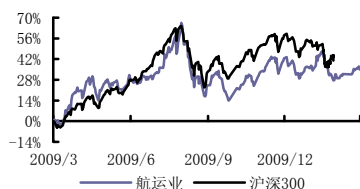


交通运输 - 航运业

2010 年 3 月 5 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
航运业	2.47%	-5.27%	38.39%
沪深 300	0.99%	-10.78%	42.25%

+86 755 83199425
luosp@csc.com.cn

分析师申明

本人，交通运输研究小组，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

把握干散货、集运交易性机会

—2010 年 2 月航运跟踪月报

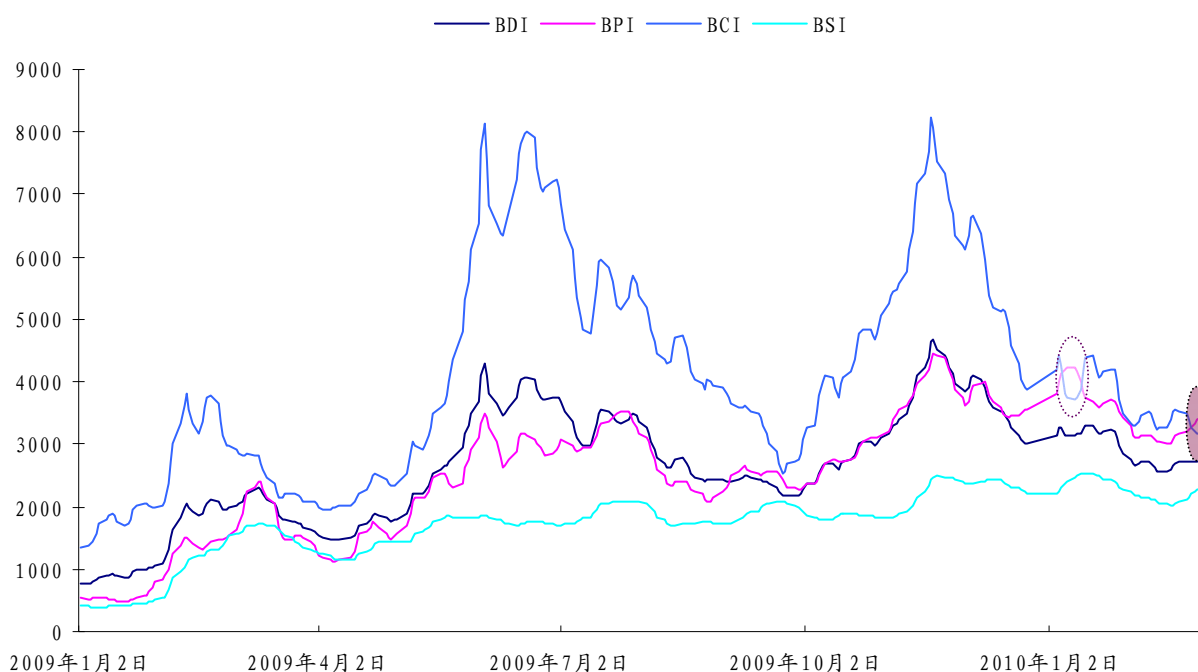
评级： 中性

- **行业现状：**2 月底，BDI 报收 2,738 点，环比下跌 3.86%，我们认为 BPI 超过 BCI 的趋势将会迅速反转，然而事实上在反转之后在 2 月底再次出现，表明市场波动大。CCBFI 综合指数报收 1,255.95 点，环比下跌 24.12%，表明沿海干散货市场正在回落。BDTI 报收 897 点，环比下跌 16.71%；BCTI 报收 762 点，环比下跌 13.9%。CCFI 综合指数报收 1,168.31 点，环比上涨 10.45%，综合指数的上涨主要来源于美西航线、欧洲航线以及美东航线的强劲上涨，平均上涨幅度接近 14%。
- **行业未来走势展望：**干散货市场：从长一些时间来看，中国和印度对铁矿石的需求依然强劲，我们认为 BDI 将震荡中上扬。油运市场：油运市场是三个细分行业中供需差最小的一个行业；但是从目前来看，虽然运价有所提升但是大的趋势性的机会出现可能性较小。集运市场：欧洲、北美航线供需关系稳定，市场运价保持稳定并可能继续走高。
- **结论：**我们认为干散货在震荡中走高，油运缺乏趋势性机会，集运市场的涨价超出了市场预期，然而同时我们认为市场的表现又让我们过于乐观，我们认为市场仍然缺乏有力支撑仅存在交易性机会。因此我们推荐特种船型的中远航运和中海集运。

行业现状

2 月底, BDI 报收 2,738 点, 环比下跌 3.86%; BCI 报收 3,174 点, 环比下跌 9.16%; BPI 报收 3,399 点, 环比下跌 0.61%; BSI 报收 2,288 点, 环比上涨 0.75%。依据我们之前的分析, 我们认为 BPI 超过 BCI 的趋势将会迅速反转, 然而事实上在反转之后在 2 月底再次出现, 表明市场波动大。

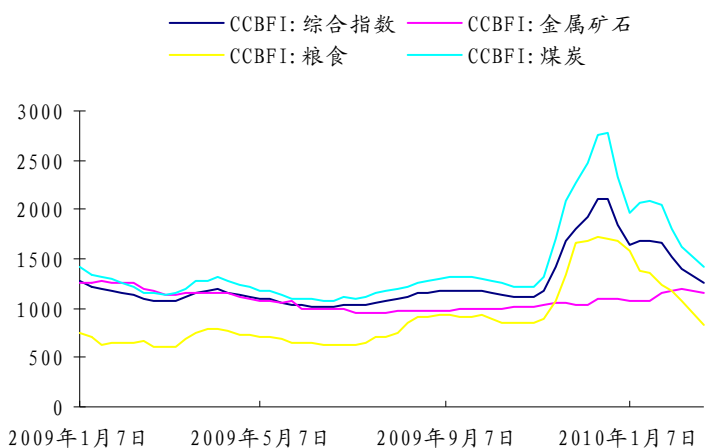
Figure 1 波罗的海海运价指数走势



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

2 月底, CCBFI 综合指数报收 1,255.95 点, 环比下跌 24.12%; CCBFI 金属矿石报收 1,157.04 点, 环比上涨 0.06%; CCBFI 粮食报收 831.27 点, 环比下跌 32.43%; CCBFI 煤炭报收 1,418.80 点, 环比上涨 30.54%。表明沿海干散货市场正在回落。

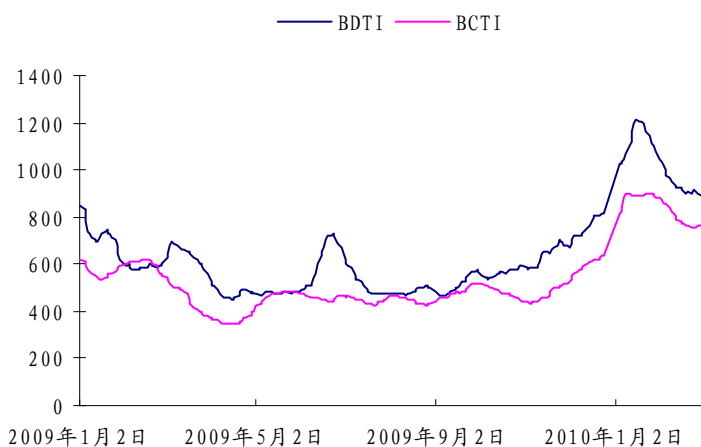
Figure 2 沿海干散货运输指数



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

2 月底, BDTI 报收 897 点, 环比下跌 16.71%; BCTI 报收 762 点, 环比下跌 13.9%。

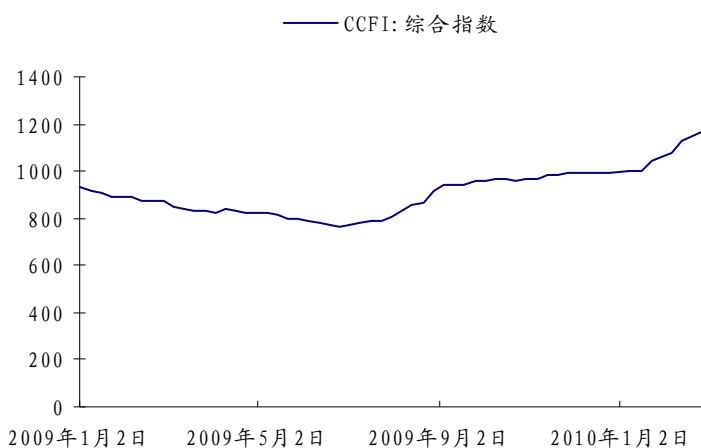
Figure 3 波罗的海油品运输指数



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

2 月底, CCFI 综合指数报收 1,168.31 点, 环比上涨 10.45%, 综合指数的上涨主要来源于美西航线、欧洲航线以及美东航线的强劲上涨, 平均上涨幅度接近 14%。

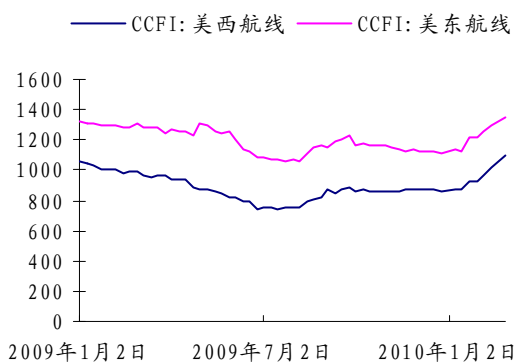
Figure 4 中国出口集装箱运价指数



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

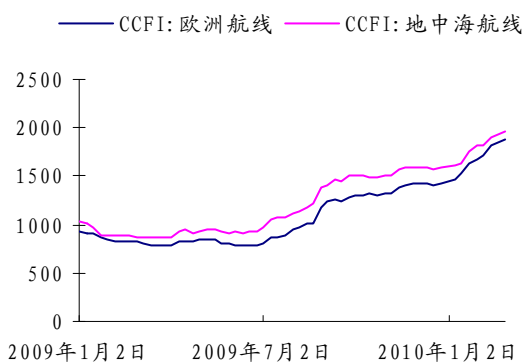
CCFI 美西航线报收 1,092.59 点, 环比上涨 17.74%; CCFI 美东航线报收 1,351.06 点, 环比上涨 11.61%; CCFI 欧洲航线报收 1,880.90 点, 环比上涨 12.60%; CCFI 地中海航线报收 1,967.79 点, 环比上涨 8.48%。

Figure 5 美西、美东航线运价指数



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

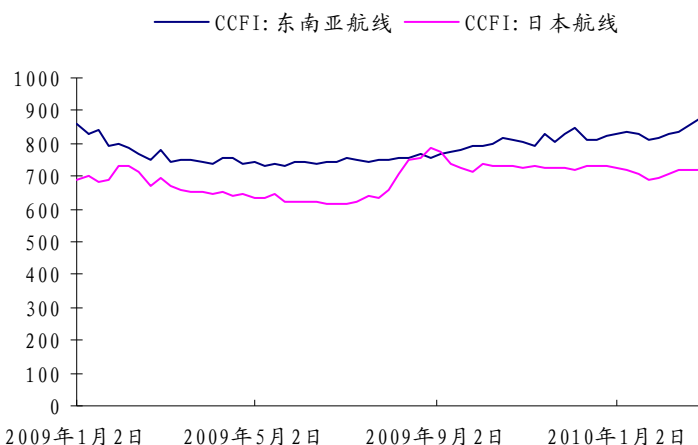
Figure 6 欧洲、地中海运价指数



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

CCFI 东南亚航线报收 875.68 点, 环比上涨 7.34%; CCFI 日本航线报收 722.25 点, 环比上涨 3.72%。

Figure 7 东南亚、日本运价指数



资料来源: WIND 资讯、世纪证券研究所

行业未来走势展望

干散货: 未来仍然值得期待

海岬型船运价由于缺乏铁矿石货运的支撑下跌, 而巴拿马型船运价小幅上涨, 造成 BCI 低于 BPI。依据我们对市场的分析, 我们认为这种形势不会持续, BCI 在未来将超越 BPI。而对于影响的关键铁矿石运输随着目前铁矿石的谈判, 铁矿石的发货量将可能持续在低位一段时间, 但从长一些时间来看, 中国和印度对铁矿石的需求依然强劲, 我们认为 BDI 将震荡中上扬, 但上升幅度受供给、需求以及市场环境变化造成的各利益相关方反应等影响。

油品: 趋势性机会小

在 09 年油品运价一直没有达到盈亏平衡点, 而在 1 月份出现了反弹。依据我们之前对市场的分析, 油运市场是三个细分行业中供需差最小的一个行业; 但是从目前来看, 虽然运价有所提升但是大的趋势性的机会出现可能性较小。

集运: 欧线、美线空间依然

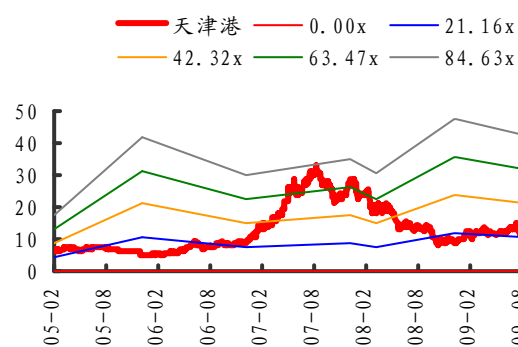
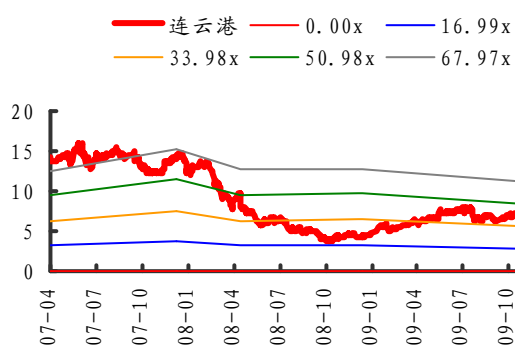
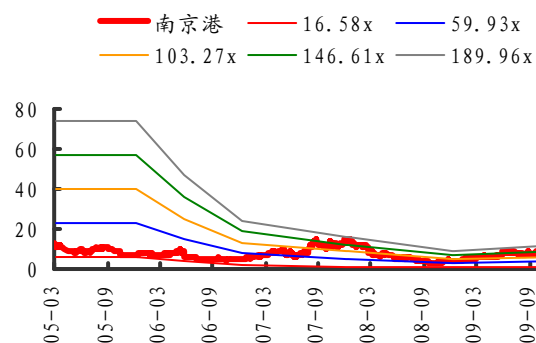
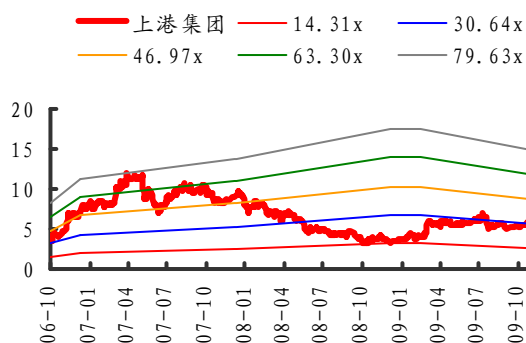
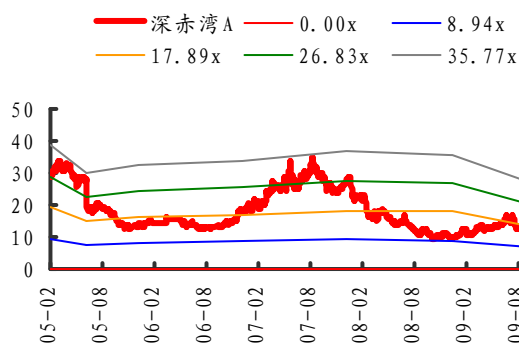
欧洲、地中海航线, 货量基本稳定有压港货量支撑, 供需关系稳定, 船舶平均舱位利用率继续保持在九成以上, 市场运价保持稳定并可能继续走高。运价的走势主要受船东联合行动封存运力影响, 从目前情况看船东启封运力的可能性依然较小, 所以我们认为运价上涨可能性较大。

北美航线节后货量的下降幅度比我们估计的小，而船东的运力控制措施，使舱位利用率保持较高水平。据了解，船东将继续保持这一举措，运价将有望继续上涨。

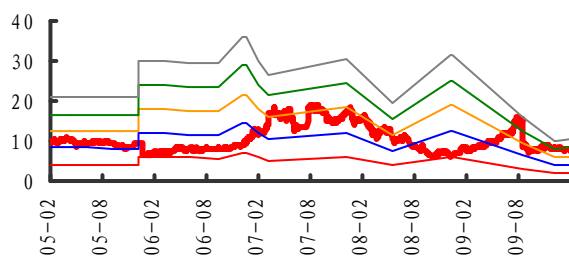
日本航线这周货量下降明显，船舶舱位利用率低，运价有所回落。

结论

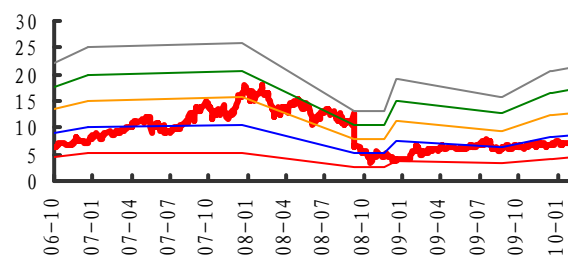
依据我们前面的分析，我们认为干散货在震荡中走高，油运缺乏趋势性机会，集运市场的涨价超出了市场预期，然而同时我们认为市场的表现又让我们过于乐观，我们认为市场仍然缺乏有力支撑仅存在交易性机会。因此我们推荐特种船型的中远航运和中海集运。



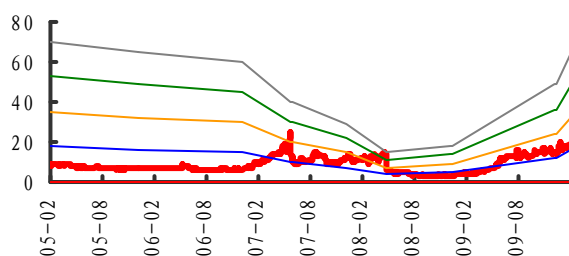
营口港 11.28x 22.92x
34.56x 46.21x 57.85x



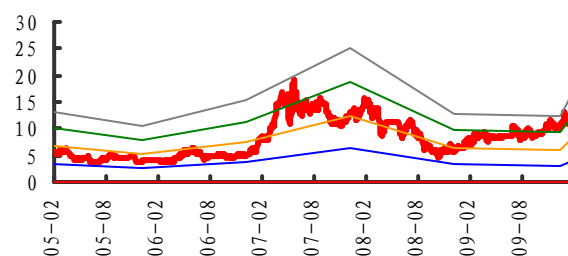
日照港 18.52x 36.73x
54.94x 73.15x 91.36x



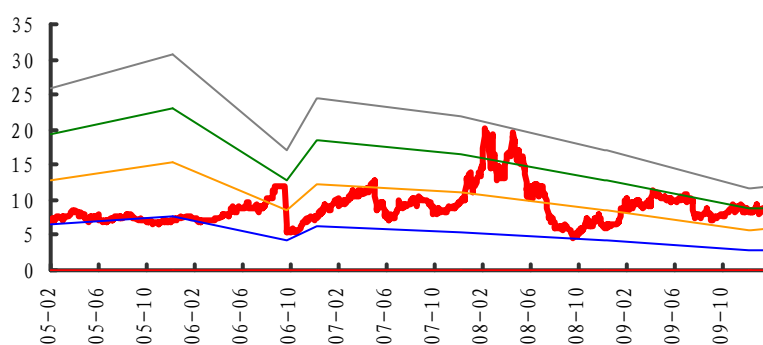
芜湖港 0.00x 48.42x
96.84x 145.26x 193.68x



重庆港九 0.00x 25.58x
51.16x 76.75x 102.33x



厦门港务 0.00x 19.34x 38.68x
58.02x 77.36x



世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.