

湘财证券研究所

交通运输行业

刘正

Tel: 021-68634510-8078

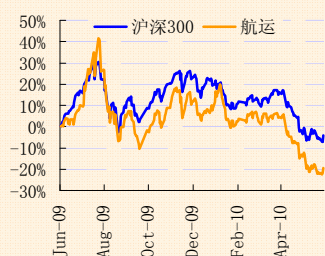
E-Mail: lz2941@xcsc.com

刘江渝

Tel: 021-68634510-8278

E-Mail: lly2775@xcsc.com

行业市场表现



投资要点

□ 5月我国铁矿石和原油进口增长乏力，拖累海运需求

5月我国进出口增长仍然较为强劲，均超48%。但5月份我国铁矿石和原油进口分别为5190万吨和1784万吨，其中，铁矿石进口量同比下滑近3%，而原油进口量仅增长4%，相比4月份30%以上的增速明显下滑。我们认为铁矿石进口量在6月份起将会经常出现同比负增长的情形，直到铁矿石价格趋于合理或者有吸引力，以及国内钢材需求的再度强劲增长。中国对大宗商品需求的疲软将会在未来几个月中对于散货和油运市场形成压力。

□ 运费将在均衡区间内波动

除集装箱运费水平相对坚挺外，近期油运和干散货运费纷纷走弱，波罗的海原油运费指数BDTI和成品油运费指数回落至893点和637点，比5月中旬下降20%和15%，但TD3航线和TC4航线运费指数相对较强。而BDI指数已经回落至3500点附近，预计短期内还有一定的回落空间，在没有明显的需求因素刺激下，BDI指数难有显著涨幅。在下半年时间里，运费将会在相对均衡的区间里波动，如BDI指数维持在3000-4000点区间。

□ 5月干散货船新合同量惊人

5月份，干散货新订单达82艘合计777万载重吨，相比油运的80万载重吨和集装箱的0TEU而言无疑是巨大的，这种订单量是在目前未交付运力占现有运力60%的基础上出现的，该情形可能拉长干散货航运市场的复苏周期。从交付量来看，5月集装箱和油轮的交付量较为温和，而干散货交付量367万载重吨，比前两个月有所下降。

□ 投资建议

从历史经验看，航运中长期的投资机会均诞生在那非常令人恐慌的时期。目前欧洲经济状况不佳和中国房地产调整等均是不利于航运市场的因素，但应该不至于坏过当年雷曼的死去，过去几个月航运股价格的回落已经反映了下半年可能出现的意外惨况。

根据招商轮船（601872.SH）近期公布的中期业绩预增90-110%的公告，航运行业中期业绩将明显好转，下半年业绩有望实现与上半年持平。目前行业整体估值在15-25倍市盈率，相比未来行业继续复苏带来的较大盈利提升空间，目前估值偏低，股价具有较高的安全边际，中海发展（600026.SH）、中远航运（600428.SH）和招商轮船（601872.SH）是首选。

航运行业主要运费指数表现

表 1 航运行业主要运费指数表现一览表

	日期	最新指数	区间涨幅				区间均值		
			1周	4周	26周	52周	1周	4周	52周
干散货指数									
波罗的海指数									
综合运费指数 (BDI)	2010-6-9	3, 514	-13. 04%	-8. 06%	-17. 01%	19. 44%	3, 721	3, 911	3, 212
好望角型运费指数 (BCI)	2010-6-9	4, 519	-17. 16%	51. 09%	-34. 77%	-5. 80%	4, 868	4, 873	4, 654
巴拿马型运费指数 (BPI)	2010-6-9	3, 723	-6. 81%	-10. 20%	-10. 95%	57. 15%	3, 831	4, 238	3, 373
超级灵便型运费指数 (BSI)	2010-6-9	2, 523	-11. 94%	-15. 65%	2. 06%	37. 87%	2, 670	2, 953	2, 215
重要铁矿石航线海运费									
巴西-北仑/宝山 (BCI-C3)	2010-6-9	31	-8. 34%	-6. 99%	-27. 80%	20. 06%	32	32	32
西澳-北仑/宝山 (BCI-C5)	2010-6-9	12	-17. 32%	-10. 74%	-35. 22%	11. 26%	13	13	13
沿海散货运价指数 (CCBFI)									
综合指数	2010-5-26	1, 637	-1. 06%	-8. 43%	14. 79%	54. 83%	1, 637	1, 654	1, 373
煤炭运价指数	2010-5-26	1, 965	-1. 31%	-11. 96%	15. 82%	74. 64%	1, 965	1, 996	1, 607
煤炭: 秦皇岛-广州	2010-5-26	1, 930	-1. 09%	-2. 88%	25. 50%	91. 25%	1, 930	1, 951	1, 529
煤炭: 秦皇岛-上海	2010-5-26	2, 365	-2. 02%	-13. 99%	18. 05%	82. 07%	2, 365	2, 419	1, 882
粮食运价指数	2010-5-26	1, 488	-0. 65%	4. 99%	39. 03%	116. 66%	1, 488	1, 438	1, 055
粮食: 大连-广州	2010-5-26	1, 513	-0. 40%	9. 59%	44. 13%	109. 58%	1, 513	1, 434	1, 045
金属矿石	2010-5-26	1, 185	-0. 89%	-1. 85%	11. 56%	12. 55%	1, 185	1, 209	1, 066
金属矿石: 北仑-上海	2010-5-26	1, 480	-0. 69%	-0. 69%	16. 03%	6. 20%	1, 480	1, 498	1, 327
波罗的海油运指数									
原油运费指数 (BDTI)	2010-6-9	893	-3. 04%	-14. 22%	27. 75%	86. 43%	899	1, 014	754
成品油运费指数 (BCTI)	2010-6-9	637	-2. 00%	-13. 10%	25. 64%	30. 80%	637	691	598
集装箱运价指数									
中国出口集装箱运价指数 (CCFI)	2010-6-4	1, 137	0. 78%	1. 52%	16. 06%	39. 74%	1, 137	1, 100	976
美西航线	2010-6-4	1, 072	1. 89%	4. 48%	25. 15%	25. 43%	1, 072	979	888
美东航线	2010-6-4	1, 269	2. 37%	5. 94%	11. 64%	0. 60%	1, 269	1, 200	1, 166
欧洲航线	2010-6-4	1, 781	0. 75%	-0. 15%	29. 01%	111. 89%	1, 781	1, 757	1, 377
日本航线	2010-6-4	737	1. 83%	0. 94%	1. 90%	14. 48%	737	723	707
澳新航线	2010-6-4	1, 086	0. 05%	-1. 13%	1. 97%	52. 39%	1, 086	1, 106	979

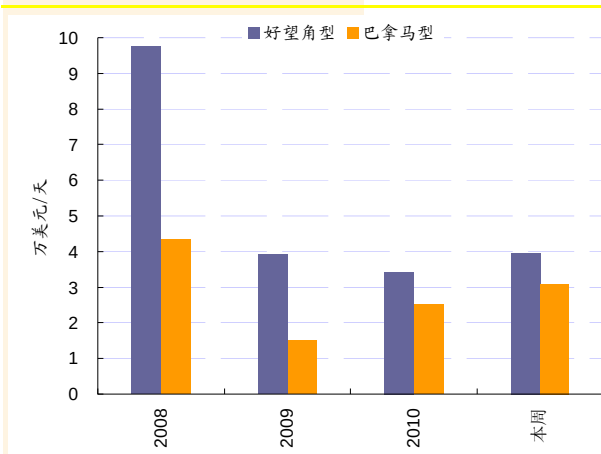
资料来源: BLOOMBERG, WIND 资讯, 湘财证券研究所

干散货航运市场

运费指数：显著下行。

BDI 指数近期受压，由 5 月下旬的 4000 点上方回落至 3514 点，最高回落幅度 17%。前期表现较好的巴拿马型和灵便型运费下跌幅度明显，而好望角型运费指数 BCI 在前期短暂上行后下跌近千点。在国际市场不佳的背景下，沿海散货运费指数也难幸免，沿海散货运价指数 CBFI 本周下滑 7.2% 至 1434 点。

图 1 主要船型平均日租金



数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

图 2 BDI 指数年度对比



数据来源：彭博社，湘财证券研究所

图 3 波罗的海干散货航运指数走势：BDI



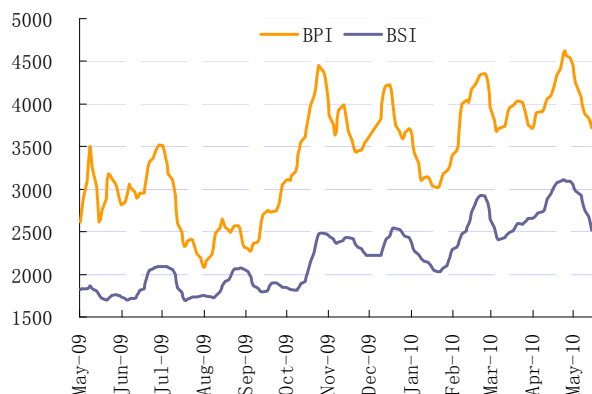
数据来源：BLOOMBERG，湘财证券研究所

图 4 波罗的海干散货航运指数走势：BCI



数据来源：BLOOMBERG，湘财证券研究所

图 5 波罗的海干散货航运指数走势：BPI 和 BSI



数据来源：BLOOMBERG，湘财证券研究所

图 6 波罗的海干散货航运指数走势：BHSI

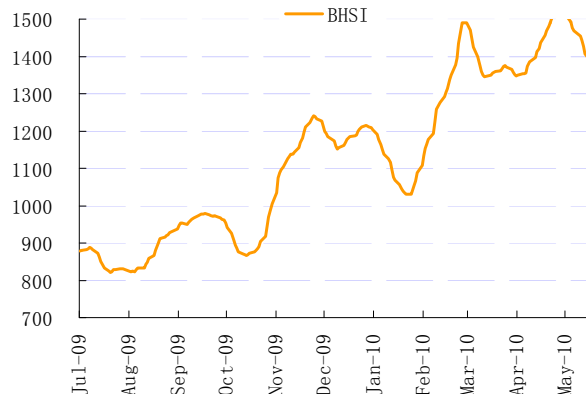
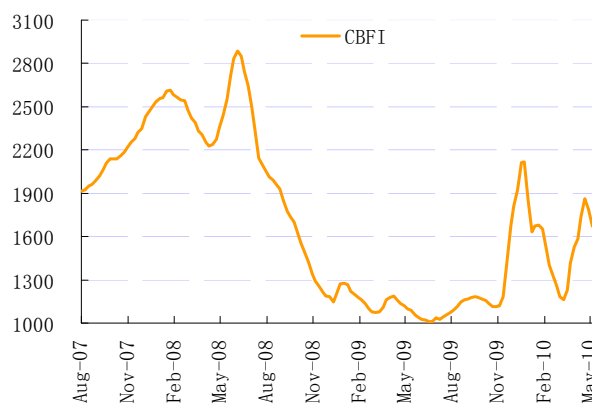
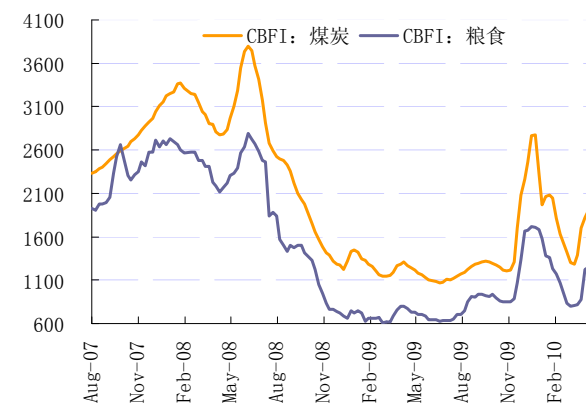


图 7 沿海散货运费综合指数（CBFI）



数据来源：上海航运交易所，湘财证券研究所

图 8 沿海散货运费指数：煤炭和粮食

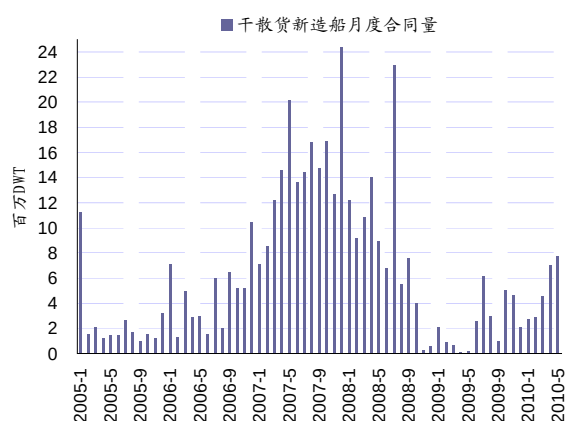


数据来源：上海航运交易所，湘财证券研究所

供给：新订单大增。

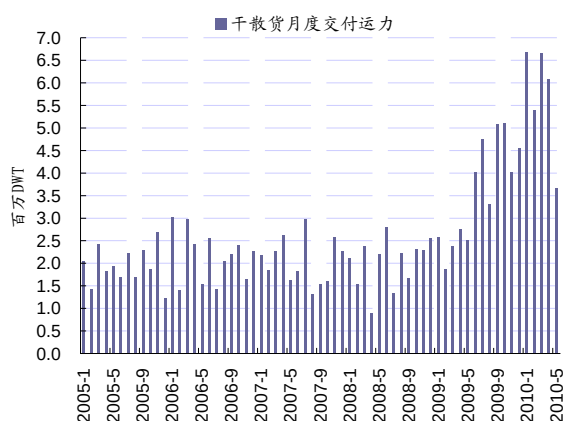
5 月份，干散货新订单达 82 艘合计 777 万载重吨，这一现象值得我们进一步思考。因为目前累计订单量占现有运力的比例仍高达 60%，远远高于油运和集运 30% 左右的比例。当前干散货运输市场复苏还缺乏坚实的需求基础，在中国需求放缓、全球需求乏力的背景下，干散货运力供给持续的高增长将施压运费水平。

图 9 干散货新造船月度合同量



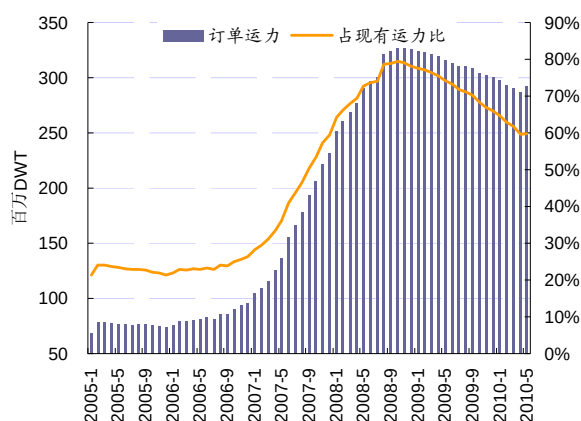
数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

图 10 干散货运力月度交付量



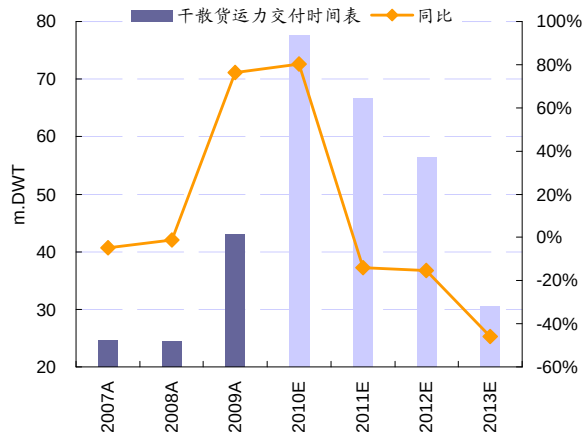
数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

图 11 干散货订单运力及占运力比



数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

图 12 干散货新运力交付预测

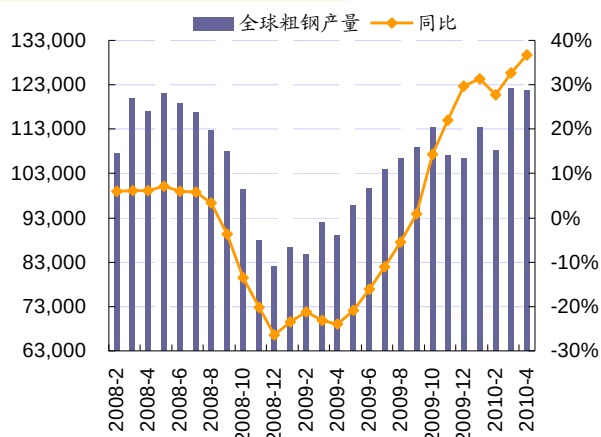


数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

需求：5 月份铁矿石进口量同比下滑，中国需求动力趋弱。

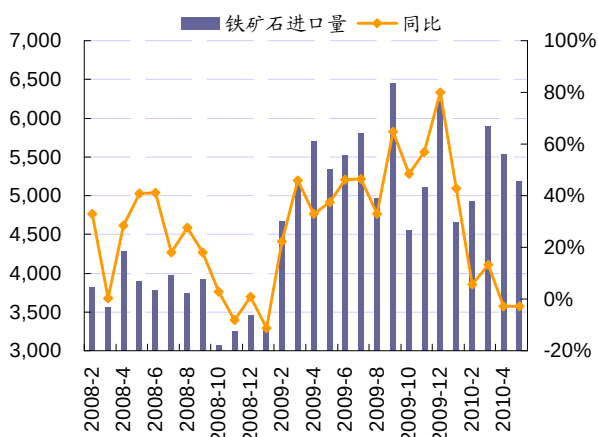
5 月份我国铁矿石进口量 5190 万吨，同比下滑近 3%，这是自 4 月份以来的第二个月下滑，这种负增长态势在国内钢材需求疲软和铁矿石价格高企背景下未来还将保持。全球来看，前 4 个月全球粗钢产量同比增长 37%，但我们认为这种增长将趋于下降，铁矿石海运需求将进入增长乏力期。

图 13 全球月度粗钢产量和增速



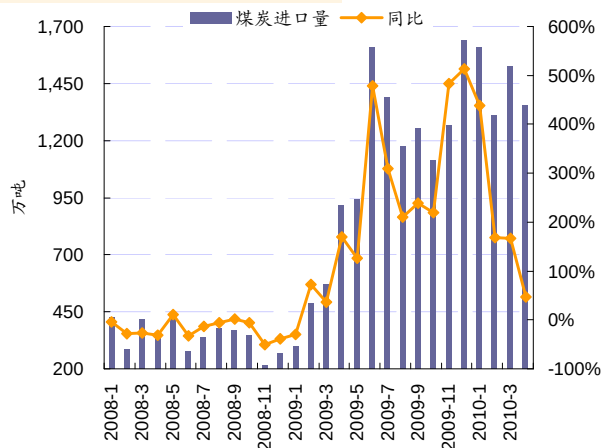
数据来源：CEIC，湘财证券研究所

图 14 我国月度铁矿石进口量和增速



数据来源：WIND 资讯，湘财证券研究所

图 15 我国月度煤炭进口量和增速



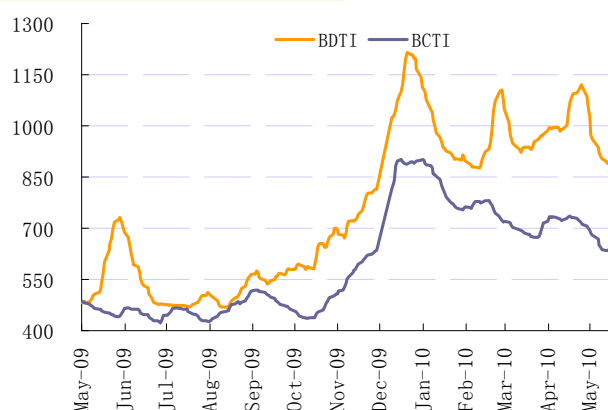
数据来源：WIND 资讯，湘财证券研究所

油运市场

运费：亚洲市场相对较好，整体下滑空间不大

波罗的海海运指数出现回落，这与近期明显下降的原油价格有关，前期原油曾从 88 美元下滑至 70 美元，价格的下降打击了原油运输需求。但近几天，海湾-日本（TD3）航线 WS 运费指数升至 92.5，TCE 水平近 6 万美元/天。而新加坡-日本成品油运费指数（TC4）一度升至 170，与整体持续下滑的成品油运费相比表现较好。

图 16 波罗的海海运运费指数



数据来源：彭博社，湘财证券研究所

图 17 海湾-日本原油运费指数



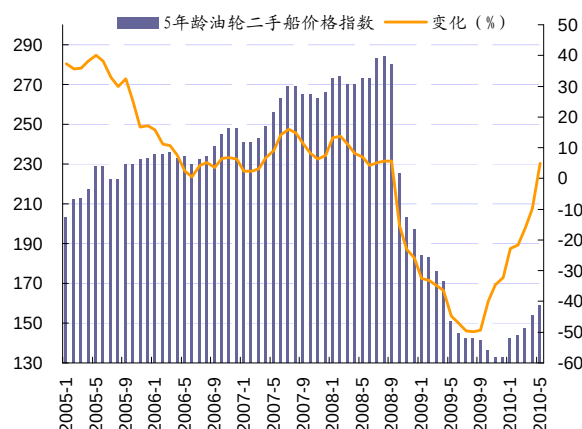
数据来源：彭博社，湘财证券研究所

图 18 新加坡-日本成品油运费指数



数据来源：彭博社，湘财证券研究所

图 19 油轮二手船价格指数趋势

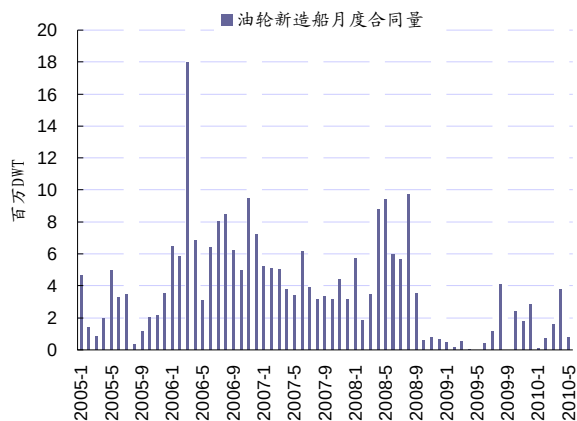


数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

供给：合同量和运力交付相对温和，订单比例下降至低点

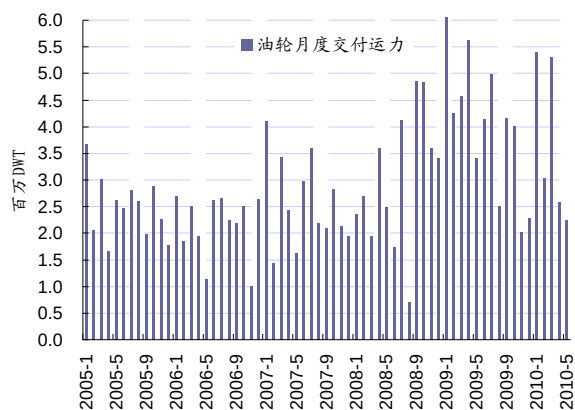
5 月份油运新船合同量 3 艘合计 80 万载重吨，维持在较低水平。而交付量为 224 万载重吨，环比出现下降。存量订单运力为 1.18 亿载重吨，占现有运力的比例进一步下降至 26%，已至 2004 年年初的水平。而也就是从那时起，随着需求的增长油运市场出现了持续性的高景气度现象。

图 20 油轮新造船月度合同量



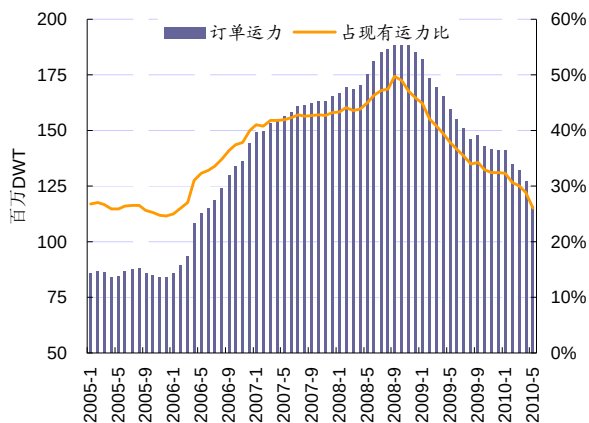
数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

图 21 油轮运力月度交付量



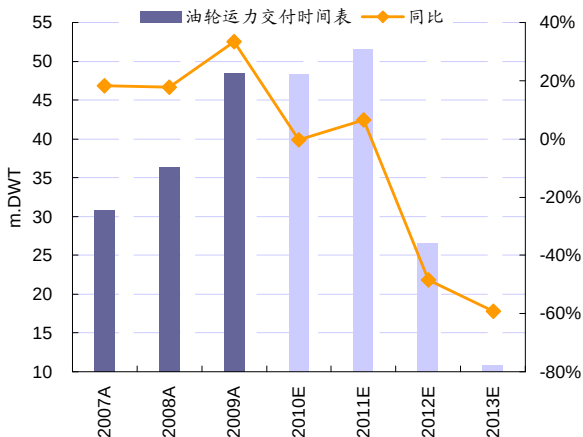
数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

图 22 油轮订单运力及占运力比



数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

图 23 油轮新运力交付预测

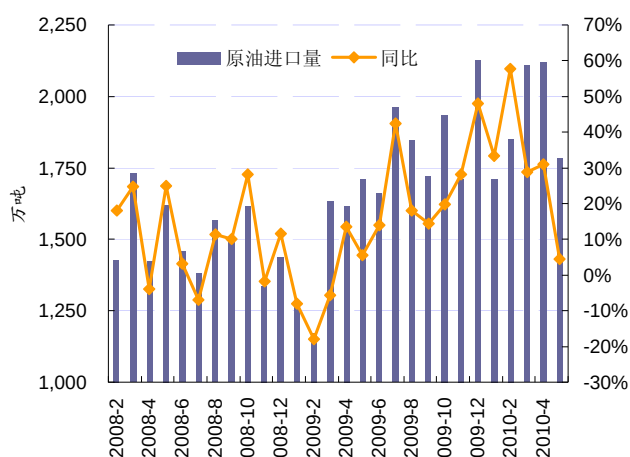


数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

需求：5月我国原油进口量增速大幅度下滑

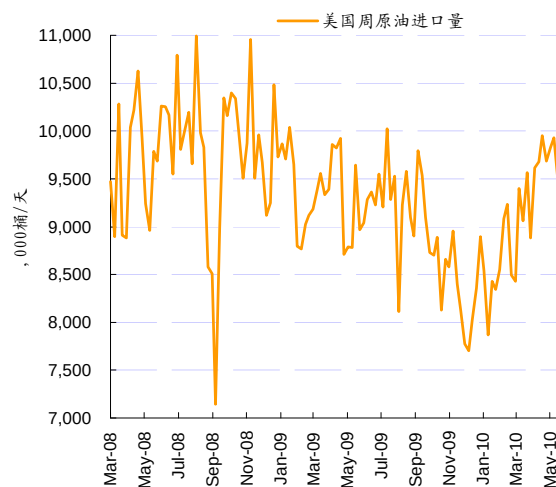
5月份我国原油进口 1784 万吨，同比增速 4%，比 4 月份的 31% 的增速明显下降，而美国的原油进口相对较好。近期墨西哥湾漏油事件对油运市场产生一定的影响，不仅使美国开发沿海油气的想法搁浅，还给油运企业加强安全性敲响了警钟。BP 的前途未来如何也值得我们去关注。

图 24 我国月度原油进口量



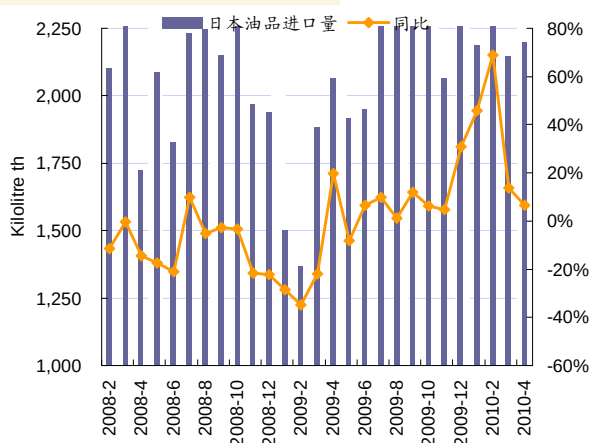
数据来源：WIND 资讯，湘财证券研究所

图 25 美国日均原油进口量



数据来源：EIA，湘财证券研究所

图 26 日本油品月度进口量和增速



数据来源：CEIC，湘财证券研究所

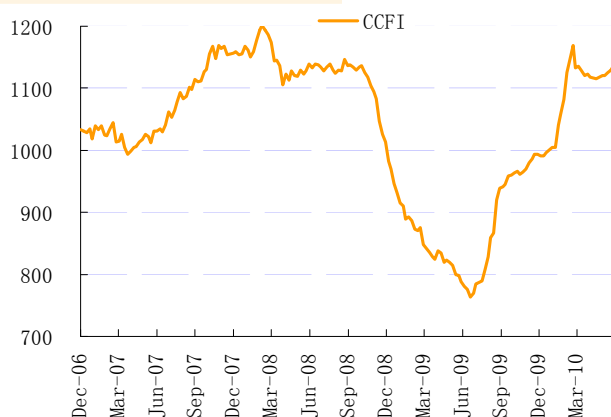
集装箱运输市场

出口高增长有效的消化了运力，未来两个月运费或将承压

发达经济体中，美国经济状况的相对较好避免了集运市场再遭重创。尽管希腊等国债务危机的蔓延相对有限，但仍可能在未来几个月对我国的出口造成不利影响，我们认为运费将继续整固，再度明显上升的可能性不大。

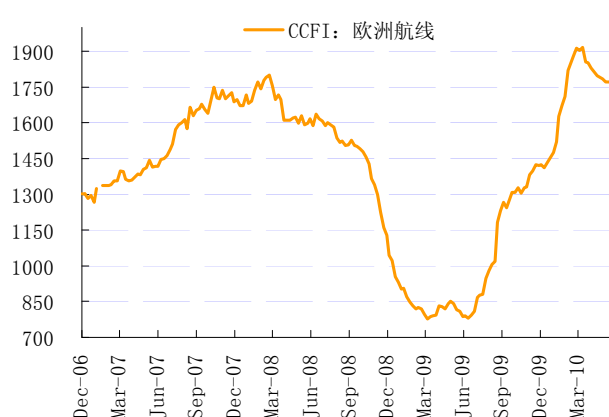
5 月份集装箱新船合同仍为 0，而交付也仅为 4.6 万 TEU，明显低于 4 月份的 161 万 TEU。存量订单运力占现有运力的比例下降至 30%，在未来较长时间内，这种趋势或将保持下去。

图 27 中国出口集装箱运价指数 (CCFI): 综合指数



数据来源: 上海航运交易所, 湘财证券研究所

图 28 中国出口集装箱运价指数 (CCFI): 欧洲航线



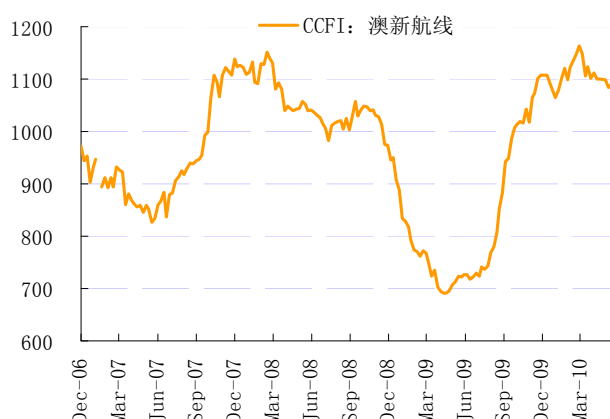
数据来源: 上海航运交易所, 湘财证券研究所

图 29 中国出口集装箱运价指数 (CCFI): 美西航线



数据来源: 上海航运交易所, 湘财证券研究所

图 30 中国出口集装箱运价指数 (CCFI): 澳新航线



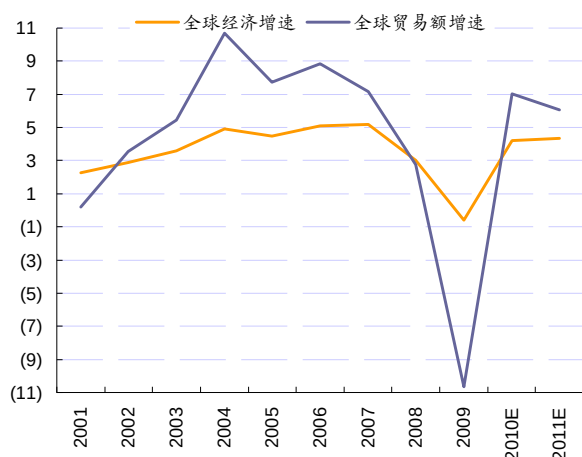
数据来源: 上海航运交易所, 湘财证券研究所

宏观经济和燃油

5 月份我国进口增速回落，而出口显著增长。5 月份我国出口增长 48.3%，进口增长 48.5%，仍保持进口增速快于出口的态势。进口增速的下滑缘于大宗商品如原油和铁矿石进口的疲软。对于出口，增速超出了市场的预期，不过从近期欧洲经济情况来看，这种增长速度难以维持。

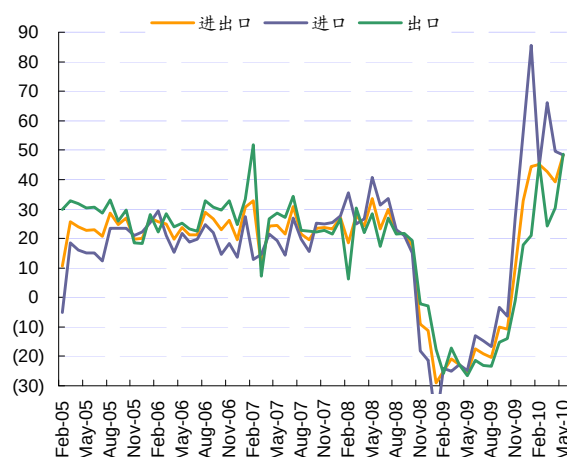
原油价格近期明显下滑，180#和 380#船用燃油价格近期亦下滑了超过 10%。

图 37 全球经济和贸易额增速



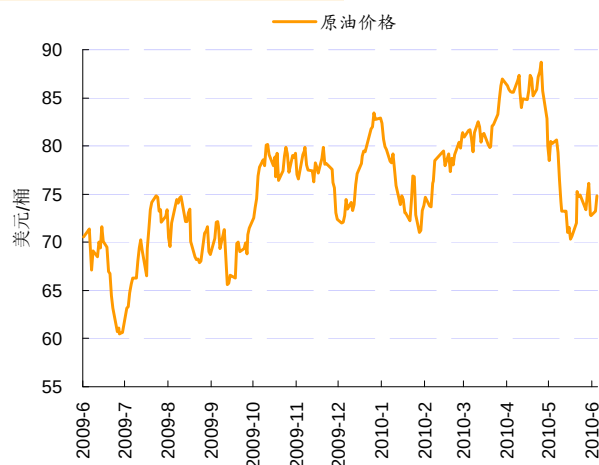
数据来源：IMF，湘财证券研究所

图 38 中国进出口增速



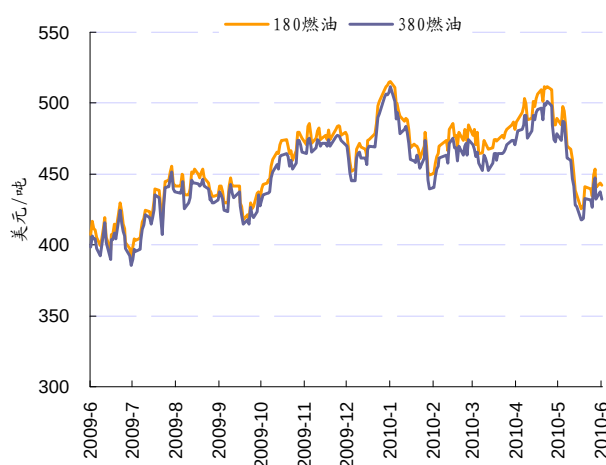
数据来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 39 原油价格走势



数据来源：彭博社，湘财证券研究所

图 40 180#和 380#燃油价格



数据来源：彭博社，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。