

航运 III



证券研究报告

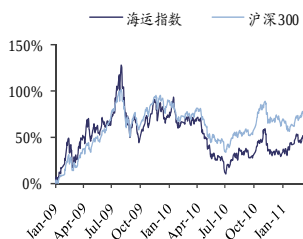
中性 (维持)

日本地震对航运的影响：短略空，中偏多

——航运业 2011 年 2 月跟踪报告

2011 年 3 月 14 日

行业走势



相关报告

航运 II：《日本地震对航运板块影响简评：短期略有负面影响，中线受益灾后重建》2011-3-13

航运 II：《航运数据周报 (110228-110304)：BDI 和油轮运价反弹，集运货量未复苏致运价走低》2011-3-6

航运 II：《航运数据周报 (110221-110225)：BDI 复跌，Aframax 运价大涨，集运需求恢复缓慢》2011-2-27

分析师 纪云涛
021-38565573
jiyt@xyzq.com.cn
SAC: S101051012004

联系人 龚里
021-38565596
gongli@xyzq.com.cn

分析师 曾旭
021-38565575
zengxu@xyzq.com.cn
SAC: S1010210030008

投资要点

■ **干散货市场：拆船市场活跃，BDI 温和反弹。**2 月份，BDI 均值为 1195 点，环比下降 14.7%，BCI、BSI 分别下跌 16.8%、8.1%，BPI 上涨 1.4%。尽管订单交付压力短期内难以消除，但近期拆船量大增（1-2 月拆解达去年的 65%）提示了干散货市场的底部信号，供给面的边际改善正在进行。需求面上，进入 3 月份的开工旺季，在下游需求和补库存推动下，钢厂将增加矿石进口并推动 BDI 继续反弹。

■ **油运市场：中东北非乱局推升油轮运价。**2 月份 BDTI 和 BCTI 均值分别为 741 点和 641 点，环比上涨 3.8% 和 1.3%；其中 VLCC 中东-日本航线 WS 均值为 60，环比上涨 30.8%。运距加长和海上储油增加是推动近期油轮运价反弹的主要动力，但是自 2 月末开始，远期油价升水显著缩窄，海上储油需求进一步增加动力减弱，VLCC 运价反弹恐难持续。

■ **集运市场：节后货量复苏缓慢，运价持续下滑。**2 月份，在传统淡季和船东闲置运力不积极的双重影响下，集装箱运价继续走弱。其中欧线和美西线均价分别为 1250 美元/TEU 和 1839 美元/FEU，环比下跌 6.7% 和 6.6%。进入 3 月份，工厂将全面复工。考虑到从工厂开工到出货装船大约需要 2-3 周时间，因此货量的明显恢复预计要到 3 月中下旬。但是按照目前欧线、美线 8 成左右仓位利用率，运价重现去年同期（9 成以上仓位利用率）持续快速反弹的可能不大，更可能的是温和反弹。

■ **风险提示：**经济复苏低于预期，运价反弹乏力，油价上升风险。

■ **投资策略：关注日本大地震对航运市场的影响。**目前看，日本地震对全球航运业的影响短期略偏负面，中线灾后重建带来新增需求。从公司层面看，主要航运公司日本贸易占比均很小，其中中国远洋日本航线短期受益日本民生救灾物资进口增加，中远航运中线受益日本灾后重建和中国机械设备出口对日本的替代，上述公司短期存在交易机会。但是，我们不认为日本地震会从根本上改变各子行业运行趋势，因此依然坚持前期观点：中长线最看好多用途市场以及受益中国设备出口崛起的中远航运，其次看好受益美国经济复苏的集运市场和业绩弹性最大的中海集运。

重点上市公司盈利预测、估值及评级

公司简称	股价	EPS				PE				11 PB	评级
		09	10E	11E	12E	09	10E	11E	12E		
中远航运	8.48	0.08	0.21	0.39	0.57	110	41	22	15	1.5	8.48
长航油运	6.09	0	0.005	0.13	0.28	-	1218	47	22	1.3	6.09
中海集运	4.84	-0.56	0.33	0.28	0.33	-9	15	17	15	1.7	4.84
中海发展	10.19	0.31	0.6	0.68	0.76	33	17	15	13	1.4	10.19
中国远洋	10.47	-0.74	0.65	0.6	0.75	-14	16	17	14	1.9	10.47
招商轮船	4.41	0.1	0.2	0.25	0.3	44	22	18	15	1.3	4.41

资料来源：公司公告、兴业证券研究所 注：更新时间 2011.3.14

目 录

投资聚焦：日本地震短期略有负面影响，中线受益灾后重建.....	5 -
一、本月散货市场：拆船市场活跃，BDI 温和反弹.....	8 -
船价和回报率	10 -
船队和订单规模	11 -
船舶拆解和转换	12 -
市场成交	12 -
先行指标和前景预测	13 -
二、本月油运市场：中东北非政治动荡扩散，油价飙涨推动油轮运价.....	16 -
运费水平	16 -
船价和回报率	17 -
船队和订单规模	19 -
船舶拆解和转换	20 -
市场成交	21 -
先行指标和前景预测	22 -
三、本月集运市场：节后货量复苏缓慢，运价持续下滑.....	24 -
运费水平	24 -
船价	25 -
船队和订单规模	26 -
船舶拆解和转换	26 -
先行指标和前景预测	27 -
四、FFA.....	28 -
散货轮 FFA	28 -
油轮 FFA	29 -
五、国际航运股走势	30 -

表目录

表 1、重点上市公司盈利预测、估值及评级.....	- 7 -
表 2、重点上市公司分季度盈利预测	- 7 -
表 3、干散货核心指数和分船型主要航线 TCE 和期租变化情况	- 9 -
表 4、散货分船型新船和二手船价格表	- 10 -
表 5、干散货分船型按照 2011 年 2 月 1 年期 T/C 的盈利预测	- 10 -
表 6、干散货分船型按照 2011 年 2 月 25 日 TCE 水平测算的盈利情况	- 11 -
表 7、2 月份干散货船队增长情况	- 11 -
表 8、全球干散货船队订单预计交付量	- 12 -
表 9、干散货分船型拆解情况	- 12 -
表 10、全球干散货供需预测表	- 16 -
表 11、油运核心指数和分船型主要航线 TCE 和期租变化情况	- 17 -
表 12、油轮分船型新船和二手船价格表	- 18 -
表 13、油轮分船型按照 2011 年 2 月 1 年期期租水平测算的盈利情况.....	- 18 -
表 14、油轮分船型按照 2011 年 2 月 25 日 TCE 水平测算的盈利情况	- 19 -
表 15、油轮船队增长情况	- 19 -
表 16、全球油轮船队规模和订单交付情况	- 20 -
表 17、油轮分船型拆解情况	- 20 -
表 18、全球油运供需预测表	- 24 -
表 19、集装箱分船型 1 年期期租变化	- 25 -
表 20、集装箱船分船型新船和二手船价格表.....	- 25 -
表 21、集装箱船分船型船队规模（千 TEU）	- 26 -
表 22、集装箱船分船型订单	- 26 -
表 23、集装箱船分船型拆解量（万 TEU）	- 27 -
表 24、集装箱市场供需预测表（千 TEU）	- 28 -

图目录

图 1、BDI 走势	- 8 -
图 2、BCI、BPI 和 BSI 走势	- 8 -
图 3、Capesize 型船 TCE 水平（美元/天）	- 8 -
图 4、Panamax 型船 TCE 水平（美元/天）	- 8 -
图 5、沿海散货指数	- 9 -
图 6、沿海散货运费（元/吨）.....	- 9 -
图 7、2 月份干散货新签订单情况	- 11 -
图 8、2 月份干散货订单交付	- 11 -
图 9、2007 年以来分月度 Cape 订租情况（艘）	- 12 -
图 10、Capesize 月度分地区订租情况（艘）	- 12 -
图 11、2007 年以来分月度 Panamax 订租情况（艘）	- 13 -
图 12、2007 年以来分月度 Handymax 订租情况（艘）	- 13 -
图 13、国内钢价综合指数	- 13 -
图 14、国际钢铁价格	- 13 -
图 15、进口矿石价格（元/吨）	- 14 -
图 16、国产矿石价格（元/吨）	- 14 -
图 17、国内主要城市钢材库存（万吨）	- 14 -
图 18、国内铁矿石港口库存（万吨）	- 14 -
图 19、国内钢铁产量（万吨）	- 14 -
图 20、国内铁矿石进口量（百万吨）	- 14 -

图 20、国内煤炭价格（元/吨）	- 15 -
图 21、国际煤炭价格（美元/吨）	- 15 -
图 23、秦皇岛煤炭库存（万吨）	- 15 -
图 24、秦皇岛煤炭调运量（万吨）	- 15 -
图 25、全国及华东地区发电量 YOY	- 15 -
图 26、直供电厂电煤库存（万吨）	- 15 -
图 27、BDTI 和 BCTI 走势	- 16 -
图 28、主要航线 WS 走势	- 16 -
图 29、VLCC TCE 水平（美元/天）	- 17 -
图 30、MR 型船 TCE 水平（美元/天）	- 17 -
图 31、2 月份油轮新签订单情况	- 20 -
图 32、2 月份油轮订单交付	- 20 -
图 33、2007 年以来分月度 VLCC 订租情况（艘）	- 21 -
图 34、2007 年以来分月度 Suezmax 订租情况（艘）	- 21 -
图 35、2007 年以来分月度 Aframax 订租情况（艘）	- 21 -
图 36、2007 年以来分月度 Panamax 订租情况（艘）	- 21 -
图 37、2007 年以来分月度 Handy 订租情况（艘）	- 21 -
图 34、VLCC 月度分地区订租情况（艘）	- 22 -
图 39、Brent 原油价格（美元/桶）	- 22 -
图 40、燃油价格（美元/吨）	- 22 -
图 41、OPEC 原油产量（千桶/日）	- 23 -
图 42、美国炼厂开工率	- 23 -
图 43、美国原油和成品油进口（千桶/日）	- 23 -
图 44、欧美发达国家原油和汽油库存	- 23 -
图 45、中国原油进口量	- 23 -
图 46、日本原油进口量	- 23 -
图 47、沿海集装箱综合指数	- 24 -
图 48、沿海集装箱指数-美东、美西航线	- 24 -
图 49、沿海集装箱指数-亚太航线	- 25 -
图 50、集装箱 1 年期期租水平（美元/天）	- 25 -
图 51、2 月份集装箱船新签订单情况	- 26 -
图 52、2 月份集装箱船订单交付	- 26 -
图 48、密歇根大学消费者信心指数	- 27 -
图 49、美国新房开工数	- 27 -
图 50、PMI 指数	- 27 -
图 51、美国主要港口集装箱吞吐量（TEU）	- 27 -
图 57、Capesize 的 FFA 月度变化	- 28 -
图 58、Panamax 的 FFA 月度变化	- 28 -
图 59、VLCC 的 FFA 月度变化	- 29 -
图 60、Suezmax 的 FFA 月度变化	- 29 -
图 61、Aframax FFA 月度变化	- 29 -
图 62、LR-FFA 月度变化	- 29 -
图 63、MR-FFA 月度变化	- 29 -
图 64、国际干散货股综合指数	- 30 -
图 65、国际油运股综合指数	- 30 -
图 66、国际集运股综合指数	- 30 -

投资聚焦：日本地震短期略有负面影响，中线受益灾后重建

■ 干散货市场：拆船市场活跃，BDI 温和反弹

在历经了 4 个月的连续下滑后，BDI 在春节期间见底，并在 BPI 的带领下展开温和反弹，而供给过剩最大的 BCI 依旧保持颓势。2 月份，BDI 均值为 1195 点，环比下降 14.71%，BCI、BSI 分别下跌 16.79%、8.08%，BPI 上涨 1.42%。

尽管订单交付压力短期内难以消除，但近期拆船量大增（1-2 月拆解达去年的 65%）提示了干散货市场的底部信号，供给面的边际改善正在进行。需求面上，进入 3 月份的开工旺季，在下游需求的推动下，钢厂或合理提高钢价进而增加海外矿的需求。而“两会”中提出的今年 1000 万套保障房开工计划如能落实，也将有效对冲房地产调控对商品房新开工的影响。根据兴业钢铁组的预测，今年粗钢产量仍将维持 9% 左右的增速，进口矿石也将相应增加，BDI 温和反弹趋势将延续。

■ 油运市场：中东北非政治动荡扩散，油价飙涨推动油轮运价

春节后是油品运输的传统淡季，但在北非和中东政治动荡的刺激下，原油价格大幅上涨，并带动油轮运价大涨。2 月份 BDTI 和 BCTI 均值分别为 741 点和 641 点，环比上涨 3.78% 和 1.26%；其中 VLCC 中东—日本航线 WS 均值为 60，环比上涨 30.84%。

中东北非局势动荡对油轮运价影响体现在以下两个方面——1) 运距加长：位于地中海南岸的利比亚石油减产，欧洲消费国不得不舍近求远，从中东、西非进口原油，运距拉大，增加了 Suezmax 和 Aframax 船型的需求；2) 海上储油增加：2 月中旬，油价大涨导致远期油价最高升水从月初的 5 美元/桶达到 11.7（美元/桶，套利空间的出现使得海上储油量从月初的 6800 万桶推升至 9300 万桶（大约增加 12 艘 VLCC 需求），相应地 VLCC 运价大涨。

2 月末，油价继续上涨，但远期合约涨幅远小于现货和近期合约（2 月末价差回到 1.8 美元/桶），因此海上储油需求大幅增加的动能将减少，而一旦储油船释放，VLCC 运价反弹难以持续。

■ 集运市场：节后货量复苏缓慢，运价持续下滑

集运市场因春节假期进入淡季，货量较节前萎缩明显，而船东闲置运力有限（Alphaliner 的数据显示，截止 2 月 28 日，集装箱船闲置运力为 27.4 万 TEU，占船队规模的 1.9%，较节前提升 0.4%，仅为去年同期的 1/5），导致运价持续下跌。2 月份，中国出口集装箱运价指数均值为 1053 点，环比下跌 0.69%；其中欧线和美西线平均运价分别为 1250 美元/TEU 和 1839 美元/FEU，环比下跌 6.69% 和 6.64%。

进入 3 月份，工厂将全面复工。考虑到从工厂开工到出货装船大约需要 2-3 周时间，因此货量的明显恢复预计要到 3 月中下旬。但是按照目前欧线、美线 8 成左右仓位利用率，运价重现去年同期（9 成以上仓位利用率）持续快速反弹的可能不大，更可能的是温和反弹。

■ 日本地震影响：短期略有负面影响，中线受益灾后重建

3月11日，日本宫城县以东太平洋海域发生9级地震，日本东海岸集中了大量钢铁业、石化业、制造业、核电工业等日本重点产业和支柱行业，地震发生后，震区以及地震波及地带许多工厂出现重大损失，被迫停工。

短期看，日本大地震对航运市场总体略有负面影响，主要是短期生产中断将减少大宗原材料进口：2010年，日本铁矿石、煤炭、原油进口量分别占全球海运贸易量的13.6%、21.8%和9.3%，而日本受灾地区GDP约占全国的8%。而日本集装箱吞吐量仅占全球3.5%，影响很有限，其中出口短期略有负面影响，进口则因为短期民生和救援物资需求增加偏正面。

中线看，日本灾后重建将额外增加大宗原材料和设备需求，对散货、油轮和多用途市场偏正面。

从上市公司角度看，我们沟通结果如下：

- 1、中国远洋：散货方面，日本散货进口市场一直是国货国运，很难打入，因此短期影响很小；中线看，日本核电问题可能导致未来更多使用安全性高的火电，相应带来电煤需求增加。集运方面，日本航线占比很小，近期往日本的民生和救灾物资可能增多。
- 2、中海集运：几乎不做日本航线，对公司的影响很有限。
- 3、中远航运：日本市场近年刚开始开拓，占收入比预计不到1%。日本机械设备出口受损，可能给中国同类公司带来机会，对公司利大于弊。
- 4、长航油运和中海发展：没有参与日本原油运输业务；成品油运输方面，有少量的日本石脑油进口和高等级成品油出口业务可能受影响，如果日本成品油出口受阻导致中国出口替代，对中国船东反而有利。

■ 风险提示：经济复苏低于预期，运价反弹乏力，油价上升风险。

■ 投资策略：关注日本大地震对航运市场的影响

目前看，日本地震对全球航运业的影响短期略偏负面，中线灾后重建带来新增需求。从公司层面看，主要航运公司日本贸易占比均很小，其中中国远洋日本航线短期受益日本民生救灾物资进口增加，中远航运中线受益日本灾后重建和中国机械设备出口对日本的替代，上述公司短期存在交易机会。

但是，我们不认为日本地震会从根本上改变各子行业运行趋势，因此依然坚持前期观点：中长线最看好多用途市场以及受益中国设备出口崛起的中远航运，其次看好受益美国经济复苏的集运市场和业绩弹性最大的中海集运。

表 1、重点上市公司盈利预测、估值及评级

公司简称	股价	EPS				PE				11 PB	评级
		09	10E	11E	12E	09	10E	11E	12E		
中远航运	8.48	0.08	0.21	0.39	0.57	110	41	22	15	1.5	强烈推荐
长航油运	6.09	0	0.005	0.13	0.28	-	1218	47	22	1.3	推荐
中海集运	4.84	-0.56	0.33	0.28	0.33	-9	15	17	15	1.7	推荐
中海发展	10.19	0.31	0.6	0.68	0.76	33	17	15	13	1.4	推荐
中国远洋	10.47	-0.74	0.65	0.6	0.75	-14	16	17	14	1.9	推荐
招商轮船	4.41	0.1	0.2	0.25	0.3	44	22	18	15	1.3	中性
航运平均						33	221	23	16	2	

资料来源：公司公告、兴业证券研究所 注：更新时间 2011.3.14，中远航运考虑 10 配 3 摊薄

表 2、重点上市公司分季度盈利预测

公司简称	09EPS				10EPS (4 季度为预测值)				2009	2010E
	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4		
中远航运	0.07	0.00	0.01	0.04	0.04	0.07	0.07	0.09	0.10	0.27
长航油运	0.03	-0.02	-0.01	0.00	0.05	0.02	0.00	-0.07	0.00	0.006
中海集运	-0.11	-0.19	-0.16	-0.10	-0.02	0.12	0.18	0.07	-0.56	0.35
中海发展	0.09	0.09	0.09	0.04	0.13	0.15	0.14	0.18	0.31	0.60
中国远洋	-0.33	-0.12	-0.07	-0.22	0.09	0.26	0.20	0.15	-0.74	0.70
招商轮船	0.06	0.00	0.04	0.06	0.07	0.06	0.03	0.04	0.16	0.20

资料来源：公司公告、兴业证券研究所

一、本月散货市场：拆船市场活跃，BDI 温和反弹

BDI 自 2 月初跌至两年内最低点 1043 点后温和反弹，至月末收于 1251 点，月内上涨 13.01%。本月 BDI 均值为 1195 点，环比下降 14.71%。分船型指数来看，代表 Capesize 型船的 BCI 月度均值为 1379 点，环比下降 16.79%；代表 Panamax 型船的 BPI 月度均值为 1757 点，环比上升 1.42%；BSI 月度均值为 1251 点，环比下降 8.08%。

图 1、BDI 走势

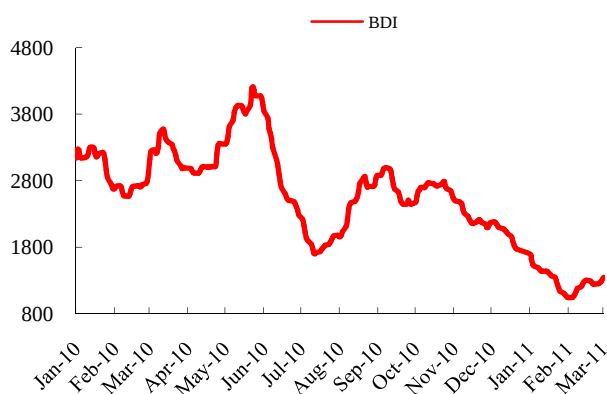
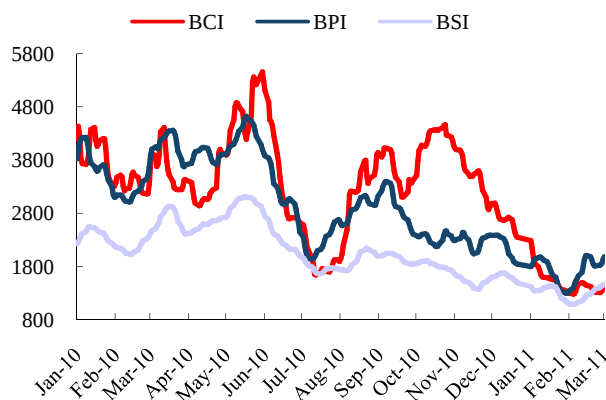


图 2、BCI、BPI 和 BSI 走势



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

尽管各船型运费水平均有上涨，但油价的大幅攀升对冲了运费的上涨，仅有 Panamax 船型 TCE 水平较上月上涨，大小船型收益倒挂现象进一步加剧。Capesize 船 TCE 水平跌势持续，有航线持续保持负收益，其中澳西-北仑宝山航线月度均值为 4037 美元/天，较上月下降 3094 美元/天；澳西-鹿特丹矿石航线则从上月的 -1722 美元/天降至 -6203 美元/天。Panamax 船 TCE 水平有小幅上升，从上月平均 10237 美元/天升至 10419 美元/天。Handymax(52000DWT)船 TCE 水平也有所下滑，从上月平均 13969 美元/天降至 12328 美元/天。

图 3、Capesize 型船 TCE 水平（美元/天）

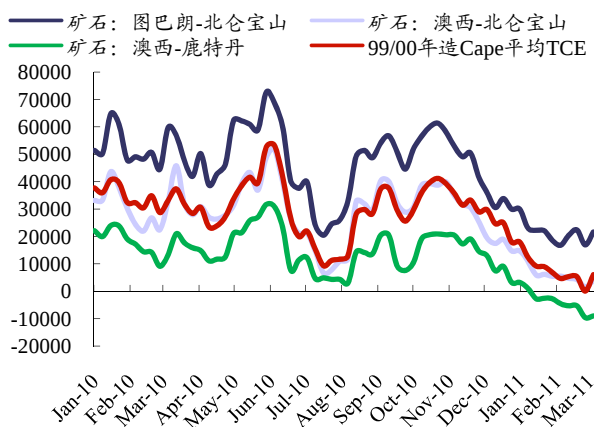
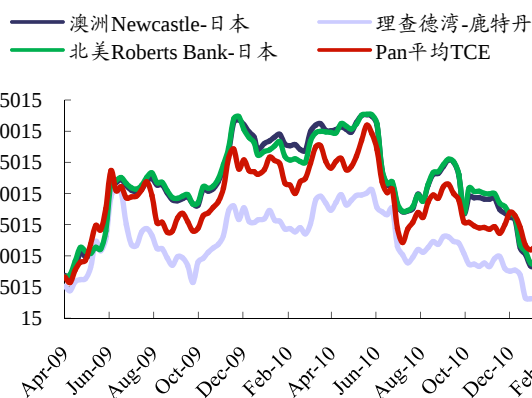


图 4、Panamax 型船 TCE 水平（美元/天）



数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

2 月份大船期租市场跟随现货市场继续下跌，小型船期租则有所上扬。Capesize 型船 1 年期期租 2 月底报在 17000 美元/天，较上月底下降 1500 美元/天；Panamax 型船 1 年期期租 2 月底报为 17500 美元/天，较上月上升 875 美元/天。

表 3、干散货核心指数和分船型主要航线 TCE 和期租变化情况

	2009	2010	2011 to date	年度环比	上月月末	本月月末	月度环比
BDI	2,657	2,758	1,291	-53.18%	1,107	1251	13.01%
BCI	4,172	3,480	1,514	-56.48%	1,351	1,310	-3.03%
BPI	2,405	3,115	1,702	-45.36%	1,310	1,820	38.93%
BSI	1,658	2,148	1,283	-40.28%	1,177	1,398	18.78%
Capsize							
Tubarao/Rotterdam (矿石)	43,914	32,667	1,728	-94.71%	921	-1,556	-268.95%
Tub/Beilun.Baoshan (矿石)	58,087	47,932	20,284	-57.68%	18,507	16,909	-8.63%
Dampier/Rotterdam (矿石)	22,090	15,367	-3,962	-125.78%	-2,719	-9,600	-253.07%
Dampier/Beilun.Bao. (矿石)	39,105	29,611	5,584	-81.14%	5,462	1,601	-70.69%
Saldanha/Beilun.Bao (矿石)	37,660	31,564	7,449	-76.40%	6,324	1,207	-80.91%
Hay Pt./Rotterdam (煤炭)	19,570	11,664	-6,890	-159.07%	-5,531	-15,915	-187.74%
Indonesia/Rotterdam (煤炭)	18,963	11,674	-4,019	-134.43%	-2,635	-13,860	-426.00%
Hay Pt./China (煤炭)	31,230	23,544	859	-96.35%	1,533	-3,547	-331.38%
R.Bay/Rotterdam (煤炭)	18,715	11,289	-3,320	-129.41%	-2,765	-8,724	-215.52%
R.Bay/EC India (煤炭)	36,702	30,152	11,918	-60.47%	13,804	11,593	-16.02%
Panamax							
Richards B./Rott (煤炭)	10,635	13,330	2,309	-82.68%	1,614	1,760	9.05%
Rob.Bank/N.China (煤炭)	20,142	22,670	8,243	-63.64%	7,190	9,355	30.11%
US Gulf/Japan (粮食)	26,989	35,096	23,363	-33.43%	22,978	22,054	-4.02%
Supramax							
TransPacific R/V	35,115	19,554	9,500	-51.42%	7,000	13,500	92.86%
TransAtlantic R/V	42,474	23,844	15,938	-33.16%	17,000	13,750	-19.12%
一年期期租							
Morden Capsize	33,276	32,967	21,750	-34.02%	18,500	17,000	-8.11%
Morden Panamax	18,151	24,559	17,500	-28.74%	16,625	17,500	5.26%
Morden Handymax	12,827	18,330	13,500	-26.35%	12,250	13,250	8.16%
Morden Handysize	10,678	15,662	12,750	-18.59%	11,500	11,750	2.17%
17000 dwt MPP	7,396	9,604	10,725	11.67%	10,750	10,700	-0.47%

数据来源: Clarksons、兴业证券研究所

沿海散货指数 2 月份先抑后扬。沿海散货综合指数 2 月末收在 1267.32 点, 较 1 月底下降了 32.24 点, 煤炭指数为 1413.91 点, 下降 52.63 点, 矿石指数为 1101.97 点, 下降 0.6 点, 粮食指数报收在 937 点, 下降 38.82 点。从运价来看, 秦皇岛-广州煤炭运费为 45 元/吨, 较 1 月下跌 5 元/吨; 秦皇岛-上海煤炭运费为 37 元/吨, 下跌 2 元/吨。

图 5、沿海散货指数

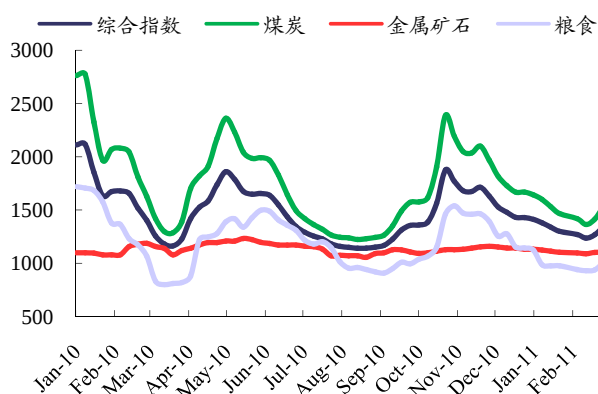
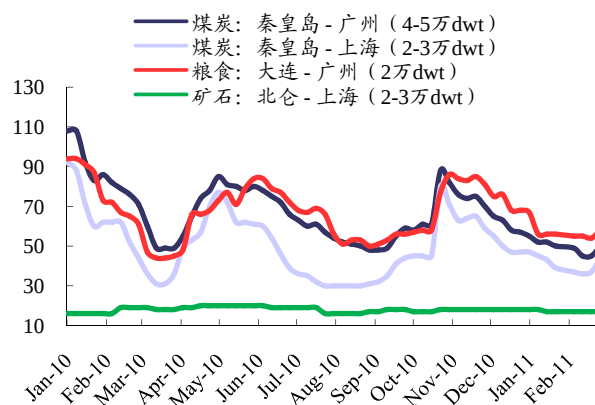


图 6、沿海散货运费

(元/吨)



数据来源: Clarksons、兴业证券研究所

船价和回报率

2 月份新船价格基本稳定。其中，Capesize 新船价格为 5500 万美元，较 1 月下跌 150 万美元；其余船型造价与上月持平。

二手船价格也基本无变化。除 Panamax 价格较上月上升 100 万美元；其余都与上月持平。

表 4、散货分船型新船和二手船价格表

百万美元		2008	2009	2010	上月	本月	月度环比
Capesize	订造新船	88	56	57	56.5	55	-2.65%
	5 年船龄	45	55	55.5	50	50	0.00%
	旧船/新船	52.27%	98.21%	97.37%	88.50%	90.91%	
Panamax	订造新船	46.5	33.8	34.5	34.5	34.5	0.00%
	5 年船龄	26	36	36	35	36	2.86%
	旧船/新船	58.06%	106.51%	104.35%	113.04%	104.35%	
Handymax	订造新船	42	30.5	31	31	31	0.00%
	5 年船龄	24.5	27	29	30	30	0.00%
	旧船/新船	57.14%	88.52%	93.55%	103.23%	96.77%	
Handysize	订造新船	32.5	25	26.5	26	26	0.00%
	5 年船龄	20.5	22	25	25	25	0.00%
	旧船/新船	132.31%	88.00%	94.34%	96.15%	96.15%	

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

我们按照如下假设测算各种船型的新船和 5 年船龄二手船的毛利率：1、船价取当月均价；2、期租租金取 2011 年 2 月的各船型平均值；3、运营成本取 2011 年 2 月平均水平；4、新船折旧按 25 年，5 年船龄二手船折旧按 20 年，残值均按 5% 计算；5、假设船价 80% 通过贷款支付，年利率 6%。

表 5、干散货分船型按照 2011 年 2 月平均 1 年期 T/C 的盈利预测

	Capesize		Panamax		Handymax	
	新船	5 年船龄	新船	5 年船龄	新船	5 年船龄
船价（万美元）	5500	5000	3450	3600	3100	3000
期租租金（美元/天）	18125	18125	17438	17438	12906	12906
成本						
运营成本	6525	6525	5745	5745	5255	5255
折旧	5971	6786	3746	4886	3366	4071
利息	7543	6857	4731	4937	4251	4114
合计	20039	20168	14222	15568	12872	13441
全年毛利（万美元）	(67)	(72)	113	65	1	(19)
毛利率	-10.56%	-11.27%	18.44%	10.72%	0.26%	-4.14%
上月毛利率	-0.47%	0.71%	15.88%	9.53%	3.31%	-0.96%
2010 年毛利率	40.26%	36.37%	42.98%	34.63%	29.35%	23.83%
ROE	-6.09%	-7.15%	4.08%	2.27%	0.05%	-0.78%

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

表 6、干散货分船型按照 2011 年 2 月 25 日 TCE 水平测算的盈利情况

	Capesize		Panamax		Handymax	
	新船	5 年船龄	新船	5 年船龄	新船	5 年船龄
船价 (万美元)	5500	5000	3450	3600	3100	3000
TCE (美元/天)	92	92	11116	11116	13688	13688
成本						
运营成本	6525	6525	5745	5745	5255	5255
折旧	5971	6786	3746	4886	3366	4071
利息	7543	6857	4731	4937	4251	4114
合计	20039	20168	14222	15568	12872	13441
全年毛利(万美元)	(698)	(703)	(109)	(156)	29	9
毛利率	-21681.83%	-21821.58%	-27.94%	-40.05%	5.96%	1.81%
上月毛利率	-198.14%	-194.64%	-65.49%	-77.97%	-0.96%	-5.42%
2010 年毛利率	31.36%	27.42%	30.69%	20.76%	37.88%	32.68%
ROE	-63.47%	-70.27%	-3.94%	-5.41%	1.15%	0.36%

数据来源: Clarksons、兴业证券研究所

船队和订单规模

2011 年 2 月份, 全球干散货船队合计净增加运力 44 万载重吨。其中 Capesize 船减少 24 万载重吨。截至 2011 年 2 月末, 干散货船队总运力达到 5.45 亿载重吨, 较 2011 年年初增长约 1025 万载重吨, 增长率为 1.91%。

表 7、2 月份干散货船队增长情况

百万载重吨	2007	2008	2009	2010	2010.12	2011.1	2011.2	月度增加
Capesize	131.4	143.6	169.95	208.75	208.8	213.99	213.75	-0.24
Panamax	108.3	114.5	120.9	136.16	136	136.4	138.13	1.73
Handymax	76.9	83.2	91.9	108.94	109	110.6	111.44	0.84
Handysize	75.9	77.2	75.53	81.49	81.49	82.22	82.22	0
Total	392.5	418.5	458.28	535.34	535.29	545.1	545.54	0.44

数据来源: Clarksons、兴业证券研究所

干散货船的订单载重量和数量均下降。2 月份干散货新签订单 15 艘, 156 万载重吨。其中, Capesize 和 Panamax 分别新签 3 艘和 10 艘, Handysize 新签 2 艘, Handymax 无新签订单。交付订单 22 艘, 173 万载重吨, Capesize、Panamax、Handysize、Handymax 分别交付 3 艘、7 艘、5 艘、7 艘。截至 2011 年 2 月底, 干散货船的订单总额为 2.7 亿载重吨, 占现有船队规模的比重达 49.4%。

图 7、2 月份干散货新签订单情况

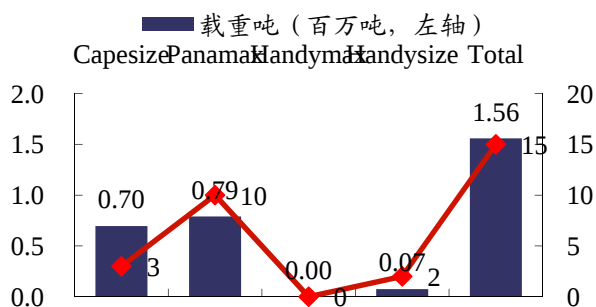
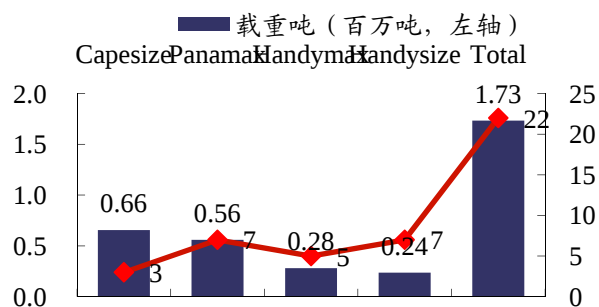


图 8、2 月份干散货订单交付



数据来源: Clarksons、兴业证券研究所

表 8、全球干散货船队订单预计交付量

百万载重吨	订单交付量			订单规模		
	2011	2012	2013+	艘数合计	载重吨合计	占现有船队比
Capesize	56.3	46.2	20.5	630	123	57.60%
Panamax	30.9	33.1	12.5	944	76.5	55.40%
Handymax	21.4	15.8	7.4	808	44.6	40.00%
Handysize	14.3	8.8	2.4	792	25.6	31.10%
合计	123	104	42.8	3,174	269.7	49.40%

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

船舶拆解和转换

2 月份干散货船舶拆解量维持高位，Capesize 船前两个月的拆解量已达去年全年水平的 65%。当月共有 127 万载重吨船舶拆解，环比下降 13.0%。

表 9、干散货分船型拆解情况

百万载重吨	2008	2009	2010	2011.1	2011.2	2011 to date
Capesize	2.2	1.4	2.6	0.81	0.89	1.7
Panamax	1.1	2.3	0.7	0.39	0.065	0.455
Handymax	0.5	1.3	0.4	0.05	0.041	0.091
Handysize	1.7	5.4	2	0.2	0.28	0.48
合计	5.5	10.4	5.7	1.46	1.27	2.73

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

市场成交

2 月份，散货船程租订租量较 1 月下降。其中，Capesize 当月订租量为 71 条，较上月减少 29 条；Panamax 订租量为 197 条，较 1 月份减少 25 条；Handymax 订租量为 115，较 1 月减少 8 条。

从 Capesize 分地区订租情况看，2 月份到中国的 Cape 订租量为 54 条，相比 1 月份下降 12 条；其中巴西-中国为 26 条，澳洲-中国为 17 条。到鹿特丹的订租量为 2 条，较 1 月份没有变化。

图 9、2007 年以来分月度 Cape 订租情况（艘）

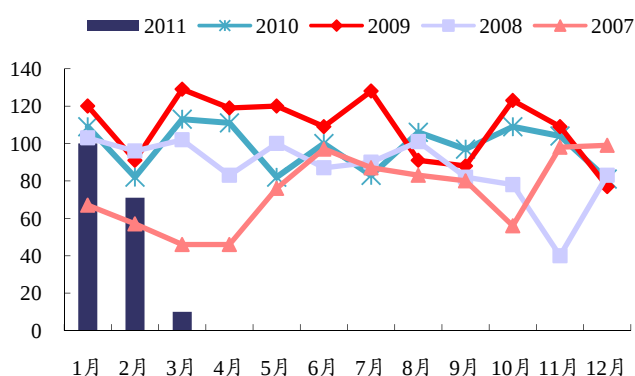
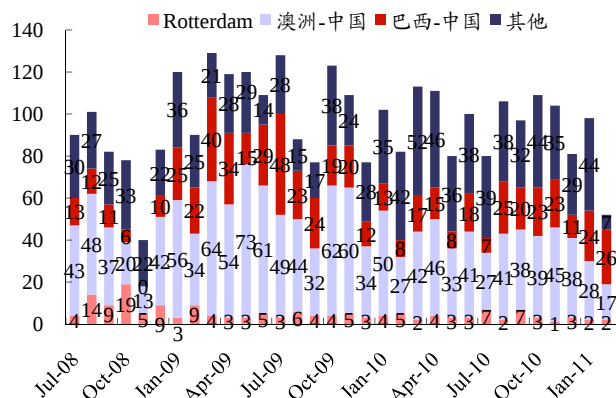


图 10、Capesize 月度分地区订租情况（艘）



数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

图 11、2007 年以来分月度 Panamax 订租情况（艘）

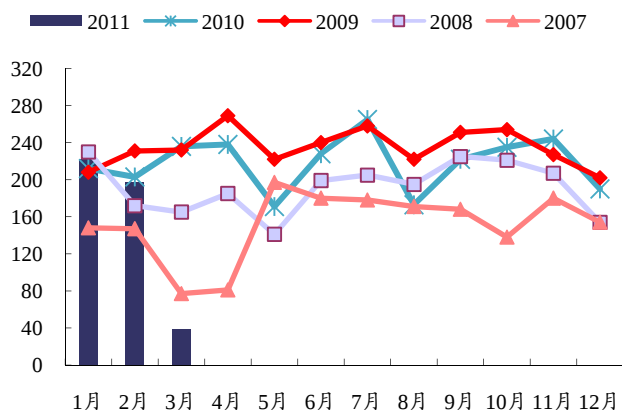
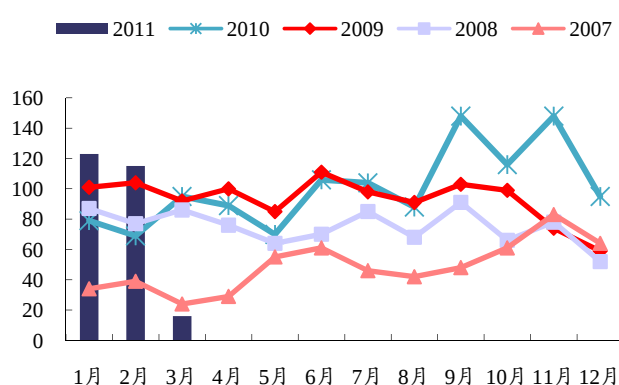


图 12、2007 年以来分月度 Handymax 订租情况（艘）

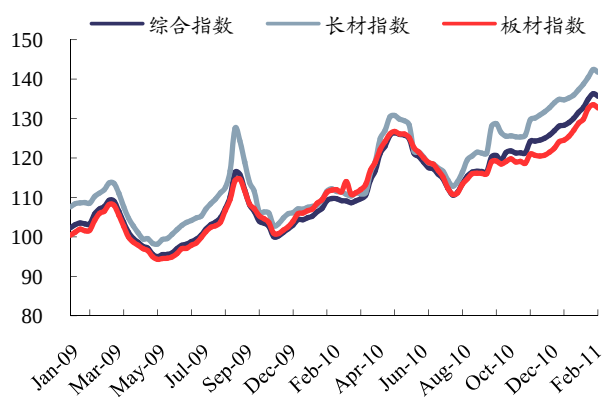


数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

先行指标和前景预测

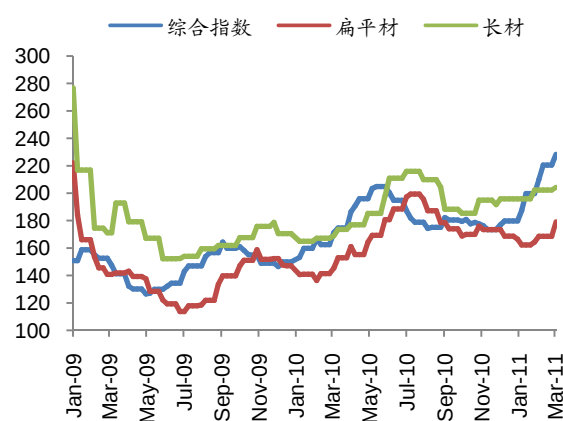
国内钢价综合指数 2 月 25 日收在 135.65 点，较 1 月底上升 2.84 点，其中长材指数上升 2.99 点。同期，进口矿石价格继续小幅上升，青岛港铁矿石价格 2 月均值为 1383 元/吨，较上月上涨 4.97%；国内铁矿石价格较 1 月均值略有上升，其中代县铁精粉现货价格环比上升 3.1%，至 1037 元/吨；迁安铁精粉现货价格环比上升 6.0%，至 1500 元/吨；国内钢材库存仍高位震荡，上海总库存在 2 月底达 341.01 万吨，较上月末增加 25.2 万吨。国内港口铁矿石库存 2 月为 8105 万吨，较 1 月底上升 299 万吨，为 08 年以来新高。

图 13、国内钢价综合指数



数据来源：Mysteel、兴业证券研究所

图 14、国际钢铁价格

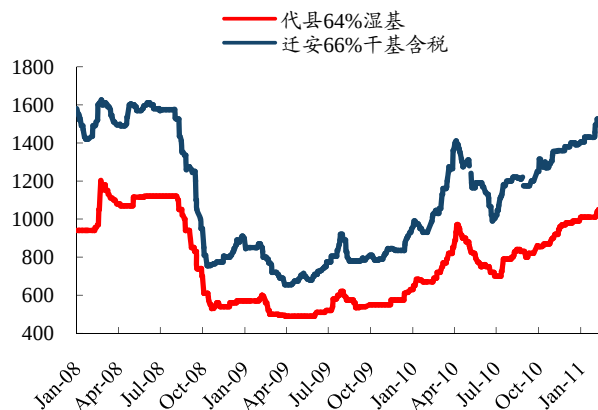


数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

图 15、进口矿石价格（元/吨）



图 16、国产矿石价格（元/吨）



数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

图 17、国内主要城市钢材库存（万吨）

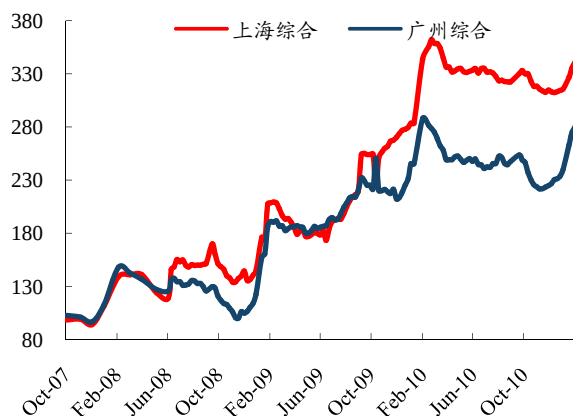


图 18、国内铁矿石港口库存（万吨）



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

图 19、国内钢铁产量（万吨）

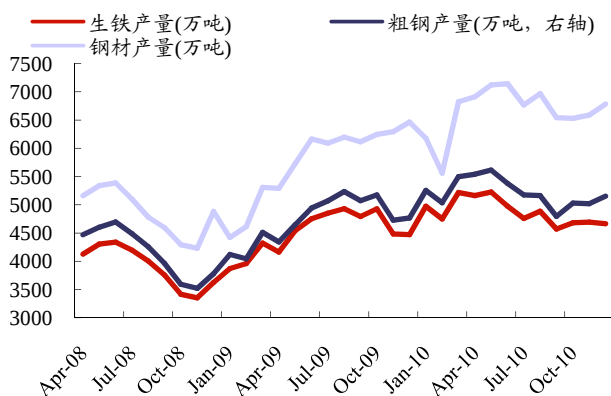
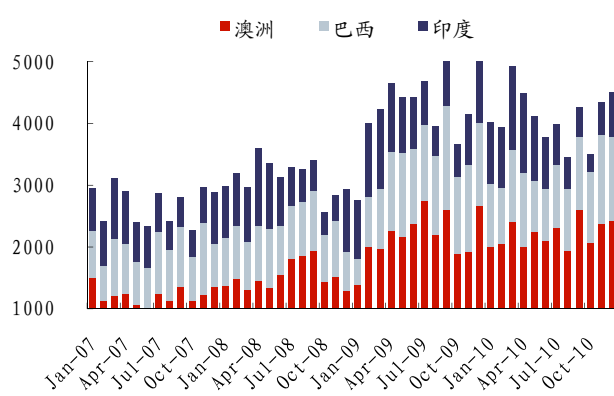


图 20、国内铁矿石进口量（百万吨）



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

秦皇岛港口煤炭库存 2 月末为 847.17 万吨，较 1 月底增加 161.21 万吨。国内煤炭价格较 1 月略有下跌，2 月 28 日大同优混平仓价为 830 元/吨，较上月末没有变化；国际煤炭价格则继续一月份冲高回落的趋势，澳大利亚 BJ 煤炭价格 2 月末为 127.05 美元/吨，较 1 月底下降了 0.45 美元/吨，而鹿特丹到岸价为 119.61 美元/吨，比 1 月底下降 2.87 美元/吨。

图 21、国内煤炭价格（元/吨）

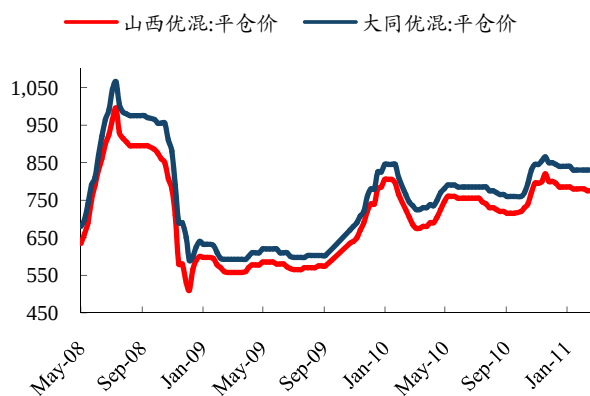
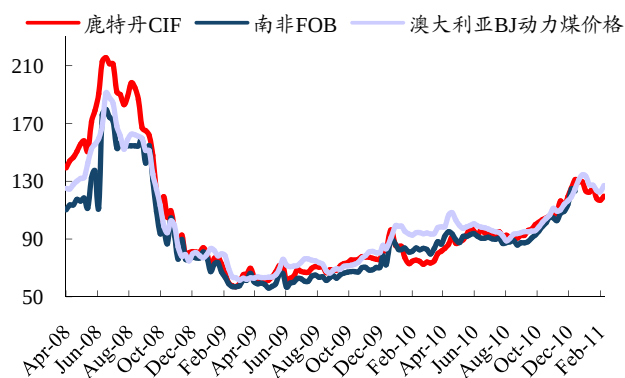


图 22、国际煤炭价格（美元/吨）



数据来源：煤炭资源网、兴业证券研究所

图 23、秦皇岛煤炭库存（万吨）

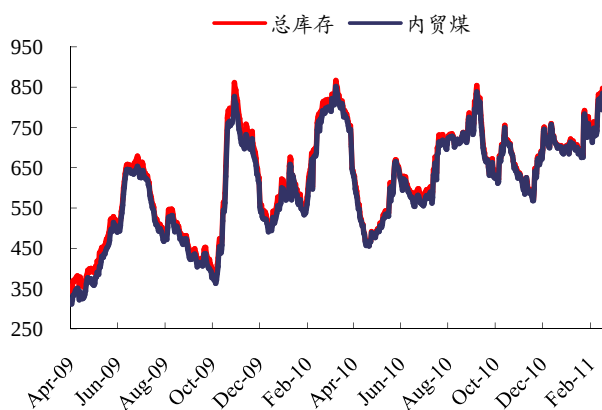
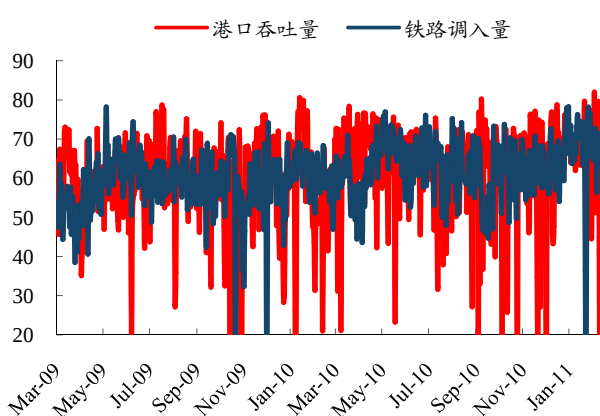


图 24、秦皇岛煤炭调运量（万吨）



数据来源：煤炭资源网、兴业证券研究所

图 25、全国及华东地区发电量 YOY

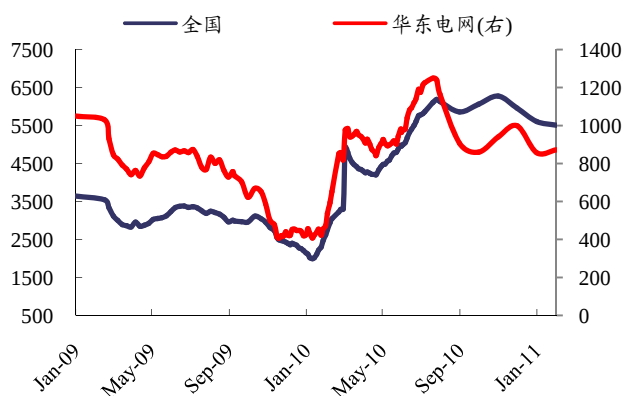


图 26、直供电厂电煤库存（万吨）



数据来源：煤炭资源网、兴业证券研究所

尽管订单交付压力短期内难以消除,但近期拆船量大增(1-2月拆解达去年的65%)提示了干散货市场的底部信号,供给面的边际改善正在进行。需求面上,进入3月份的开工旺季,在下游需求的推动下,钢厂或合理提高钢价进而增加海外矿的需求。而“两会”中提出的今年1000万套保障房开工计划如能落实,也将有效对

冲房地产调控对商品房新开工的影响。根据兴业钢铁组的预测，今年粗钢产量仍将维持 9% 左右的增速，进口矿石也将相应增加，BDI 温和反弹趋势将延续。

表 10、全球干散货供需预测表

M.DWT	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
干散货贸易量(百万桶/日)	2,793	2,950	3,051	2,964	3,295	3,497	3,682	3,878	4,083
% Change	7.00%	5.62%	3.42%	-2.85%	11.17%	6.13%	5.30%	5.30%	5.30%
年末船队规模	368.5	392.6	417.3	458.3	535.3	603.3	663.3	723.3	771.3
% Change	6.80%	6.54%	6.30%	9.81%	16.81%	12.70%	9.94%	9.05%	6.64%
新船交付	26	24.67	24.44	43.07	79.21	100	80	70	53
拆解	1.72	0.6	5.53	10.64	5.85	32	20	10	5
需求-供给	0.20%	-0.92%	-2.88%	-12.66%	-5.65%	-6.57%	-4.64%	-3.75%	-1.34%
BDI	3179	7070	6390	2614	2756	2600	3000	3000	3000

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

二、本月油运市场：中东北非政治动荡扩散，油价飙涨推动油轮运价

运费水平

2 月份油轮运费大幅反弹，BDTI 较月初涨 32.52%，BCTI 涨 9.75%。BDTI 月度均值为 741.1 点，环比上升 3.78%；BCTI 月度均值为 641.1 点，环比上升 1.26%。

图 27、BDTI 和 BCTI 走势

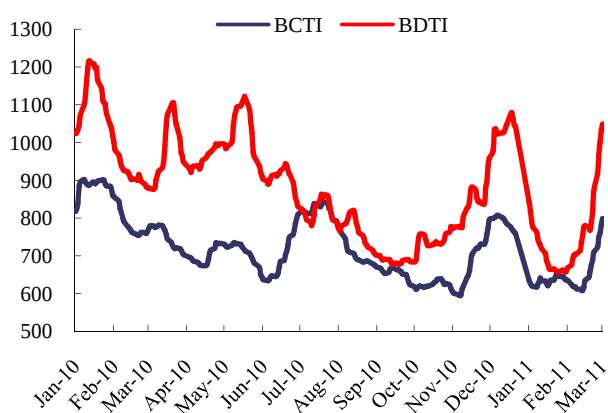
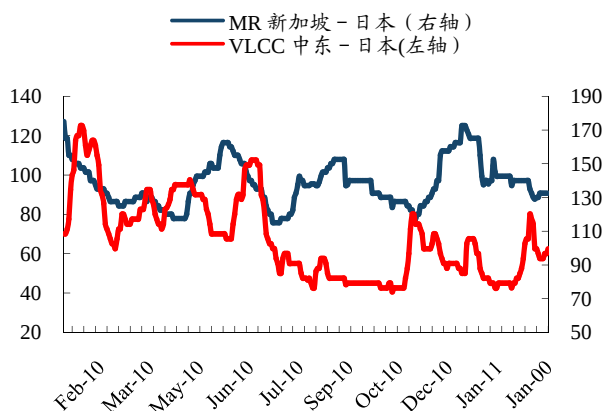


图 28、主要航线 WS 走势



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

2 月份，原油油轮各船型主要航线运费涨幅较大，而成品油若干航线出现高位下滑。VLCC 海湾-日本航线环比上升 108.27%，西非-远东环比上升 14.33%；Suezmax 型船中西非-美湾航线上涨 64.06%，海湾-中国航线上升 1.13%；Aframax 海湾-远东航线下跌 5.39%，地中海-美湾航线上涨 44.74%；成品油航线中，Panamax（5.5 万载重吨）海湾-日本航线下跌 36.73%；MR 新加坡-日本航线下跌 74.69%，加勒比-美湾航线下跌 47.40%。

图 29、VLCC TCE 水平 (美元/天)

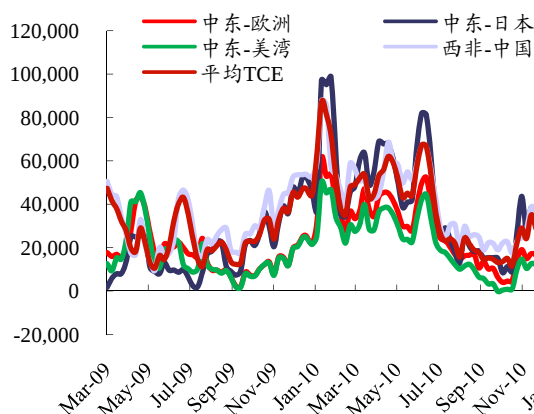
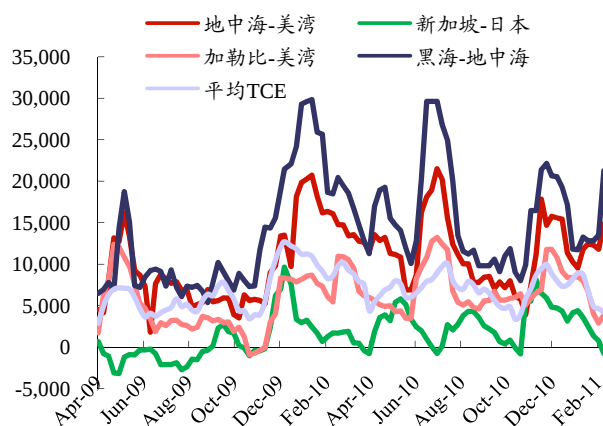


图 30、MR 型船 TCE 水平 (美元/天)



数据来源: Bloomberg、兴业证券研究所

2 月份原油油轮一年期期租市场小幅下跌。成品油轮期租水平与上月保持一致。

表 11、油运核心指数和分船型主要航线 TCE 和期租变化情况

	2008	2009	2010	年度环比	上月月末值	本月月末值	月度环比
BDTI	1,515	581	896	54.23%	658	872	32.52%
BCTI	1,161	509	757	48.74%	646	709	9.75%
原油:					上月月末值	本月月末值	
VLCC							
海湾-日本	105,036	31,186	41,615	33.44%	15,494	26,933	73.83%
西非-远东	82,951	35,013	41,560	18.70%	23,859	26,901	12.75%
Suezmax							
西非-美湾	65,588	25,031	26,217	4.74%	12,507	21,610	72.78%
海湾-中国	65,548	24,545	26,948	9.79%	27,199	23,956	-11.92%
Aframax							
海湾-远东	38,045	24,545	15,711	-35.99%	11,054	9,664	-12.57%
地中海-美湾	50,924	19,869	19,678	-0.96%	11,498	29,602	157.45%
成品油:							
Panamax							
海湾-日本(7万载重吨)	41,305	16,526	14,539	-12.02%	10,485	3,534	-66.29%
海湾-日本(5.5万载重吨)	34,854	13,608	10,769	-20.86%	8,885	3,557	-59.97%
handy							
新加坡-日本(3万载重吨)	13,386	1,957	2,715	38.73%	3,571	892	-75.02%
加勒比-美湾(3.8万载重吨)	23,650	6,170	7,411	20.11%	7,957	3,908	-50.89%
一年期期租							
Morden VLCC	73,413	39,577	37,962	-4.08%	29,000	30,000	3.45%
Morden Suezmax	47,192	30,577	28,377	-7.19%	23,500	21,000	-10.64%
Morden Aframax	35,793	20,077	18,731	-6.70%	17,500	16,000	-8.57%
Morden Panamax	29,221	19,375	16,604	-14.30%	14,750	14,750	0.00%
Morden MR(4.7万载重吨)	23,481	15,231	13,160	-13.60%	13,000	13,000	0.00%
Morden MR(3.7万载重吨)	21,952	13,702	11,528	-15.87%	12,000	12,000	0.00%

数据来源: Clarksons、兴业证券研究所

船价和回报率

2 月份, 油轮新船造价有所下降。VLCC 新船价格下降 150 万美元, Suezmax 下降 100 万美元, Aframax 价格下降 100 万美元, Panamax 价格下降 75 万美元, MR 型船保持不变。二手船价格中, VLCC 5 年船价格为 8600 万美元/艘, 较 1 月上升

100 万美元，Aframax 5 年船价格为 4050 万美元/艘，较 1 月上升 50 万美元；其余船型价格基本与上月保持不变。

表 12、油轮分船型新船和二手船价格表

百万美元		2008	2009	2010	上月	本月	较去年底
VLCC	订造新船	150	101	105	104.0	102.5	-1.44%
	5 年船龄	104	79	85	85.0	86.0	1.18%
	旧船/新船	69.33%	78.22%	80.95%	81.73%	83.90%	2.17%
Suezmax	订造新船	91	62.5	66.8	65.0	64.0	-1.54%
	5 年船龄	78	56.5	59	59.0	59.0	0.00%
	旧船/新船	85.71%	90.40%	88.32%	90.77%	92.19%	1.42%
Aframax	订造新船	75	49	57	56.0	55.0	-1.79%
	5 年船龄	54	41.5	40	40.0	40.5	1.25%
	旧船/新船	72.00%	84.69%	70.18%	71.43%	73.64%	2.21%
Panamax	订造新船	65	49	45.5	44.8	44.0	-1.68%
	5 年船龄	49	35	36	36	36	0.00%
	旧船/新船	103.16%	100.00%	79.12%	80.45%	81.82%	1.37%
MR (47k DWT)	订造新船	47.5	35	36.5	36.0	36.0	0.00%
	5 年船龄	37	23	26	27.0	27.0	0.00%
	旧船/新船	77.89%	65.71%	71.23%	75.00%	75.00%	0.00%

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

我们按照如下假设测算各种船型的新船和 5 年船龄二手船的毛利率：1、船价取当月 1 年期均价；2、期租租金取 2011 年 2 月各船型 1 年期期租平均值；3、运营成本取 2011 年 2 月平均水平；4、新船折旧按 25 年，5 年船龄二手船折旧按 20 年，残值均按 5% 计算；5、假设船价 80% 通过贷款支付，年利率 6%。

表 13、油轮分船型按照 2011 年 2 月 1 年期期租水平测算的盈利情况

	VLCC		Suezmax		Aframax		Panamax		Handy	
	新船	5 年船龄	新船	5 年船龄	新船	5 年船龄	新船	5 年船龄	新船	5 年船龄
船价（万美元）	10250	8600	6400	5900	5500	4050	4600	3600	3600	2700
期租租金（美元/天）	29500	29500	21750	21750	16875	16875	14750	14750	13000	13000
成本										
运营成本	11755	11755	9335	9335	8635	8635	7,808	7,808	7,635	7,635
折旧	11129	11671	6949	8007	5971	5496	4994	4886	3909	3664
利息	14057	11794	8777	8091	7543	5554	6309	4937	4937	3703
合计	36941	35221	25061	25434	22149	19686	19111	17631	16481	15002
全年毛利(万美元)	-260	-200	-116	-129	-185	-98	-153	-101	-122	-70
毛利率	-25.22%	-19.39%	-15.22%	-16.94%	-31.26%	-16.66%	-29.57%	-19.53%	-26.77%	-15.40%
上月毛利率	-23.34%	-15.53%	-4.83%	-23.98%	-25.29%	-9.37%	-36.18%	-19.53%	-34.29%	-15.40%
2010 年毛利率	2.83%	6.81%	6.65%	-4.49%	-18.13%	-12.18%	-20.12%	-8.50%	-29.15%	-10.34%
ROE	-12.70%	-11.64%	-9.05%	-10.93%	-16.78%	-12.15%	-16.59%	-14.00%	-16.92%	-12.98%

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

表 14、油轮分船型按照 2011 年 2 月 25 日 TCE 水平测算的盈利情况

	VLCC		Suezmax		Aframax		Panamax		Handy	
	新船	5 年 船龄	新船	5 年 船龄	新船	5 年 船龄	新船	5 年 船龄	新船	5 年 船龄
船价 (万美元)	10250	8600	6400	5900	5500	4050	4600	3600	3600	2700
TCE (美元/天)	23952	23952	29146	29146	24,970	24970	8,197	8197	4,208	4208
成本										
运营成本	11755	11755	9335	9335	8635	8635	7,808	7,808	7,635	7,635
折旧	11129	11671	6949	8007	5971	5496	4994	4886	3909	3664
利息	14057	11794	8777	8091	7543	5554	6309	4937	4937	3703
合计	36941	35221	25061	25434	22149	19686	19111	17631	16481	15002
全年毛利(万美元)	-455	-394	143	130	99	185	-382	-330	-430	-378
毛利率	-54.23%	-47.05%	14.02%	12.74%	11.30%	21.16%	-133.14%	-115.09%	-291.65%	-256.51%
上月毛利率	-120.78%	-110.73%	-79.73%	-80.64%	-142.81%	-115.80%	-75.10%	-61.54%	-87.79%	-77.16%
2010 年毛利率	-19.02%	-16.15%	-5.60%	-13.99%	-24.56%	-19.86%	-21.66%	-11.01%	-50.11%	-36.09%
ROE	-22.18%	-22.93%	11.17%	11.01%	8.97%	22.83%	-41.52%	-45.86%	-59.66%	-69.96%

数据来源: Clarksons、兴业证券研究所

船队和订单规模

2 月份, 全球油轮船队合计下降 110 万载重吨。其中, VLCC 总船队数量下降 4 艘, 运力下降 109 万载重吨; Suezmax 运力增加 15 万载重吨; Aframax 运力下降 7 万载重吨; Panamax 运力不变; Handysize 运力下降 9 万载重吨。至 2011 年 2 月, 油轮船队规模达到 4.54 亿载重吨。截止 2 月末, 在整个船队中双壳船为 4.30 亿载重吨, 占比为 94.6%; 单壳船为 2460 万载重吨, 占比为 5.4%。

表 15、油轮船队增长情况

百万载重吨	2007	2008	2009	2010	2010.12	2011.1	2011.2	月度增加
VLCC	147.6	152.8	159.9	164.4	165.8	167.2	166.1	-1.09
Suezmax	54.2	54.8	59.6	63.3	63.3	64.1	64.2	0.15
Aframax	76.5	81.1	87.8	93.3	93.4	93.5	93.5	-0.07
Panamax	23.9	26.1	27.6	28.5	28.5	28.7	28.7	0
Handy	81.5	90.2	97.8	101.6	101.6	101.9	101.8	-0.09
合计	382.8	404.2	432.8	451.0	452.5	455.4	454.3	-1.1
单壳	80.5	65.7	48.5	26.8	29.0	28.6	24.6	-4.04
双壳	302.3	338.5	384.3	424.2	423.5	427.7	429.8	2.08

数据来源: Clarksons、兴业证券研究所

2011 年 2 月份, 油轮没有新签订单。VLCC、Suezmax、Aframax、handysize 分别交付 2 艘、1 艘、2 艘、1 艘。截至 2011 年 2 月底的订单总额为 1.18 亿载重吨, 占现有船队规模的比重约 26.3%。

图 31、2 月份油轮新签订单情况

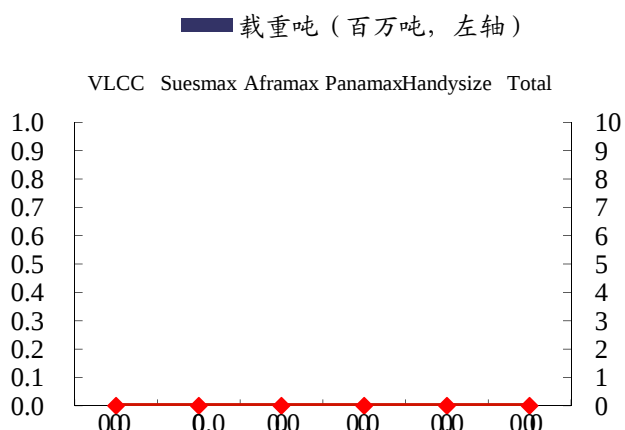
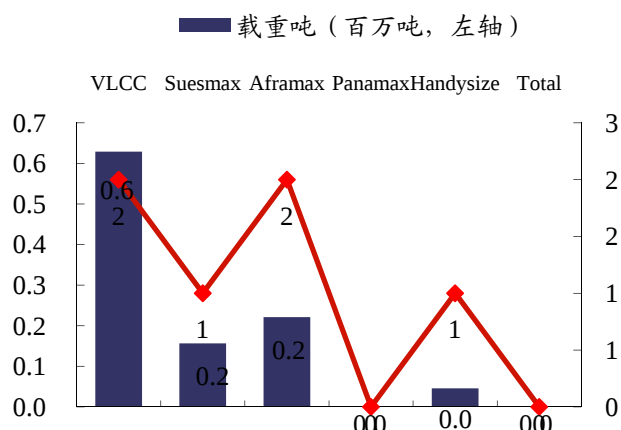


图 32、2 月份油轮订单交付



数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

表 16、全球油轮船队规模和订单交付情况

百万载重吨	订单交付量			订单规模		
	2011	2012	2013+	艘数合计	载重吨合计	占现有船队比
VLCC	23.6	19	13.6	179	56.2	33.90%
Suezmax	8.8	9.4	5	150	23.2	36.20%
Aframax	7.5	5.3	2	135	14.8	15.80%
Panamax	3.5	1	1.3	79	5.8	20.20%
Handy	11.1	5.4	1.2	528	17.8	17.40%
合计	54.6	40.2	23	1,071	117.9	26.30%

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

船舶拆解和转换

2 月，VLCC 拆解 1 艘， Aframax 油轮拆解为 3 艘；Handy 拆解 5 艘，Suezmax 和 Panamax 没有拆解，2 月油轮合计拆解 71 万载重吨，环比 1 月上升 48%。

表 17、油轮分船型拆解情况

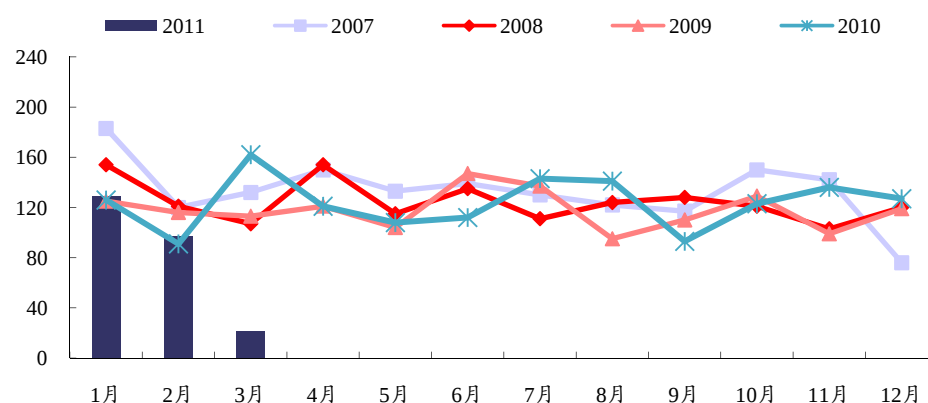
百万载重吨	2008	2009	2010	2011.1	2011.2	2010 to date
VLCC	0.8	2.4	3.5	0	0.27	0.27
Suezmax	0.3	1	1.9	0	0	0
Aframax	1.1	1.7	1.7	0.3	0.29	0.59
Panamax	0.46	0.66	1.19	0.08	0	0
Handy	1.9	3.3	5.5	0.3	0.14	0.44
< 10,000 dwt	0.1	0.1	0.6	0	0	0
合计	4.1	8.5	13.2	0.48	0.71	1.19

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

市场成交

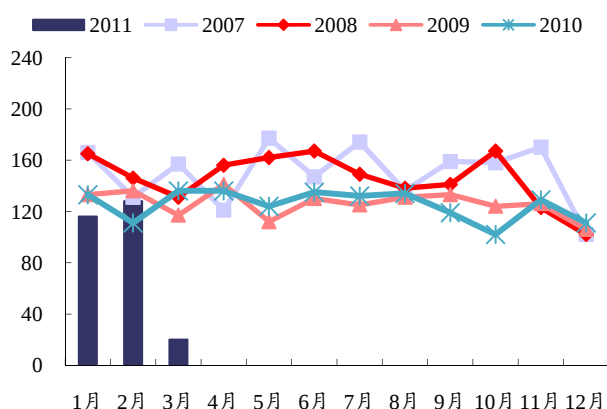
2 月份油轮订租量增加。VLCC 订租量为 97 条，环比下降 32 条；Suezmax 型船订租量为 128，环比增加 12 条；Aframax 环比下降 6 条，Panamax 较上月基本不变，而 Handy 成品油轮订租出现下滑较大，环比减少 48 条。

图 33、2007 年以来分月度 VLCC 订租情况（艘）



数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

图 34、2007 年以来分月度 Suezmax 订租情况（艘）



数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

图 35、2007 年以来分月度 Aframax 订租情况（艘）

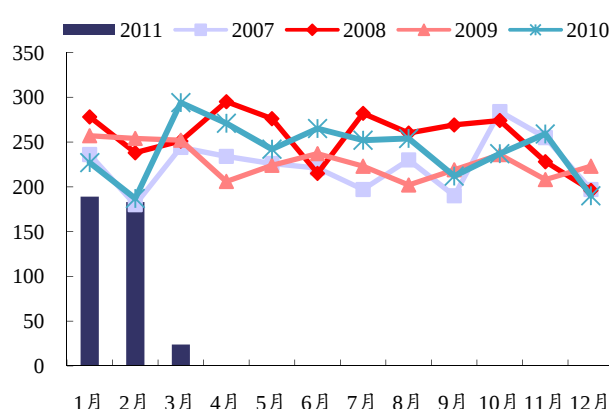
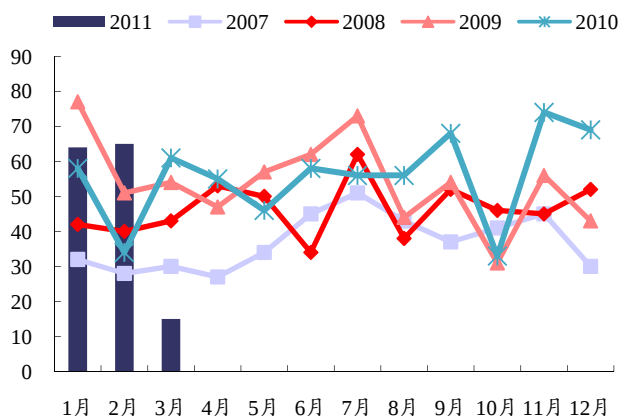
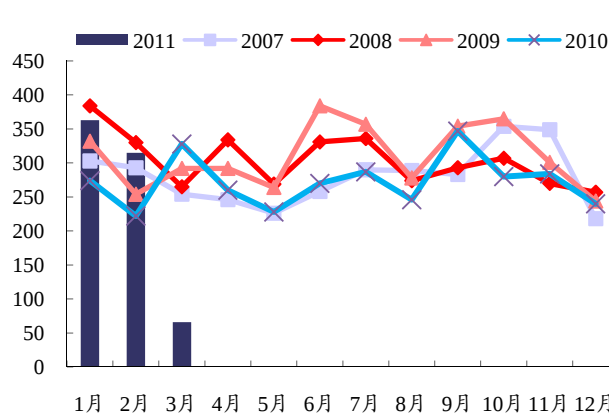


图 36、2007 年以来分月度 Panamax 订租情况（艘）



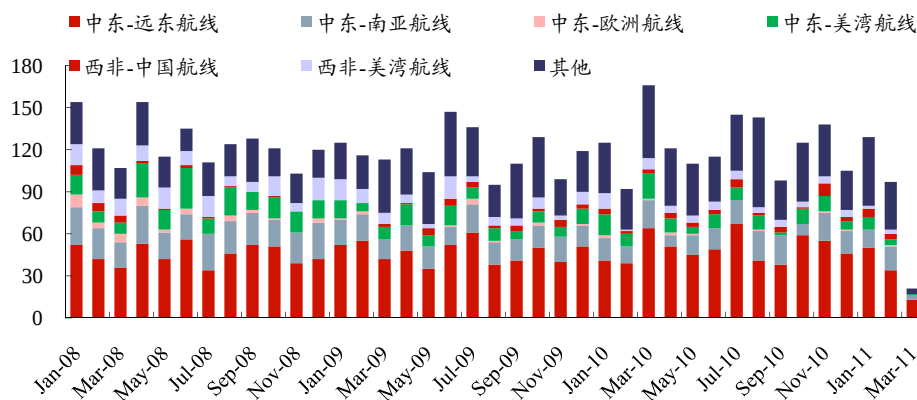
数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

图 37、2007 年以来分月度 Handy 订租情况（艘）



VLCC 分地区来看,2 月份中东-远东 VLCC 航线订租量为 34 条,环比减少 26 条;中东-美湾 2 月订租量为 4 条,环比减少 5 条;西非-美湾为 3 条。

图 38、VLCC 月度分地区订租情况 (艘)



数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

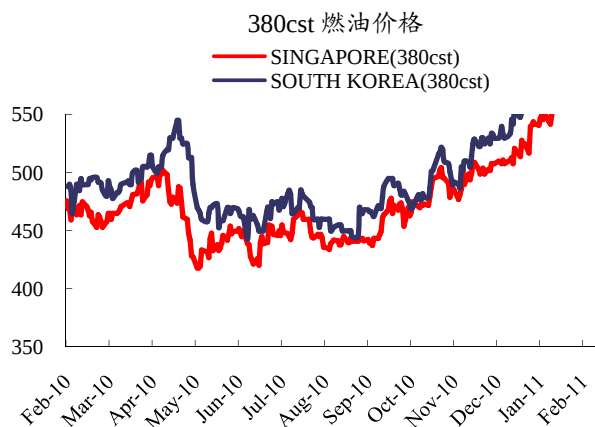
先行指标和前景预测

2 月北海 Brent 原油价格继续上行,2 月 28 日布伦特原油价格报收 111.94 美元/桶,较上月末上升 12.14 美元/桶。OPEC 1 月份原油产量 2977.9 万桶/天,较 12 月份上升 2.1 万桶。从油品贸易看,在高油价驱动下,美国 2 月成品油进口量较 1 月下降 24.2 万桶/天,欧美发达国家商业原油库存 2 月末较之 1 月末上升 321.6 万桶,至 3.46 亿桶,汽油库存下降 976.3 万桶。

图 39、Brent 原油价格 (美元/桶)



图 40、燃油价格 (美元/吨)



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

图 41、OPEC 原油产量（千桶/日）

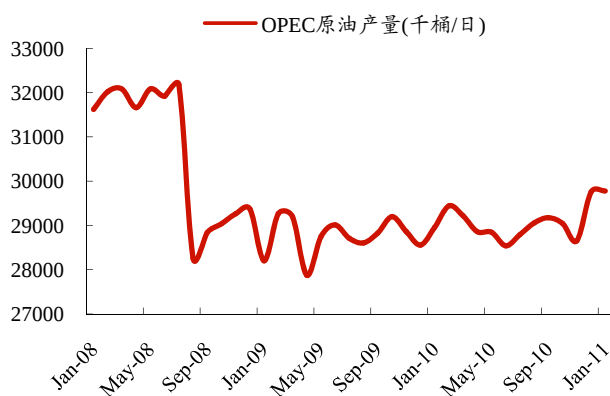
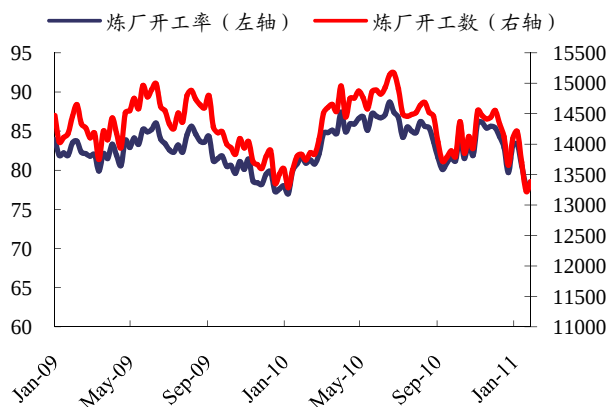


图 42、美国炼厂开工率



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

图 43、美国原油和成品油进口（千桶/日）

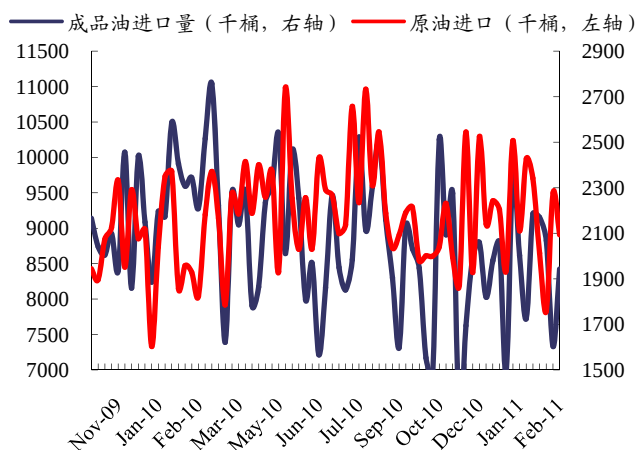
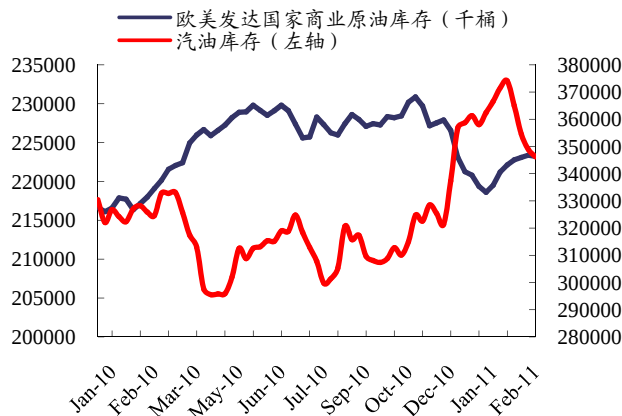


图 44、欧美发达国家原油和汽油库存



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

图 45、中国原油进口量

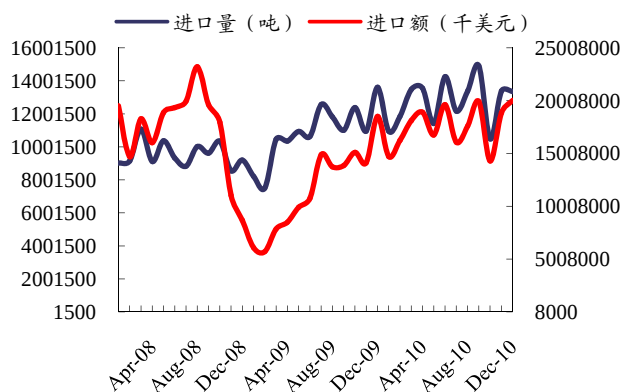
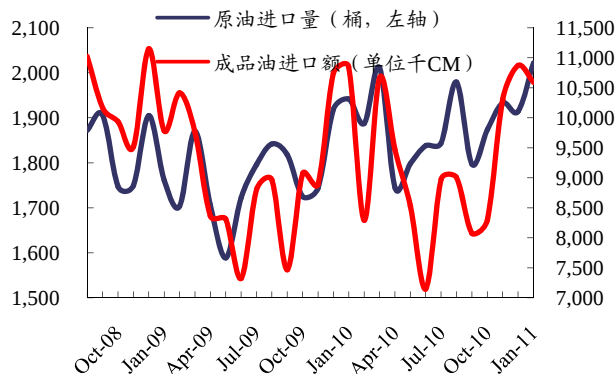


图 46、日本原油进口量



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

中东北非局势动荡对油轮运价影响体现在以下两个方面——1) 运距加长: 位于地中海南岸的利比亚石油减产, 欧洲消费国不得不舍近求远, 从中东、西非进口原油, 运距拉大, 增加了 Suezmax 和 Aframax 船型的需求; 2) 海上储油增加: 2 月中旬, 油价大涨导致远期油价最高升水从月初的 5 美元/桶达到 11.7 (美元/桶, 套

利空间的出现使得海上储油量从月初的 6800 万桶推升至 9300 万桶（大约增加 12 艘 VLCC 需求），相应地 VLCC 运价大涨。

2 月末，油价继续上涨，但远期合约涨幅远小于现货和近期合约（2 月末价差回到 1.8 美元/桶），因此海上储油需求大幅增加的动力将减少，而一旦储油船释放，VLCC 运价反弹难以持续。

表 18、全球油运供需预测表

M.DWT	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
原油消费（百万桶/日）	85.2	86.5	86.2	84.8	86.9	89.0	91.0	93.0	95.1
原油消费增速	1.60%	1.53%	-0.35%	-1.62%	2.48%	2.42%	2.25%	2.25%	2.25%
油运需求增速	n/a	5.20%	5.80%	-3.80%	4.90%	4.00%	3.90%	3.90%	3.00%
原油船队年末规模	286.0	300.3	312.3	331.4	344.6	380.5	393.4	411.1	427.6
变化		5.01%	4.00%	6.13%	3.98%	10.40%	3.41%	4.50%	4.00%
其中 VLCC 年末规模	141.6	146.7	152.0	159.9	164.4	183.0	192.0	204.6	213.3
变化		3.60%	3.61%	5.20%	2.81%	11.31%	4.92%	6.56%	4.25%
新船交付	18.2	21.7	24.6	35.3	32.0	46.6	32.2	19.0	17.0
其中 VLCC 交付	5.8	9.0	12.5	16.7	16.9	23.6	19.0	13.6	9.0
拆解	1.4	1.5	2.9	6.3	8.8	10.8	19.2	1.3	0.6
其中 VLCC 拆解			0.8	2.4	3.5	5.0	10.0	1.0	0.3
成品油船队年末规模	75.8	82.5	91.9	101.4	106.4	104.8	106.5	108.6	110.8
变化		6.20%	6.20%	4.80%	-2.00%	-1.50%	1.60%	2.00%	2.00%
新船交付	7.7	9.1	11.8	13.1	9.1	8.0	8.0	4.0	5.0
拆解	1.6	1.9	1.2	2.2	3.9	9.6	6.3	1.9	2.8

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

三、本月集运市场：节后货量复苏缓慢，运价持续下滑

运费水平

受节后工厂复工较晚和出货时滞的影响，2 月份中国出口集装箱运价指数一路下滑。2 月末综合指数报 1056.06 点，较 1 月末下降 3.89 点。欧洲航线下降 32.21 点，地中海航线下降 20.18 点，美东和美西线分别下降 16.07 和下跌 4.07 点。2 月份期租市场，Panamax 型船租金为 18000 美元/天，较一月份没有变化。

图 47、沿海集装箱综合指数

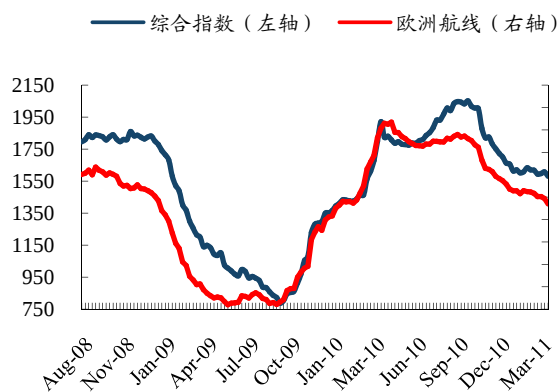
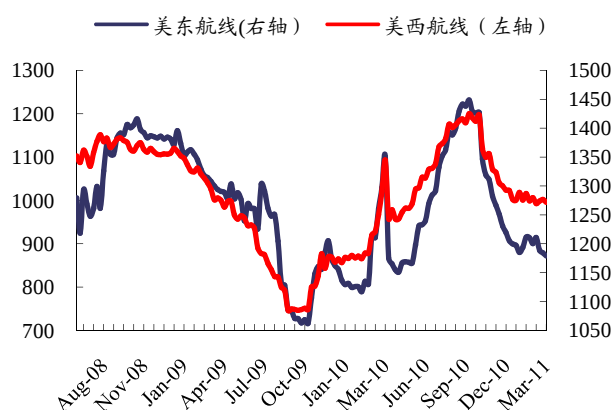
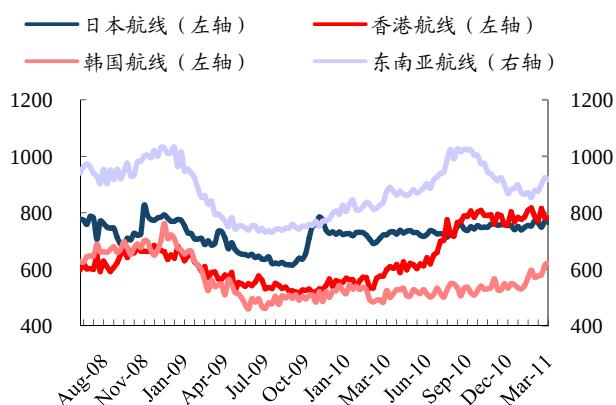


图 48、沿海集装箱指数-美东、美西航线



数据来源：中华航运网、兴业证券研究所

图 49、沿海集装箱指数-亚太航线



数据来源：中华航运网、兴业证券研究所

图 50、集装箱 1 年期期租水平（美元/天）

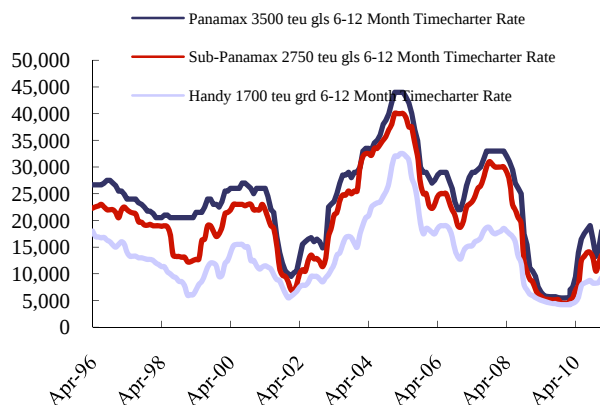


表 19、集装箱分船型 1 年期期租变化

一年期期租（美元/天）	2008	2009	2010	年度环比	上月月末	本月月末	月度环比
Panamax	26,125	6,575	13,146	99.94%	18000	18000	0.00%
Sub-Panamax (2750 TEU)	21,958	5,638	9,817	74.12%	13500	13500	0.00%
Handy (1000 TEU)	10,346	4,075	6,121	50.21%	8500	8500	0.00%
Feedermax	7,563	3,558	4,535	27.46%	5500	5500	0.00%

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

船价

2 月份集装箱新旧船价格基本稳定。其中，Post-Panamax 价格为 7500 万美元、较上月下降 100 万美元/艘；Panamax 价格为 5050 万美元，较上月没有变化；Sub-Panamax 价格为 3950 万美元，较上月下降 25 万美元。5 年船型的二手船方面，Sub-Panamax 以下船型交易价格均与上月相同。

表 20、集装箱船分船型新船和二手船价格表

百万美元		2008	2009	2010	上月	本月	月度环比
Post-Panamax	订造新船	100	77.83	79.5	76	75	-1.32%
	5 年船龄						
	旧船/新船						
Panamax	订造新船	60	42.50	49.50	50.50	50.50	0.00%
	5 年船龄	0	23.38	43.50	43.50	43.50	0.00%
	旧船/新船		-44.99%	-12.12%	-13.86%	-13.86%	
Sub-Panamax	订造新船	52	34.63	41.50	39.75	39.50	-0.63%
	5 年船龄	0	20.42	36.50	36.00	36.00	0.00%
	旧船/新船		-41.03%	-12.05%	-9.43%	-9.43%	
Handy (1100teu)	订造新船	25	19.21	21.50	21.50	21.50	0.00%
	5 年船龄	0	11.90	16.25	17.00	17.00	0.00%
	旧船/新船		-38.07%	-24.42%	-20.93%	-20.93%	
Feedermax	订造新船	18	13.08	16.00	16.00	16.00	0.00%
	5 年船龄	0	9.73	9.25	10.00	10.00	0.00%
	旧船/新船		-25.64%	-42.19%	-37.50%	-37.50%	

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

船队和订单规模

2011 年 2 月，集装箱船队总规模为 1415 万 TEU，比 1 月减少 1.95 万 TEU；其中增长 Post-Panamax，增加 2 艘，2.64 万 TEU，Panamax 型和 Sub-Panamax 型没有变化。

表 21、集装箱船分船型船队规模（千 TEU）

千 TEU	2008	2009	2010	2010.12	2011.1	2011.2	环比变化
Post-Panamax	4460.2	4994.7	5848.3	5902.29	5980.62	6007.01	0.44%
Panamax	3339.6	3603.5	3911.4	3911.38	3935.97	3935.97	0.00%
Sub-Panamax	1817.1	1789.3	1791.7	1783.09	1785.85	1785.85	0.00%
Handy	1779.9	1777.8	1811.7	1806.42	1813.95	1807.03	-0.38%
Feedermax	754.7	746	609.1	612.94	613.19	613.19	0.00%
Total	12151.5	12911.3	14098.2	14016.12	14129.58	14149.05	0.14%

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

2 月份集装箱新签订单增加 24.2 万 TEU，其中 Post-Panamax 新签 16 艘，23.3 万 TEU，订单交付 3 艘，2.6 万 TEU。截止 2011 年 2 月末，集装箱订单总量为 418 万 TEU，占船队总规模比率为 29.5%。

图 51、2 月份集装箱船新签订单情况

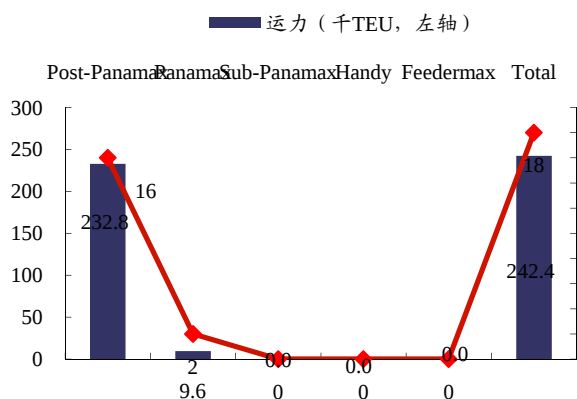
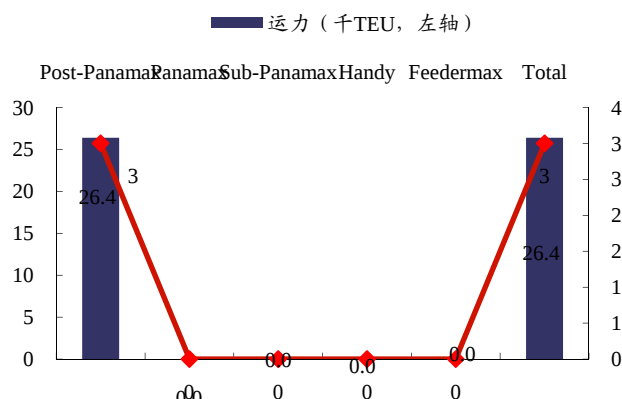


图 52、2 月份集装箱船订单交付



数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

表 22、集装箱船分船型订单

船型 (千 TEU)	订单交付量			订单规模		
	2011	2012	2013+	艘数合计	箱量合计	占现有船队比
Post-Panamax(8,000 &+ teu)	878.7	963.5	984.4	251	2,826.60	93.90%
Post-Panamax(3-7,999 teu)	306.6	359.9	103.1	146	769.7	25.70%
Panamax	101.1	101	19.2	53	221.3	5.60%
Sub-Panamax	45.4	26.7	21.7	36	93.8	5.30%
Handy	74.2	26.8	21.3	94	122.4	6.80%
Feedermax	31.7	0.6	0	42	32.3	4.40%
合计	1,437.70	1,478.60	1,149.80	622	4,066.10	28.50%

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

船舶拆解和转换

2011 年 2 月，集装箱拆解记录为 0.6 千 TEU，即使运价下跌，船东在 2 月也没有加快老旧船拆解的速度。

表 23、集装箱船分船型拆解量（万 TEU）

万载重吨	2007	2008	2009	2010	2011.1	2011.2
Post-Panamax	-	-	0.47	0	0	0
Panamax	-	12.4	11.11	4.16	0	0
Sub-Panamax	2.2	48.6	10.24	3.19	0	0
Handy	-	32.2	9.2	2.88	0	0.06
Feedermax	0.9	7.1	2.3	1.44	0	0
Feeder	-	1.3	0.43	0.23	0	0
合计	3.1	101.6	33.74	11.91	0	0.06

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

先行指标和前景预测

从先行指标来看，2 月密歇根大学消费者信心指数为 77.5 点，较 12 月份上升 1.3 点。1 月新房开工数上升 6.7 万套（折年）至 59.6 万套（折年）；新建屋销售为 284 万套（折年），较 12 月份下降 4.5 万套（折年）；成屋销售达到了 536 万套（折年），增加 8 万套（折年）。1 月美国 PMI 指数为 61.4，环比上升了 0.6 点。

从港口数据来看，美国洛杉矶港 1 月集装箱吞吐量较 12 月环比上升了 7.97%，长滩港 1 月集装箱吞吐量较 12 月环比下降了 7.04%。

图 53、密歇根大学消费者信心指数

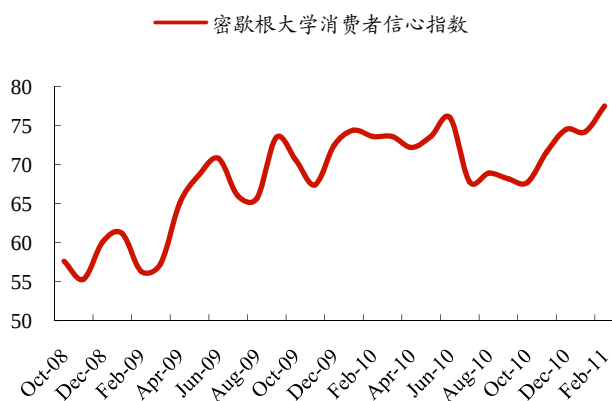
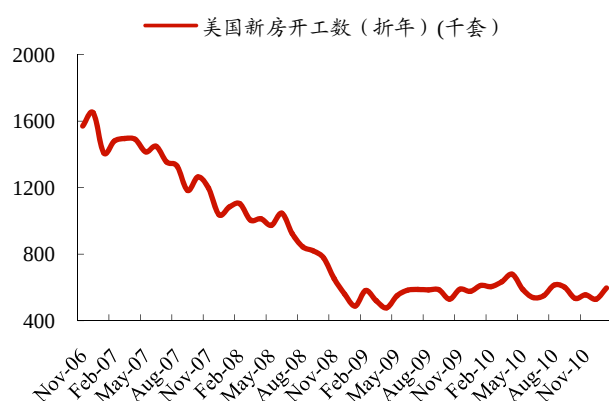


图 54、美国新房开工数



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

图 55、PMI 指数

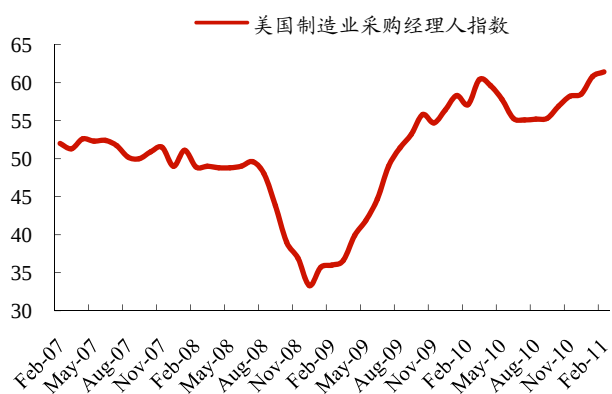
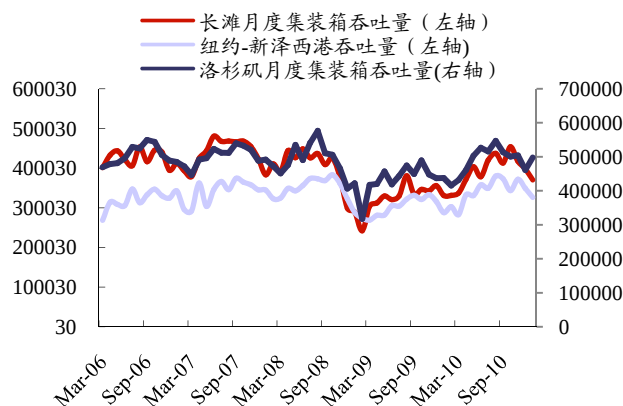


图 56、美国主要港口集装箱吞吐量（TEU）



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

集运市场因春节假期进入淡季，货量较节前萎缩明显，而船东闲置运力有限（Alphaliner 的数据显示，截止 2 月 28 日，集装箱船闲置运力为 27.4 万 TEU，占船队规模的 1.9%，较节前提升 0.4%，仅为去年同期的 1/5），导致运价持续下跌。2 月份，中国出口集装箱运价指数均值为 1053 点，环比下跌 0.69%；其中欧线和美西线平均运价分别为 1250 美元/TEU 和 1839 美元/FEU，环比下跌 6.69% 和 6.64%。

进入 3 月份，工厂将全面复工。考虑到从工厂开工到出货装船大约需要 2-3 周时间，因此货量的明显恢复预计要到 3 月中下旬。但是按照目前欧线、美线 8 成左右仓位利用率，运价重现去年同期（9 成以上仓位利用率）持续快速反弹的可能不大，更可能的是温和反弹。

表 24、集装箱市场供需预测表（千 TEU）

千 TEU	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
新船交付	637	955	1,384	1,366	1,459	1,112	1,334	1,511	1,411	1,300
拆解	4	0	29	33	120	250	119	152	70	87
年末船队	7,162	8,117	9,472	10,805	12,144	13,006	14,221	15,580	16,921	18,134
运力增长率	9.70%	13.30%	16.70%	14.10%	12.39%	7.10%	9.34%	9.55%	8.61%	7.17%
需求增长率	9.70%	13.33%	12.60%	10.90%	4.30%	-8.90%	12.10%	9.70%	88.00%	8.70%
需求 - 供给	0.00%	0.03%	-4.10%	-3.20%	-8.09%	-16.00%	2.76%	0.15%	0.09%	1.53%

数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

四、FFA

散货轮 FFA

图 57、Capesize 的 FFA 月度变化

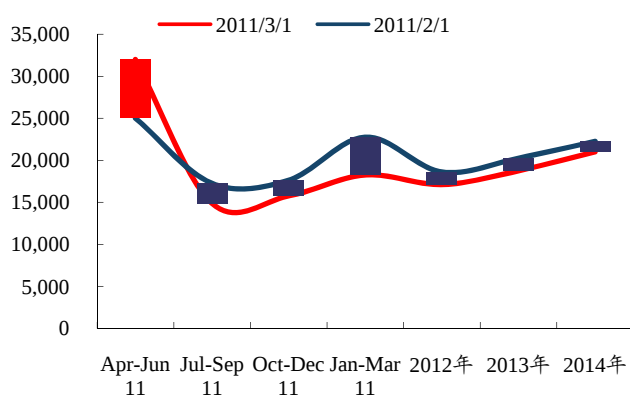
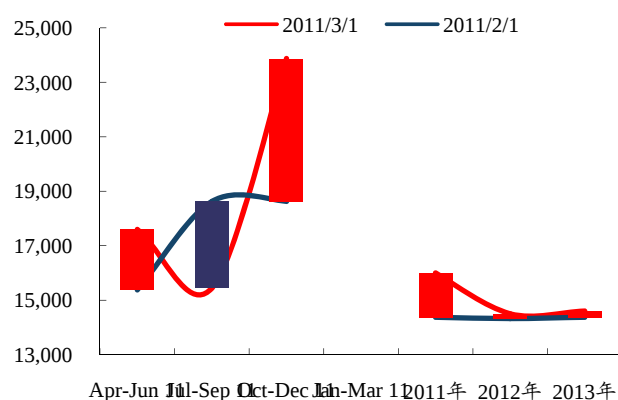


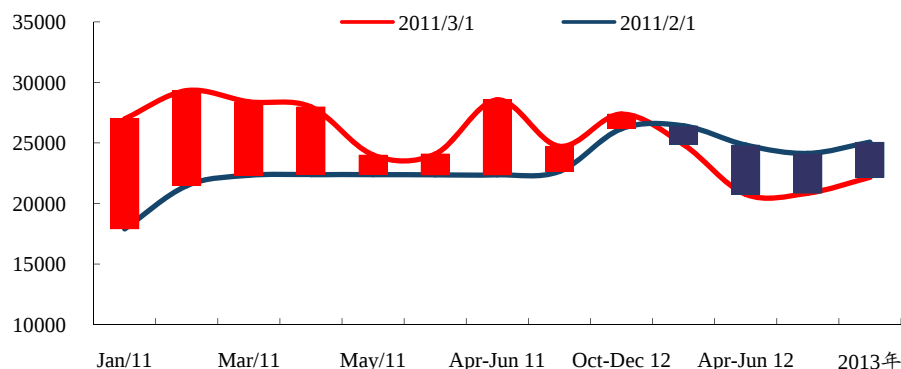
图 58、Panamax 的 FFA 月度变化



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

油轮 FFA

图 59、VLCC 的 FFA 月度变化



数据来源：Clarksons、兴业证券研究所

图 60、Suezmax 的 FFA 月度变化

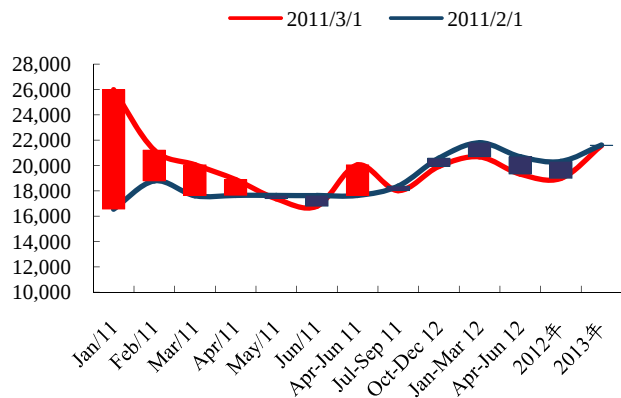
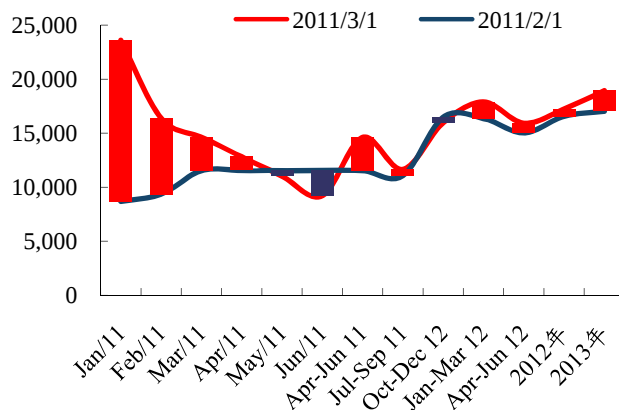


图 61、Aframax FFA 月度变化



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

图 62、LR-FFA 月度变化

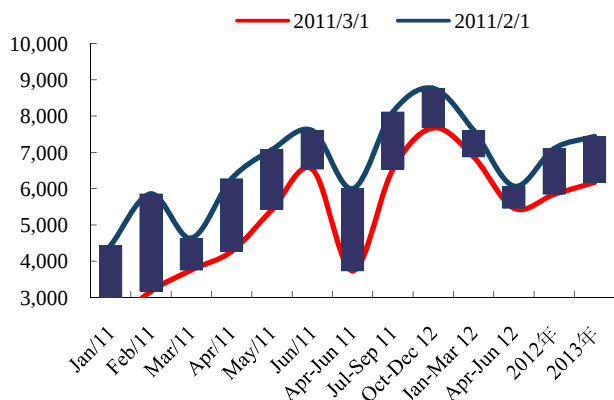
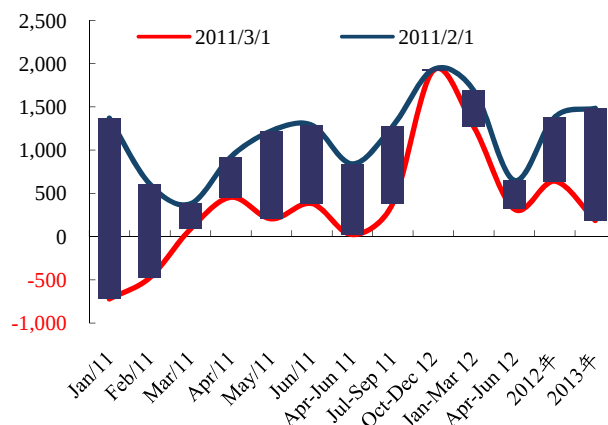


图 63、MR-FFA 月度变化



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

五、国际航运股走势

2 月份，国际干散综指，油运综指和集运综指较上月分别上升 1.7%、上升 2.8%和下降 2.5%。

我们选取了国外上市的主要航运股作为样板，分别编制了国际干散货股综合指数，国际油运股综合指数和国际集运股综合指数。国际干散货股综合指数由 9 个样本股构成：Diana Shipping, Eagle Bulk, Dryships, Quintana Maritime, Excel Maritime, Shipping CORP India, Precious, Kawasaki Kisen, Pacific Basin。

国际油运股综合指数由 9 个样本股构成：Teekay Shipping, OMI, Overseas Shipping, Ship Finance, General Maritime, Tsakos Enegy, Knightsbridge, Nordic Amer Tank, Arlington Tanker, Frontline LTD。

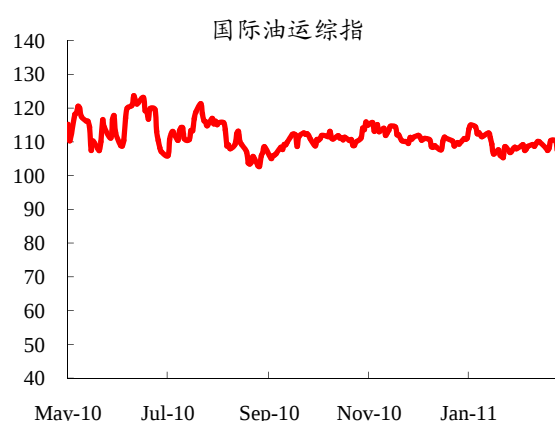
国际集运股综合指数由 5 个样本股构成：MAERSKB, DAC, 中海集运, Hanjin, 长荣。

综合指数计算方式：以 2005 年 6 月 1 日为基期，基期指数为 100 点，指数每日涨跌幅为所有样本股股价涨跌幅的简单平均。

图 64、国际干散货股综合指数



图 65、国际油运股综合指数



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

图 66、国际集运股综合指数



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。