

航运 II

署名人: 李凡

S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 孙敏

S096011080124

0755-82026710

sunmin@cjis.cn

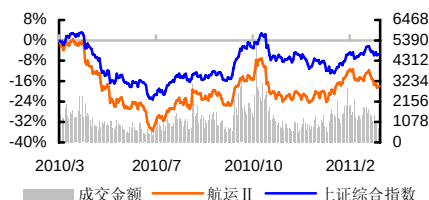
评级调整: 首次

行业基本资料

上市公司家数	11
总市值(亿元)	2521
占A股比例(%)	1.05%
平均市盈率(倍)	224.60

行业表现

(%)	1M	3M	6M
航运 II	-7.50	4.51	9.82
上证综合指数	-0.79	0.17	12.25



相关报告

《航运 II-日本地震影响分析: 定期市场迎来买入良机, 不定期船市场出现交易性投资机会》2011-3-15

《航运业系列报告之二: 集运业供给周期高峰已过, 产能过剩风险已充分消化》2011-1-6

《航运 II-航运业的前世今生: 不定期船中性, 定期船看好》2010-12-16

航运

看好

关注“运力动态调配+灾后重建+船东提价”, 一次性冲击构筑市场底部, 可择机介入

投资要点:

■ **集运业: 运力投放致欧美航线运价承压, “灾后重建+船东提价”使日本航线运价上涨。**①虽然欧美航线货盘充足, 但新运力的投放导致货源竞争激烈, 欧地航线运价较上周下跌约4%。北美航线同样承压, 船东酝酿提价并上调燃油附加费, 但我们预计旺季来临之前, 提价结果将受到较多抵制, 运价将维持震荡的态势, 从二季度开始, 上涨压力将逐步减缓。②运价承压将导致船东调整运力投放和经营策略。我们维持前期观点: 运力的动态调整将化解欧北美航线上大船运力压力过大的难题。接下来将发生的行业动态很可能就是船舶在大线与支线之间的调配。集运业长期向好趋势不变。③“灾后重建+船东提价”导致日本航线运价上涨。一是主要集装箱港口受损程度较轻, 装卸作业货流基本稳定, 二是船东开始征收紧急成本附加费, 以弥补燃油成本和震区弥漫的核扩散风险, 三是灾后重建需求提升, 全球产业链的修复将随重建推进而回归稳态, 日本航线运价预计仍将维持上涨。

■ **散货运输业: 海峡型船市场遭地震重创, 小型船和沿海市场走势向好。**①“地震冲击+供给压力”致海峡型船市场遭受重创。日本地震使全球铁矿石海运贸易量将缩减近3000万吨, BCI周跌幅超8%, 由于供给压力巨大, 未来走势堪忧。②巴拿马船市场与灵便型船存在货盘竞争。油价高企的情况下, 托运人倾向于租用大灵便型船以降低成本。因此, 在供给高企的情况下, 未来运价走势不甚乐观。③小灵便型船继续向好。该船型货盘充足, 且供给压力最小, 预计未来将是散货船表现最好的子市场。④沿海散货市场受国际市场波动和意外事件的冲击较小, 各港口停靠作业正常, 装船量基本稳定, 且货盘充足, 运价稳中有升。

■ **油运业: 运价在不同航线之间重新分布。**①VLCC日本航线短期下降, 由于炼油产能下降20%, 大量原油无法消化而压港, 预计后续石油进口将受到影响, 加之核辐射危机造成的恐慌情绪超出市场预期, TD3中东至日本航线运价WS63.21, 环比上周降10%。②日本成品油需求中50%来自进口, 炼厂产能恢复之前, 进口需求将代替原先自给部分, 我们预计日本从中国、波斯湾、韩国、印度等地进口量将增加, 间接带动这些地区原油进口量的上升。也就是说, 从总体看, 地震相当于一次性冲击, 全球原油的需求量由于地震原因不减反增, 地震的影响更多地体现在运价在各航线之间的重新洗牌: TD3线短期降低(随着重建工作开展将回升), 其他主要原油航线预计将有所回升。

■ **投资建议:** 我们认为总量需求和长期趋势受一次性冲击影响仅存在于短期, 中长期发展趋势受此影响不大, 而市场恐慌情绪构筑底部提供了较大的安全边际, 维持集运和特种运输的看好评级, 可择机介入。

■ **风险提示:** 需求增速低于预期; 船舶交付超预期; 突发事件

股票代码	股票名称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	投资评级
601866	中海集运	-0.56	0.33	0.41	0.51	-8.46	14.38	11.44	9.13	强烈推荐
600428	中远航运	0.08	0.26	0.40	0.55	101.55	30.74	20.48	14.83	强烈推荐
601872	招商轮船	0.10	0.00	0.00	0.00	42.83	0.00	0.00	0.00	推荐
600026	中海发展	0.00	0.50	0.62	0.78	0.00	19.62	15.87	12.66	推荐
601919	中国远洋	-0.74	0.57	0.75	0.98	-13.61	17.52	13.45	10.21	推荐
600087	长航油运	0.00	0.00	0.91	0.91	0.00	1252.90	7.06	6.77	推荐

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目 录

1. 集运业：欧美航线运力承压，日本航线运价上涨	4
1.1 欧美航线运力投入导致运价下调，运力调控成为运价走势的关键.....	4
1.2 日本航线：进入灾后重建和安置，需求上升将拉动运价上行.....	6
1.3 集运业长期趋势维持“看好”评级	7
2. 散货运输：地震效应显现，海峡型船重创	8
2.1 “地震冲击+供给压力”致海峡型船市场遭受重创	8
2.2 巴拿马型船市场主要问题来自与灵便型船的货盘竞争.....	9
2.3 “货盘充足+运力压力轻”致灵便型船市场表现亮眼	10
3. 油运业：地震影响更多体现在运价在不同航线之间的重新洗牌.....	11
3.1 原油：地震冲击对短期原油的影响更多体现在运价在不同航线的重新洗牌.....	12
3.2 成品油：“船东提价+需求替代”将导致运价有所回升.....	13
3.2 过剩问题需要时间来消化	14
4. 沿海散货市场：运价稳中有升	15
5. 主要结论及投资建议	18

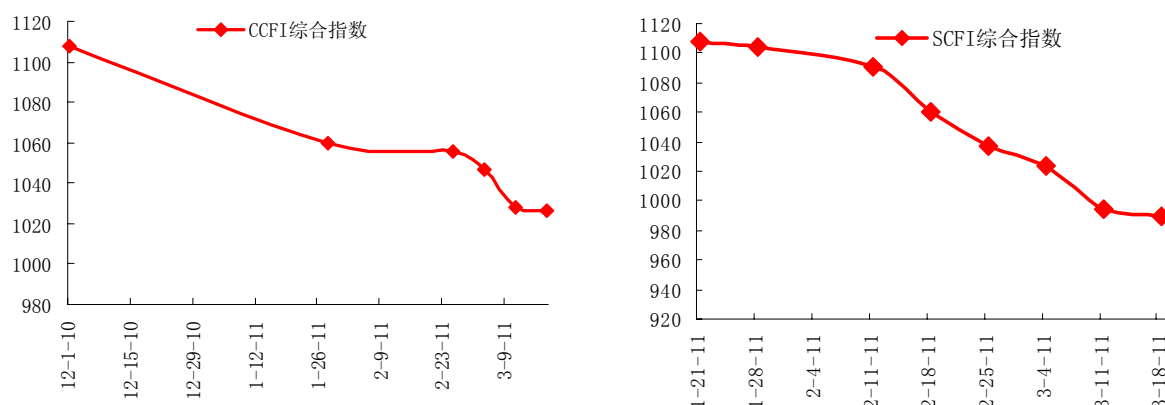
图表目录

图 1 CCFI 和 SCFI 指数变动情况	4
图 2 CCFI 各航线运价指数	4
图 3 欧地航线和北美航线运价指数	5
图 4 日本航线运价指数	7
图 5 集运业周期走势未来可能图景	8
图 6 BDI 及构成指数走势: BCI 受重创	8
图 7 BCI 指数构成航线: 即期航线运价走势	9
图 8 BCI 主要构成航线: 期租航线租金走势	9
图 9 BPI 主要构成航线运价走势 (美元/天)	10
图 10 BSI 指数构成航线运价走势 (美元/天)	11
图 11 BHI 指数构成航线运价走势 (美元/天)	11
图 12 BDTI 与 BCTI 走势	12
图 13 日本是世界第三大石油消费国	12
图 14 日本石油进口国家结构	13
图 15 主要 VLCC 航线运价指数 (WS)	13
图 16 成品油主要航线运价指数	14
图 17 世界炼油产能分布情况	14
图 18 CCBFI 指数变动情况	16
图 19 沿海煤炭运价指数变动情况	16
图 20 沿海金属矿石运价指数变动情况	17
图 21 沿海粮食运价指数变动情况	17
图 22 沿海成品油运价指数变动情况	18
表 1 2011 年运力替换过程	6
表 2 2011 年、2012 年各船型运力增速预测	7
表 2 2011 年油轮分船型拆解测算	15
表 3 2011 年油运业分船型运力供给增速预测	15
表 4 航运港口业股票表现比较	19

1.集运业：欧美航线运力承压，日本航线运价上涨

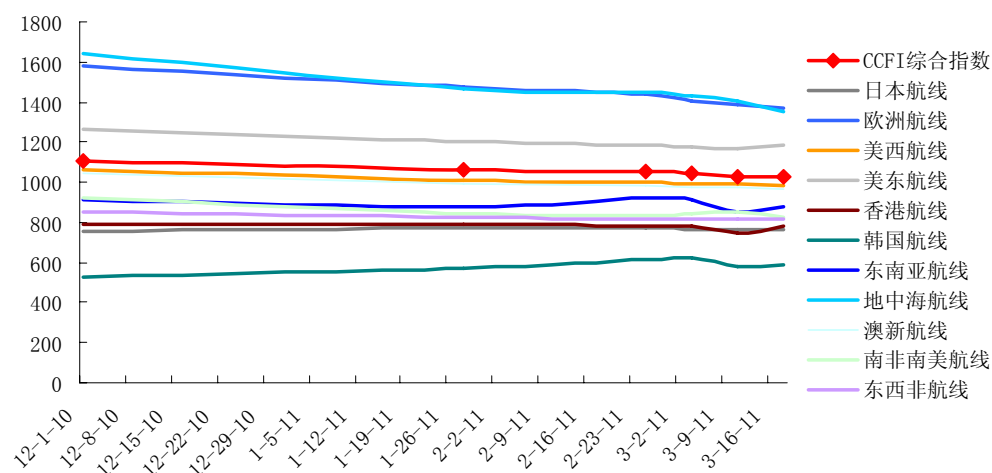
近期，集运市场需求面继续承继回暖势头，但受到运力投放的影响，中国出口集装箱运输市场综合运价指数（CCFI）3月18日报收1026.46点，上海出口集装箱运价指数（SCFI）为989.17点，分别较上周微跌0.1%和0.5%。

图1 CCFI和SCFI指数变动情况



资料来源：上海航交所，中投证券研究所

图2 CCFI各航线运价指数



资料来源：上海航交所，中投证券研究所。

1.1 欧美航线运力投入导致运价下调，运力调控成为运价走势的关键

我们前期在集运业系列深度报告中认为：2010年是集运业供需逆转的拐点，2011年将继续延续供需好转的势头，但年内表现将根据运力投放的时点出现阶段性震荡。与前期预期一致，1-3月份，虽然集运货盘充足，但欧美航线新运力的投放导致该航线运价上涨的势头承压。

Clarkson 数据显示，今年1-2月分别交付4艘3000-8000TEU型船、7艘

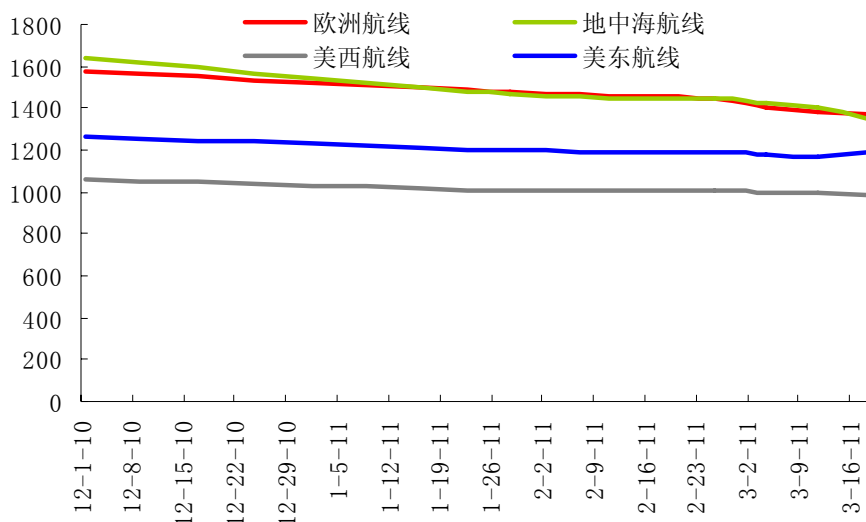
8000+型超巴拿马船，共计 10.47 万 TEU。运力投放使船东抢夺货源的行为异常激烈，根据航交所公布数据，欧洲地中海航线的船舶平均舱位利用率虽然超 9 成，但船东争抢货源导致运价上升力量受到压制。3 月 18 日，上海出口至欧洲、地中海基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为 1019 美元/TEU、1001 美元/TEU，分别较上周下跌 5.3%、3.9%，几近船东的盈亏平衡点。

北美航线同样受到运力供大于求的压力，且高低档船公司的报价差异在 300 美元/FEU，抢夺货源亦非常激烈。3 月 18 日，中国出口至美西航线运价指数为 986.34 点，微跌 0.58%。

目前，北美航线上的年度合同谈判已经陆续拉开序幕，泛太平洋运价稳定协议（TSA）计划将航线运价提升 400 美元/FEU，并于 4 月份上调燃油附加费，幅度约为 100 美元/FEU，但我们预计 3 月份至旺季来临之前，提价行为将受到较多抵制，结果还有待观望。再加上今年还将有 50 艘 3000-8000TEU 的超巴拿马型船和 70 多艘 8000TEU 以上的超那马型船陆续交付，待旺季来临之前，欧地航线和北美航线仍将随着运力投放维持震荡的态势，预计从二季度中期开始，上涨压力将逐步减轻。

从船公司角度看，根据运价来调整运力投放和经营策略是情理之中的选择，我们维持在集运业系列报告中的观点：运力的动态调整将化解欧地和北美航线上大船运力压力过大的难题。接下来将发生的行业动态很可能就是船舶在大线与支线之间的调配，但在调配过程中，运价将维持震荡态势，在需求面不出现大冲击的情况下，全年基本向上。（详见 2011 年 1 月 13 日行业深度报告：《集运业：未来两年持续向好，动态调整化解结构性问题，淡季回调是买入良机》）

图 3 欧地航线和北美航线运价指数



资料来源：上海航交所，中投证券研究所。

表 1 2011 年运力替换过程

船型	小灵便型	大灵便型	次巴拿马型	巴拿马型	4000-7999	8000+
重置需求	47,167	24,881	28,358	3,456	-	-
30 岁以上船舶	52,408	27,645	31,509	3,840	-	-
拆解率	90%	90%	90%	90%	90%	90%
新增需求	110,263	235,525	215,004	391,138	-	-
新增需求增速	15%	13%	12%	10%	-	-
计划交付	31,039	87,308	50,700	150,392	350,431	981,801
替换次级船的量	-	126,391	299,489	492,151	736,353	456,008
需要上级船替换的量	126,391	299,489	492,151	736,353	456,008	
交付延迟率	-	-	-	-	20%	30%
运力增量	全部用于替换					231,253
年末相应航线的运力	892,517	2,198,529	2,334,552	4,798,120	3,827,940	3,443,936
增速						7%

注：假设前提是航速不变。

资料来源：中投证券研究所。

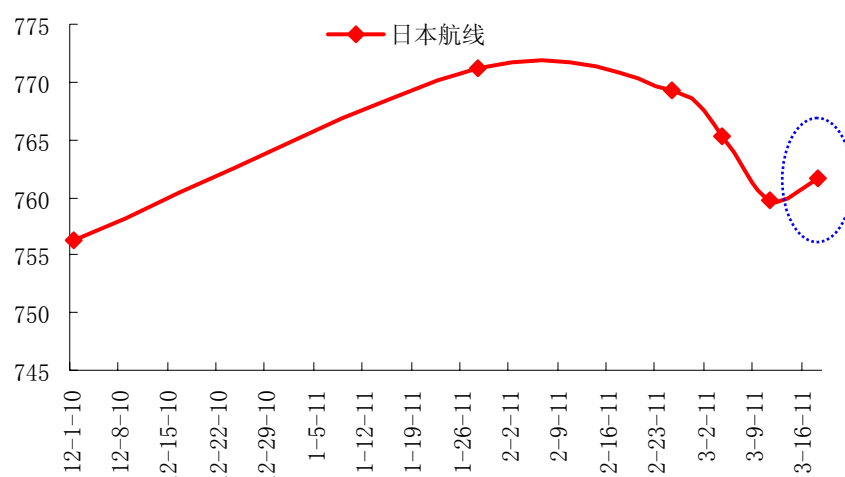
1.2 日本航线：进入灾后重建和居民安置，需求上升将拉动运价上行

我们在地震分析报告中指出：此次地震震源位于日本本周东岸远海，波及范围主要是岩手县、宫城县、仙台和福岛，这些县区都不是日本的经济中心。日本最主要的外贸港口包括东京、大阪、名古屋、横滨和神户，这些地区货物吞吐量占全国集装箱吞吐量的比重高达 50% 以上，所受海啸破坏并不大。而且，由于国内主要工厂遭受破坏，预计基本日用消费品和机械设备进口将出现大幅增长，对集运业反而是利好。

近期日本航线运价指数上涨反映了这一趋势。3 月 18 日，中国出口至日本航线运价指数报 761.69 点，环比上周上涨了 0.25%。这一方面是由于主要集装箱港口在地震中受损坏程度较轻，装卸作业未受大影响，出口货流仍基本稳定，另一方面，也是由于航线运营船东开始征收紧急成本附加费，以弥补燃油成本和震区弥漫的核辐射风险。

另外，日本从 3 月 19 日开始灾后重建，由于灾区基本食品检测出辐射物质，加之持续停电和物资短缺，恐慌情绪蔓延，居民涌入名古屋、大阪、福岡等城市避难，水、食品和基本生活用品遭抢购。虽然由于轮番停电导致码头作业和班期有所延误。但未来一段时间，基本物资需求将带动进口增长，日本航线运价很可能会进一步上涨。

图4 日本航线运价指数



资料来源：中投证券研究所。

1.3 集运业长期趋势维持“看好”评级

从长期看，我们认为全球总量需求和长期趋势受一次性事件冲击的影响仅存在与短期之内，全球产业链的中断在短期内将会由于替代转移得到修复，长期将随着日本重建进程的推进而回归稳态。我们对集运业的基本面已经进行一系列深度分析报告，在此不再赘述，维持原先“看好”评级。

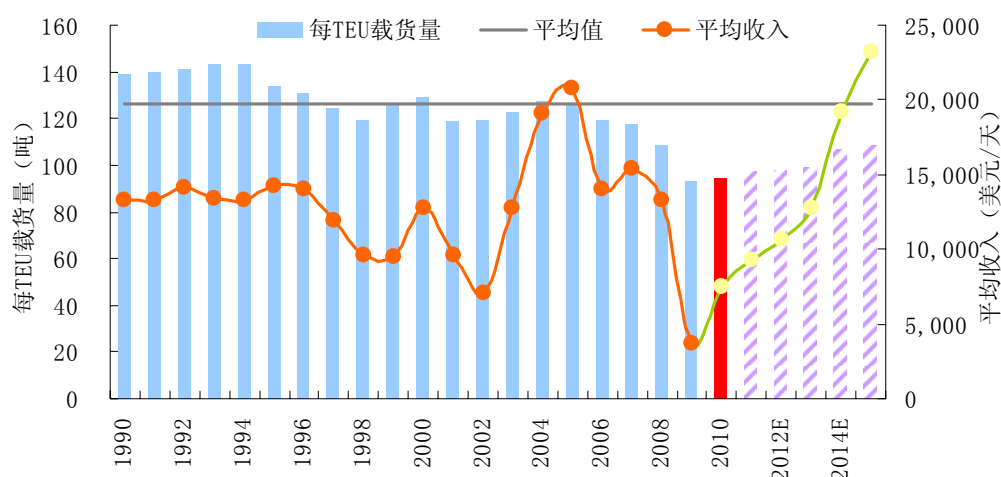
表2 2011年、2012年各船型运力增速预测

船型	小灵便型	灵便型	次巴拿马型	巴拿马型	3000-7999	8000+	综合
2010 年底船队规模	735,087	1,811,732	1,791,701	3,911,375	3,091,587	2,756,675	14,098,157
船队份额	5.21%	12.85%	12.71%	27.74%	21.93%	19.55%	100.00%
2011 年							
2011 年计划交付	31,039	87,308	50,700	150,392	350,431	981,801	1,651,671
延迟率	0	0.00%	0.00%	0.00%	15.00%	30.00%	21.02%
30 岁以上船舶	52,408	27,645	31,509	3,840	-	-	115,402
拆解率	90%	90%	90%	90%	0%	0%	90.00%
运力净增	-16,128	62,428	22,342	146,936	297,866	687,261	1,200,704
增速	需要替换	3.45%	1.25%	3.76%	9.63%	24.93%	8.52%
2012 年							
2011 年底船队规模	718,959	1,874,160	1,814,043	4,058,311	3,389,453	3,443,936	15,298,861
2012 年计划交付	-	27,946	26,875	131,458	312,855	1,186,076	1,685,210
延迟率	0%	0%	0%	0%	5%	30%	22.04%
30 岁以上船舶	18,729	11,956	9,700	3,411	-	-	43,795
拆解率	90%	90%	90%	90%	0%	0%	90%
运力净增	-16,856	17,186	18,145	128,388	297,212	830,253	1,274,329
增速	需要替换	0.92%	1.00%	3.16%	8.77%	24.11%	8.33%

注：假设前提是航速不变。

资料来源：中投证券研究

图5 集运业周期走势未来可能图景



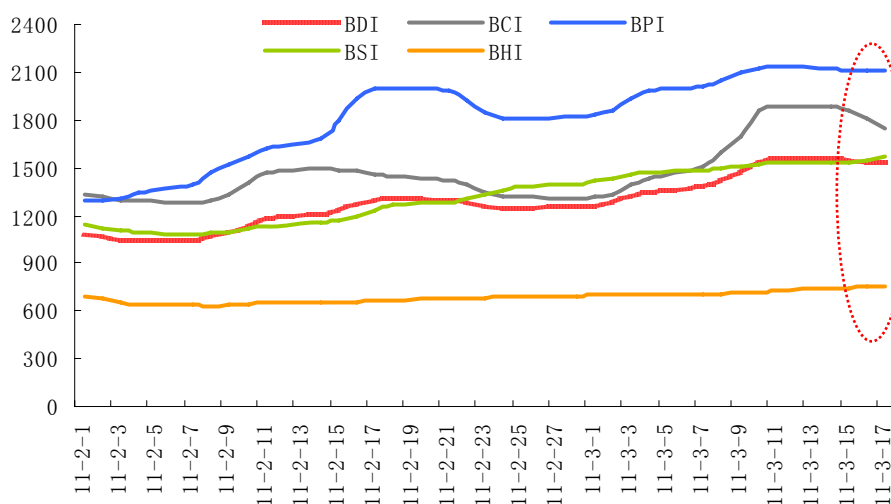
资料来源：中投证券研究所。

2.散货运输：地震效应显现，海峡型船重创

2.1 “地震冲击+供给压力”致海峡型船市场遭受重创

我们在3月14日地震分析报告中指出：地震将导致日本铁矿石需求减弱，再加上该船型新造船运力不断交付，BDI短期走势雪上加霜，尤其是铁矿石主力船型海岬型船市场将遭受重创。

图6 BDI及构成指数走势：BCI受重创



资料来源：clarkson，中投证券研究所。

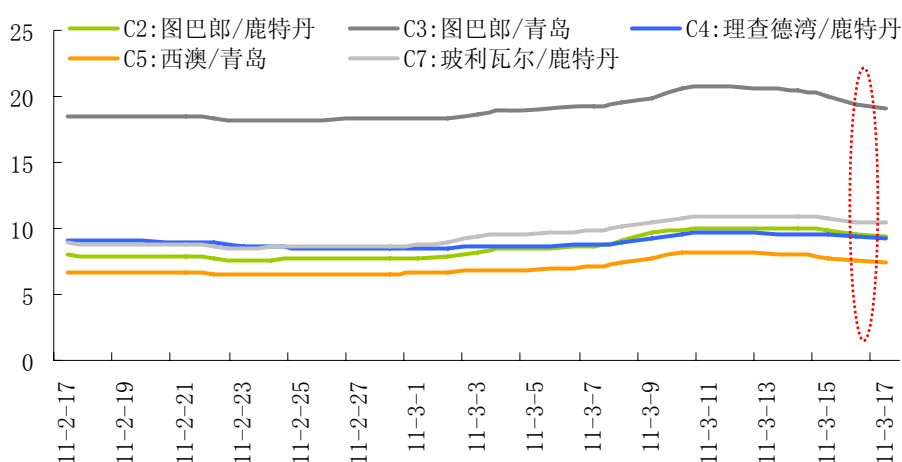
正如预期，BCI近期明显回落，3月18日为1702点，较上周下跌154点，跌幅为8.30%。即期市场上，西澳大利亚和巴西图巴朗至青岛港铁矿石航线运价分别为7.37美元/吨和19.15美元/吨，较上期末分别下跌10.34%和6.73%；海岬型船4条航次期租航线平均日租金跌至0.94万美元，和上期末相比下跌10.25%。

BCI 主要构成期租航线近期也出现回落。大西洋往返航线平均日租金下调至 1.14 万美元，环比上周跌幅为 4.54%；太平洋往返航线平均日租金从上周的 0.91 万美元下调至 0.66 万美元，跌幅为 27.17%。

由于日本钢铁产能在近期难以较快修复，在海峡型船不断投放市场的情况下，我们预计 BCI 上涨动力较弱。

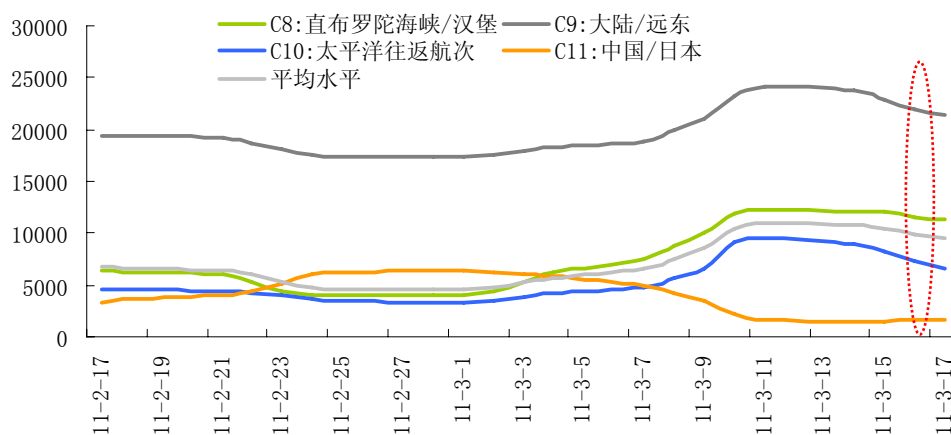
从铁矿石供应方面看，三大矿商提价根基不牢，而且，最大的进口国中国的铁矿石港口库存已达到 8040 万吨，较今年年初增加 648 万吨，矿石进口意愿不强，我们预计铁矿石价格下行将是大概率事件。如果铁矿石价格持续下跌，中国和印度等新兴国家增加对铁矿石的进口也是大概率事件。但海峡型船由于巨大供给压力的存在，BCI 走势仍较弱。

图 7 BCI 指数构成航线：即期航线运价走势



资料来源：中投证券研究所。

图 8 BCI 主要构成航线：期租航线租金走势



资料来源：中投证券研究所。

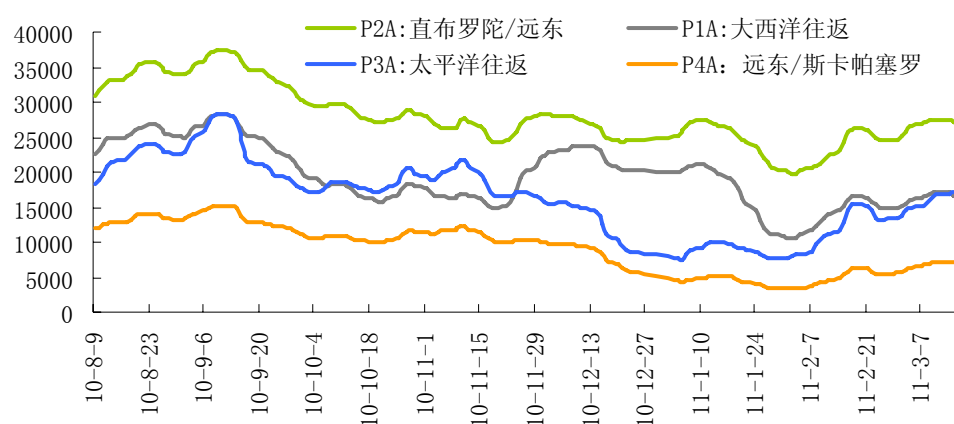
2.2 巴拿马型船市场主要问题来自与灵便型船的货盘竞争

巴拿马型船市场受地震冲击较小，近期市场总体走势平稳。太平洋市场上，

随着澳大利亚受灾地区交通和港口状况的好转，澳大利亚东海岸煤炭出口量逐步恢复，再加上太平洋市场处于日本地震和海啸最近的区域，原本在该市场上揽货的船东由于恐慌纷纷离场，导致运力紧缺而使运价回升：澳大利亚东海岸至北亚航线租金涨至 1.72 万美元，太平洋往返航线日租金升至 1.70 万美元。我们预计，随着危机恐慌的消散，船东归位将使太平洋市场升势较难维持。

大西洋市场由于谷物货盘充足，但受运力压力影响，航线运价有所回调，但幅度较小：大西洋往返航线日租金下调至 1.67 万美元，环比上周跌幅为 2.61%。期租市场上，3 月 17 日，4-6 个月的短期期租船舶日租金达 1.8 万美元，巴拿马型船市场中 4 条航次期租航线的平均日租金报收于 1.70 万美元/天，与上周末基本持平。

图 9 BPI 主要构成航线运价走势（美元/天）



资料来源：中投证券研究所。

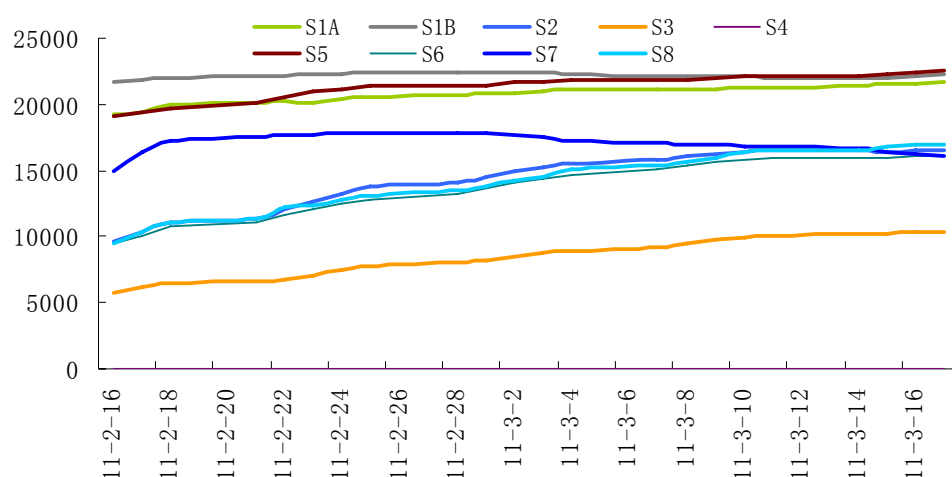
但巴拿马船市场主要的问题是与大灵便型船市场货源存在重叠，从而争夺货源竞争加剧的压力。在油价高企的情况下，处于降低燃油成本的考虑，托运人倾向于租用更为经济的大灵便型船。因此，在供给居高不下的情况下，未来运价走势不甚乐观。

2.3 “货盘充足+运力压力轻”致灵便型船市场表现亮眼

由于货盘充足，加之该船型供给压力最小，近期灵便型船市场成为散货市场上涨主力，BSI 和 BHI 环比上周涨幅分别为 2.96%、4.16%。从中国南部港口出发承运印尼煤炭至印度的大灵便型船日租金已达 1.7 万美元至 1.9 万美元。

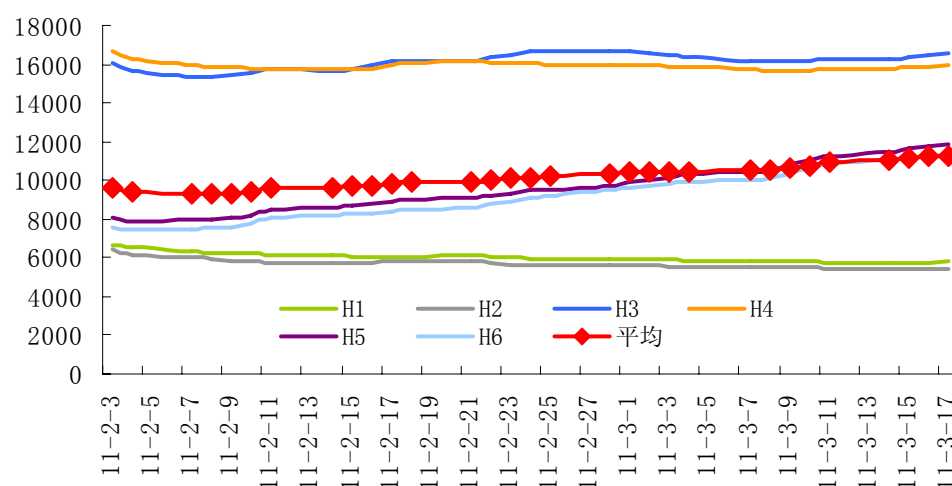
我们预计未来该船型仍将是散货运输市场表现最为亮眼的子市场。

图 10 BSI 指数构成航线运价走势 (美元/天)



资料来源：中投证券研究所。

图 11 BHI 指数构成航线运价走势 (美元/天)

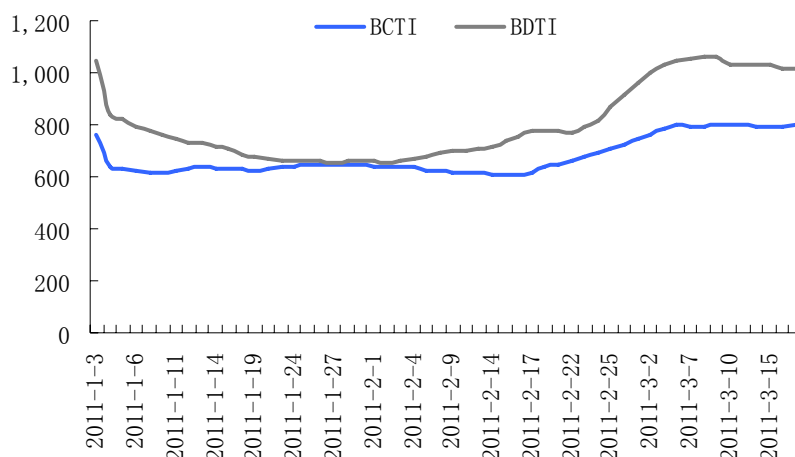


资料来源：中投证券研究所。

3.油运业：地震影响更多体现在运价在不同航线之间的重新洗牌

我们在 3 月 14 日日本地震对港航业分析报告中提出：原油运价受地震影响短期面临下降压力（详见 3 月 14 日报告：《日本地震影响分析：定期船市场迎来买入良机，不定期船市场出现交易性投资机会》）。近期 BDTI 走势印证了这一观点：波罗的海交易所原油综合运价指数周四报 1014 点，较上周四下降 1.5%；成品油综合运价指数报 798 点，下降 0.1%。

图 12 BDTI 与 BCTI 走势

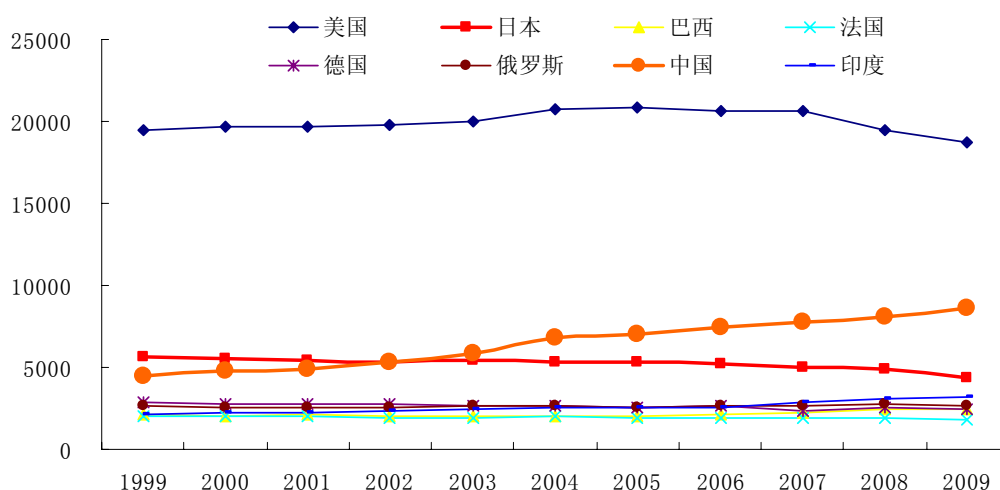


资料来源：中投证券研究所。

3.1 原油：地震冲击对短期原油的影响更多体现在运价在不同航线的重新洗牌

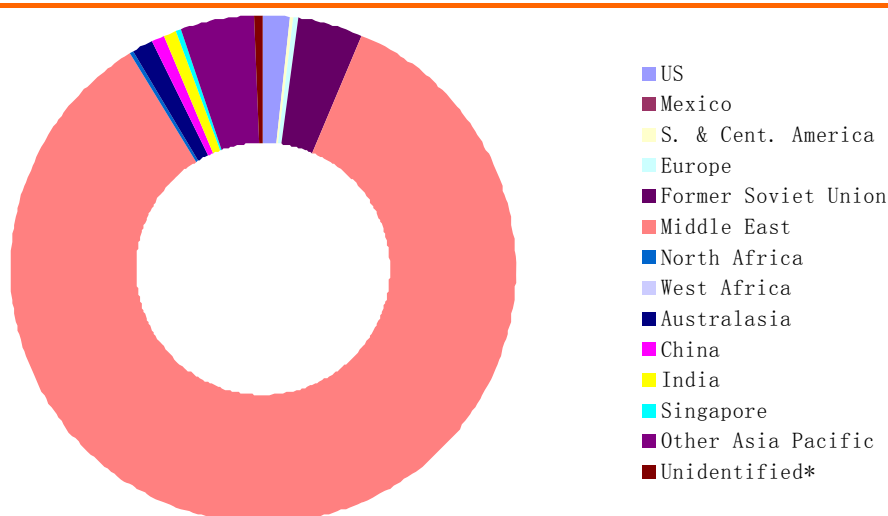
VLCC 航线中，由于日本炼油厂受地震影响暂停运作，造成炼油产能下降 20%，外加核电站发电能力下降 26%，大量原油无法得到消化而压港，预计后续石油进口将受到影响。日本的石油进口约 85%来自中东地区，2009 年进口 1.79 亿吨。此外，核辐射危机造成的恐慌情绪超出市场预期，TD3 中东至日本航线运价如意料之中开始下跌，26 万吨级船运价报 WS63.21（约合 TCE2.29 万美元/天），环比上周降 10%；中东/新加坡报 63.68，环比降 0.5%；中东至美湾 28 万吨级船运价报 WS42.75，下降 6%；西非至美湾 26 万吨级船运价报 WS76.29，下降 4%；西非至中国 26 万吨级船运价 WS65.93，下降 11%。

图 13 日本是世界第三大石油消费国



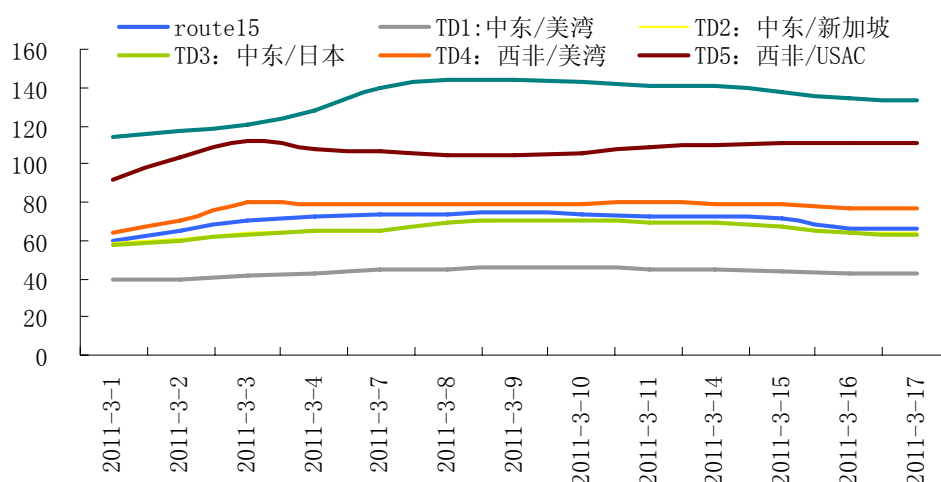
资料来源：中投证券研究所。

图 14 日本石油进口国家结构



资料来源：中投证券研究所。

图 15 主要 VLCC 航线运价指数 (WS)



资料来源：中投证券研究所。

我们预计，在炼厂产能恢复之前，压港现象得到缓解的可能性较小，原油进口量将继续降低，TD3 线运价仍有下行压力。

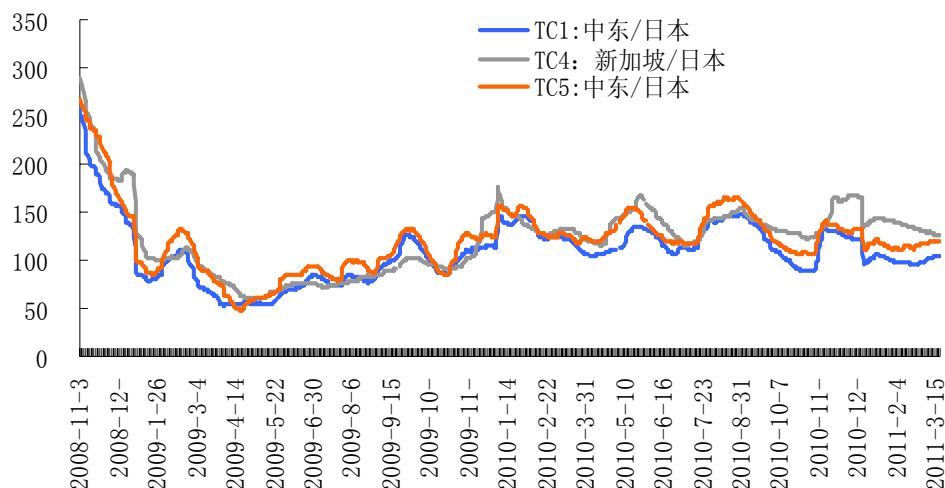
但我们有别于市场的观点在于：而成品油需求中 50% 来自进口，炼厂产能恢复之前，进口需求将代替原先自给部分，我们预计日本从中国、波斯湾、韩国、印度等地进口量将增加，间接带动这些地区原油进口量的上升。也就是说，从总体看，地震相当于一次性冲击，全球原油的需求量由于地震原因不减反增，地震的影响更多地体现在运价在各航线之间的重新洗牌：TD3 线降低，其他主要原油航线预计将有所回升。

3.2 成品油：“船东提价+需求替代”将导致运价有所回升

由于炼厂产能遭受毁损，我们预计日本成品油需求近期将增加。但由于担心核辐射风险，前往日本的船只减少，船东成交意愿降低，而且针对核辐射风险提高了运价，导致相关航线运价指数有所回升。

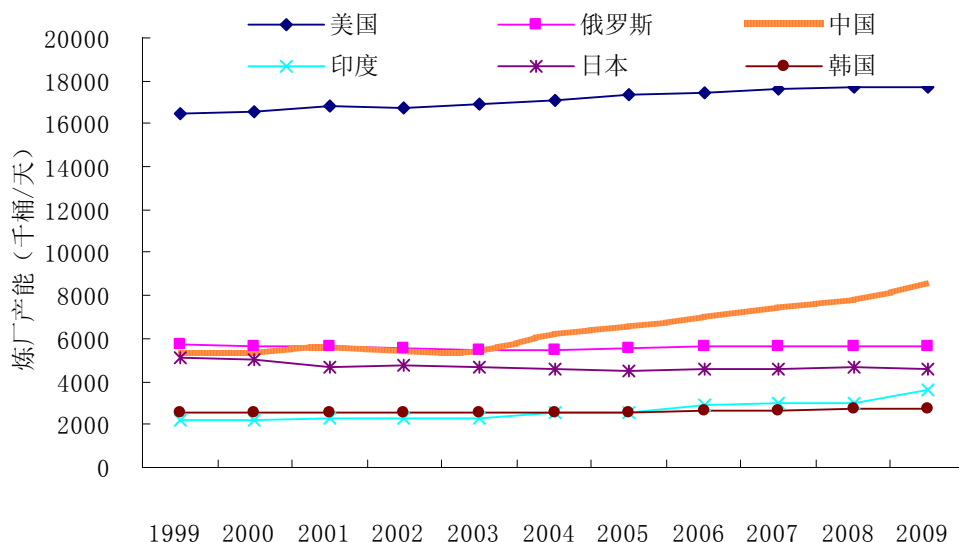
从日本需求面来看，如前所述，日本成品油需求中 50%来自进口，炼厂产能恢复之前，进口需求将代替原先自给部分，我们预计日本从中国、波斯湾、韩国、印度等地进口量将增加，相应航线的运价也会有所回调。

图 16 成品油主要航线运价指数



资料来源：中投证券研究所。

图 17 世界炼油产能分布情况



资料来源：中投证券研究所。

3.2 过剩问题需要时间来消化

油运市场与散货市场同样存在供给过剩的问题。我们曾在 2010 年策略报告《航运业的前世今生：不定期船中性，定期船看好》中详细分析过油运业的市场运行周期与规律，在此不再赘述。

表 3 2011 年油轮分船型拆解测算

	船型	拆解量	加权拆解	20 岁+	拆解比例	15-19	10~14	5~9
handy 10,000/59,999	双壳	3,450	1,725	4,313	80.00%	5,303	12,212	12,212
	单壳	3,609	1,805	4,010	90.00%	914	107	-
panamax 60,000/79,999	双壳	715	358	894	80.00%	1,407	2,015	2,015
	单壳	304	152	380	80.00%	206	-	-
afamax 80,000/119,999	双壳	2,089	1,044	2,611	80.00%	9,638	14,210	14,210
	单壳	1,255	627	1,568	80.00%	190	-	-
suemax 120,000/199,999	双壳	699	350	874	80.00%	6,588	11,403	11,403
	单壳	446	223	558	80.00%	1,045	-	-
VLCC/ULCC 200,000&Above	双壳	-	-	-	80.00%	11,182	33,684	33,684
	单壳	3,432	1,716	4,290	80.00%	6,736	281	-

资料来源：中投证券研究

表 4 2011 年油运业分船型运力供给增速预测

	船型	船队	加权拆解	加权交付	计划交付	交付率	年末船队	综合增速
handy	双壳	91,979	1,725	5,407	12,016	90%	95,661	1.93%
	单壳	5,032	1,805	-	-		3,227	
panamax	双壳	27,327	358	1,686	3,748	90%	28,656	4.22%
	单壳	586	152	-	-		434	
afamax	双壳	90,367	1,044	3,679	8,176	90%	93,001	2.18%
	单壳	1,759	627	-	-		1,131	
suemax	双壳	61,361	350	4,187	9,304	90%	65,198	5.74%
	单壳	1,603	223	-	-		1,380	
VLCC/ULCC	双壳	156,643	-	11,032	24,516	90%	167,676	5.55%
	单壳	11,307	1,716	-	-		9,591	

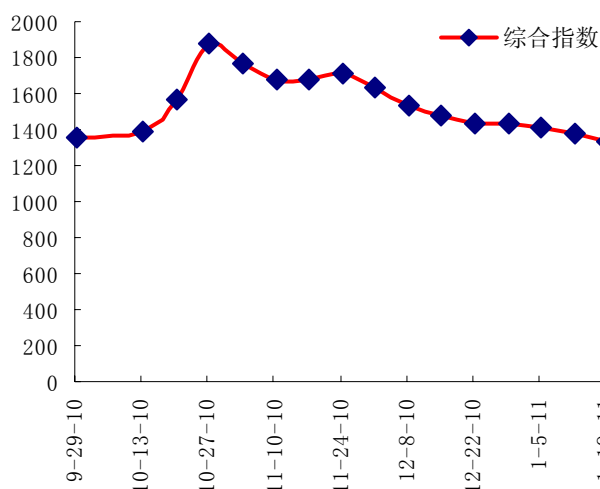
注：假设前提是航速不变。

资料来源：中投证券研究

4.沿海散货市场：运价稳中有升

沿海散货市场受国际市场波动和意外事件的冲击较小，各港口船舶停靠作业正常，装船量基本稳定。3月16日，上海航运交易所发布的 CCBFI 报 1547.22 点，环比上周涨 5.4%。其中，煤炭、粮食和金属矿石运价指数不同程度上扬，原油、成品油运价指数基本平稳。

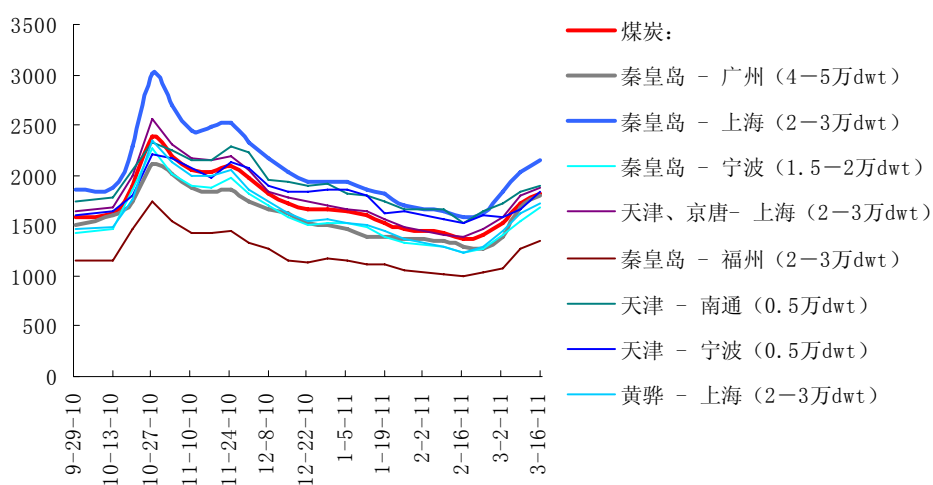
图 18 CCBFI 指数变动情况



资料来源：上海航交所，中投证券研究所。

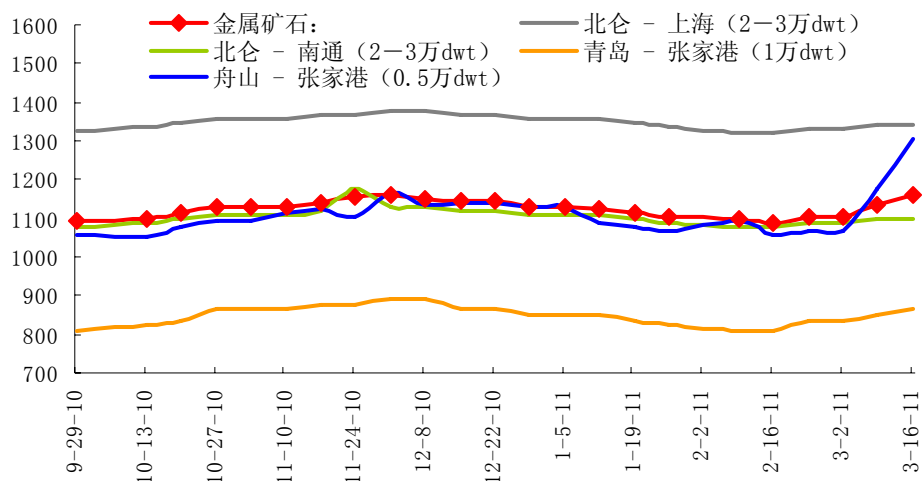
沿海粮食和金属矿石货盘充足，同时由于主要港区煤炭库存下降，以及大秦线 3 月下旬开始的为期一个月的检修工作，煤炭货主运量均有所增加，运价均有不同程度上涨。同时由于国际油价的高涨，船公司运输成本也推高运价。

图 19 沿海煤炭运价指数变动情况



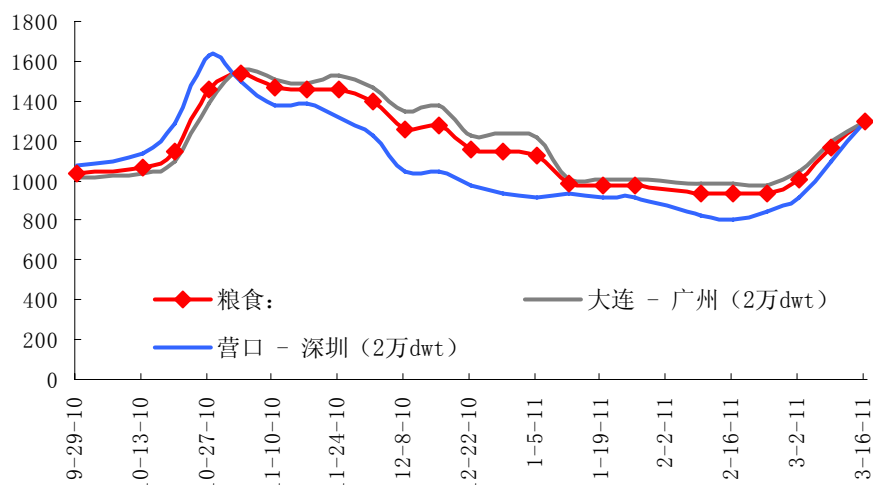
资料来源：上海航交所，中投证券研究所。

图 20 沿海金属矿石运价指数变动情况



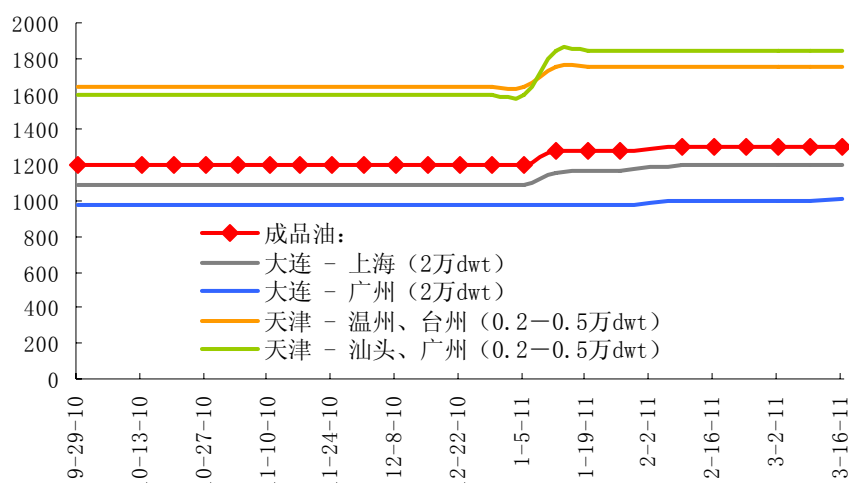
资料来源：上海航交所，中投证券研究所。

图 21 沿海粮食运价指数变动情况



资料来源：上海航交所，中投证券研究所。

图 22 沿海成品油运价指数变动情况



资料来源：上海航交所，中投证券研究所。

4.主要结论及投资建议

维持行业评级：不定期船中性，定期船看好。我们认为总量需求和长期趋势受一次性冲击影响仅存在于短期，中长期发展趋势受此影响不大，而市场恐慌情绪构筑底部提供了较大的安全标记，维持集运和特种运输的看好评级，可择机介入。

不定期船市场（散货运输业好油品运输业）的主要症结还在于供给过剩，但由于灾后重建所引致的需求反弹，将带来相关行业的交易性机会，投资标的的主要是中国远洋、招商轮船、长航海运。

表 5 航运港口业股票表现比较

代码	简称	总市值	流通市值	每股收益			市盈率 PE			市净
		(亿元)	(亿元)	TTM	10E	11E	TTM	10E	11E	率 PB
行业均值（整体法）		201.70	134.85	0.1299	0.4002	0.4425	33.58	18.07	16.38	2.14
行业中值		72.55	37.21	0.1404	0.2093	0.3261	28.62	41.01	19.42	2.25
000520	长航凤凰	35.36	35.06	-0.3761	0.0325	0.2978	-13.93	161.4	17.60	3.63
002320	海峡股份	79.18	34.68	0.8657	0.9444	1.2290	44.67	40.95	31.46	4.51
600026	中海发展	336.71	208.54	0.5041	0.5701	0.6647	19.62	17.35	14.88	1.49
600087	长航油运	110.69	94.55	0.0046	0.1138	0.1331	--	51.59	44.09	2.56
600242	ST 华龙	22.36	8.53	0.1177	0.0000	0.0000	69.48	0.00	0.00	6.83
600428	中远航运	137.60	137.60	0.1603	0.1982	0.3833	50.75	41.08	21.24	3.10
600692	亚通股份	27.86	20.20	-0.1597	0.0000	0.1106	-49.57	0.00	71.58	5.75
600751	SST 天海	65.92	13.87	-0.3239	0.0000	0.0000	-41.30	0.00	0.00	-12.41
600798	宁波海运	44.34	28.71	0.0771	0.0677	0.0918	65.98	75.15	55.43	2.32
600896	中海海盛	39.36	39.36	0.1404	0.1228	0.0000	48.20	55.14	0.00	1.57
601866	中海集运	549.11	361.83	0.1874	0.3151	0.3544	25.07	14.92	13.26	1.93
601872	招商轮船	146.95	146.95	0.1580	0.2205	0.2587	27.09	19.41	16.54	1.50
601919	中国远洋	1,026.7	751.33	0.3332	0.6452	0.6332	30.15	15.58	15.87	2.19
900938	ST 天海 B	18.49	6.76	-0.3239	0.0000	0.0000	-11.59	0.00	0.00	-3.48
		94.34	94.34	0.2852	0.0000	0.0000	11.18	0.00	0.00	1.10
0137	金辉集团	9.24	9.24	0.5886	0.0000	0.0000	2.99	0.00	0.00	0.32
0242	信德集团	76.59	76.59	0.5821	0.0000	0.0000	6.28	0.00	0.00	0.65
0316	东方海外国际	415.49	415.49	19.756	0.0000	0.0000	3.39	0.00	0.00	1.14
0368	中外运航运	86.34	86.34	0.2115	0.0000	0.0000	10.31	0.00	0.00	0.62
0560	珠江船务	13.48	13.48	0.1294	0.0000	0.0000	11.70	0.00	0.00	0.94
1138	中海发展股份	94.34	94.34	0.5041	0.0000	0.0000	14.44	0.00	0.00	1.10
1308	海丰国际	0.37	0.37	0.2852	0.0000	0.0000	0.05	0.00	0.00	0.01
1919	中国远洋	173.94	173.94	0.0560	0.0000	0.0000	120.3	0.00	0.00	1.56
2343	太平洋航运	76.57	76.57	0.3576	0.0000	0.0000	11.18	0.00	0.00	0.76
2866	中海集运	102.27	102.27	-0.1625	0.0000	0.0000	-16.77	0.00	0.00	1.21
3683	荣丰联合控股	0.00	0.00	0.0999	0.0000	0.0000	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：wind，中投证券研究所。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上

推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%

中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内

回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上

中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平

看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡，中投证券研究所建材行业首席分析师，管理学硕士，4 年行业从业经验，6 年证券行业从业经验。

孙敏，中投证券研究所航运港口业分析师，国际航运管理学学士，经济学博士，2010 年加入中投证券。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本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、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所 公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434