

[2010.11.10]

集运季节性回调，长期继续看好

——航运业 10 月份月报

✍ 齐艳莉 86-22-2845 1625
☎ SAC 执业证书编号 S1150207120103
✉ qyl@bhqz.com

✍ 马哲峰 86-10-5836 2779
☎ mazf@bhqz.com

核心观点:

- 干散货基本面波澜不惊
- 集装箱-四季度运力交付压力减缓
- 油轮-年内运费有望上涨

投资要点:

● 干散货行业-基本面波澜不惊

干散货行业年内运力预期仍将有 3% 左右的增长，2010 年全年运力增长预期大约为 16%，目前订单运力与全部运力的比值下降至 54%，其中 Cape 船的该比值为 67%，2011 年运力预期增长 11%；

● 集运业-四季度运力交付压力减缓

集运行业前三季度运力较去年年底增长 8.1%，2010 年全年运力增长预期为 9.3%，四季度运力交付压力较前三季度将放缓，目前行业订单运力与全部运力的比值已下降至 28%，预期 2011 年全年运力增长 5.7%，依此预期 2011 年运力增速将有明显的放缓；

● 油轮行业-年内运费有望上涨

油轮行业运力前三季度增长 3.2%，运力增速略高于预期仍然是由于拆卸量的不及预期，目前预期 2010 年全年运力增长 3.3%，按此预期四季度油轮交付运力的压力也不是很大，目前行业订单运力与全部运力的比值为 28%，2011 年运力预期增长将超过 7%；

● 投资建议-短期看油轮，长期看集运

我们维持 9 月月报中的观点，行业整体估值仍有充分安全边际，四季度为集装箱的淡季、干散货和油轮运费的旺季，干散货和油轮中我们更为看好油轮运费的上涨，推荐招商轮船；从运力增长速度低，需求弹性大的角度看，继续建议长期关注中海集运；

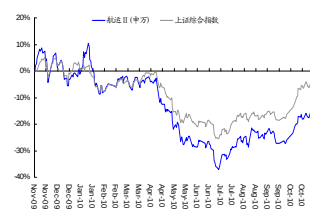
子行业评级

干散货	买入
集运	买入
油轮	买入

推荐公司

中海集运 (601866)	买入
招商轮船 (601872)	买入

近一年来航运业市场表现



相关报告

《估值历史低位，基本面略显平淡-航运业 9 月份月报》

《短线看油轮，长线看集运-航运业 8 月份月报》

《油轮运力增速为三个子行业中最低-6 月份主要船舶运力数据分析》

《订单运力消化仍需时间-4 月份主要船舶运力数据分析》

目录

1 航运业二级市场近期走势	3
2 干散货行业	4
2.1 BDI 指数 10 月份走势平淡	4
2.2 行业供求基本面	5
3 集装箱行业	7
3.1 行业主要指数走势	7
3.2 行业供求关系	8
4 油轮行业	9
4.1 行业主要指数走势	9
4.2 行业供求基本面	10

图表目录

图 3: 航运股相较于大盘表现	3
图 3: 航运股 PB/上证综指 PB	4
图 3: 主要航运公司盈利预期（市场一致预期）及估值水平（对应 11 月 9 日股价）	4
图 6: BDI 指数走势	4
图 7: Cape 型船运费走势	5
图 8: 巴拿马型船运费走势	5
图 12: 国内铁矿石进口量	6
图 13: 国内煤炭进口量	6
图 12: 美线运费走势	7
图 13: 欧地线运费走势	7
图 14: 中国出口金额及增速	8
图 15: 中国进口金额及增速	8
图 16: PMI-新出口订单指数	9
图 18: VLCC TD3 航线运费走势	10
图 19: MR 运费走势	10
图 20: 美国原油库存仍然处于同期相对高位	11
图 21: 2010 年美国石油进口仍略显疲弱	11
图 22: 9 月份中国原油进口量同比增长 35%	12
图 23: 9 月份中国成品油进口量与去年同期持平	12

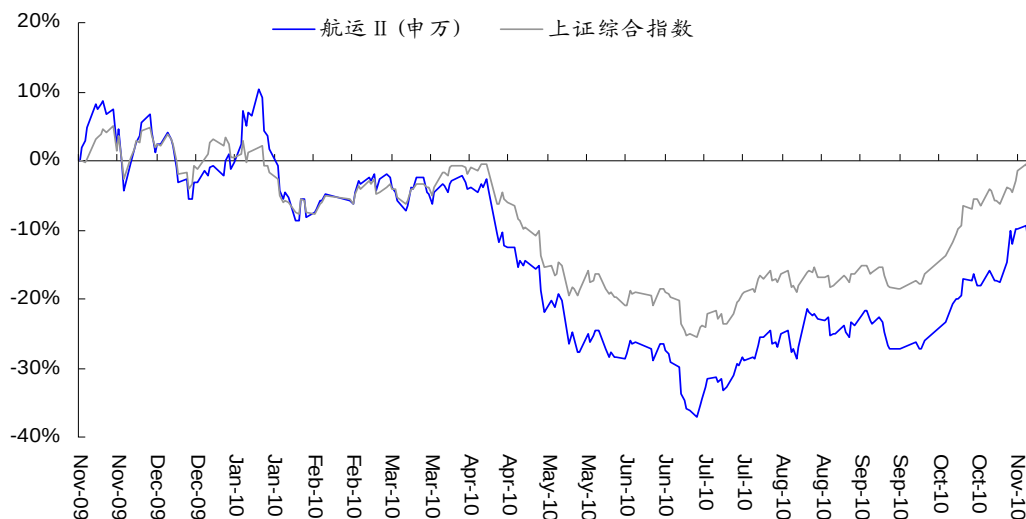
表格目录

表 1: 航运业上市公司近期二级市场表现	3
表 2: 9 月份干散货行业运力变动数据	5
表 3: 9 月份集装箱行业运力变动数据	8
表 4: 9 月份油轮行业运力变动数据	10

1 航运业二级市场近期走势

从近一年的数据看，航运业累计跑输大盘约 10%，从最近一个月的数据看，在估值修复的需求下，航运业跑赢大盘约 1%；个股中，中海发展涨幅最大，主要是由于沿海干散货运费的上涨对股价上涨形成催化剂；

图 1：航运股相较于大盘表现



数据来源：WIND 渤海证券研究所

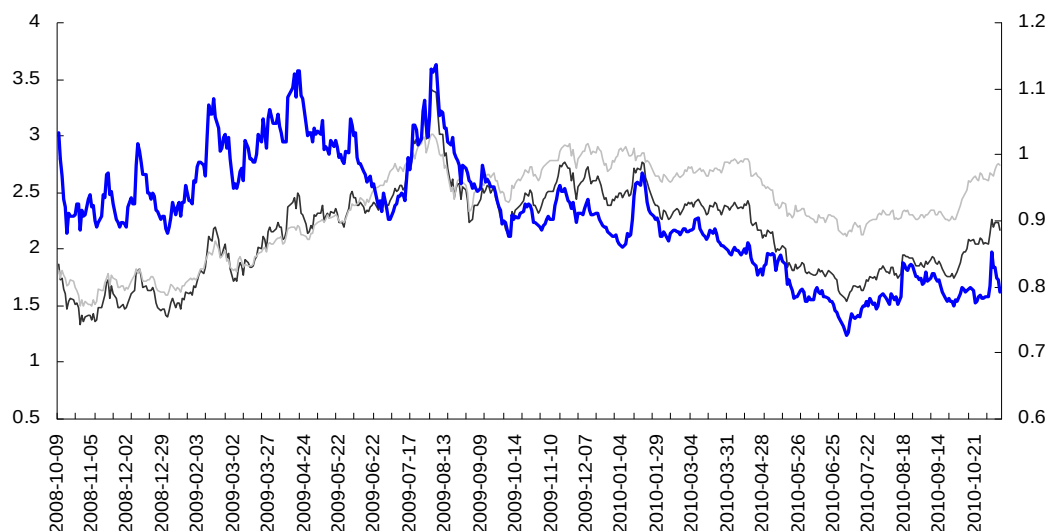
表 1：航运业上市公司近期二级市场表现

股票代码	上市公司	单周涨跌幅	2010-10-8	2010-11-9
002320	海峡股份	24.78%	42.26	52.73
600026	中海发展	22.49%	9.87	12.09
600798	宁波海运	20.63%	4.41	5.32
600692	亚通股份	18.71%	8.71	10.34
601866	中海集运	17.83%	3.87	4.56
600751	SST 天海	17.70%	9.55	11.24
600428	中远航运	16.90%	7.99	9.34
600896	中海海盛	14.99%	7.34	8.44
000001	上证指数	14.47%	2,738.74	3,135.00
601919	中国远洋	13.69%	10.15	11.54
600087	长航油运	12.08%	5.71	6.40
601872	招商轮船	7.73%	4.66	5.02
000520	长航凤凰	4.84%	5.37	5.63

数据来源：WIND 渤海证券研究所

尽管航运股最近有所表现，但是从航运股PB/上证综指PB的角度看，该指标仍然处于历史较低的位置，我们认为目前航运板块的估值水平仍然具有较高的安全边际；

图 2: 航运股 PB/上证综指 PB



数据来源: WIND 渤海证券研究所

图 3: 主要航运公司盈利预期 (市场一致预期) 及估值水平 (对应 11 月 9 日股价)

代码	简称	最新价格 (元)	流通市值 (亿元)	每股收益			市盈率 PE			市净率 PB (MRQ)
				TTM	10E	11E	TTM	10E	11E	
600026	中海发展	12.09	254.92	0.47	0.59	0.71	25.47	20.51	16.93	1.84
601919	中国远洋	11.54	249.59	0.33	0.61	0.70	34.62	18.92	16.51	2.51
601872	招商轮船	5.02	172.36	0.16	0.24	0.27	31.77	21.01	18.27	1.76
600428	中远航运	9.34	122.39	0.21	0.26	0.50	45.14	36.58	18.50	2.76
601866	中海集运	4.56	106.55	0.19	0.28	0.33	24.32	16.41	13.79	1.88
600087	长航油运	6.40	52.73	0.07	0.20	0.28	87.10	32.33	22.61	2.32
600896	中海海盛	8.44	49.06	0.14	0.12	0.20	60.09	68.74	41.47	1.96
600798	宁波海运	5.32	29.22	0.08	0.08	0.11	68.96	69.17	48.78	2.43
002320	海峡股份	52.73	27.08	0.87	0.94	1.26	60.90	55.98	41.86	6.15
行业均值 (整体法)		0.00	94.97	0.14	0.39	0.47	35.68	20.74	17.27	2.31

数据来源: WIND 渤海证券研究所

2 干散货行业

2.1 BDI 指数 10 月份走势平淡

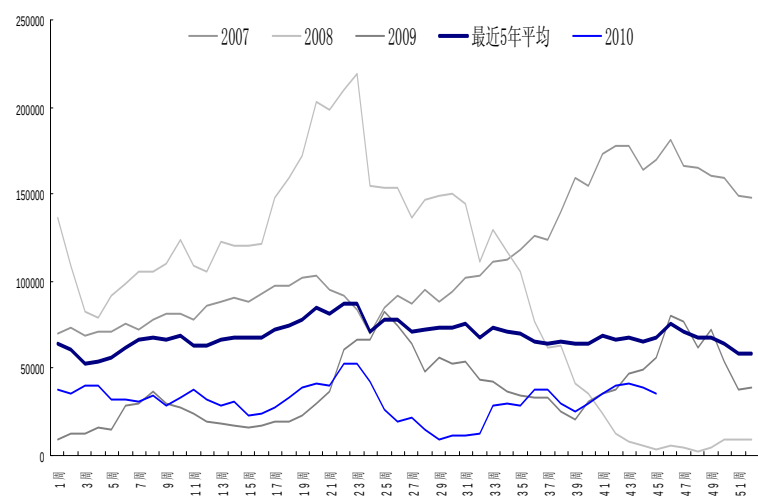
- ✓ 10 月份BDI均值约 2700 点, 指数走势平稳, 市场波澜不惊;
- ✓ 10 月份Cape船运费均值 37000 美元/天, 环比 9 月份增长 14%, Cape 船运费走势总体而言并未强于 2009 年;
- ✓ 10 月份Pana船运费均值约 15000 美元/天, 环比 9 月份下滑 27%, Pana 船运费走势弱于 2009 年;

图 4: BDI 指数走势



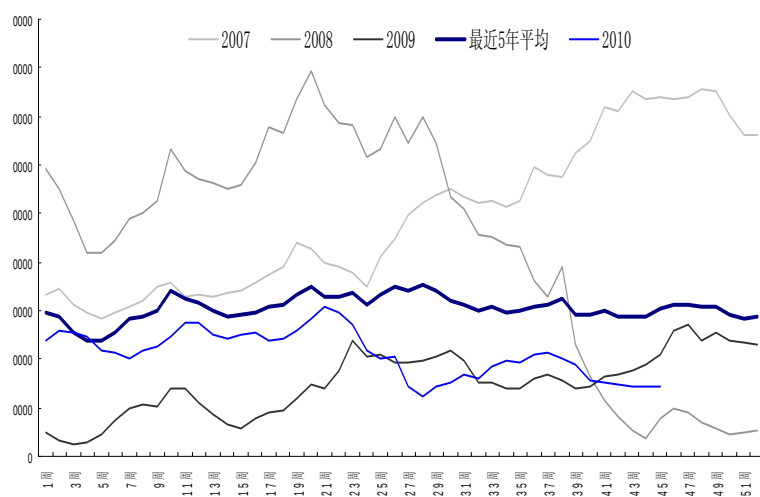
数据来源: WIND 渤海证券研究所

图 5: Cape型船运费走势



数据来源: Clarkson 渤海证券研究所

图 6: 巴拿马型船运费走势



2.2 行业供求基本面

供给端

- ✓ 截止 2010 年 9 月末，干散货行业运力较 2009 年年末增长约 12%，年内预期运力将增长至 530 m DWT，也就是说年内仍然有 3%以上的运力增长；
- ✓ 订单运力占总运力的比重继续下降,2010 年 9 月末降至 54%; 预期 2011 年运力增速 11%，运力增速较 2010 年下降 4 个百分点；

表 2: 9 月份干散货行业运力变动数据

	Cape		Pana		Handymax		Handysize		Total	
	数量	载重吨	数量	载重吨	数量	载重吨	数量	载重吨	数量	载重吨

2009年年底全部运力	955	170	1628	120.9	1868	92.1	2849	76.2	7300	459.2
2010年9月末全部运力	1103	197.68	1747	130.82	2086	104.45	2974	80.38	7910	513.33
已交付	152	27.45	122	10.19	225	12.64	179	5.53	678	55.81
已拆卸	12	1.72	5	0.39	7	0.32	58	1.43	82	3.86
新签运力	100	18.62	272	22.03	179	9.38	149	5.01	700	55.04
现有订单运力	688	133.36	877	71.13	814	45.17	857	27.59	3236	277.25
订单运力占比	62%	67%	50%	54%	39%	43%	29%	34%	41%	54%
计划交付										
2010	93	16.78	108	8.88	154	8.63	167	4.90	522	39.19
2011	299	56.92	349	28.66	362	20.31	410	13.26	1420	119.15
2012	296	59.65	420	33.59	298	16.23	280	9.42	1294	118.89
预期实际交付										
2010		36.9		15.7		16.9		8.4		77.9
2011		34.2		16.7		14.7		9.2		74.8
2012		31.4		16.2		10.6		7.2		65.4
2013		16.2		7.8		4.3		2.4		30.7
预期拆卸量										
2010		2.5		0.7		0.5		3		6.7
2011		5		2.6		1.3		5.3		14.2
预期运力										
2010		204.4		135.9		108.5		81.6		530.4
2011		243.6		155.2		124.5		85.5		591
预期运力增速										
2010		20.24%		12.41%		17.81%		7.09%		15.51%
2011		19.18%		14.20%		14.75%		4.78%		11.43%

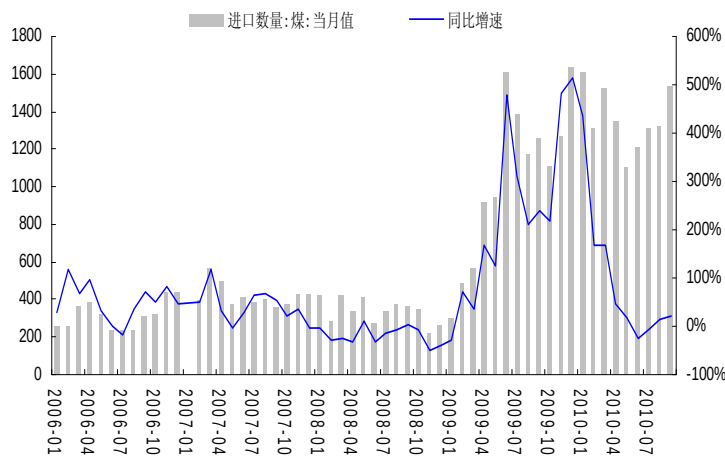
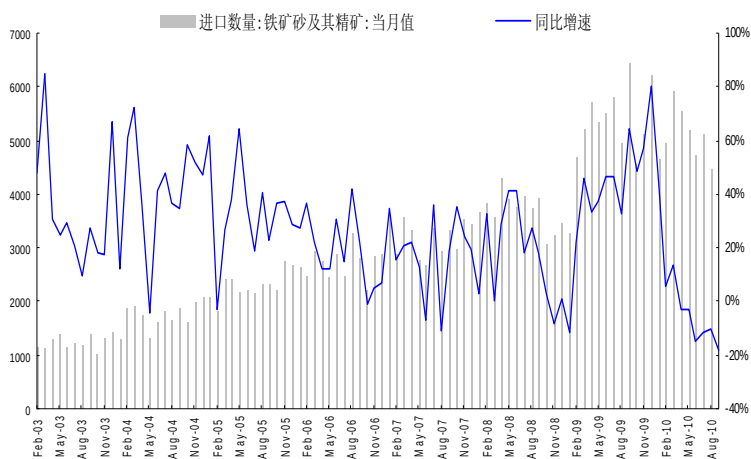
数据来源: Clarkson 渤海证券研究所

需求端

9月份国内铁矿石进口量 5260 万吨, 同比回落 19%, 环比增长 18%; 9月份国内煤炭进口量 1532 万吨, 同比增长 22%, 环比增长 16%;

图 7: 国内铁矿石进口量

图 8: 国内煤炭进口量



数据来源: WIND 渤海证券研究所

投资建议

四季度干散货行业运力预期将有 3% 左右的增长, 运力增速将维持前三个季度的水平, 需求端行业四季度将迎来旺季, 但是运费的涨幅可能相对有限; 从估值看, 中国远洋和中海发展仍然有估值修复的需求;

3 集装箱行业

3.1 行业主要指数走势

- ✓ 10 月份, SCFI-美东航线均值 3700 美元/FEU, 环比 9 月份均值回落 8%; SCFI-美西航线均值 2295 美元/FEU, 环比 9 月份均值回落 10%;
- ✓ 10 月份, SCFI-欧线运费均值 1550 美元/TEU, 环比 9 月份回落 11%; SCFI-地中海运费均值 1533 美元/TEU, 环比 9 月份回落 11%;

图 9: 美线运费走势

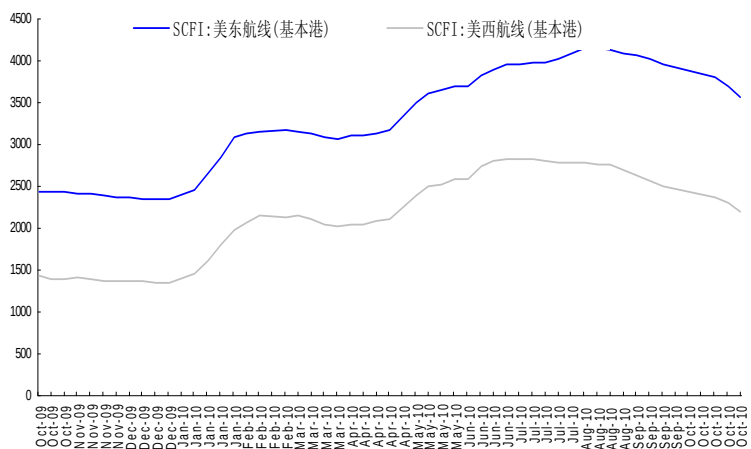
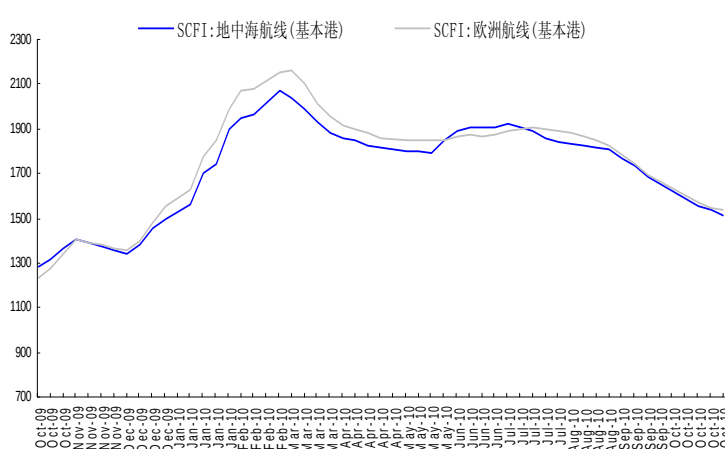


图 10: 欧地线运费走势



数据来源: WIND 渤海证券研究所

3.2 行业供求关系

供给端

- ✓ 截止 2010 年 9 月运力较 2009 年年底增长 8.1%，年内仍然计划的运力大约为 0.3 m TEU，预计全年运力增长 9.3%，也就是说四季度运力交付方面的压力相对较小；
- ✓ 现有订单运力占全部运力的比重已下降至 28%，其中主要订单运力集中在 3000+TEU 以上的船型；
- ✓ 目前根据订单运力交付的情况，预期 2011 年运力增长将下降至 5.67%，运力增速继续放缓，有利于行业 2011 年景气程度的提升；

表 3：9 月份集装箱行业运力变动数据

	3000+TEU		3000TEU		2-2999TEU		1-1999TEU		100-999TEU		Total	
	数量	(m)TEU	数量	(m)TEU	数量	(m)TEU	数量	(m)TEU	数量	(m)TEU	数量	(m)TEU
2009 年年末运力	713	5	881	3.60	701	1.80	1255	1.80	1241	0.70	4791	12.90
2010 年 9 月末全部运力	791	5.7	950	3.90	706	1.80	1270	1.80	1228	0.74	4945	13.94
已交付	79	0.7	81	0.35	16	0.04	37	0.06	15	0.01	228	1.16
已拆卸	1	0	12	0.04	9	0.02	20	0.03	27	0.02	69	0.11
新签运力	38	0.32	18	0.08	6	0.02	14	0.02	3	0.00	79	0.44
现有订单运力	343	3.2	83	0.34	45	0.12	108	0.15	49	0.04	628	3.85
订单运力占比	43%	56%	9%	9%	6%	7%	9%	8%	4%	5%	13%	28%
计划交付												
2010	19	0.16	16	0.06	10	0.02	31	0.04	27	0.02	103	0.30
2011	155	1.43	27	0.11	15	0.04	51	0.07	22	0.02	270	1.67
2012	169	1.61	40	0.17	20	0.05	26	0.04	0	0	255	1.87
预期运力												
2010		5.8		3.9		1.8		1.8		0.7		14.10
2011		6.6		4		1.8		1.8		0.7		14.90
预期运力增速												
2010		16.00%		8.33%		-1.10%		1.90%		0.00%		9.30%
2011		13.79%		2.56%		-0.50%		1.30%		-0.30%		5.67%

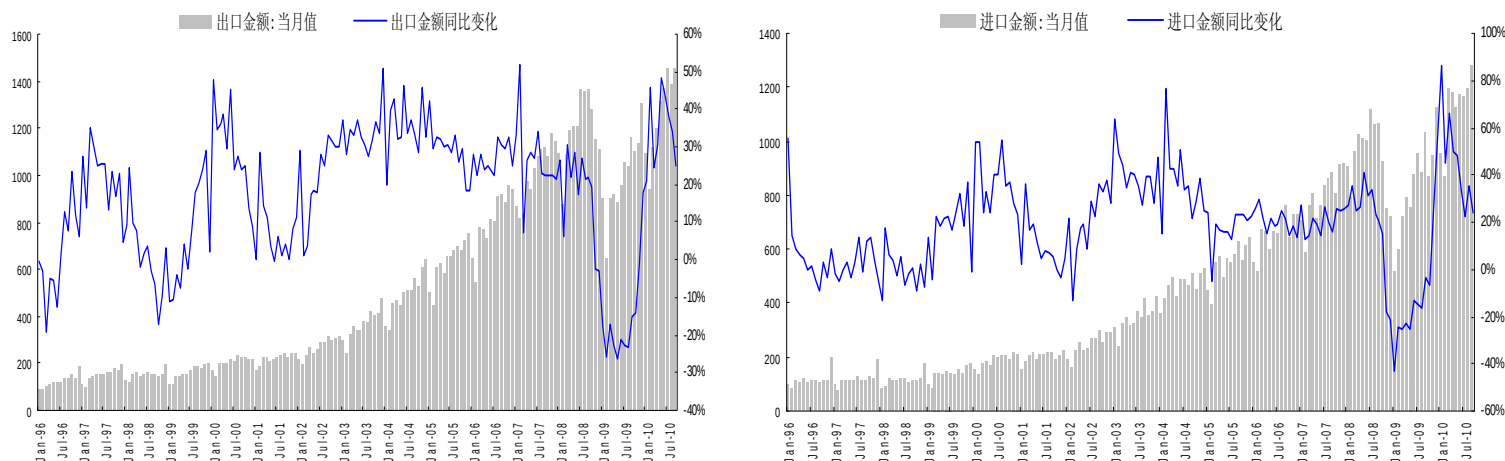
数据来源：Clarkson 渤海证券研究所

需求端

9 月份我国出口金额同比增长 25%，环比增长 4%，进口金额同比增长 24%，环比增长 7.4%，10 月份 PMI-新出口订单指数 52.6；

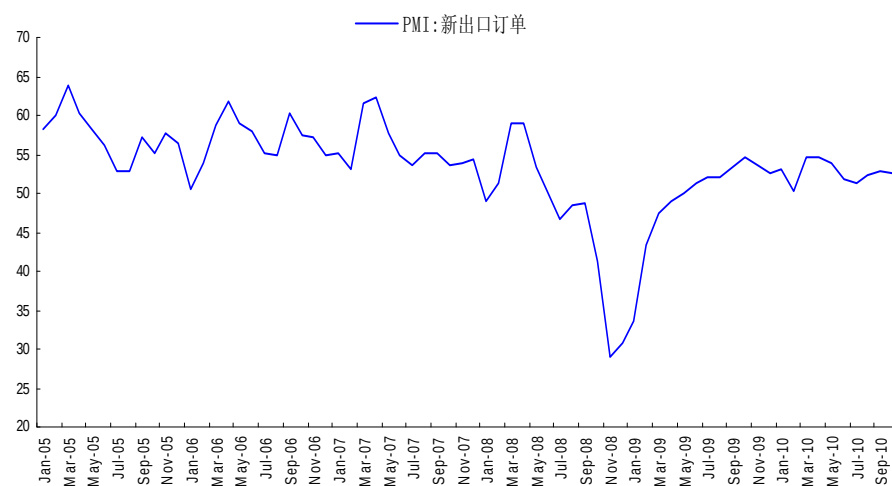
图 11：中国出口金额及增速

图 12：中国进口金额及增速



数据来源: WIND 渤海证券研究所

图 13: PMI-新出口订单指数



数据来源: WIND 渤海证券研究所

投资建议

从供给的角度看, 集装箱订单运力与现有总运力的比值已经降至 28%, 目前预期 2011 年集装箱运力的增速已经降至 6% 以上, 再考虑到集运行业需求的高弹性, 我们继续看好集运 2011 年的景气程度, 推荐中海集运, 继续建议长期投资者给予关注;

4 油轮行业

4.1 行业主要指数走势

- ✓ 10 月份VLCC运费在远低于最近 5 年均值的水平徘徊, 但是 11 月 5 日运费出现跳涨, 单周上涨 61%;
- ✓ 10 月份, MR 运费走势同样非常疲软, 运费均值仅为 4690 美元/天, 在

此运费水平行业很难实现盈利;

图 14: VLCC TD3 航线运费走势

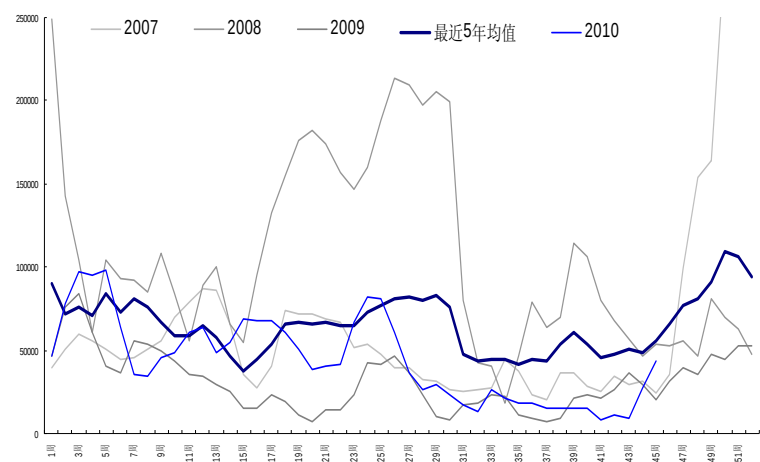
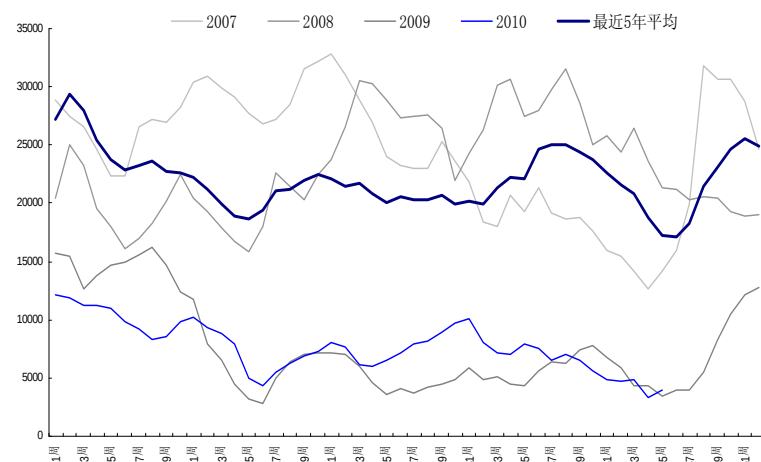


图 15: MR 运费走势



数据来源: Clarkson 渤海证券研究所

4.2 行业供求基本面

供给端

- ✓ 9 月末油轮行业运力较年初增长 3.2%，其中VLCC运力增长 2.2%，目前预期全年运力的增速在 3.3%左右，VLCC运力增长在 1.5%左右；
- ✓ 从目前的订单看，四季度油轮的交付量与前三季度的均值出入不大，也就是说交付运力不存在突然放量的压力；而油轮行业的拆卸量仍然低于市场预期；基于以上，我们认为运力交付对油轮行业四季度旺季运费的上涨产生的压力将较小，这使我们有理由更加看好四季度油轮运费的上涨；
- ✓ 预期 2011 年行业全年运力的增长在 7.4%左右，其中VLCC运力增长约为 7%，Handy船运力增长在 6%左右；

表 4: 9 月份油轮行业运力变动数据

	VLCC		Suez		Afra		Pana		HandyP		HandyC&S		Total	
	数量	载重吨	数量	载重吨	数量	载重吨	数量	载重吨	数量	载重吨	数量	载重吨	数量	载重吨
2010 年年初运力	537	162	394	60	835	88	387	28	1,603	60	1515	37.5	5,271	435
2010 年 9 月末全部运力	549	165.8	408	62.53	874	92.15	393	28.1	1615	61.37	1591	39.38	5,430	449
已交付	45	13.81	31	4.79	54	5.96	21	1.55	80	3.56	121	3.04	352	33
已拆卸	10	2.7	9	1.31	13	1.23	13	0.87	69	2.53	45	1.12	159	10
新签运力	37	11.81	52	8.23	20	2.22	17	1.27	28	1.1	6	0.08	160	25
现有订单运力	194	60.82	158	24.75	136	14.91	89	6.55	236	10.32	379	10	1,192	127
订单运力占比	35%	37%	39%	40%	16%	16%	23%	23%	15%	17%	24%	25%	22%	28%
计划交付														
2010	22	6.81	21	3.3	19	2.07	10	0.72	55	2.26	147	3.61	274	19
2011	93	28.97	65	10.12	71	7.78	50	3.69	113	5	176	4.91	568	60

请务必阅读正文之后的免责条款部分

10 of 14

2012+	79	25.04	72	11.33	46	5.06	29	2.14	68	3.07	56	1.49	350	48
预期实际交付														
2010		18.6		6.7		7.3		2		5		4.9		45
2011		20.8		8.2		5.8		3		3.4		3.6		45
2012		17.7		7.1		3.9		1.2		2.7		2		35
2013		9		4.2		1.9		1.2		1.4		0.6		18
预期拆卸量														
2010		6.8		2.8		3.2		1.3		4.4		1.4		20
2011		9.2		0.2		0.4		0.3		0.8		0.6		12
预期运力														
2010		164.2		64		92		28		61		41		450
2011		175.7		72		97		31		64		44		483
预期运力增速														
2010		1.49%		6.47%		4.67%		2.54%		1.00%		9.33%		3.28%
2011		7.00%		12.46%		5.87%		9.54%		4.27%		7.32%		7.41%

数据来源: Clarkson 渤海证券研究所

需求端

原油消费仍然受制于欧美发达国家的经济基本面,最新数据显示美国原油库存依旧处于高位,石油进出口也略显疲软,尽管本轮美元指数下滑明显,但是石油价格上涨也明显逊色于其他大宗商品,这在侧面也影响了储油轮的需求,随着四季度消费需求旺季的到来,需求端状况有望季节性的好转;

图 16: 美国原油库存仍然处于同期相对高位

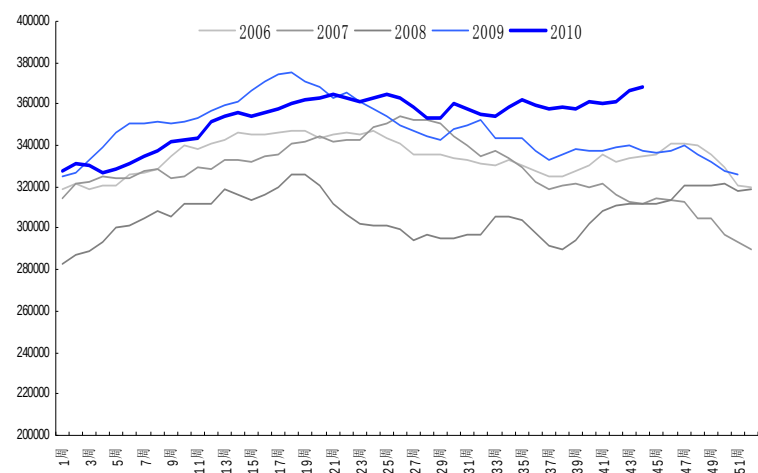
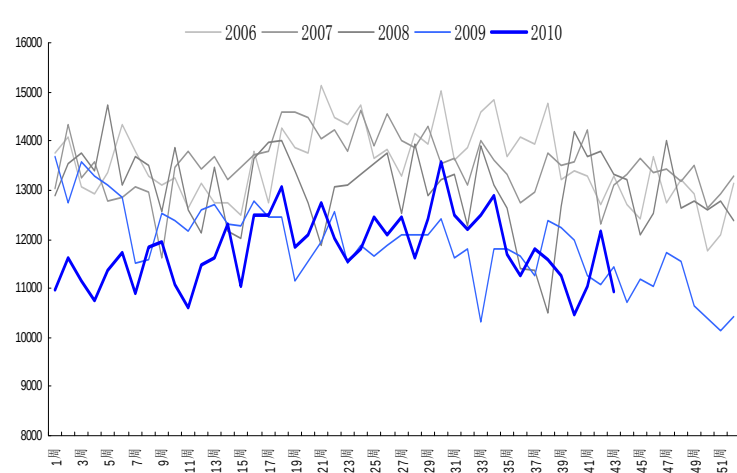


图 17: 2010 年美国石油进口仍略显疲弱



数据来源: Clarkson 渤海证券研究所

图 18: 9 月份中国原油进口量同比增长 35%

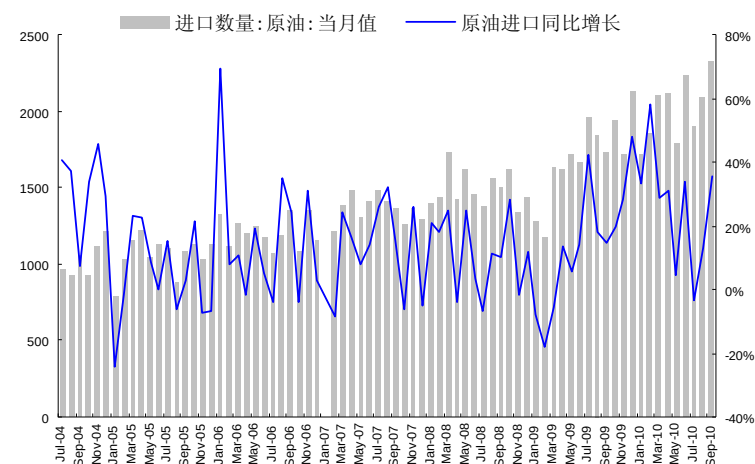
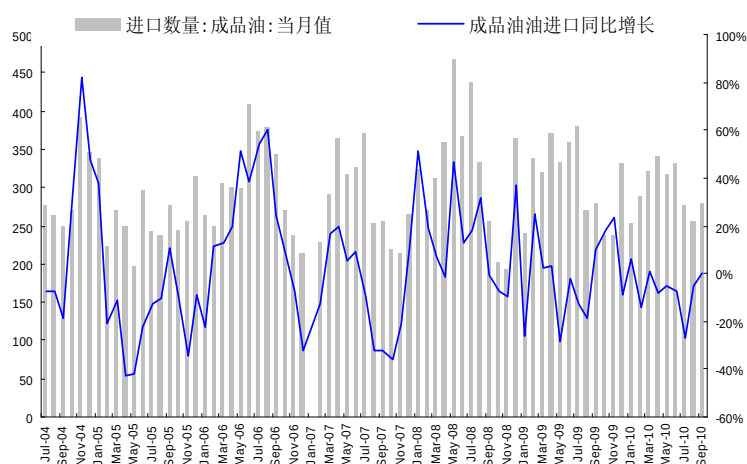


图 19: 9 月份中国成品油进口量与去年同期持平



数据来源: Clarkson 渤海证券研究所

投资建议

目前预期 2010 年全年油轮行业运力的增速为 3.3%，截止 9 月份运力已增长 3.2%，运力增速高于预期主要是由于拆卸量仍然未放量，我们判断 4 季度行业运力交付的压力不是很大，这有利于四季度行业旺季运费的上涨，继续推荐招商轮船；

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1 买入：行业股票指数超越大盘；
- 2 中性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3 卖出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明 1: 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准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告 PDF 版由郭靖唯一制作。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋	022-28451131	谢晓冬	022-28451849
	13512060965		13820872805
	loyalbright@yahoo.com.cn		actionfish@live.cn
	huangfeng@bhq.com		xiexd@bhq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道8号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园11号楼东翼602-603

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362776

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn