

# 2010 年 5 月航运业月报

## 同步大势

维持评级

产业部门/航运

发布时间：2010 年 5 月 28 日

### 投资要点:

**干散货航运:** 5 月份 BDI 缓步上行, 从月初的 3300 多点, 升至 5 月 24 日的 3943 点。运量方面, 4 月份中国进口铁矿石首现月度负增长, 代表着一年来高增长格局的暂时终结, 尽管如此, 相比 2009 年的状况, 2010 年的干散货需求仍可算明显的复苏。目前不乐观的是运力的投放正在加快。

**集装箱航运:** 中国出口集装箱综合运价指数 5 月 24 日收报 1125 点, 5 月运价走势平稳。5 月份欧洲航线运价逐渐走低, 显示欧洲经济不稳对贸易的影响已显现; 日本航线运价略有走低。美西及美东航线运价稳步上升。2010 年集运市场需求增长可能将超出运力扩张, 从而改变 08 年以来运力供应增长大于需求增长的格局。但是目前市场还存在闲置运力待消化, 全球经济增长的不确定性依然很大。

**油轮运输:** BDTI 及 BCTI 指数 5 月 24 日分别收报 1088 点及 707 点, 较 5 月初分别升 9%、-3%。二季度为油品运输淡季, 目前市场运力供应充足。从供求两侧的预期看, 2010 年全球原油海运需求将谨慎乐观, 而成品油海运景气则偏于悲观。

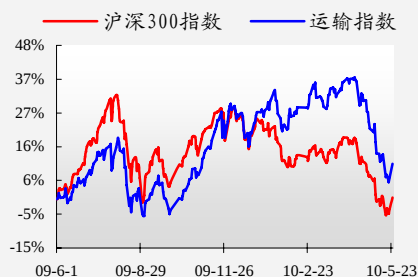
**估值水平:** 行业平均的市净率已下探为 2.06 倍, 处于相对合理的估值区间, 其中中海海盛、中海发展已经在 1.5 倍区间以下, 估值已有偏低。

**投资评价:** 主要航运细分市场 2010 年均有一定程度的复苏。细分市场中值得关注的有原油运输市场的中短期表现及集运市场供求关系改善的中长期趋势。

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。

走势图



| 子行业   | 评级 |
|-------|----|
| 干散货航运 | 中性 |
| 集装箱航运 | 中性 |
| 油轮运输  | 中性 |

| 重要公司 | 评级   |
|------|------|
| 中海发展 | 谨慎推荐 |
| 招商轮船 | 谨慎推荐 |

分析师: 许祥

执业证书编号: S0550200010020

TEL: (8621)6337 3590

FAX: (8621)6337 3209

Email: xuxu\_cncn@163.com

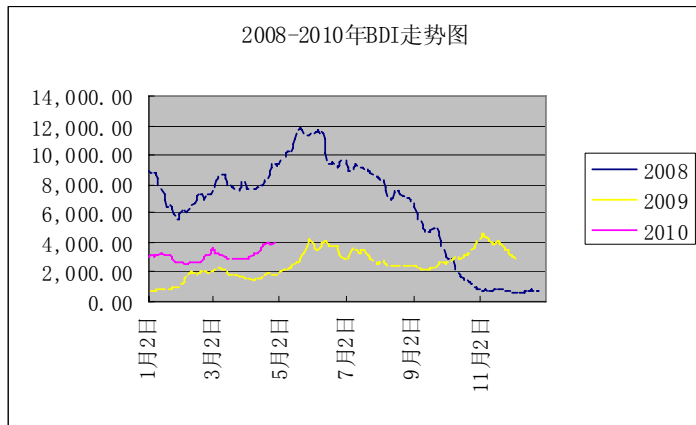
地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

## 1. 国际干散货航运市场:

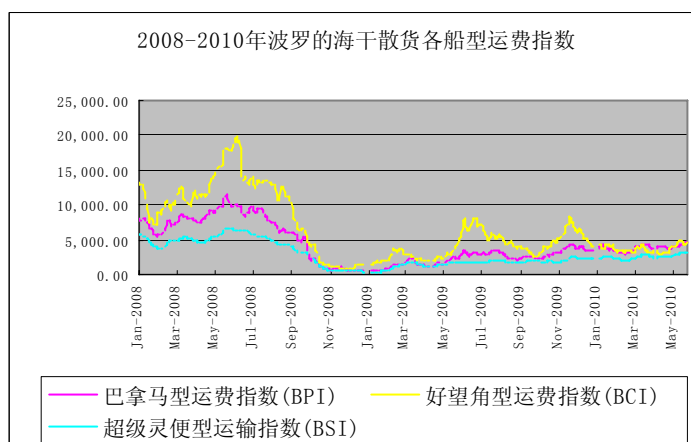
### (1) 国际干散货运价缓步回升

5 月份，波罗的海干散货综合运价指数（BDI）缓步上行，从 5 月份初的 3300 多点，升至 5 月 24 日的 3943 点。

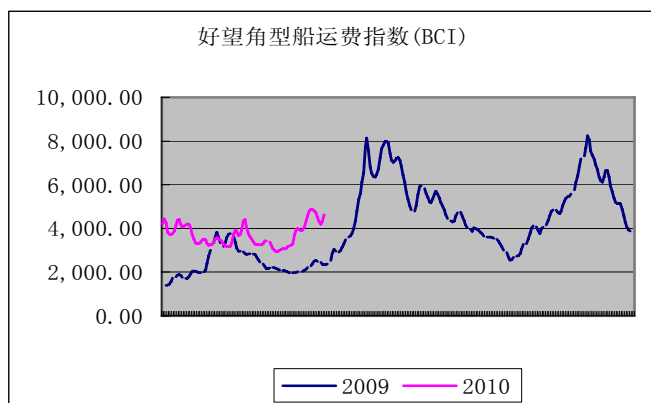


资料来源：WIND

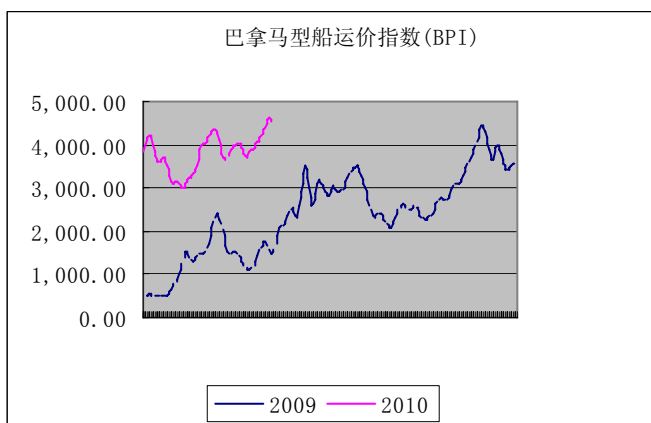
国际干散货三大船型运价继续显现差异。巴拿马船及灵便型船运价升幅比较明显，好望角型船走势偏弱。



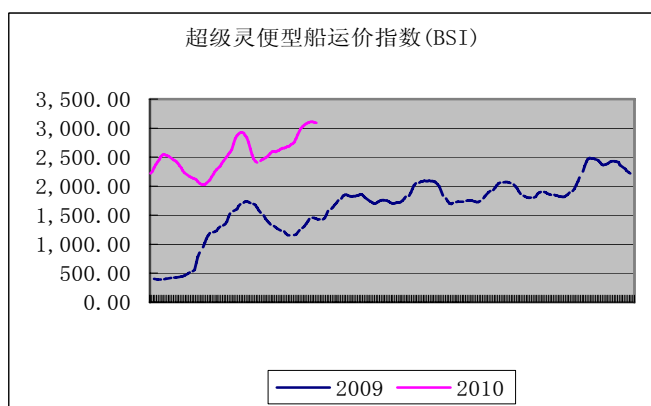
资料来源：WIND



资料来源: WIND

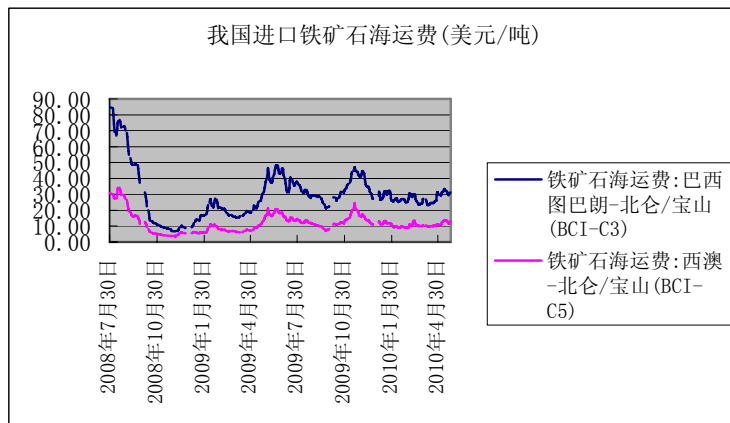


资料来源: WIND



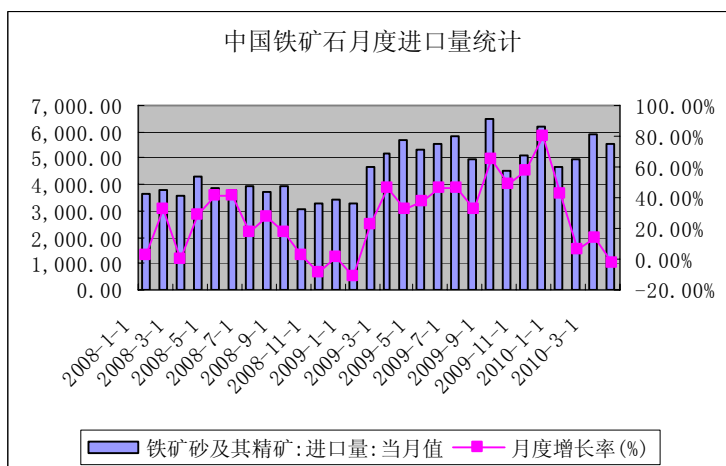
资料来源: WIND

望角型船运价走势相对较弱,一方面因该船型供应量过大,另一方面,矿石大幅涨价及经济面临不确定性的双重冲击,该船型主要服务的铁矿石海运市场需求走软。巴拿马船则受到煤炭海运需求的支撑,表现相对较强。



资料来源: WIND

2010 年 4 月中国进口铁矿石 5533 万吨, 环比 3 月份下降 6%, 同比下降 3%。

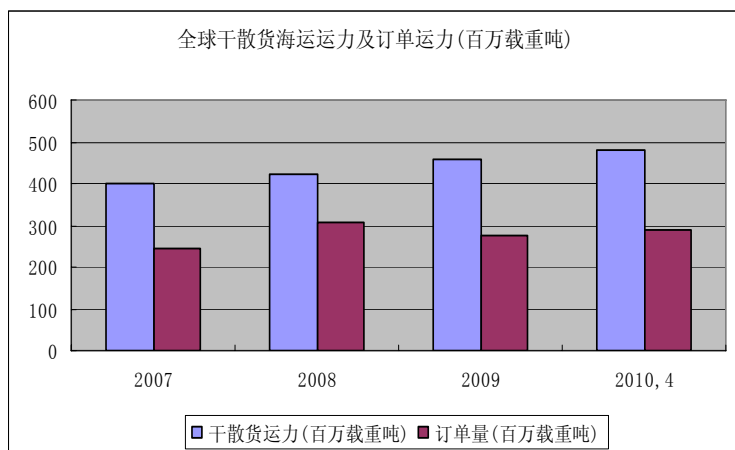


资料来源: WIND

## (2) 运力投放继续加快

截止 2010 年 4 月底, 全球干散货运力 4.81 亿载重吨, 较一年前增长 13%, 运力增长继续加快。其中好望角船 1.81 亿载重吨, 较一年前增长 22%, 巴拿马船、大型灵便船、小灵便船分别较一年前增长 8%、13%、3%。

截止 4 月底, 全球干散货船订单 2.87 亿载重吨, 占目前运力比重为 60%。分船型看, 好望角型散货船订单量达到 1.46 亿载重吨, 订单量占目前同类型营运运力的 81%, 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 54%、46%、36%。



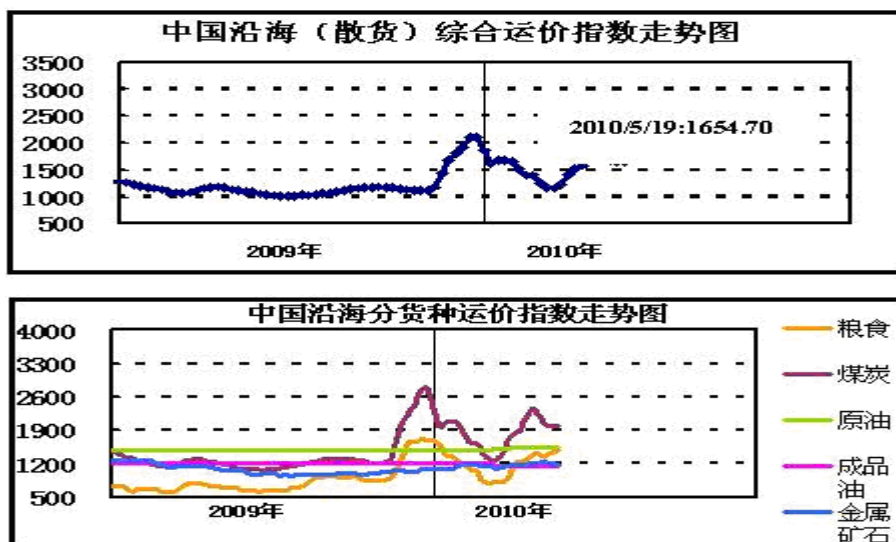
资料来源: WIND

### (3) 国际干散货海运需求适度复苏

4 月份中国进口铁矿石首现一年来月度负增长, 代表着过去一年里铁矿石进口高速增长格局的暂时终结, 目前除中国之外其他地区钢铁产量都在恢复, 预期 2010 年中国之外地区的铁矿石进口增幅可能达到两位数, 而中国的增长可能为个位数。尽管如此, 相比 2009 年的状况, 2010 年的干散货需求仍可算明显的复苏。目前不乐观的是运力的投放正在加快, 克拉克森公司预计, 2010 年全球干散货运力供应将增长 15%, 而海运需求预期增长 7%, 供大于求的格局使行业景气很难有上佳表现, 总体而言, 市场可能表现为适度的复苏, 运价持续走强的推力也相对较弱。

## 2. 中国沿海干散货运输市场:

我国沿海散货运价于 4 月下旬显现回升, 5 月份走势平稳。

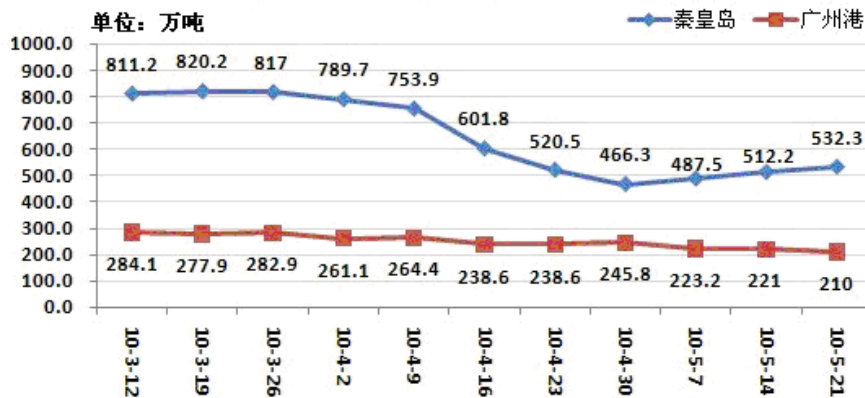


资料来源: 中华航运网

目前夏季临近, 由于气温的升高, 沿海电厂耗煤增加, 广州港煤炭库存小幅下降, 而国内最大的煤炭发运港秦皇岛港煤炭调入量上升, 港口煤炭库存有所上升。目前国际动力煤价格持续在高位运行, 使

我国沿海电厂对内贸煤炭需求增加，沿海电煤运输价格仍可能上涨。

沿海港口煤炭库存走势图



### 3、集装箱航运市场:

#### (1) 中国出口集装箱运价 5 月维持平稳

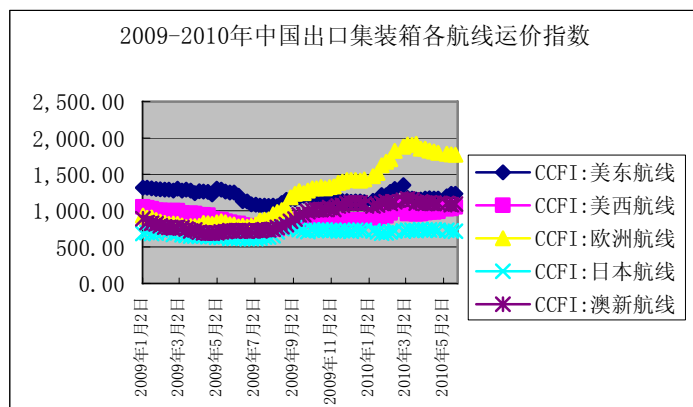
中国出口集装箱综合运价指数 5 月 24 日收报 1125 点，5 月运价走势平稳。

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

5 月份欧洲航线运价逐渐走低，显示欧洲经济不稳对贸易的影响已显现。日本航线运价亦略有走低。美西及美东航线运价则稳步上升、澳新航线运价平稳。



资料来源: WIND

## (2) 2010 年底全球集装箱海运运力预计增长 7%

截止 2010 年 5 月初, 全球集装箱海运运力 (不含杂货船等) 预计为 1323 万 TEU, 折合 1.73 亿载重吨。

订单方面, 5 月初, 全球集装箱船订单运力为 421 万 TEU, 占现有运力的 32%。其中 8000 箱以上的大型集装箱船的订单有 224 艘, 运力达到 258 万 TEU, 占同类型现有运力的比重达到 110%。根据现有订单的交付计划, 2010 年还将有 78 万 TEU 的新增运力交付。

## (3) 供求格局渐趋改善

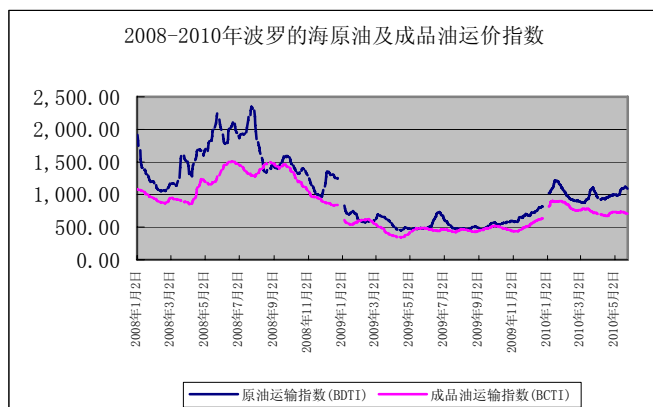
克拉克森公司预计 2010 年全球集装箱运力增长 6.8%, 而需求增长可能达到 9.4%, 根据这样的预测, 2010 年集运市场需求增长将超出运力扩张, 从而逆转 08 年以来运力供应增长大于需求增长的格局。但是目前市场还存在一定程度的闲置运力待消化, 全球经济显现出的不确定性依然很大, 经济增长对贸易的带动是否能达到预期还有很多变数, 2010 年集运市场的形势还有待改察。

不过, 尽管目前集装箱船价已下滑较多, 但 08 年底以来新船订单几乎趋零, 行业供求形势的转变迟早会到来。目前预计 2011 年集运运力增长 5.6%, 集运市场供求格局将渐趋改善。

## 4. 油轮运输市场:

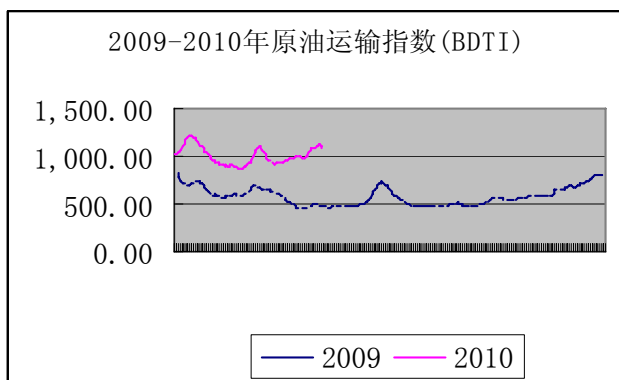
### (1) 原油运价指数小幅上升, 成品油运价缓慢回落

波罗的海原油运价指数 (BDTI) 及成品油轮运价指数 (BCTI) 5 月 24 日分别收报 1088 点及 707 点, 较 5 月初分别升 9%、-3%。

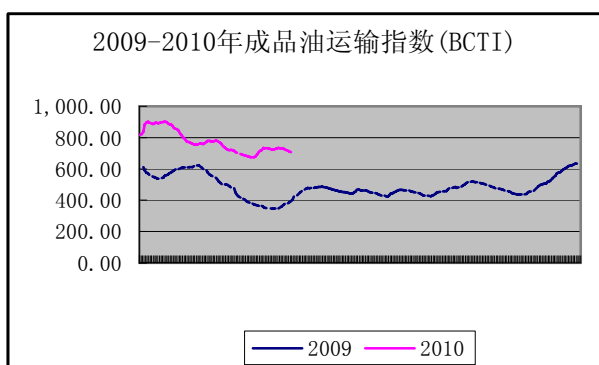


资料来源：WIND

二季度为油品运输淡季，目前市场运力供应充足，5月份原油运输指数仍有小幅上升，而成品油轮因需求的低迷及运力的大量供应，维持年初以来的向下调整。



资料来源：WIND



资料来源：WIND

## (2)油轮总运力增长较快

至2010年5月初，全球油轮总运力为4.42亿载重吨，较一年前增长4.7%。其中双壳油轮总运力规模为3.99亿载重吨，占总运力比重为90%。全球油轮船龄较轻，平均只有8.9年。

目前油轮总订单规模为 1.282 亿载重吨, 占现有运力的 29%, 2010 年还将交付 4560 万载重吨, 2011 年计划交付 5950 万载重吨。目前全球仍有约 10% 油轮运力为单壳油轮, 这部分运力将逐步退步市场, 从而减少市场的有效运力供应。

09 年底, 全球原油轮运力为 2.97 亿载重吨, 预计 2010 年将下降 0.6%; 成品油轮总运力为 1.08 亿载重吨, 预计 2010 年将增长 6.7%

### (3) 原油海运景气优于成品油运输

随着 2010 年全球经济复苏, 世界油品的海运需求将有一定程度的恢复性增长。克拉克森预计, 2010 年, 全球原油海运量将增长 2.3%, 成品油海运量将增长 1.8%。对应于 2010 年原油及成品油运力分别下降 0.6%、增长 6.7% 的预测, 2010 年全球原油海运需求将谨慎乐观, 而成品油海运景气则偏于悲观。

## 5、航运上市公司估值水平渐下探

主要海运细分市场 2010 年以来有不同程度的复苏, 同时基于 09 年航运市场的低谷因素, 2010 年首季, 航运公司业绩明显复苏, 统计的 10 家航运上市公司中有 9 家公司营业收入两位数增长, 归属母公司股东净利润有 8 家实现两位数增长。10 家公司一季度营业收入平均增长 30%, 归属母公司股东净利润平均增长 45%。

由于利润的波动性较大, 我们从市净率的角度来衡量航运公司估值水平。目前行业平均市净率为 2.06 倍, 已经处于相对合理的估值区间, 其中中海海盛、中海发展已经在 1.5 倍区间以下, 估值已有偏低。

| 证券简称 | 2010 一季营业收入<br>同比增长率 (%) | 2010 一季归属母公司股东<br>的净利润同比增长率 (%) | 市净率  |
|------|--------------------------|---------------------------------|------|
| 中海海盛 | 32.30                    | 18.31                           | 1.33 |
| 中海发展 | 27.85                    | 44.77                           | 1.50 |
| 招商轮船 | 32.14                    | 17.18                           | 1.65 |
| 中海集运 | 45.79                    | 84.15                           | 1.78 |
| 长航油运 | 32.17                    | 66.94                           | 2.07 |
| 宁波海运 | 30.58                    | 139.32                          | 2.20 |
| 中远航运 | -7.03                    | -40.45                          | 2.40 |
| 中国远洋 | 58.73                    | 126.36                          | 2.44 |
| 长航凤凰 | 21.35                    | -47.39                          | 3.13 |
| 平均值  | 30.43                    | 45.46                           | 2.06 |

## 6、行业投资评价：景气调整期中的适度复苏

2010 年以来, 主要航运细分市场运输需求有不同程度的复苏。但是这一复苏期仍处于强景气周期过后的调整周期, 尽管最坏的时候已过去, 但航运业下一个强景气周期离之尚远。

细分市场中值得关注的有原油运输市场的中短期表现及集运市场供求关系改善的中长期趋势。

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。

## 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。