

湘财证券研究所

交通运输行业

刘正

Tel: 021-68634510-8078

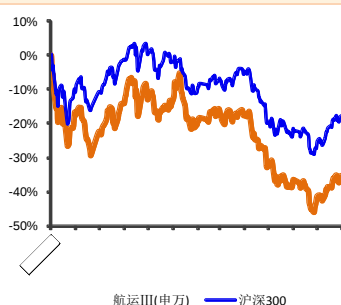
E-Mail: lz2941@xcsc.com

刘江渝

Tel: 021-68634510-8278

E-Mail: ljy2775@xcsc.com

行业市场表现



投资要点

□ 干散货船以过去 7 个月交付速度计，需要 50 个月的时间才能消化累计的订单

过去的 7 个月，航运市场运力投放强劲，其中，干散货运力投放高达 4174 万载重吨，接近 2009 年全年的 4300 万载重吨的投放量。尽管干散货市场低迷，但我们判断运力的投放可能不会有较为明显的放缓，因为累计订单依然达 2.82 亿吨，按照过去 7 个月的平均投放速度，仍需要近 50 个月的时间才能消化这些订单。估计干散货运力月度投放量的高峰即转折点还远未到来，此外集装箱运力的投放可能会进一步加速，因为目前的市场看上去还不错。

□ 我们看淡未来一个季度集运运费走向

我们认为中国钢铁需求下滑、欧债危机等因素对干散货和油运市场的压力已经在运费的持续性下滑中得到释放。未来将受益货量的反弹，两大运输市场运价继续明显下降的可能性较低。但集运在美西航线运价经历一年上涨近 60% 后继续上涨后将面临需求后续增长乏力和运力供给加大的压力，而欧线实际上已经在高位有 4 个月没有明显上涨。因此未来一个季度集运运费向下的压力在加大。

□ 维持行业整体上 2010 年处于底部的判断

我们在前期的研究报告中指出，航运业 2010 年处于周期的底部。该判断正得到干散货运输、油运运费走向的支撑。尽管我国铁矿石进口量将从低位回升带动 BDI 指数往正常区域回归，但剩余的 4 个月很难超过上年同期，我们维持 2010 年行业整体上处于底部的判断。

□ 投资建议：买入较有业绩保障的公司

我们目前重点覆盖的航运公司平均市净率 1.7X，2011 年市场预期的平均市盈率为 16X，在预期运费不会出现金融危机时的崩溃景象下，估值已经较为安全。但目前尚没有出现能够刺激股价快速向上的因素。但依据行业处于底部的判断，我们建议买入那些质地较好、有业绩保障的公司，如中海发展（600026）。

□ 风险提示

我们认为行业最大的不确定性来自两个方面，一是新增需求迟迟不能出现的风险，二是运力交付高峰的到来对运费回升造成压力的风险。

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)	2010/8/9	2,114	6.93%	14.89%	-21.44%	-36.80%	2,009	1,867	2,988
好望角型运费指数 (BCI)	2010/8/9	2,485	29.29%	38.90%	-24.74%	-51.93%	2,108	1,853	3,990
巴拿马型运费指数 (BPI)	2010/8/9	2,607	-2.61%	34.31%	-17.08%	-26.02%	2,605	2,352	3,305
超级灵便型运费指数 (BSI)	2010/8/9	1,722	-1.94%	-3.75%	-22.05%	-17.65%	1,735	1,732	2,234
重要铁矿石航线海运费									
巴西-北仑/宝山 (BCI-C3)	2010/8/9	22	17.58%	37.95%	-12.93%	-44.40%	21	18	29
西澳-北仑/宝山 (BCI-C5)	2010/8/9	9	30.55%	31.17%	-6.04%	-42.22%	7	7	12
沿海散货运价指数 (CCBFI)									
综合指数	2010/8/4	1,141	-0.71%	-7.12%	-31.07%	6.21%	1,141	1,158	1,419
煤炭运价指数	2010/8/4	1,223	-1.22%	-7.22%	-40.11%	4.21%	1,223	1,243	1,664
煤炭: 秦皇岛-广州	2010/8/4	1,393	-1.93%	-12.29%	-28.74%	40.24%	1,393	1,445	1,650
煤炭: 秦皇岛-上海	2010/8/4	1,367	-0.05%	-7.41%	-43.57%	-0.23%	1,367	1,376	1,943
粮食运价指数	2010/8/4	960	0.70%	-20.08%	-21.96%	36.14%	960	1,019	1,155
粮食: 大连-广州	2010/8/4	959	3.57%	-22.95%	-20.05%	32.36%	959	1,023	1,144
金属矿石	2010/8/4	1,070	-0.03%	-5.60%	-7.48%	11.29%	1,070	1,071	1,093
金属矿石: 北仑-上海	2010/8/4	1,276	0.00%	-10.73%	-12.61%	3.70%	1,276	1,276	1,343
波罗的海海运指数									
原油运费指数 (BDTI)	2010/8/9	784	-0.63%	-0.63%	-24.40%	64.36%	776	813	800
成品油运费指数 (BCTI)	2010/8/9	746	-5.81%	-8.13%	-14.84%	68.02%	766	811	650
集装箱运价指数									
中国出口集装箱运价指数 (CCFI)	2010/8/6	1,213	0.33%	2.38%	16.60%	54.11%	1,213	1,149	1,045
美西航线	2010/8/6	1,184	0.77%	3.62%	28.67%	58.60%	1,184	1,062	949
美东航线	2010/8/6	1,429	2.08%	4.88%	17.79%	33.49%	1,429	1,264	1,203
欧洲航线	2010/8/6	1,841	0.61%	2.61%	13.20%	109.67%	1,841	1,815	1,549
日本航线	2010/8/6	760	1.10%	6.38%	9.88%	18.85%	760	731	726
澳新航线	2010/8/6	1,010	-0.65%	-2.54%	-8.23%	36.26%	1,010	1,075	1,032

资料来源: BLOOMBERG, WIND 资讯, 湘财证券研究所

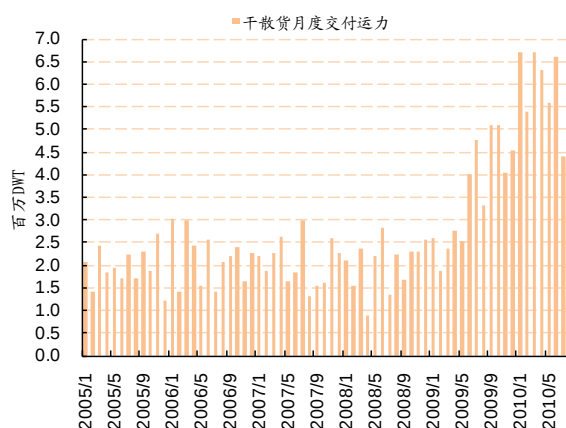
供给高峰远未到来

过去的 7 个月，航运市场运力投放强劲。其中，干散货运力投放 4174 万载重吨，接近 2009 年全年的 4300 万载重吨的投放量，集装箱运力投放近 88 万 TEU，而油运运力投放 2653 万载重吨。

尽管干散货市场低迷，但我们判断运力的投放可能不会有较为明显的放缓，因为累计订单依然达 2.82 亿吨，按照过去 7 个月的平均投放速度，仍需要近 50 个月的时间才能消化这些订单。而集运和油运运力则需要 33 个月。

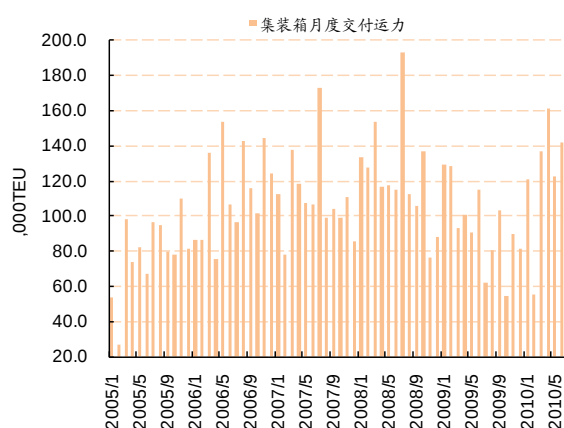
我们认为干散货运力月度投放量的高峰即转折点还远未到来，此外集装箱运力的投放可能会进一步加速，因为目前的市场看上去还不错，至少综合运费水平已经明显上了一个台阶。

图 1 干散货新造船月度交付量高峰还未到来



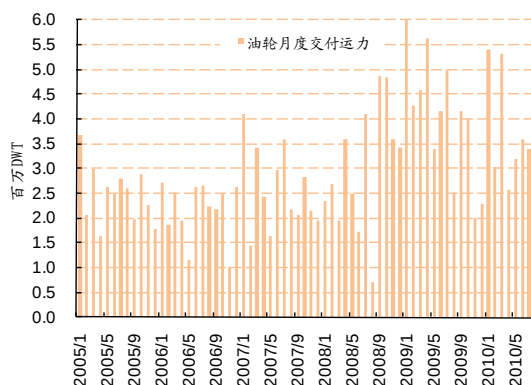
数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

图 2 集装箱新造船月度交付量将会提高



数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

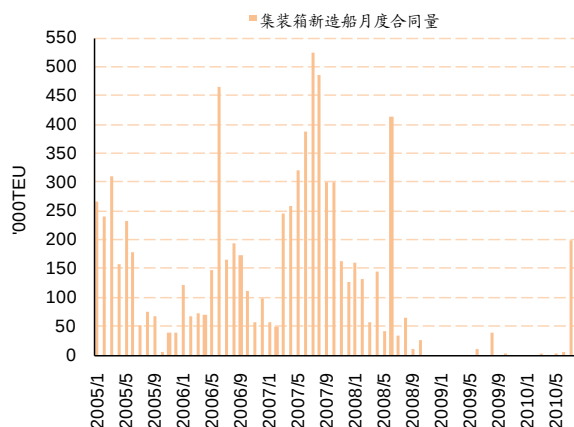
图 3 油轮新造船月度交付量保持稳定



数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

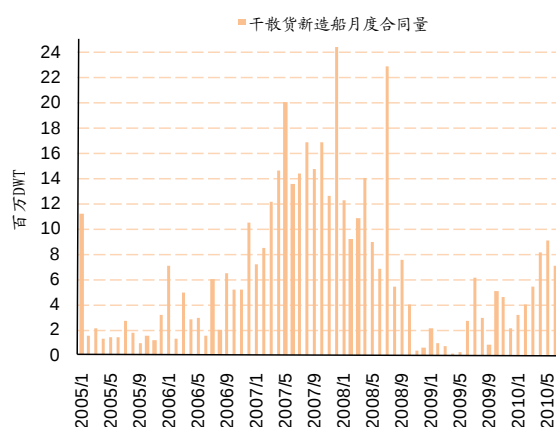
月度新船合同出现了新的变化。克拉克森统计的 7 月集装箱新船订单打破过去 22 个月订单量低迷的状况，涌出 32 艘集装箱新船订单合计近 20 万 TEU 的运力。

图 4 集运新造船月度合同量突然大增



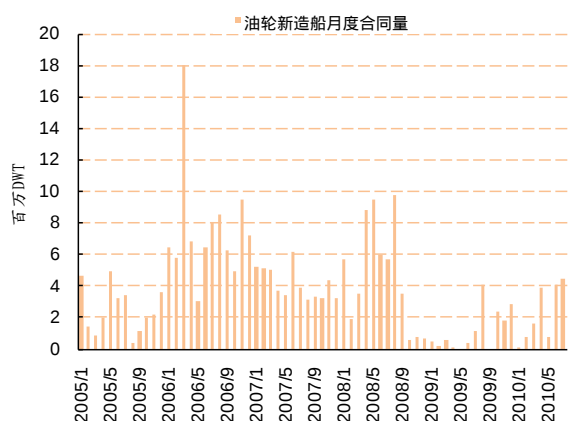
数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

图 5 市场低迷将抑制再次爆发的干散货新船投资



数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

图 6 油轮新造船月度合同量亦在增加，但尚属正常



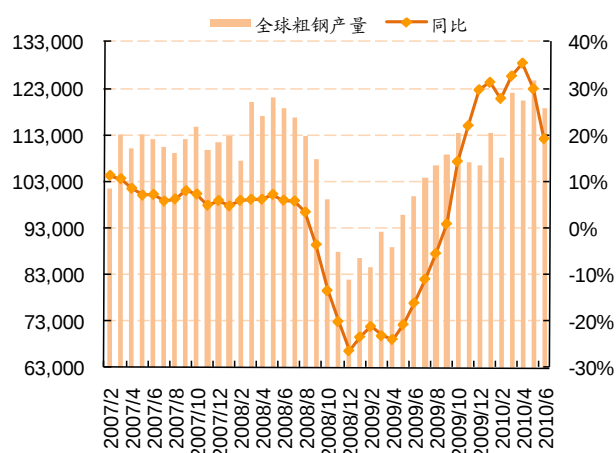
数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

我国月度铁矿石进口量或已触底

7月我国铁矿石进口量5120万吨，同比下滑12%，环比增长9%。此外，我国煤炭进口量亦有所反弹，7月煤炭进口量1211万吨，虽然同比下滑近四分之一，但环比略有增长。

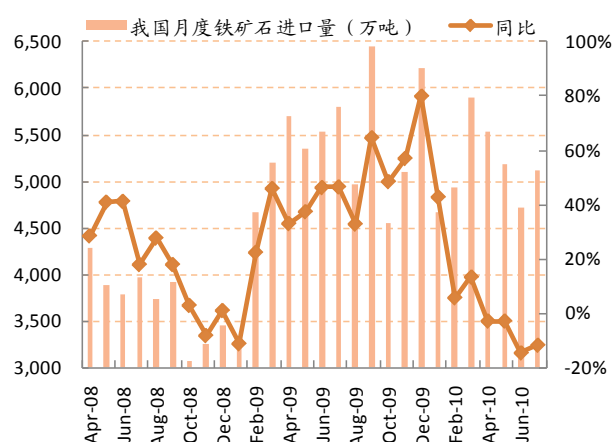
我国近期公布了钢铁业淘汰落后产能名单，共涉及175家企业。我们预计长期来看对我国铁矿石进口量的变化影响不大。随着我国铁矿石和煤炭进口量的触底，干散货海运需求在未来将延续恢复态势。

图7 全球月度粗钢产量和增速



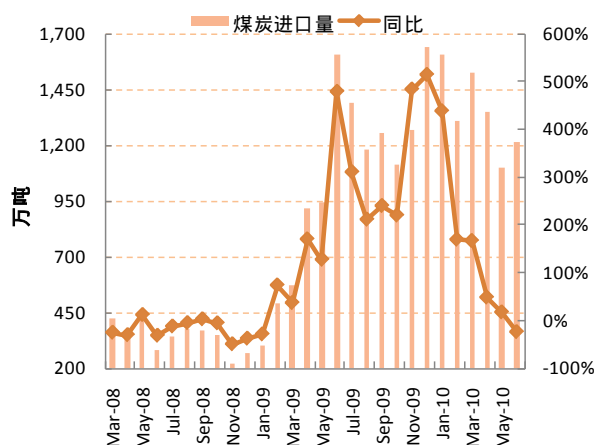
数据来源：CEIC，湘财证券研究所

图8 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

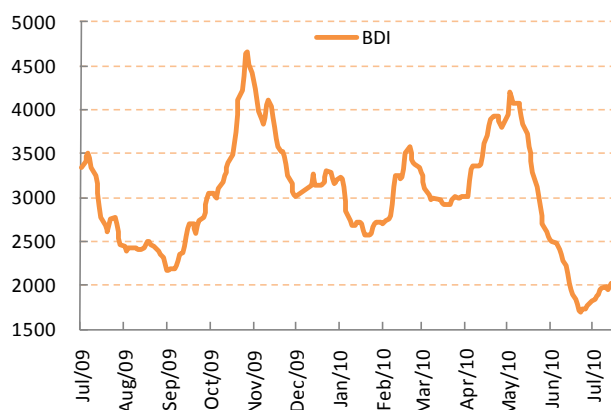
图9 我国月度煤炭进口量和增速



数据来源：WIND 资讯，湘财证券研究所

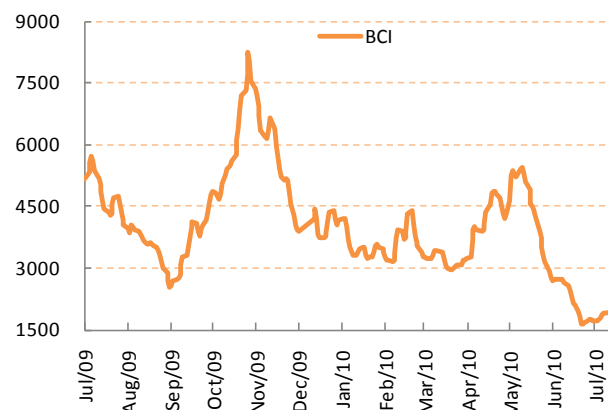
运费指数走势一览：干散货运输

图 10 波罗的海干散货航运指数走势：BDI



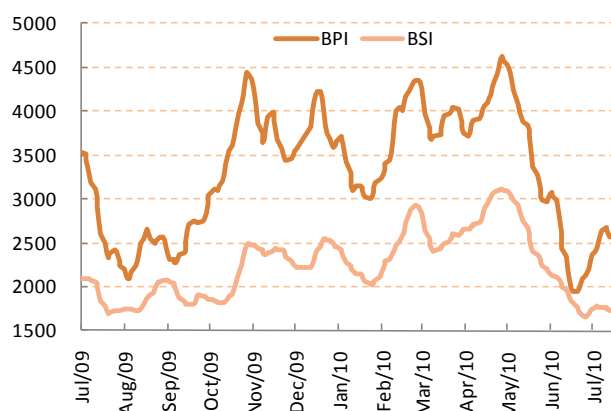
数据来源：BLOOMBERG，湘财证券研究所

图 11 波罗的海干散货航运指数走势：BCI



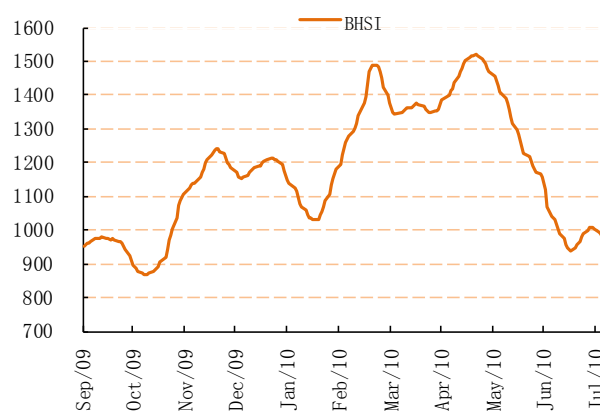
数据来源：BLOOMBERG，湘财证券研究所

图 12 波罗的海干散货航运指数走势：BPI 和 BSI



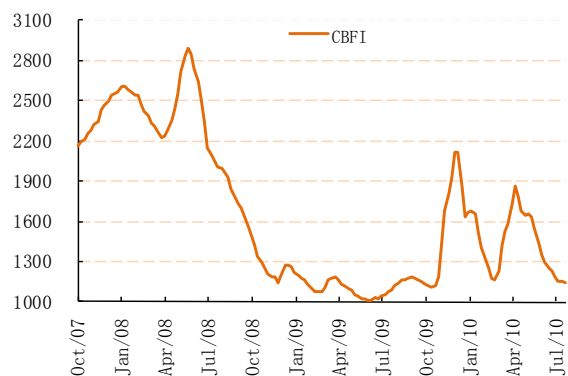
数据来源：BLOOMBERG，湘财证券研究所

图 13 波罗的海干散货航运指数走势：BHSI



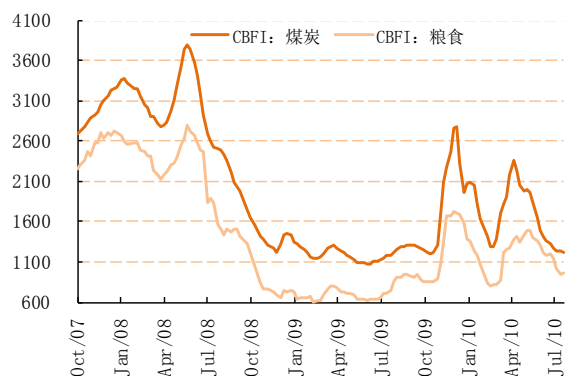
数据来源：BLOOMBERG，湘财证券研究所

图 14 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

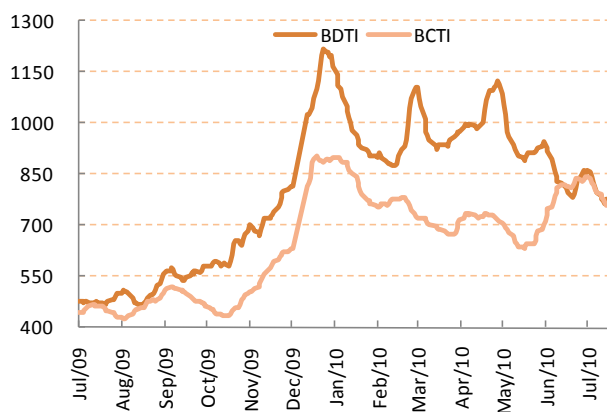
图 15 沿海散货运费指数：煤炭和粮食



数据来源：上海航运交易所，湘财证券研究所

运费指数走势一览：油运

图 16 波罗的海油运运费指数



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

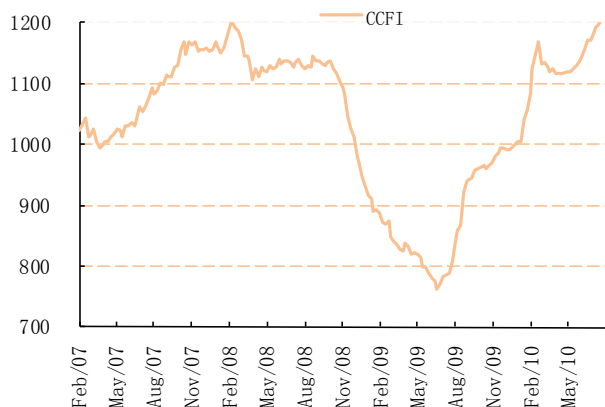
图 18 新加坡-日本成品油运费指数



数据来源：彭博社，湘财证券研究所

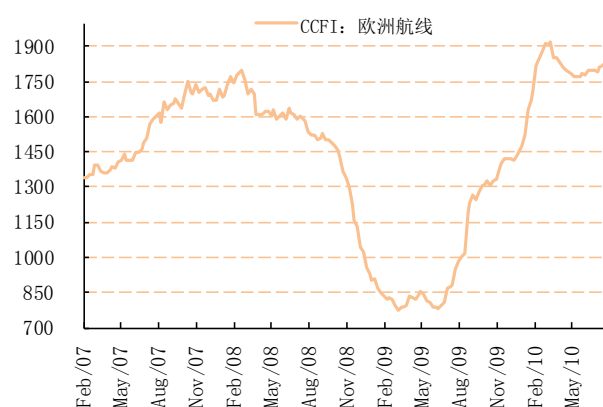
运费指数走势一览：集运

图 19 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)：综合指数



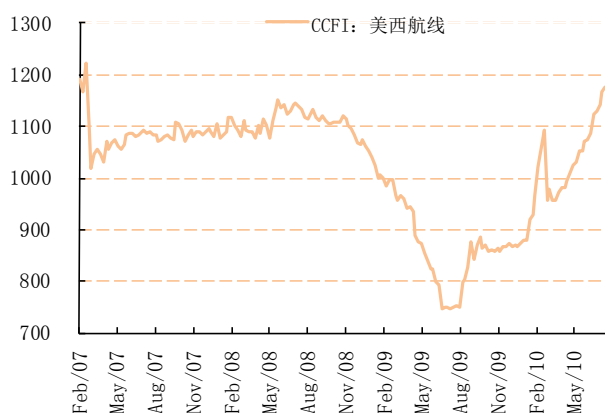
数据来源：上海航运交易所，湘财证券研究所

图 20 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)：欧洲航线



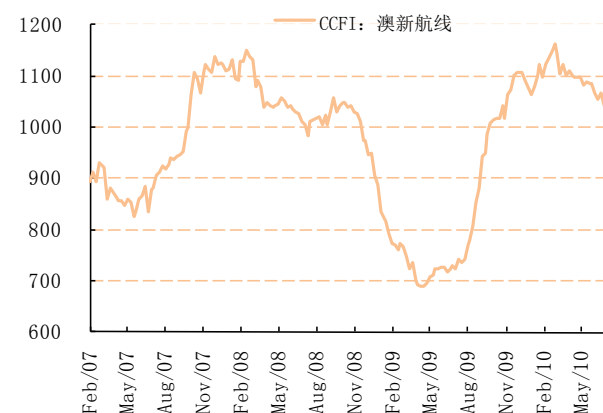
数据来源：上海航运交易所，湘财证券研究所

图 21 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 22 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

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。