

集运转淡，沿海电煤运价上涨

——2010 年 10 月航运月报

工业/交通运输/水运

同步大势

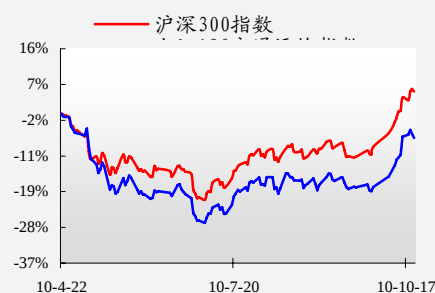
维持评级

发布时间：2010 年 10 月 25 日

投资要点：

- 10 月以来，集运市场运价逐步下调，淡季行情日益临近。干散货运输受到中国进口铁矿石数量回升影响，运价有所上升。中国沿海电煤运价受到季节性因素及天气影响的推动，出现了明显的上涨。油运市场在经历一波明显的下调之后，运价有所回稳。
- 从短期看，目前可以关注的是沿海电煤运价上涨因素。年底电煤上涨，可能对 2011 年航运公司沿海电煤年度包运合同的定价产生正面预期。主要相关公司是中海发展。
- 从中期看，航运市场中运力供应压力最小的是集装箱航运市场。虽然我们预计 2011 年集运市场仍存在供过于求的压力，但如果全球贸易保持在一个相对稳定的水平，集运市场通过撤减运力可能将行业供求维持在均衡水平，市场景气有望保持 2010 年的水平，2012 年随着订单投放量的减少，市场承受的压力将会越来越小。主要相关公司是中海集运。
- 国际干散货及油运市场第四度运价波动也可以关注，但总体上，2011 年较大的运力投放，将抑制这两个市场行业景气的回升高度。
- 我们维持行业同步大势的投资评级。

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
中远航运	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: xux@nesc.cn

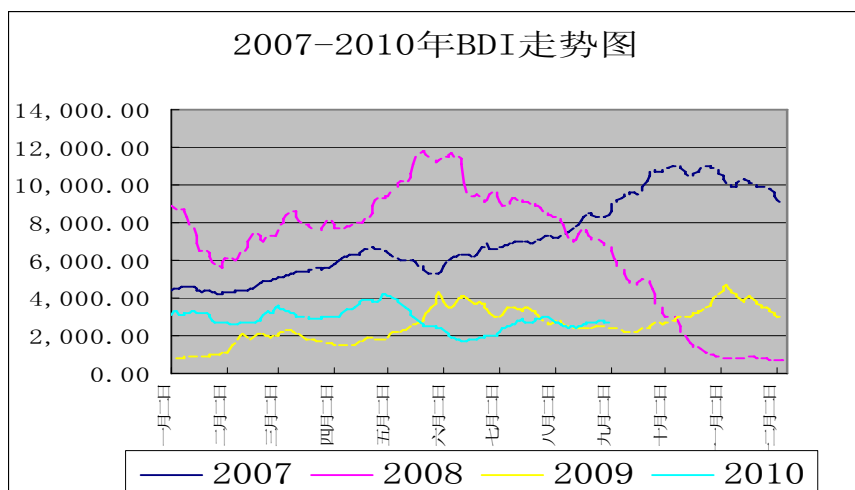
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

1. 国际干散货航运市场

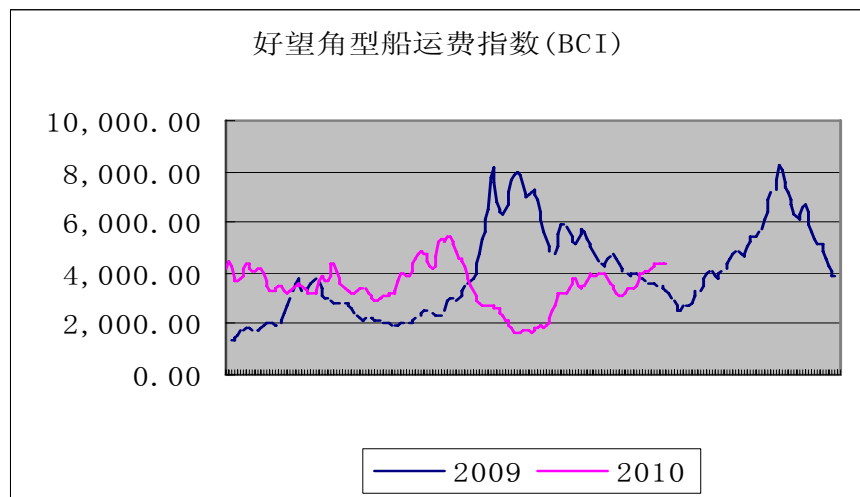
(1) 国际干散货运价缓慢上行

波罗的海干散货综合运价指数 (BDI) 经过 9 月缓慢调整后, 10 月份逐步上涨, 10 月 22 日收报 2727 点, 较 10 月初的 2452 点, 上涨 11%。



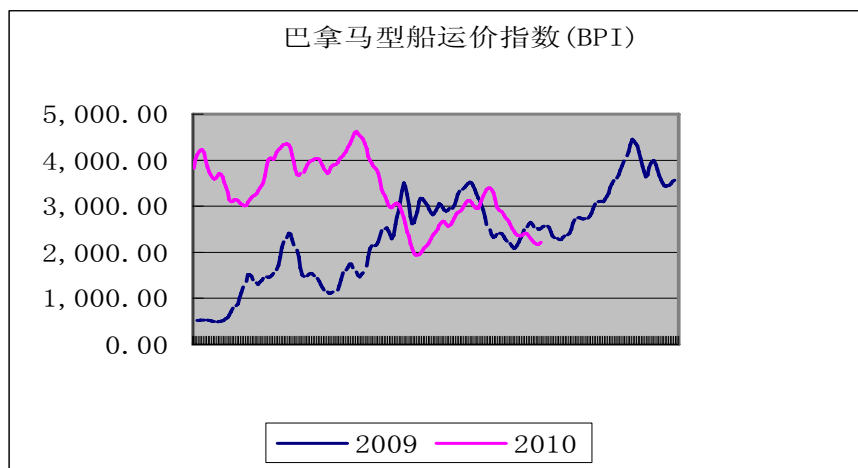
资料来源: WIND

分船型看, 好望角型船走势在三大船型中最为强劲, 9 月份以来中国掀起新一轮铁矿石采购热潮, 9 月份中国进口铁矿石环比两位数增长。中国目前 60% 以上铁矿石依赖进口, 第四季度来临, 在钢厂纷纷复产的带动下, 预计中国铁矿石进口量可以维持好望角型船运市场的稳定。



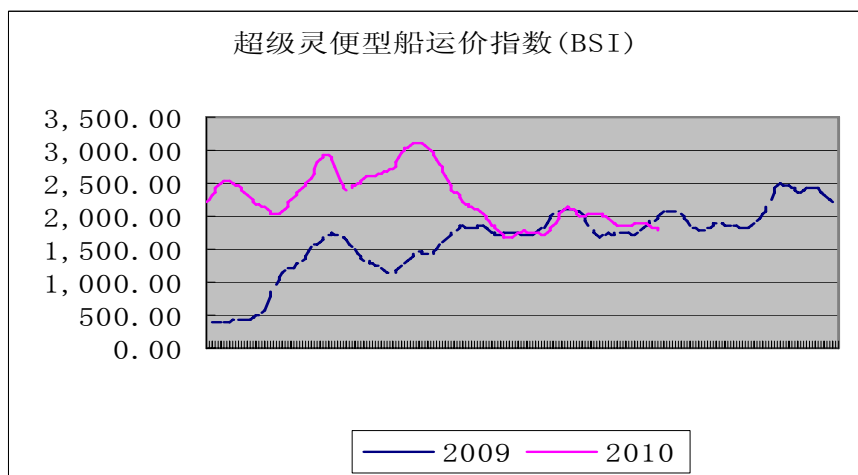
资料来源: WIND

巴拿马船市场 10 月份一路下跌。尽管北方城市入冬后, 煤炭消耗增加, 但在印度宣布禁止矿石出口后, 部分船东取消印度-中国铁矿石运输航线, 加上澳大利亚近期港口煤炭装卸平均泊时间缩短, 释放部分运力致使市场中运力增幅大于需求的增长, 租金费率继续下跌。



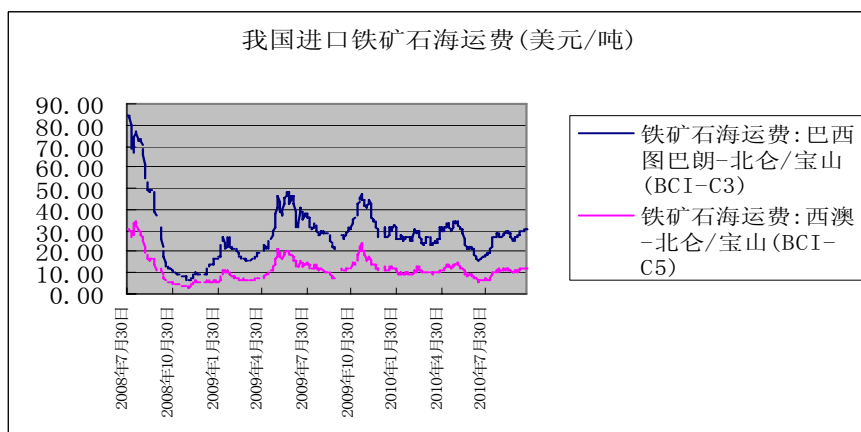
资料来源: WIND

灵便型船市场需求疲弱, 10 月份运价缓慢走低。



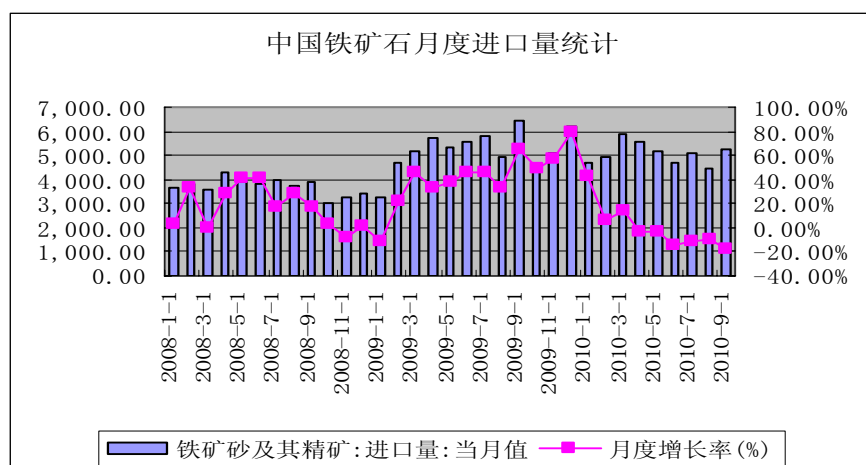
资料来源: WIND

10 月份我国进口铁矿石海运费继续上涨。巴西至北仑港的矿石运费由 10 月初的 27.83 美元/吨, 涨至 10 月 22 日 31.44 美元/吨。西澳至北仑的矿石运费由 10 月初的 10.54 美元/吨, 涨至 10 月 22 日的 12 美元/吨。



资料来源: WIND

9月份中国进口铁矿石 5260 万吨，同比下降 18.5%，环比 8 月份增长 18%。9 月份中国进口铁矿石环比两位数增长，是支撑 BDI，特别是好望角型船运价指数 BCI 上涨的主要动力。

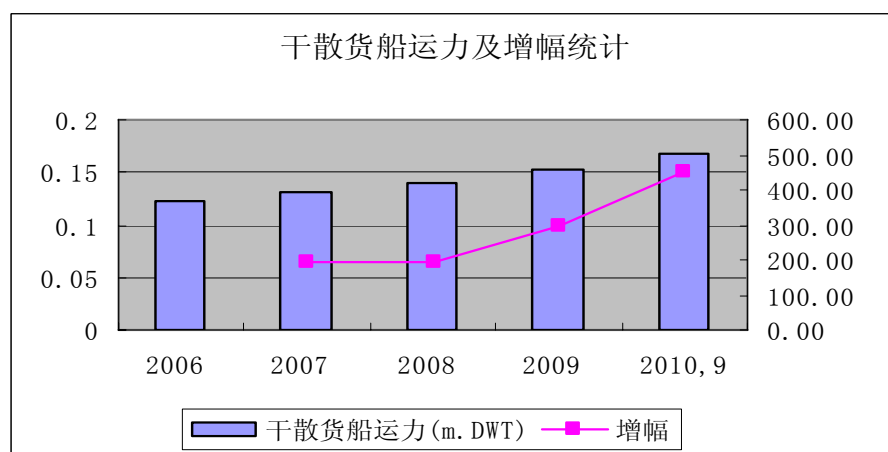


资料来源: WIND

(2) 运力较一年前增长 15%

截止 2010 年 8 月底，全球干散货运力 5.064 亿载重吨，较一年前增长 15%。其中好望角船 1.949 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 8 月底，全球干散货船订单 2.759 亿载重吨，占目前运力比重为 54%。分船型看，好望角型散货船订单量达到 1.349 亿载重吨，订单量占目前同类型营运运力的 69%。巴拿马船、大灵便、小灵便船订单量分别占同类运力的 54%、42%、35%。订单的投放压力仍然较大。



资料来源: WIND

(3) 国际干散货海运需求维持增长，第四季度运价可能维稳

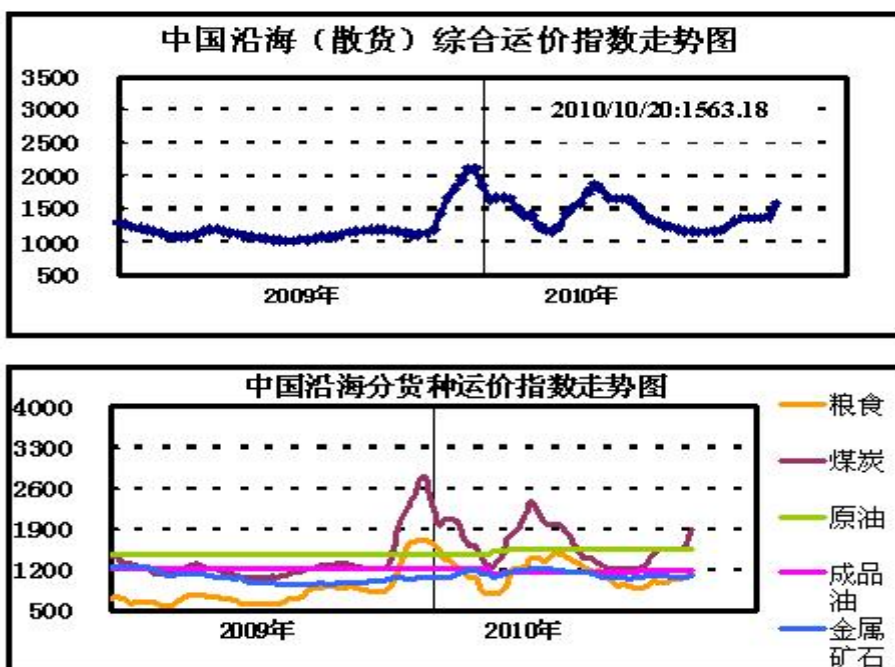
1-9 月，中国进口铁矿石 4.57 亿吨，同比下降 2.4%。由于除中国之外其他地区铁

矿石需求的恢复性增长，以及全球谷物、煤炭、铝土矿等干散货海运量的增长，预期2010年全球干散货海运量可能会增长9%。

2010年以来干散货市场的相对疲弱反映了运力供应增长对于价格上涨的抑制。第四季度，中国进口铁矿石的回稳，以及冬季北方地区用煤量的上升可能将支撑干散货运价的稳定或略有上升。

2. 中国沿海干散货运输市场：电煤运价上涨明显

10月份以来，随着气温不断降低，冬储煤用量不断上升，而且近期因天气原因，北方煤炭主要下水港压港严重，消耗了有效运力，使沿海电煤运价上涨明显。粮食运价也出现上涨。10月20日，沿海（散货）运价指数报收于1563.18点，较上周上涨12.7%，较9月底上涨13%。煤炭运价指数报收于1903.86点，较上周上涨17.8%；粮食运价指数报收于1148.89点，较上周上涨7.7%。



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10月继续下调

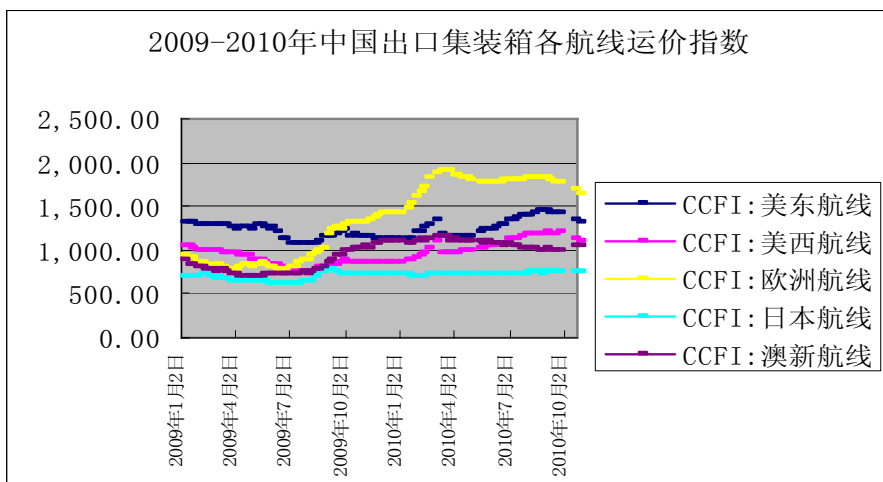
中国出口集装箱综合运价指数10月份维持下调的势头，但下滑的势头减缓。10月22日综指收报1132.08点，较上周下跌1.8%；较9月中旬下跌5%。

中国出口集装箱综合运价指数趋势图



资料来源：中华航运网

10月长假以后，国内制造商生产恢复，欧洲航线货运量也有明显回升，美洲航线货量回升弱于欧洲航线，这一波的货量回升，被认为是西方圣诞节前收货人库存需求的最后释放。11月份传统淡季日益临近，船公司可能撤减部分运力，以应对淡季行情。



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 9 月初，全球集装箱海运运力（不含杂货船等）预计为 1378 万 TEU，折合 1.79 亿载重吨。

订单方面，9 月初，全球集装箱船订单运力为 379 万 TEU，占现有运力的 28%。其中 8000 箱以上的大型集装箱船的订单有 226 艘，运力达到 253 万 TEU，占同类型现有运力的比重达到 99%。根据现有订单的交付计划，2010 年还将有 49 万 TEU 的新增运力交付，2011、2012 年订单交付运力分别为 178 万 TEU、152 万 TEU。2010 年底及 2011 年底，集运运力将分别达到 1410 万 TEU、1518 万 TEU，同比分别增长 9%、7%。

(3) 短期面临淡季行情，中长期供求形势渐趋改善

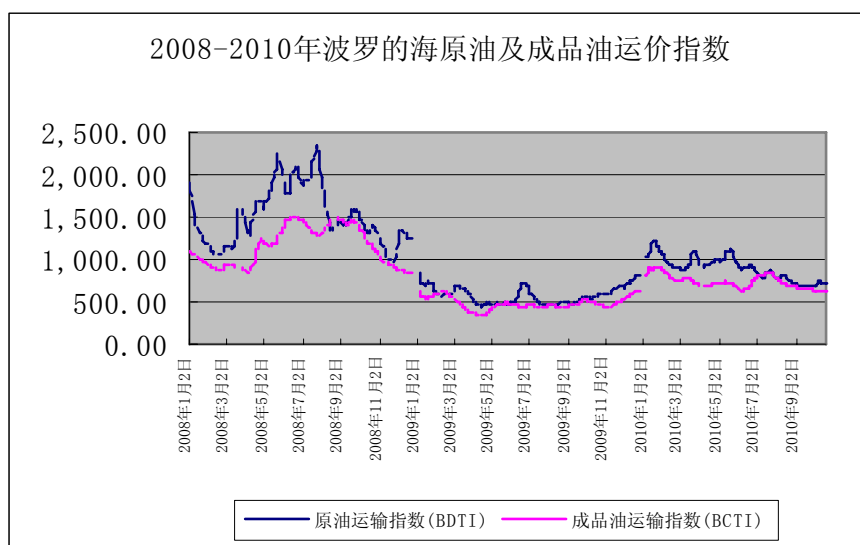
2010 年第四季度，集运市场随着淡季来临，市场货量渐趋萎缩，运价可能持续疲弱。如果船东运力撤减得当，市场运价不至于下滑太多，毕竟经历了 09 年惨淡行情后，船公司从一致性减运力、减航速、稳价格中获益非浅。

从中长期行业供求看，集运市场订单压力较小，未来运力投放压力逐步减轻。而且行业内公司竞争格局已更为有序，避免过度的价格竞争对船东的伤害。虽然我们预计 2011 年集运市场仍存在供过于求的压力，但如果全球贸易保持在一个相对稳定的水平，集运市场通过撤减运力可能将行业供求维持在均衡水平，市场景气有望保持 2010 年的水平，2012 年随着订单投放量的减少，市场承受的压力将会越来越小。

4、油轮运输市场：

(1) 原油运价及成品油运价低位盘整

10 月份油运市场的运行态势是低位盘整略有回升，波罗的海原油运价指数 (BDTI) 及成品油轮运价指数 (BCTI) 10 月 22 日分别收报 734 点及 638 点，分别较月初上涨 7%、2%。



资料来源：WIND

尽管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，但市场人士观点趋于悲观。较有代表性观点认为，尽管亚洲地区对石油的需求比较强劲，但是西半球地区对石油的需求仍比较虚弱，船东寄希望于全球石油需求的上涨来推动运价回升恐怕要破灭。加之新造船成交量速度加快，运力过剩，海上储油的 VLCC 数量减少，尽管北半球冬季即将来临，但照目前的情况几乎不会有强劲反弹的可能性。

(2) 油轮总运力增长仍较快

至 2010 年 9 月初，全球油轮总运力为 4.476 亿载重吨，较一年前增长 3.9%。其中双壳油轮总运力规模为 4.12 亿载重吨，较一年前增长 10.7%，占总运力比重为 92%。

全球油轮平均船龄为 8.7 年，其中双壳油轮平均船龄为 6.9。

9 月初全球油轮总订单规模为 1.27 亿载重吨，占现有运力的 28%，2010 年还将交付 2390 万载重吨，2011 年计划交付 6020 万载重吨，2012 年、2013 年计划交付 2950 万载重吨、1170 万载重吨。

(3) 2011 年运力投放压力较大，2012 年压力明显减轻

克拉克森预计，2010 年全年，全球原油海运量将增长 3.4%，成品油海运量将增长 3.3%。预计 2010 年底，全球原油轮运力增长 1.6%；成品油轮运力增长 8.2%。原油运输市场形势好于成品油市场。

根据运力投放计划，2011 年油轮市场运力投放量依然很大，因此油轮市场景气形势仍不会乐观。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、行业投资评价：

10 月以来，集运市场运价逐步下调，淡季行情日益临近。干散货运输受到中国进口铁矿石量回升影响，运价有所上升。中国沿海电煤运价受到季节性因素及天气影响的推动，出现了明显的上涨。油运市场在经历一波明显的下调之后，运价有所回稳。

从短期看，目前可以关注的是沿海电煤运价上涨因素。年底电煤上涨，将对 2011 年航运公司沿海电煤年度包运合同的定价产生正面预期。主要相关公司是中海发展。

从中期看，航运市场中运力供应压力最小的是集装箱航运市场。虽然我们预计 2011 年集运市场仍存在供过于求的压力，但如果全球贸易保持在一个相对稳定的水平，集运市场通过撤减运力可能将行业供求维持在均衡水平，市场景气有望保持 2010 年的水平，2012 年随着订单投放量的减少，市场承受的压力将会越来越小。主要相关公司是中海集运。

国际干散货及油运市场第四度运价波动也可以关注，但总体上，2011 年较大的运力投放，将抑制这两个市场行业景气的回升高度。

我们维持行业同步大势的投资评级。

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。