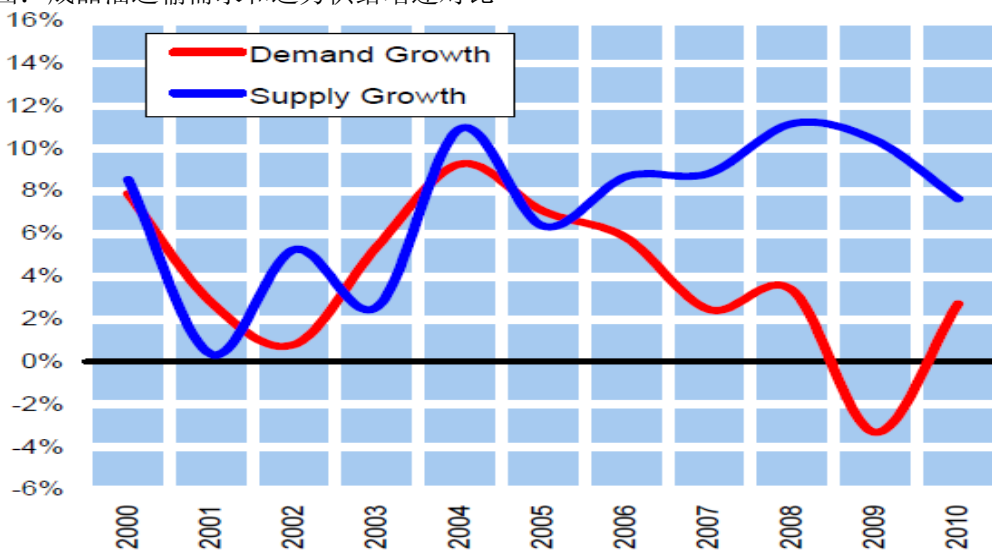
数据来源：Bloomberg

图：原油运输需求和运力供给增速对比



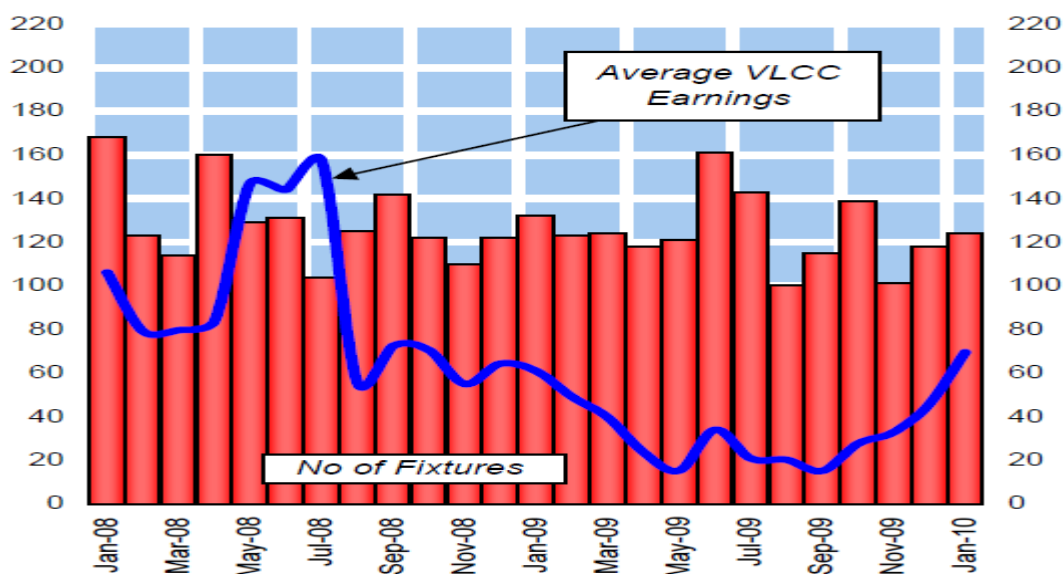
数据来源：Clarkson

图：成品油运输需求和运力供给增速对比



数据来源：Clarkson

图：VLCC 日平均收益水平（千美元/天）



数据来源：Clarkson

干散货市场—运价短期见底，有反弹需求

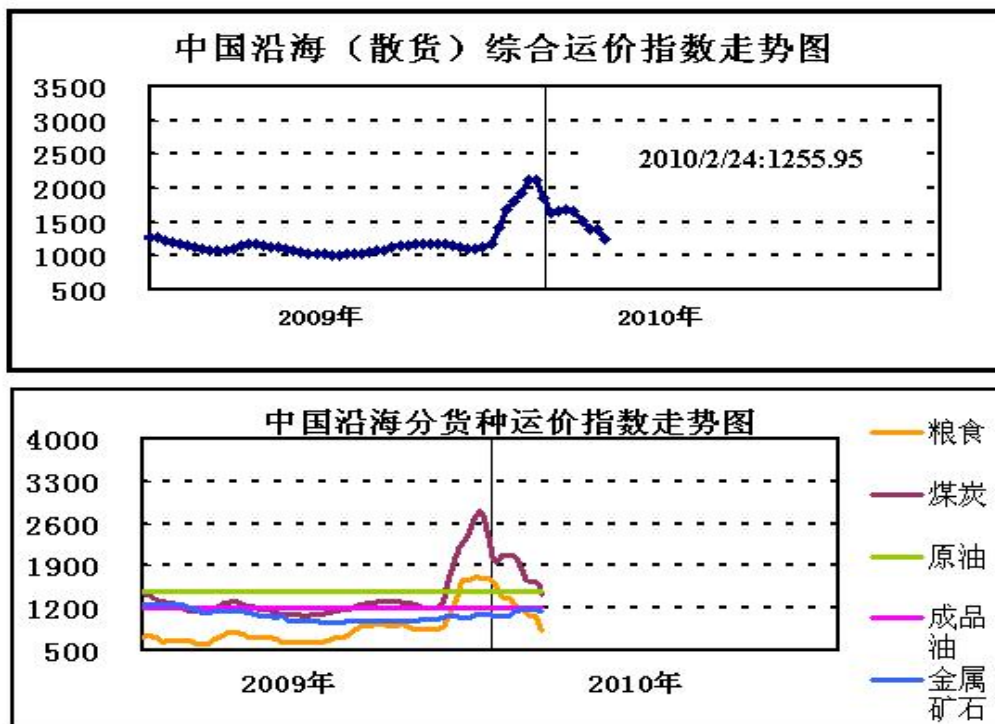
干散货市场短期已经见底，未来，随着国内钢铁需求进入旺季，进口需求将继续回升，3 月份，南美粮食货盘开始进入市场，增加新的需求。短期而言，铁矿石谈判有推高市场运价的可能。所以，未来干散货市场将会出现反弹。

图：波罗的海干散货指数

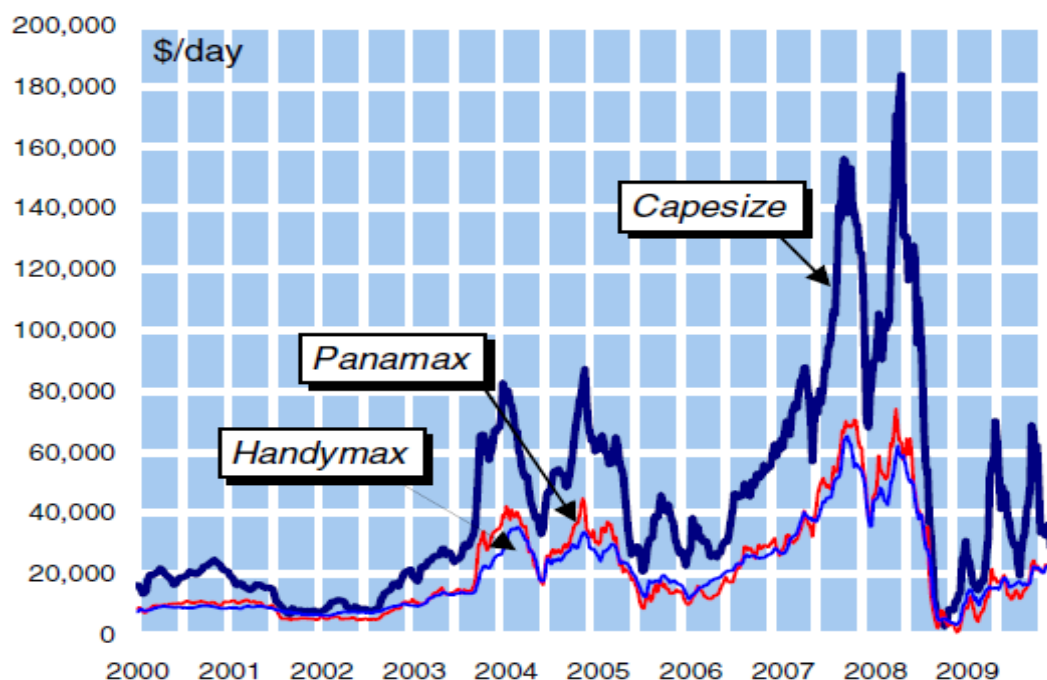


数据来源：Wind资讯

随着煤炭和粮食运输需求旺季的过去，国内沿海散货市场运价继续回调，和我们此前的判断一致，短期仍然维持调整趋势。中海海盛和华能海南电厂签订了煤炭和矿石运输合同，运价分别上涨了 8%和 33%，煤炭运价涨幅和我们原来小幅上涨的判断基本一致。预计后续的中海发展、长航凤凰、宁波海运等公司签订的煤炭运输合同也将维持大致相同的涨幅。



图：干散货市场即期收益水平（美元/天）



数据来源：Clarkson

投资建议-关注运价反弹带来的交易性机会

对于港口股，我们仍建议关注日照港、深赤湾，前者 10 年业绩高速增长、后者为出口回升受益的代表性港口。

对于水运股，短线建议关注中国远洋和中海集运，随着 BDI 指数的反弹，以及集装箱运价的继续提升，预计将存在交易性机会。中线重点关注中海发展、长航油运，随着市场的企稳，我们预计油品运价仍将会上升，将给相关公司业绩带来实实在在的推动。

表：港口类公司业绩和估值（元）

	3 月 2	每股净 资产	EPS			P/E			P/B	投资 评级
	日股 价		08 年	09 年	10 年	08 年	09 年	10 年		
营口港	8.04	2.96	0.27	0.19	0.21	29.8	42.3	38.3	2.7	观望
日照港	7.37	2.68	0.17	0.24	0.37	43.4	30.7	19.9	2.8	买入
天津港	12.59	5.71	0.57	0.39	0.51	22.1	32.3	24.7	2.2	推荐
上港集团	5.56	1.47	0.22	0.18	0.22	25.3	30.9	25.3	3.8	观望
盐田港	8.33	3.11	0.46	0.35	0.37	18.1	23.8	22.5	2.7	推荐
深赤湾	15.89	4.27	1	0.69	0.73	15.9	23.0	21.8	3.7	推荐
平均						25.7	30.5	25.4	3.0	

数据来源：华泰证券研究所

表：水运类公司业绩和估值（元）

	3 月 2 日股 价	每股净 资产	08 年	EPS			P/E			P/B	投资 评级
				09 年	10 年	08 年	09 年	10 年			
长航油运	6.62	2.7	0.37	0.001	0.38	17.9	6620.0	17.4	2.5	买入	
中海发展	13.42	6.24	1.59	0.39	0.71	8.4	34.4	18.9	2.2	推荐	
中国远洋	12.92	4.38	1.06	-0.35	0.26	12.2	-36.9	49.7	2.9	观望	
中远航运	10.32	3.21	1.11	0.1	0.36	9.3	103.2	28.7	3.2	推荐	
招商轮船	5.74	2.75	0.36	0.15	0.32	15.9	38.3	17.9	2.1	观望	
中海集运	4.91	2.25	0.011	-0.56	0.10	446.4	-8.8	49.1	2.2	推荐	

数据来源：华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

—报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

—报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

—投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。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，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。