

水上运输业(010607)

行业评级

持有

前次评级

无评级

探行业特征(一)——寻找盈亏平衡点

杨志清 交通运输业 分析师

电话: 021-68828417

eMail: yzq3@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511020011

本周开始我们将展开对航运市场特征的探讨。我们试图从行业和船东个体两个角度去看现在的市场,以了解航运市场的某些特征和市场所处位置的线索。

我们首先从微观层面对船舶的盈亏平衡点进行测算,目的是解决:(1)船东目前的盈利情况如何?(2)目前的运价能够弥补现金成本么?(3)新船与老船盈亏平衡点的差别。

我们发现:

(1)考虑了非现金成本后,目前海岬船(澳西-北仑/青岛)和 VLCC (TD3 航线)均是亏损的;海岬船船东仍能够弥补现金成本,但 VLCC 船东则仅弥补航次现金成本,考虑了维修、保险后 VLCC 船东不能弥补现金成本。

(2)对于海岬船船东而言,目前的市场仍不足以使其停航,更不至于使船东主动拆解、出售在手船舶。市场仍未到底部!

(3)对于 VLCC 船东而言,如果运价继续下跌,运价将难以弥补航次成本。停航或许是较好的选择。

本周市场状况

干散货:传统淡季,需求不足,BDI 进一步向下调整,整体低位震荡。

油轮:原油市场表现疲软,成品油市场运价有所回升。

集装箱市场:欧洲、地中海航线需求有所回升,运价有所恢复,北美航线的运价继续下跌。

风险提示

油价上涨;经济下行;通胀持续带来宏观政策进一步紧缩

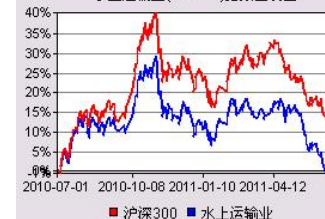
重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		09	10E	11E	09	10E	11E			
中远航运	7.12	0.26	0.24	0.43	27.38	29.67	16.56	-	9	持有
中海集运	3.53	0.36	0.09	0.33	9.81	39.22	10.70	-	5.1	持有
海峡股份	16.96	0.92	0.64	0.79	18.43	26.50	21.47	-	18	持有
中海发展	8.24	0.5	0.62	0.7	16.5	13.3	11.8	0.55	9	持有
珠海港	13.75	0.6	1.03	1.01	22.9	13.3	13.6	0.55	15	买入
盐田港	6.08	0.33	0.38	0.37	18.4	16.0	16.4	1.06	6.5	持有

数据来源:公司报表,广发证券发展研究中心

行业走势

水上运输业(010607)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-2.93%	-8.85%	4.28%
沪深 300	1.33%	-6.99%	20.51%

目录索引

一、探市场底部特征——微观层面	4
(一) CAPESIZE 船盈亏状态与盈亏平衡点	4
(二) TD3 航线的盈亏状态与盈亏平衡点	6
二、各子市场的看法	8
(一) 散货市场: 传统淡季, 需求不足, BDI 单边下挫	8
(二) 集装箱市场: 欧地航行运价有所回升, 给后市带来一点希望	11
(三) 油运市场: 刺激因素不足, 市场延续低迷	14
(四) 沿海散货市场: 南方电厂需求不足, 沿海煤炭运价持续下跌	16
三、行业市场表现与估值	18
(一) 行业市场表现	18
(二) 行业估值情况	19

图表索引

图 1: Capesize 收入与现金成本	4
图 2: Capesize 目前收于处于盈亏平衡点边缘	4
图 3: TD3 目前略能弥补航次成本	6
图 4: TD3 航线目前处于与亏损状态	6
图 5: TD3 航线 TCE 接近为 0 (Baltic 数据)	6
图 6: BDI 指数年度趋势图	8
图 7: 铁矿石海运费基本持平	9
图 8: Capesize 实际 TCE 下跌、FFA 市场 TCE 持平	10
图 9: Capesize 租金水平预计四季度开始回升	10
图 10: Panamax 实际 TCE 下跌、FFA 市场 TCE 持平	10
图 11: FFA 市场并不看好 Panamax 船市场走势	10
图 12: 港口铁矿石库存小幅下跌	11
图 13: 钢价指数微幅上涨	11
图 14: 青岛、北仑进口矿价格上涨 10 元/吨	11
图 15: CCFI 运价指数微幅上涨	12
图 16: SCFI 运价指数微幅上涨	12
图 17: CCFI 欧洲航线和地中海航线运价水平基本持平	12
图 18: SCFI 美线运价环比有所提高	13
图 19: SCFI 新兴市场航线走势较强	13
图 20: 集装箱租船指数下跌	14
图 21: 美国原油库存上涨	14
图 22: WTI 和 Brent 原油价格上涨	14
图 23: 原油运输市场淡季持续走低	15
图 24: 成品油运输市场略有反弹	15
图 25: 即期市场期租水平仍显低迷	15
图 26: TD3 航线、西非到南中国航线下跌	15
图 27: 集装箱租船指数下跌	16
图 28: 波斯湾供需状况有所好转	16

图 29: 沿海散货综合运价指数小幅下跌	17
图 30: 华南地区沿海煤炭运价下跌	17
图 31: 华东地区沿海煤炭运价下跌	17
图 32: 沿海粮食综合运价指数小幅下跌	18
图 33: 秦皇岛煤炭库存情况	18
图 34: 广州煤炭库存情况	18
图 35: 海运行业市场表现 - 成分区间涨跌幅水平	19
图 36: 航运、港口与沪深 300 市盈率	20
图 37: 航运、港口与沪深 300 市净率	20
表 1: Capesize 船盈亏平衡点测算 (澳西-北仑航线)	5
表 2: TD3 航线变动成本盈亏平衡点测算	7
表 3: TD3 盈亏平衡点测算	7
表 4: TD3 航线的基本因素	8
表 5: 干散货市场同比下跌	8
表 6: 即期市场的期租水平下跌	9
表 7: 油运综合指数	15
表 8: 海运行业主要公司市场表现	19

一、探市场底部特征——微观层面

从微观层面去看海运市场，主要是指从船东个体的角度进行分析。根据航运公司的会计核算方式，每艘船作为一个业务核算个体，单独计算其收入、成本以及利润。因此，我们深入对单个船舶进行盈亏平衡分析，试图找出单个船舶的盈亏平衡点，以揣摩船东的心理，进行市场预计。

（一）Capesize船盈亏状态与盈亏平衡点

■ 盈亏状态

我们测算了澳西-北仑航线Capesize的盈亏状态，如图1和图2所示。

（1）仅考虑现金成本：我们的现金成本包括航次成本和船员工资、备件、物料、保险费等（均分摊至单个航次）。其中航次成本按照目前的港口费以及燃油价格进行计算，其他现金成本则粗略按照2011年一个往返航次10万美金测算（1999年为5万美金，逐步增加）。

按照我们的测算结果，Capesize船的收入略高于现金成本，因此我们预计船公司目前仍然愿意将船舶投入市场赚取现金，运力的供给仍会增多。

事实上，我们可以发现在2008年底时曾经发生过航次成本不足以弥补现金成本的时候。

PS：我们没有考虑财务费用，原因是各船公司的负债比率和偿还时间我们无法把握，因此，忽略该项现金成本。但有可能该项成本对结果影响较大。

（2）考虑折旧成本。考虑了折旧成本后，在会计核算上船公司已经是亏损的（折旧计算方法按照22年折旧期，直线折旧法，5%残值）。

我们在计算折旧时简单按照当前的造船价格进行折旧计算，如果对于2011年新交付的船舶而言，其造船价格应该为07-08年的价格，那么该船只要交付，船公司即承担亏损。

图1: Capesize收入与现金成本

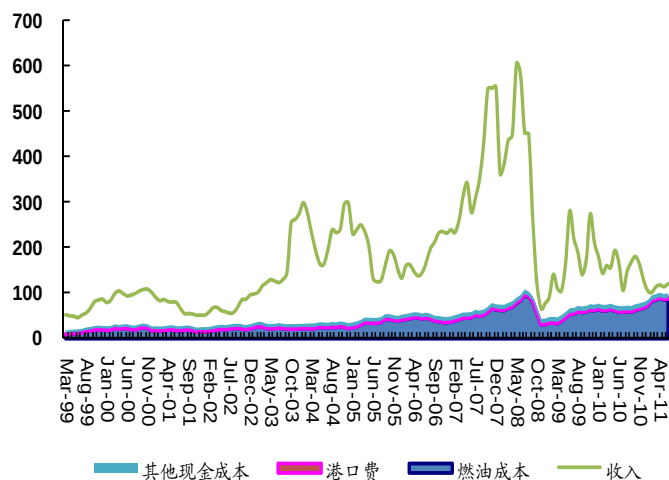
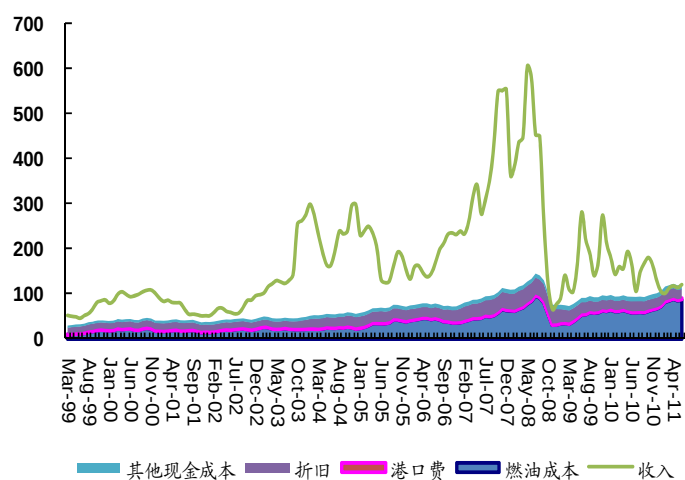


图2: Capesize目前收于处于盈亏平衡点边缘



数据来源：广发证券发展研究中心

■ 盈亏平衡点

根据我们对盈亏平衡点的测算，目前的运价仅仅能够弥补现金成本，船公司营运实际上是亏损的。

表 1: Capesize 船盈亏平衡点测算（澳西-北仑航线）

	2011 年 7 月新船造价	2008 年新船造价	5 年船龄二手船
载重吨(Q) (万吨)		15	
单趟航线可变成本(V=O+G)		94	
其中：耗油费(O)		92	
港口费(G)		3	
每年固定成本(F=S+D..+f) (万美元)	367	485	364
其中：船员薪资(S)		50	
折旧(D)	227	345	224
备件、物料、润滑费用(N)		30	
维修费用(W)		40	
保险费用(M)		20	
单趟固定成本(f)	33	43	33
单趟总成本(C=V+F/航次) (万美元)	128	139	128
单趟现金总成本(C1=V+f-D/航次) (万美元)	108	108	108
盈亏平衡运价(P ₀) (美元/吨)	8.55	9.26	8.53
盈亏平衡 TCE (万美元/天)	1.06	1.40	1.05
弥补现金成本盈亏平衡运价(P ₀ ') (美元/吨)	7.2	7.2	7.2
弥补现金成本盈亏平衡 TCE' (万美元/天)	0.40	0.40	0.40

数据来源：广发证券发展研究中心

说明：新船和旧船的维修费用、备件、物料、保险费等存在一定的差异，但由于对总成本的影响不大，我们在这里简单化处理了。

■ 船舶大型化的驱动

从成本结构来看，燃油成本在可变成本和现金成本中占比最大。随着船型的扩大，假设船员费用等其他费用不发生较大变化，那么只要燃油成本变化低于收入的增加，扩大船舶吨位对船东而言既是有利可图的。

目前市场上已经出现23万吨、甚至40万吨的矿砂船，载重吨较Capesize船增加53%、167%；然而据Clarkson统计，这两种船型的每天消耗燃油量分别为60吨/天和87吨/天，较Capesize增加33.3%和94%。

在吨运费不变得前提下，从收入和成本角度考虑，投入大型船舶运输是合理的。

(1) 由于需求不足，大型船舶具有规模效应，盈亏平衡点较低。因此，大型船舶的投入可能会进一步拉低市场运价，击穿Capesize船东的承受力。

(2) 从船东微观个体考虑，目前的市场仍不足以使其停航，更不至于使船东主动拆解、出售在手船舶。目前的市场仍未到底部！

(二) TD3航线的盈亏状态与盈亏平衡点

■ 盈亏状态

相比干散货市场，油轮运输市场似乎要更糟糕一些。一方面，需求维持弱势增长状态：OECD国家的原油需求几乎没有增长，增速主要来源于新兴市场国家（中国、印度等）。全球原油需求整体增速约为1.9%-2%。另一方面，2010-2012是运力的集中投放期（2007-2008年所下的订单），运力增速维持在6%-8%之间。供给释放太多抑制了油运市场的弹性，目前油运市场已经变为买方市场。

TD3航线进入2011年整体表现疲软，运价（程租费率）一直在船东的航次成本之间徘徊，随时可能会击溃。如图5所示，截止2011年7月27日，Baltic统计的TD3航线的TCE水平（考虑了经纪人佣金）仅有659美元/天。

考虑了折旧和其他现金成本（船员工资、维修保养、保险费等）后，TD3航线基本上整体处于亏损状态。

图3: TD3目前略能弥补航次成本

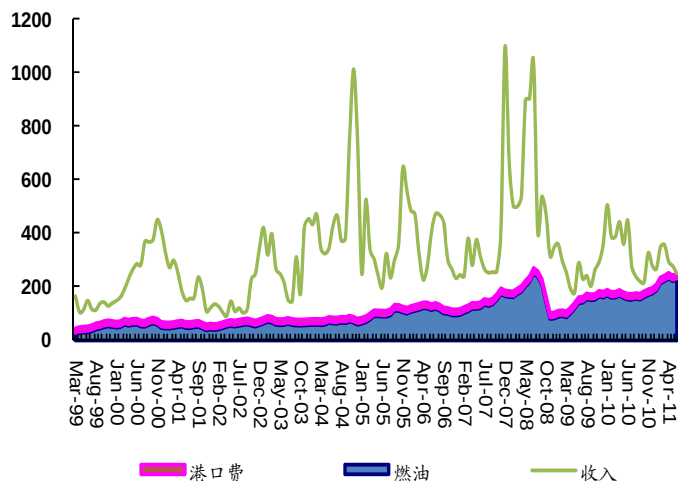
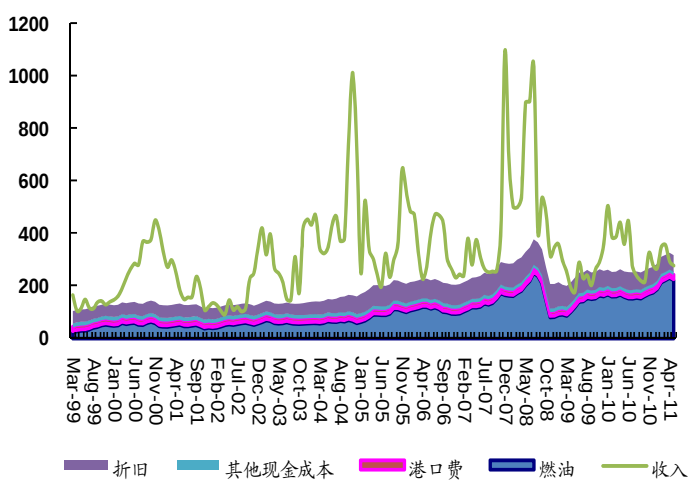
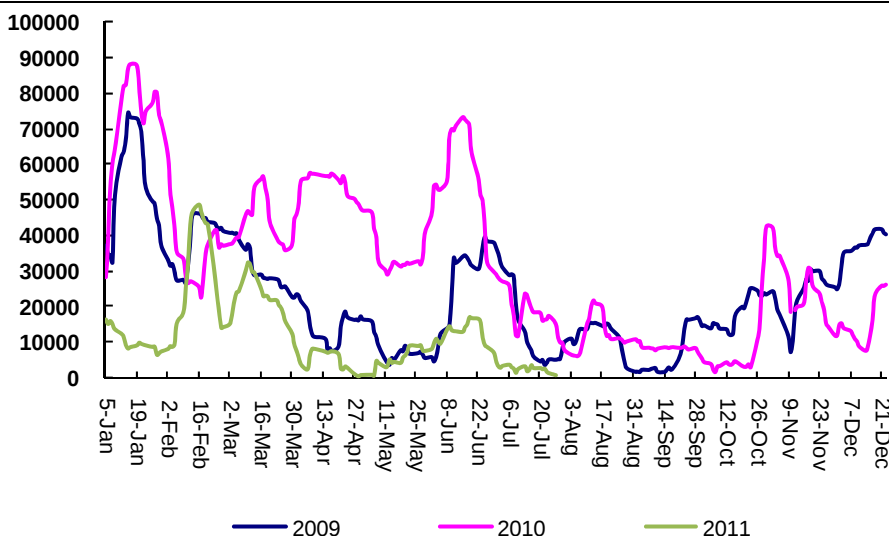


图4: TD3航线目前处于亏损状态



数据来源：广发证券发展研究中心

图5: TD3航线TCE接近为0（Baltic数据）



数据来源：Baltic、广发证券研发中心

■ 盈亏平衡点

如同Capesize的分析结果，新船的盈亏平衡点远高于5年船龄/10年船龄的船舶，主要原因是造价太高。

目前的情形是：运价恰能覆盖航次成本，如果新船投入市场，考虑到付息成本，船东肯定是亏损。如此情形下，有没有可能07-08年部分新船订单会消失？根据Clarkson的数据，我们推算可以得到，过去两年的订单交付比例约为70%-75%，除掉因为船厂的船台原因而推迟的正常推迟率约15%，剩下的一部分订单可能就是因为船东的原因推迟，如果市场持续糟糕，这部分订单可能会消失。

表 2: TD3 航线变动成本盈亏平衡点测算

项目	数据	说明
港口使费	170000	船舶吨位税、港务费、引航费、拖轮费、停泊
载重吨	260000	
Flat rate	22.4	2011 年
总营运天数	43.2	
燃油费	2,134,703.4	燃油价格按照 650 美元/吨计算
港口使费	170000	
经纪人佣金	2.50%	2.5%的收入
变动成本盈亏平衡点运价	9.1	
盈亏平衡 WS	41	

数据来源：广发证券发展研究中心

表 3: TD3 盈亏平衡点测算

	新船	5 年船龄	10 年船龄	
固定成本（万美元）：	1208	453	455	
船员成本（万美元/年/艘）	80	80	80	VLCC 船员成本较散货船要高
船价（百万美元）	150	80	75	船价按照船龄往前推算三年计算
借款比例	50%	50%	50%	
借款利率	6%	6%	6%	
折旧年限	22	22	22	
残值	20	20	20	
折旧成本（万美元）	591	273	250	
财务费用（万美元）	450			假设超过 5 年船龄的贷款已经还清
保险费用（万美元）	50	50	50	考虑到海盗，保险费用可能高于此数值。
维修成本（万美元）	37.5	50	75	
每年航次数	7	7	7	
单航次固定成本（万美元）	173	65	65	主要是折旧和财务费用太高
盈亏平衡 WS	71	52	52	根据 2011 年的 Flat Rate
盈亏平衡程租费率（美元/吨）	15.9	11.6	11.7	
盈亏平衡 TCE（万美元/天）	3.99	1.49	1.5	新船的盈亏平衡点是老船的 2 倍！

数据来源：广发证券发展研究中心

表 4: TD3 航线的基本因素

	航行时间 (天)	消耗燃油 IFO (吨/天)	消耗燃油 MDO (吨/天)	航程 (海里)
装货	2	20	1	
去程	19.1	80	0	6655
回程	19.1	80	0	6650
卸货	2	85	1	
等待	1	10	0	

数据来源: 广发证券发展研究中心

二、各子市场的看法

(一) 散货市场: 传统淡季, 需求不足, BDI单边下挫

主要数据跟踪:

✓ BDI 指数:

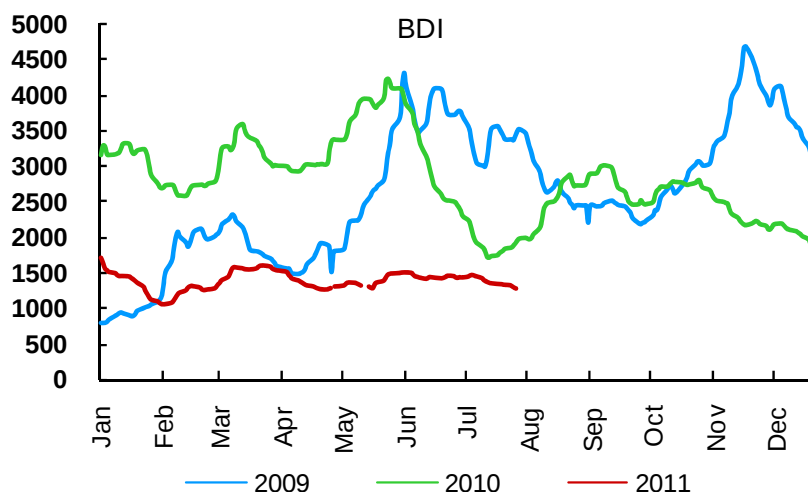
本周BDI持续下跌, 周五收于1264点, 环比下跌12.8%。其中BCI和BPI分别下跌17.3%和10.3%。从7月来看, 淡季特征明显, BDI短期冲高后持续回落, 月振幅达15%。

表 5: 干散货市场同比下跌

	7月22日	7月29日	本周均值	周五值环比	周均值环比
BDI	1323	1264	1293	-12.8%	-2.7%
BCI	1841	1749	1792	-17.3%	-4.1%
BPI	1535	1511	1529	-10.3%	-0.7%
BSI	1271	1259	1264	-1.4%	-0.4%
BHSI	697	676	686	-3.3%	-1.2%

数据来源: 彭博资讯、广发证券研究中心

图 6: BDI指数年度趋势图



数据来源: 彭博资讯、广发证券研究中心

✓ 即期市场期租水平:

受欧债危机、以及淡季需求影响, 本周海岬船市场跌幅较大, Capesize船本周期租

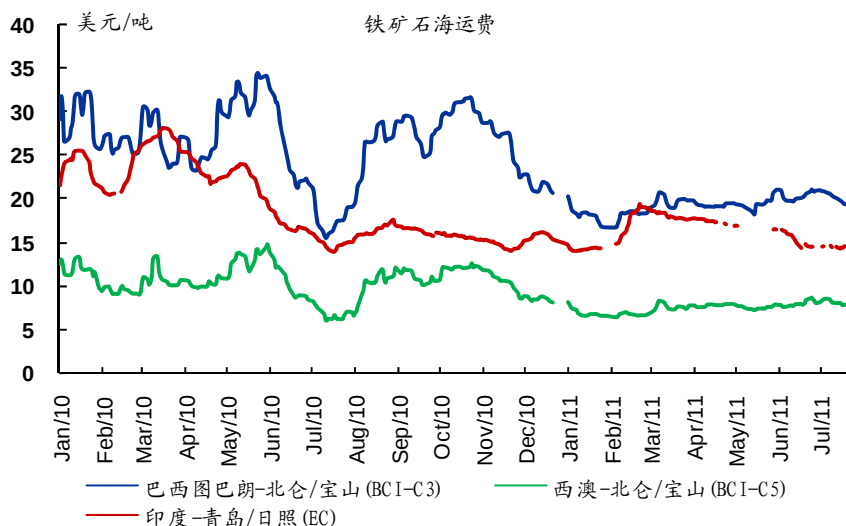
平均收益为6671美元，环比下的18%。Panamax船期租收益为9080美元，环比下跌7.2%。

表6：即期市场的期租水平下跌

	7月22日	7月29日	环比
Capesize平均TCE	8131	6671	-18%
图巴郎-北仑宝山	18669	17986	-3.7%
西澳-北仑宝山	7410	6933	-6.4
Panamax平均TCE	9783	9080	-7.2%
罗伯茨湾-南中国	8572	8445	-1.5%

数据来源：Clarkson、彭博资讯、广发证券研究中心

图7：铁矿石海运费基本持平



数据来源：Wind资讯、广发证券研究中心

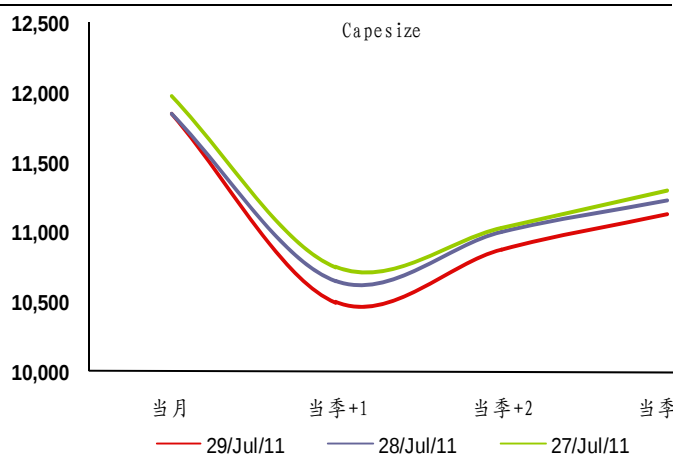
✓ FFA 市场：

Capesize四条航线7月期租收于1.18万美元，考虑到供需基本面，市场对四季度行情仍不乐观。Panamax船7月期租水平收于1.27万美元。FFA市场对Capeize未来三个季度的租金均不看好，成交价格均在1.1万美金左右。该成交价只有在金融危机最差时出现过。Panamax船型的FFA市场未来1-3季度成交价也呈下降趋势。

图8: Capesize实际TCE下跌、FFA市场TCE持平



图9: Capesize 租金水平预计四季度开始回升

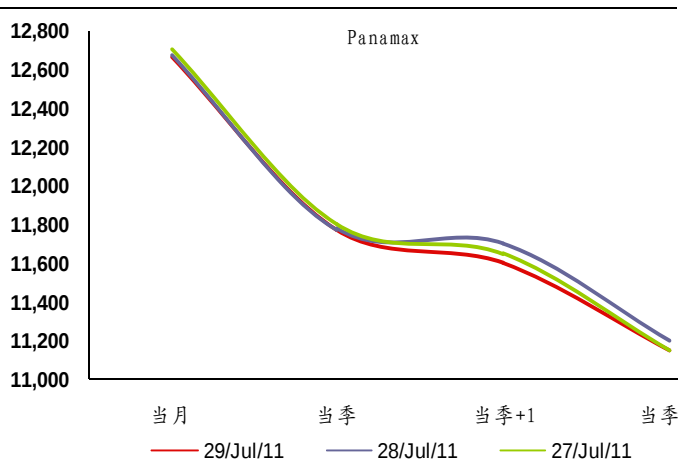


数据来源: Clarkson、彭博资讯、广发证券研究中心

图10: Panamax实际TCE下跌、FFA市场TCE持平



图11: FFA市场并不看好Panamax船市场走势

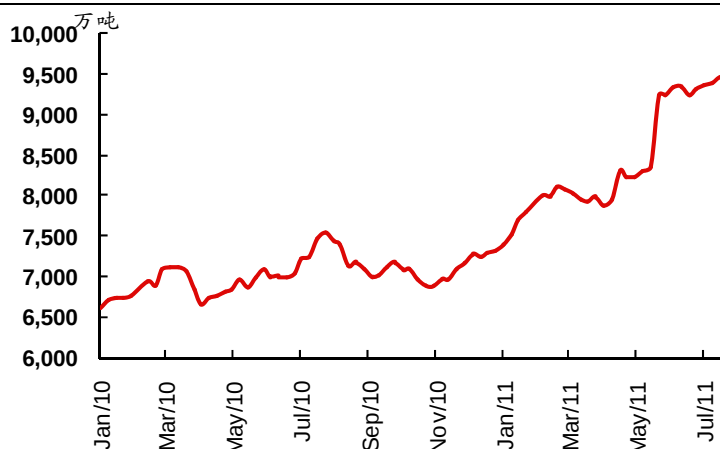


数据来源: Clarkson、彭博资讯、广发证券研究中心

✓ 港口铁矿石库存:

本周沿海铁矿石库存量为9444万吨,较上周下跌21万吨。钢厂库存充足,采购积极性较低。

图12: 港口铁矿石库存小幅下跌



数据来源: 中国港口网、广发证券研究中心

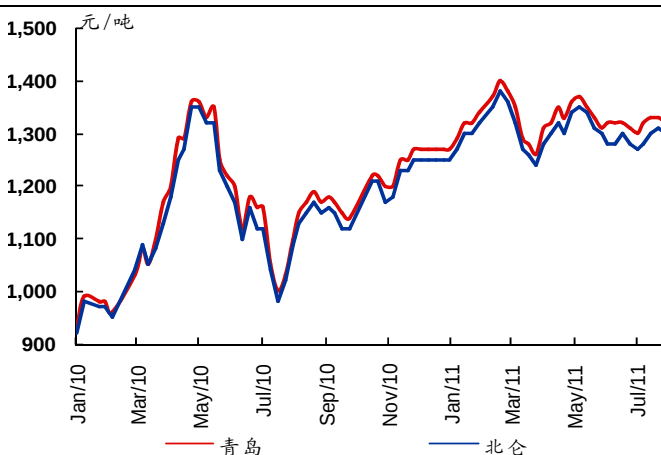
✓ 钢价和铁矿石价格:

钢价指数延续上涨态势, 本周收于176.4。受此影响本周国内矿和进口矿价格均继续上涨。唐山和淄博的国内矿分别上涨20元/吨和50元/吨; 青岛和北仑的进口矿上涨10元/吨。

图13: 钢价指数微幅上涨



图14: 青岛、北仑进口矿价格上涨10元/吨



数据来源: 彭博资讯、Mysteel指数、广发证券研究中心

(二) 集装箱市场: 欧地航行运价有所回升, 给后市带来一点希望

本周上海航运交易所发布的中国出口集装箱运价指数报收于980.78点, 较上周上涨0.5%; 上海出口集装箱运价指数报收于1013.06点, 较上周上涨0.4%。

图15: CCFI运价指数微幅上涨

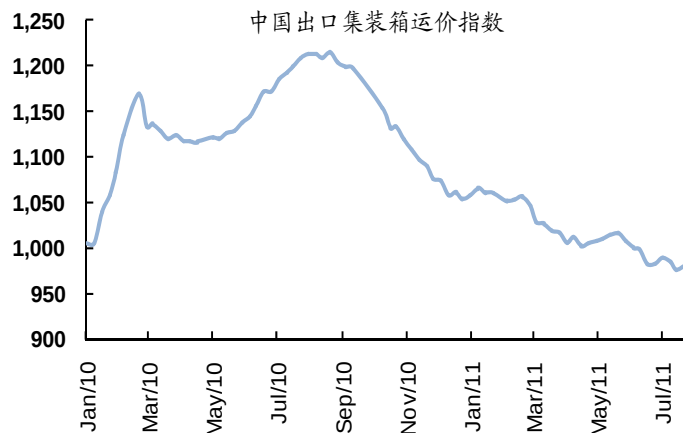
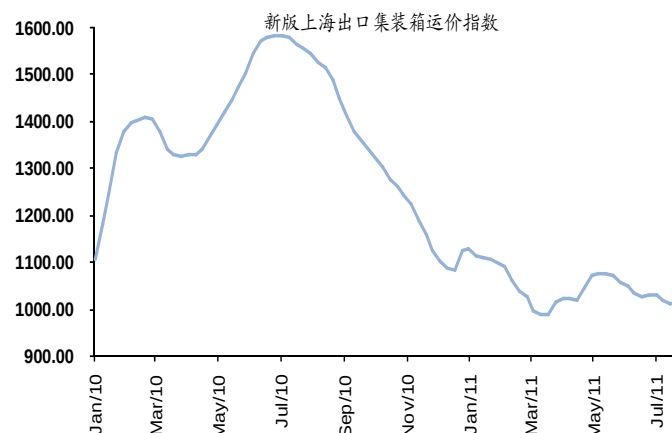


图16: SCFI运价指数微幅上涨

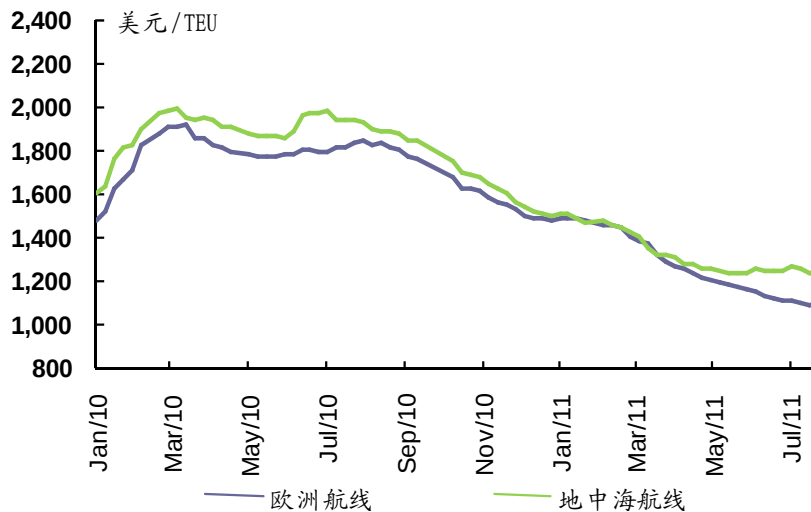


数据来源: 中华航运网、广发证券研究中心

✓ 欧线:

需求稳步增长, 运价水平与上周基本持平, 舱位利用率维持在9成左, 市场运价小幅回升。地中海航行需求恢复程度较好, 部分航次出现爆仓的现象, 舱位利用率在95成以上, 市场运价有所回升。

图17: CCFI欧洲航线和地中海航线运价水平基本持平

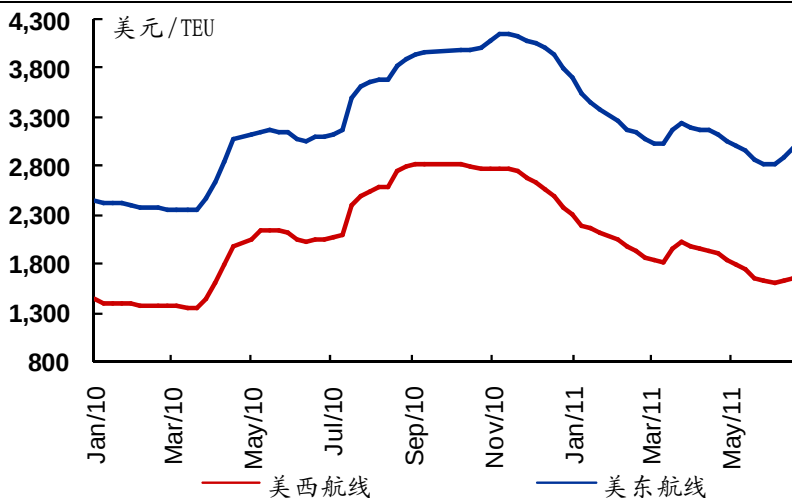


数据来源: 中华航运网、广发证券研究中心

✓ 美线:

美西航线需求有所提高, 平均舱位利用率由上周的85成左右升至9成, 但船公司低价揽货已经展开, 本周美西航线运价进一步下跌。上海出口至美西、美东基本港市场运价(海运及海运附加费)分别为1585美元/FEU、3093美元/FEU, 分别较上周下跌1.5%、0.2%。

图18: SCFI美线运价环比有所提高

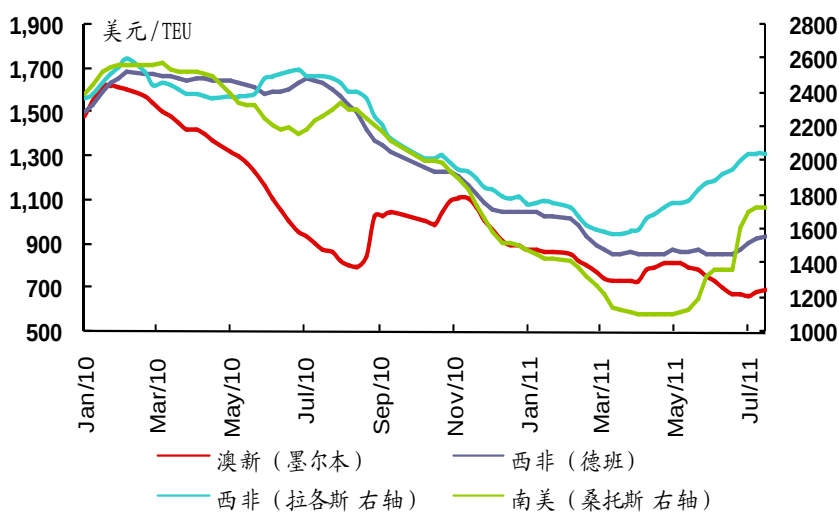


数据来源: 中华航运网、广发证券研究中心

✓ 新兴市场航线:

临近澳新、南美航行的传统旺季, 运价进一步提升。新兴市场中班轮公司争抢揽货的力度没有主干线那么大, 市场恢复程度较好。

图19: SCFI新兴市场航线走势较强

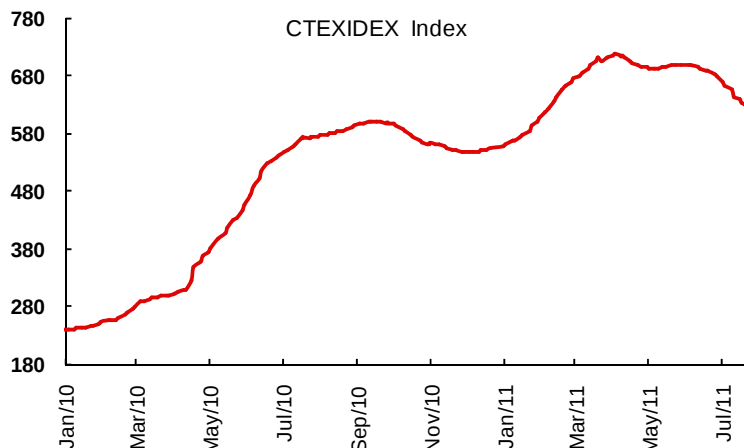


数据来源: 中华航运网、广发证券研究中心

✓ 集装箱租船指数:

本周集装箱租船指数收于618点, 环比下降1.28%。集装箱租船指数作为滞后指标, 随着航运市场不景气, 很可能还会进一步下跌。

图20: 集装箱租船指数下跌



数据来源: 彭博资讯、广发证券研究中心

(三) 油运市场: 刺激因素不足, 市场延续低迷

✓ 美国原油库存和油价:

美国原油库存上升230万桶, 上涨0.65%, 与历史趋势一致。受美元走势影响, WTI和Brent油价继续走高, 分别上涨2.35%和0.79%。美国炼厂产能利用率为88.3, 较上周有所下降, 但仍维持在景气位置。

图21: 美国原油库存上涨

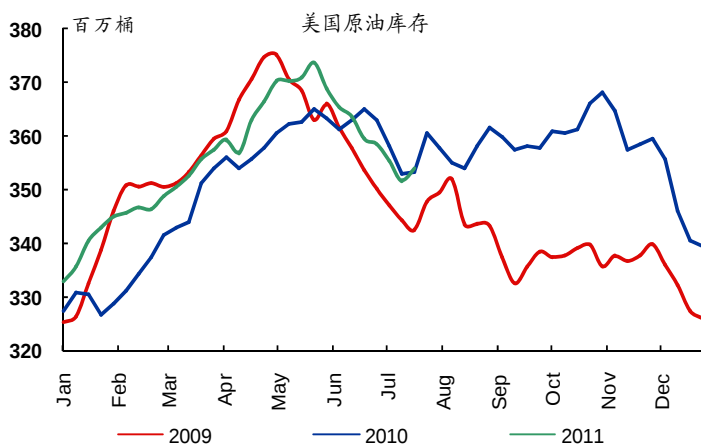
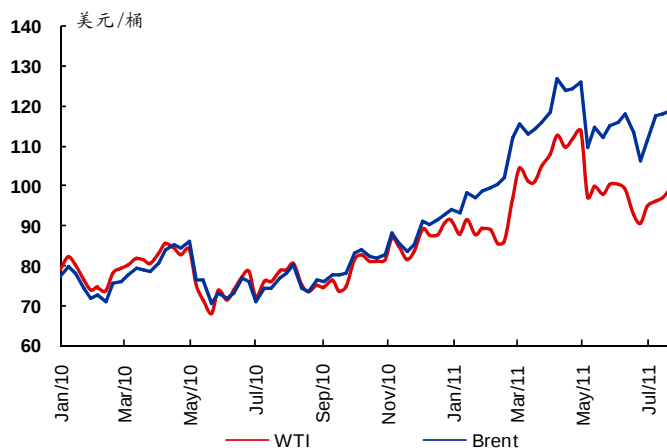


图22: WTI和Brent原油价格上涨



数据来源: 彭博资讯、广发证券研究中心

✓ 油运综合运价指数变动情况:

原油运输市场延续疲软走势, BDTI本周收于721点, 环比下跌1.6%, 周均值环比下跌2.3%。成品油市场表现稍好, BCTI收于684点, 同比上涨0.9%。

表7: 油运综合指数

	7月22日	7月29日	本周均值	周五值环比	周均值环比
BDTI	733	733	725	-1.6%	-2.3%
BCTI	678	678	682	0.9%	1.8%

数据来源: 彭博资讯、广发证券研究中心

图23: 原油运输市场淡季持续走低

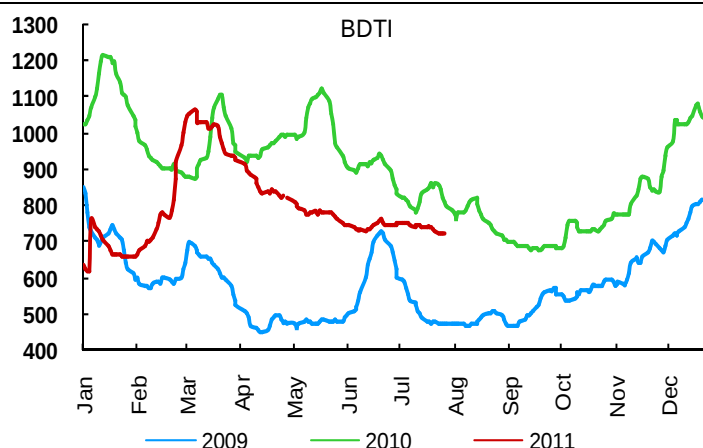
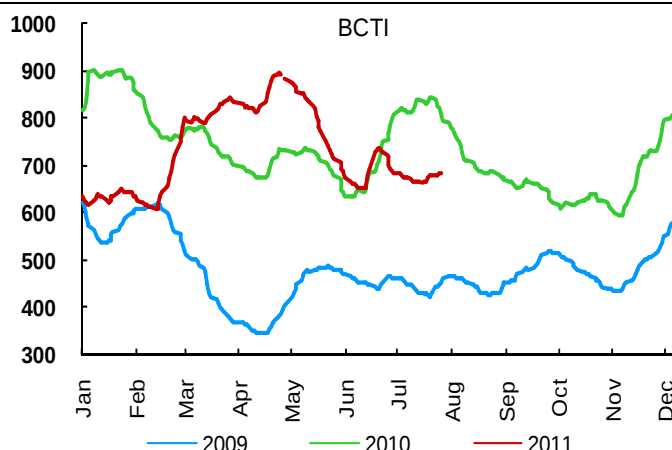


图24: 成品油运输市场略有反弹



数据来源: 彭博资讯、广发证券研究中心

✓ 即期市场期租水平:

市场需求减缓, 同时受IEA释放库存影响, 美线需求减弱。本周VLCC平均TCE为7861美元, 其中海湾至日本航线为8983美元, 环比下跌28.6%。受澳大利亚的货盘支撑, MR市场有所好转, 本周MR市场的平均TCE为6008美元, 同比上涨8.2%。TC7航线WS收于204点, 上涨1.2%。

图25: 即期市场期租水平仍显低迷

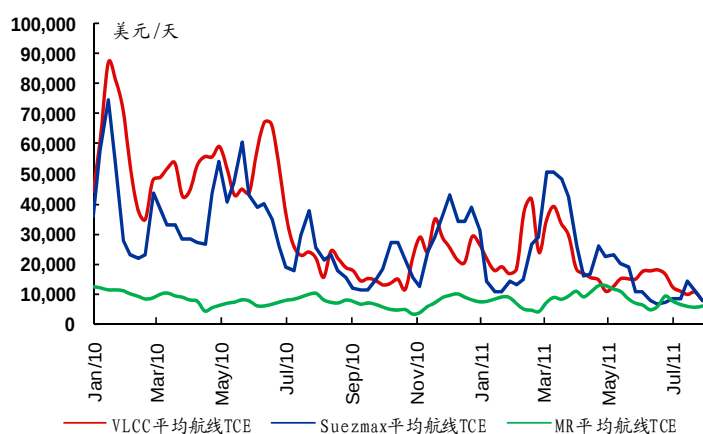
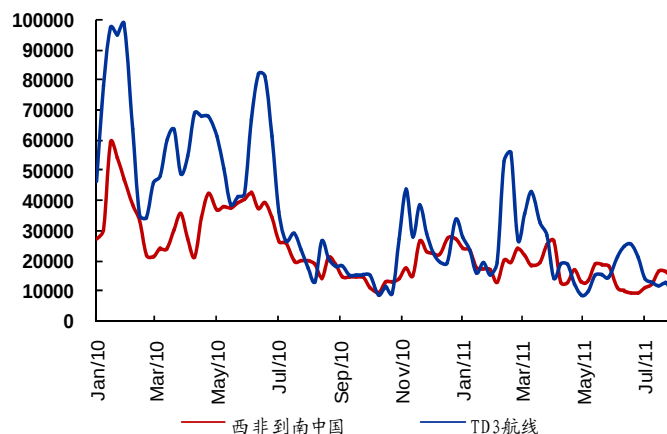


图26: TD3航线、西非到南中国航线下跌



数据来源: Clarkson、彭博资讯、广发证券研究中心

✓ FFA 市场:

FFA市场, Capesize四条航线7月期租收于1.18万美元, 考虑到供需基本面, 市场对四季度行情仍不乐观。Panamax船7月期租水平收于1.27万美元。

图27：集装箱租船指数下跌

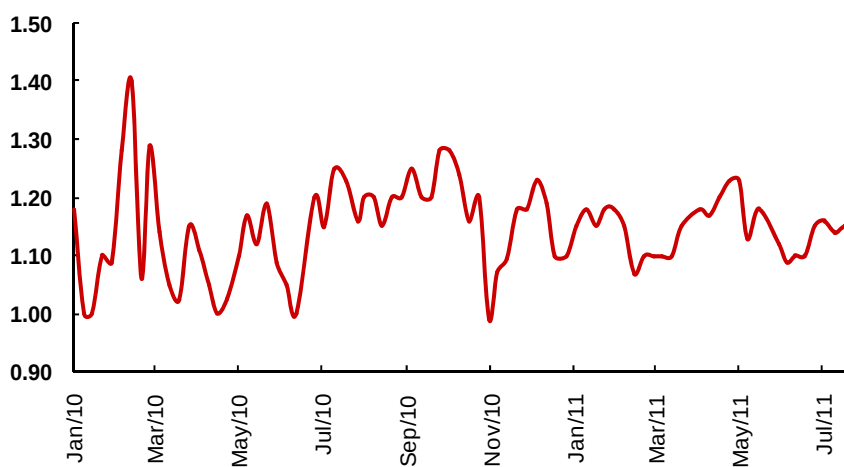


数据来源：Clarkson、彭博资讯、广发证券研究中心

✓ 波斯湾供需状况：

波斯湾市场形势有所好转，截止7月26日，VLCC供需比为1.125，有所好转。但据Clarkson统计，下周又将有数十条船赶到波斯湾，短期内波斯湾市场VLCC的运价上涨压力仍较大。

图28：波斯湾供需状况有所好转



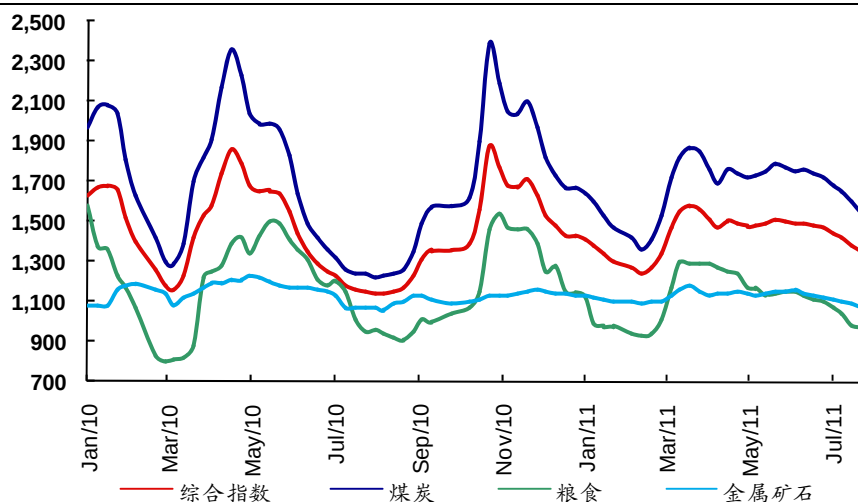
数据来源：彭博资讯、广发证券研究中心

(四) 沿海散货市场：南方电厂需求不足，沿海煤炭运价持续下跌

✓ 沿海散货运价指数：

受沿海煤炭、粮食市场走弱影响，本周沿海散货运价综指继续下跌2.5%。其中，煤炭和粮食分别下跌3.3%和1.3%。金属矿石运价指数也下降1.5%。

图29：沿海散货综合运价指数小幅下跌



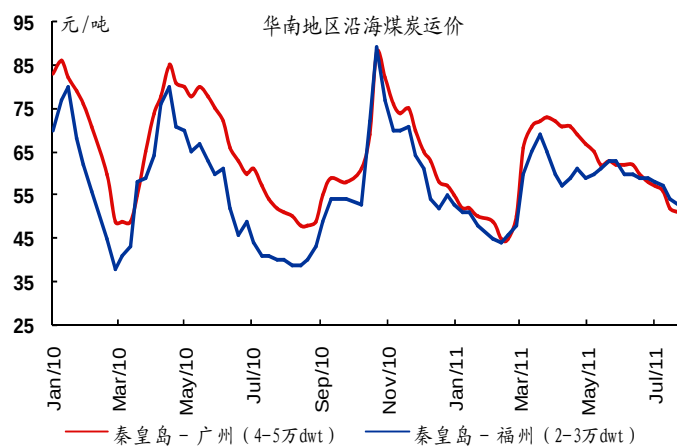
数据来源：中华航运网、广发证券研究中心

✓ 沿海散货运价：

沿海电厂煤炭库存仍处于高位，水电充足、秦皇岛港压港导致煤炭发运量减少，煤炭运价进一步下跌。秦皇岛至上海和广州的运价分别下跌2元/吨和1元/吨。

本周粮食运价与上周基本持平，大连至广州下跌1元/吨。南方港口积货现象好转，库存有所下降，预计粮食运价后续可能会回升。

图30：华南地区沿海煤炭运价下跌



数据来源：中华航运网、广发证券研究中心

图31：华东地区沿海煤炭运价下跌

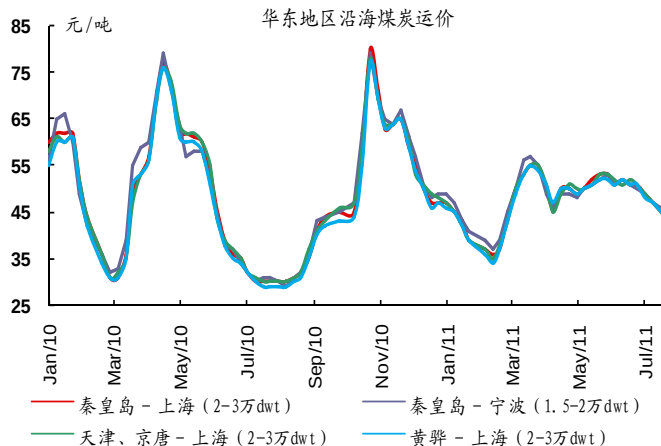
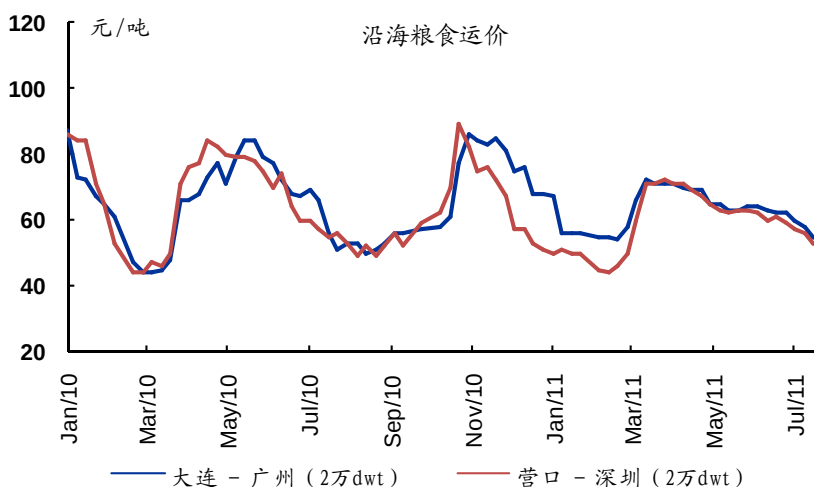


图32: 沿海粮食综合运价指数小幅下跌



数据来源: 中华航运网、广发证券研究中心

✓ 秦皇岛港煤炭库存:

本周上半周由于北方天气原因, 秦皇岛港存在一定的压港情况, 港口吞吐量减少。秦皇岛港煤炭库存量本周五收于755万吨, 较上周上升近70多万吨, 同比上涨9.47%。值得注意的是, 广州港的煤炭库存处于近3年同期高位, 预计需求仍不够强烈。

图33: 秦皇岛煤炭库存情况

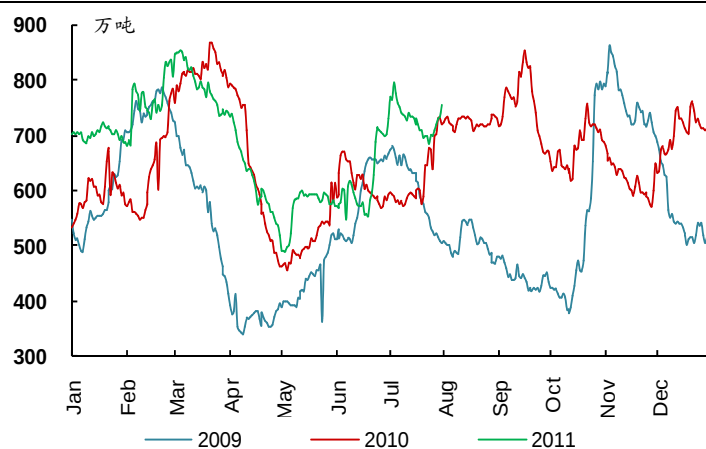
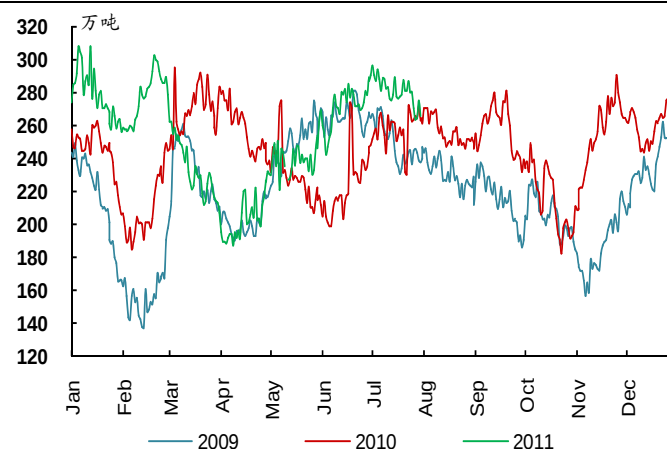


图34: 广州煤炭库存情况



数据来源: 中国煤炭资源网、广发证券研究中心

三、行业市场表现与估值

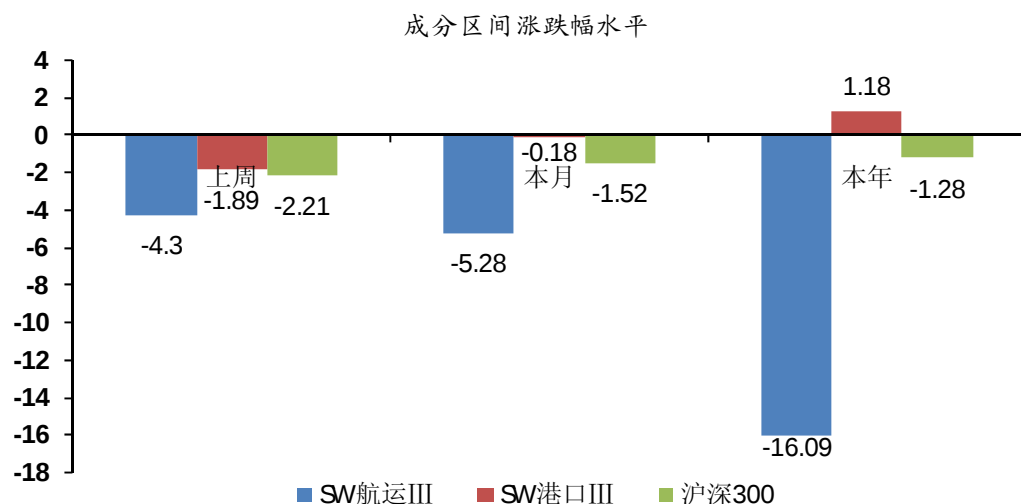
(一) 行业市场表现

上周航运、港口、沪深300市场呈现下跌趋势, 其中沪深300下跌2.21%, 港口下跌1.89%, 航运跌幅水平最大, 达4.3%。

本月航运、港口、沪深300市场均有所下跌, 其中沪深300下跌1.52%, 港口下跌0.18%, 航运跌幅最大, 达5.28%。

年度数据显示沪深300下跌1.28%, 港口上涨1.18%, 航运大幅下跌, 跌幅水平达16.09%。

图35: 海运行业市场表现 - 成分区间涨跌幅水平



数据来源: Wind资讯、广发证券研究中心

上周除中海海盛上涨0.49%外,其他海运行业主要公司均表现为不同程度的下跌,以海峡股份跌幅最大,达8.08%。

本月海运行业主要公司涨幅水平在5.9%之内,跌幅水平在9.1%之内,中海海盛上涨5.86%,中海集运下跌9.07%。

年数据显示海运行业主要公司整体呈现下跌趋势,最大涨幅不超过5.27%,最大跌幅却达35.03%。

表8: 海运行业主要公司市场表现

简称	最新收盘价	周涨跌幅	月涨跌幅	年涨跌幅	市盈率(PE,TTM)	市净率(PB,最新)
长航凤凰	4.55	-6.42	-7.76	-9.96	-29.26	3.51
海峡股份	15.65	-8.08	-2.56	-35.03	28.41	2.79
中海发展	8.33	-1.79	-2.37	-12.45	17.10	1.23
长航油运	2.68	-4.27	-7.56	-0.12	-54.18	1.59
中远航运	6.86	-5.62	-6.93	-12.35	30.68	1.70
亚通股份	7.92	-2.54	-4.62	4.95	-58.12	6.32
SST天海	10.42	-6.26	-0.29	-20.40	230.60	-11.79
宁波海运	4.77	-4.47	2.40	5.27	40.65	1.94
中海海盛	6.23	0.49	5.86	-6.79	140.39	1.50
中海集运	3.37	-6.23	-9.07	-26.12	9.10	1.34
招商轮船	3.62	-3.21	-5.48	-11.00	33.32	1.26

数据来源: Wind资讯、广发证券研究中心

注: 周涨跌幅是指本周,月涨跌幅是指月初至本周五(7.29)涨跌幅;年涨跌幅是指年初至本周五(7.29)涨跌幅。

(二) 行业估值情况

图36: 航运、港口与沪深300市盈率

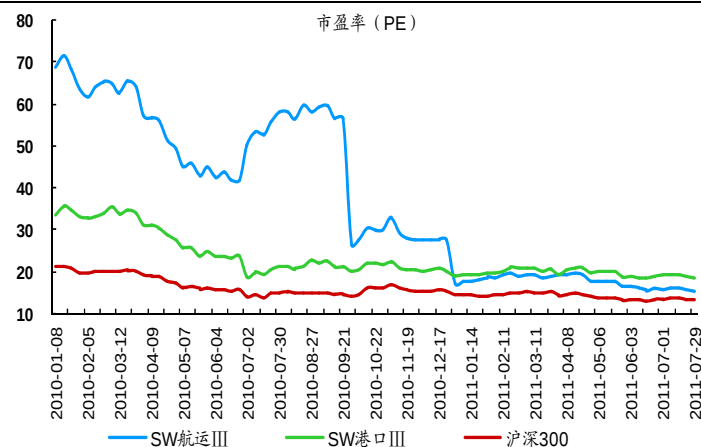
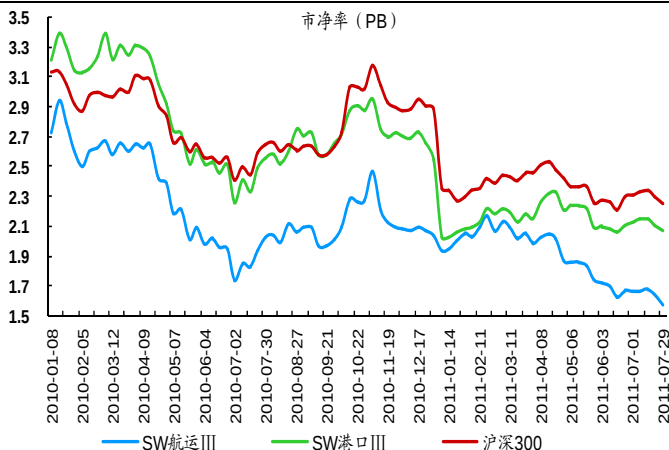


图37: 航运、港口与沪深300市净率



数据来源: Wind资讯、广发证券研究中心

风险提示

油价上涨; 经济下行; 通胀持续带来宏观政策进一步紧缩。

广发交通运输行业研究小组

杨志清，分析师，同济大学工学博士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名，2009年新财富交通运输行业最佳分析师入围，2009年今日投资交通运输行业最佳分析师第一名，2010年进入广发证券发展研究中心。

董丁，分析师，东北财经大学经济学硕士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2008年进入广发证券发展研究中心。

张亮，研究助理，上海交通大学管理学硕士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2010年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zl23@gf.com.cn，021-68815254。

谢平，研究助理，北京交通大学工学硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。联系方式：xieping@gf.com.cn，021-68825729。

广发证券——行业投资评级说明

买入（Buy）	预期未来12个月内，行业指数优于大盘10%以上。
持有（Hold）	预期未来12个月内，行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出（Sell）	预期未来12个月内，行业指数弱于大盘10%以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市民田路华融大厦 2501室	北京市月坛北街2号月坛大 厦18层1808室	上海市浦东南路528号 证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。