

### 湘财证券研究所

#### 交通运输行业

刘正

执业证书编码：

S0500209120261

Tel: 021-68634510-8056

E-Mail: lz2941@xcsc.com

刘江渝

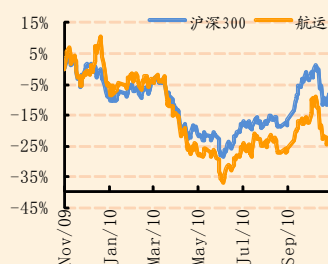
Tel: 021-68634510-8278

E-Mail: ljy2775@xcsc.com

金嘉欣

Tel: 021-68634510-8056

#### 行业市场表现



### 投资要点

#### □ 油运承压供给，受制需求增长乏力，显现出旺季不旺态势

根据我们的初步预测，预计 2011 年 VLCC 新船实际交付量 70-80 艘，供给面仍然较为严峻。目前供给面压力似乎已经开始显现，在当前旺季情况下，VLCC 的 TCE 水平处在 2007 年来同期水平的最低位置，显示出旺季不旺态势。此外，海湾-日本 (TD3) 航线 VLCC 的 FFA 表明 2011 年仍不乐观，2011 年上半年 TCE 大约只有 2.3 万美元/天。

需求方面，从 10 月份数据看，我国石油进口同比下降超过 15%，且从西非等较远运距的进口量出现下降，仅为 9 月份的 5 成左右。此外，美国周日均原油进口量在上周之前表现也较为疲软，但最近一周明显反弹。北半球一些国家已经提前一个月进入冬季，寒冷天气预计将会给油运需求增长注入动力。

#### □ 干散货运输市场疲软，运费上下两难

在供给高增长的压力下，BDI 指数难以上行。而目前整个干散货运输业进一步下行的空间也较小，因为有经济逐渐恢复正常增长及美元指数疲软的支撑。目前 BDI 指数运行在 2200 点上下，未来能否上行需等待刺激因素，这包括冬季寒冷超预期、中国铁矿石需求恢复增长及美元指数下行等。

#### □ 集运扭转颓势还需等待

反映上海出口集装箱即期运输市场的新版运费指数 SCFI 仍处在快速下跌的过程中，目前指数已经较 7 月初下降了 27%。中国新出口订单指数从 9 月的 52.8 略微下滑至 52.6，表明未来一段时间我国集装箱出口仍不乐观，集运上行还需等待。

#### □ 投资建议：暂推荐航运业务快速发展的大连国际

目前大连国际低成本新船正逐渐投入运营，2011 年业绩将高增长，继续推荐。

#### □ 风险提示：我国调控政策抑制海运需求风险；欧美经济持续不振风险。

| 股票代码      | 公司名称 | 评级 | 当前价   | EPS    |       |       |       | P/E (X) |       |       |       | P/B (X) |       |       |       |
|-----------|------|----|-------|--------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|
|           |      |    |       | 2009   | 2010E | 2011E | 2012E | 2009    | 2010E | 2011E | 2012E | 2009    | 2010E | 2011E | 2012E |
| 600428.SH | 中远航运 | 买入 | 7.72  | 0.10   | 0.28  | 0.51  | 0.81  | 75      | 28    | 15    | 10    | 2.4     | 2.2   | 1.7   | 1.5   |
| 600026.SH | 中海发展 | 买入 | 10.27 | 0.31   | 0.62  | 0.88  | 1.08  | 33      | 17    | 12    | 9     | 1.6     | 1.5   | 1.4   | 1.2   |
| 601919.SH | 中国远洋 | 买入 | 9.90  | (0.74) | 0.56  | 0.96  | n.a   | n.a     | 17    | 10    | n.a   | 2.4     | 2.3   | 2.1   | 1.9   |
| 601872.SH | 招商轮船 | 买入 | 4.36  | 0.10   | 0.24  | 0.38  | 0.44  | 44      | 18    | 12    | 10    | 1.6     | 1.5   | 1.4   | 1.2   |
| 601866.SH | 中海集运 | 增持 | 4.05  | (0.56) | 0.35  | 0.41  | 0.52  | n.a     | 12    | 10    | 8     | 1.9     | 1.6   | 1.4   | 1.2   |
| 600087.SH | 长航油运 | 中性 | 5.27  | 0.00   | 0.13  | 0.19  | 0.34  | n.a     | 41    | 28    | 16    | 2.0     | 2.0   | 1.2   | 1.1   |
| 002320.SZ | 海峡股份 | 中性 | 47.14 | 1.16   | 1.19  | 1.46  | 1.64  | 70      | 40    | 32    | 29    | 5.7     | 5.2   | 4.7   | 4.2   |
| 平均        |      |    |       | 0.05   | 0.48  | 0.68  | 0.81  | 55      | 25    | 17    | 13    | 2.5     | 2.3   | 2.0   | 1.8   |

## 航运行业主要运费指数表现

表 1 航运行业主要运费指数表现一览表

|                    | 日期         | 最新指数   | 区间涨幅    |          |          |          | 区间均值   |        |        |
|--------------------|------------|--------|---------|----------|----------|----------|--------|--------|--------|
|                    |            |        | 1周      | 4周       | 26周      | 52周      | 1周     | 4周     | 52周    |
| 干散货指数              |            |        |         |          |          |          |        |        |        |
| 波罗的海指数             |            |        |         |          |          |          |        |        |        |
| 综合运费指数 (BDI)       | 2010/11/26 | 2, 170 | 0. 70%  | -18. 97% | -48. 44% | -45. 12% | 2, 192 | 2, 357 | 2, 944 |
| 好望角型运费指数 (BCI)     | 2010/11/26 | 3, 233 | -8. 31% | 84. 74%  | -39. 65% | -52. 79% | 3, 466 | 3, 748 | 3, 847 |
| 巴拿马型运费指数 (BPI)     | 2010/11/26 | 2, 330 | 14. 33% | -3. 32%  | -47. 64% | -39. 90% | 2, 197 | 2, 267 | 3, 277 |
| 超级灵便型运费指数 (BSI)    | 2010/11/26 | 1, 486 | 6. 98%  | -15. 09% | -51. 33% | -28. 73% | 1, 412 | 1, 535 | 2, 216 |
| 重要铁矿石航线海运费         |            |        |         |          |          |          |        |        |        |
| 巴西-北仑/宝山 (BCI-C3)  | 2010/11/25 | 25     | -8. 09% | -17. 02% | -25. 96% | -36. 08% | 27     | 28     | 28     |
| 西澳-北仑/宝山 (BCI-C5)  | 2010/11/25 | 10     | -4. 87% | -17. 00% | -28. 86% | -43. 22% | 10     | 11     | 11     |
| 沿海散货运价指数 (CCBFI)   |            |        |         |          |          |          |        |        |        |
| 综合指数               | 2010/11/24 | 1, 713 | 2. 34%  | -8. 67%  | 3. 89%   | 52. 59%  | 1, 713 | 1, 709 | 1, 502 |
| 煤炭运价指数             | 2010/11/24 | 2, 100 | 3. 15%  | -12. 07% | 5. 77%   | 72. 44%  | 2, 100 | 2, 095 | 1, 786 |
| 煤炭: 秦皇岛-广州         | 2010/11/24 | 1, 852 | 1. 00%  | -12. 26% | -5. 15%  | 49. 52%  | 1, 852 | 1, 893 | 1, 754 |
| 煤炭: 秦皇岛-上海         | 2010/11/24 | 2, 525 | 1. 69%  | -16. 15% | 2. 83%   | 84. 70%  | 2, 525 | 2, 540 | 2, 108 |
| 粮食运价指数             | 2010/11/24 | 1, 463 | 0. 22%  | 0. 23%   | 2. 47%   | 72. 15%  | 1, 463 | 1, 483 | 1, 232 |
| 粮食: 大连-广州          | 2010/11/24 | 1, 525 | 2. 42%  | 9. 98%   | 7. 42%   | 80. 43%  | 1, 525 | 1, 520 | 1, 223 |
| 金属矿石               | 2010/11/24 | 1, 154 | 1. 07%  | 2. 37%   | -5. 54%  | 12. 78%  | 1, 154 | 1, 139 | 1, 126 |
| 金属矿石: 北仑-上海        | 2010/11/24 | 1, 368 | 0. 00%  | 0. 75%   | -9. 48%  | 7. 21%   | 1, 368 | 1, 363 | 1, 371 |
| 波罗的海油运指数           |            |        |         |          |          |          |        |        |        |
| 原油运费指数 (BDTI)      | 2010/11/26 | 840    | -4. 76% | 10. 82%  | -18. 05% | 30. 23%  | 851    | 812    | 867    |
| 成品油运费指数 (BCTI)     | 2010/11/26 | 731    | 3. 98%  | 16. 59%  | 5. 33%   | 61. 01%  | 723    | 650    | 707    |
| 集装箱运价指数            |            |        |         |          |          |          |        |        |        |
| 中国出口集装箱运价指数 (CCFI) | 2010/11/26 | 1, 089 | -0. 74% | -3. 95%  | -2. 79%  | 12. 72%  | 1, 089 | 1, 170 | 1, 108 |
| 美西航线               | 2010/11/26 | 1, 033 | -0. 65% | -6. 69%  | 0. 75%   | 20. 30%  | 1, 033 | 1, 136 | 1, 025 |
| 美东航线               | 2010/11/26 | 1, 231 | -1. 62% | -6. 10%  | 2. 72%   | 6. 25%   | 1, 231 | 1, 360 | 1, 256 |
| 欧洲航线               | 2010/11/26 | 1, 552 | -0. 86% | -4. 36%  | -12. 99% | 16. 99%  | 1, 552 | 1, 740 | 1, 685 |
| 日本航线               | 2010/11/26 | 760    | 0. 36%  | 0. 11%   | 4. 15%   | 3. 63%   | 760    | 744    | 732    |
| 澳新航线               | 2010/11/26 | 1, 047 | 0. 61%  | 1. 63%   | -4. 65%  | 2. 80%   | 1, 047 | 1, 026 | 1, 067 |

资料来源: BLOOMBERG, WIND 资讯, 湘财证券研究所

## 油运：承压供给，受制中国压制通胀，旺季不旺

石油能源需求方面，10月全球石油需求87.8百万桶，比9月略有下降，但整体仍是上升趋势。因为北半球提早进入冬季，预计11月和12月石油需求将有提升。

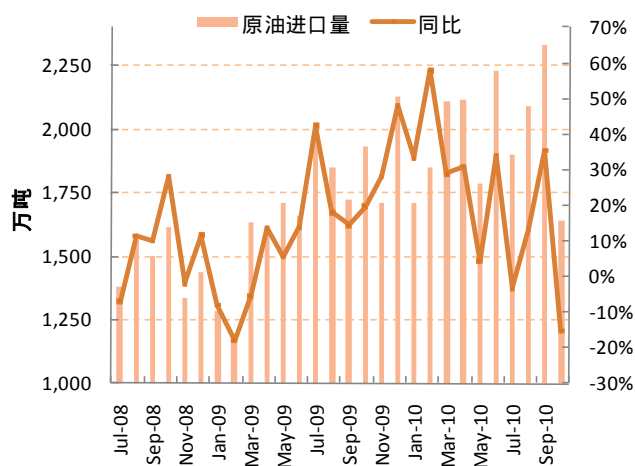
目前石油价格在84美元/桶上下，美元指数上行短期压制了油价的上涨，但冬季用油高峰将对油价形成支撑。此外，中国为了压制通货膨胀，人为的压制了国内成品油价格，导致供应方面产生紧缺，这种局面对我国石油进口的增长产生一定压制。

从10月份数据看，我国石油进口同比下降超过15%，且从西非等较远运距的进口量出现下降，仅为9月份的5成左右。

此外，美国周日均原油进口量在上周之前表现也较为疲软，但最近一周明显反弹，自8月末以来首次超过1000万桶。美国炼油产能的利用率回升，最新数据为84%。美国3.58亿桶的原油库存环比略有提升，但比10月下旬的超过3.8亿桶的库存量仍有下降。

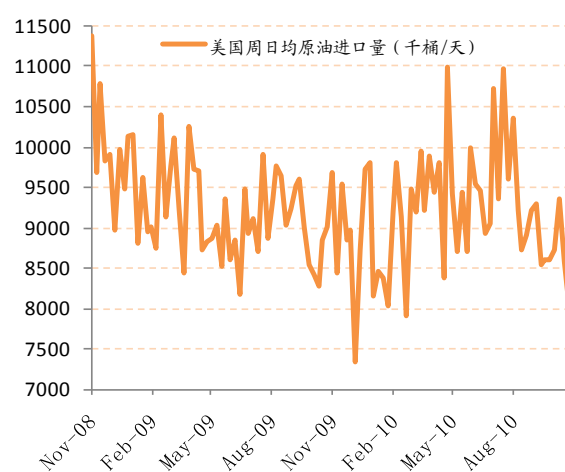
我所预测的2011年石油需求增长约1.5%，至8774万桶。体现在海运需求方面，预计随着中印进口量保持快速增长，以及美国需求的恢复，和运距的拉长，明年海运需求预计增长2-4%。

图1 我国月度原油进口量



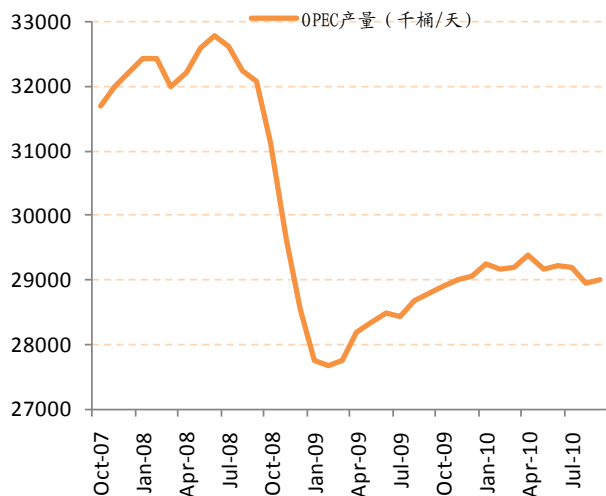
数据来源：WIND 资讯，湘财证券研究所

图2 美国日均原油进口量



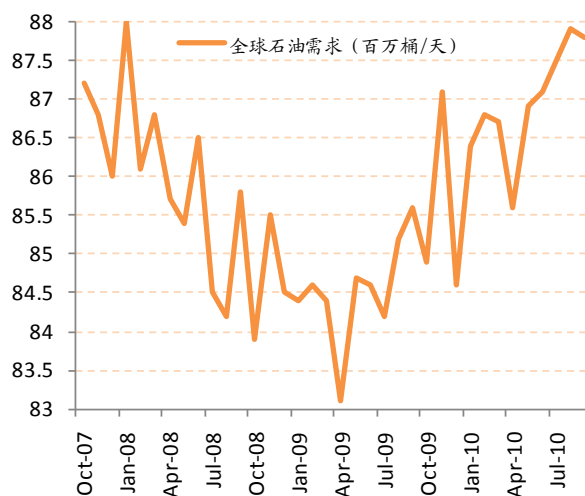
数据来源：EIA，湘财证券研究所

图 3 欧佩克日均产量



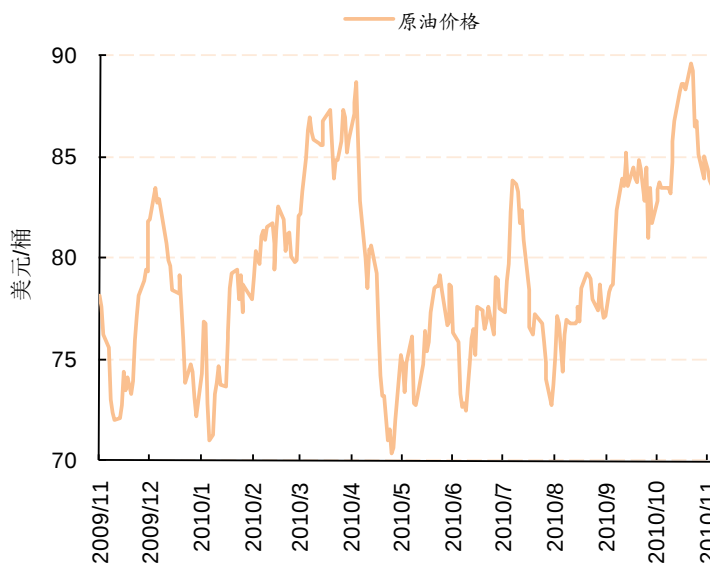
数据来源：OPEC，湘财证券研究所

图 4 全球日均石油需求



数据来源：OPEC，湘财证券研究所

图 5 国际原油价格走势



数据来源：彭博，湘财证券研究所

油运市场方面，海湾-日本（TD3）航线 VLCC 的 FFA 表明 2011 年仍不乐观，2011 年上半年 TCE 大约只有 2.3 万美元/天。

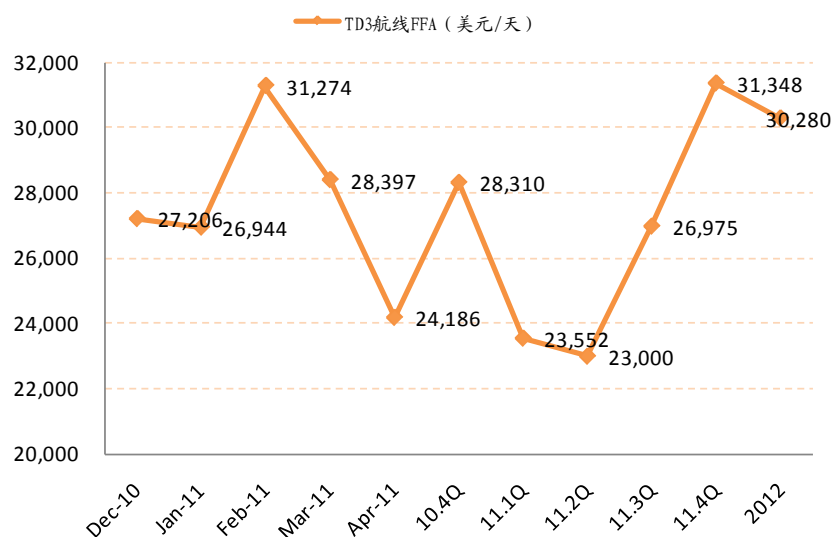
根据我们的初步预测，预计 2011 年 VLCC 新船实际交付量 70-80 艘，供给面仍然较为严峻。供给面压力似乎已经开始显现，在当前旺季情况下，VLCC 的 TCE 水平处在 2007 年来同期水平的最低位置。

但总体来看，行业仍表现出低位回升的态势，波罗的海油运运费指数趋于上升。

其中，原油运费指数 BDTI 四周来上升 10.82%，成品油运费指数上升 16.59%。

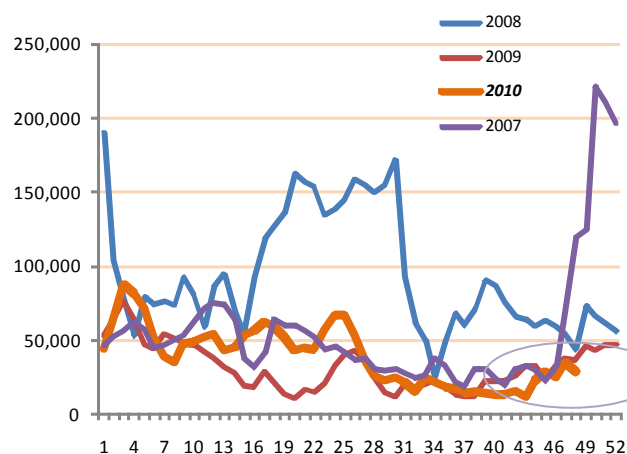
主要航线看，成品油 TC4 航线（新加坡-日本 3 万吨）近期延续升势，从中旬的 WS122.5 升至当前的 155，升幅 26.5%。原油运输航线，TD3 航线 WS 指数依然低位，为 60 点。

图 6TD3 航线 FFA 未来 4 个月出现明显升水



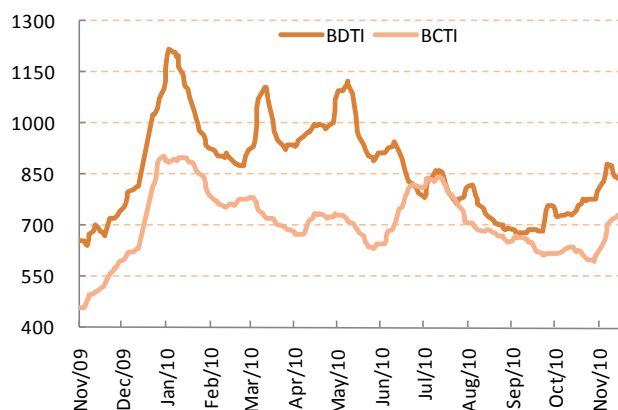
数据来源：彭博，湘财证券研究所

图 7VLCC 运营市场旺季不旺（VLCC 周 TCE）



数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

图 8 波罗的海油运运费指数



数据来源：彭博社，湘财证券研究所

图 9 海湾-日本原油运费指数



数据来源：彭博社，湘财证券研究所

图 10 新加坡-日本成品油运费指数



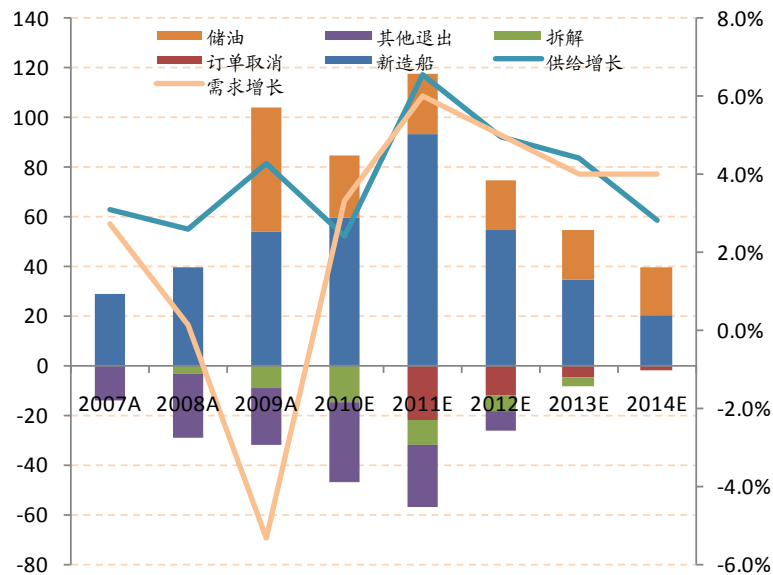
数据来源：彭博社，湘财证券研究所

表 2 油运供给预测

|         | 1999   | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 运力      | 288.59 | 295.65 | 290.73 | 295.28 | 303.67 | 319.93 | 343.11 | 363.06 | 384.18 | 405.57 | 436.16 | 449.86 | 467.86 | 473.86 |
| yoy%    | 1.0%   | 2.4%   | -1.7%  | 1.6%   | 2.8%   | 5.4%   | 7.2%   | 5.8%   | 5.8%   | 5.6%   | 7.5%   | 3.1%   | 4.0%   | 1.3%   |
| 其中：交付   | 20.1   | 21.7   | 14.2   | 23.8   | 30.3   | 28.0   | 29.9   | 25.9   | 30.7   | 36.4   | 48.1   | 39.0   | 42.0   | 25.0   |
| 拆解      | 16.5   | 14.0   | 15.9   | 17.2   | 19.6   | 8.0    | 4.0    | 3.0    | 3.4    | 4.1    | 8.4    | 13.0   | 12.0   | 12.0   |
| 损失      | 0.0    | 0.0    | 0.3    | 0.1    | 0.2    | 0.1    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.1    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 加入      | 0.1    | 0.1    | 0.3    | 0.2    | 0.0    | 0.0    | 0.2    | 0.0    | 0.9    | 0.7    | 1.7    | 0.9    | 1.0    | 1.0    |
| 他用      | 0.9    | 0.7    | 3.2    | 2.2    | 2.1    | 3.7    | 2.8    | 3.0    | 7.2    | 11.6   | 12.2   | 13.2   | 13.0   | 8.0    |
| 净增      | 2.9    | 7.1    | -4.9   | 4.6    | 8.4    | 16.3   | 23.2   | 20.0   | 21.1   | 21.4   | 29.1   | 13.7   | 18.0   | 6.0    |
| 新接订单    | 11.2   | 35.6   | 24.2   | 20.4   | 48.8   | 37.7   | 29.9   | 90.6   | 48.2   | 56.6   | 14.8   | 33.3   | 20     | 15     |
| 供给需求增速差 |        | -6%    | 1%     | 5%     | -6%    | -7%    | 3%     | 5%     | 1%     | 2%     | 9%     | -2%    | 2%     | 0%     |

数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

图 11VLCC 供需平衡预测



数据来源：克拉克森，湘财证券研究所

## 干散货：BDI 上下两难，等待刺激因素

我国粗钢产量连续 3 个月负增长，尽管 10 月份的产量环比增长 5%。疲软的终端需求压制了我国铁矿石的进口，预计全年将呈现负增长态势。

此外，尽管已经进入冬季，煤炭运输需求应该回暖，但新增需求似乎并不明显。

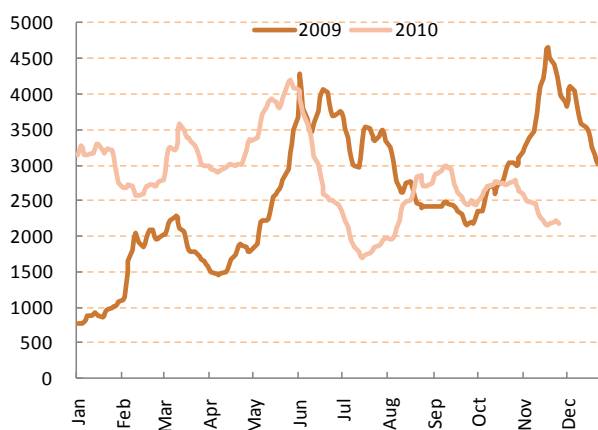
在供给高增长的压力下，BDI 指数难以上行。而目前整个干散货运输业进一步下行的空间也较小，因为有经济逐渐恢复正常增长及美元指数疲软的支撑。

目前 BDI 指数运行在 2200 点上下，未来能否上行需等待刺激因素，这包括冬季寒冷超预期、中国铁矿石需求恢复增长及美元指数下行等。

沿海散货运输市场方面表现较为强劲，沿海散货运价指数 (CCBFI) 目前处在 1700 点上方，本周回升超过 2%。从航线来看，秦皇岛-上海煤炭每吨 65 元，秦皇岛-广州 75 元。

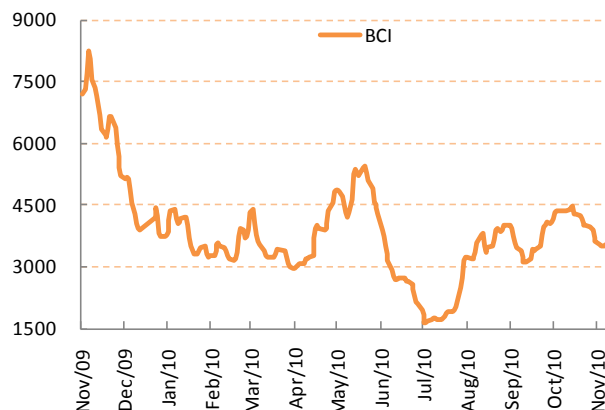
目前这种状况对沿海煤运业务较高的宁波海运、中海发展和中海海盛较为有利，对来年的 COA 合同谈判形成支撑。但这种价格能否持续我们存有疑问，一是拉闸限电现象依然存在抑制电煤海运需求，二是国际干散货运输市场并不配合。

图 12 波罗的海干散货航运指数走势：BDI



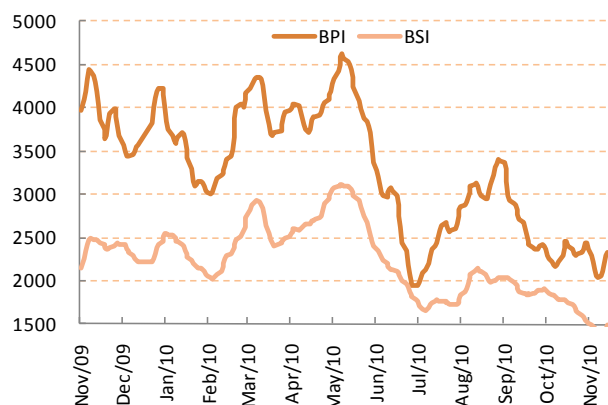
数据来源：BLOOMBERG，湘财证券研究所

图 13 波罗的海干散货航运指数走势：BCI



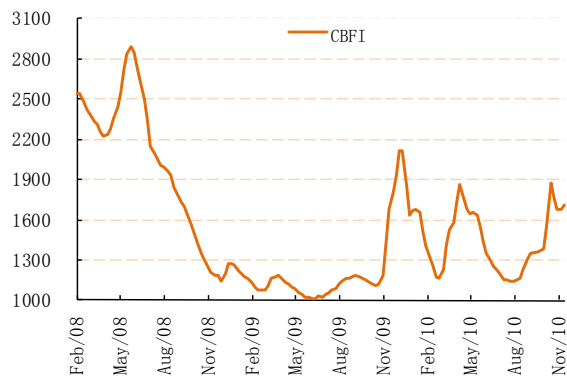
数据来源：BLOOMBERG，湘财证券研究所

图 14 波罗的海干散货航运指数走势：BPI 和 BSI



数据来源：BLOOMBERG，湘财证券研究所

图 16 沿海散货运费综合指数（CBFI）



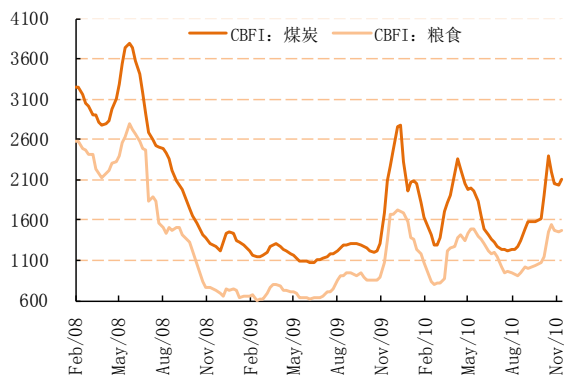
数据来源：上海航运交易所，湘财证券研究所

图 15 波罗的海干散货航运指数走势：BHSI



数据来源：BLOOMBERG，湘财证券研究所

图 17 沿海散货运费指数：煤炭和粮食



数据来源：上海航运交易所，湘财证券研究所

## 集运：下行能否告一段落？

反映上海出口集装箱即期运输市场的新版运费指数 SCFI 仍处在快速下跌的过程中，目前指数已经较 7 月初下降了 27%。前往欧洲和美西基本港的运费分别为 1400 美元/TEU 和 1977 美元/FEU。

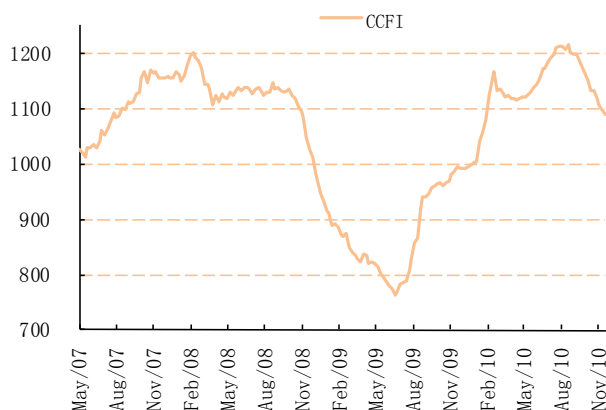
而中国出口集装箱运价指数 CCFI 也处在下降当中，比八月初的高点下降了 124 点或 10%。

10 月中美 PMI 均环比上升 1-2 个百分点，但中国新出口订单指数从 9 月的 52.8 略微下滑至 52.6，表明未来一段时间我国集装箱出口仍不乐观。

尽管美国从 PMI 和首次申请失业人数的下降等指标表明其经济似乎在走好，但对集运产生多大的推动作用还有待研究。因为全球贸易保护可能降低贸易量的增加，此外随着我国币值的上升，沿海出口部门能否从容应对也将对我国集装箱出口造成影响。

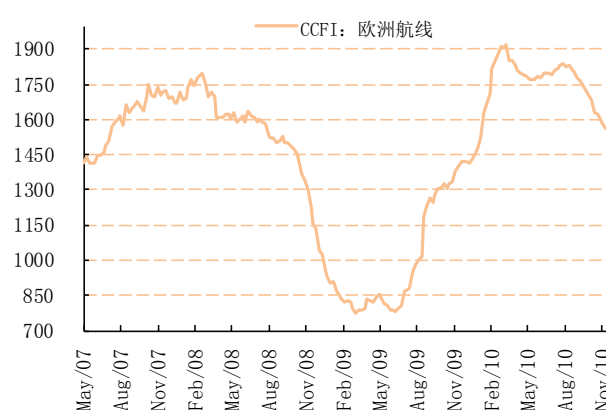
当前市场认为集运形势相对较为乐观，从供需角度进行考量的话。但我们预期集运指数可能还会进一步下滑，直到需求再次恢复增长，以及运力得到有效控制。

图 18 中国出口集装箱运价指数（CCFI）：综合指数



数据来源：上海航运交易所，湘财证券研究所

图 19 中国出口集装箱运价指数（CCFI）：欧洲航线

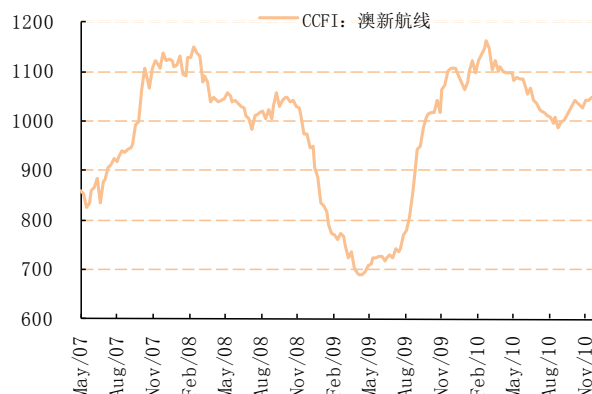


数据来源：上海航运交易所，湘财证券研究所

图 20 中国出口集装箱运价指数 (CCFI): 美西航线



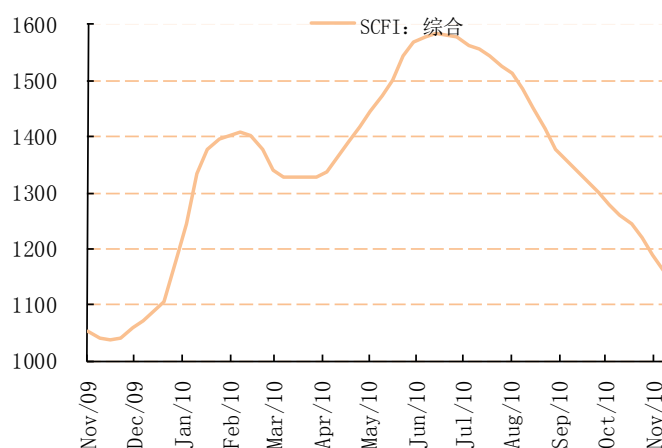
图 21 中国出口集装箱运价指数 (CCFI): 澳新航线



数据来源: 上海航运交易所, 湘财证券研究所

数据来源: 上海航运交易所, 湘财证券研究所

图 22 新上海出口集装箱运费指数



数据来源: 上海航运交易所, 湘财证券研究所

表 3 美国可比油运公司估值

| 公司名称                         | 彭博代码            | PE (X)   |          |       | PB (X) |       |       | EPS (X) |       |       |
|------------------------------|-----------------|----------|----------|-------|--------|-------|-------|---------|-------|-------|
|                              |                 | 2010E    | 2011E    | 2012E | 2010E  | 2011E | 2012E | 2010E   | 2011E | 2012E |
| TEEKAY CORP                  | TK US Equity    | #N/A N/A | 25       | 23    | 1.1    | 1.1   | 1.1   | -1.01   | 1.29  | 1.42  |
| NORDIC AMER TANKER SHIPPING  | NAT US Equity   | 137      | 23       | 19    | 1.2    | 1.3   | 1.4   | 0.19    | 1.14  | 1.36  |
| KNIGHTSBRIDGE TANKERS LTD    | VLCCF US Equity | 10       | 11       | 12    | 1.5    | 1.6   | 1.7   | 2.25    | 2.03  | 1.98  |
| OVERSEAS SHIPHOLDING GROUP   | OSG US Equity   | #N/A N/A | 144      | 37    | 0.6    | 0.6   | 0.6   | -2.91   | 0.25  | 0.96  |
| SHIP FINANCE INTL LTD        | SFL US Equity   | 11       | 11       | 11    | 2.0    | 1.9   | 1.9   | 1.95    | 2.00  | 2.04  |
| TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD | TNP US Equity   | 399      | 12       | 5     | 0.4    | 0.4   | 0.4   | 0.02    | 0.75  | 1.87  |
| GENERAL MARITIME CORP        | GMR US Equity   | #N/A N/A | #N/A N/A | 12    | 0.7    | 0.8   | 0.8   | -0.97   | -0.11 | 0.33  |
| TEEKAY TANKERS LTD           | TNK US Equity   | 19       | 15       | 16    | 1.2    | 1.5   | 1.7   | 0.63    | 0.82  | 0.77  |
| FRONTLINE LTD                | FRO US Equity   | 12       | 14       | 13    | 2.7    | 2.6   | 2.5   | 2.10    | 1.89  | 1.95  |
| DHT MARITIME INC             | DHT US Equity   | 21       | 10       | 12    | 0.9    | 0.9   | 0.9   | 0.22    | 0.44  | 0.39  |
| CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP  | CPLP US Equity  | 14       | 19       | 16    | 1.2    | 1.4   | 1.3   | 0.60    | 0.45  | 0.52  |
| 平均                           |                 | 78       | 28       | 16    | 1.2    | 1.3   | 1.3   | 0.28    | 0.99  | 1.24  |

数据来源：彭博社，湘财证券研究所

表 4 全球可比干散货公司估值

| 公司名称                         | 彭博代码           | PE (X) |       |       | PB (X) |       |       | EPS (X) |       |       |
|------------------------------|----------------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|---------|-------|-------|
|                              |                | 2010E  | 2011E | 2012E | 2010E  | 2011E | 2012E | 2010E   | 2011E | 2012E |
| DIANA SHIPPING INC           | DSX US Equity  | 8      | 8     | 10    | 0.9    | 0.8   | 0.8   | 1.59    | 1.52  | 1.28  |
| KAWASAKI KISEN KAISHA LTD    | 9107 JP Equity | 8      | 8     | 8     | 0.9    | 0.8   | 0.8   | 45.94   | 44.87 | 44.87 |
| EXCEL MARITIME CARRIERS LTD  | EXM US Equity  | 12     | 12    | 31    | 0.3    | 0.3   | 0.3   | 0.46    | 0.47  | 0.18  |
| PRECIOUS SHIPPING PCL        | PSL TB Equity  | 17     | 10    | 7     | 1.1    | 1.1   | 1.0   | 1.05    | 1.75  | 2.56  |
| DRYSHIPS INC                 | DRYS US Equity | 6      | 5     | 4     | 0.5    | 0.6   | 0.5   | 0.91    | 1.09  | 1.21  |
| EAGLE BULK SHIPPING INC      | EGLE US Equity | 11     | 14    | 20    | 0.5    | 0.5   | 0.4   | 0.46    | 0.35  | 0.25  |
| GENCO SHIPPING & TRADING LTD | GNK US Equity  | 4      | 6     | 9     | 0.4    | 0.4   | 0.5   | 4.22    | 2.67  | 1.67  |
| SINOTRANS SHIPPING LTD       | 368 HK Equity  | 12     | 11    | 9     | 0.7    | 0.7   | 0.7   | 0.03    | 0.04  | 0.04  |
| PACIFIC BASIN SHIPPING LTD   | 2343 HK Equity | 11     | 10    | 8     | 0.8    | 0.8   | 0.8   | 0.06    | 0.07  | 0.08  |
| 平均                           |                | 10     | 9     | 12    | 0.7    | 0.7   | 0.6   | 6.08    | 5.87  | 5.79  |

数据来源：彭博社，湘财证券研究所

表 5 全球可比集装箱公司估值

| 公司名称                                       | 彭博代码              | PE (X)   |          |          | PB (X) |       |          | EPS (X)  |          |          |
|--------------------------------------------|-------------------|----------|----------|----------|--------|-------|----------|----------|----------|----------|
|                                            |                   | 2010E    | 2011E    | 2012E    | 2010E  | 2011E | 2012E    | 2010E    | 2011E    | 2012E    |
| A P MOLLER - MAERSK A/S - B<br>(马士基海陆有限公司) | MAERSKB DC Equity | 8        | 9        | 8        | 1.1    | 1.0   | 0.9      | 5648.55  | 4979.39  | 5968.87  |
| EVERGREEN MARINE<br>(长荣海运)                 | 2603 TT Equity    | 7        | 8        | 7        | 1.2    | 1.1   | 1.2      | 3.81     | 3.08     | 3.44     |
| HANJIN SHIPPING HOLDINGS CO<br>(韩进海运)      | 000700 KS Equity  | #N/A N/A | #N/A N/A | #N/A N/A | 0.8    | 0.8   | #N/A N/A | #N/A N/A | #N/A N/A | #N/A N/A |
| YANG MING MARINE TRANSPORT<br>(阳明海运)       | 2609 TT Equity    | 5        | 7        | 7        | 1.4    | 1.2   | 1.2      | 4.34     | 3.15     | 3.29     |
| HYUNDAI MERCHANT MARINE<br>(现代商船株式会社)      | 011200 KS Equity  | #N/A N/A | #N/A N/A | 10       | 2.4    | 2.0   | 1.7      | #N/A N/A | #N/A N/A | 3744.24  |
| SEASPAN CORP<br>(西班班)                      | SSW US Equity     | 12       | 8        | 7        | 1.0    | 0.9   | 0.8      | 1.12     | 1.59     | 1.85     |
| NEPTUNE ORIENT LINES LTD<br>(东方海皇轮船公司)     | NOL SP Equity     | 11       | 11       | 8        | 1.3    | 1.2   | 1.1      | 0.14     | 0.15     | 0.19     |
| NIPPON YUSEN<br>(日本邮船)                     | 9101 JP Equity    | 9        | 9        | 9        | 1.0    | 0.9   | 0.8      | 42.39    | 42.26    | 42.26    |
| ORIENT OVERSEAS INTL LTD<br>(东方海外货柜航运)     | 316 HK Equity     | 5        | 11       | 9        | 1.2    | 1.1   | 1.0      | 1.84     | 0.90     | 1.07     |
| 平均                                         |                   | 8        | 9        | 8        | 1.3    | 1.1   | 1.1      | 814.60   | 718.64   | 1220.65  |

数据来源：彭博社，湘财证券研究所

## 湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

## 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。