

## 2010 年 8 月航运月报

## 同步大势

维持评级

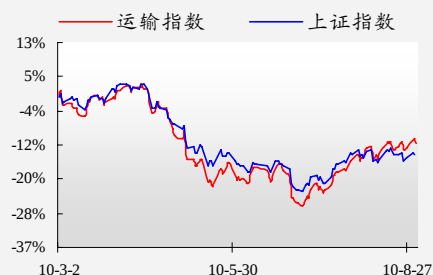
工业/航运

发布时间：2010 年 9 月 3 日

### 投资要点:

- 8 月份国际干散货运价低位回升，BDI 月末较月初上升三成。中国进口铁矿石环比回升，国际谷物、煤炭运输需求较为旺盛。
- 中国出口集装箱运价前期保持了持续上涨的势，8 月份综指在高位平稳，运价上行的势头似在减弱。
- 油运市场则呈现了一路走低的态势，波罗的海原油运价指数（BDTI）及成品油轮运价指数（BCTI）8 月 27 日收报 724 点及 686 点，分别较月初下跌 8%、13%。
- 2010 年中期航运公司业绩呈现了显著的恢复性增长，增幅多数在一季度基础上继续提升。其原因在于，除了成品油运输外，集装箱运输、原油运输、干散货运输市场二季度仍处于相对较旺的状况，集运及油运市场还存在上年同期的低谷因素。
- 6 月份以来，干散货运输及油运市场经历了一波明显的下调，油运市场的调整仍在持续，这将明显影响相关公司三季度的业绩表现。相比较而言，集运市场的走势最为坚挺，关联公司中海集运、中国远洋三季度业绩应能继续受益于集运市场的景气。
- 展望第四季度，集运市场将逐步由旺季转入淡季，闲置运力的释放及新增运力的交付，使集运运价上升动力可能受压。干散货运输市场及油运市场继续面临运力投放压力，第四季度为油轮需求旺季，理论上预期市场运费率有望反弹，但运力压力的存在，市场运行态势有很大不确定性。
- 我们维持行业同步大势的投资评级，但提示关注集运市场长期供求关系改善的进程，以及油运市场第四季度费率反弹的可能。

走势图



| 子行业   | 评级 |
|-------|----|
| 干散货航运 | 中性 |
| 集装箱航运 | 中性 |
| 油轮运输  | 中性 |

| 重要公司 | 评级   |
|------|------|
| 中海发展 | 谨慎推荐 |
| 中海集运 | 谨慎推荐 |
| 招商轮船 | 谨慎推荐 |

分析师：许祥

执业证书编号：S0550200010020

TEL: (8621)6336 7000 - 260

FAX: (8621)6337 3209

Email: xuxu\_cncn@163.com

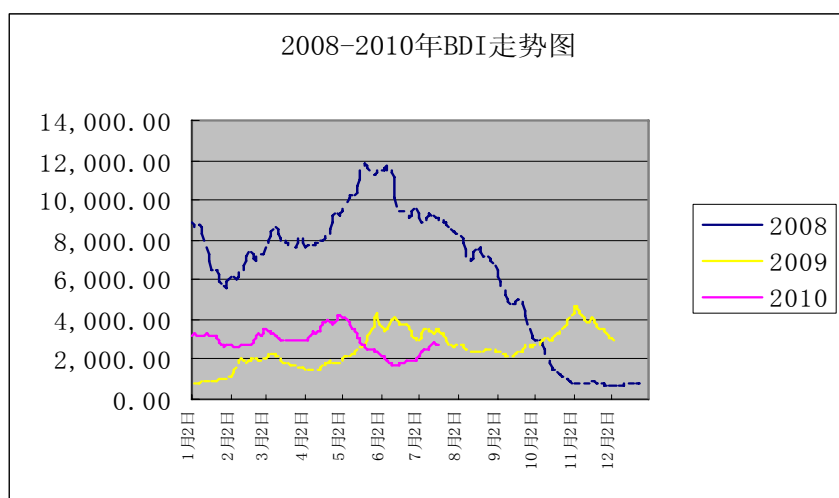
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

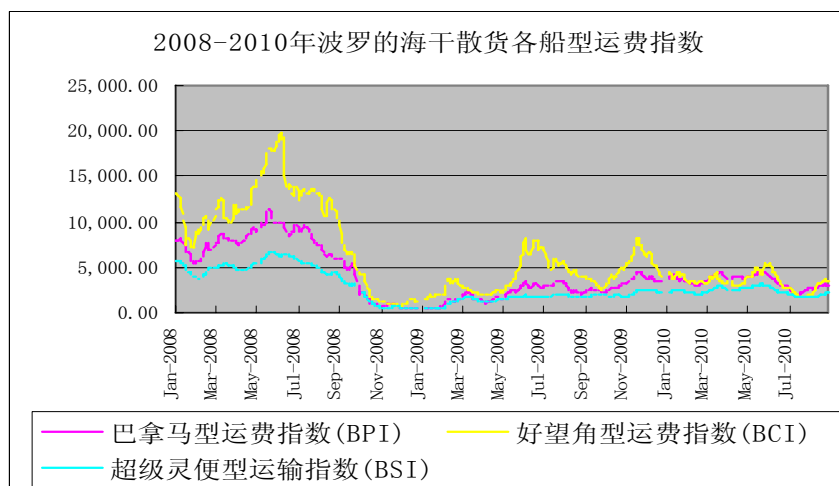
## 1. 国际干散货航运市场:

### (1) 国际干散货运价低位回升

经过5月下旬以来的较深下滑之后,8月份,波罗的海干散货综合运价指数(BDI)逐步上行,从8月份初的1977点,升至8月27日的2712点。

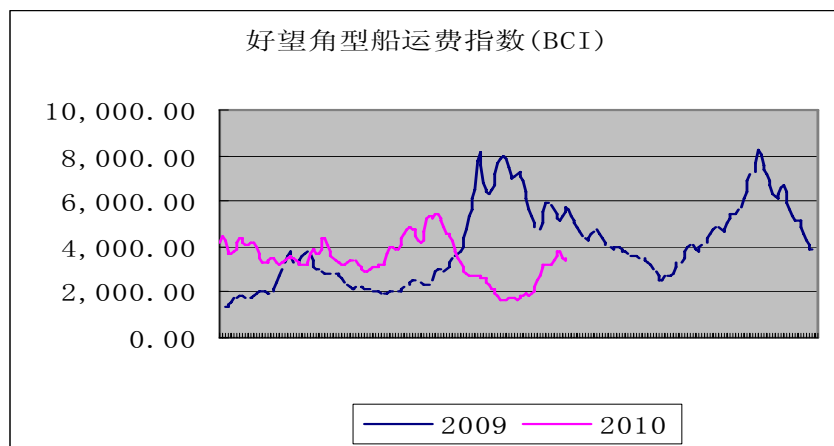


资料来源: WIND



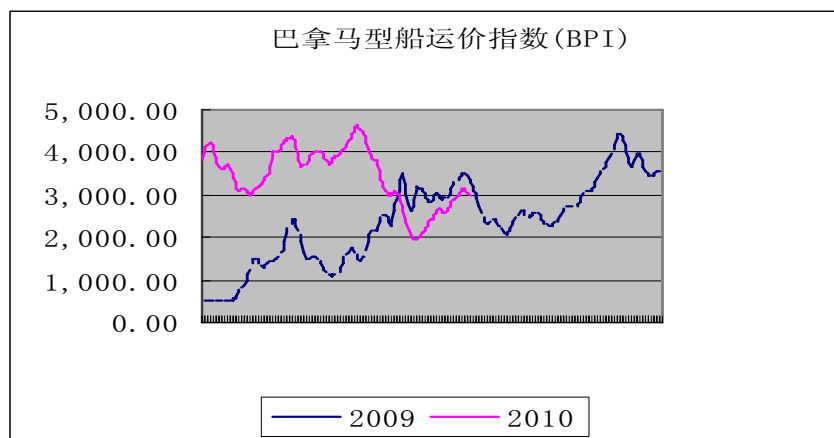
资料来源: WIND

好望角型船运价指数前期下跌较深,8月份回升幅度也相对领先。好望角型船运价的快速回升,主要是由于铁矿石运输需求在8月份有一波短暂回升。



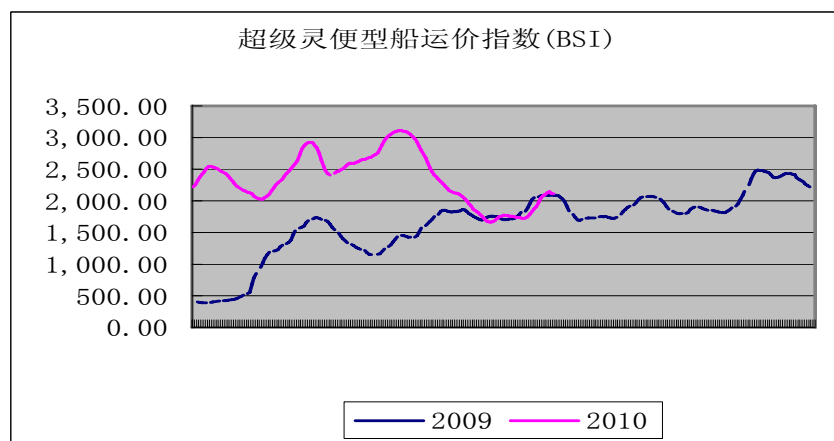
资料来源: WIND

俄罗斯 8 月 15 日开始实施的小麦出口禁令一度令巴拿马船出现需求热, 但月末禁令取消, 这股需求热也正消退, 目前亚洲的煤炭需求旺季接近末期, 市场靠谷物运输维持, 运价也显疲态。



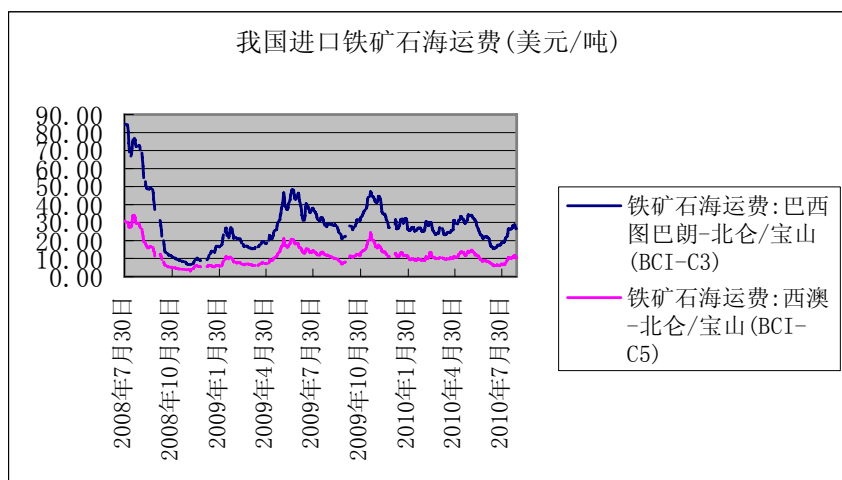
资料来源: WIND

灵便型船运价 8 月份回升的波幅相对较小。



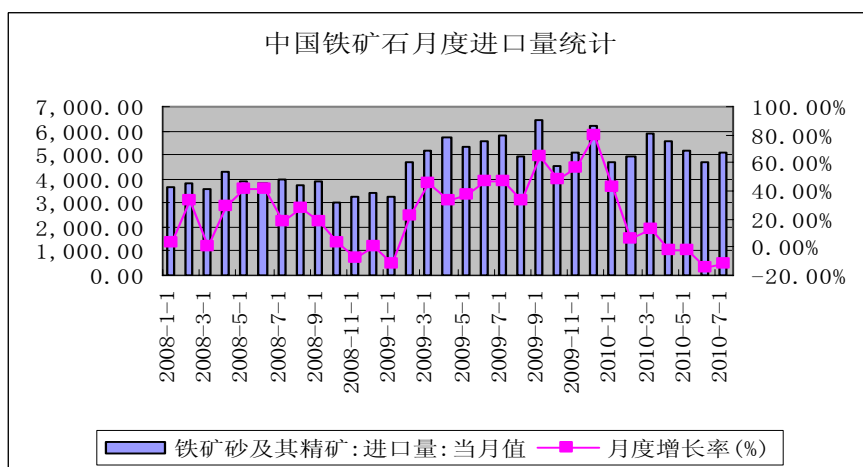
资料来源: WIND

8 月份我国进口铁矿石海运费有明显上升。巴西至北仑港的矿石运费由 8 月初的 19 美元/吨，涨至月底的约 26 美元/吨。西澳至北仑的矿石运费由 8 月初的 7 美元/吨，涨至月底的约 10 美元/吨。



资料来源: WIND

7 月份中国进口铁矿石 5128 万吨，同比下降 11.7%，环比 6 月份增长 9%，这也是铁矿石进口连续三个月环比下降之后，首次出现月度环比增长。7 月份以来铁矿石运输需求的回升，也是导致 8 月份运价回升的原因之一。

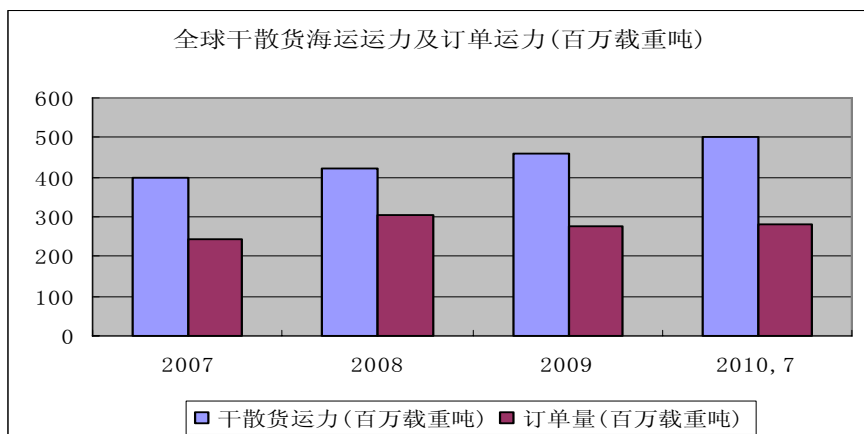


资料来源: WIND

## (2) 运力投放压力仍较大

截止 2010 年 7 月底，全球干散货运力 5.03 亿载重吨，较一年前增长 15%，运力增长继续加快。其中好望角船 1.93 亿载重吨，较一年前增长 23%，巴拿马船、大型灵便船、小灵便船分别较一年前增长 9%、16%、6%。

截止 7 月底，全球干散货船订单 2.81 亿载重吨，占目前运力比重为 56%。分船型看，好望角型散货船订单量达到 1.39 亿载重吨，订单量占目前同类型营运运力的 73%。巴拿马船、大灵便、小灵便船订单量分别占同类运力的 55%、43%、36%。好望角船订单压力仍是最大，其次是巴拿马船。



资料来源: WIND

### (3) 国际干散货海运需求维持增长, 铁矿石需求低于预期

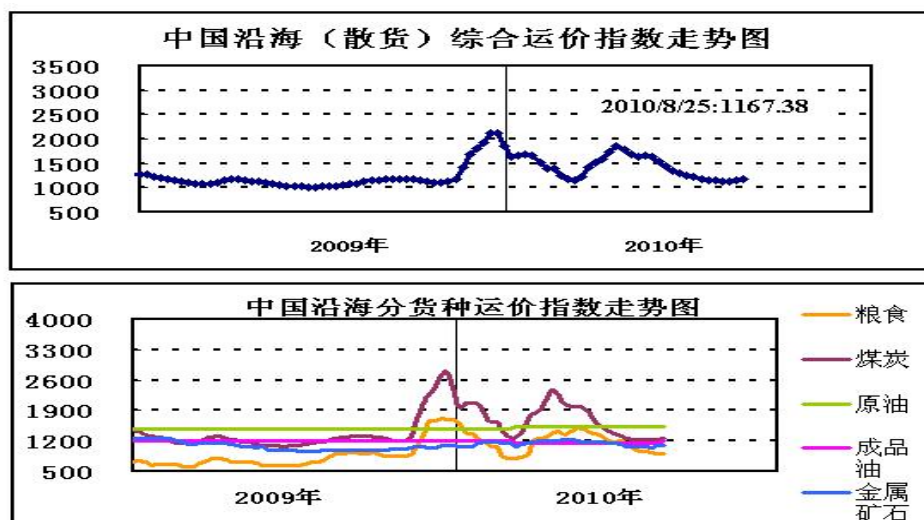
根据海关的统计数据, 1-7月, 中国进口铁矿石 3.6 亿吨, 同比仅增长了 1.5%, 低于年初的预期。克拉克森将 2010 年中国进口铁矿石增长率的预期调整为零增长, 由于日本等其他地区铁矿石需求存在恢复性增长, 2010 年全球铁矿石海运增幅预计为 6%。由于目前全球谷物、煤炭、铝土矿等干散货海运量增长较快, 使得全部干散货海运量年底增幅预期为 7%, 略高于年初的预期。

由于需求增长仍明显低于运力供应的增长, 干散货海运价格总体上呈现了疲弱的走势, 8 月份虽有反弹, 但月末即显现回软。第四季度由于矿商对铁矿石季度定价有所下调, 可能会一定程度上催生部分需求, 但在海运市场供大于求的大背景下, 运价的上涨空间仍会受到压制。

## 2. 中国沿海干散货运输市场:

我国沿海散货运价经过 5 月中旬以来的一路下滑, 8 月份在底部微幅回升, 沿海干散货综指由 8 月初的 1141 点, 缓慢上升至月底的 1167 点。今年夏季我国沿海电煤市场呈现了旺季不旺的特点, 主要因为今年水电来水较好, 水电发电量创出历史新高, 对火电有所抑制。另外进口电煤大幅增长, 对沿海电煤市场形成冲击。8 月份国际干散货市场反弹, 部分运力被调至近洋航线从事国际干散货运输, 推动国内沿海运价 8 月份止跌反弹。

9 月份随着秋季到来, 气温不断降低, 南方用电高峰将结束, 随着东南部电煤需求的下降, 以及沿海散货运力两位数的投入, 沿海运输市场继续上升将会面临阻力。



资料来源：中华航运网

### 3、集装箱航运市场：

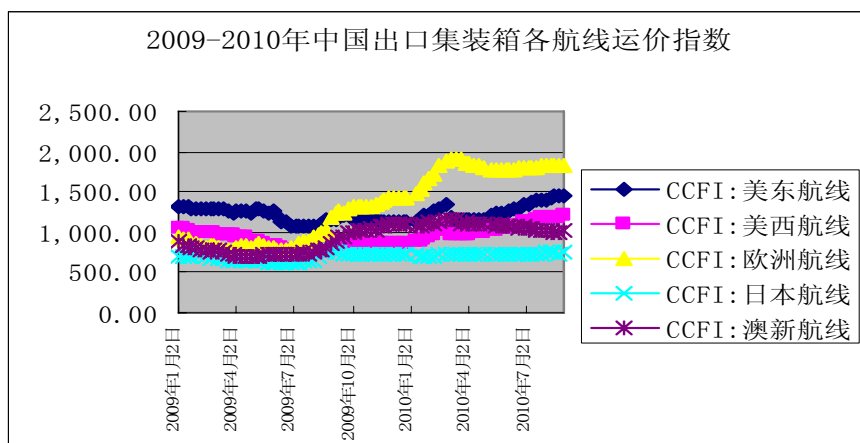
#### （1）中国出口集装箱运价 8 月高位平稳

中国出口集装箱综合运价指数前期保持了持续上涨的势，8 月份综指在高位保持平稳，8 月 27 日收报 1214 点，综指上行的势头似在减弱。



资料来源：中华航运网

从主要航线的运价指数走势看，美西及美东航线稳步上升，日本航线 8 月份也显现了回升，欧洲航线比较平稳，澳新航线则逐渐走低。8 月下旬，市场显现了一些疲软的迹象，如前期表现坚挺的美西、美东航线，市场运价有所松动，美西航线平均舱位利用率也所下滑，澳新航线目前舱位利用率约在八成左右。日本航线货量则有所上升，运价比较稳定。



资料来源: WIND

## (2) 2010 年底全球集装箱海运运力预计增长 9%

截止 2010 年 8 月初, 全球集装箱海运运力 (不含杂货船等) 预计为 1366 万 TEU, 折合 1.78 亿载重吨。

订单方面, 8 月初, 全球集装箱船订单运力为 392 万 TEU, 占现有运力的 29%。其中 8000 箱以上的大型集装箱船的订单有 228 艘, 运力达到 256 万 TEU, 占同类型现有运力的比重达到 102%。根据现有订单的交付计划, 2010 年还将有 91 万 TEU 的新增运力交付, 2011、2012 年订单交付运力分别为 161 万 TEU、139 万 TEU。2010 年底及 2011 年底, 集运运力将分别达到 1413 万 TEU、1514 万 TEU, 同比分别增长 9%、7%。

## (3) 供求形势已有改善

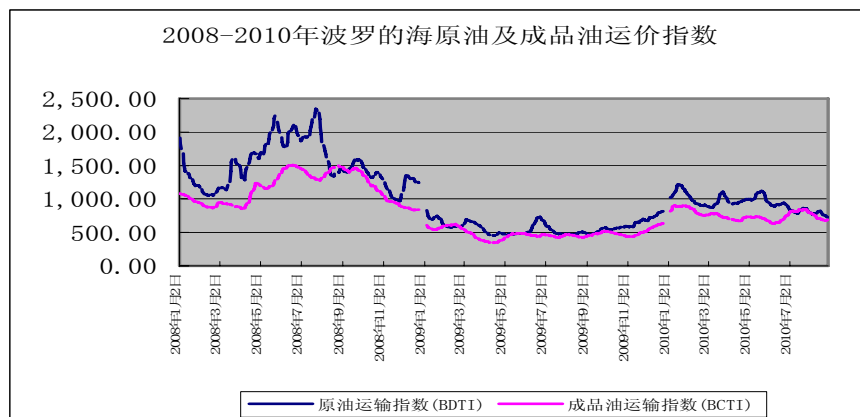
从短期的预期看, 2010 年第四季度, 由于闲置运力的释放及新增运力的交付, 集运运价上升动力可能受压, 11 月以后, 随着淡季来临, 货量可能萎缩。另外, 欧洲债务危机影响, 美国经济低于预期及中国经济前高后低的特征也增加了第四季度集运市场的不确定性。

但从年度比较看, 2010 年中国集运市场复苏比较强劲, 亚洲及北美均有明显恢复性增长, 克拉克森公司预计 2010 年全球集装箱运输需求将增长 11%, 2011 年增幅可能为 10.7%。结合供需两端的分析, 2010 年集运市场需求增长超过了运力的增长, 2011 年仍可能维持这种格局, 这将有损于消化市场多余的运力, 从而逆转市场供求形势。

## 4. 油轮运输市场:

### (1) 原油运价及成品油运价双双下行

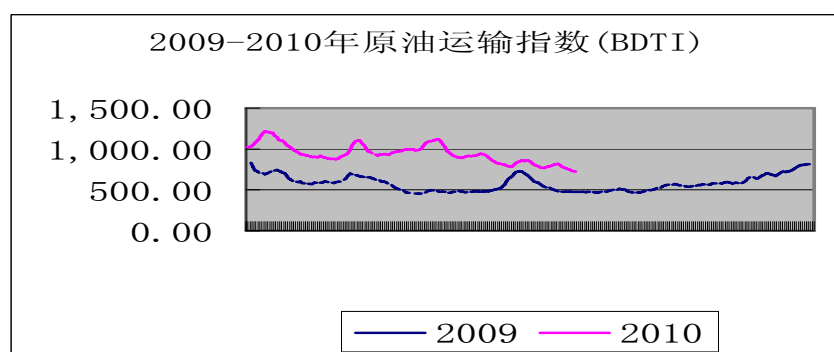
8 月份油运市场呈现了一路走低的态势, 波罗的海原油运价指数 (BDTI) 及成品油轮运价指数 (BCTI) 8 月 27 日分别收报 724 点及 686 点, 分别较月初下跌 8%、13%。



资料来源：WIND

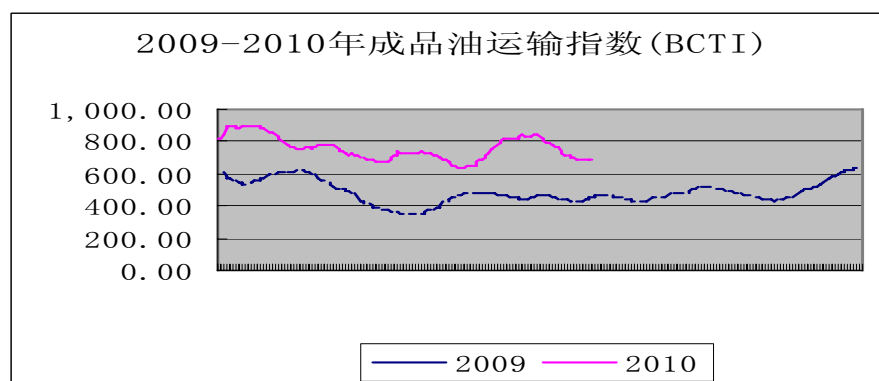
原油市场的这波跌势始于5月下旬，一方面是随着运价的走高，储油船释放进入市场运营，明显增加了市场的有效运力供应，另外下半年，新船密集投入，运力供应增加的压力远大于上半年。

四季度为油轮需求旺季，理论上预期市场运费率有望反弹，但市场运行态势有很大不确定性。



资料来源：WIND

今年以来，成品油运输市场维持了较为低迷的走势，上半年走势明显弱于原油市场，原因一方面是2010年以来，成品油市场运输需求的恢复弱于原油，另一方面，运力投放压力也明显大于原油轮。



资料来源：WIND

## (2)油轮总运力增长仍较快

至 2010 年 8 月初,全球油轮总运力为 4.49 亿载重吨,较一年前增长 4.4%。其中双壳油轮总运力规模为 4.09 亿载重吨,较一年前增长 10.7%,占总运力比重为 91%。全球油轮船龄较轻,平均只有 8.7 年。

目前油轮总订单规模为 1.238 亿载重吨,占现有运力的 28%,2010 年还将交付 3000 万载重吨,2011 年计划交付 5850 万载重吨。

预计 2010 年底,全球原油轮运力为 3.07 亿载重吨,预计同比增长 3.7%;成品油轮总运力预计为 1.09 亿载重吨,同比增长 7.9%

## (3)2010-2011 年仍存运力压力,2012 年运力压力明显减轻

从需求端看,2010 年世界油品的海运需求有一定程度的恢复性增长。克拉克森预计,2010 年全年,全球原油海运量将增长 3.6%,成品油海运量将增长 2.6%。原油运力增幅与需求增幅基本持平,而成品油市场运力的增长明显大于需求的增长,这也导致了 2010 年上半年原油运输相对较旺,而成品油运输疲弱的格局。2011 年全球油运市场运力的投放压力仍然较大,市场运价的上升仍将受压,但到了 2012 年,由于订单投放压力骤减一半,届时市场景气有望逐步上行。

## 5、航运上市公司二季度业绩增幅提升

除了成品油运输外,集装箱运输、原油运输、干散货运输市场二季度处于相对较旺的状况,再加上集运市场及油品运输市场上年同期的低谷因素,二季度,主要航运公司业绩增幅继续走高。例如中国远洋二季度净利润较一季度环比增长 200%,中海集运二季度扭亏为盈,中海发展、中远航运等公司二季度业绩继续改善。

总体上,2010 年中期航运公司业绩呈现了显著的恢复性增长,增幅多半在一季度基础上继续提升。统计的 9 家航运上市公司中有 8 家公司营业收入 30%以上增长,归属母公司股东净利润增幅均超 50%,其中 6 家实现三位数增长。

目前行业平均市净率为 2.1 倍,由于业绩的显著改善,部分公司 PE 估值水平也迅速下探,行业平均估值已经处于相对合理的区间,部分公司 PB 估值已有偏低。

| 证券简称 | 2010 中期营业收入同比增长率 (%) | 2010 中期归属母公司股东的净利润同比增长率 (%) | 中期每股收益 (元) | 市盈率 (PE) | 市净率 |
|------|----------------------|-----------------------------|------------|----------|-----|
| 中国远洋 | 64                   | 176                         | 0.35       | 14.2     | 2.3 |
| 中海发展 | 33                   | 60                          | 0.29       | 16.5     | 1.6 |
| 招商轮船 | 52                   | 100                         | 0.13       | 17.4     | 1.6 |
| 中海集运 | 77                   | 134                         | 0.10       | 19.9     | 1.8 |

|      |    |     |       |        |     |
|------|----|-----|-------|--------|-----|
| 中远航运 | 1  | 54  | 0.11  | 35.5   | 2.4 |
| 长航油运 | 41 | 490 | 0.07  | 38.9   | 2.1 |
| 宁波海运 | 40 | 846 | 0.04  | 62.4   | 2.1 |
| 中海海盛 | 62 | 211 | 0.03  | 119.5  | 1.6 |
| 长航凤凰 | 36 | 91  | -0.01 | -196.4 | 3.7 |

## 6、行业投资评价：

5月下旬以来，干散货运输及油运市场经历了一波明显的下调，目前油运市场的调整仍在持续，这将明显影响相关公司三季度的业绩表现。相比较而言，目前集运市场的走势最为坚挺，关联公司中海集运、中国远洋三季度业绩应能继续受益于集运市场的景气。

展望第四季度，集运市场将逐步由旺季转入淡季，闲置运力的释放及新增运力的交付，使集运运价上升动力可能受压。干散货运输市场及油运市场面临运力投放较大的压力。第四季度为油轮需求旺季，理论上预期市场运费率有望反弹，但由于下半年运力投放压力的存在，市场运行态势有很大不确定性。

2011年，全球干散货船及油轮的投放仍较大，但集运市场需求增长可能继续超越运力增长，2012年全球航运业因运力投放压力的减轻，可能逐渐步入上行区间，其中集运市场由于供求格局的先行改变，可能更早步入行业景气上行区间。

我们维持行业同步大势的投资评级，但提示关注集运行业长期供求关系改善的进程，以及油运第四季度费率反弹的可能。

## 投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

## 郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。