

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490208120194

联系人： 韩轶超 (8621) 68751772 hanyu@cjsc.com.cn

9 月交运：由自上而下转至自下而上

报告要点

■ 本周市场：集运旺季近尾声，BDI 上涨乏力

本周 BDI 先涨后跌；主要由于中国钢材价格和矿石价格指数双双出现下滑，影响了钢企对铁矿石的采购进程，令海岬型船市场的上涨失去动力。中期散货市场运力投放速度依旧是个子市场中最快的，运价上涨存在压力，我们也将 BDI 的均值由 3000 下调到 2600 左右。本周集运市场运价继续出现下降的趋势：欧线受需求不足压力运价下跌 0.9%，美东和美西航线货量平稳但是价格有所下跌。不过中期而言，我们认为集运行业是在波动中复苏、复苏中波动；去产能化将最早完成。短期而言：4 季度量的回落无可置疑，旺季附加费将可能取消；我们对全年的盈利预测已经包含了 4 季度不盈利的预期。最坏的打算就是欧线运价暴跌，大幅亏损，吞噬掉美线的盈利（美线基本运价已经可以保证盈利）。

■ 涉及集运运输链上公司业绩超预期

无论海运还是港口，涉及集装箱运输和集装箱装卸的公司中期业绩超过我们之前预期，主要是中海集运、中国远洋、深赤湾 A 和上港集团。特别是集装箱运输公司中海集运，由于集装箱运价上涨幅度超预期，业绩表现远远超过我们之前预测，我们将年度业绩大幅上调。

■ 海运股下一次的机会或将出现在 4 季度

不过本周集运公司在大幅超预期的中报业绩刺激下，并未有表现，我们判断下一次的机会将在 4 季度出现，时点在于 4 季度运价在回落后趋稳的时候，股价的催化剂在于 4 季度集运公司依旧盈利。同时，4 季度我们判断集装箱运输链上的集装箱港口，提价概率居大，而提价预期最强烈的是上港集团。此外，区域+整合的角度，我们判断也会给港口类相关上市公司带来阶段性投资机会。

■ 投资建议：自上而下转至自下而上

对整个交运行业，对 9 月份及 4 季度的投资策略，我们建议从上半年的自上而下转至自下而上；在物流、港口、公路自行业寻找投资标的。寻找投资标的的逻辑：（1）股价存在一定安全边际，比如低估值或高分红收益率；（2）未来存在一些好的事件预期或者股价催化剂。

我们推荐的交通运输投资组合：中储股份、上港集团、深赤湾、大秦铁路、楚天高速。请关注我们相关公司报告。

9 月投资策略和投资组合建议：自下而上寻找标的

对整个交运行业，对 9 月份及 4 季度的投资策略，我们建议从上半年的自上而下转至自下而上；在物流、港口、公路自行业寻找投资标的。寻找投资标的的逻辑：（1）股价存在一定安全边际，比如低估值或高分红收益率；（2）未来存在一些好的事件预期或者股价催化剂。

我们 9 月推荐的交通运输投资组合：中储股份、上港集团、深赤湾、大秦铁路、楚天高速。

请关注我们相关公司报告。

- ✓ 中储股份：预计 2010 年主营贡献 EPS 为 0.30 元以上，但公司业绩可控度高，土地转让收入尚未计入。3-4 季度公司有释放业绩动力。背景为国资委下属物流企业，拥有最好的物流资源。
- ✓ 上港集团：1）长期而言，集装箱港口中，依靠长江和国际中转，业务量长远增长空间最大；2）未来可存在 2 个股价催化剂：一是装卸费率提升；二是上海航运中心启运港退税政策实施。我们判断上海港装卸费率提升的概率很大，逻辑在于：（1）集装箱运输行业景气，装卸费率提升有充足理由；假如提价 10%，即提价 50 元/TEU，换算为美元才 7.3 美元/TEU，在船东运费中只占很小的比重；（2）上海港装卸费率远低于深圳；（3）上海港与宁波港已经是一种合作关系，宁波港将要上市，两个港口都有动力有能力共同提升费率。
- ✓ 深赤湾：低估值和高分红收益率提供股价安全边际；深圳西部港区整合提供股价催化剂。
- ✓ 楚天高速：（1）预计公司 9 月请机构对车流量进行重估，年折旧额的降低对业绩的增厚最快于今年年报中反映；我们预期 4 季度折旧政策的调整可作为股价催化剂；（2）公司参与竞标的武汉城市圈大冶和咸宁段是湖北省目前拟建的高速公路中收益率最好的路段，公司预测开通的第一年即可实现盈利。若中标，将提升公司新建路产的盈利能力；（3）预计 2010 年收购新路资产将推进，而公司有意收购的路桥盈利能力或将好于目前的汉宜高速；（4）目前估值水平在高速公路中处于低位。
- ✓ 大秦铁路：现有估值低，分红收益率高，提供股价安全边际。而量价提升预期明确，消除增长瓶颈疑虑；（1）大秦线现有 4 亿吨产能还有提升空间；（2）普货基准运价调升概率大；（3）资本平台地位，持续外延式扩张途径明朗，铁道部货运铁路资产再注入。

本周海运市场：集运旺季近尾声，BDI 上涨乏力

本周 BDI 先涨后跌；主要由于中国钢材价格和矿石价格指数双双出现下滑，影响了钢企对铁矿石的采购进程，令海岬型船市场的上涨失去动力。中期散货市场运力投放速度依旧是几个子市场中最快的，运价上涨存在压力，我们也将 BDI 的均值由 3000 下调到 2600 左右。本周集运市场运价继续出现下降的趋势：欧线受需求不足压力运价下跌 0.9%，美东和美西航线货量平稳但是价格有所下跌。不过中期而言，我们认为集运行业是在波动中复苏、复苏中波动；去产能化将最早完成。短期而言：4 季度量的回落无可置疑，旺季附加费将可能取消；我们对全年的盈利预测已经包含了 4 季度不盈利的预期。最坏的打算就是欧线运价暴跌，大幅亏损，吞噬掉美线的盈利（美线基本运价已经可以保证盈利）。不过上周集运公司在大超预期的中报业绩刺激下，并未有表现，我们判断下一次的机会将在 4 季度出现，时点在于 4 季度运价在回落趋稳的时候，股价的催化剂在于 4 季度集运公司依旧盈利。同时，4 季度我们判断集装箱运输链上的集装箱港口，提价概率居大，而提价预期最强烈的是上港集团。此外，区域+整合的角度，我们判断也会给港口类相关上市公司带来阶段性投资机会。

中期业绩：集运运输链公司业绩超预期

无论海运还是港口，涉及集装箱运输和集装箱装卸的公司中期业绩超过我们之前预期，主要是中海集运、中国远洋、深赤湾 A 和上港集团。特别是集装箱运输公司中海集运，由于集装箱运价上涨幅度超预期，业绩表现远远超我们之前预测，我们将年度盈利预测大幅上调。

而油轮公司长航油运由于 VLCC 在 2 季度实现租金水平环比下降，使得上半年业绩低于预期；我们下调了长航油运全年盈利预测。

表 1：海运行业公司 2010 年中报主要指标

证券简称	EPS			扣非后 EPS			毛利率(%)		
	09H1	10H1	同比	09H1	10H1	同比	09H1	10H1	增加
长航凤凰	-0.1456	-0.0138	91%	-0.1896	-0.0454	76%	3.07	13.73	10.66
海峡股份	0.8100	0.59	-27%	0.7800	0.58	-26%	53.76	54.45	0.69
中海发展	0.1802	0.2875	60%	0.1663	0.2573	55%	22.33	23.98	1.65
长航油运	0.0120	0.0719	499%	0.0020	0.072	3500%	12.40	16.75	4.35
中远航运	0.0700	0.11	57%	0.0500	0.1	100%	10.72	15.92	5.20
亚通股份	0.0303	-0.1325	-537%	0.0112	-0.1688	-1607%	22.95	-56.81	-79.77
SST 天海	-0.2256	-0.15	34%	-0.2258	-0.16	29%	-76.22	-27.49	48.73
宁波海运	0.0038	0.0361	850%	0.0037	0.0338	814%	29.09	30.63	1.54
中海海盛	-0.0200	0.03	250%	-0.0300	0.03	200%	9.52	13.64	4.12
中海集运	-0.2926	0.1003	134%	-0.2940	0.0934	132%	-33.52	10.33	43.85
招商轮船	0.0600	0.13	117%	0.0600	0.12	100%	28.97	32.70	3.73
中国远洋	-0.4500	0.35	178%	-0.8100	0.27	133%	-9.59	18.93	28.52

资料来源：Wind，长江证券研究部

表 2：海运行业公司 2010 年中期业绩质量

证券简称	是否符合市场预期	说明
长航凤凰	超预期	2 季度业绩由亏转盈，盈利达到 3858 万
海峡股份	符合预期	上半年车运量和客运量分别同比提升 15%和 25%
中海发展	略超预期	内贸煤业务价涨+油运业务量增
长航油运	略低于预期	2 季度 VLCC 租金水平环比回落至 40000 美元/天左右，比市场平均水平低 10%左右
中远航运	符合预期	单季度毛利率已连续增长 3 个季度
亚通股份	低于预期	营业收入同比下降 45%，营业成本同比上升 11%
SST 天海	符合预期	运输业务收入增速缓慢，低于行业平均水平
宁波海运	符合预期	燃料成本上涨过快；煤炭运价较去年增长 9%；上半年运量增加 10%左右；明州高速减亏
中海海盛	符合预期	运输业务量增速低于价格增速；租赁业务毛利率显著提升；投资收益大增
中海集运	远超预期	二季度毛利率和盈利创下公司 2007 年底上市以来的最高值
招商轮船	符合预期	收入增长 52%，净利润增长 100%
中国远洋	超预期	2 季度集运太平洋航线量价齐升，干散货实现的租金水平同比增幅在 75%

资料来源：长江证券研究部

表 3: 港口行业公司 2010 年中报主要指标

证券简称	EPS			扣非后 EPS			毛利率(%)		
	09H1	10H1	同比	09H1	10H1	同比	09H1	10H1	增加
深赤湾 A	0.3100	0.479	55%	0.3020	0.476	58%	52.17	59.59	7.43
盐田港	0.1725	0.1661	-4%	0.1725	0.166	-4%	67.80	64.77	-3.03
北海港	0.2220	0.151	-32%	0.0800	0.14	75%	35.50	28.52	-6.98
厦门港务	0.0500	0.08	60%	0.0500	0.07	40%	18.27	21.48	3.21
南京港	0.0288	0.05	74%	0.0300	0.05	67%	39.25	45.32	6.07
日照港	0.1250	0.153	22%	0.1250	0.153	22%	31.08	31.05	-0.03
上港集团	0.0815	0.1242	52%	0.0720	0.1057	47%	44.00	50.50	6.50
锦州港	0.0530	0.099	87%	0.0520	0.099	90%	57.44	59.53	2.10
重庆港九	0.0680	0.112	65%	0.0610	0.0649	6%	42.29	34.66	-7.63
营口港	0.1800	0.12	-33%	0.1800	0.12	-33%	33.01	39.38	6.36
芜湖港	0.0200	-0.002	-110%	0.0200	-0.005	-125%	39.35	32.78	-6.57
天津港	0.2100	0.26	24%	0.2100	0.27	29%	26.35	23.41	-2.93
唐山港	N.A	0.23	n.m	N.A	0.23	n.m	N.A	32.84	n.m
连云港	0.0800	0.11	38%	0.0800	0.11	38%	32.02	29.42	-2.60

资料来源: Wind, 长江证券研究部

表 4: 港口行业公司 2010 年中期业绩质量

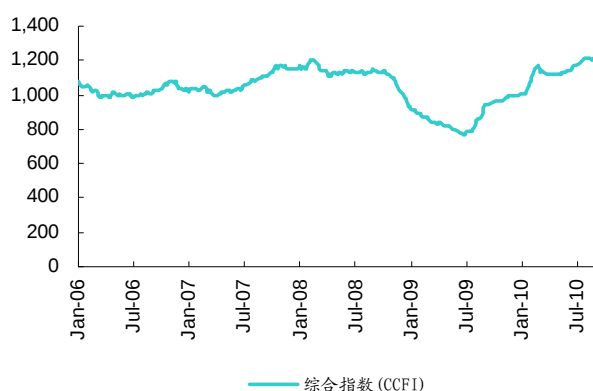
证券简称	是否符合市场预期	说明
深赤湾 A	超预期	货物吞吐量同比增长 32.2%，低估值+高分红收益率
盐田港	低于预期	公路运输营业成本大幅上升带动公司营业成本提高 17.4%
北海港	符合预期	毛利率下降 7.04 个百分点；今年上半年非经常性收益同比大幅下降
厦门港务	符合预期	集装箱散货/件杂货码头业务以及港口配套增值服务收入分别同比增长 21%、44%和 13%
南京港	略超预期	油品和液体化工业务有明显的改善，毛利率同比提升 6 个百分点
日照港	符合预期	总吞吐量同比增长 39%，矿石进口增速放缓
上港集团	超预期	上半年利润增速较高是业务量增长和成本控制综合的结果
锦州港	略超预期	钢铁吞吐量大增拉动业绩提升
重庆港九	符合预期	毛利率下降，投资收益贡献业绩增量
营口港	符合预期	装卸业务毛利率同比提升 8 个百分点，财务费用较高
芜湖港	低于预期	人工成本、资产折旧及财务费用的增幅大于营业收入的增幅，毛利率下降
天津港	符合预期	集装箱和散杂货吞吐量同比增长 24%和 6%，毛利润增长主要来自装卸业务
唐山港	符合预期	吞吐量同比增长 25%，主营业务毛利率从 45%下降至 33%
连云港	符合预期	货物吞吐量同比增长 12.07%，投资收益贡献业绩增量

资料来源: 长江证券研究部

国际集装箱市场: SCFI 下跌, 旺季接近尾声

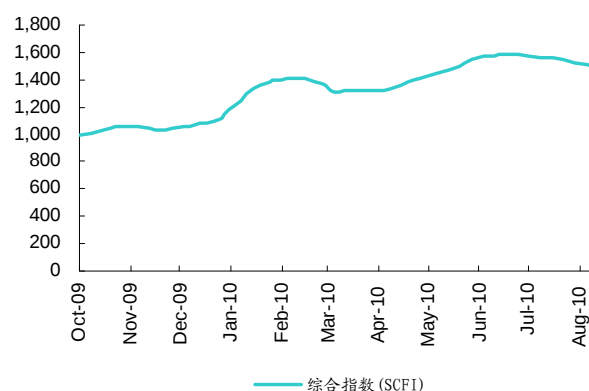
本周, 上海航运交易所发布的中国出口集装箱综合运价指数为 1214.07 点, 较上周上升 0.56%; 新版上海出口集装箱运价指数为 1485.90 点, 较上周下降 1.83%。由于今年的集装箱市场旺季提前, 在初期运价已经上涨到历史相对高位, 随着旺季运力的不断投放, 运价滞涨, 旺季效应接近尾声。

图 1: 中国出口集装箱运价指数



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 2: 上海出口集装箱运价指数



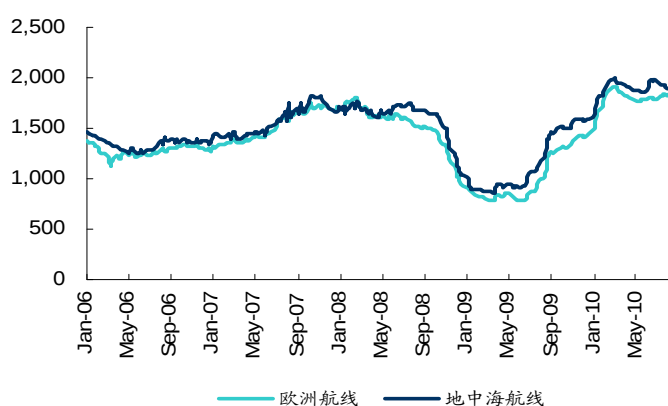
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

► 欧地航线：欧线运价下跌，地中海航线稳定

欧线本周受船舶平均舱位利用率下降的影响，市场运价继续小幅下跌。由于今年欧线运力投放较为充分，在目前需求继续上涨动力不足的情况下，部分船公司已经开始主动下调运价约 50 美元/TEU，以吸引货源。随着 4 季度多数进口商完成库存补充，运输需求很可能将出现下滑，不过考虑到目前闲置船舶运力已经降低到 1.7%，船东在 4 季度将控制部分运力，总体运价不会出现大幅波动。8 月 20 日，上海航运交易所发布的中国出口至欧洲航线运价指数为 1814.75，较上周下跌 0.90%。

地中海航线则由于前期受到斋月的影响，价格有所下滑，运量从上周起才恢复正常，但运价指数基数不高，本周则表现较为稳定，船舶基本能满舱出运。8 月 20 日，上海航运交易所发布的中国出口至地中海航线运价指数为 1883.15，基本与上周持平。

图 3: 中国出口集装箱运价指数（欧洲航线和地中海航线）



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

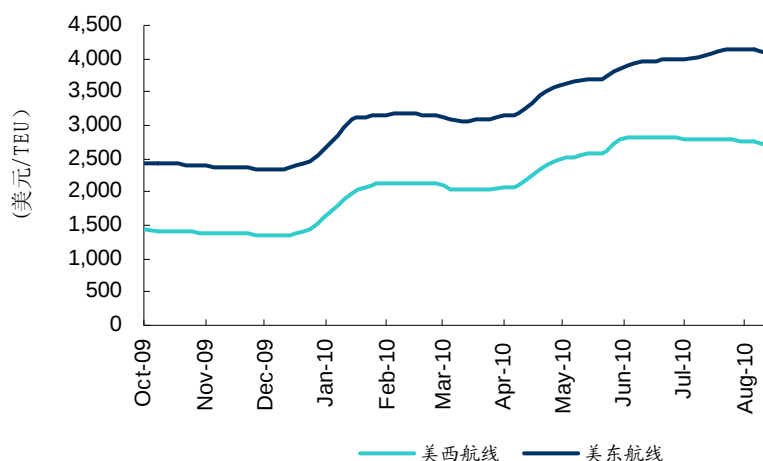
➤ 北美航线：价格略有松动

美西航线受货量增幅放缓的影响，船舶平均舱位利用率下滑至 9 成水平，市场运价有所松动，其中高价位船公司调整幅度较大，调整后的运价基本恢复到最后一次旺季附加费征收前的水平。8 月 27 日，上海航运交易所发布的上海出口至美西基本港市场运价（海运及海运附加费）为 2692 美元/FEU，较上周下跌 2.2%。

美东航线由于对船舶吨位的限制，货量形势略好于美西航线，仍然可以保持满舱水平，但运价也被拖累下跌。8 月 27 日，上海航运交易所发布的上海出口至美东基本港市场运价（海运及海运附加费）为 4093 美元/FEU，较上周下跌 1.1%。

有消息称，9 月将有船公司增加航班、新开航线，上海港的北美航线月航班数将由 8 月份的 173 班增加到 181 班，增长近 5%，这可能对已经开始下滑的北美航线运价产生下行压力。

图 4：中国出口集装箱运价指数（北美航线）



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

➤ 置船数量进一步下降

全球最大的集装箱船船东马士基目前只剩 4 艘闲置集装箱船。在今年 7 月，马士基已经恢复了 5 艘船的运营。在第二季度末的时候有 9 艘闲置船。“剩下的船还在等待市场复苏。”马士基在 2009 年末的时候有 25 艘闲置集装箱船。在今年 3 月份的时候，马士基拥有全球最多的闲置集装箱船。

目前全行业只有 236000 标准箱的运力被闲置，相当于整个船队运力的 1.7%。

国际干散货运输市场：需求不足抑制 BDI 上升

本周 BDI 先涨后跌，周五收于 2712 点环比上周下降 1.6%。分船型看：BCI 下降 3.61%；BPI 下降 3.59%；BSI 上升 1.59%。

表 5: 波罗的海干散货运价指数一周变动

	本周	上周	变动幅度
BDI	2712	2756	-1.60%
BCI	3449	3578	-3.61%
BPI	2978	3089	-3.59%
BSI	2109	2076	1.59%

资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

➤ 海岬型船 (Capesize) 市场: 矿石、钢价下跌, 海岬船市场降温

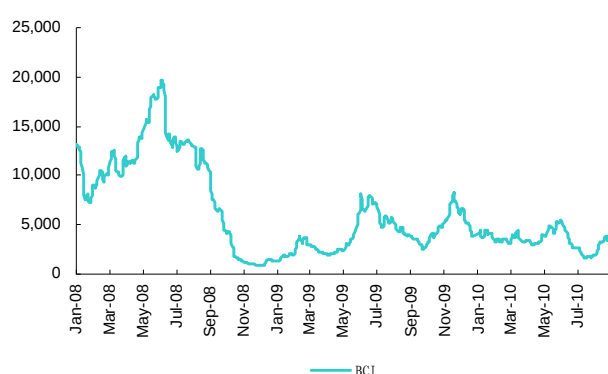
本周, BCI 下跌 3.61%, 与 BPI 跌幅基本一致。

本周中国钢材价格和矿石价格指数双双出现下滑, 影响了钢企对铁矿石的采购进程, 令海岬型船市场的上涨失去动力。新一轮的铁矿石季度定价即将开始, 根据定价规则市场传言季度价将会下跌; 而第三季度的铁矿石现货价低于协议价, 因此矿商要求钢厂在该合约期内完成第三季度的采购量, 从而造成 8 月铁矿石运输需求短暂回升, 运价一度疯涨。但随着月末临近, 铁矿石需求降低, 海岬型船运输市场开始降温。

周四, 西澳大利亚和巴西图巴朗至青岛港铁矿石航线运价分别为 10.33 美元/吨和 26.57 美元/吨, 较上周分别下跌 1.34% 和 2.28%。本周四, 与 FFA 交易密切相关的海岬型船 4 条航次期租航线平均日租金为 3.29 万美元, 环比上涨 2.49%。

本周, 我们监测的澳大利亚、巴西和印度主要港口铁矿石出港了环比上周分别上升 49.52%、-6.55% 和 31.25%, 中国主要港口铁矿石进港量环比上升 27.97%。

图 5: 海岬型散货船运价指数

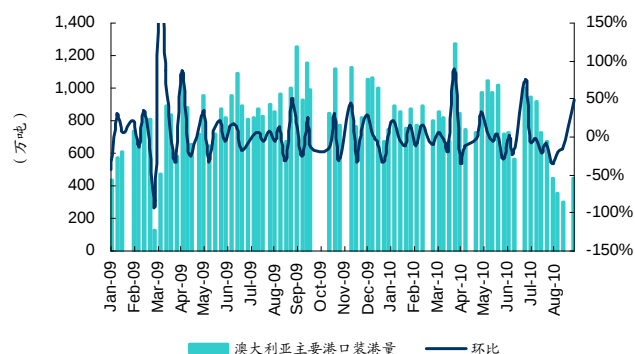


资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

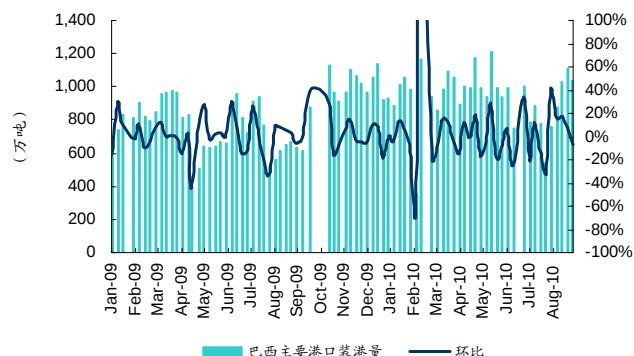
图 6: 海岬型四条航次期租航线日平均租金



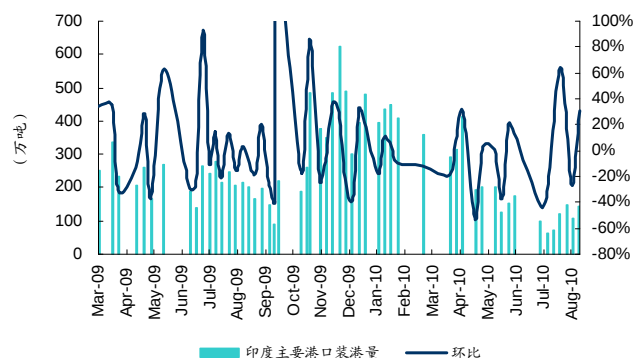
资料来源: 中贸物流网, 长江证券研究部

图 7：澳大利亚港口铁矿石装港量


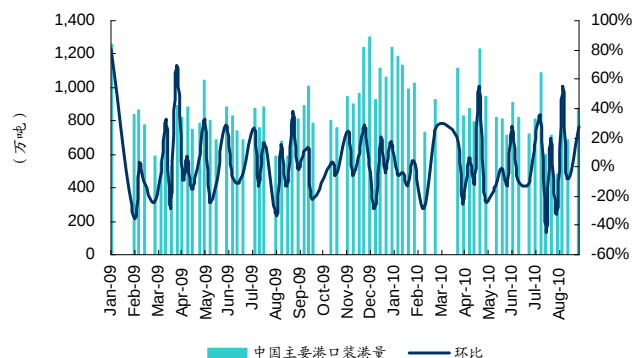
资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 8：巴西港口铁矿石装港量


资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 9：印度港口铁矿石装港量


资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 10：中国港口铁矿石装港量


资料来源：钢之家，长江证券研究部

➤ 巴拿马型船（Panamax）市场：“小麦禁令”效应市场逐步消退

本周 BPI 收报 2978 下跌 3.59%。

俄罗斯“小麦禁令”带来的“巴拿马型船需求热”开始消退，埃及宣布将从法国和加拿大进口小麦的消息令本周巴拿马型船市场的成交纪录攀升。但连续两周的高度关注，谷物货盘相对减少，令巴拿马型船市场承压，进而促使大西洋市场本周租金费率开始下降。随着三季度进入尾声，亚洲煤炭市场需求开始走弱，运输市场中仅靠美湾运输谷物支撑，致使本周巴拿马船型市场租金费率徘徊不前。

本周四，巴拿马型船市场中 4 条航次期租航线的平均日租金维持在 2.43 万美元的水平。

图 11: 巴拿马型散货船运价指数

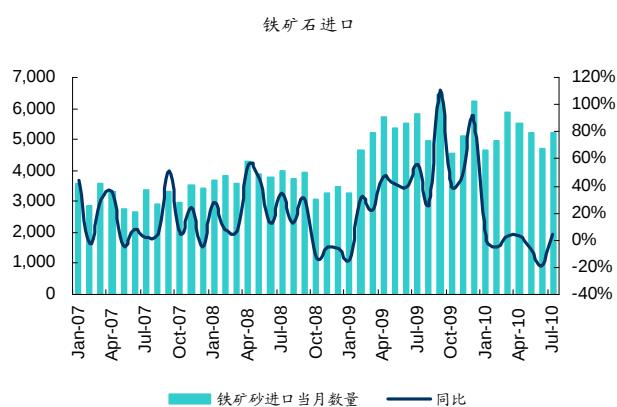


资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

➤ 矿石和钢材价格: 开始回落

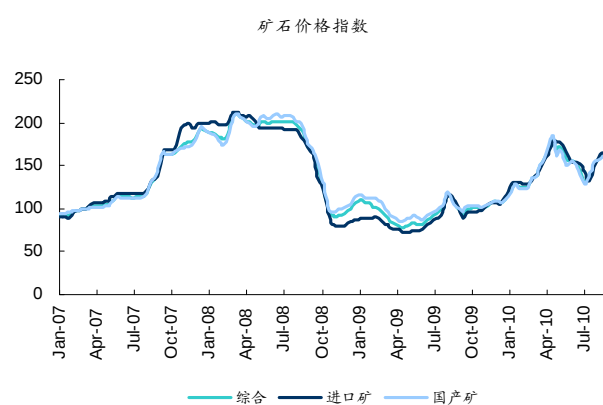
本周, 矿石和钢材价格在连续上升 6 周后双双回落, 中国矿石综合价格指数下降 1.86%, 其中进口矿价格指数下降 4.69%, 国产矿价格指数下降 0.498%; 国内钢材价格指数下降 1.61%。

图 12: 铁矿石进口量

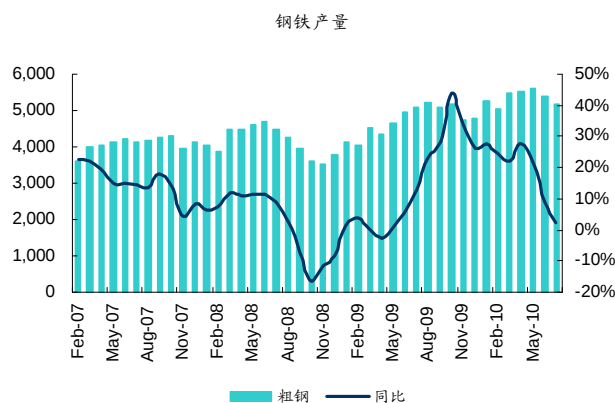


资料来源: Wind, 长江证券研究部

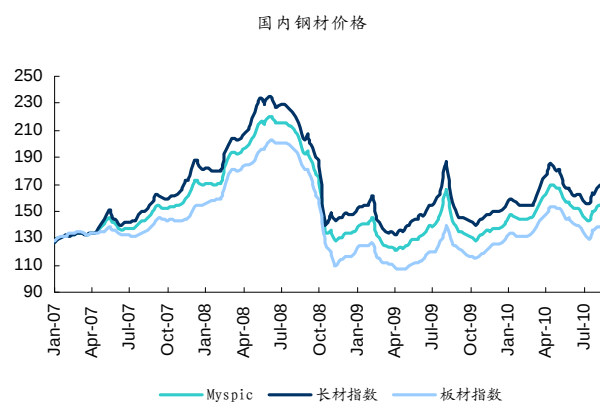
图 13: 矿石价格指数



资料来源: 钢之家, 长江证券研究部

图 14: 中国粗钢产量


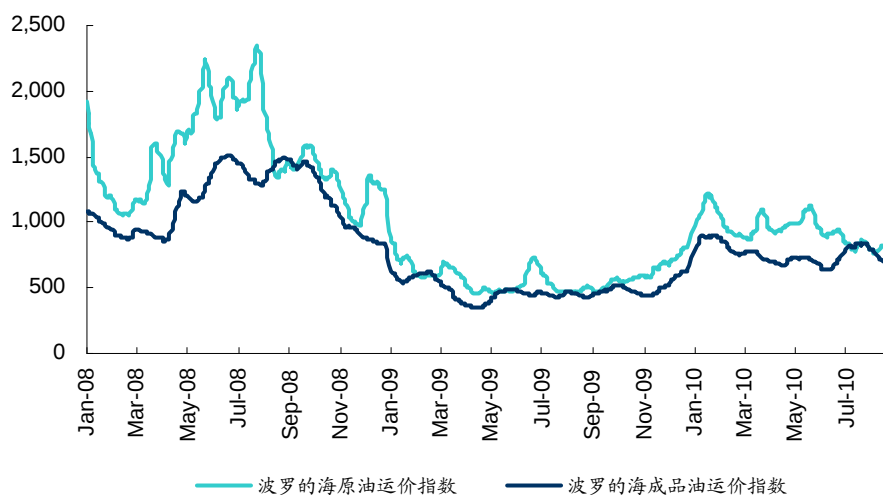
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 15: 国内钢材价格


资料来源: 钢之家, 长江证券研究部

国际油轮运输市场: 运量稳定, 运价继续下降

本周油轮市场运价指数继续低迷, 波罗的海交易所原油综合运价指数周五报 724 点, 较上周五下降 4.99%; 成品油运价指数综合运价指数周五报 686 点, 基本与上周持平。

图 16: 波罗的海原油和成品油运价指数


资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

➤ 超大型油轮 (VLCC) 市场

本周 VLCC 货盘成交量较上周有所回升, 但各航线运价继续下跌。随着之前返程油轮逐渐增多、大量储油的 VLCC 释放和新船不断下水, 中东运力供给明显上升, 加剧了该船型供大于求的局面。本周 VLCC 运价连创新低, 中东至日本

航线运价跌至 WS47.5 的年内低点，航线等价期租租金为 11176 美元，船东已处于亏损边缘。

美国原油库存继续下降，原油库存（不含战略储备）较上周环比上升 0.38%，进口量较上周环比上升 3.35%。

图 17: TD3 中东-日本 26 万吨级原油运价指数



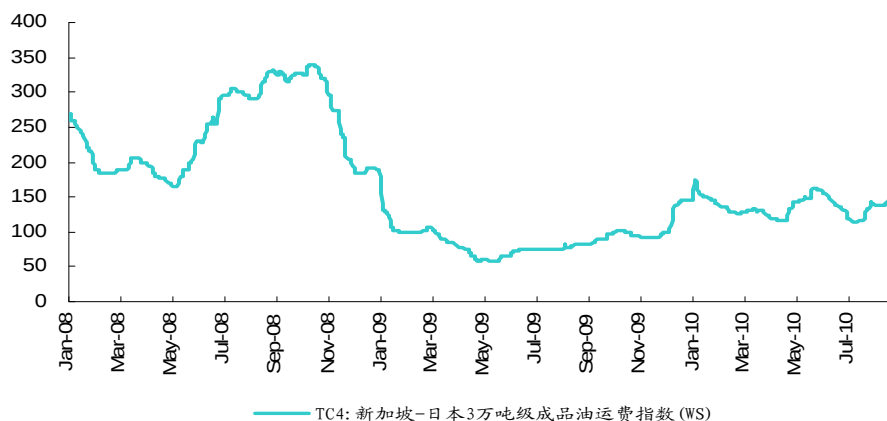
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

➤ 成品油轮（Product）市场

本周成品油轮货盘成交平稳，除中东至日本航线外，其余航线运价均延续前期下跌态势。周四，海湾至日本 7.5 万吨级船运价报 WS146.7，上涨 0.82%；鹿特丹至纽约 3.7 万吨级船运价报 WS134.55，下跌 0.16%。

周五，新加坡至日本 3 万吨级船运价报 WS152.5，环比上周五上升 3.39%。

图 18: TC4 新加坡-日本 3 万吨级成品油运价指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

沿海散货运输市场：煤炭、成品油运价上升，带动指数继续反弹

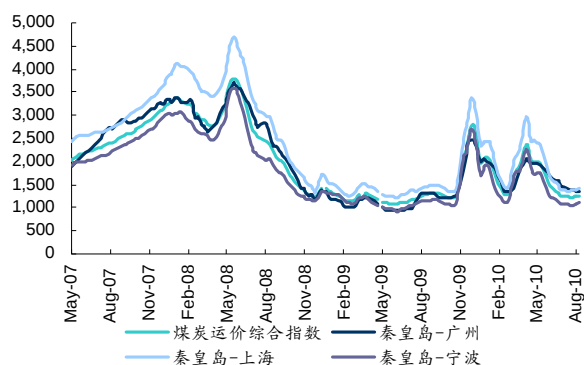
本周，沿海运输市场继续反弹。上海航运交易所发布的沿海（散货）运价指数报收于 1167.38 点，较上周上涨 1.42%。

煤炭运价指数报收于 1263.56 点，较上周上升 1.7%。中国煤炭运销协会最新统计显示，国内四大煤炭港口秦皇岛港、唐山港、广州港存煤总共超过 1300 万吨，若加上其他港口统计数据，保守估计超过 2000 万吨。但由于前期沿海运输市场低迷，运价超跌，一些船公司将部分运力送去检修，同时近期国际干散货市场表现较好，部分运力被调至近洋航线从事国际干散货运输，推动近期国内沿海运价止跌反弹。

粮食运价指数报收 907.17 点，较上周下跌 1.34%。由于北方玉米价格维持强势，而南方价格走势偏弱，南北价格基本无利差，贸易商缺乏北粮南运积极性。虽然本周南方港口库存已下降到 20 万吨以下，但由于下周南方港口到货量很大，港口库存将大幅度上升，本周粮食水运需求受到抑制，粮食运输市场行情较为疲弱。

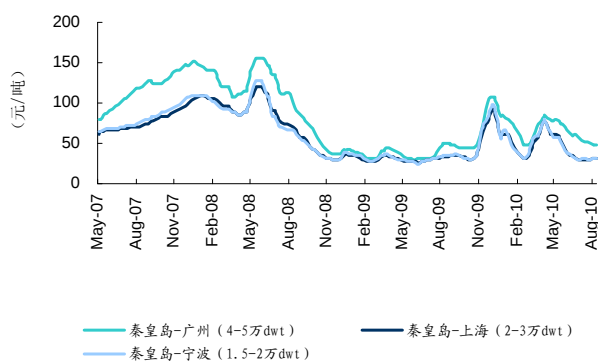
成品油市场运价指数上涨 3.82%，本周成品油水运需求明显上升，推动运价上扬。天津至温州、台州汽油市场运价约为 143 元/吨，较上周上涨 15 元/吨。

图 19：沿海煤炭运价指数



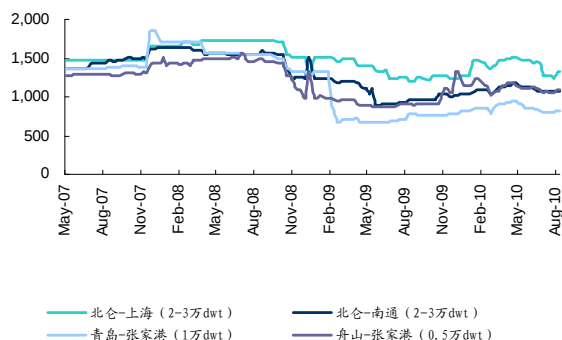
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 20：沿海煤炭运价



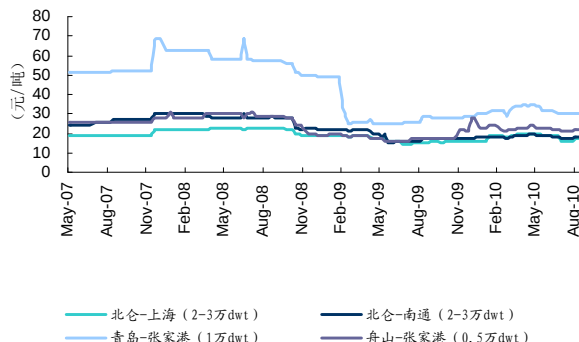
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 21：沿海金属矿石运价指数



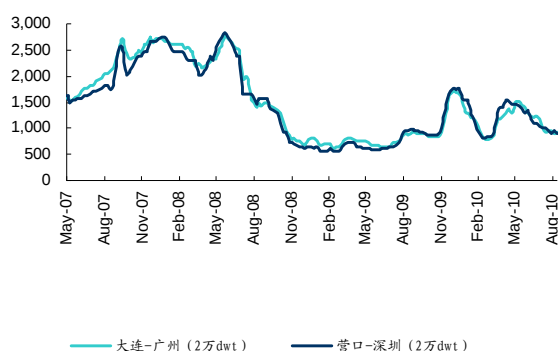
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 22：沿海金属矿石运价



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 23: 沿海粮食运价指数



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 24: 沿海粮食运价



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

本周市场表现

海运行业指数本周下跌 2.61%，跑输沪深 300 指数 0.95 个百分点。本周表现较好的个股为亚通股份，本周涨幅为 7.83%。表现较差的个股为 SST 天海，本周下跌 5.82%。本周全球干散货海运股指数报收 26.21，较上周下降 5.04%，全球油轮海运股指数报收 65.4，较上周下降 1.9%。

采用市净率 PB 衡量海运行业现在绝对和相对估值所处水平。海运行业现在的 PB 是 2.11 倍，2005 年以来的平均值是 4.22 倍，历史上 PB 最低点是 1.54 倍（2009 年 1 月，当时 BDI 为 905 点）。海运行业 PB 相对沪深 300 指数的 PB，现在是 0.84 倍，2005 年以来均值是 0.9 倍，历史上相对沪深 300 的 PB 低点是 0.67 倍（2009 年 12 月，当时 BDI 为 3572 点）。

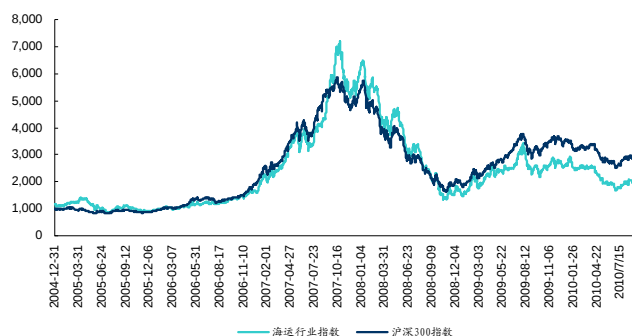
表 6: 海运行业板块市场走势

指数	最新价	一周变动	两周变动	三周变动	四周变动	二月变动	三月变动	一年变动
海运行业	1981.68	-2.61%	2.82%	2.42%	0.57%	5.74%	0.31%	-22.81%
沪深 300	2850.09	-1.66%	-0.19%	-0.48%	-0.65%	4.16%	1.28%	-10.16%
海运-沪深 300	-	-0.95%	3.01%	2.90%	1.22%	1.59%	-0.98%	-12.65%
上证综合指数	2603.48	-1.47%	-0.12%	-1.15%	-1.29%	1.98%	-0.85%	-12.27%
海运-上证综指	-	-1.14%	2.95%	3.57%	1.86%	3.76%	1.16%	-10.54%
全 A 指数	2493.97	-0.98%	0.35%	0.62%	0.36%	4.81%	2.65%	-1.62%
海运-全 A 指数	-	-1.63%	2.47%	1.80%	0.21%	0.94%	-2.34%	-21.19%
中远航运	7.87	-2.84%	4.38%	4.38%	2.74%	5.21%	1.42%	-28.71%
中国远洋	9.89	-2.37%	5.55%	3.78%	2.17%	5.66%	-3.13%	-32.63%
长航凤凰	5.54	2.40%	10.36%	6.54%	4.14%	19.14%	22.57%	8.41%
亚通股份	9.50	7.83%	6.98%	5.09%	6.74%	17.87%	8.20%	24.51%
中海发展	9.49	-3.75%	1.17%	1.07%	-1.86%	7.48%	1.04%	-28.77%
中海集运	4.07	-5.79%	3.56%	9.70%	5.71%	10.00%	7.67%	-18.11%
招商轮船	4.47	-2.83%	0.22%	-3.25%	-3.04%	0.90%	-3.44%	-14.80%
长航油运	5.72	-1.21%	0.35%	3.44%	-0.17%	5.34%	1.06%	-10.34%
中海海盛	6.60	-2.94%	0.61%	-0.15%	-1.20%	-1.35%	0.46%	-24.42%
宁波海运	4.62	1.32%	1.09%	-2.53%	-2.33%	5.00%	-2.12%	-5.70%
SST 天海	8.42	-5.82%	3.44%	8.23%	7.12%	11.08%	7.81%	23.82%

海峡股份 36.33 -1.68% -5.59% 1.57% -4.39% -8.49% -19.18% -1.12%

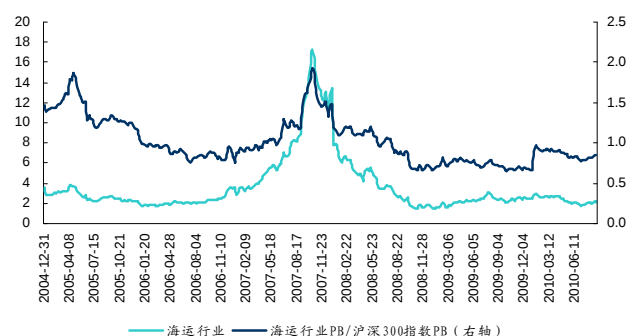
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 25: 海运行业指数与沪深 300 指数对比



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 26: 海运行业相对沪深 300 市净率



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 27: 干散货海运股指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 28: 油轮航运股指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

表 7: 主要海运上市公司盈利预测与估值

公司简称	本期投资评级	上期投资评级	报表日股价	EPS (元)			PE (倍)		
				09A	10E	11E	09A	10E	11E
中远航运	谨慎推荐	谨慎推荐	7.87	0.10	0.25	0.46	78.70	31.48	17.11
中国远洋	中性	中性	9.89	-0.74	0.69	0.72	n.m.	14.33	13.74
中海发展	谨慎推荐	谨慎推荐	9.49	0.31	0.65	0.85	30.34	14.60	11.16
中海集运	推荐	谨慎推荐	4.07	-0.56	0.25	0.28	n.m.	16.28	14.54
长航油运	推荐	推荐	5.72	0.00	0.20	0.32	2200.00	28.60	17.88
长航凤凰	谨慎推荐	谨慎推荐	5.54	-0.61	0.05	0.30	n.m.	110.80	18.47
亚通股份	-	-	9.50	0.01	0.07	0.11	848.21	130.49	85.90
招商轮船	-	-	4.47	0.10	0.26	0.29	44.70	17.13	15.36
中海海盛	-	-	6.6	0.03	0.12	0.20	220.00	53.75	32.43

宁波海运	-	-	4.62	0.03	0.08	0.11	135.48	60.08	42.35
海峡股份	-	-	36.33	1.16	0.90	1.17	31.32	40.31	31.01
SST 天海	-	-	8.42	-0.48	0.00	0.00	n.m.	#DIV/0!	#DIV/0!

资料来源：Wind，长江证券研究部

分析师介绍

吴云英，南开大学数学学士，西方经济学硕士；长江证券研究部行业首席分析师。2008 年 5 月加盟长江证券研究部，研究领域航运和港口行业。从事行业研究工作 6 年。

韩轶超，上海交通大学金融学学士，金融学硕士，交通运输行业助理研究员。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中 性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减 持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。