

水上运输业(010607)

行业评级

持有

前次评级

持有

股价反映了业绩么？对未来不必太悲观

杨志清 研究员
电话: 021-68828417
eMail: yzq3@gf.com.cn

张亮 研究助理
电话: 021-68815254
eMail: zl23@gf.com.cn

投资策略

我们再次强调对航运市场不必过于悲观。在行业景气度不断好转的基础上，我们偏向选择估值相对较低且预期较好的投资标的，在估值修复的过程中获得更稳定的收益。

过去：

(1) BDI 1-7 月同比增长 27.89%。其中 BCI 同比下降 8%，BPI 同比增长 77.75%，BSI 同比增长 71.04%，BHSI 同比增长 88.75%。

(2) 集装箱综合指数 1-7 月份同比增长 35.46%，上市公司业绩确定性扭亏为盈；

(3) 原油运价综指 1-7 月同比上涨 67%，成品油运价综指 1-7 月同比上涨 59.5%；

未来：

(1) 干散货市场受中国产业政策调整影响需求受挫，建议回避传统干散货业务，关注特种杂货运输市场。特种船（多用途船等）的订单压力小于传统干散货船，且去程不受 BDI 影响，未来盈利能力呈恢复状态。

(2) 集装箱市场是目前景气度最高的子行业，且自 2007 年以来集装箱船订单量仅 100 万 TEU，占目前运力的 9.8%，供给压力较小。

(3) 油轮行业是三个子行业中订单压力最小的子行业，在手订单占运力比为 27.79%，未来两年中运力复合增长率最小。且四季度和一季度是油轮行业的传统旺季，我们看好油轮子行业的运价反弹。

综上，我们建议配置 (1) 特种杂货运输公司中远航运，中远航运估值水平与去年同期相比下降 6.88%，而 MPP17K 多用途船租金指数同比上涨 23.51%，回程货类比 BHSI 同比上涨 88.75%。(2) 油轮行业中的中海发展和招商轮船。中海发展目前 PB 约为 1.5 倍，A/H 股价格比仍小于 1，处于行业中的最低位。招商轮船的业绩比较确定（期租和承租结合，锁定部分收益），预计全年实现 EPS 为 0.28 元，目前的 PB 约 1.6 倍，PE 约 17 倍。

风险提示

我们认为航运行业本轮上涨属于估值修复过程，并提醒投资者注意基本面带来的估值风险。(1) 由于需求的弱势以及供给的大幅冲击，目前现货市场干散货和油轮均亏损运营，三季度油轮公司和干散货公司业绩下滑已经基本确定；(2) PMI 指数连续三月的走低预示我国出口货量将逐渐走低，集装箱市场的需求将有所减弱。

行业走势

水上运输业(010607)指数曲线图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	11.99%	-9.11%	-18.02%
沪深 300	13.57%	-6.47%	-23.18%

目录索引

投资策略	3
风险提示	3
干散货市场——海岬船租金回升	4
(一) 需求领先指标: 钢价指数继续回升, 矿石价格反弹	4
(二) 港口矿石库存出现下滑	5
(三) 沿海煤炭运输市场: 煤炭运价跌势减缓	5
集装箱市场——美东航线领涨指数	6
油轮市场——运价筑底	8
(一) 油轮运价继续下探	8
(二) 区域运力过剩导致运价冲击	9
(三) 对后市的判断——需求驱动力存在, 看好运价反弹	9

图表索引

图 1: BDI 延续反弹	4
图 2: 海岬船 TCE 水平延续反弹	4
图 3: 澳大利亚铁矿石货盘持续走弱	4
图 4: 巴西铁矿石货盘逐渐企稳	4
图 5: 钢价指数有所上升	5
图 6: 进口铁矿石价格有所回升	5
图 7: 沿海港口铁矿石库存高位徘徊	5
图 8: 秦皇岛煤炭库存继续上升	6
图 9: 沿海煤炭华南区运价趋稳	6
图 10: 华东区运价趋稳	6
图 11: 欧地航线 CCFI 指数与上周持平	7
图 12: 美东航线领涨	7
图 13: 美东航线运价继续上涨	7
图 14: 南美航线强势反弹, 预计运价仍上涨	7
图 15: CTEX 租船指数继续上涨	7
图 16: 原油运价指数和成品油运价指数	8
图 17: TD3 与 TC4 航线的 WS 指数	8
图 18: 波斯湾 VLCC 供需比略有上升	8
图 19: 油轮航线租金回落	9
图 20: 中国原油需求量保持稳定增长	10
图 21: 日本原油库存处于历史低位	10
图 22: 美国炼油产能利用率处于高位	10
图 23: 韩国 SK 和 GS 集团炼厂开工率逐步提升	10

投资策略

我们再次强调对航运市场不必过于悲观。在行业景气度不断好转的基础上，我们偏向选择估值相对较低且预期较好的投资标的，在估值修复的过程中获得更稳定的收益。

过去：

(1) BDI 1-7 月同比增长 27.89%。其中 BCI 同比下降 8%，BPI 同比增长 77.75%，BSI 同比增长 71.04%，BHSI 同比增长 88.75%。

(2) 集装箱综合指数 1-7 月份同比增长 35.46%，上市公司业绩确定性扭亏为盈；

(3) 原油运价综指 1-7 月同比上涨 67%，成品油运价综指 1-7 月同比上涨 59.5%；

未来：

(1) 干散货市场受中国产业政策调整影响需求受挫，建议回避传统干散货业务，关注特种杂货运输市场。特种船（多用途船等）的订单压力小于传统干散货船，且去程不受 BDI 影响，未来盈利能力呈恢复状态。

(2) 集装箱市场是目前景气度最高的子行业，且自 2007 年以来集装箱船订单量仅 100 万 TEU，占目前运力的 9.8%，供给压力较小。

(3) 油轮行业是三个子行业中订单压力最小的行业，在手订单占运力比为 27.79%，未来两年中运力复合增长率最小。且四季度和一季度是油轮行业的传统旺季，我们看好油轮子行业的运价反弹。

综上，我们建议配置 (1) 特种杂货运输公司中远航运，中远航运估值水平与去年同期相比下降 6.88%，而 MPP17000 多用途船租金指数同比上涨 23.51%，回程货类比 BHSI 同比上涨 88.75%。(2) 油轮行业中的中海发展和招商轮船。中海发展目前 PB 约为 1.5 倍，A/H 股价格比仍小于 1，处于行业中的最低位。招商轮船的业绩比较确定（期租和承租结合，锁定部分收益），预计全年实现 EPS 为 0.28 元，目前的 PB 约 1.6 倍，PE 约 17 倍。

风险提示

我们认为航运行业本轮上涨属于估值修复过程，并提醒投资者注意基本面带来的估值风险。(1) 由于需求的弱势以及供给的大幅冲击，目前现货市场干散货和油轮均亏损运营，三季度油轮公司和干散货公司业绩下滑已经基本确定；(2) PMI 指数连续走低预示中国出口货量将逐渐走低，集装箱市场的需求将有所减弱。

干散货市场——海岬船租金回升

本周，波罗的海干散货运价指数继续回升走势。截止本周末，波罗的海干散货运价指数报收于2030点，较上周周末上升63点，涨幅为3.2%。其中好望角型运价指数BCI指数本周成为BDI上升的主要因素，本周上升至2194点，涨幅为14.2%。海岬船租金回升而巴拿马船市场表现不佳的主要原因是巴西的铁矿石货盘逐渐走强，而澳大利亚的货盘则表现疲软。

表1: 本周波罗的海干散货运价指数走势

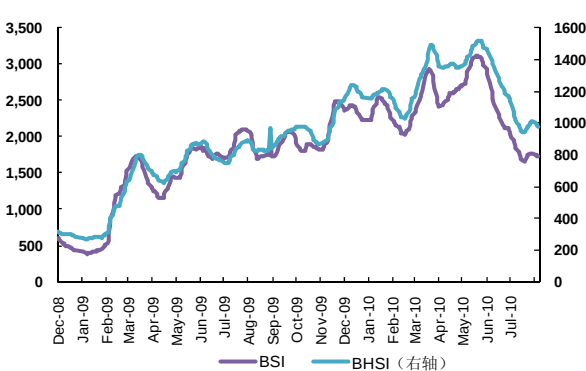
	BDI	BCI	BPI	BSI
本周数值	2030	2194	2581	1731
较上周涨跌	3.20%	14.15%	-1.94%	-1.65%

资料来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 1: BDI 延续反弹



图 2: 海岬船 TCE 水平延续反弹



资料来源: Bloomberg, Clarkson, 广发证券发展研究中心

图 3: 澳大利亚铁矿石货盘持续走弱

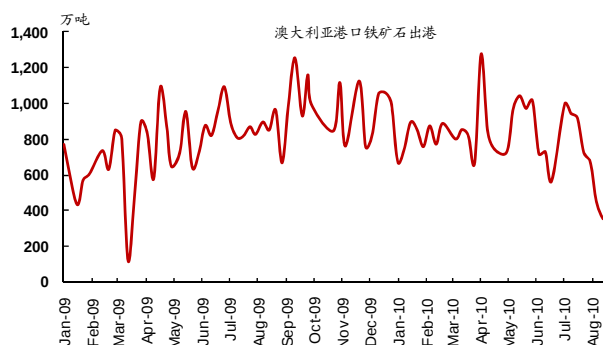
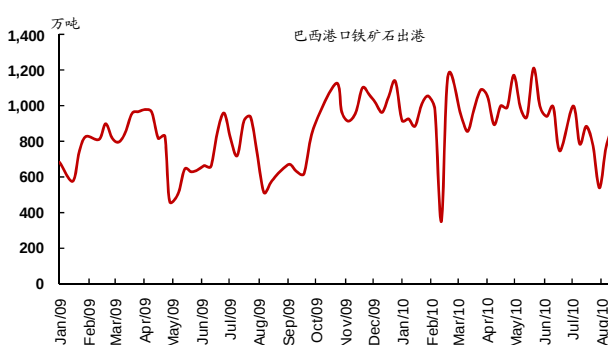


图 4: 巴西铁矿石货盘逐渐企稳



资料来源: 钢之家, 广发证券发展研究中心

（一）需求领先指标：钢价指数继续回升，矿石价格反弹

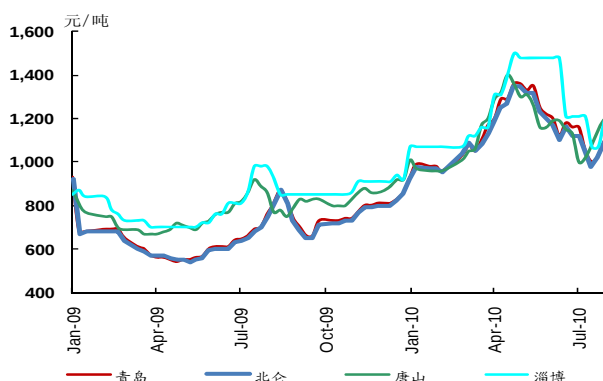
本周钢材价格指数收于153点，继续呈回升态势。在钢价的带动下青岛港和北仑港的进口铁矿石价格较上周分别上升了4.5%和3.7%，收于每

吨1150元和1130元

图 5: 钢价指数有所上升



图 6: 进口铁矿石价格有所回升



资料来源: Mysteel, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

（二）港口矿石库存出现下滑

国内沿海港口铁矿石总库存本周为7438万吨，较上周下降了108万吨。随着钢价的回升，部分进口商仍然预期未来矿石价格呈上升态势，因此，部分进口商在港口囤积铁矿石以求高价出手，造成沿海铁矿石库存积压严重。

国家钢铁产业去库存化已是不争的事实，下半年钢铁减产的信号也已经非常明确。在没有新的利好因素刺激下，受节能减排、去库存化以及房地产调控等政策的影响，下半年的铁矿石和钢铁运输前景比较暗淡。

图 7: 沿海港口铁矿石库存高位徘徊



数据来源: 中国港口网、广发证券发展研究中心

（三）沿海煤炭运输市场：煤炭运价跌势减缓

沿海散货运价煤炭指数本周跌至1223.4点，较上周下跌1.2%。华南区运价跌势已经趋稳，秦皇岛-广州航线运价下跌1元/吨，跌幅减少，收于51元/吨。华东区运价与上周持平。

秦皇岛煤炭库存本周再次出现了上升，达到731.9万吨，较上周上升