

关注业务多元化的航运股

——港口水运行业 8 月份跟踪报告

研究员：余建军

执业证书编号：S0570209030306

电话：025-83290891

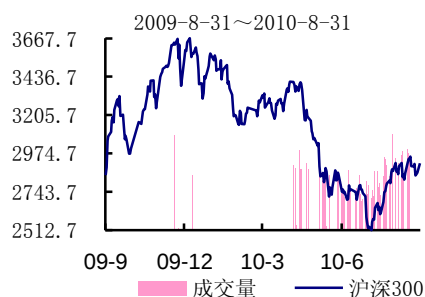
E-mail: yujjx@hotmail.com

地址：南京市中山东路 90 号

行业评级：中性

港口水路运输 II

市场走势图



相关研究

港口水运行业 10 年 7 月份动态跟踪报告--集装箱运输和油品运输类公司值得重点关注

投资要点：

- ☆ 7 月份，集装箱吞吐量增速和上月相比，没有太大变化，仍维持超过 20% 的增速，四季度，随着出口旺季的结束，以及去年同比基数的逐步提升，预计集装箱吞吐量增速会出现下滑。港口货物吞吐量仍然维持累积增速小幅下滑的趋势，7 月份累计增速下滑 1 个百分点，未来港口货物吞吐量增速仍将继续下滑。
- ☆ 鉴于外围经济走势的不确定性，国内出口增速下降的趋势，以及短期运力供应的增加。预计集装箱航运价格继续上涨难度增大。出现调整走势的可能性较大。
- ☆ 原油运价创年内新低，一些原油运输公司开始封存原油轮运力，以等待运价的回升，8 月份，Clarkson 大幅提升原油运力供应的增速，理由是此前对于单壳油轮报废的预期过于乐观，实际的单壳油轮报废速度低于预期。数据的变动对于市场的影响较小，但却动摇了我们此前的乐观判断，尽管我们仍然认为四季度原油运价将会出现明显回升。
- ☆ 三季度以来，油品运价水平持续走低，预计油品运输类公司三季度业绩表现将远逊于上半年平均水平，因此，提请关注油品运输类公司业绩低于市场预期的风险，主要涉及的公司为长航油运、招商轮船。而集装箱类公司三季度仍为旺季，运价水平高企，三季度业绩仍将表现较好，但四季度运价将会回调，由于运力供需衔接良好，预计回调幅度不会很大。而干散货市场仍将维持盘整走势，预计下半年平均运价会低于上半年。综合上述考虑，我们认为具有多业务的航运股具有优势，我们建议重点关注：中国远洋、中海发展。

重点公司

股票名称	9月1日 收盘价	EPS(元)			P/E			投资评级
		09A	10E	11E	09A	10E	11E	
深赤湾	14.04	0.69	0.91	0.99	20.35	15.43	14.18	推荐
日照港	6.35	0.23	0.32	0.38	27.61	19.84	16.71	推荐
盐田港	6.83	0.37	0.35	0.41	18.46	19.51	16.66	推荐
中海发展	9.48	0.31	0.65	0.84	30.58	14.58	11.29	推荐
长航油运	5.59	0.001	0.25	0.46	5590.00	22.36	12.15	推荐
中海集运	4	-0.56	0.28	0.36	-7.14	14.29	11.11	推荐
中国远洋	9.78	-0.74	0.61	0.69	-13.22	16.03	14.17	推荐

集装箱吞吐量短期仍维持快速增长势头，货物吞吐量增速开始下滑

7 月份，集装箱吞吐量增速和上月相比，没有太大变化，仍维持超过 20% 的增速，四季度，随着出口旺季的结束，以及去年同比基数的逐步提升，预计集装箱吞吐量增速会出现下滑。

表：2010 年 1-7 月港口集装箱吞吐量

港口	计算单位	7 月	本年累计	累计为去年同期 (%)
全国总计	万 TEU	1272.42	8152.46	122
1. 沿海合计	万 TEU	1149.85	7348.09	121.9
# 大连	万 TEU	42.5	288.76	115
营口	万 TEU	26.5	191.15	131.1
天津	万 TEU	89.2	559.97	112.9
青岛	万 TEU	105.66	673.71	113.1
上海	万 TEU	257	1642.66	118.9
连云港	万 TEU	32.84	223.62	138.1
宁波-舟山港	万 TEU	119.72	746.67	133.4
厦门	万 TEU	51.43	325.11	128.5
深圳	万 TEU	211.8	1257.44	131.1
广州	万 TEU	103	704.28	114.9
2. 内河合计	万 TEU	122.57	804.38	122.3

数据来源：交通部

港口货物吞吐量仍然维持累积增速小幅下滑的趋势，7 月份累计增速下滑 1 个百分点，未来港口货物吞吐量增速仍将继续下滑。

表：2010 年 1-7 月港口货物吞吐量

地区	计算单位	7 月	本年累计	累计为去年同期 (%)
全国总计	万吨	66548	457047	117.4
1. 沿海合计	万吨	44980	312839	116.6
# 大连	万吨	2543	18320	118
营口	万吨	1810	13103	125.2
秦皇岛	万吨	2102	15468	110.1
黄骅	万吨	805	5335	110
唐山	万吨	1994	13698	147.5
天津	万吨	3408	23211	106.5
烟台	万吨	1261	8845	122.7
青岛	万吨	3002	20149	109.5
日照	万吨	1893	13211	124.5
上海	万吨	4500	32449	17.7

连云港	万吨	1100	7395	115.6
宁波-舟山港	万吨	5128	36985	115.5
福州	万吨	619	3842	74.6
泉州	万吨	766	4987	110.8
厦门	万吨	1069	7137	117.7
深圳	万吨	1983	12683	121.2
广州	万吨	3282	22737	109.9
湛江	万吨	970	8260	131.3
2. 内河合计	万吨	21569	144208	119.2

数据来源：交通部

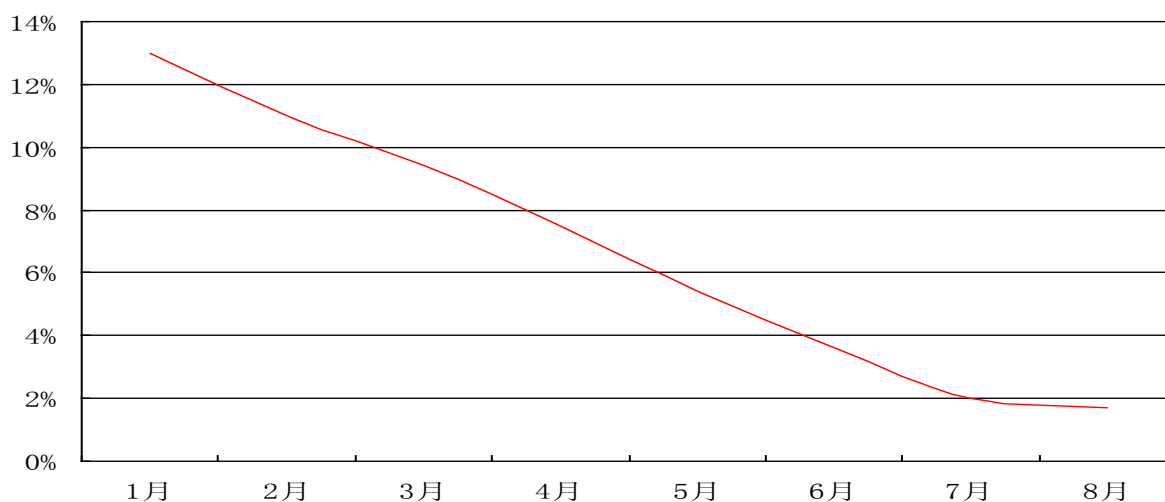
集装箱航运市场-运价上涨难度增大

随着集装箱运输价格的上涨，航运商纷纷新开航线，投入新运力。同时，随着市场情绪的持续乐观，以及航运商二季度的大幅盈利，航运商大手笔下造船订单的现象又开始出现。而封存运力仍在持续投用。8月上旬闲置运力占总运力的比例为 1.7%。运力闲置水平下降到 09 年以来的最低水平。

Clarkson 调升了对于今年运力投放的预测，10 年和 11 年运力投放分别增长 1 个百分点，均为 9%。而需求增速均为 11%。

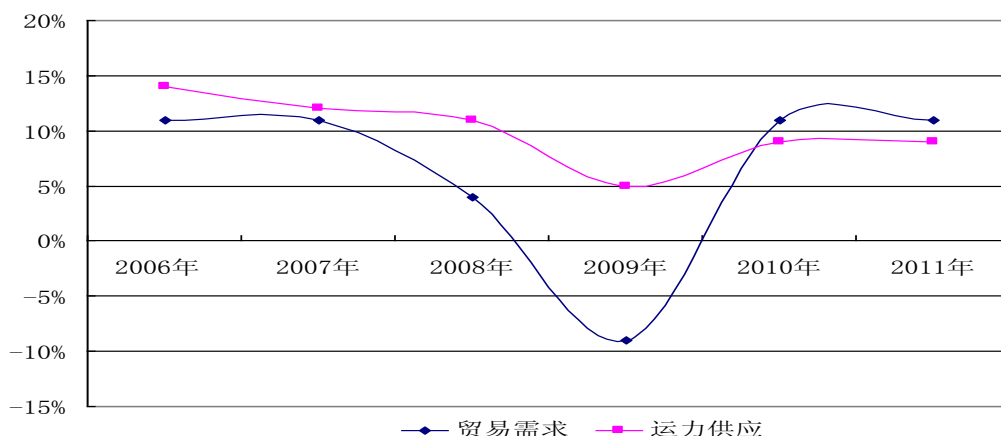
鉴于外围经济走势的不确定性，国内出口增速下降的趋势，以及短期运力供应的增加。预计集装箱航运价格继续上涨难度增大。出现调整走势的可能性较大。

图：10 年以来闲置运力占总运力比例不断下降



数据来源：Clarkson

图：对于 10 年和 11 年的运输需求增速上调 1 个百分点



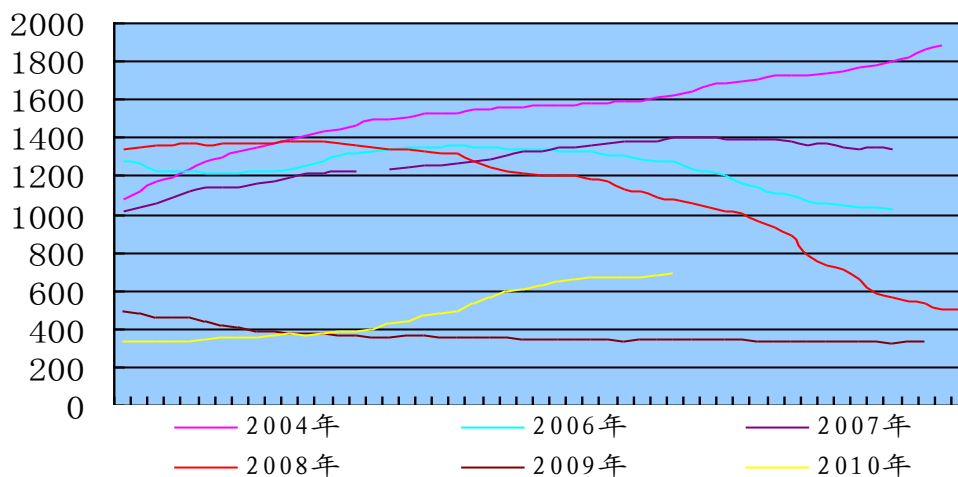
数据来源：Clarkson

中国出口集装箱综合运价指数趋势图
China Containerized Freight Index Trend
上海航运交易所 2010年8月27日发布



近一个月，集装箱租赁价格保持小幅上涨的势头，但涨幅减缓。随着市场封存运力的持续减少，预计租船价格和航运市场运价的联动性将增强。

图：集装箱租船价格指数（HRCI）



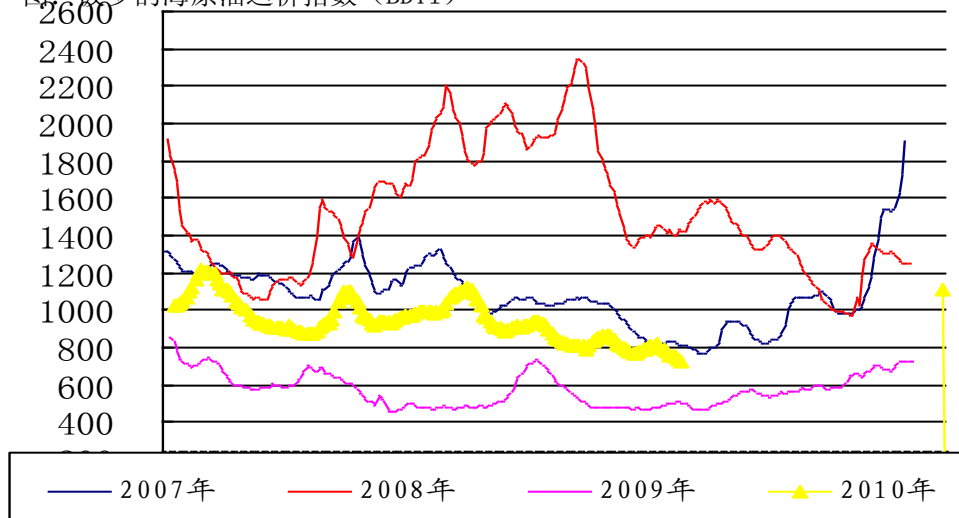
数据来源：中贸物流资讯

油品运输市场-Clarkson 大幅提升原油运力增速

8 月份，无论是原油还是成品油运价，都呈现出震荡向下的走势。原油运输市场上，VLCC 运价甚至跌倒 2 万美元/天以下，部分航次运价甚至不能抵消燃油成本。运价下挫和市场处于运输淡季相关，也和短期运力投放过大、以及储油轮重新投入市场也加大了市场的压力。当前看来，我们也看到了一些积极地迹象：由于原油运价创年内新低，一些原油运输公司开始封存原油轮运力，以等待运价的回升。

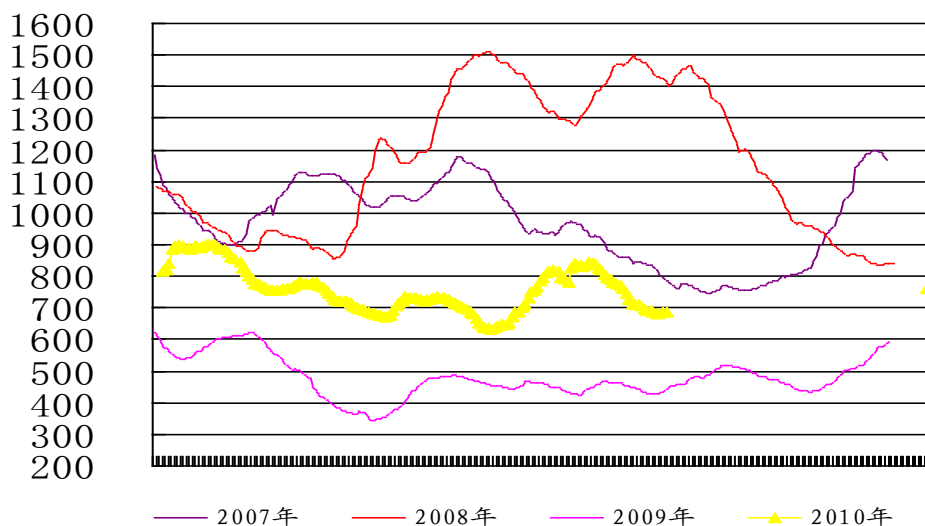
根据 Clarkson 的最近预计，10 年原油运输需求和运力供给增速分别为 3.6%（上月为 3.1%）和 3.6%（上月为-1.3%），成品油运输需求和运力供给增速分别为 2.6%（上月为 2.8%）和 7.9%（上月为 7.7%）。Clarkson 大幅提升原油运力供应的理由是此前对于单壳油轮报废的预期过于乐观，实际的单壳油轮报废速度低于预期。数据的变动对于市场的影响较小，但却动摇了我们此前的乐观判断，尽管我们仍然认为四季度原油运价将会出现明显回升。

图：波罗的海原油运价指数（BDTI）



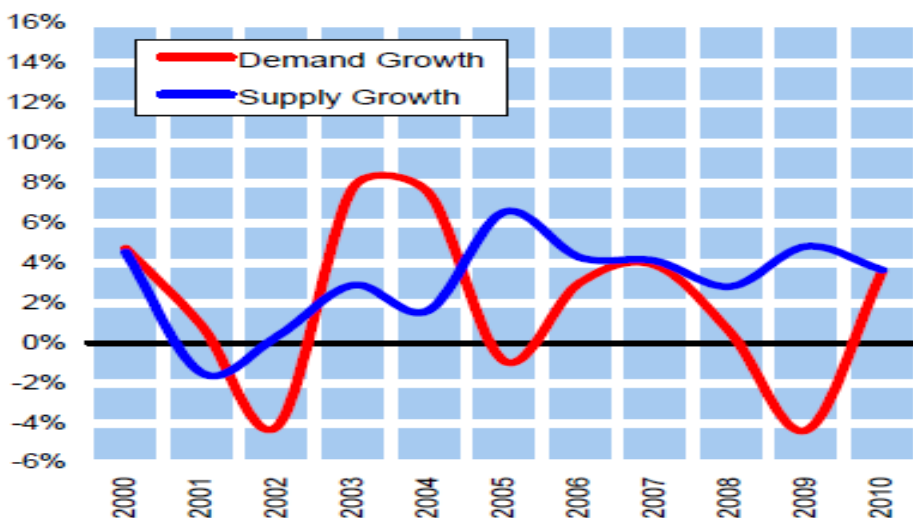
数据来源：Bloomberg

图：波罗的海成品油运价指数（BCTI）



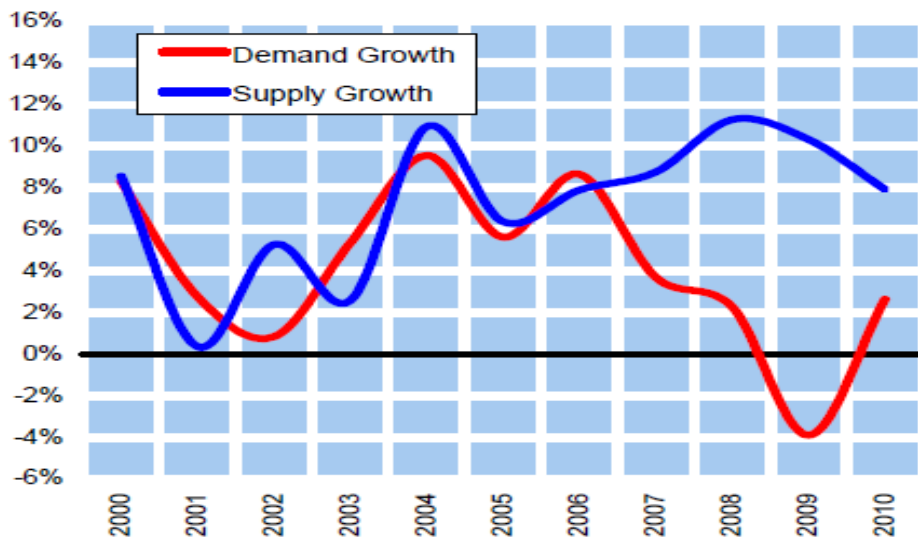
数据来源：Bloomberg

图：原油运输需求和运力供给增速对比



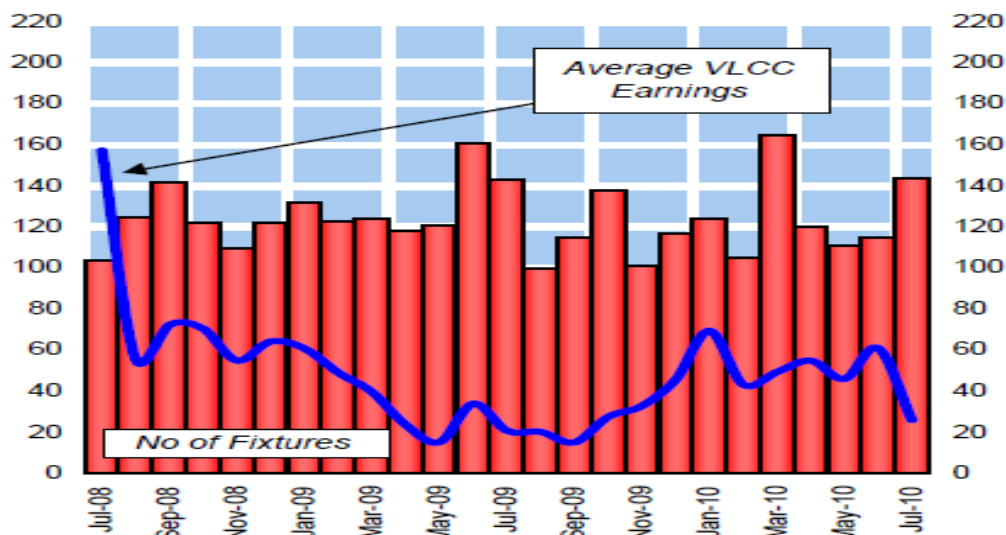
数据来源：Clarkson

图：成品油运输需求和运力供给增速对比



数据来源：Clarkson

图：VLCC 日平均收益水平（千美元/天）

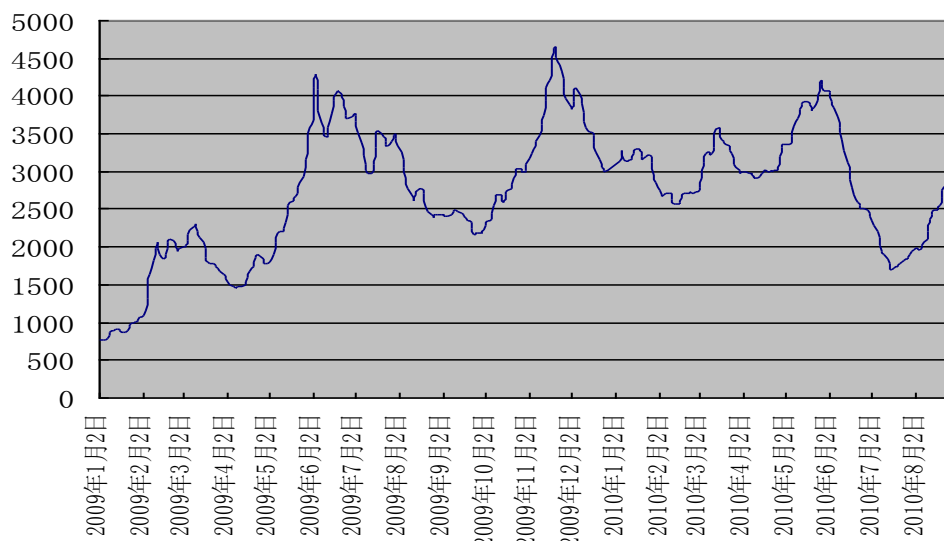


数据来源：Clarkson

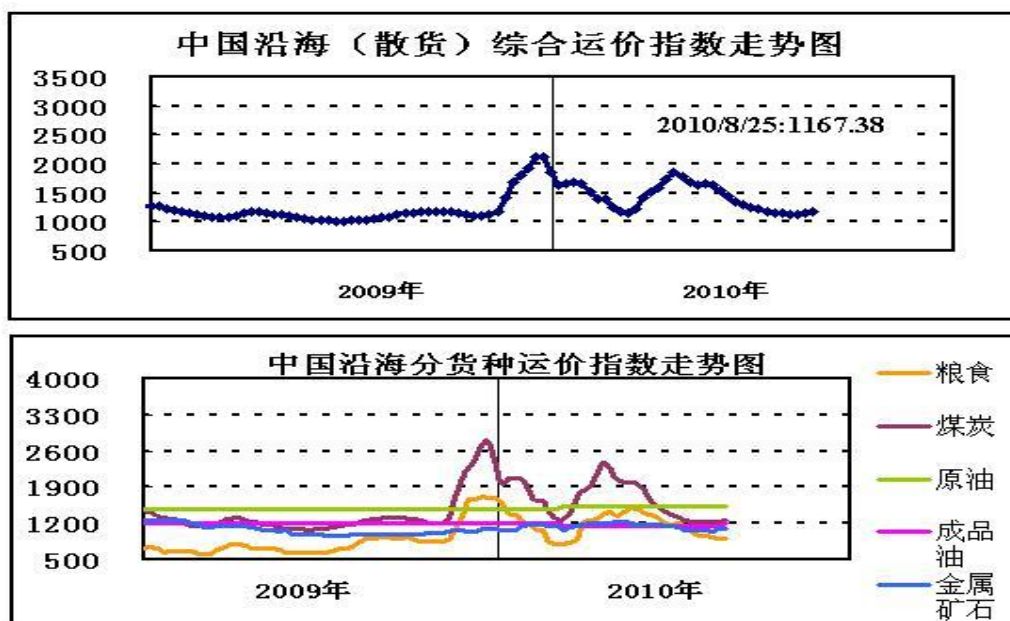
干散货市场—运价探底回升，仍以波动为主

8 月份以来，干散货市场出现了触底反弹走势，但由于市场运力供应过多，而市场仍然缺乏大幅上涨的基础。预计下半年干散货的平均运价水平要低于上半年。干散货市场短期的亮点在于巴拿马船，俄罗斯禁止粮食出口将导致亚洲地区的粮食进口转向北美地区，加大运距。但不能指望巴拿马船的需求向好带动干散货市场上涨。根据 Clarkson8 月份的最新报告，10 年的运力供给和需求的增速分别为 16%和 8%。干散货运输市场缺乏大幅上涨的基础。未来运价走势仍以波动为主。

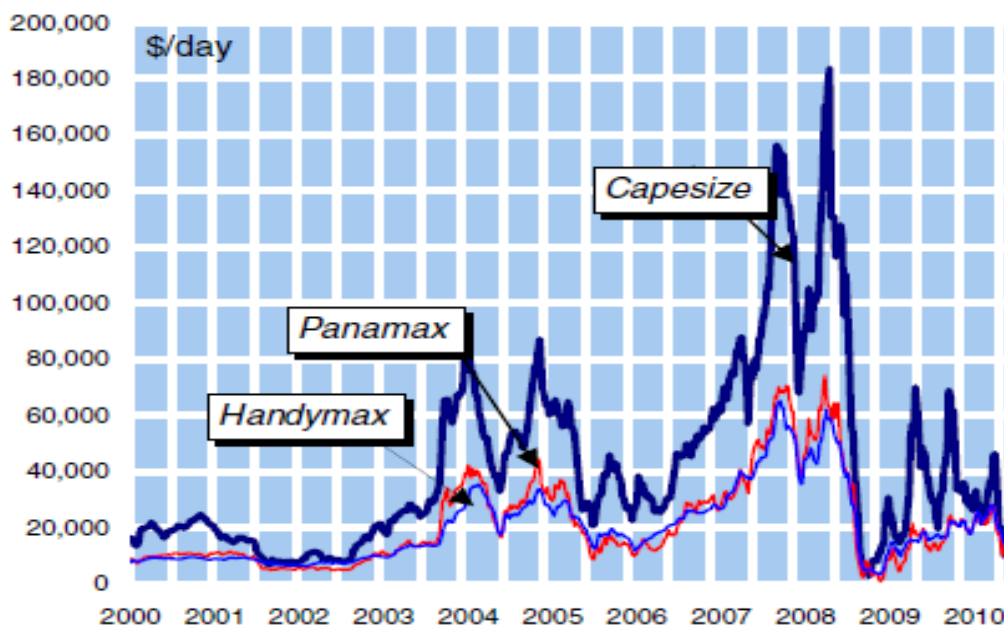
图：波罗的海干散货指数（BDI）近期出现反弹



数据来源：波罗的海航交所



图：干散货市场即期收益水平（美元/天）



数据来源：Clarkson

投资建议—关注业务多样性的航运股

受到进口矿石增速下滑以及港口竞争增大的影响，预计北方的散货港口下半年业绩增长动力不足，预计难以超越上半年业绩。而集装箱类港口三季度预计仍然保持良好增长势头。因此，建议关注南方集装箱港口，重点关注深赤湾。

对于水运类个股，三季度以来，油品运价水平持续走低，预计油品运输类公司三季度业绩表现将远逊于上半年平均水平，因此，提请关注油品运输类公司业绩低于市场预期风险，主要涉及的公司为长航油运、招商轮船。而集装箱类公司三季度仍为旺季，运价水平高企，三季度业绩仍将表现较好，但四季度运价将会回调，由于运力供需衔接良好，预计回调幅度不会很大。而干散货市场仍将维持盘整走势，预计下半年平均运价会低于上半年。综合上述考虑，我们认为具有多业务的航运股具有优势，我们建议重点关注：中国远洋、中海发展。

外部经济的不确定以及国内经济增速可能下滑为主要的投资风险。

表：水运类公司业绩和估值（元）

	9月1日股 价	每股净 资产	EPS			P/E			P/B	投资 评级
			09年	10年	11年	09年	10年	11年		
长航油运	5.59	2.77	0.001	0.25	0.46	5590.0	22.4	12.2	2.0	推荐
中海发展	9.48	6.46	0.31	0.65	0.84	30.6	14.6	11.3	1.5	推荐
中国远洋	9.78	4.41	-0.74	0.61	0.69	-13.2	16.0	14.2	2.2	推荐
中远航运	7.9	3.34	0.1	0.22	0.34	79.0	35.9	23.2	2.4	推荐
招商轮船	4.47	2.86	0.1	0.27	0.35	44.7	16.6	12.8	1.6	推荐
中海集运	4	2.26	-0.56	0.28	0.36	-7.1	14.3	11.1	1.8	推荐

数据来源：华泰证券研究所

表：港口类公司业绩和估值（元）

	9月1日股 价	每股净 资产	EPS			P/E			P/B	投资 评级
			09年	10年	11年	09年	10年	11年		
营口港	6.49	3.02	0.18	0.21	0.26	36.1	30.9	25.0	2.1	观望
日照港	6.35	2.91	0.23	0.32	0.38	27.6	19.8	16.7	2.2	推荐
天津港	8.87	5.96	0.38	0.48	0.56	23.3	18.5	15.8	1.5	观望
上港集团	4.39	1.54	0.18	0.24	0.27	24.4	18.3	16.3	2.9	观望
盐田港	6.83	3.27	0.37	0.35	0.41	18.5	19.5	16.7	2.1	推荐
深赤湾	14.04	4.58	0.69	0.91	0.99	20.3	15.4	14.2	3.1	推荐
平均						25.0	20.4	17.4	2.3	

数据来源：华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

一报告发布日后的6个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持：超越大盘；

中性：基本与大盘持平；

减持：明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我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，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。