

水上运输行业 2010 年日常报告

评级：增持

维持评级

行业点评

李光华

 联系人
 (8621)61038319
 ligh@gjzq.com.cn

黄金香

分析师 SAC 执业编号: S1130210070001

北美航线年度涨价幅度有望达 20%

事件

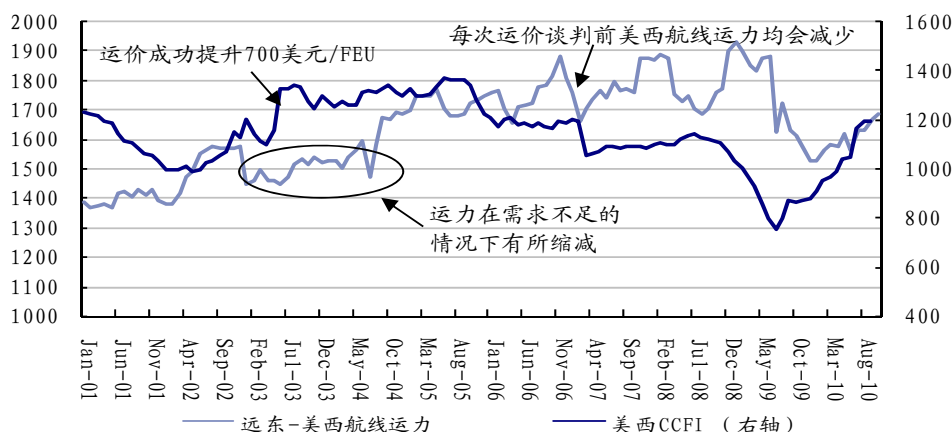
Journal of Commerce 报道 TSA（太平洋运价稳定协议）建议其会员在明年年度合同谈判的时候寻求美西航线 400 美元/FEU 的上涨，美东航线的运价上涨幅度为 600 美元/FEU，相对于今年合同价格涨幅约 18-20%（今年美西合同价格约为 2000 美元/FEU，美东合同价格约为 3200 美元/FEU）。同时 TSA 建议在明年 6 月 15 日至 11 月 30 日征收 400 美元/FEU 的旺季附加费，旺季附加费的起征时间较以往有所提前（2010 年 TSA 建议会员从 8 月 1 日开始征收旺季附加费，但班轮公司则从 6-7 月间已经开始收取额外的旺季费用）；

评论

TSA 的年度涨幅建议好于我们预期：因北美航线已有明显盈利，我们原本预期 5-10% 的年度合同涨幅，反映到实际费率上涨幅度约为 3-5%。反观今年运价运行区间持续超过 TSA 的建议合同价格，即使到旺季结束后运价也维持在年度合同价格 2000 美元/FEU 以上，因此我们预计班轮公司在联盟和合作维持的情况下，将能实现年度合同运价的上涨；

年年都有颗涨价的心，实际上涨幅度 too early to tell：TSA 每年都会建议其会员上调一定幅度的运价，但并非每年都能成功涨价。而对于 2010 年的涨价，班轮公司一开始并不抱多大的信心，但最后因运力控制得当，成功实现合同价格的全额上涨，因此现在作出对年度合同实际上涨幅度的判断依然是过早。我们认为明年在 3 月份以前，市场运价的小幅变化并不会对谈判结果造成太大的影响（除非出现 08 年价格暴跌的情况），明年合同价格上涨幅度取决于谈判以前（明年 3-4 月）班轮公司对于运力收缩的力度。以目前班轮公司收缩运力的计划来看，我们认为班轮公司对于运力的控制还是比价有效的；

图1：美西航线运力都在 4-5 月的年度运价合同前大幅减少



来源：国金证券研究所，CI-ONLINE

12 月开始班轮公司在北美航线上的运力投放将明显减少，运价有望企稳回升。多家班轮公司都宣布了 12 月份的停航计划，装载率水平将有所回升。全球第二大班轮公司 MSC（地中海航运）宣布在 12 月 15 日提升多条航线的运价水平，其中美西航线运价将上涨 600 美元/FEU，美东航线上涨 800 美元/FEU。我们认为北美航线运价在 12 月实现全额上涨难度较大，但如果运力退出后供需达到平衡，运价将能企稳回升；

投资建议

我们看好明年集运行业供需的改善以及班轮公司对运力控制能力的提升，预计全年平均运价将小幅上涨，维持对中海集运的“买入”评级。我们认为明年全年运价走势进一步明朗以后，公司的估值水平将得到提升。预计中海集运 2010-2011 年 EPS 为 0.31 元和 0.41 元，维持 6-6.5 元的目标价格，对应 2011 年的 PE 水平为 14.6-15.9 倍；

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室