

整体形势大为改观，把握重要的投资机会

——集装箱航运专题报告

2010年3月4日

看好/维持

交通运输

专题报告

投资摘要：

- 进入新年以来，国际集装箱航运市场出现了一轮密集提价，主要集装箱航线运价快速回升，运量呈现淡季不淡的景象。亚欧线运价已处于一季度历史最高运价水平，美西线运价已处于盈亏平衡上方。
- 对于此轮集运市场的提价，我们认为有三个重要的推动因素：1) **运力投放控制得力是提价得以执行的根本因素**。尽管去年集装箱运力增长了6.5%，但为提升运价班轮公司在主动控制运力投放方面展现了前所未有的默契，各主要航线运力投放明显下降，船舶舱位利用率得到有效提升。2) **集运需求超预期复苏是提价的重要推动力**。受到欧美地区补库存的强烈拉动，全球集装箱运输需求呈现了“淡季不淡”的景象。在集运公司缩减投放运力的情况下，需求的回升是推动运价回升的重要力量。3) **运力过剩预期呈积极转变**。受交付延迟、订单取消、船舶拆卸影响，2009年全球集装箱总运力增长6.5%，预计2010年运力增长幅度为5.3%，运力增长大大好于年前市场的普遍预期。减速加船策略在一定程度上降低了闲置运力压力，为提价提供一定的支撑。
- 多方博弈下短期运价形势有望维持，运价提升幅度将受压制。为争取更好的运价协议，班轮公司二季度继续协作的默契有望继续延续，运价持续性将取决于需求景气度、新船交付等因素的影响。行业运力过剩不可否认的事实，让运价提升幅度难以避免遭受压制。
- 整体形势已大为改观，建议把握重要的投资机会，推荐中海集运。待美西线4月谈判后，预计二季度行业有望扭亏，由于超低速航行下燃油成本下降以及租金水平下降，集运公司全年实现盈利的概率较大。当前集装箱航运估值处于相对低位，建议逢低布局，把握住重要的投资机会。

航运行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	08A	09E	10E	08A	09E	10E		
中海集运	-0.5	0.10	0.23	-9.6	48.1	20.9	2.13	推荐
中海发展	0.39	0.63	0.81	33.6	20.8	16.2	2.10	推荐
长航油运	0.00	0.31	0.42	2173	21.0	15.6	2.42	推荐
中远航运	0.18	0.38	0.63	59.0	27.8	16.7	3.27	推荐
中国远洋	-0.5	0.21	0.38	-25	60.1	34.1	2.92	中性

周宁

交通运输行业分析师

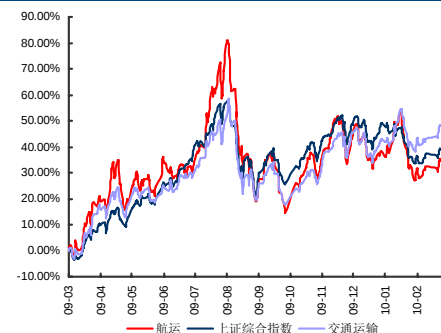
010-6650 7318

zhouning@dxzq.net.cn

行业基本资料

		占比%
股票家数	75	4.39%
重点公司家数	30	1.76%
行业市值	13979 亿元	4.73%
流通市值	8115 亿元	5.15%
行业平均市盈率	22	/
市场平均市盈率	27	/

交运行业指数走势图



资料来源：wind

相关研究报告

- 《油轮相对乐观，港口存结构性机会——航运港口业2010年投资策略》 2009.12.11
- 《建议一季度“超配”交运板块——投资困局下交运投资机会的再审视》 2010.1.12

目 录

1. 主要航线运价大幅回升，去年大幅亏损状况得到有效扭转	3
2. 运力投放控制得力是提价得以执行的根本因素	4
3. 集运需求超预期是重要推动力	5
4. 运力过剩预期呈积极转变，预计 2010 年运力增长为 5.3%	6
5. 超低速航行策略吸纳闲置运力	7
6. 多方博弈下短期运价形势有望维持	9
6. 行业今年扭亏是大概率事件，建议把握重要的投资时点	10

表格目录

表 1 全球集装箱运力规模测算	6
表 2: 重点航运公司盈利预测与估值	11
附 1: 最新班轮公司提价信息汇总	12
附 2: 前 100 家班轮公司运力状况表	14

插图目录

图 1 中国出口集装箱运价指数大幅回升	3
图 2: 欧线运价指数大幅走高	4
图 3: 美线运价指数快速回升	4
图 4: 亚欧线西向供需及舱位利用率走势	5
图 5: 美西线东向供需及舱位利用率走势	5
图 6 前 20 大集运公司运力运营与闲置状况	5
图 7: 我国出口贸易金额	6
图 8: 我国港口集装箱吞吐量	6
图 9: 集装箱船舶月度交付量	7
图 10: 集装箱船舶月度拆船量	7
图 11: 集装箱船舶总运力规模	7
图 12: 集装箱船舶订单变化	7
图 13: 超低航速有望吸纳 2.5% 的运力	8
图 14: 2010 至 2013 年闲置运力状况走势预计	8
图 15: 欧线航线 ESS 执行状况	8
图 16: 美西线 ESS 执行状况	8
图 17 集装箱航运市场集中度相对较高	9
图 18: 国际集装箱租船指数持续低迷	10
图 19: 各主要集装箱船型租金水平走势	10
图 19 美国商业库存销售比处于历史低位	11
图 20 中海集运股价 PB-Bands 图	11

我们曾在 2010 年航运投资策略报告中，认为 2010 年集装箱航运复苏为时尚早，建议把握季节性交易机会。从近两月对集装箱航运行业的观察来看，步入 2010 年集装箱航运在需求复苏、运力投放、班轮公司的一致努力等方面表现均超出市场及我们此前预期，在此我们认为有必要重新梳理集装箱航运当前形势。

我们的研究表明，集装箱航运最差的时刻已过去，需求复苏好于预期、运力投放节奏放缓、班轮公司提升运价的一致努力有望使得全行业走入复苏通道的时点有所提前，尽管当前仍有一定的运力过剩，集装箱班轮公司实现大规模盈利的境况、行业的大规模景气提升的条件仍不完备，但行业表现出来的积极因素变得似乎不可忽视。当前集装箱航运估值处于相对低位，建议在此阶段可逢低布局集装箱航运公司，等待集装箱运输旺季来临，把握住重要的投资机会。

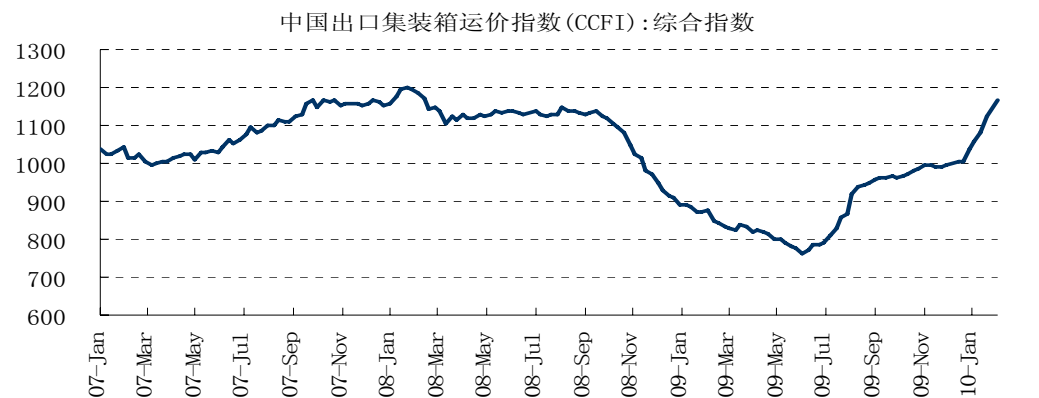
1. 主要航线运价大幅回升，去年大幅亏损状况得到有效扭转

进入新年以来，国际集装箱航运市场出现了一轮密集提价，主要集装箱航线运价快速回升。1 月份，欧线 1 月 1 日实施 USD200-300/TEU 不等的上涨，部分公司月中月底又再次上扬 USD200/TEU 左右；美线 1 月 15 日成功实施 USD400/FEU 的提升；澳洲线、南非南美线、波湾红海线等航线月内运价也稳步上升 USD200/TEU 左右。进入 3 月，多家班轮公司对亚欧、美洲、亚太等主要航线又进一步密集提升运价。（见附表最近集运提价信息汇总）

根据中华航运网发布数据，截至 2 月底中国出口集装箱运价指数报 1168 点，较去年底上涨 17.3%，较去年年中低点上涨达 53%。其中欧线运价指数达 1880 点，今年以来累计涨幅达 31.3%；美西航线运价指数达 1092 点，今年累计涨幅达 26.2%。

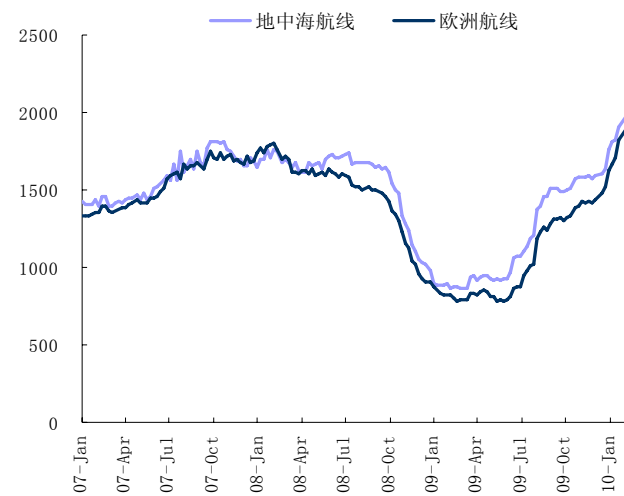
目前欧线市场运价达到 2150 美元/TEU，已是历年这一淡季最高运价水平（比历史上旺季时最高运价低 25% 左右），相对于约 1700 美元/TEU 的保本点已取得一定幅度的盈利；美西航线的市场运价从 09 年底的 1358 美元/FEU 上调至 2 月底的 2139 美元/FEU，基本已处于盈亏平衡点附近。相比 09 年运价长时期低迷，此轮运价的提升有望大幅扭转去年全行业大幅亏损状况。

图 1 中国出口集装箱运价指数大幅回升



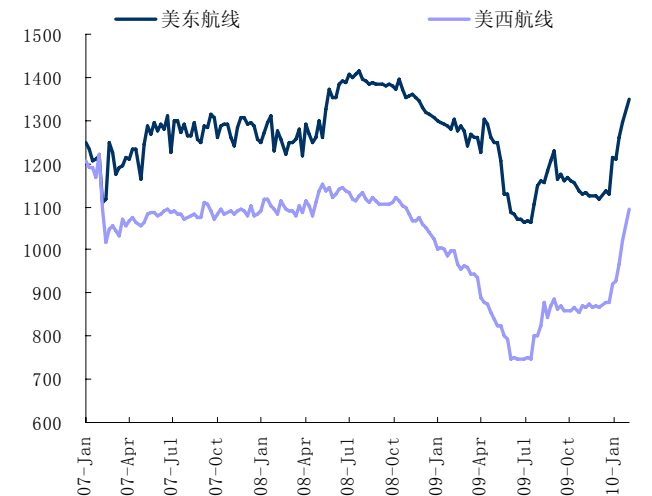
资料来源: 中华航运网, 东兴证券

图 2：欧线运价指数大幅走高



资料来源：中华航运网，东兴证券研究所

图 3：美线运价指数快速回升



资料来源：中华航运网，东兴证券研究所

对于此轮集运市场的提价，我们认为有三个重要的因素：1）全球集装箱航运公司在主动控制运力投放方面的默契是运价提升执行的根本因素；2）集运需求超预期复苏是提价的重要推动力；3）船舶交付延迟、订单取消及超低航速吸纳运力等致运力过剩预期显积极转变。

2. 运力投放控制得力是提价得以执行的根本因素

在经历了金融危机以来集装箱航运运价持续低迷、集运公司大幅亏损后，全球集装箱航运业班轮公司在主动控制运力投放、力争提升运价方面展现了前所未有的默契。

根据法国航运分析机构 Alphaliner 的统计，从 09 年 7 月至 12 月期间，亚欧航线西行投放运力由近 120 万 TEU 缩减至约 114.5 万 TEU，缩减幅度了约 6%。而远东至美洲的跨太平洋航线投放运力在过去 18 个月中由 112 万 TEU 缩减至不足 90 万 TEU，缩减幅度约 20%，截至目前跨太平洋航线目前的每周班次为 54 班，较 08 年中的峰值每周 70 班减少了 16 个班次。从 1 月份的统计数据来看，各主要集运公司均有所不同程度的封存运力。截至 1 月份，全球封存的总运力达 150 万 TEU，占现有总运力比重约为 11.5%。

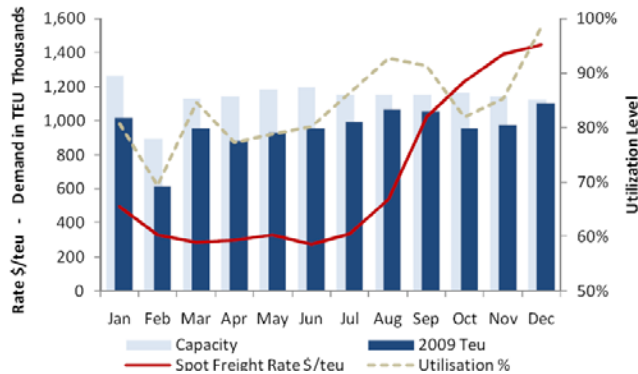
在投放运力得到有效控制的情况下，各航线船舶舱位利用率得到有效提升。首先，从欧线来看，从 09 年 7 月至 12 月期间，亚欧航线西行的集装箱运输需求由每月 95.5 万 TEU 增长至 110 万 TEU 美元，增长幅度为 16%，特别是 12 月份增长势头表现尤为突出。船公司控制运力的努力结果即是亚欧航线船舶利用率由 7 月份的 80% 上升至 12 月的 99%，而且这一局面持续到了今年 2 月份。

远东至美洲航线运输量去年三季度也取得不错增长，单月运输量由 7 月份 80 万 TEU 增至 10 月份的约 97 万 TEU，但随后 11、12 月均出现了一定幅度回落，12 月单月运输量约为 83 万 TEU。尽管远东至美洲航线需求复苏势头逊于亚欧线，但由于跨太

平洋地区的运力缩减规模更大，远东至美洲方向的舱位利用率也提升近满舱运行。供求关系逐渐出现积极转变，久违的爆舱局面再次出现。

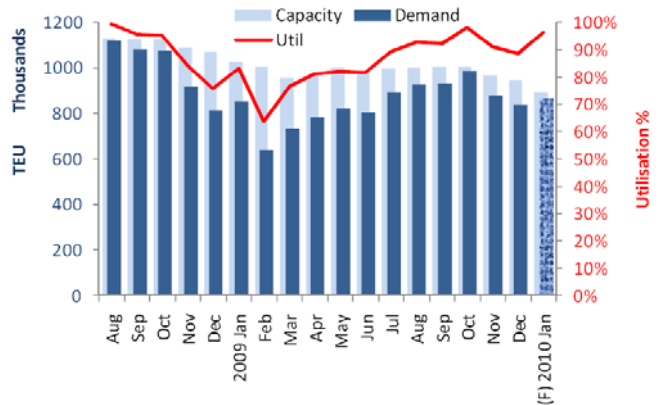
我们认为，船公司主动缩减投放运力致舱位紧张扭转了之前供大于求、船公司无力提价的局面，是此轮提价得以成功的根本因素。

图 4：亚欧线西向供需及舱位利用率走势



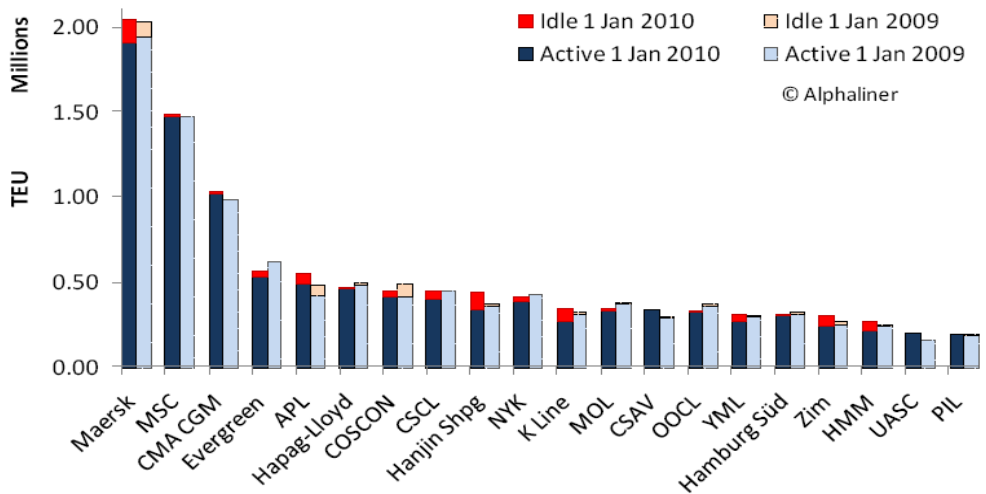
资料来源：Alphaliner，东兴证券研究所

图 5：美西线东向供需及舱位利用率走势



资料来源：Alphaliner，东兴证券研究所

图 6 前 20 大集运公司运力运营与闲置状况



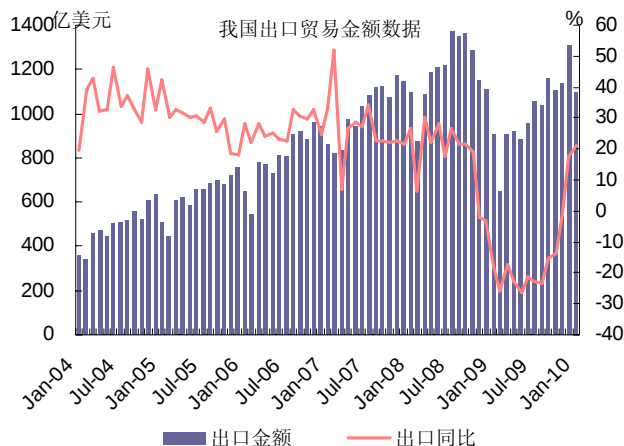
资料来源：Alphaliner，东兴证券研究所

3. 集运需求超预期是重要推动力

需求方面，去年底圣诞出货旺季之后市场货量并没有出现一路下滑的态势，甚至环比还有上升。受到欧美地区补库存的强烈拉动，全球集装箱运输需求呈现了“淡季不淡”的景象。在集运公司缩减投放运力的情况下，需求的回升是推动运价回升的重要力量。

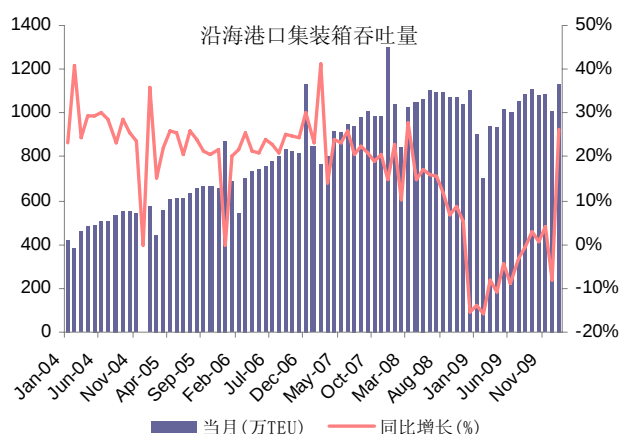
从港口集装箱吞吐数据来看，今年1月份全国规模以上港口完成国际标准集装箱吞吐量1135.53万TEU，同比增长25.5%。与09年12月份的数据相比，环比增长仍达12.23%，即便在外贸景气度极高的06、07年，1月份均表现为环比两位数下降的季节性局面。

图7：我国出口贸易金额



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图8：我国港口集装箱吞吐量



资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 运力过剩预期呈积极转变，预计2010年运力增长为5.3%

根据最新的数据，09年全年实际交付运力约112.8万TEU，大大低于09年初市场预期的205万TEU，实际交付量仅为预期的55%。另一方面，由于2009年集装箱运价持续低迷，09年集装箱船舶拆船量创下了历史新高，达到了33.7万TEU。在此影响下，截至09年底全球集装箱总运力为1288.3万TEU，较一年前增长6.5%。

通过撤单控制集装箱船队运力规模过快增长初见成效，据Alphaliner统计，仅在2008年10月市场暴跌前集装箱船的撤单量占总订单的6.7%。虽在危机初期船厂不肯让步，但后来撤单量大幅上升。Alphaliner估计订单高峰后的18个月来，140艘集装箱船，总计436000TEU的运能订单已经被撤消。其中包括27艘集装箱船的船东已改订单为其它船型，但不包括已经建造但由于船东付不齐后续资金尚未交付的船舶。

我们预计交付延迟及订单取消的状况有望在一定程度上缓解未来运力交付压力。以Clarkson最新的预计数据，2010年全年集装箱船舶交付量将只有90.4万TEU，而2011年交付量约为90.5万TEU。通过对运力交付、船舶拆卸的测算，我们预计2010年和2011年集装箱净运力增幅分别为5.3%和5.7%，大大好于年前市场的普遍预期。

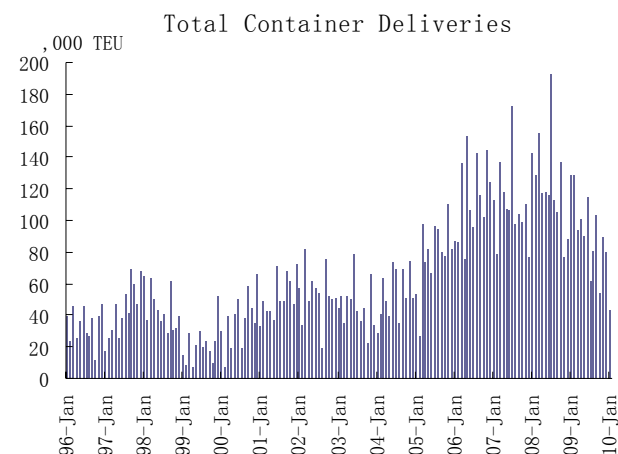
表1 全球集装箱运力规模测算

,000 TEU	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010F	2011F
年初运力	5,968	6,516	7,134	8,046	9,351	10,693	12,101	12,883	13,570
年初订单	1,061	2,526	3,544	4,378	4,693	6,450	6,134	4,781	3,676
订单占比	18%	39%	50%	54%	50%	60%	51%	37%	27%
交付量	559	644	942	1,370	1,323	1,488	1,128	904	905

拆卸量	26	8	2	24	21	100	337	217	128
年末运力	6,516	7,134	8,046	9,351	10,693	12,101	12,883	13,570	14,346
同比增长	9.2%	9.5%	12.8%	16.2%	14.3%	13.2%	6.5%	5.3%	5.7%

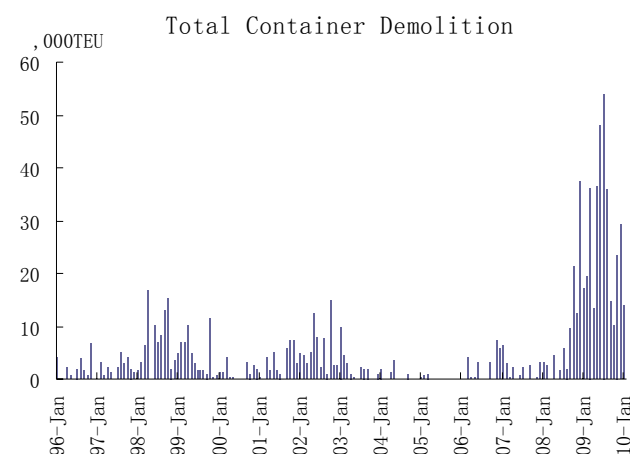
资料来源：Clarkson，东兴证券研究所

图 9：集装箱船舶月度交付量



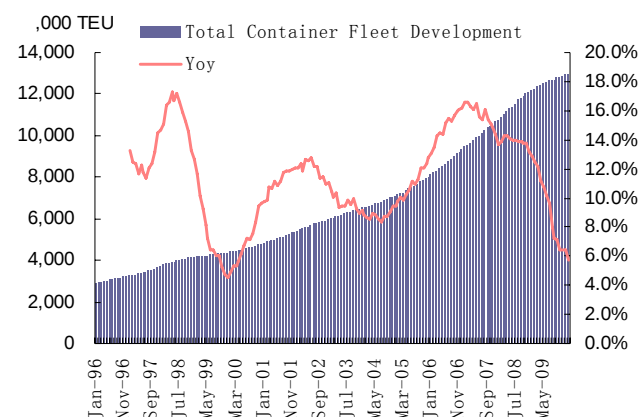
资料来源：Clarkson，东兴证券研究所

图 10：集装箱船舶月度拆船量



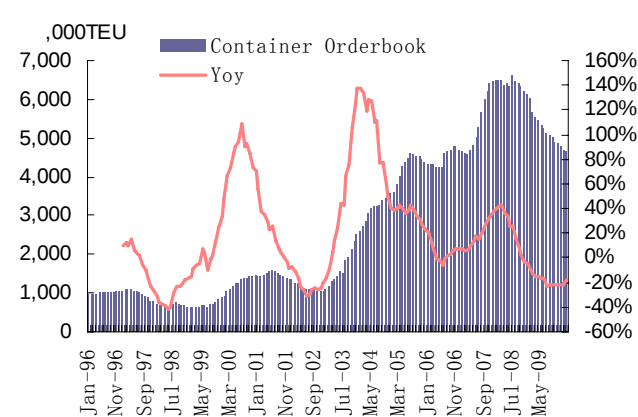
资料来源：Clarkson，东兴证券研究所

图 11：集装箱船舶总运力规模



资料来源：Clarkson，东兴证券研究所

图 12：集装箱船舶订单变化



资料来源：Clarkson，东兴证券研究所

5. 超低速航行策略吸纳闲置运力

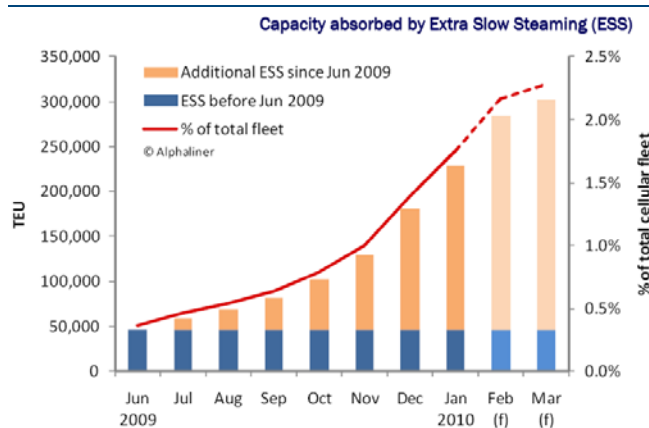
自去年6月燃油价格破350美元/吨之后，为降低燃油成本，船公司不约而同地实施了“超低速航行”策略（ESS, Extra Slow Steaming）。从去年夏季至今，船公司已在42条远洋航线上推行了“超低速航行”策略，东行平均放缓3-4天，西行平均放缓2-3天。

降低航速举措致使的航线加船对当前闲置运力的吸纳效应明显。据了解，在许多亚欧线上，目前配备的船舶数量都是10艘，有的甚至达到了11艘，而非惯例的8艘。据

Alphaliner 估计，自去年 11 月以来，“超低速航行”的航线新增了近 20 条，帮助消化了约 23 万 teu 运力。

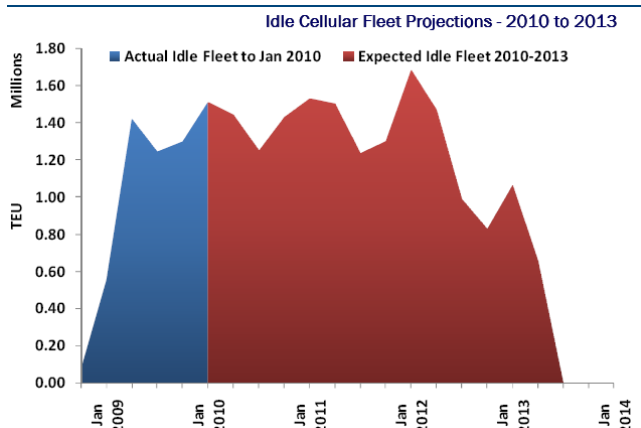
随着燃油价格逼近 500 美元/吨，预计 ESS 的范围将更加扩大。根据 PRNEWS 的数据库，22 条欧洲航线中，有 15 条实施了加船减速，占比为 68%。17 条地中海航线中，有 11 条实施加船减速，占比为 65%，欧地加起来计算占比为 67%。总共额外占用的运力为 15 万 TEU，占封存运力的 10%。美线方面，美东航线 11 月以来 19 条航线中的 9 条加入了超低航速（ESS），美西航线 11 月以来 38 条航线中约 15 条航线假如了超低航速（ESS）。ESS 执行率约为 36%，相对欧线而言美线通过超低航速吸纳运力还有一定的空间。

图 13：超低航速有望吸纳 2.5% 的运力



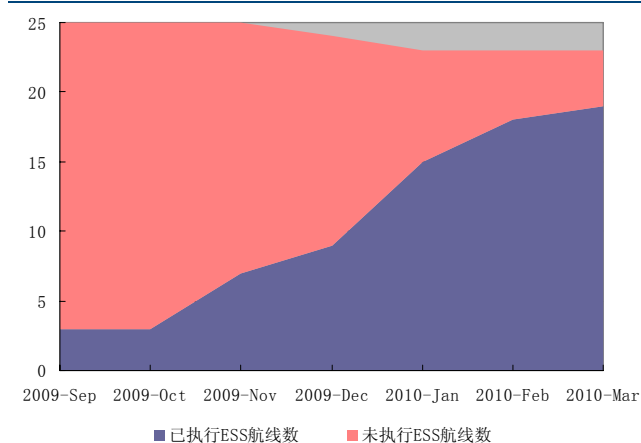
资料来源：Alphaliner，东兴证券研究所

图 14：2010 至 2013 年闲置运力状况走势预计



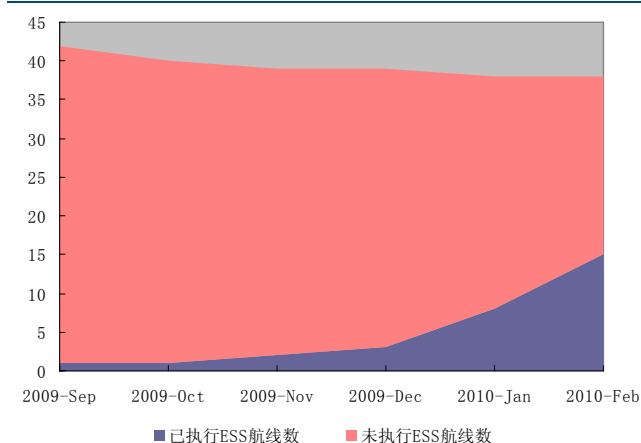
资料来源：Alphaliner，东兴证券研究所

图 15：欧线航线 ESS 执行状况



资料来源：东兴证券研究所

图 16：美西线 ESS 执行状况



资料来源：东兴证券研究所

日前，总部设在华盛顿的美国联邦海事委员会（FMC）经过 45 天的讨论后，于 2 月底通过了泛太平洋运价稳定协议组织（TSA）15 家成员提交的采用低速航行来降低运营成本及环保议题。低速航行减少对空气、水的污染及降低燃油消耗得到了 FMC 的肯定。

我们预计，班轮公司确信在信息共享情况下低速航行的成效会更显著。研究表明，当航速从 24 节降到 18 节时船用燃油消耗将降低 60%。随着燃油价格逼近 500 美元/吨，我们预计 ESS 的范围预计将更加扩大，从这一角度看，减速加船有望为提价提供一定的支撑。

根据已统计到的数据今年 1 月末与月初相比，闲置运力减少了 14 万 TEU，其中经营性船东闲置运力下降 10 万 TEU 左右。

6. 多方博弈下短期运价形势有望维持

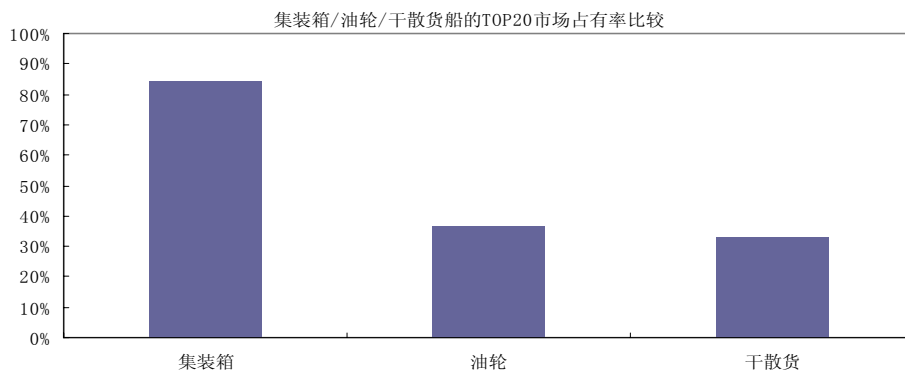
由于行业仍存在运力的过剩，在争取运价提升方面，班轮公司已展现了高度的默契，主动封存运力、控制船舶投放的举措也取得了较好效益。在逐利的市场，当前的协作局面难免面临来自班轮公司之间、班轮公司与货主间、班轮公司与非运营船东间等多方的博弈。

我们认为，班轮公司二季度继续协作的默契有望继续延续，运价持续性将主要取决于需求景气度、新船交付等因素的影响。但从行业运力过剩不可否认的事实来看，在需求增长不足以消化所有运力的情况下，运价提升幅度难以避免遭受压制。

从班轮公司之间的博弈分析来看，在各班轮公司主动封存运力的努力下，当前市场运价水平已有较明显的改观，目前欧线已经实现一定的盈利，美线处于盈亏平衡周围。各集运公司虽有部分闲置运力不能获得现金流，但较去年运价持续低迷、全行业巨额亏损，当前的状况显然是集运公司更乐意看到的。由于 3-4 月份与美线主要客户的运价谈判将展开，我们预计，集运公司在此阶段将继续维持协作，为争取更好的运价协议造势。

从集运公司与货主间的博弈分析，我们认为两方面的因素可以关注：一是集运行业较高的集中度有助于集运公司提高协作的默契度。由于市况的糟糕，集装箱航运市场呈现出集中度进一步提高的趋势，过去一年中前 20 大集装箱运营公司的市场占有率由 80% 提升至了 84%，前 10 大运营公司市场占有率达到了 63%，前 5 大运营公司市场占有率达到了 46%。行业相对较高的集中度有助于集运公司提高协作的默契度，在这轮博弈间争取更主动的地位。二是运力供给远高于需求的大事实使得货主拥有更多谈判的筹码，运价提升的空间将受到压制。

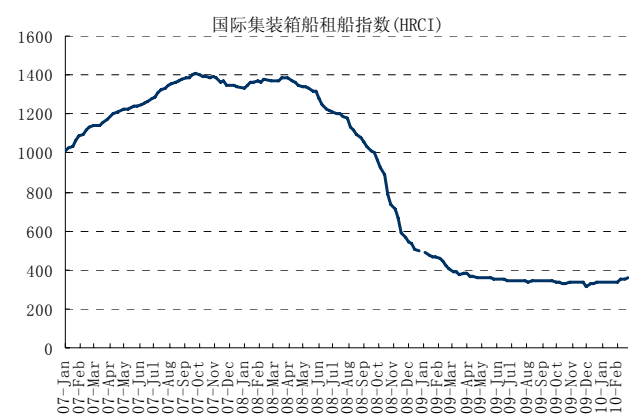
图 17 集装箱航运市场集中度相对较高



资料来源：东兴证券研究所

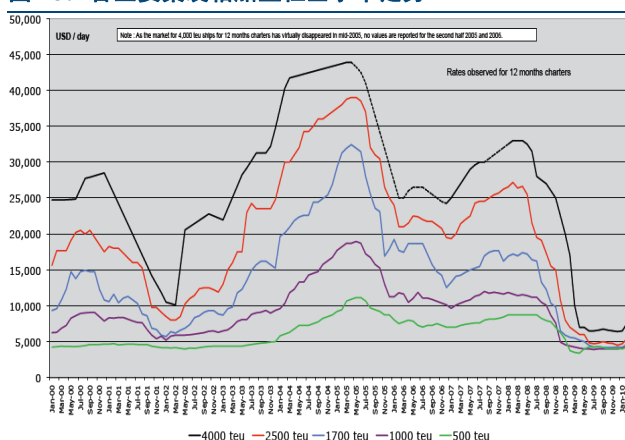
从集运公司与非经营船东间的博弈分析，由于非经营船东（N00）不具备经营船舶的经验、渠道、人员，非经营船东直接投入运力运营的难度太大、可能性较小。目前非经营船东船舶运力约占集装箱总运力的 51%，运力过剩的总形势下，非经营船东若不接受市场的租金水平弥补部分折旧费用，则不能取得任何收入。可以说，集运公司完全占据着与非经营船东的博弈主动地位。此轮集装箱运价提升的过程中，集装箱船舶租金基本上仍处在一个较低水平，这也表明非经营船东在运力过快增长下所处的被动地位。

图 18：国际集装箱租船指数持续低迷



资料来源：中华航贸网，东兴证券研究所

图 19：各主要集装箱船型租金水平走势



资料来源：Alphaliner，东兴证券研究所

6. 行业今年扭亏是大概率事件，建议把握重要的投资时点

尽管从当前市场运价来看，主要航线均已实现盈利，但由于美线仍执行去年的合同运价，当前仍处于亏损状况，预计集运公司今年 1 季度仍将亏损，但亏损幅度有望大为缩小。预计四月份美线运价谈判后，集运公司执行的美线运价能较去年协议价格有较大的提升。

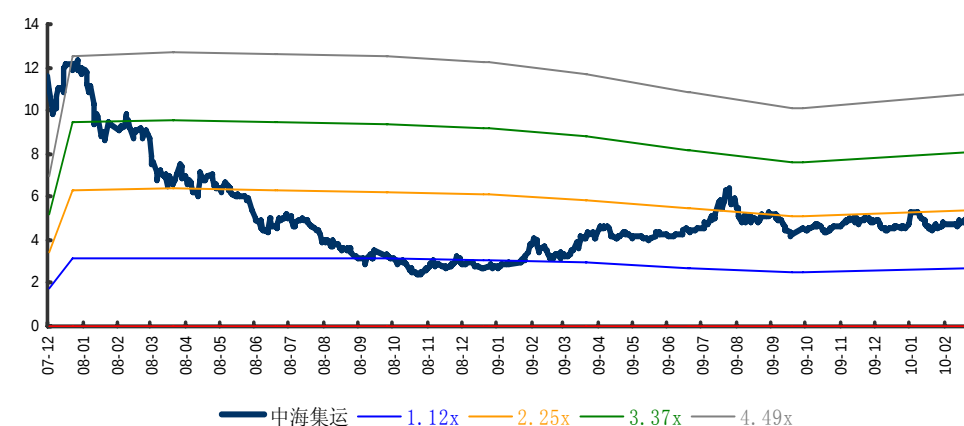
考虑到超低速航行下，燃油耗费的大幅下降带来的成本节省，以及随着租船合同的陆续到期，当前相对低廉的租船价格有望为班轮公司大幅降低租船成本。我们预计集装箱航运的盈亏平衡点有望得到显著降低。

我们曾在年度投资策略中对 2010 年外贸集装箱业务持乐观态度，在欧美等发达国家需求复苏和亚非拉地区经济快速推动下，我国对外出口贸易额有望增长超 15%，2010 年集装箱出口量有望呈两位数以上增长。在此我们仍坚持以上基本判断。从目前美国由于下半年是集装箱运输的传统旺季，从美国商业库存销售比数据来，补库存过程有望持续，需求方面正面因素有望为集装箱运价提供支撑。从上述分析来看，全年集运行业实现扭亏的可能性较大。

从投资角度来，当前集装箱航运股股价处于相对低位，建议逢低布局，把握住重要的投资时点。我们上调集装箱航运至“看好”评级，推荐**中海集运**。（请关注我们后续的公司研究报告）

图 19 美国商业库存销售比处于历史低位


资料来源：Bloomberg，东兴证券研究所

图 20 中海集运股价 PB-Bands 图


资料来源：Wind，东兴证券研究所

表 2：重点航运公司盈利预测与估值

股票代码	公司简称	每股收益			市盈率			市净率	评级
		2009E	2010E	2011E	2009E	2010E	2011E		
601866.SH	中海集运	-0.50	0.10	0.23	-9.6	48.1	20.9	2.13	推荐
600026.SH	中海发展	0.39	0.63	0.81	33.6	20.8	16.2	2.10	推荐
600087.SH	长航油运	0.00	0.31	0.42	2173	21.0	15.6	2.42	推荐
600428.SH	中远航运	0.18	0.38	0.63	59.0	27.8	16.7	3.27	推荐
601919.SH	中国远洋	-0.50	0.21	0.38	-25.8	60.1	34.1	2.92	推荐

资料来源：东兴证券研究所

附 1：最新班轮公司提价信息汇总

单位：美元

公告方	适用范围	费用类型	计价单位	价格调整	生效时间	
商船三井	出口至加拿大东岸及内陆点	运价普涨 (GRI)	20'	400	2010 年 1 月 18 日	
			40'	500		
			40' HQ	565		
			45'	635		
	出口至加拿大西岸 (VANCOUVER)	运价普涨 (GRI)	20'	320		
			40'	400		
			40' HQ	450		
			45'	505		
出口至西非航线	旺季附加费 (PSS)	20'	200	1 月 25 日至 2 月 24 日		
		40' / 40' H	400			
长荣海运	出口至加勒比海、墨西哥航线	码头操作费 (OTHC)	20'	¥ 465	2010 年 1 月 23 日	
			40' / 40' HQ	¥ 745		
日本邮船	上海出口至东南亚航线	紧急燃油附加费 (EBS)	20'	¥ 300	2010 年 1 月 18 日	
	日本航线 (日本当地)	码头操作费 (THC)	20'	JPY25000	2 月 1 日	
			40'	JPY37000		
中远集运	远东 (包括日本)、印度次大陆至西北欧及地中海航线东 西行	货币附加费 (CAF)	基本海运费	15.24%	2 月 1 日	
	往返远东及西北欧地中海地区 (包括以色列、黎巴嫩、叙 利亚、黑海、西非、及北非地区)	燃油附加费 (BAF)	20'	500		
			40'	1000		
			商船三井	出口至南非航线		燃油附加费 (BAF)
40' / 40' HQ	766					
出口至西非航线	20'	691		2 月 1 日至 28 日		
	40' / 40' HQ	1382				
出口至巴拿马地区	20'	400				
	40' / 40' HQ	800				
出口至加勒比海地区	20'	496				
	40' / 40' HQ	992				
中远集运	往返印巴及西北欧地中海地区 (包括以色列、黎巴嫩、叙 利亚、黑海、西非、及北非地区)	燃油附加费 (BAF)	20'	300	2 月 1 日	
			40'	600		
	所有亚洲 (包含日本) 至西北欧及地中海地区	紧急旺季附加费 (EPS)	20'	200		
			40'	400		
	自远东及东南亚 (除日本) 至波湾及印度次大陆地区	燃油附加费 (BAF)	20'	276		2 月
			40'	552		

自日本至波湾及印度次大陆地区			20'	238	
			40'	476	
日本邮船	东亚航线	燃油附加费 (BAF)	20'	105	2 月 1 日
	出口至加拿大航线	货币附加费 (CAF)	基本海运费	5%	
美国总统轮船	从北中国出口至所有地区（欧洲及地中海地区除外）	单证费 (DCF)	票	¥ 200	2 月 8 日
商船三井	由 PNW 航线出口至加拿大东岸及内陆点	旺季附加费 (PSS)	20'	320	2 月 3 日
			40'	400	
			40' HQ	450	
			45'	505	
			20'	160	
	由 PNW 航线出口至加拿大西岸 (VANCOUVER)		40'	200	
			40' HQ	225	
			45'	255	
			20'	¥ 480	
			40' / 40' HQ	¥ 720	
中远集运	出口美国、加拿大航线	码头操作费 (OTHC)	45'	¥ 910	2 月 4 日
			20'	429	
			40'	858	
中远集运	自日本至红海地区	燃油附加费 (BAF)	20'	50	2 月 1 日
			40'	100	
			20'	50	
中海集运	WAX 航线西非地区	燃油附加费 (BAF)	20'	692	2 月
			20'	20	
			20'	20	
东方海外	出口至东南亚航线	恢复费率 (GRR)	20'	20	2 月 1 日
			20'	20	
商船三井	出口至南美东岸航线	燃油附加费 (BAF)	20'	648	3 月 1 日至 3 月 31 日
			40' / 40' HQ	1296	
	对欧洲西行航线及地中海航线		20'	588	3 月 1 日
			40' / 40' HQ	1176	
日本邮船	出口至加拿大航线	货币附加费 (CAF)	基本海运费	6%	3 月 1 日
中远集运	远东（包括日本）、印度次大陆至西北欧及地中海航线东	货币附加费 (CAF)	基本海运费	13. 17%	3 月 1 日
			基本海运费	13. 17%	
	西行				
东方海外	远东至南非航线	紧急燃油附加费 (EBS)	20'	650	3 月 5 日
			40'	1300	
	远东至欧洲航线西行	货币附加费 (CAF)	20'	23	3 月 1 日
			40'	31	
东方海外	中国大陆出口至东南亚航线	燃油附加费 (BAF)	40' HQ	46	
			20'	110	
	中国大陆出口至中东及印巴地区		20'	294	3 月 1 日
中海集运	出口至西非航线	燃油附加费 (BAF)	20'	728	3 月
阳明海运	中国出口至中东、印巴航线	文件费 (DCF)	票	¥ 200	3 月 8 日
商船三井	出口至南美东岸航线	燃油附加费 (BAF)	20'	648	3 月 1 日至 3 月 31 日
			40' / 40' HQ	1296	

	出口至西非航线		20'	728	3月1日至3月31日
			40' / 40' HQ	1456	
	出口至南非航线		20'	406	3月1日
			40' / 40' HQ	812	
日本邮船	出口至美加航线	单证费 (DCF)	票	¥200	3月1日
	出口至加拿大航线	货币附加费 (CAF)	基本海运费	6%	3月1日
	亚洲至欧洲航线		基本海运费	12.64%	3月
中远集运	远东（包括日本）、印度次大陆至西北欧及地中海航线东 西行	货币附加费 (CAF)	基本海运费	13.17%	3月1日
	自日本至红海地区	燃油附加费 (BAF)	20'	445	3月
			40'	890	
	远东至红海航线	港口安全附加费 (ISPS)	自然箱	10	3月1日
东方海外	远东至欧洲航线西行	货币附加费 (CAF)	20'	23	3月1日
			40'	31	
			40' HQ	46	
	中国大陆出口至东南亚航线	燃油附加费 (BAF)	20'	110	3月1日
	中国大陆出口至中东及印巴地区		20'	294	
中海集运	出口至西非航线	燃油附加费 (BAF)	20'	728	3月
智利航运	亚洲至墨西哥地区	燃油附加费 (BAF)	20'	548	2月15日至3月14日
	亚洲至中南美、南美西岸地区		20'	738	
	出口至 CALLAO 港口	港口拥挤附加费 (PCS)	20'	60	
商船三井	由 WLI 航线出口至墨西哥地区	燃油附加费 (BAF)	40' / 40' HQ	120	2月15日至3月14日
			20'	548	
			40' / 40' HQ	1096	
	出口至南美西岸航线		20'	738	
			40' / 40' HQ	1476	
亚洲—南美西海 岸班轮公会	亚洲至卡亚俄港口	港口拥挤附加费 (PCS)	20'	60	2月15日
	WCSA、WCCA 航线	燃油附加费 (BAF)	20'	738	
	亚洲至墨西哥地区		20'	548	
地中海航运	出口至努美阿港口	燃油附加费 (BAF)	20'	425	2月15日
中远集运	西北欧及地中海（包括以色列、黎巴嫩、叙利亚、北非、 西非及黑海地区）至远东（包括日本）及印度次大陆航线	运价普涨 (GRI)	20'	250	3月1日
			40'	400	
东方海外	远东至欧洲航线东西行	燃油附加费 (BAF)	20'	548	3月1日

资料来源：中华航贸网，东兴证券研究所

附 2：前 100 家班轮公司运力状况表

排名	公司名称	经营总运力		其中：自有船舶		租入船舶			订单量		
		运力 TEU	船舶数	运力 TEU	船舶数	运力 TEU	船舶数	租入比	运力 TEU	船舶数	% 占现有运力
1	APM-Maersk	2,058,779	544	1,137,574	211	921,205	333	44.7%	411,090	67	20.0%
2	Mediterranean Shg Co	1,542,403	399	834,845	201	707,558	198	45.9%	586,360	49	38.0%

3	CMA CGM Group	1,042,020	360	354,924	87	687,096	273	65.9%	456,183	54	43.8%
4	Evergreen Line	554,316	149	319,263	87	235,053	62	42.4%			
5	APL	553,516	141	165,939	44	387,577	97	70.0%	128,362	16	23.2%
6	Hapag-Lloyd	503,798	122	260,935	57	242,863	65	48.2%	96,250	11	19.1%
7	COSCO Container L.	452,828	132	270,751	91	182,077	41	40.2%	409,826	53	90.5%
8	CSCL	438,176	121	250,099	71	188,077	50	42.9%	150,400	16	34.3%
9	Hanjin Shipping	427,878	96	95,488	18	332,390	78	77.7%	257,698	27	60.2%
10	NYK	403,121	104	312,516	61	90,605	43	22.5%	62,499	10	15.5%
11	CSAV Group	351,218	99	34,821	7	316,397	92	90.1%	119,398	20	34.0%
12	OOCL	339,351	72	238,642	40	100,709	32	29.7%	81,460	11	24.0%
13	MOL	337,475	89	144,526	26	192,949	63	57.2%	145,586	26	43.1%
14	K Line	321,341	85	192,573	35	128,768	50	40.1%	138,941	25	43.2%
15	Zim	308,836	94	155,730	35	153,106	59	49.6%	195,386	20	63.3%
16	Yang Ming Line	308,664	76	187,201	45	121,463	31	39.4%	141,402	22	45.8%
17	Hamburg Süd Group	304,336	100	140,442	38	163,894	62	53.9%	84,800	13	27.9%
18	Hyundai M.M.	276,332	53	79,053	13	197,279	40	71.4%	71,810	6	26.0%
19	UASC	202,099	51	113,596	27	88,503	24	43.8%	117,900	9	58.3%
20	PIL (Pacific Int. Line)	189,281	108	128,748	79	60,533	29	32.0%	60,824	14	32.1%
21	Wan Hai Lines	132,022	67	106,376	54	25,646	13	19.4%	32,050	11	24.3%
22	MISC Berhad	120,010	38	43,894	18	76,116	20	63.4%	34,000	4	28.3%
23	HDS Lines	100,148	31			100,148	31	100.0%			
24	Sea Consortium	54,292	49	3,426	2	50,866	47	93.7%			
25	RCL (Regional Container L.)	53,435	39	44,700	34	8,735	5	16.3%	2,086	2	3.9%
26	Grimaldi (Napoli)	50,198	45	43,119	33	7,079	12	14.1%	6,204	9	12.4%
27	TS Lines	49,387	27	4,734	3	44,653	24	90.4%	7,534	3	15.3%
28	KMTC	41,487	33	17,715	17	23,772	16	57.3%			
29	SITC	35,436	40	12,525	15	22,911	25	64.7%			
30	Maruba + CLAN	35,381	15	1,559	2	33,822	13	95.6%			
31	CCNI	35,248	14			35,248	14	100.0%			
32	STX-Pan Ocean (Container)	34,158	25	12,370	8	21,788	17	63.8%	17,992	4	52.7%
33	Horizon Lines	34,150	16	20,024	11	14,126	5	41.4%			
34	Arkas Line / EMES	33,427	31	20,461	18	12,966	13	38.8%			
35	Schöller Group	30,395	19	6,706	4	23,689	15	77.9%	20,290	10	66.8%
36	Seaboard Marine	30,173	35	7,690	11	22,483	24	74.5%	1,500	1	5.0%
37	UniFeeder	29,379	34			29,379	34	100.0%			
38	Matson	29,074	15	28,417	14	657	1	2.3%			
39	Nile Dutch Shg	28,377	19	2,335	3	26,042	16	91.8%			
40	Samudera	27,062	31	7,053	13	20,009	18	73.9%	1,060	1	3.9%
41	Swire Shipping	26,635	25	12,454	13	14,181	12	53.2%			

42	Sinotrans	26,617	29	5,403	9	21,214	20	79.7%			
43	S.C. India	26,456	9	14,407	5	12,049	4	45.5%			
44	Emirates Shipping Line	25,066	9			25,066	9	100.0%			
45	Linea Messina	23,156	17	22,527	16	629	1	2.7%	11,680	4	50.4%
46	Grand China Logistics	22,136	16	18,260	9	3,876	7	17.5%			
47	Sinokor	19,879	22	3,531	8	16,348	14	82.2%			
48	Delphis NV / Team Lines	19,847	22	2,558	2	17,289	20	87.1%			
49	Crowley Liner Services	19,624	23	8,466	10	11,158	13	56.9%			
50	Turkon Line	19,480	15	19,480	15						
51	Temas Line	18,914	35	18,914	35						
52	MACS	18,625	14	7,856	5	10,769	9	57.8%	16,000	8	85.9%
53	Meratus	17,200	41	16,061	35	1,139	6	6.6%			
54	OEL / Shreyas	15,782	13	7,821	8	7,961	5	50.4%	3,464	2	21.9%
55	Dole Ocean Liner	15,668	29	8,890	10	6,778	19	43.3%			
56	Heung-A Shipping	14,574	18	6,571	11	8,003	7	54.9%			
57	Westwood	13,828	7			13,828	7	100.0%			
58	Nam Sung	13,273	21	9,794	16	3,479	5	26.2%	2,086	2	15.7%
59	Simatech	13,261	10	9,905	8	3,356	2	25.3%			
60	Tanto Intim Line	13,144	33	13,144	33				300	1	2.3%
61	United Feeder Services	12,731	15			12,731	15	100.0%			
62	FESCO	12,372	17	9,503	14	2,869	3	23.2%	3,108	1	25.1%
63	Containerships OY	12,041	14	966	1	11,075	13	92.0%			
64	Borchard Lines	11,303	14			11,303	14	100.0%			
65	Log-In Logistica	10,306	8	7,854	7	2,452	1	23.8%	13,500	5	131.0%
66	Valfajre Eight Shg Co	9,794	11	5,097	7	4,697	4	48.0%			
67	HubLine Bhd	9,567	18	8,787	17	780	1	8.2%			
68	Vinalines	9,530	15	8,950	14	580	1	6.1%			
69	Marfret	9,438	9	7,077	7	2,361	2	25.0%			
70	Boluda Lines	9,090	11	7,475	9	1,615	2	17.8%			
71	Mariana Express Lines	8,727	9			8,727	9	100.0%			
72	Irish Continental Group	8,541	13			8,541	13	100.0%			
73	Yanghai Shipping Co (YSC)	8,501	9			8,501	9	100.0%			
74	Samskip	8,366	12	1,816	2	6,550	10	78.3%			
75	NSCSA	8,100	4	8,100	4						
76	DAL	8,083	3	4,500	1	3,583	2	44.3%			
77	Universal Africa Line	8,056	16			8,056	16	100.0%			
78	Great White Fleet	7,914	18			7,914	18	100.0%			
79	Bien Dong Shg (Vinashin)	7,820	15	5,311	10	2,509	5	32.1%	3,460	2	44.2%
80	Tropical Shg	7,699	17	4,008	12	3,691	5	47.9%			

81	Tarros	7,187	7		7,187	7	100.0%		
82	SeaFreight	7,113	7		7,113	7	100.0%		
83	Shanghai Jin Jiang	6,716	8	5,292	6	1,424	2	21.2%	
84	OPDR	6,522	10	4,490	7	2,032	3	31.2%	
85	Eimskip	6,476	10	4,550	7	1,926	3	29.7%	
86	Chun Kyung (CK Line)	6,136	12	2,032	6	4,104	6	66.9%	
87	Kambara Kisen	6,136	8			6,136	8	100.0%	
88	Caribbean Feeder Services	6,038	9	6,038	9				
89	Independent Container Line	5,910	4			5,910	4	100.0%	
90	UAFL	5,649	6			5,649	6	100.0%	
91	IMTC	5,556	9	2,605	5	2,951	4	53.1%	
92	Johan Shg	5,263	12	5,263	12				
93	King Ocean	5,195	6	224	1	4,971	5	95.7%	
94	Melfi C.L.	5,194	5			5,194	5	100.0%	
95	Qatar National Line	5,156	8	5,156	8			1,043	1 20.2%
96	Dannebrog / Nordana	4,953	7	3,875	5	1,078	2	21.8%	
97	Shanghai Hai Hua (Hasco)	4,766	7	4,137	6	629	1	13.2%	
98	Marguisa	4,668	7	530	1	4,138	6	88.6%	
99	Pan Continental Shg	4,302	6	2,924	4	1,378	2	32.0%	
100	Lin Line	4,267	4			4,267	4	100.0%	

资料来源：Alphaliner，东兴证券研究所

分析师简介

周 宁

管理学硕士，已通过 CFA（特许金融分析师）三级考试，2008 年 7 月加盟东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。