

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120001

联系人： 韩轶超 (8621) 68751781 hanyu@cjsc.com.cn

集运需求疲软，干散货涨跌互现

报告要点

■ 本周海运市场：集运需求疲软，干散货涨跌互现

1) **集装箱市场**：本周，中国出口集装箱运输市场总体需求疲软，欧线运价惯性下跌，地中海航线结束了连续上涨行情，北美航线因货量回落拖累运价。根据 Alphaliner 的数据，6 月初全球闲置集装箱船只有 63 艘，综合运力 8 万 TEU（占现有运力的 0.55%），创 2008 年 8 月份以来的最低，闲置运力比例的继续回落说明船东目前仍未形成一致意见，计划中的停航悬而未决，同时欧债危机和美国经济数据出现反复给需求端蒙上了些许阴影，因而市场预期的旺季行情迟迟未现。7 月初将再次面临提价时间节点，过早的讨论收复失地对于船东是较为苛刻的，能否逆转跌势在目前的环境下也许是更为现实的问题。

2) **干散货市场**：本周前半周巴拿马型船市场运价延续上周涨势，后半周在中国铁矿石货盘提振市场人气带动下，海岬型船运价指数止跌回升。BDI 指数环比上周上升 0.35%。

3) **油轮市场**：在沙特预期增产原油的背景下，VLCC 的供需环境未来有一定改善空间，而成品油继续下跌。

4) **沿海散货市场**：本周电厂补库意愿强烈，派船较多，沿海各港装船量高位运行，秦皇岛港库存下降迅速，各主要沿海煤炭运输航线运价表现涨多跌少。

■ 维持防御为主线的投资建议：大秦铁路、上港集团、上海机场

1) **大秦铁路**：低估值+高分红。2011PE 只有 9 倍，处于估值底部；2010 年现金分红在即，每股税前 3 毛 5，对应股息率近 4%。

2) **上港集团**：（1）估值处于相对低位；（2）5 月上港集团完成集装箱吞吐量 276 万 TEU，创历史新高。（3）保守预计“十二五”期间，土地转让+商业地产销售，年均贡献利润至少在 10 亿之上；公司业绩出现超预期的概率很大。（4）在本次收购洋山二、三期后，未来几年资本开支减少。（5）在沿海港口中，公司集装箱业务量价提升的空间最大；同时，前瞻性的长江战略将受益于中国产业内陆迁移趋势。

3) **上海机场**：国际航线有需求且高杠杆，高铁出现后加速航空公司运力转移，利好大型枢纽机场且产能保障空间最大的上海机场，此外还有收费并轨和资产注入预期（详见深度报告《跨入上行通道，即将破茧成蝶》）。股价已回调，建议择机配置。

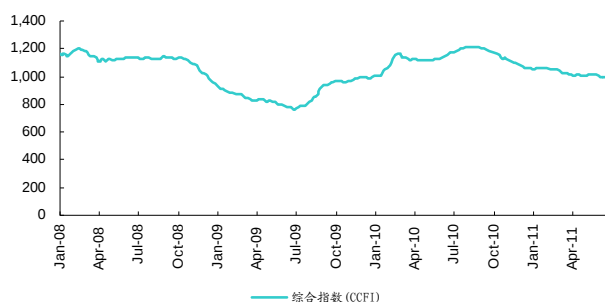
本周市场：集运需求疲软，干散货涨跌互现

集装箱运输市场：需求疲软，7月初再迎提价节点

本周，中国出口集装箱运输市场总体需求疲软，欧线运价惯性下跌，地中海航线结束了连续上涨行情，北美航线因货量回落拖累运价。根据 Alphaliner 的数据，6 月初全球闲置集装箱船只有 63 艘，综合运力 8 万 TEU（占现有运力的 0.55%），创 2008 年 8 月份以来的最低，闲置运力比例的继续回落说明船东目前仍未形成一致意见，计划中的停航悬而未决，同时欧债危机和美国经济数据出现反复给需求端蒙上了些许阴影，因而市场预期的旺季行情迟迟未现。7 月初将再次面临提价时间节点，过早的讨论收复失地对于船东是较为苛刻的，能否逆转跌势在目前的环境下也许是更为现实的问题。

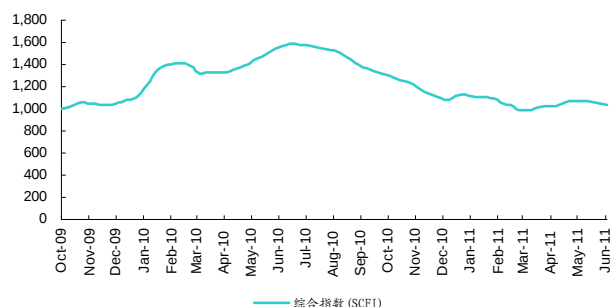
6 月 17 日，上海航运交易所发布的中国出口集装箱运价指数为 998.28 点，较上周基本持平；上海出口集装箱运价指数为 1031.43 点，较上周下跌 1.5%。

图 1：中国出口集装箱运价指数



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 2：上海出口集装箱运价指数



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

➤ 欧地航线：期待 7 月旺季抑制下跌惯性

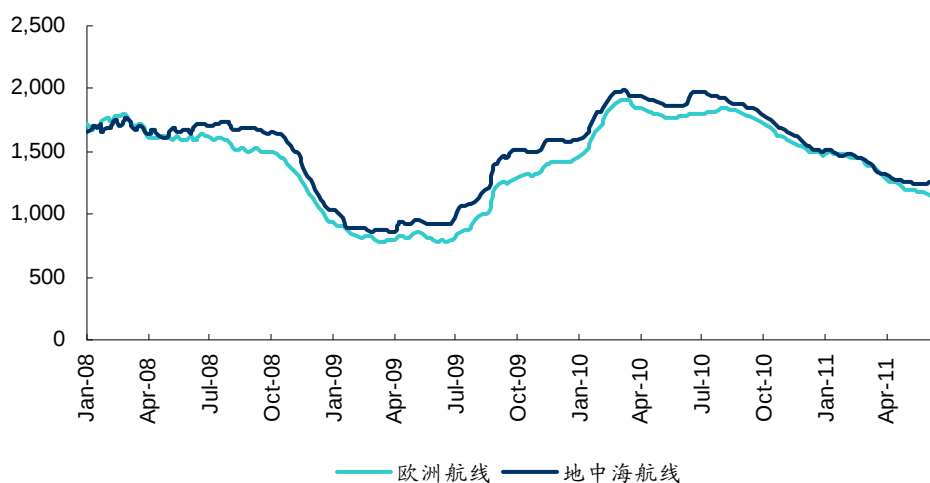
本周，欧洲航线船舶平均舱位利用率维持在 90% 左右，但市场运价依然没有止跌。地中海航线货量相对较为充沛，船舶平均舱位利用率维持在 95% 以上，市场运价小幅盘整。

2 周以后的 7 月初，传统的集运旺季将逐步启动，届时马士基、地中海、中远集运等公司将按计划对欧线进行提价，而此次提价计划的实施能否一改之前的颓势，关键还是要看货量能否吸收多余运能，为运价回升消除隐忧。

6 月 17 日，上海航运交易所发布的中国出口至欧洲和地中海航线运价指数分别为 1130.50 点和 1249.00 点，分别较上周下跌 1.9% 和 0.6%。

根据 CTS 的数据，4 月亚洲-欧洲航线的整体货量同比上升 3.64%，较一季度 5.99% 的增速有所回落，其中 4 月亚洲去程和回程货量分别上升 3.11% 和 3.87%。

图 3: 中国出口集装箱运价指数（欧洲和地中海航线）



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

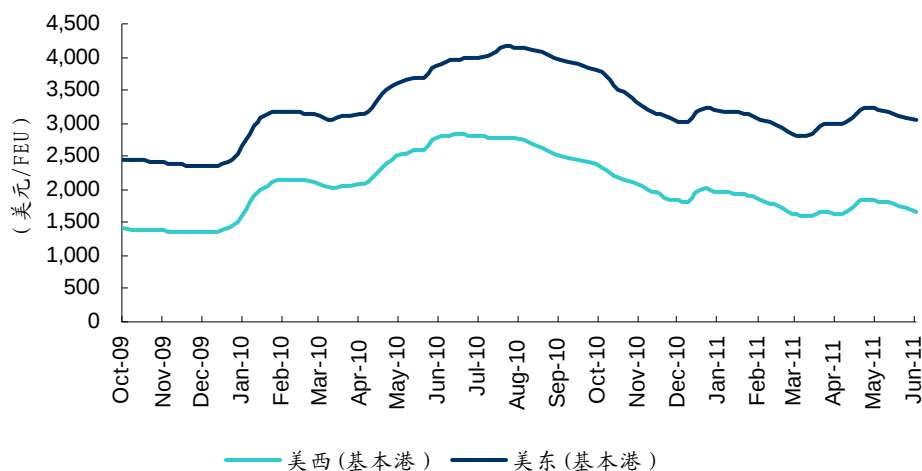
► 北美航线：货量回落，需求预期出现反复

本周，北美航线船舶平均舱位利用率降至 8 成左右，运价延续上周回落态势。近期美国经济指标出现反复，5 月 PMI 指数环比下降 6.9 至 53.5，失业率也从 9% 以下重新回到 9.1% 的水平，非农就业人数尽管增长 5.4 万人，但比 4 月的 23.2 万人有明显回落。同时，5 月美国港口吞吐量增速也出现回落，长滩港 5 月完成集装箱吞吐量 53.67 万 TEU，同比增长 2.28%，1-4 个月的累计增速为 7.25%，洛杉矶港完成集装箱吞吐量 69.29 万 TEU，同比增长 0.51%，1-4 月的累计增速为 8.45%。

短期数据回落，同时经济增长指标出现反复，致使市场对北美航线货量增长出现担忧，部分船公司开始取消北美航线旺季附加费。另外，全球前 20 大班轮公司之一的智利南美航运公司突然停止了远东-美国西海岸航线的运营。我们认为，在旺季运价回落、需求前景不明朗的背景下，船东的停航可以缓解部分压力，但激活市场的根本动力还是要依靠需求支撑，7 月初对于美线同样也是十分重要的时点。

6 月 17 日，上海航运交易所发布的上海出口至美西、美东航线基本港市场运价（海运及海运附加费）分别为 1656 美元/FEU、3045 美元/FEU，分别较上周下跌 3.7%、1.2%。

图 4：上海出口集装箱运价指数（北美基本港）



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

干散货运输市场：波澜不惊，涨跌互现

本周前半周巴拿马型船市场运价延续上周涨势，后半周在中国铁矿石货盘提振市场人气带动下，海岬型船运价指数止跌回升。BDI 指数环比上周上升 0.35%；BCI 环比上周上升 5.13%；BPI 环比上周下降 0.67%；BSI 环比上周下降 2.15%；BHSI 环比上周下降 2.00%。

表 1：波罗的海干散货运价指数一周变动

	本周	上周	变动幅度
BDI	1423	1418	0.35%
BCI	1824	1735	5.13%
BPI	1914	1927	-0.67%
BSI	1319	1348	-2.15%
BHSI	734	749	-2.00%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

➤ 海岬型船（Capesize）市场：短期波动难改淡季行情

本周海岬型船市场运价报收于 1824 点，一周上涨 5.13%。

前半周海岬型船市场延续上周末跌势，后半周因大矿山出货量较多，海岬型船市场运价明显抬升。但目前海岬型船市场仍受困于钢材销售传统淡季及中国港口铁矿石库存高位运行（6 月 17 日，中国港口进口矿库存高达 9353 万吨，为 08 年以来的最高点）因素影响，市场上偶尔涌现的货盘难使运价涨势持久。

本周四，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 7.83 美元/吨和 19.86 美元/吨，分别较上周末上涨 3.94% 和 0.10%；海岬型船 4 条航次期租航线平均日租金由 1.02 万美元下调至 0.98 万美元。

图 5: 海岬型散货船运价指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

图 6: 海岬型四条航次期租航线日平均租金



资料来源: 中贸物流网, 长江证券研究部

➤ 巴拿马型船 (Panamax) 市场: 煤价上涨无碍需求释放

本周巴拿马型船运价报收于 1914 点, 一周下降 0.67%。

随着北半球气温逐渐升高, 电煤需求进入旺季, 上周末澳大利亚纽卡斯尔港、南非理查德港和欧洲三港动力煤现货价格均出现小幅反弹。近期中印两国均因国内电力短缺加速煤炭进口, 提振巴拿马型船运输市场活跃气氛, 本周前四日巴拿马型船市场日租金得到有效支撑, 本周末稍有回落。

本周, 巴拿马型船市场中 4 条航次期租航线的平均日租金周四报收于 1.57 万美元, 涨幅为 2.53%。

图 7: 巴拿马型散货船运价指数



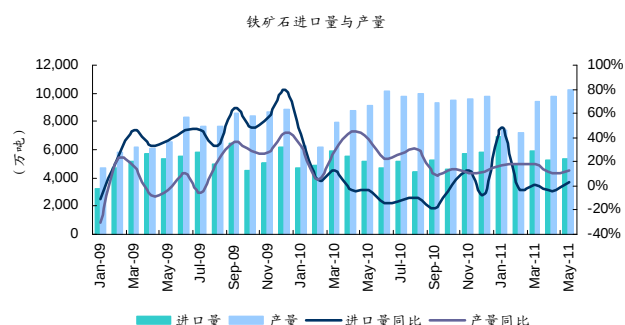
资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

➤ 矿石和钢材价格: 钢价小幅回落

本周, 中国矿石综合价格指数上升 0.55%, 其中进口矿价格指数环比上升 0.34%, 国产矿价格指数上升 0.65%; 国内钢材价格指数下降 0.56%。

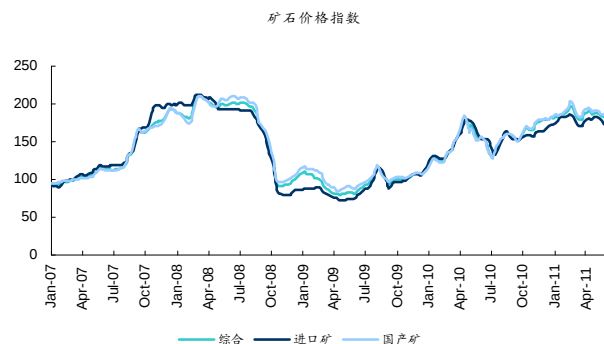
5 月我国铁矿石进口量 5330 万吨，同比上升 2.70%，环比上升 0.79%。5 月我国粗钢产量 6024.54 万吨，同比上升 7.31%，环比上升 2.05%。

图 8：铁矿石进口量



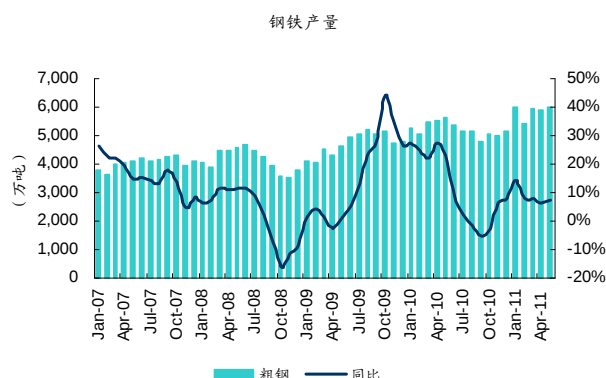
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 9：矿石价格指数



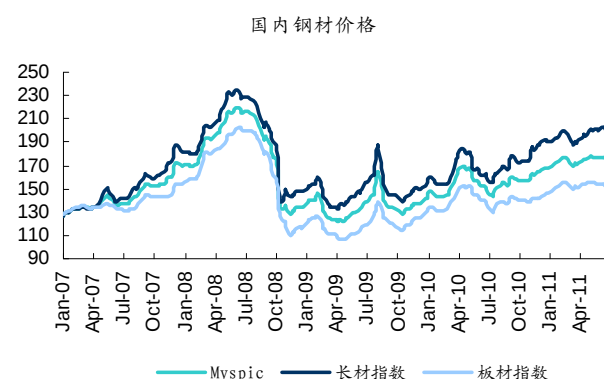
资料来源：钢之家，长江证券研究部

图 10：中国粗钢产量



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 11：国内钢材价格

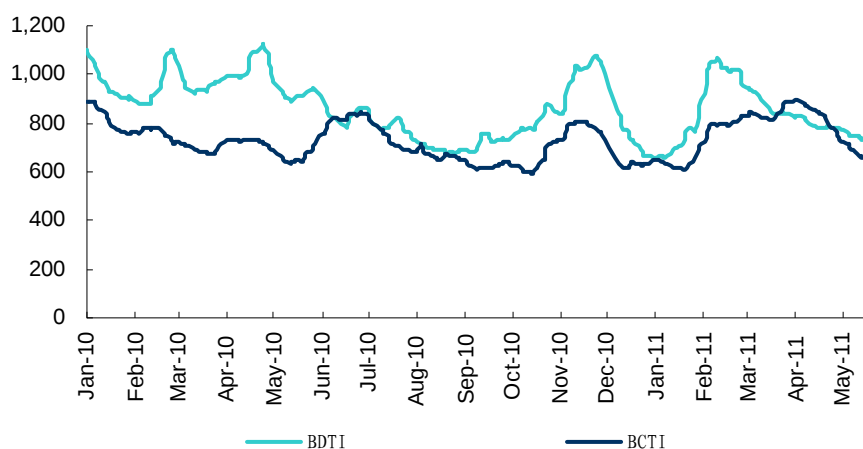


资料来源：钢之家，长江证券研究部

油品运输市场：VLCC 供需略有改善，成品油运价再跌

在国际能源机构近期发布的报告中，称今后五年的原油市场将“明显变弱”，与此同时对未来五年全球区域的原油增长预期也进行了下调。本周五布伦特原油现货价格报 115.15 美元/桶，较上周五下降 3.24%。在沙特预期增产原油的背景下，VLCC 的供需环境未来有一定改善空间，而成品油继续下跌。波罗的海交易所原油综合运价指数报 740 点，较上周上升 1.09%；成品油综合运价指数报 680 点，较上周上升 3.34%。

图 12: 波罗的海原油和成品油运价指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

► 超大型油轮 (VLCC) 市场: 运力过剩局面趋于改善

VLCC 船型本周成交 19 艘, 其中多为亚洲货盘。上周五来自沙特阿拉伯的报道, 沙特阿拉伯政府预备在七月提高其原油日产量至 1000 万桶, 未来中东地区对 VLCC 船型需求将增加 30%, VLCC 市场运力过剩的情况趋于缓解。

本周五 TD3 航线 (中东-日本 26 万吨级 VLCC 原油轮) 运价指数 (WS) 为 54, 环比上周下降 1.82%。

本周美国原油库存量 (不含战略储备) 环比下降 0.92%; 原油进口量环比上升 0.43%, 炼油厂开工率环比下降 0.9 个百分点至 86.1%。

图 13: TD3 中东-日本 26 万吨级原油运价指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

➤ 苏伊士型油轮（Suezmax）市场：期租水平跌幅明显

苏伊士型油轮本周成交 39 艘，与上周相比成交量涨幅明显。近期苏伊士型船运价较为稳定，但等价期租租金跌幅较大。周四，西非至美东 13 万吨级船运价报 WS67.86，上升 0.53%，TCE 为 6526 美元/日，两周前日租金还维持在 1 万美金以上；黑海至地中海 13.5 万吨级船运价报 WS72.23，下降 1.67%，TCE 为 1257 美元/日，较之前两周相比，这条航线的 TCE 跌幅也较为明显，本周三一度跌至 851 美元/日。市场普遍希望 VLCC 市场的好转能够带动苏伊士市场。

➤ 阿芙拉型油轮（Aframax）市场：运价下降为主

阿芙拉型油轮本周波动较大，地中海线继前两周跌落后本周开始回升。相较于大起大落的地中海线和表现平静的北海至欧陆线，波罗的海至欧陆线从四月中开始缓慢下跌，市场分析这是由于波罗的海地区近期运力过剩导致，市场前景也不被看好。

➤ 成品油轮（Product）市场：运价普降

本周成品油轮运输市场 LR 型成交 64 艘，MR 型成交 90 艘，交易量与上周相比基本持平。运价普遍下跌。其中日本航线 TCE 下跌尤为明显，近一个月来，平均每周 TCE 均会下跌 1000 美元左右。

本周五 TC4 航线（新加坡-日本 3 万吨级成品油轮）运价指数（WS）为 149，环比上周下降 3.87%。

图 14: TC4 新加坡-日本 3 万吨级成品油运价指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

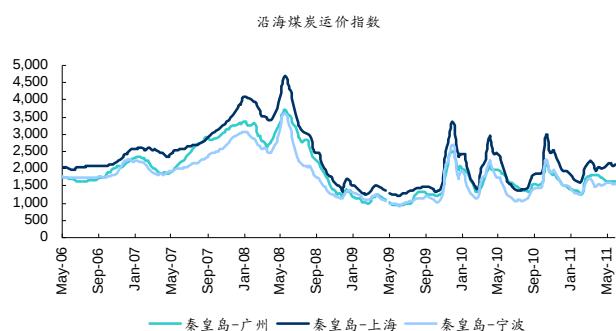
沿海散货运输市场：电厂补充库存撬动煤炭运价

6 月 15 日，沿海煤炭货种运价指数报收于 1759.22 点，较上周上涨 0.6%。本周电厂补库意愿强烈，派船较多，沿海各港装船量高位运行，秦皇岛港库存下降迅速。沿海煤炭运输市场以计划煤运输为主，各主要航线运价表现涨多跌少。据中国海关统计，5 月份我国进口煤炭 1340 万吨，较去年同期增长 22%，较 4 月份增长 21%。我国电煤价格自 3 月

下旬起已连续上涨 13 周。6 月 15 日，秦皇岛港、天津港 5500 大卡发热量优质电煤价格达到 840 元/吨至 850 元/吨。南方地区煤炭进口增多。市场传闻，国家发改委拟下调煤炭进口增值税，这或将再度加大煤炭进口。

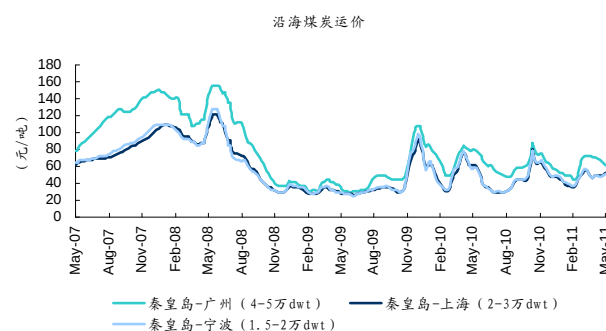
6 月 15 日，沿海粮食货种运价指数报收于 1127.62 点，较上周下跌 1.7%。随着北方玉米供应量逐步减少，广东销售价格整体上扬，本周南北玉米价差拉大，刺激装船积极性提高。大连、营口和锦州三港的装船量可观。但因沿海运力供大于求压制，运输市场行情仍小幅下滑。

图 15: 沿海煤炭运价指数



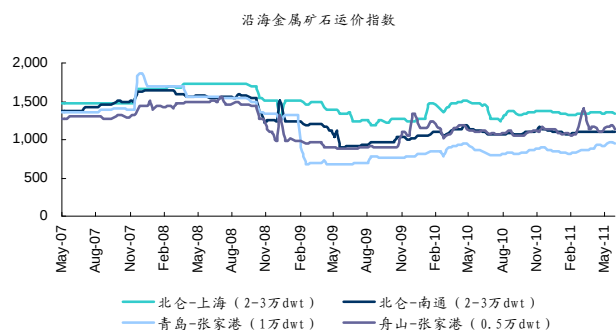
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 16: 沿海煤炭运价



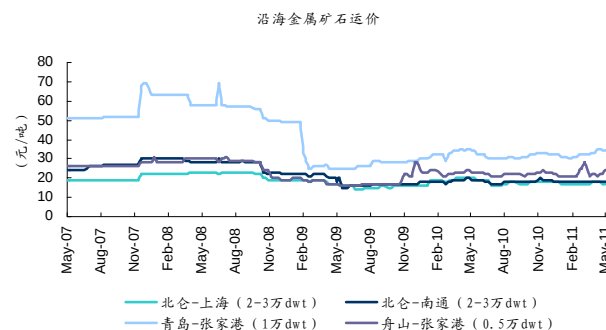
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 17: 沿海金属矿石运价指数



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 18: 沿海金属矿石运价



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 19: 沿海粮食运价指数


资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 20: 沿海粮食运价


资料来源：中华航运网，长江证券研究部

本周证券市场表现

本周，海运行业指数下降 4.07%，跑输沪深 300 指数 1.71 个百分点。本周表现较好的个股为长航凤凰，本周跌幅为 0.80%。表现较差的个股为海峡股份，本周下降 12.02%。本周全球干散货海运股指数报收 20.37，较上周下降 0.91%，全球油轮海运股指数报收 64.19，较上周下降 0.81%。

采用市净率 PB 衡量海运行业现在绝对和相对估值所处水平。海运行业目前绝对市净率为 1.60 倍，历史平均市净率为 2.41 倍，历史最低点为 0.80 倍（2005 年 12 月）；海运行业目前的相对市净率（相对沪深 300 指数）为 0.77 倍，历史平均为 1.17 倍，历史最低点 0.77 倍（2010 年 7 月）。目前 PB 绝对估值和相对估值在历史均值以下。

从市盈率 PE 来看，海运行业 2010 年的动态 PE 为 19.42 倍，2005-2010 年（以当年年报 EPS 为基准）的均值为 23.68 倍。海运行业 PE 相对沪深 300 指数 PE 目前为 1.76 倍，2005-2010 年的均值为 1.30 倍。

表 2: 海运行业板块市场走势

指数	最新价	一周变动	两周变动	三周变动	四周变动	二月变动	三月变动	一年变动
海运行业	1736.02	-4.07%	-4.52%	-12.62%	-10.89%	-19.16%	-19.08%	-10.95%
沪深 300	2892.16	-2.36%	-3.15%	-7.87%	-7.35%	-13.90%	-10.96%	4.83%
海运-沪深 300	-	-1.71%	-1.36%	-4.74%	-3.54%	-5.26%	-8.12%	-15.78%
上证综合指数	2642.82	-2.30%	-3.12%	-8.00%	-7.54%	-13.37%	-9.83%	2.84%
海运-上证综指	-	-1.76%	-1.39%	-4.61%	-3.35%	-5.79%	-9.26%	-13.79%
交通运输	2135.53	-3.48%	-4.57%	-11.66%	-10.36%	-15.13%	-13.54%	-5.82%
海运-交通运输	-	-0.58%	0.06%	-0.96%	-0.53%	-4.02%	-5.54%	-5.13%
中远航运	6.95	-2.11%	-1.42%	-9.15%	-7.82%	-14.09%	-16.06%	-7.35%
中国远洋	8.21	-3.64%	-5.41%	-11.72%	-10.47%	-21.21%	-20.21%	-16.14%
长航凤凰	4.96	-0.80%	-1.59%	-11.43%	-8.66%	-12.37%	-7.29%	2.27%
亚通股份	7.18	-2.05%	-2.05%	-11.47%	-9.91%	-13.91%	-10.14%	-12.76%
中海发展	8.23	-3.06%	-2.95%	-12.92%	-10.12%	-15.88%	-15.97%	-7.71%
中海集运	3.47	-4.41%	-6.22%	-15.98%	-14.32%	-25.70%	-27.71%	-7.47%
招商轮船	3.74	-5.79%	-6.50%	-11.58%	-10.74%	-16.70%	-13.82%	-19.03%
长航油运	2.98	-5.32%	-2.05%	-12.27%	-7.60%	-11.41%	-10.07%	-4.82%
中海海盛	5.65	-2.92%	-2.76%	-13.31%	-12.24%	-18.43%	-16.01%	-11.96%
宁波海运	4.44	-5.73%	-3.06%	-11.20%	-9.76%	-13.61%	-12.59%	-1.86%

SST 天海	10.33	-0.86%	2.48%	-14.06%	-12.90%	-20.54%	-20.60%	36.28%
海峡股份	15.00	-12.02%	-9.91%	-15.00%	-14.41%	-24.30%	-36.22%	-44.46%

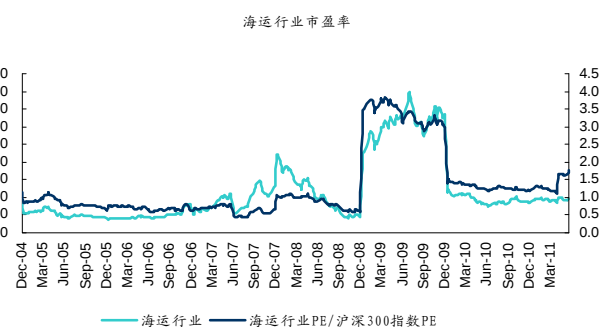
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 21: 海运行业相对沪深 300 市净率



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 22: 海运行业相对沪深 300 市盈率



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 23: 全球海运股股价指数



资料来源: Bloomberg, 长江证券研究部

表 3：主要海运上市公司盈利预测与估值

公司简称	本期投资评级	上期投资评级	报表日股价	EPS（元） 本次预测			PE（倍）		
				10A	11E	12E	10A	11E	12E
中远航运	推荐	推荐	6.95	0.26	0.30	0.58	26.73	23.17	11.98
中海集运	推荐	推荐	3.47	0.36	0.25	0.38	9.64	13.88	9.13
中国远洋	中性	中性	8.21	0.66	0.10	0.49	12.44	82.10	16.76
中海发展	中性	中性	8.23	0.50	0.59	0.79	16.32	14.02	10.42
长航油运	中性	中性	2.98	0.01	0.09	0.19	541.82	33.11	16.11
长航凤凰	中性	中性	4.96	0.02	0.05	0.37	302.44	99.20	13.41
招商轮船	中性	中性	3.74	0.18	0.21	0.30	20.78	17.81	12.47
宁波海运	-	-	4.44	0.06	0.10	0.15	70.03	44.67	28.91
海峡股份	-	-	15.00	0.92	0.73	0.85	16.30	20.56	17.66
亚通股份	-	-	7.18	-0.20	0.11	0.00	n.m	64.92	n.m
中海海盛	-	-	5.65	0.04	0.20	0.25	141.25	27.76	22.72
SST 天海	-	-	10.33	0.06	0.00	0.00	172.17	n.m	n.m

资料来源：Wind，长江证券研究部

分析师介绍

吴云英，南开大学数学学士，西方经济学硕士；长江证券研究部行业首席分析师。2008 年 5 月加盟长江证券研究部，研究领域航运和港口行业。从事行业研究工作 6 年。

韩轶超，上海交通大学金融学学士，金融学硕士，交通运输行业助理研究员。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。