

这个旺季看集运

——航运业 2011 年二季度投资策略报告——

跟随大市（维持）

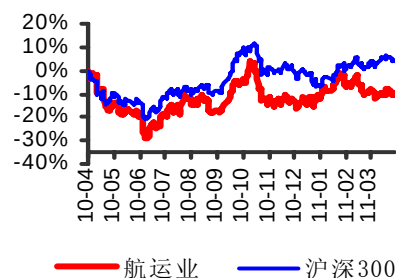
内容摘要:

- 一季度 BDI 指数较去年底继续向下运行,在 1000-1700 点之间窄幅震荡,较去年同期大幅下跌 55.6%,较去年四季度环比下跌 43.2%;原油运输指数 BDTI 在创出阶段性新低 657 点后上冲至 1065 点;BCTI 先在一季度中期开始显著回升;我国出口集装箱运价指数持续探底下行,一季度均值为 1047 点,同比下降 4%,环比下降 4.5%。
- 短期内进口铁矿石价格仍有上涨空间,预计二、三、四季度矿石价格将在 160-190 美元/吨之间运行。在保障房建设和对日钢材出口量增加的背景下,2011 年我国粗钢产量或将达到 6.83 亿吨,同比增长 8.9%。我们调高 2011 年全球铁矿石海运贸易量至 10.53 亿吨,全球干散货海运贸易量将达到 42.9 亿吨。今年干散货船运输市场仍不容乐观。
- 石油需求增速快于预期。日本核电产量的下降将加大其对液化天然气的需求,炼油厂、化工厂的重建也将带动石脑油进口量的恢复。利比亚战乱一方面使得油运距离拉长,另一方面使得国际油价上涨,贸易商加紧囤货,对吸收过剩运力起到一定积极作用。美国原油和石油产品库存自去年 9 月初达到阶段性高位后不断减少。预计 11 年全球油品海运贸易量同比增长 2.5%,将达到 28.4 亿吨。油运市场供需矛盾较去年有所加重。在油价不断创新高的背景下,油轮运价有望走出一波反弹行情,但幅度有限。
- 美国经济重新进入上升通道,将带动美线货增价涨。而欧洲、地中海航线上的运力过剩致使运价水平仍然低迷不振,随着传统旺季的日渐临近,货量有望继续保持增长势头,也为运价上涨提供了可能。预计今年集装箱运输市场供需关系较去年有所紧张,运价上升到去年高位比较困难。整体来看,集运行业供需平衡,二季度末和三季度将逐渐迎来集运行业的旺季,运价将触底回升。重点推荐“中海集运”。
- 全球经济复苏力量正在增强,航运业仍处于复苏阶段,整体性投资机会不突出,维持 2011 年“跟随大市”评级。

分析师

李慧
执业证号: S1250511010006
电话: 010-57631192
邮箱: lih@swsc.com.cn

行业表现 (2010.4.26~2011.4.22)



资料来源: 西南证券研发中心

相关研究

- 1 航运业: 粮食、煤炭货盘促 BPI 加速反弹 11/02/24
- 2 航运业: 巴拿马型运费指数创年内新低 10/12/29
- 3 航运业 2011 年投资策略: 海运缓慢复苏, 集运前景稍好 10/12/17
- 4 航运业: BDI 回升信号初现, 上行空间或将有限 10/07/27
- 5 航运业: 干散货运价继续向下, 原油运价企稳反弹 10/07/20
- 6 航运业: BDI 再创新低, CCBFI 接近年内低点 10/07/14
- 7 航运业: 温和复苏 择优配置 10/07/13

代码	名称	评级	EPS			PE		
			2011	2012	2013	2011	2012	2013
601866	中海集运	买入	0.23	0.36	0.41	20	13	11

目 录

一、国际航运市场概述	1
（一）干散货运输市场：BDI 逼近 08 年水平	1
（二）油运市场：运价触底反弹	1
（三）集装箱运输市场：运价探底下行	2
二、航运细分市场的供需分析	2
（一）干散货航运市场供需分析	3
（二）油运市场供需分析	4
（三）集运市场供需分析	6
三、2011 年航运业展望及投资策略	7
四、航运业重点公司推荐	7
（一）航运业股票估值比较	7
（二）上市公司投资机会	9
（三）风险因素	9

插图目录

图 1: BDI、BCI、BSI、BPI 走势.....	1
图 2: 原油、成品油运输价格指数.....	2
图 3: 集装箱租船指数 HRCI 走势.....	2
图 4: 美国密歇根大学消费者信心指数.....	6
图 5: 中国沿海主要港口集装箱吞吐情况.....	6

表格目录

表 1: 干散货运输供需对比.....	4
表 2: 干散货运输供需增速对比.....	4
表 3: 油轮运输供需对比.....	5
表 4: 油轮运输供需增速对比.....	5
表 5: 集装箱运输供需增速对比.....	7
表 6: 行业重点上市公司估值.....	7
表 7: 国外综合运输公司估值.....	8
表 8: 国外干散货运输公司估值.....	8
表 9: 国外油轮运输公司估值.....	8
表 10: 国外集装箱运输公司估值.....	8

一、国际航运市场概述

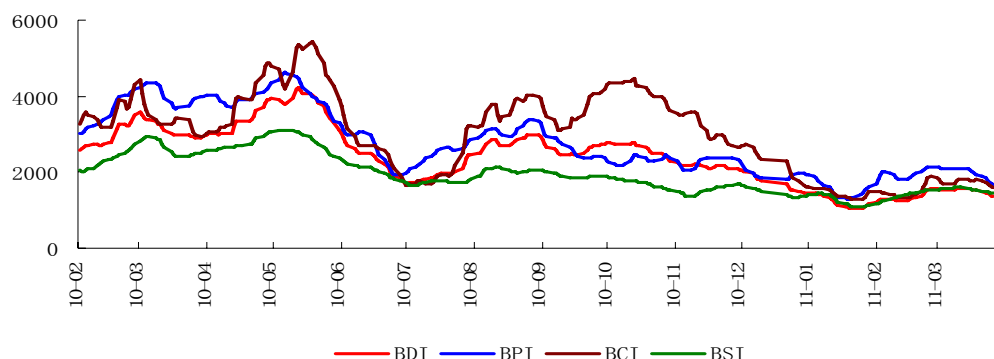
（一）干散货运输市场：BDI 逼近 08 年水平

一季度 BDI 指数去年底继续向下运行，在 1000-1700 点之间窄幅震荡，平均值为 1344 点，较去年同期大幅下跌 55.6%，较去年四季度环比下跌 43.2%。

年初，澳大利亚、印尼、哥伦比亚和巴西的暴雨、洪水灾害严重影响了当地煤炭和铁矿石的出货量，部分港口关闭，国际煤价和铁矿石价格节节攀升，导致货运量大幅减少。其次，印度铁道部提高了铁矿石运输的距离费用以及印度政府拟在新的财政年度里对铁矿石出口统一加征 20% 的出口关税等一系列政策也刺激了铁矿石价格的上扬。中国方面看，由于我国沿海港口进口铁矿石库存高企以及铁矿石价格居高不下，钢厂采购较为谨慎。以上因素导致 BDI 指数下跌迅猛，几乎逼近 2008 年末金融危机时的水平。除此之外，散货船居高不下的集中交付和新增订单是造成运价低迷的最重要原因。BDI 指数由 1693 点跌降至 2 月初的 1043 点。

随着中国贸易商在农历新年假期后重返市场，国际干散货海运市场开始反弹。另外，澳大利亚受热带风暴的影响逐渐消退，铁矿石、煤炭出口港开始装货，以及南美西海岸谷物及印尼煤炭货盘增加，促使 BDI 指数由 2 月初的 1043 点回升至 3 月底的 1530 点。

图 1：BDI、BCI、BSI、BPI 走势



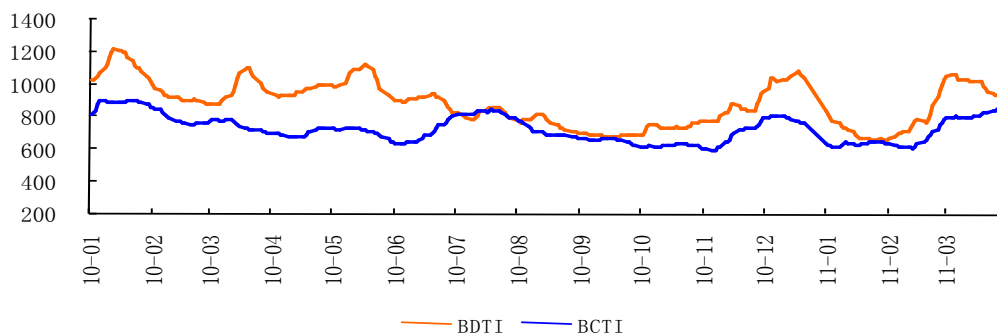
资料来源：Wind，西南证券研发中心

（二）油运市场：运价触底反弹

由于储油油轮投入现货市场进一步增大了可用运力，导致一季度原油运输指数 BDTI 创出阶段性新低 657 点；其后，在亚洲地区的石油需求明显增多，波罗的海冰情加重，美国加大原油进口力度，利比亚战争等因素影响下，BDTI 在三月上旬触底上冲至 1065 点；随着到港船舶供应的增加，BDTI 小幅回调，3 月份底报收于 932 点。

成品油储油轮重返市场对成品油运输市场造成一定压力，一季度前半个季度 BCTI 在 600 点左右震荡。其后，成品油运输指数回升，截至 3 月底达到 841 点，主要是受两个因素带动：一是美国汽油库存下降，其加大了汽油进口力度；二是由于担心日本核污染，船东提高了石脑油的运输价格。

图 2：原油、成品油运输价格指数



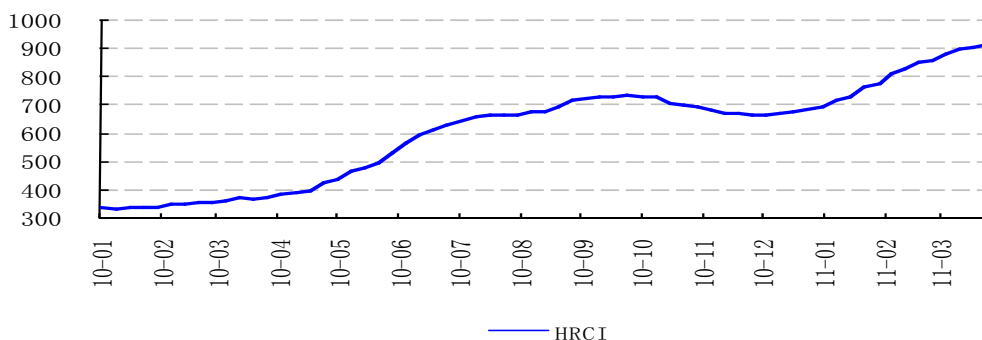
资料来源：wind，西南证券研发中心

（三）集装箱运输市场：运价探底下行

一季度我国出口集装箱运价指数由 1 月初的 1057 点下滑至 3 月底的 1018 点，均值为 1047 点，同比下降 4%，环比下降 4.5%。其中，地中海航线、欧洲航线、澳新航线运费指数分别同比下跌 22%，18%，12%，占跌幅榜前三位。导致 CCFI 大幅下跌的原因是船公司为争夺市场份额，不断引进新航线，致使市场运力供给偏大，争抢货源激烈，运价持续探底下行。

国际集装箱租船指数一季度末创出 08 年 10 月以来新高 916 点。

图 3：集装箱租船指数 HRCI 走势



资料来源：wind，西南证券研发中心

二、航运细分市场的供需分析

国际货币基金组织 4 月份预计 2011 年世界经济将增长 4.4%，2012 年增幅则为 4.5%，数据与 IMF 在 1 月的预测数据持平。新兴经济体经济仍将强劲增长，今明两年经济增速均将达到 6.5%，继续成为引领全球经济发展的引擎；发达经济体今明两年经济增速将分别达到 2.4% 和 2.6%。全球经济复苏力量正在增强。

（一）干散货航运市场供需分析

1. 干散货船运力需求

今年一季度，我国累计进口铁矿石 1.77 亿吨，累计同比增长 14.3%，较去年同期同比增速下降 3.6 个百分点；进口铁矿石均价创出新高，达到 156.2 美元/吨，同比大幅增长 62.6%，且呈逐月上升态势。铁矿石进口量除 1 月份同比增长 48% 外，2 月份同比减少 1.15%，3 月份同比微涨 0.8%，进口量有缩减迹象。中国钢企对于进口铁矿石的依赖性以及三大矿商的垄断性决定了短期内进口铁矿石价格仍有上涨空间，我们认为，二、三、四季度矿石价格仍将处于高位，在 160-190 美元/吨之间运行。“十二五”期间，我国将建设保障性安居工程住房 3600 万套。其中，今年将达到 1000 万套，相比去年的 590 万套，增长 69%，用钢需求至少在 3000 万吨。日本灾后重建工作将消耗大量的钢铁产品，将增加我国对日的钢材出口量以及日本的铁矿石进口量。

自去年 11 月至今年 2 月，我国进口铁矿石依存度明显回升，月均值达到 63.5%，1 月份更是高达 70.4%。去年我国共生产粗钢 6.27 亿吨，预计 2011 年我国粗钢产量至 6.83 亿吨，同比增长 8.9%。10 年我国进口铁矿石对外依存度为 59.6%，略高于我们的预期 0.5 个百分点，按照 11 年对外依存度 59.3%，生产一吨粗钢需要 1.6 吨铁矿石计算，2011 年我国将进口铁矿石 6.78 亿吨，较 2010 年增长 8%。10 年我国进口铁矿石 6.19 亿吨，占全球铁矿石海运量的 62.8%，预计今年该比例将升至 64.1%。2 月份全球除日均粗钢产量创下历史新高之外，日均生铁产量也创下新高。2 月份全球 45 个国家和地区高炉生铁产量为 8605.4 万吨，同比增长 7.6%，日均生铁产量为 307.3 万吨，环比增长 5.3%，创下历史新高；除中国外，全球高炉生铁产量为 3554.1 万吨，同比增长 9.5%，日均生铁产量为 126.9 万吨，环比增长 2.6%，是 2008 年 10 月份以来的最高水平。我们调高 2011 年全球铁矿石海运贸易量至 10.53 亿吨。整体来看，预计 11 年全球干散货海运贸易量将达到 42.9 亿吨。

2. 干散货船运力供给

今年前 2 个月全球万吨级以上干散货船合计增加运力 1020 万载重吨，同比增加 11%，增速明显放缓。从绝对值看，月均增加 510 万载重吨，较去年前 10 月水平减少 95 万载重吨。海岬型船新增运力 510 万载重吨，占新增总运力的 50%，同比上涨 2%，增速较去年 10 月水平大幅降低。

截至今年 2 月底，万吨级以上干散货船在手订单 2.7 亿载重吨，较去年 10 月底减少 310 万载重吨，占现有总运力的 49%，所占比继续下降。相比去年 10 月，除巴拿马型船订单占比小幅增加 1.9 个百分点外，其余各干散船型在手订单所占各自运力比例均继续下降，其中，海岬型船占比降幅最大，由 65% 下降至 58%。

今年前 2 个月全球共交付万吨级以上干散货船 1290 万载重吨，同比增加 30%，增速大幅降低，但月均交付量较去年前 10 月水平增加 21 万载重吨。其中，巴拿马型船和海岬型船涨幅位居前两位，分别上涨 33% 和 31%。

今年前 2 个月，全球万吨级以上干散货船共拆解 270 万载重吨，同比大幅减少 73%，但月均拆解量较去年前 10 月水平增加 90 万载重吨。各船型拆解量均出现减少，其中，海岬型船拆解 170 万载重吨，同比减少 67%；巴拿马型船拆解 50 万载重吨，同比减少 72%。

3. 干散货运输市场供需比较

我们按照全球每年干散货船平均航行 7 次，运力需求换算为每只船载货 5.5 万吨，运力供给换算为每只船载重吨 6.5 万进行计算。运力需求方面，11 年全球干散货贸易量为 42.9 亿吨，不考虑运距变化，计算得出 11 年全球干散货船需求量为 9109 只。运力供给方面，假设 90% 的运力为有效供给，11 年干散货运力达到 6.05 亿载重吨，换算成有效供给船舶数为 8373 只。

今年干散货船市场运力供给速度减缓，供需增速缺口小幅缩窄，呈现好转迹象。但从绝对值看，干散货运输市场仍不容乐观。

表 1: 干散货运输供需对比

干散货船供需缺口	船舶数量 (只)				
	2007	2008	2009	2010	2011(e)
有效运力需求	7678	7943	7719	8473	9109
有效运力供给	5424	5778	6346	7412	8373
需求 - 供给	2254	2165	1374	1061	736

资料来源：西南证券研发中心

表 2: 干散货运输供需增速对比

干散货船供需缺口	船舶数量增速				
	2007	2008	2009	2010	2011(e)
有效运力需求	5.7%	3.5%	-2.8%	9.8%	7.5%
有效运力供给	6.4%	6.5%	9.8%	16.8%	13.0%
需求 - 供给	-0.7%	-3.1%	-12.6%	-7.0%	-5.5%

资料来源：西南证券研发中心

(二) 油运市场供需分析

1. 油轮运力需求

我国一季度累计进口原油 6341 万吨，累计同比增长 11.9%，较去年全年 17.5% 的增速回落，各月同比增速也呈下降趋势，2 月和 3 月同比仅小幅增长 7.8% 和 2.9%。预计 2011 年中国的石油需求将达到 4.6 亿吨，我国原油产量将维持在 1.8-2.1 亿吨的水平，缺口为 2.5-2.8 亿吨。

石油需求增速快于预期，IEA 预计 2010 年全球石油日需求量较 2009 年增加 270 万桶，至 8770 万桶，2011 年石油日需求量将较 2010 年增加 140 万桶，至 8910 万桶，同比增长 1.6%，高于此前预期 1.4% 的增速。日本核电产量的下降导致天然气需求上升，液化天然气船欧洲至亚洲航线出现 10 万美元/天的运价，为 2008 年以来的高位；日本炼油厂、化工厂的改建将带动石脑油进口量的恢复。3 月份利比亚原油日产量仅有 39 万桶，比 2 月份日均减少 99.5 万桶，这是 1962 年以来该国最低原油日产量；沙特阿拉伯原油日产量 900 万桶，比 2 月份日均产量增加了 30 万桶，超出该国生产配额 94.9 万桶，是 2008 年 10 月份以来最高产量水平，基本弥补了利比亚战乱造成的原有产出缺口。另外，利比亚 67% 的原油出口至欧洲南部的一些国家，促使利比亚的石油进口国转道黑海及中东地区进口石油，运距拉长，增加了油品运输的周转量，对于吸收一部分过剩运力起到积极作用。美国原油和石油产品库存自去年 9 月初达到阶段性高

位 18.7 亿桶后不断减少，截至 3 月底，达到 17.7 亿桶。我们认为 11 年全球油品海运贸易量同比增长 2.5%，将达到 28.4 亿吨。

2. 油轮运力供给

今年前 2 个月全球万吨级以上油轮合计增加运力 360 万载重吨，同比增加 0.7%，月均运力增加 180 万载重吨，较去年前 10 月水平增加 31 万载重吨，其中，VLCC 和苏伊士船增长较多，分别同比增长 1% 和 1.4%，二者新增运力占油轮新增总运力 53%。

截至今年 2 月底，全球万吨级以上油轮在手订单为 1.2 亿载重吨，较去年 10 月降低 2 个百分点，减少 920 万载重吨，其中，VLCC 占比达到 48%，苏伊士船占比大 20%。

今年前 2 个月全球共交付万吨级以上油轮 600 万载重吨，同比减少 15%，月均交付量较去年前 10 个月减少 51 万载重吨。VLCC 交付 340 万载重吨，占总交付量的 57%，比例有所上升。除 VLCC 交付量同比增长 9.6% 以外，其余船型交付量均出现减少。

今年前 2 个月全球共拆解万吨级以上油轮 120 万载重吨，较去年同期拆解量减少 43%，拆解速度继续减缓，月均拆解量较去年前 10 个月水平减少 49 万载重吨。VLCC 拆解 30 万载重吨，占比达 25%。

3. 油轮运输市场供需比较

运力需求方面，预计 11 年全球油品贸易量将达到 28.4 亿吨。按照全球每年油轮平均航行 7.9 次，不考虑运距变化，计算得出明年全球油品运力需求为 3.59 亿载重吨。运力供给方面，明年万吨级以上油轮运力将达到 4.8 亿载重吨，按照 90% 的有效运力计算，11 年有效运力供给为 4.3 亿载重吨，达到 5.5% 的同比增速，高于今年 1.5 个百分点，供需矛盾较去年有所加重。在油价不断创新高的背景下，油轮运价有望走出一波反弹行情，但幅度有限。

表 3: 油轮运输供需对比

油轮供需缺口	载重吨(m.DWT)				
	2007	2008	2009	2010	2011(e)
有效运力需求	350	349	337	347	359
有效运力供给	346	365	391	406	429
需求 - 供给	4	-16	-54	-60	-69

资料来源：西南证券研发中心

表 4: 油轮运输供需增速对比

油轮供需缺口	增速				
	2007	2008	2009	2010	2011(e)
有效运力需求	2.9%	-0.1%	-3.7%	3.0%	3.6%
有效运力供给	5.8%	5.5%	7.1%	4.0%	5.5%
需求 - 供给	-2.9%	-5.7%	-10.7%	-1.0%	-1.8%

资料来源：西南证券研发中心

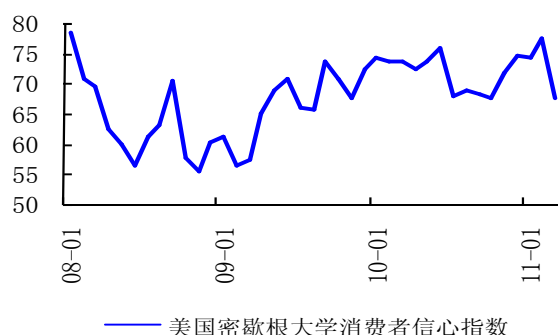
（三）集运市场供需分析

1. 集装箱船运力需求

除今年3月份外，近几个月密歇根大学消费者信心指数均处于70以上，2月份更是创出2年多以来新高，达到77.5。3月份终值为67.5，下降至一年多以来的最低水平，但消费者的购买计划仍旧没有显示出下滑趋势，主要是因为石油和食品价格均出现上涨。3月份美国非农就业岗位增加21.6万，连续第二个月强劲增长；失业率为8.8%，回落至两年来的低位，美国经济重新进入上升通道，将带动美线货增价涨。

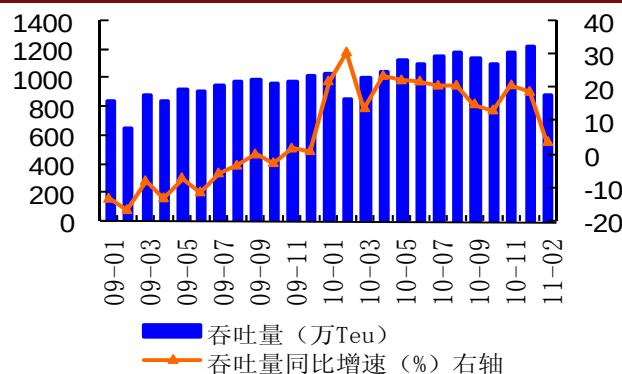
前2个月我国主要港口集装箱吞吐量累计同比增长12.3%，较去年增速回落8个百分点，下滑幅度较大，出口增速有所放缓。

图4：美国密歇根大学消费者信心指数



资料来源：Wind，西南证券研发中心

图5：中国沿海主要港口集装箱吞吐情况



资料来源：Wind，西南证券研发中心

2. 集装箱船运力供给

今年前2个月全球集装箱船合计增加运力10万Teu，同比大幅减少50%，月均增加5万Teu，较去年前10月水平减少6万Teu，增加的基本上都是Post-P'max船型。

截至今年2月底，全球集装箱船在手订单达到4760万载重吨，同比减少10%，较去年10月底水平增加5%，目前订单占现有运力的28%，基本与去年10月份持平。

今年前2个月全球集装箱共交付150万载重吨，同比减少25%，月均交付量较去年前10月水平减少5万载重吨。其中，8000标箱以上集装箱船交付量为90万载重吨，同比增长50%，8000万吨以下船型交付量同比降幅均在30%以上。

今年前2个月全球共拆解集装箱船200万载重吨，较去年增长3倍，月均拆解量较去年前10个月水平增加82万载重吨，拆解速度明显加快。

3. 集装箱运输市场供需比较

一季度，由于船公司为争夺市场份额，在欧洲、地中海航线投入过多运力，压价抢货现象严重，运价水平低迷不振，多数已跌破盈亏平衡点。随着二季度传统旺季的日渐临近，货量有望继续保持增长势头，目前，已有部分船公司计划在5月份上调市场运价，欧洲航线幅度在200美元/TEU，北美航线将再度上调100-150美元/FEU。预计集装箱运力需求增速将达到9.8%，

实际运力供给增速将达到 6.8%，供需缺口（需求-供给）将由 5.1%下降至 3%，供需关系较去年有所紧张，运价上涨到去年高位比较困难。

表 5：集装箱运输供需增速对比

集装箱船供需缺口	增速(%)				
	2007	2008	2009	2010	2011(e)
实际运力需求	11.2%	4.1%	-9.0%	13.2%	9.8%
实际运力供给	13.7%	11.3%	5.2%	8.1%	6.8%
需求-供给	-2.5%	-7.2%	-14.2%	5.1%	3.0%

资料来源：西南证券研发中心

三、2011 年航运业展望及投资策略

今年干散货船运力将达到 6.05 亿载重吨，同比上升 13%，较去年 16.8%的增速开始回落，运力供给速度减缓，但总体供需矛盾仍不容乐观。

今年万吨级以上油轮运力将达到 4.7 亿吨，同比增长 5.5%，较去年水平增大 1.5 个百分点，有效运力需求增速由去年的 3% 增加至 3.6%，供需矛盾较今年有所加重。

今年集装箱运力将达到 1510 万 TEU，同比增长 9.8%，较去年水平降低 3.4 个百分点。集装箱海运市场供需缺口（需求-供给）将由 5.1%降低至 3%。整体来看，集运行业供需平衡，二季度末和三季度将逐渐迎来集运行业的旺季，运价将触底回升，建议关注以集装箱运输为主的航运企业。

四、航运业重点公司推荐

（一）航运业股票估值比较

截至 4 月底，我国航运企业 2011 年平均市盈率为 34 倍，国外综合运输公司平均市盈率为 30 倍，干散货运输公司平均市盈率为 28 倍，油运公司平均市盈率 28 倍，集装箱运输公司平均市盈率 13 倍，我国航运公司市盈率仍然略高于国外市场同类公司。

表 6：行业重点上市公司估值

证券简称	证券代码	EPS			收盘价 4 月 22 日	PE		
		2010A	2011E	2012E		2010X	2011X	2012X
中国远洋	601919	0.66	0.35	0.55	10.15	15	29	18
中海发展	600026	0.50	0.56	0.72	9.88	20	18	14
中远航运	600428	0.26	0.25	0.49	8.13	31	33	17
宁波海运	600798	0.06	0.11	0.12	5.07	80	46	42
中海集运	601866	0.36	0.23	0.36	4.65	13	20	13
招商轮船	601872	0.18	0.21	0.26	4.45	25	21	17
长航油运	600087	0.01	0.09	0.16	6.17	1122	69	39
平均值						187	34	23

资料来源：上市公司，西南证券研发中心

表 7: 国外综合运输公司估值

公司	股票代码	10PE	11PE	12PE
MITSUI O.S.K. LINES LTD	9104 JT	44	9	10
HYUNDAI MERCHANT MARINE	011200 KP	11	14	10
NYK LINE	9101 JT	-	7	8
平均值		54	30	28

资料来源: Gloomber, 西南证券研发中心

表 8: 国外干散货运输公司估值

公司	股票代码	10PE	11PE	12PE
DRYSHIPS INC	DRYS US	8	5	5
DLANA SHIPPING INC	DSX US	7	8	11
WILH WILHELMSSEN ASA	WWI NO	128	53	48
D/S NORDEN	DNORD DC	30	81	71
U-MING MARINE CORP	2606 TT	9	15	16
SINCERE NACIGATION	2605 TT	8	8	10
平均值		32	28	27

资料来源: Gloomber, 西南证券研发中心

表 9: 国外油轮运输公司估值

公司	股票代码	10PE	11PE	12PE
KIRBU CORP	KEX US	25	20	16
TEEKAY LANG PARTNERS LP	TGP US	26	19	18
OVERSEAS SHIPHOLDING	OSG US			
SHIP FINANCEINGTL LTD	SFL US	9	10	11
MALAYSIAN BULK	MBC MK	12	13	13
TSAKOS ENERGY NAVIGATION	TNP US	21	77	12
平均值		19	28	14

资料来源: Gloomber, 西南证券研发中心

表 10: 国外集装箱运输公司估值

公司	股票代码	09PE	10PE	11PE
COSCO CORP SINGAPORE	COS SP	21	18	17
MISC Bhd(Kuala Lumpur)	MISC MK	43	22	19
EVERGREEN MARINE	2603 TT	5	7	7
YANG MING MARINE	2609 TT	5	7	6
WAN HAI LINES LIMITED	2615 TT	9	8	7
平均值		17	13	11

资料来源: Gloomber, 西南证券研发中心

（二）上市公司投资机会

我们对今年集装箱海运行业谨慎乐观，建议投资者关注“中海集运”，同时把握二、三季度的交易性机会。

中海集运（601866）

全球经济复苏向上趋势明确，集运价格将走出低谷，货量也将逐步增加。公司船队结构不断优化、大型化，订造的 8 艘 4700 万 TEU 和 8 艘 1.4 万 TEU 集装箱船将于 2011 年和 2012 年交付，其中 1.41 万 TEU 船今明两年分别交付 6 艘和 2 艘，今明两年公司总运力将分别达到 53.4 万 TEU 和 56.8 万 TEU，两年内复合增长率为 5.1%。预计 2011 年和 2012 年公司集装箱运量增速将分别达到 8.3% 和 9.7%。2011 年低速航行依然存在一定空间，全球大约吸收 1-2% 的运力规模。

预计公司 11 年、12 年和 13 年每股收益分别为 0.23 元、0.36 元、0.41 元，对应动态市盈率分别为 20 倍、13 倍和 11 倍，维持“买入”评级。

（三）风险因素

1. 燃油价格上涨侵蚀盈利。
2. 全球经济增速的不确定性将加大航运业复苏进程的波动。
3. 我国经济增速放缓幅度超预期。
4. 运力交付快于预期以及船舶拆解量低于预期。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

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及完整性不作任何保证。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。我公司及其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。我公司或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。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>