

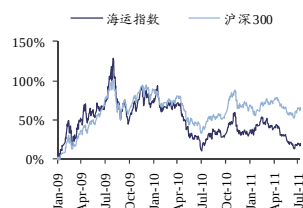
半年报利空出尽，三季度存反弹机会

中性 (维持)

——航运业 2011 年 7 月跟踪报告

2011 年 8 月 23 日

行业走势



相关报告

航运 II：《8 月 12 日航运股大涨点评——超跌反弹，拐点尚远》2011-8-14

航运 II：《航运数据周报 (110806-110812)：BDI 小幅上涨，油轮量价齐跌，集运旺季反弹》2011-8-14

航运 II：《航运数据周报 (110730-110805)：沿海运输旺季不旺，集运欧线止跌企稳》2011-8-7

分析师 纪云涛
021-38565573
jiyt@xyzq.com.cn
SAC: S0190511020003

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

分析师 曾旭
021-38565575
zengxu@xyzq.com.cn
SAC: S0190511020002

投资要点

■ **干散货市场：7 月 BDI 先扬后抑，旺季反弹酝酿中。**7 月份，BDI 先扬后抑，月末收于 1264 点，环比下跌 10.5%。本月 BDI 均值为 1366 点，环比下跌 4.7%。沿海散货综合指数 7 月份持续下跌，月末收 1345.17 点，环比下跌 8.4%。需求方面，国内钢铁行业步入传统淡季，7 月份我国粗钢和钢材创年内新低水平。供给方面，新船交付压力依旧巨大，根据订单簿，年内预计仍有 7770 万 DWT 新船交付。综合分析，我们认为 BDI 三季度将维持弱势震荡格局。随着国内保障房的集中开工以及日本灾后重建大量进口煤炭，BDI 将迎来温和反弹，但反弹高度受供给过剩压制。

■ **油轮市场：需求下调，运价阴跌不止。**7 月份 BDTI、BCTI 一路下滑，BDTI 月度均值为 786 点，环比下跌 8.39%；BCTI 月度均值为 810 点，环比下跌 4.26%。高油价导致主要国家需求依旧疲软，EIA 于 8 月 9 日将 2011 年全球原油需求增长预测在之前预测的基础上下调了 6 万桶/天。供给方面，年内预计仍有 3350 万 DWT 新船交付，且拆船量小于预期。我们判断油轮运价短期内仍将延续低迷行情，直至 11 月份旺季来临。

■ **集运市场：渐入旺季，运价止跌企稳。**7 月份，SCFI 报收于 1013.06 点，环比下跌 1.1%，其中欧洲航线报收于 806 美元/TEU，环比下跌 4.6%；美西航线报收于 1585 美元/FEU，环比下跌 2.9%；美东航线报收于 3093 美元/FEU，环比上涨 1.9%。7 月份，集运市场逐渐步入旺季，但货量增长并未达到预期导致船东涨价计划一再推迟。进入 8 月份，主要船东纷纷提出 8 月中旬和 9 月初两次涨价计划，计划欧线提价 200/美元 TEU、美西线提价 300 美元/TUE。我们认为随着货量旺季逐步复苏，未来一段时间提价是主流。但由于年内新船投放压力依然较大，我们对实际涨幅表示相对谨慎。上海航交所推出的集装箱远期运价也印证了旺季欧美干线提价幅度将小于船东预期。

■ **风险提示：**油价剧烈波动、欧美经济复苏低于预期、货币紧缩超预期。

■ **投资策略：半年报利空出尽，三季度存反弹机会。**在运价下跌，油价高企的双重挤压下，航运公司二季度收益进一步恶化。二季度初以来，主流航运股大幅跑输大市，估值水平接近历史底部，业绩下滑的利空已基本释放。展望三季度，随着运价跌无可跌酝酿反弹（集运运价旺季反弹已开始）和当季业绩改善预期提升（主因近期油价大幅回调），航运板块内外环境有所好转。尽管行业拐点未现，在估值底附近，航运股存在超跌反弹的机会。我们维持行业“中性”评级，短期建议关注“中海集运”和“中远航运”。

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
		10	11.2qE	11E	12E	13E	10	11E	12E	13E			
中远航运	6.08	0.21	0.04	0.20	0.32	0.44	29	30	19	14	1.5	强推	
长航油运	2.55	0.00	-0.07	-0.13	0.08	0.13	-	-	32	20	1.6	推荐	
中海集运	3.20	0.36	-0.02	-0.01	0.15	0.21	9	-	21	15	1.3	推荐	
中海发展	7.14	0.50	0.09	0.42	0.53	0.65	14	17	13	11	1.1	推荐	
中国远洋	6.98	0.66	-0.07	-0.14	0.11	0.15	11	-	63	47	1.5	推荐	
招商轮船	3.47	0.18	0.03	0.12	0.18	0.21	19	29	19	17	1.2	中性	

资料来源：公司公告、兴业证券研究所 注：更新时间 2011.8.23

目 录

投资聚焦：半年报利空出尽，三季度存反弹机会.....	5 -
一、本月散货市场：7月 BDI 先扬后抑，旺季反弹酝酿中.....	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：需求下调，运价阴跌不止.....	16 -
船价和回报率	18 -
船队和订单规模	19 -
船舶拆解和转换	21 -
市场成交	21 -
先行指标和前景预测	22 -
三、本月集运市场：渐入旺季，运价止跌企稳.....	25 -
运费水平	25 -
船价	26 -
船队和订单规模	26 -
船舶拆解和转换	27 -
先行指标和前景预测	27 -
四、FFA	29 -
散货轮 FFA	29 -
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、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 3、散货分船型新船和二手船价格表	- 10 -
表 4、干散货分船型按照 2011 年 7 月平均 1 年期期租水平的盈利预测	- 10 -
表 5、干散货分船型按照 2011 年 7 月 27 日 TCE 水平测算的盈利情况	- 11 -
表 6、7 月份干散货船队增长情况	- 11 -
表 7、截至 2011 年 8 月 12 日全球干散货船队订单情况	- 12 -
表 8、干散货分船型拆解情况	- 12 -
表 9、全球干散货供需预测表	- 16 -
表 10、油运核心指数和分船型主要航线 TCE 和期租变化情况	- 18 -
表 11、油轮分船型新船和二手船价格表	- 18 -
表 12、油轮分船型按照 2011 年 7 月平均一年期期租水平测算的盈利情况	- 19 -
表 13、油轮分船型按照 2011 年 7 月 27 日 TCE 水平测算的盈利情况	- 19 -
表 14、油轮船队增长情况(单位: 百万载重吨)	- 20 -
表 15、截至 2011 年 8 月 12 日全球油轮订单情况	- 20 -
表 16、油轮分船型拆解情况	- 21 -
表 17、集装箱分船型 1 年期期租变化	- 25 -
表 18、集装箱船分船型新船和二手船价格表	- 26 -
表 19、集装箱船分船型船队规模(千 TEU)	- 26 -
表 20、截至 2011 年 8 月 12 日集装箱船分船型订单情况	- 27 -
表 21、集装箱船分船型拆解量(万 TEU)	- 27 -

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、7 月份干散货船新签订单情况	- 11 -
图 8、5 月份干散货船订单交付情况	- 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 (美元/吨)	- 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、铁矿石进口量与国内铁矿石产量 (百万吨)	- 14 -
图 21、国内煤炭价格 (元/吨)	- 15 -
图 22、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	- 17 -
图 28、主要航线 WS 走势	- 17 -
图 29、VLCC TCE 水平（美元/天）	- 17 -
图 30、MR 型船 TCE 水平（美元/天）	- 17 -
图 31、7 月份油轮新签订单	- 20 -
图 32、7 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）	- 22 -
图 37、2007 年以来分月度 Handy 订租情况（艘）	- 22 -
图 38、VLCC 月度分地区订租情况（艘）	- 22 -
图 39、Brent 原油价格（美元/桶）	- 23 -
图 40、380cst 燃油价格（美元/吨）	- 23 -
图 41、OPEC 原油产量（千桶/日）	- 23 -
图 42、美国炼厂开工率及产能	- 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	- 24 -
图 46、日本原油进口量	- 24 -
图 47、欧洲航线运价	- 25 -
图 48、美东、美西航线运价	- 25 -
图 49、亚太航线运价指数	- 25 -
图 50、集装箱 1 年期期租水平（美元/天）	- 25 -
图 51、7 月份集装箱船新签订单情况	- 27 -
图 52、7 月份集装箱船订单交付	- 27 -
图 53、密歇根大学消费者信心指数	- 28 -
图 54、美国新房开工数	- 28 -
图 55、美国 PMI 指数	- 28 -
图 56、美国主要港口集装箱吞吐量（千 TEU）	- 28 -
图 57、Capesize 的 FFA 月度变化	- 29 -
图 58、Panamax 的 FFA 月度变化	- 29 -
图 59、VLCC FFA 月度变化	- 29 -
图 60、Suezmax FFA 月度变化	- 29 -
图 61、Panamax FFA 月度变化	- 30 -
图 62、MR FFA 月度变化	- 30 -
图 63、国际干散货股综合指数	- 30 -
图 64、国际油运股综合指数	- 30 -
图 65、国际集运股综合指数	- 31 -

投资聚焦：半年报利空出尽，三季度存反弹机会

■ 干散货市场：7月BDI先扬后抑，旺季反弹酝酿中

7月份，BDI先扬后抑，月末收于1264点，环比下跌10.5%。本月BDI均值为1366点，环比下跌4.7%，其中BCI环比上涨3.5%，BPI环比下跌13.3%，BSI环比下跌5.6%。沿海散货综合指数7月份持续下跌，月末收1345.17点，环比下跌8.4%，其中煤炭指数下跌10.4%，矿石指数下跌4.1%，粮食指数下跌12.0%。

需求方面，国内钢铁行业步入传统淡季，7月份我国粗钢和钢材日均产量分别为191.3万吨和244.3万吨，环比分别下降4.2%和6.9%，为截至目前年内最低水平。7月份国内进口铁矿石5455万吨，同比增长6.4%，增速较上月回落。截至7月底，国内铁矿石港口库存攀升至9444万吨，创历史新高。预计随着“金九银十”及后期保障房建设高峰的到来，中国铁矿石需求将得到环比改善。且随着日本火电厂逐渐恢复运营，预计未来日本将大量进口煤炭以弥补占日本总发电量30%的核电被关闭带来的电力缺口。

供给方面，新船交付压力依旧巨大。7月份共有60艘合计508万DWT新船交付，前7月累计交付5253万DWT，根据Clarskon订单簿，年内预计仍有7770万DWT新船交付。较为积极的信号是，持续的超低运价导致了新签订单大幅减少和拆船量的大增。7月份仅有5艘，计26万DWT的新签订单，接近历史最低水平；7月份拆解176万DWT，累计前7月拆解量为1482万DWT，为去年全年的2.55倍。

综合供需两方面的分析，我们认为BDI三季度将维持弱势震荡格局。随着国内保障房的集中开工以及日本灾后重建大量进口煤炭，BDI将迎来温和反弹，但反弹高度受供给过剩压制。

沿海运输方面，7月份沿海煤炭运价出现连续下跌。主要受两个方面的因素影响，一是由于今年夏季并没有出现持续的高温，居民生活用电并未出现峰值，同时紧缩的信贷政策造成了沿海部分中小企业倒闭，工业用电保持平稳增长；二是由于前期电厂积极采购电煤使得电厂库存保持在合理较高水平。预计随着电厂库存的回落，预计沿海运价将止跌企稳。

■ 油轮市场：需求下调，运价阴跌不止

7月份BDTI、BCTI一路下滑，BDTI收于761点，环比下跌8.20%，BCTI收于716点，环比下跌19.73%。BDTI月度均值为786点，环比下跌8.39%；BCTI月度均值为810点，环比下跌4.26%。7月末，VLCC中东-日本航线WS值收于48点，环比跌4.0%，MR新加坡-日本WS值收于147.5点，环比涨1.7%。

7月，主要国家需求依旧疲软，油轮市场延续低迷行情，BDTI、BCTI分别较前期高点累计下跌32.3%、23.5%。高油价导致6月份中国原油进口量出现同比负增长后，7月中国原油进口1943万吨，环比进一步下降1.4%。7月美国原油进口量为943.4万桶/天，同比下降4.6%，成品油进口量为224.3万桶/天，同比下降14.5%。

供给方面，7月份有10艘，计137.3万DWT新签订单，7月份拆解33万DWT，累计前7月拆解量为447万DWT，同比下滑38.6%；7月份有10艘合计129万DWT新船交付，累计前7月共交付2294万DWT，同比下滑19.2%，截至8月12日，年内预计仍有3350万DWT新船交付。

近期欧美债危机问题沉重打击市场信心，EIA 于 8 月 9 日将 2011 年全球原油需求增长预测在之前预测的基础上下调了 6 万桶/天。我们判断油轮运价短期内仍将延续低迷行情，直至 11 月份旺季来临。

■ 集运市场：渐入旺季，运价止跌企稳

7 月份，SCFI 报收于 1013.06 点，环比下跌 1.1%，其中欧洲航线报收于 806 美元/TEU，环比下跌 4.6%；美西航线报收于 1585 美元/FEU，环比下跌 2.9%；美东航线报收于 3093 美元/FEU，环比上涨 1.9%。

7 月份美国 PMI 大幅下滑至 50.9，为近两年来最低水平；8 月份美国消费者信心指数则跌至 54.9，创 30 年来最低水平。而欧洲经济增长同样乏力，德国二季度 GDP 仅增长 0.1%，低于一季度的 1.3%，欧元区二季度经济环比增长仅 0.2%。投资者普遍担忧欧美发达国家经济复苏前景。

供给方面，7 月份仅有 6 艘共计 2.3 万 TEU 新签订单，环比上半年平均下滑 90%；7 月份拆解 1.0 万 TEU，累计前 7 月拆解量为 2.8 万 TEU，持续保持低位；7 月份有 7 艘合计 4.7 万 TEU 新船交付，累计前 7 月共交付 79.4 万 TEU，截至 8 月 12 日，年内预计仍有 61.8 万 TEU 新船交付。

7 月份，集运市场逐渐步入旺季，但货量增长并未达到预期导致船东涨价计划一再推迟。进入 8 月份，大部分船东重新计划征收旺季附加费，欧线在 8 月初微涨 17 美元/TEU，随后主要船东纷纷提出 8 月中旬和 9 月初两次涨价计划，计划欧线提价 200/美元 TEU、美西线提价 300 美元/TUE。我们认为随着货量旺季逐步复苏，未来一段时间提价是主流。但由于年内新船投放压力依然较大，我们对实际涨幅表示相对谨慎。上海航交所推出的集装箱远期运价也印证了旺季欧美干线提价幅度将小于船东预期。

■ 风险提示：

油价剧烈波动、欧美经济复苏低于预期、国内货币紧缩超预期

■ 投资策略：半年报利空出尽，三季度存反弹机会

在运价下跌，油价高企的双重挤压下，航运公司二季度收益进一步恶化，截止本周末，已公布中报的中远航运、中海发展、长航油运和招商轮船二季度净利润分别环比一季度下滑 24.1%、20.94%、14.3%和 6.80%。在业绩下调的悲观预期下，二季度初以来，在上周反弹之前，主流航运股普遍下跌超过 40%，大幅跑输大市（同期上证指数从高点下跌 20%），估值水平接近历史底部，业绩下滑的利空已基本释放。

从中长期看，目前航运业仍处于大衰退后的萧条期，上轮超级牛市形成的订单高峰需要较长时间消化，周期拐点言之尚早。从历史看，拆解量持续放大叠加手持订单持续减少是酝酿周期拐点的先决条件。目前，各子行业拆解量处于历史高位，但手持订单下降速度仍远远不够。理论上，集运拐点将在 2013 年率先出现，油轮次之，散货拐点最晚出现。

展望三季度，随着运价跌无可跌酝酿反弹（集运运价旺季反弹已开始）和当季业绩改善预期提升（主因近期油价大幅回调），航运板块内外环境有所好转。尽管行业拐点未现，在估值底附近，航运股存在超跌反弹的机会。我们维持行业“中性”评级，短期建议关注“中海集运”和“中远航运”。

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
		10	11.1q	11.2qE	11E	12E	13E	10	11E	12E	13E		
中远航运	6.08	0.21	0.05	0.04	0.20	0.32	0.44	29	30	19	14	1.5	强烈推荐
长航油运	2.55	0.00	-0.03	-0.07	-0.13	0.08	0.13	-	-	32	20	1.6	推荐
中海集运	3.20	0.36	-0.01	-0.02	-0.01	0.15	0.21	9	-	21	15	1.3	推荐
中海发展	7.14	0.50	0.11	0.09	0.42	0.53	0.65	14	17	13	11	1.1	推荐
中国远洋	6.98	0.66	-0.05	-0.07	-0.14	0.11	0.15	11	-	63	47	1.5	推荐
招商轮船	3.47	0.18	0.03	0.03	0.12	0.18	0.21	19	29	19	17	1.2	中性
航运平均								16	-	28	20	1.4	

数据来源：公司公告、兴业证券研究所 注：更新时间 2011.8.23

一、本月散货市场：7月BDI先扬后抑，旺季反弹酝酿中

7月份，BDI先扬后抑，月末收于1264点，环比下跌10.5%。本月BDI均值为1366点，环比下跌4.7%。分船型指数来看，代表Capesize型船的BCI月度均值为1941点，环比上涨3.5%；代表Panamax型船的BPI月度均值为1585点，环比下跌13.3%；代表Handymax型船的BSI月度均值为1275点，环比下跌5.6%。

图1、BDI走势

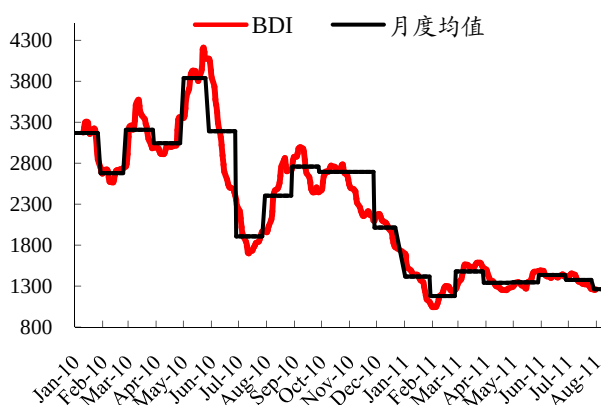
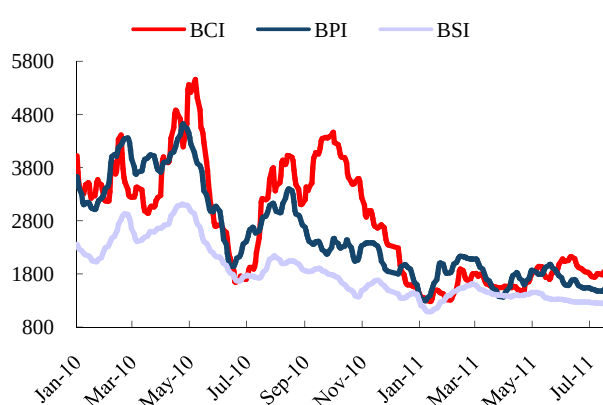


图2、BCI、BPI和BSI走势



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

7月，新加坡380cst燃油平均价格为671.9美元/吨，较上月上涨1.9%，各船型TCE涨跌不一。Capesize船TCE水平月度均值为9620美元/天，环比上涨5.2%，其中澳西-北仑宝山矿石航线月度均值为9089美元/天，环比上涨22.7%；图巴朗-北仑宝山矿石航线月度均值为21500美元/天，环比下跌5.1%。Panamax船TCE水平月度均值为10324美元/天，环比下跌22.5%。Handymax（52000DWT）船TCE水平月度均值为12700美元/天，环比下跌9.2%。

图3、Capesize型船TCE水平（美元/天）

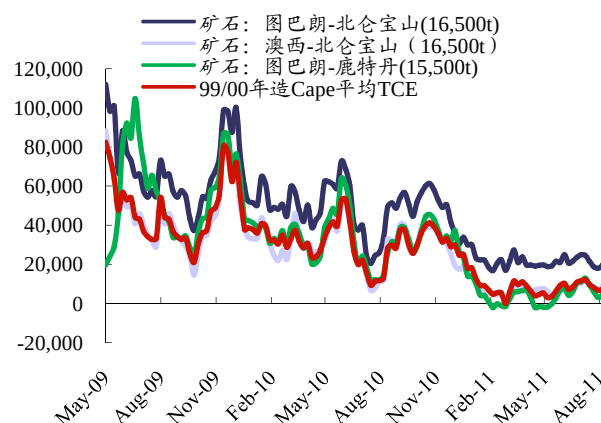
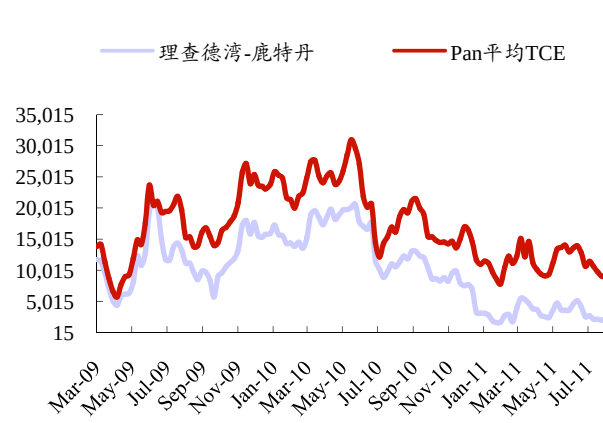


图4、Panamax型船TCE水平（美元/天）



数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

7月份，各船型期租水平涨跌不一。Capesize型船1年期期租7月底报13000美元/天，较上月底上涨4.0%；Panamax型船1年期期租7月底报为12250美元/天，较上月底下跌10.9%；Handymax型船1年期期租7月底报为11500美元/天，较上月底下跌8.0%。

表 2、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	1,371	-50.29%	1,413	1,264	-10.54%
BCI	4,172	3,480	1,682	-51.66%	2,036	1,749	-14.10%
BPI	2,405	3,115	1,750	-43.82%	1,604	1,511	-5.80%
BSI	1,658	2,148	1,368	-36.30%	1,308	1,259	-3.75%
Capsize							
Tubarao/Rotterdam (矿石)	43,914	32,667	3,872	-88.15%	10,428	3,048	-70.77%
Tub/Beilun.Baoshan (矿石)	58,087	47,932	21,060	-56.06%	23,586	17,986	-23.74%
Dampier/Beilun.Bao. (矿石)	39,105	29,611	6,831	-76.93%	10,298	6,109	-40.68%
Saldanha/Beilun.Bao (矿石)	37,660	31,564	10,642	-66.28%	11,834	9,811	-17.09%
Hay Pt./Rotterdam (煤炭)	19,570	11,664	-6,604	-156.62%	-5,143	-2,815	45.27%
Indonesia/Rotterdam (煤炭)	18,963	11,674	-5,084	-143.55%	-1,920	-5,669	-195.26%
Hay Pt./China (煤炭)	31,230	23,544	1,382	-94.13%	1,213	-1,353	-211.54%
R.Bay/Rotterdam (煤炭)	18,715	11,289	-4,535	-140.17%	-2,011	-6,299	-213.23%
R.Bay/EC India (煤炭)	36,702	30,152	17,064	-43.41%	25,548	18,987	-25.68%
Panamax							
Richards B./Rott (煤炭)	10,635	13,330	3,261	-75.54%	2,562	2,009	-21.58%
Rob.Bank/N.China (煤炭)	20,142	22,670	11,435	-49.56%	8,112	8,445	4.11%
US Gulf/Japan (粮食)	26,989	35,096	23,102	-34.17%	22,265	22,520	1.15%
Supramax							
TransPacific R/V	35,115	19,554	11,808	-39.61%	9,500	10,000	5.26%
TransAtlantic R/V	42,474	23,844	15,642	-34.40%	15,250	14,250	-6.56%
一年期期租							
Morden Capsize	33,276	32,967	15,518	-52.93%	12,500	13,000	4.00%
Morden Panamax	18,151	24,559	15,753	-35.86%	13,750	12,250	-10.91%
Morden Handymax	12,827	18,330	12,917	-29.53%	12,500	11,500	-8.00%
Morden Handysize	10,678	15,662	12,158	-22.37%	12,000	11,000	-8.33%

数据来源: Bloomberg、Clarkson、兴业证券研究所

沿海散货综合指数 7 月份持续下跌, 月末收 1345.17 点, 环比下跌 8.4%, 其中煤炭指数下跌 10.4%, 矿石指数下跌 4.1%, 粮食指数下跌 12.0%。从运价来看, 秦皇岛-广州煤炭运费月末为 51 元/吨, 下跌 12.1%; 秦皇岛-上海煤炭运费为 43 元/吨, 下跌 15.7%。

图 5、沿海散货指数

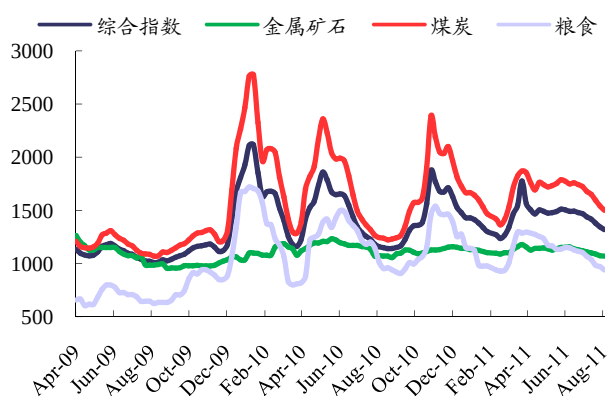
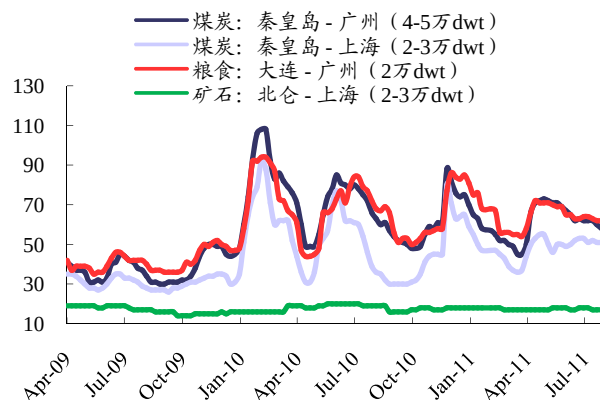


图 6、沿海散货运费

(元/吨)



数据来源: 中华航运网、兴业证券研究所

船价和回报率

7 月份新船价格均与上月持平。其中, Capesize、Panamax、Handymax 新船价格分别为 5200 万、3150 万、2950 万美元/艘, 分别环比下降 200 万、200 万、250 万美元/艘、Handysize 为 2400 万美元, 与上月持平。

二手船价格 Capesize、Panamax、Handymax 分别为 4000 万、3100 万、2650 万美元/艘, 分别环比下降 400 万、200 万、250 万美元/艘, Handysize 为 2300 万美元/艘, 与上月持平。

表 3、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	54	52	-3.70%
	5 年船龄	45	55	55.5	44	40	-9.09%
	旧船/新船	52.27%	98.21%	97.37%	81.48%	76.92%	
Panamax	订造新船	46.5	33.8	34.5	33.5	31.5	-5.97%
	5 年船龄	26	36	36	33	31	-6.06%
	旧船/新船	58.06%	106.51%	104.35%	98.51%	98.41%	
Handymax	订造新船	42	30.5	31	31	29.5	-4.84%
	5 年船龄	24.5	27	29	29	26.5	-8.62%
	旧船/新船	57.14%	88.52%	93.55%	93.55%	89.83%	
Handysize	订造新船	32.5	25	26.5	24	24	0.00%
	5 年船龄	20.5	22	25	23	23	0.00%
	旧船/新船	132.31%	88.00%	94.34%	87.21%	87.21%	

数据来源: Clarkson、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 7 月的各船型平均值; 3、运营成本取 2011 年 7 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 4、干散货分船型按照 2011 年 7 月平均 1 年期期租水平的盈利预测

	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)	5,200	4,000	3,150	3,100	2,950	2,650
期租租金 (美元/天)	13,110	13,110	13,090	13,090	11,850	11,850
成本						
运营成本	6,525	6,525	5,745	5,745	5,255	5,255
折旧	5,646	5,429	3,420	4,207	3,203	3,596
利息	7,131	5,486	4,320	4,251	4,046	3,634
合计	19,302	17,439	13,485	14,204	12,504	12,486
全年毛利 (万美元)	-217	-152	-14	-39	-23	-22
毛利率	-47.23%	-33.02%	-3.02%	-8.51%	-5.52%	-5.36%
上月毛利率	-43.95%	-40.72%	8.50%	1.66%	0.98%	0.81%
2010 年毛利率	40.26%	36.37%	42.98%	34.63%	29.35%	23.83%
ROE	-20.84%	-18.94%	-0.55%	-1.57%	-0.97%	-1.05%

数据来源: Clarkson、兴业证券研究所

表 5、干散货分船型按照 2011 年 7 月 27 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)	5,200	4,000	3,150	3,100	2,950	2,650
TCE (美元/天)	6,671	6,671	9,080	9,080	12,688	12,688
成本						
运营成本	6,525	6,525	5,745	5,745	5,255	5,255
折旧	5,646	5,429	3,420	4,207	3,203	3,596
利息	7,131	5,486	4,320	4,251	4,046	3,634
合计	19,302	17,439	13,485	14,204	12,504	12,486
全年毛利(万美元)	-442	-377	-154	-179	6	7
毛利率	-189.34%	-161.42%	-48.51%	-56.43%	1.45%	1.59%
上月毛利率	-116.84%	-111.98%	0.48%	-6.96%	13.83%	13.68%
2010 年毛利率	31.36%	27.42%	30.69%	20.76%	37.88%	32.68%
ROE	-42.51%	-47.11%	-6.12%	-7.23%	0.27%	0.33%

数据来源: Clarkson、兴业证券研究所

船队和订单规模

2011 年 7 月份, 全球干散货船队合计净增加运力 333 万载重吨。其中 Capesize、Panamax、Handymax 船分别增加 185 万、57 万、77 万载重吨。截至 2011 年 7 月末, 干散货船队总运力达到 5.76 亿载重吨, 与去年同期增长 14.4%。

表 6、7 月份干散货船队增长情况

百万载重吨	2007	2008	2009	2010	2011.5	2011.6	2011.7	月度增加
Capesize	131.4	143.6	169.95	208.75	224.37	225.85	227.7	1.85
Panamax	108.3	114.5	120.9	136.16	143.81	145.13	145.7	0.57
Handymax	76.9	83.2	91.9	108.94	116.28	117.98	118.75	0.77
Handysize	75.9	77.2	75.53	81.49	83.58	83.92	84.06	0.14
Total	392.5	418.5	458.28	535.34	568.04	572.89	576.22	3.33

数据来源: Clarkson、兴业证券研究所

7 月份干散货新签订单 5 艘, 26.2 万载重吨, 单月新增订单创 2009 年 5 月以来最低水平, 其中 Panamax、Handymax、Handysize 分别新签 2 艘、1 艘、2 艘。交付订单 60 艘, 508 万载重吨, Capesize、Panamax、Handymax、Handysize 分别交付 14 艘、18 艘、15 艘、13 艘。截至 2011 年 7 月底, 干散货船的订单总额为 2.41 亿载重吨, 占现有船队规模的比重为 41.8%。

图 7、7 月份干散货船新签订单情况

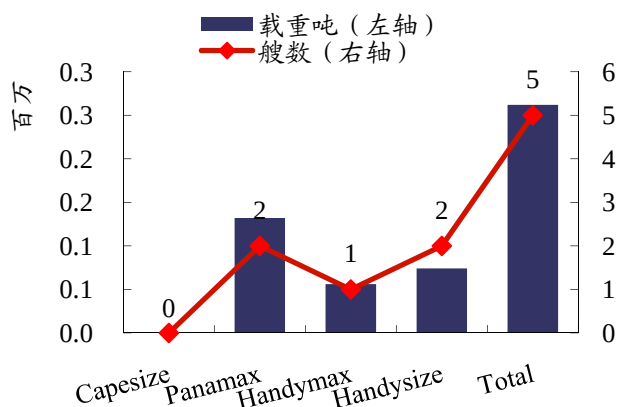
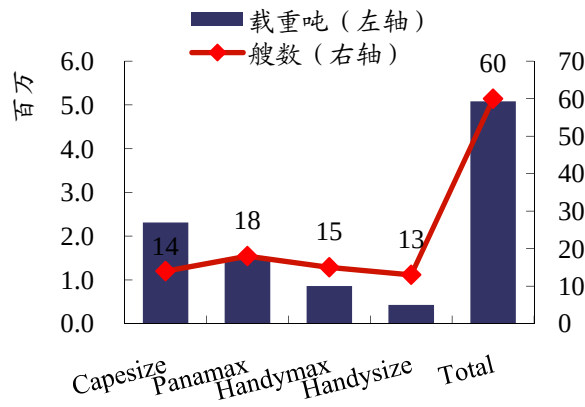


图 8、5 月份干散货船订单交付情况



数据来源: Clarkson、兴业证券研究所

表 7、截至 2011 年 8 月 12 日全球干散货船队订单情况

百万载重吨	订单交付量			订单规模		
	2011 剩余	2012	2013+	艘数合计	载重吨合计	占现有船队比
Capesize	33.5	46.7	25.1	537	105.3	46.3%
Panamax	20.1	34.3	15.8	877	70.2	48.2%
Handymax	14.5	19.3	9.3	789	43.1	36.3%
Handysize	9.6	9.8	3.0	691	22.4	26.7%
合计	77.7	110.2	53.2	2,957	249.3	41.8%

数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

船舶拆解和转换

7 月份船舶拆解量 29 艘合计 176 万载重吨, 2011 年前 7 月共拆解 1482 万载重吨, 2010 年全年拆解 585 万载重吨。

表 8、干散货分船型拆解情况

百万载重吨	2008	2009	2010	2011.6	2011.7	2011 to date
Capesize	2.2	1.4	2.6	2.21	0.46	8.51
Panamax	1.1	2.3	0.7	0.58	0.92	3.14
Handymax	0.5	1.3	0.4	0.04	0.09	1.03
Handysize	1.7	5.4	2	0.34	0.29	2.14
合计	5.5	10.4	5.9	3.17	1.76	14.82

数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

市场成交

7 月份, 散货船程租订租量较 6 月有所减少。其中, Capesize 当月订租量为 82 条, 较上月减少 29 条; Panamax 订租量为 227 条, 较上月减少 7 条; Handymax 订租量为 115 条, 与上月持平。

从 Capesize 分地区订租情况看, 7 月份到中国的 Cape 订租量为 46 条, 较上月减少 32 条, 其中巴西-中国为 6 条, 澳洲-中国为 31 条。到鹿特丹的订租量为 9 条, 较上月增加 4 条。

图 9、2007 年以来分月度 Cape 订租情况 (艘)

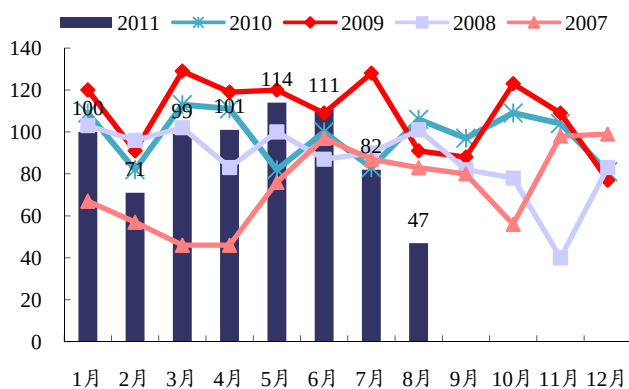
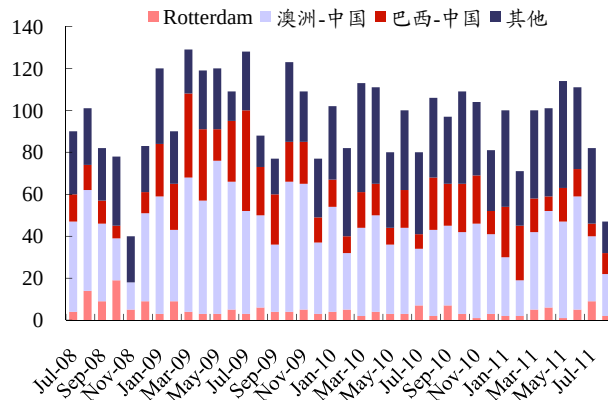


图 10、Capesize 月度分地区订租情况 (艘)



数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

图 11、2007 年以来分月度 Panamax 订租情况（艘）

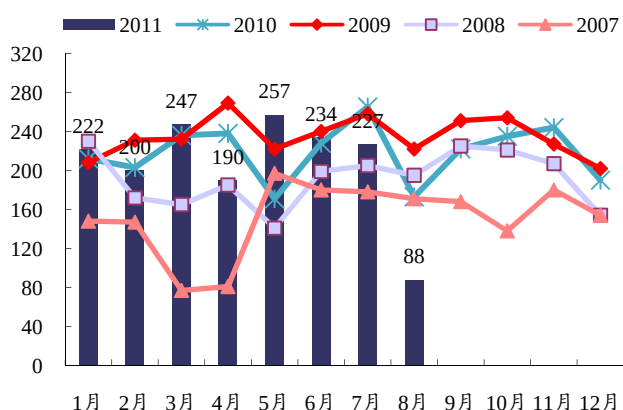
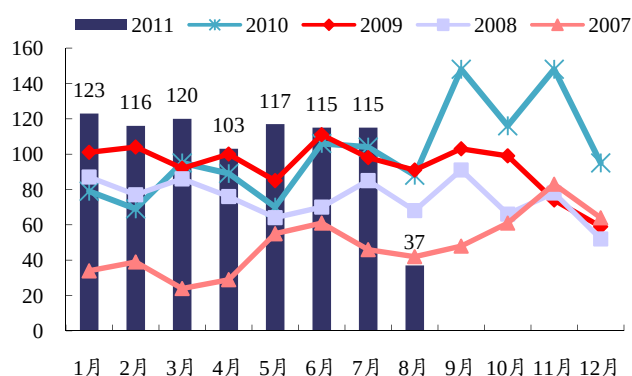


图 12、2007 年以来分月度 Handymax 订租情况（艘）

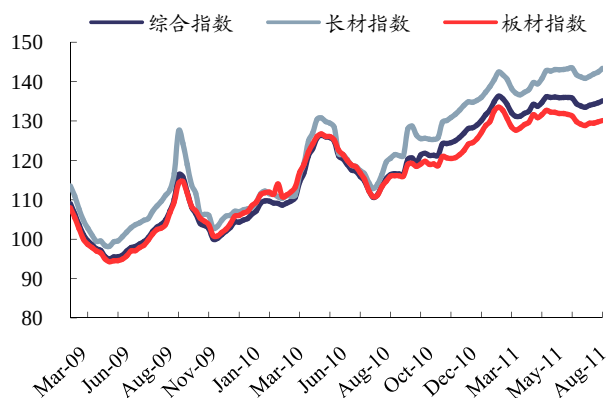


数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

先行指标和前景预测

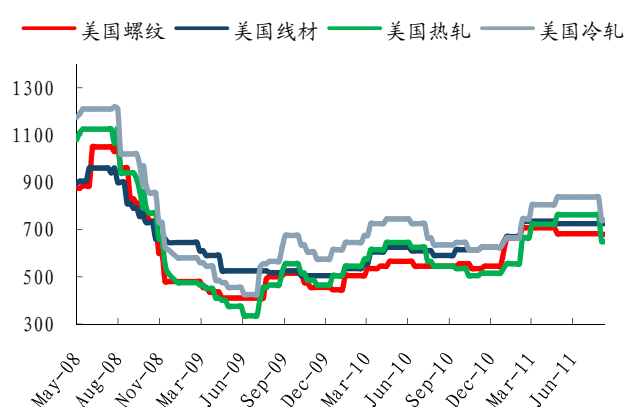
7 月份国内进口铁矿石 5455 万吨，同比增长 6.4%。国内钢价综合指数 7 月 29 日收在 134.64 点，较上月持平。同期，进口和国内铁矿石价格有所上涨，青岛港进口铁矿石到岸价环比上 0.8%至 1320 元/吨，北仑港进口铁矿石到岸价环比上涨 1.6%至 1300 元/吨；代县铁精粉现货价格环比上涨 5.2%至 1010 元/吨，迁安铁精粉现货价格环比上涨 7.5%至 1430 元/吨。国内港口铁矿石库存月底为 9444 万吨，环比上涨 2.1%。国内钢材库存方面，上海总库存 7 月底为 290.3 万吨，环比上涨 0.3%；广州总库存则延续 3 月以来下降趋势，截至 7 月底为 202.3 万吨，环比下跌 7.8%。

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（美元/吨）



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：Mysteel、兴业证券研究所

图 17、国内主要城市钢材库存（万吨）

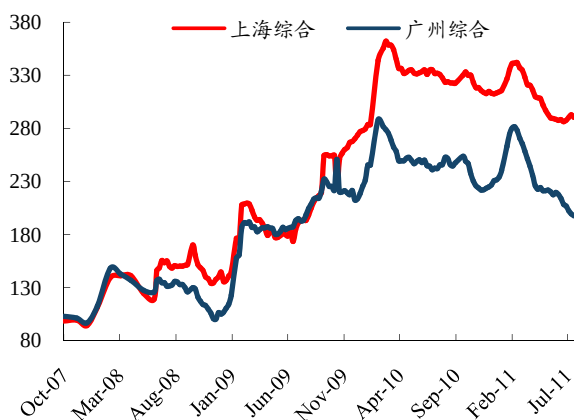


图 18、国内铁矿石港口库存（万吨）



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

图 19、国内钢铁产量（万吨）

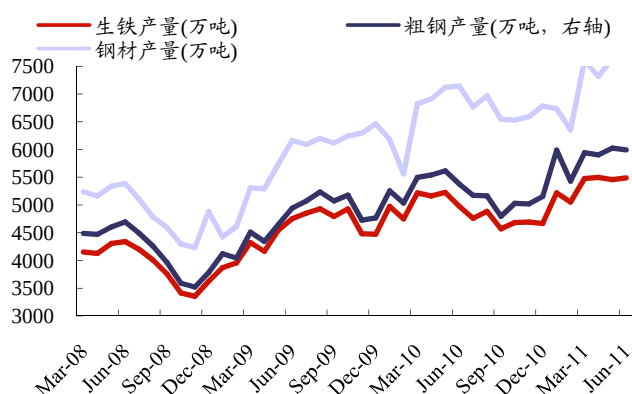
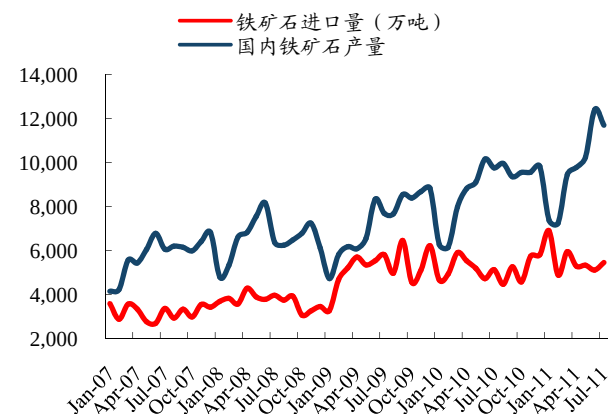


图 20、铁矿石进口量与国内铁矿石产量（百万吨）



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

秦皇岛港口煤炭库存7月底为712.4万吨，环比减少2.5%。国内煤炭价格出现回落，截至8月15日大同优混平仓价为885元/吨，较前期高点下跌20元/吨；截至7月末，澳大利亚BJ煤炭价格下跌0.5%至119.45美元/吨，南非离岸价环比上涨1.2%至119.07美元/吨，鹿特丹到岸价环比上涨4.2%至125.6美元/吨。

图 21、国内煤炭价格（元/吨）

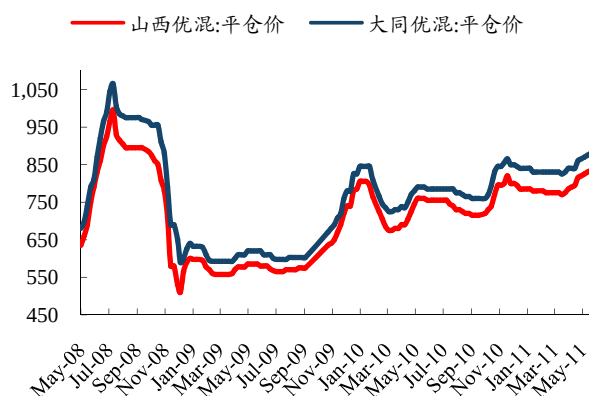
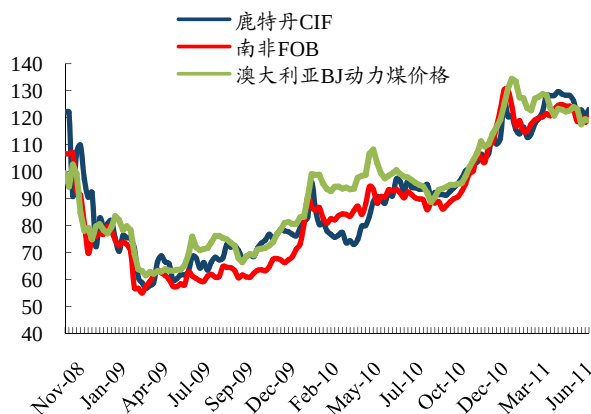


图 22、国际煤炭价格（美元/吨）



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）

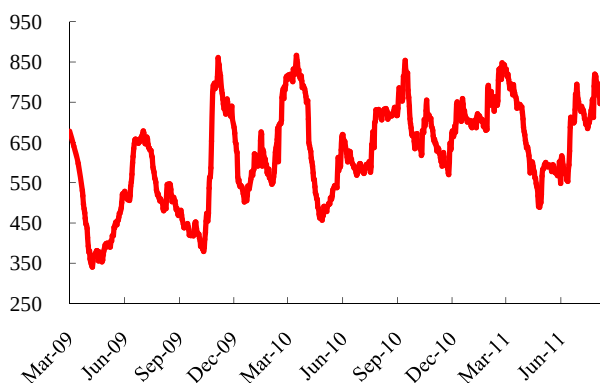
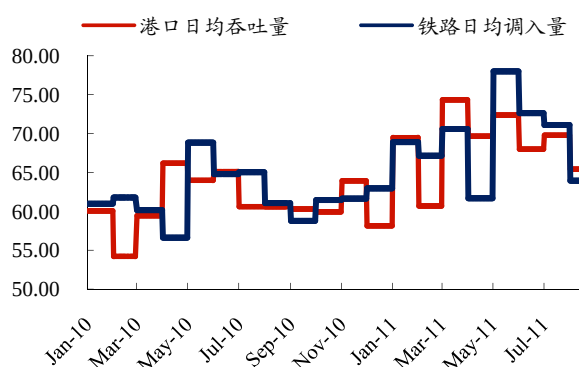


图 24、秦皇岛煤炭调运量（万吨）



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

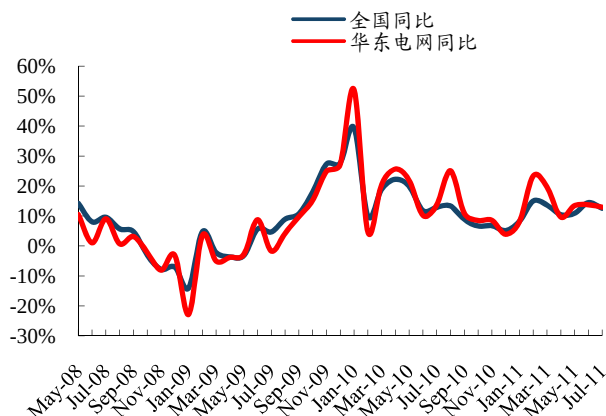
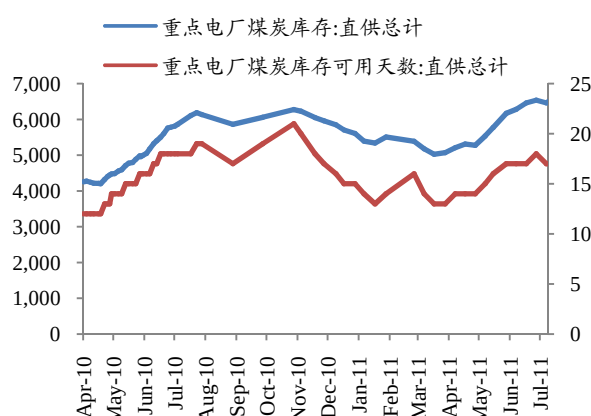


图 26、直供电厂电煤库存（万吨）



数据来源：煤炭资源网、兴业证券研究所

7 月份, BDI 先扬后抑, 月末收于 1264 点, 环比下跌 10.5%。本月 BDI 均值为 1366 点, 环比下跌 4.7%。其中 BCI 环比上涨 3.5%, BPI 环比下跌 13.3%, BSI 环比下跌 5.6%。沿海散货综合指数 7 月份持续下跌, 月末收 1345.17 点, 环比下跌 8.4%, 其中煤炭指数下跌 10.4%, 矿石指数下跌 4.1%, 粮食指数下跌 12.0%。

需求方面，国内钢铁行业步入传统淡季，7月份我国粗钢和钢材日均产量分别为191.3万吨和244.3万吨，环比分别下降4.2%和6.9%，为截至目前年内最低水平。7月份国内进口铁矿石5455万吨，同比增长6.4%，增速较上月回落。截至7月底，国内铁矿石港口库存攀升至9444万吨，创历史新高。预计随着“金九银十”及后期保障房建设高峰的到来，中国铁矿石需求将得到环比改善。且随着日本火电厂逐渐恢复运营，预计未来日本将大量进口煤炭以弥补占日本总发电量30%的核电被关闭带来的电力缺口。

供给方面，新船交付压力依旧巨大。7月份共有60艘合计508万DWT新船交付，前7月累计交付5253万DWT，根据Clarskon订单簿，年内预计仍有7770万DWT新船交付。较为积极的信号是，持续的超低运价导致了新签订单大幅减少和拆船量的大增。7月份仅有5艘，计26万DWT的新签订单，接近历史最低水平；7月份拆解176万DWT，累计前7月拆解量为1482万DWT，为去年全年的2.55倍。

综合供需两方面的分析，我们认为BDI三季度将维持弱势震荡格局。随着国内保障房的集中开工以及日本灾后重建大量进口煤炭，BDI将迎来温和反弹，但反弹高度受供给过剩压制。

沿海运输方面，7月份沿海煤炭运价出现连续下跌。主要受两个方面的因素影响，一是由于今年夏季并没有出现持续的高温，居民生活用电并未出现峰值，同时紧缩的信贷政策造成了沿海部分中小企业倒闭，工业用电保持平稳增长；二是由于前期电厂积极采购电煤使得电厂库存保持在合理较高水平。预计随着电厂库存的回落，预计沿海运价将止跌企稳。

表9、全球干散货供需预测表

M.DWT	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
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
% Change	7.00%	5.62%	3.42%	-2.85%	11.17%	6.13%	5.30%	5.30%
年末船队规模	368.5	392.6	417.3	458.3	535.3	609.8	669.8	719.8
% Change	6.80%	6.54%	6.30%	9.81%	16.81%	13.92%	9.84%	7.46%
新船交付	26	24.67	24.44	43.07	79.21	104.49	85	70.00
拆解	1.72	0.6	5.53	10.64	5.85	30	25	20
需求-供给	0.20%	-0.92%	-2.88%	-12.66%	-5.65%	-7.20%	-3.50%	-0.61%
BDI	3179	7070	6390	2614	2756	1800	2500	3000

数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

二、本月油运市场：需求下调，运价阴跌不止

7月份BDTI、BCTI一路下滑，BDTI收于761点，环比下跌8.20%，BCTI收于716点，环比下跌19.73%。BDTI月度均值为786点，环比下跌8.39%；BCTI月度均值为810点，环比下跌4.26%。

图 27、BDTI 和 BCTI 走势

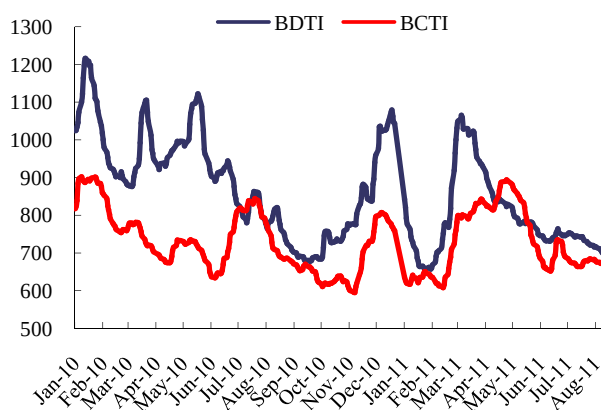
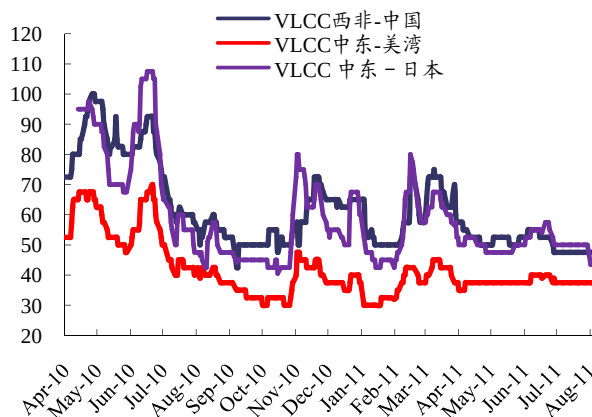


图 28、主要航线 WS 走势



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

7 月份，原油各船型 TCE 涨跌互现。VLCC 平均 TCE 月底为 7861 美元/天，环比下跌 36.4%，其中海湾-日本航线 TCE 环比下跌 36.8%，西非-远东航线环比下跌 42.4%；Suezmax 型船平均 TCE 月底为 8077 美元/天，环比下跌 5.4%，其中西非-美湾航线 TCE 上涨 5.5%，海湾-中国航线上涨 26.9%；Aframax 型船平均 TCE 月底为 9365 美元/天，环比下跌 2.2%，其中海湾-远东航线下跌 21.1%，地中海-美湾航线上涨 19.6%。成品油轮方面，Panamax（7.5 万载重吨）海湾-日本航线上涨 4.0%，MR 新加坡-日本航线下跌 6.0%至 1127 美元/天，加勒比-美湾航线下跌 13.0%至 9616 美元/天。

图 29、VLCC TCE 水平（美元/天）

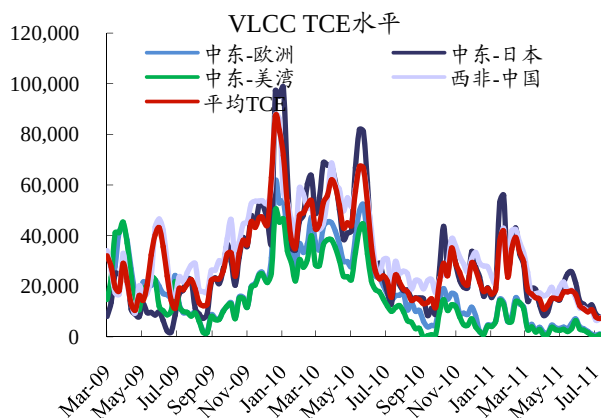
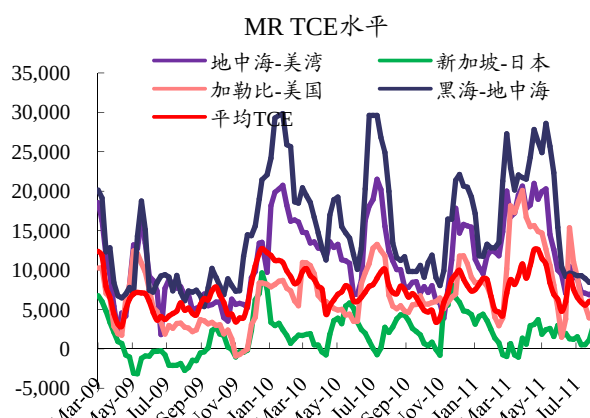


图 30、MR 型船 TCE 水平（美元/天）



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

7 月份，各船型期租水平涨跌互现。VLCC 1 年期期租 7 月底为 25000 美元/天，较上月底下跌 3.9%；Suezmax 型船 1 年期期租 7 月底为 17000 美元/天，较上月底下跌 19.1%；Aframax 型船 1 年期期租 7 月底为 15550 美元/天，较上月底上涨 1.6%。成品油轮（4.7 万 dwt）1 年期期租 7 月底为 14000 美元/天，较上月底下跌 1.8%。

表 10、油运核心指数和分船型主要航线 TCE 和期租变化情况

	2009	2010	2011today	年度环比	上月月末值	本月月末值	月度环比
BDTI	581	896	801	-10.61%	747	721	-3.48%
BCTI	509	757	728	-3.84%	694	684	-1.44%
原油:							
VLCC							
海湾 - 日本	31,186	41,615	21,664	-47.94%	14,203	8,983	-36.75%
西非 - 远东	35,013	41,560	22,501	-45.86%	11,406	6,573	-42.37%
Suezmax							
西非 - 美湾	25,031	26,217	13,751	-47.55%	4,730	4,989	5.48%
海湾 - 中国	24,545	26,895	16,512	-38.61%	10,954	13,904	26.93%
Aframax							
海湾 - 远东	24,545	15,711	14,141	-9.99%	16,091	12,703	-21.06%
地中海 - 美湾	19,869	19,678	14,334	-27.16%	11,159	8,968	-19.63%
成品油:							
Panamax							
海湾 - 日本 (7.5 万载重吨)	16,526	14,539	11,187	-23.06%	13,078	13,603	4.01%
海湾 - 日本 (5.5 万载重吨)	13,608	10,769	8,056	-25.19%	7,234	6,572	-9.15%
handy							
新加坡 - 日本 (3 万载重吨)	1,957	2,715	1,656	-39.01%	1,199	1,127	-6.01%
加勒比 - 美湾 (3.8 万载重吨)	6,170	7,411	10,461	41.16%	11,054	9,616	-13.01%
一年期期租							
Morden VLCC	39,577	37,962	28,383	-25.23%	26,000	25,000	-3.85%
Morden Suezmax	30,577	28,377	21,217	-25.23%	21,000	17,000	-19.05%
Morden Aframax	20,077	18,731	16,183	-13.60%	15,250	15,500	1.64%
Morden Panamax	19,375	16,604	15,308	-7.81%	15,500	15,500	0.00%
Morden MR(4.7 万载重吨)	15,231	13,160	13,667	3.85%	14,250	14,000	-1.75%
Morden MR(3.7 万载重吨)	13,702	11,528	12,300	6.70%	12,500	12,500	0.00%

数据来源: Clarkson、兴业证券研究所

船价和回报率

7 月份, 油轮新船造价与上月持平。二手船价格中, 5 年船龄 VLCC、Suezmax、Aframax 价格均下降 200 万美元/艘, 其余船型价格与上月保持不变。

表 11、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	较去年年底
VLCC	订造新船	150	101	105	102	-2.86%
	5 年船龄	104	79	85	83	-4.71%
	旧船/新船	69.33%	78.22%	80.95%	83.33%	79.41%
Suezmax	订造新船	91	62.5	66.8	64	-4.19%
	5 年船龄	78	56.5	59	57	-6.78%
	旧船/新船	85.71%	90.40%	88.32%	92.19%	85.94%
Aframax	订造新船	75	49	57	54	-5.26%
	5 年船龄	54	41.5	40	40	-3.85%
	旧船/新船	72.00%	84.69%	70.18%		
Panamax	订造新船	65	49	45.5	44	-3.30%
	5 年船龄	49	35	36	36	0.00%
	旧船/新船	103.16%	100.00%	79.12%	81.82%	81.82%
MR (47k DWT)	订造新船	47.5	35	36.5	35.5	-2.74%
	5 年船龄	37	23	26	27	3.85%
	旧船/新船	77.89%	65.71%	71.23%	76.06%	76.06%

数据来源: Clarkson、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 7 月各船型 1 年期期租平均值; 3、运营成

本取 2011 年 7 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 12、油轮分船型按照 2011 年 7 月平均一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)	10,200	8,100	6,400	5,500	5,400	3,800	4,400	3,600	3,550	2,700
期租租金 (美元/天)	25,800	25,800	18,600	18,600	15,450	15,450	14,150	14,150	14,250	14,250
成本										
运营成本	11,755	11,755	9,335	9,335	8,635	8,635	7,808	7,808	7,635	7,635
折旧	11,074	10,993	6,949	7,464	5,863	5,157	4,777	4,886	3,854	3,664
利息	13,989	11,109	8,777	7,543	7,406	5,211	6,034	4,937	4,869	3,703
合计	36,818	33,856	25,061	24,342	21,904	19,004	18,619	17,631	16,358	15,002
全年毛利(万美元)	-386	-282	-226	-201	-226	-124	-156	-122	-74	-26
毛利率	-42.70%	-31.23%	-34.74%	-30.87%	-41.77%	-23.00%	-31.59%	-24.60%	-14.79%	-5.28%
上月毛利率	-36.36%	-27.42%	-16.56%	-18.30%	-39.07%	-25.85%	-24.13%	-17.54%	-14.79%	-5.28%
2010 年毛利率	4.90%	8.75%	7.84%	5.26%	-17.67%	-13.90%	-18.93%	-2.98%	-29.01%	-9.83%
ROE	-18.90%	-17.41%	-17.67%	-18.27%	-20.91%	-16.37%	-17.78%	-16.92%	-10.39%	-4.88%

数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

表 13、油轮分船型按照 2011 年 7 月 27 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)	10,200	8,100	6,400	5,500	5,400	3,800	4,400	3,600	3,550	2,700
TCE (美元/天)	7,861	7,861	8,077	8,077	9,365	9,365	5,575	5,575	6,008	6,008
成本										
运营成本	11,755	11,755	9,335	9,335	8,635	8,635	7,808	7,808	7,635	7,635
折旧	11,074	10,993	6,949	7,464	5,863	5,157	4,777	4,886	3,854	3,664
利息	13,989	11,109	8,777	7,543	7,406	5,211	6,034	4,937	4,869	3,703
合计	36,818	33,856	25,061	24,342	21,904	19,004	18,619	17,631	16,358	15,002
全年毛利(万美元)	-1,013	-910	-594	-569	-439	-337	-457	-422	-362	-315
毛利率	-368.36%	-330.69%	-210.27%	-201.38%	-133.89%	-102.92%	-233.98%	-216.25%	-172.27%	-149.70%
上月毛利率	-145.27%	-129.18%	-130.30%	-133.72%	-54.62%	-39.93%	-80.91%	-71.31%	-136.49%	-116.89%
2010 年毛利率	-11.42%	-6.04%	5.30%	19.33%	-35.69%	-30.43%	-42.74%	14.25%	-87.62%	-57.14%
ROE	-49.68%	-56.16%	-46.44%	-51.75%	-40.63%	-44.39%	-51.88%	-58.60%	-51.02%	-58.30%

数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

船队和订单规模

7 月份，全球油轮船队合计增加 93 万载重吨。其中，VLCC 增加 2 艘，合计 61 万载重吨；Suezmax 数量增加 1 艘合计 15 万载重吨；Aframax 增加 2 艘合计 24 万载重吨。至 2011 年 7 月底，油轮（10k+DWT）船队规模达到 4.67 亿载重吨，其中双壳船为 4.46 亿载重吨，占比为 95.5%。

表 14、油轮船队增长情况(单位: 百万载重吨)

	2007	2008	2009	2010	2011.5	2011.6	2011.7	月度增加
VLCC	147.60	152.80	159.90	164.40	169.98	171.55	172.16	0.61
Suezmax	54.20	54.80	59.60	63.28	65.97	66.61	66.76	0.15
Aframax	76.50	81.10	87.80	93.28	95.23	95.22	95.46	0.24
Panamax	23.90	26.10	27.60	28.51	29.22	29.52	29.51	-0.01
Handy	81.50	90.20	97.80	101.57	103.22	103.49	103.41	-0.08
合计	382.80	404.20	432.80	451.00	463.63	466.38	467.31	0.93
单壳	80.50	65.70	48.50	26.80	21.89	21.25	21.04	-0.21
双壳	302.30	338.50	384.30	424.20	441.74	445.13	446.27	1.14

数据来源: Clarkson、兴业证券研究所

2011 年 7 月份, 一共有 10 艘新签订单, 其中 VLCC、Suezmax、Handysize 各有 2 艘、4 艘、4 艘。7 月份共有 10 艘油轮交付, 其中 VLCC、Suezmax、Aframax、Panamax、handysize 分别交付 2 艘、1 艘、3 艘、1 艘、3 艘。截至 2011 年 7 月底的订单总额为 1.02 亿载重吨, 占现有船队规模的比重降为 21.9%。

图 31、7 月份油轮新签订单

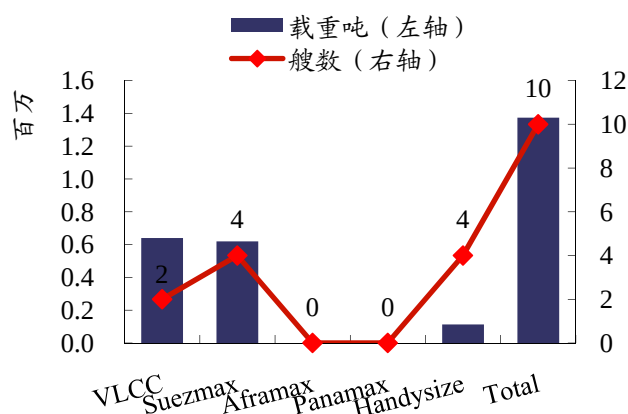
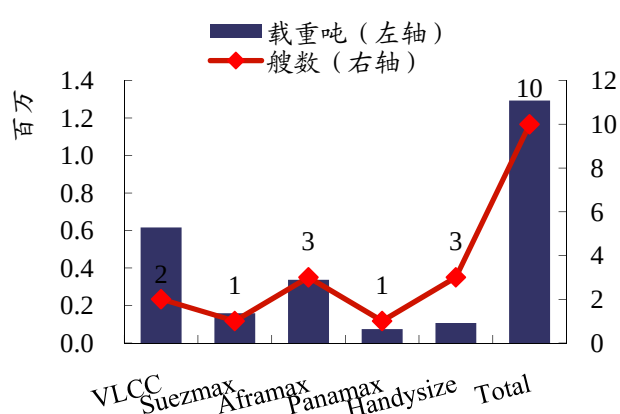


图 32、7 月份油轮订单交付



数据来源: Clarkson、兴业证券研究所

表 15、截至 2011 年 8 月 12 日全球油轮订单情况

百万载重吨	订单交付量			订单规模		
	2011 剩余	2012	2013+	艘数合计	载重吨合计	占现有船队比
VLCC	15.3	19.1	15.5	158	49.9	29.0%
Suezmax	4.4	9.1	6.7	130	20.1	30.2%
Aframax	5.0	5.2	2.3	113	12.5	13.1%
Panamax	2.0	1.3	1.4	64	4.7	16.1%
Handy	6.9	6.4	1.7	429	15.0	14.6%
合计	33.5	41.2	27.6	894	102.3	21.9%

数据来源: Clarkson、兴业证券研究所

船舶拆解和转换

7 月，Aframax、Panamax、Handysize 各拆解 1 艘、1 艘、6 艘，合计拆解 33 万载重吨，2011 年前 7 月共拆解 447 万载重吨。

表 16、油轮分船型拆解情况

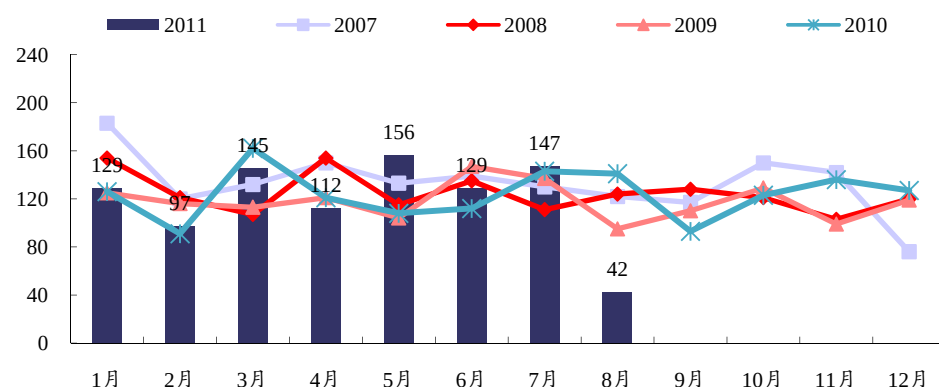
百万载重吨	2008	2009	2010	2011.6	2011.7	2011 to date
VLCC	0.8	2.4	3.5	0.00	0.00	1.33
Suezmax	0.3	1	1.9	0.15	0.00	0.31
Aframax	1.1	1.7	1.7	0.20	0.10	0.98
Panamax	0.46	0.66	1.19	0.00	0.08	0.35
Handy	1.9	3.3	5.5	0.19	0.16	1.49
合计	4.1	8.5	13.2	0.54	0.33	4.47

数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

市场成交

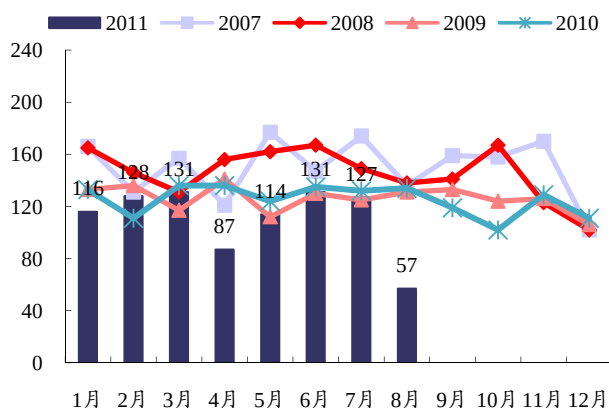
7 月份 VLCC 订租量为 147 条，较上月增加 18 条；Suezmax 订租量为 127 条，减少 4 条；Aframax 订租量 202 条，减少 32 条；Panamax 订租量为 85 条，减少 23 条；Handy 成品油轮订租量为 350 条，减少 28 条。

图 33、2007 年以来分月度 VLCC 订租情况（艘）



数据来源：Clarkson、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：Clarkson、兴业证券研究所

图 35、2007 年以来分月度 Aframax 订租情况（艘）

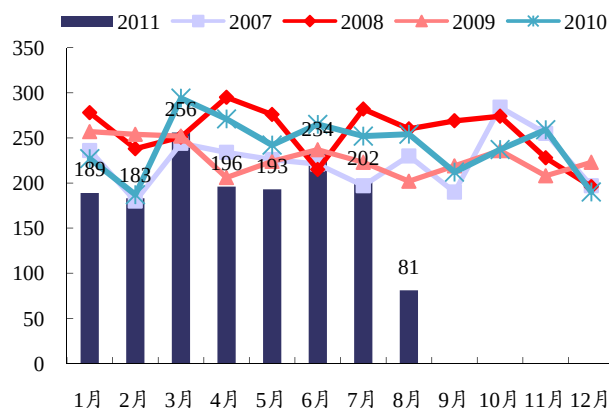


图 36、2007 年以来分月度 Panamax 订租情况（艘）

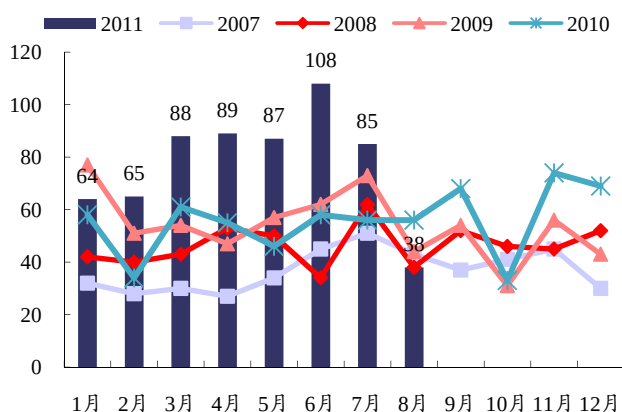
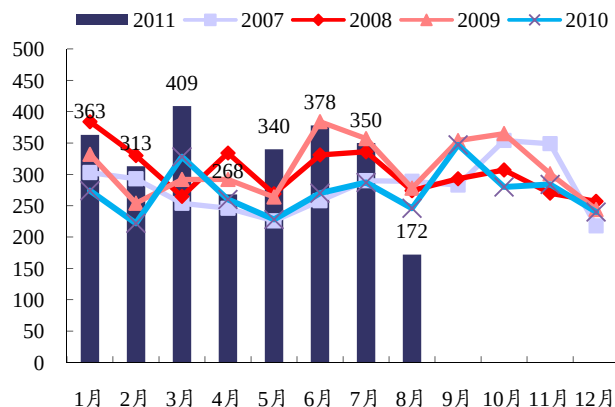


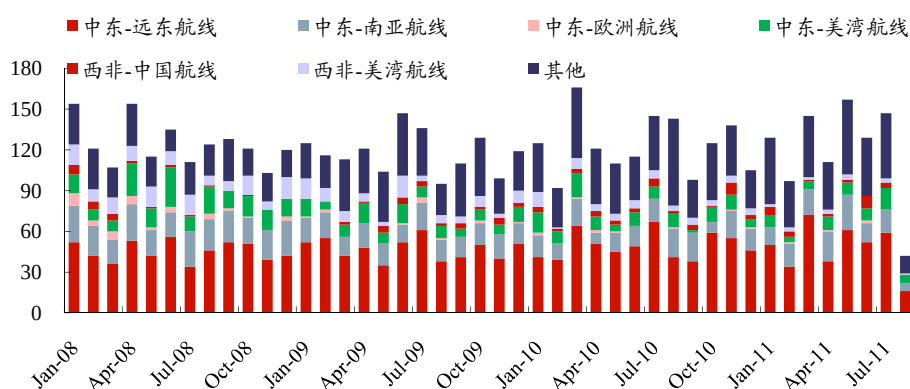
图 37、2007 年以来分月度 Handy 订租情况（艘）



数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

分地区来看，7 月份中东-远东 VLCC 航线订租量为 59 条，较上月增加 7 条；中东-美湾订租量为 16 条，增加 7 条；西非-中国为 4 条，减少 5 条。

图 38、VLCC 月度分地区订租情况（艘）



数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

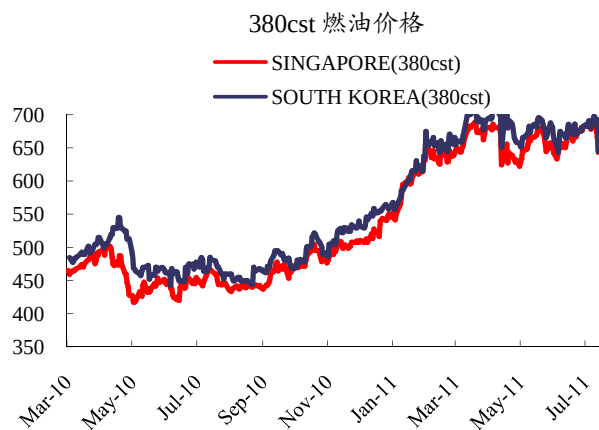
先行指标和前景预测

7 月 29 日布伦特原油价格报收 116.81 美元/桶，较上月末上涨 4.6%。OPEC 6 月份原油产量 2970.2 万桶/天，环比增加 1.6%。欧美发达国家商业原油库存 7 月末环比下降 1.3%至 3.55 亿桶，汽油库存环比增加 0.2%至 2.12 亿桶。

图 39、Brent 原油价格 (美元/桶)



图 40、380cst 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)

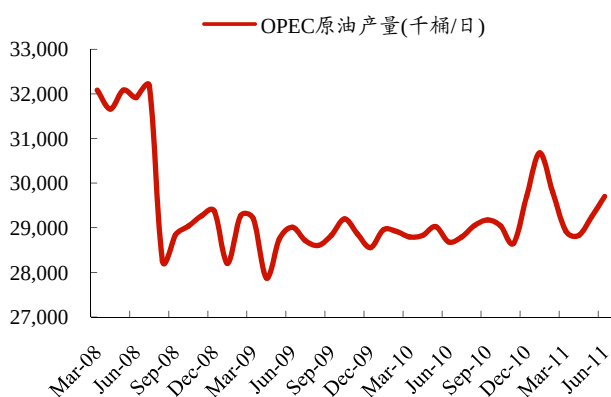
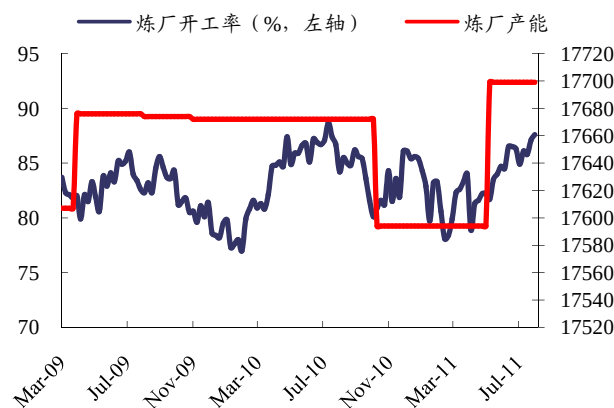


图 42、美国炼厂开工率及产能



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)

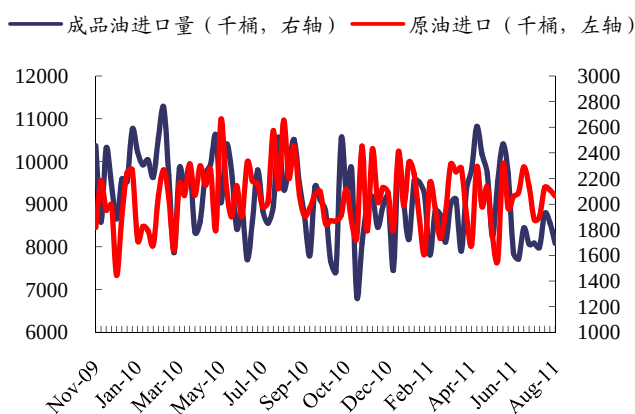
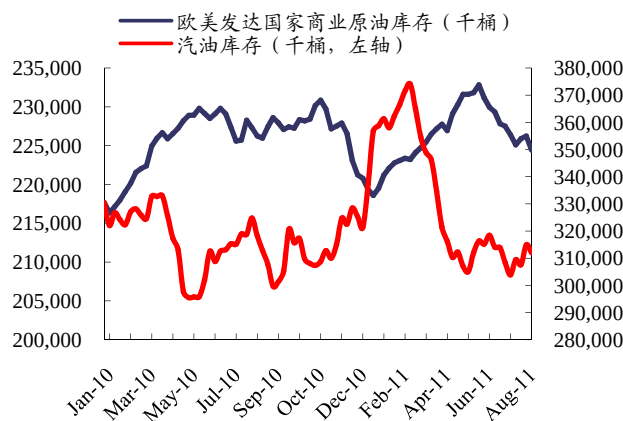


图 44、欧美发达国家原油和汽油库存



数据来源: Bloomberg、兴业证券研究所

图 45、中国原油进口量

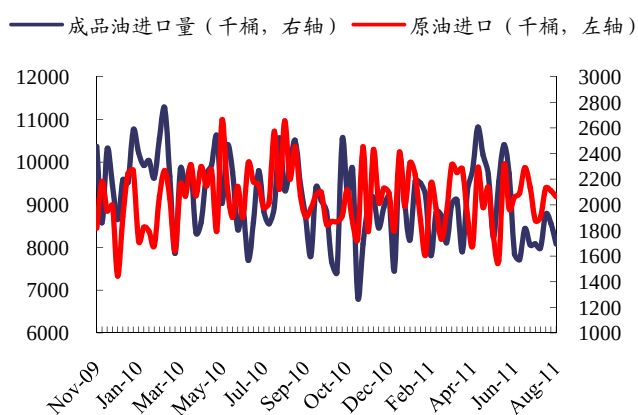
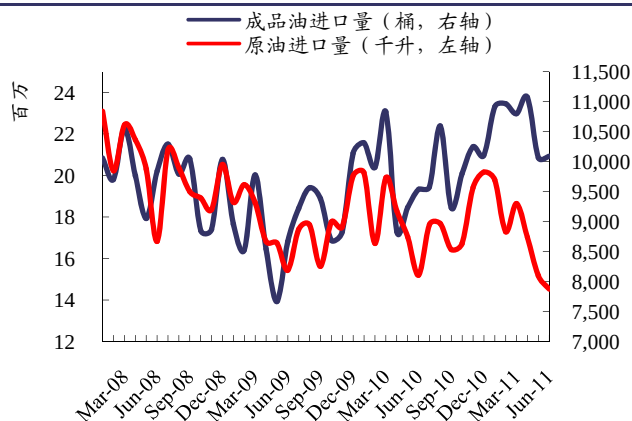


图 46、日本原油进口量



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

7 月份 BDTI、BCTI 一路下滑，BDTI 收于 761 点，环比下跌 8.20%，BCTI 收于 716 点，环比下跌 19.73%。BDTI 月度均值为 786 点，环比下跌 8.39%；BCTI 月度均值为 810 点，环比下跌 4.26%。7 月末，VLCC 中东-日本航线 WS 值收于 48 点，环比跌 4.0%，MR 新加坡-日本 WS 值收于 147.5 点，环比涨 1.7%。

7 月，主要国家需求依旧疲软，油轮市场延续低迷行情，BDTI、BCTI 分别较前期高点累计下跌 32.3%、23.5%。高油价导致 6 月份中国原油进口量出现同比负增长后，7 月中国原油进口 1943 万吨，环比进一步下降 1.4%。7 月美国原油进口量为 943.4 万桶/天，同比下降 4.6%，成品油进口量为 224.3 万桶/天，同比下降 14.5%。

供给方面，7 月份有 10 艘，计 137.3 万 DWT 新签订单，7 月份拆解 33 万 DWT，累计前 7 月拆解量为 447 万 DWT，同比下滑 38.6%；7 月份有 10 艘合计 129 万 DWT 新船交付，累计前 7 月共交付 2294 万 DWT，同比下滑 19.2%，截至 8 月 12 日，年内预计仍有 3350 万 DWT 新船交付。

表 17、油轮运力增长预测

M DWT	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E	2014E
原油消费（百万桶/日）	85.2	86.5	86.2	84.8	86.9	88.3	90.1	91.9	93.7
原油消费增速	1.60%	1.53%	-0.35%	-1.62%	2.48%	1.60%	2.00%	1.50%	1.50%
油运需求增速	n/a	5.20%	5.80%	-3.80%	4.90%	3.60%	4.00%	3.00%	3.00%
船队年末规模	361.7	382.8	404.2	432.8	451.0	482.2	510.8	524.6	516.6
变化		5.83%	5.59%	7.08%	4.21%	6.92%	5.92%	2.70%	-1.51%
新船交付		30.7	36.4	48.4	41.2	47.2	43.5	29.8	7.1
拆解		3.4	4.1	8.5	12.7	8.0	10.0	12.0	12.0
转换（油轮转散货轮）		5.8	9.7	9.9	10.1	8.0	5.0	4.0	3.0
需求-供给		-0.63%	0.21%	-10.88%	0.69%	-3.32%	-1.92%	0.30%	4.51%

数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

三、本月集运市场：渐入旺季，运价止跌企稳

运费水平

7 月份，综合指数报收于 980.78 点，环比下跌 0.1%，其中欧洲航线下跌 2.2%，美西和美东航线分别下跌 1.1%、上涨 1.4%。

7 月份集装箱各船型期租水平全线下跌。本月 Panamax (4400TEU) 1 年期期租为 20000 美元/天，环比下跌 20.0%；Sub-Panamax (2500TEU) 1 年期期租为 12650 美元/天，环比下跌 11.5%；Handy (1000TEU) 1 年期期租为 8000 美元/天，环比下跌 10.1%；Feedermax (725TEU) 1 年期期租为 5500 美元/天，环比下跌 9.1%。

图 47、欧洲航线运价

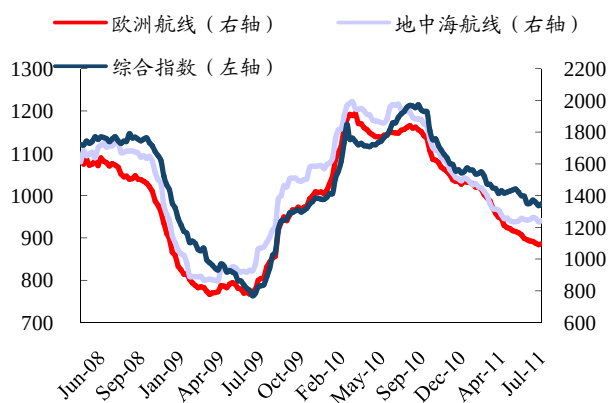
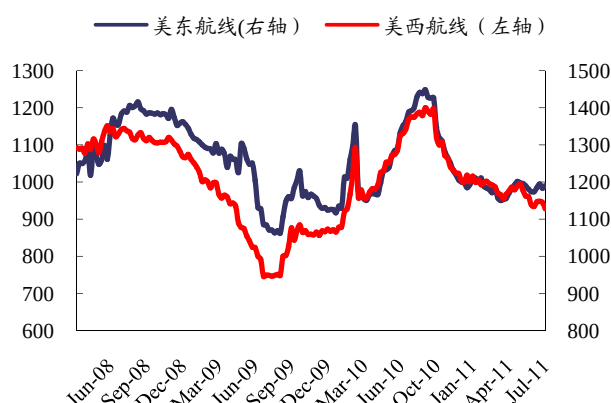


图 48、美东、美西航线运价



数据来源：中华航运网、兴业证券研究所

图 49、亚太航线运价指数

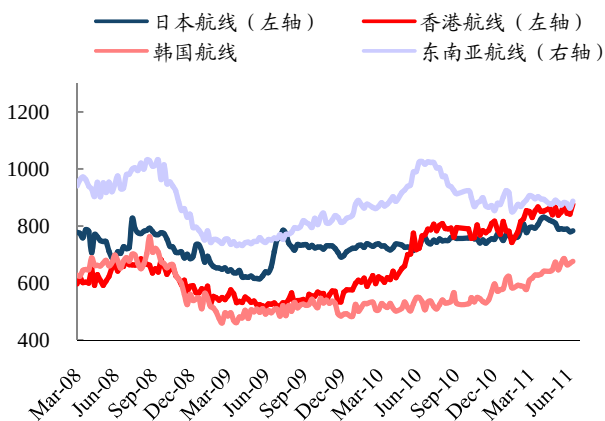
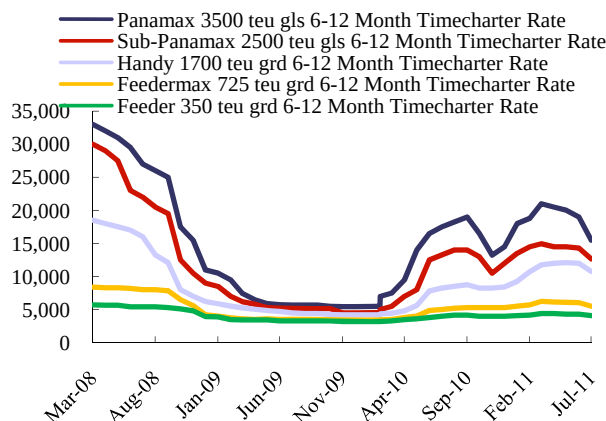


图 50、集装箱 1 年期期租水平（美元/天）



数据来源：中华航运网、兴业证券研究所

表 17、集装箱分船型 1 年期期租变化

一年期期租（美元/天）	2009	2010	2011today	年度环比	上月月末	本月月末	月度环比
Panamax(3500TEU)	6,575	13,146	18,971	44.31%	19,000	15,500	-18.42%
Sub-Panamax (2750 TEU)	5,638	9,817	14,129	43.92%	14,300	12,650	-11.54%
Handy (1000 TEU)	4,075	6,121	8,771	43.29%	8,900	8,000	-10.11%
Feedermax(725TEU)	3,558	4,535	5,893	29.94%	6,050	5,500	-9.09%

数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

船价

7 月份 Post-Panamax、Sub-Panamax 新船价格分别下降 100 万美元/艘、50 万美元/艘，其余各船型船价与上月持平。

表 18、集装箱船分船型新船和二手船价格表

百万美元		2009	2010	2011today	年度环比	上月	本月	月度环比
Post-Panamax	订造新船	77.73	71.9	72.4	0.70%	71.00	70.00	-1.41%
	5 年船龄							
	旧船/新船							
Panamax	订造新船	42.50	49.50	50.50	2.02%	51.00	51.00	0.00%
	5 年船龄	23.38	43.50	43.50	0.00%	43.50	43.50	0.00%
	旧船/新船	55.01%	87.88%	86.14%		85.29%	85.29%	
Sub-Panamax	订造新船	34.63	41.50	39.61	-4.55%	39.50	39.00	-1.27%
	5 年船龄	20.42	36.50	36.00	-1.37%	36.00	36.00	0.00%
	旧船/新船	58.97%	87.95%	90.89%		91.14%	92.31%	
Handy (1100teu)	订造新船	19.21	21.50	21.32	-0.84%	21.25	21.25	0.00%
	5 年船龄	11.90	16.25	17.00	4.62%	17.00	17.00	0.00%
	旧船/新船	61.93%	75.58%	79.74%		80.00%	80.00%	
Feedermax	订造新船	13.08	16.00	16.00	0.00%	16.00	16.00	0.00%
	5 年船龄	9.73	9.25	10.14	9.62%	10.00	10.00	0.00%
	旧船/新船	74.36%	57.81%	63.38%		62.50%	62.50%	

数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

船队和订单规模

截止 2011 年 7 月底，集装箱船队总规模为 1495 万 TEU，比上月增加 2 艘共计 3.7 万 TEU；其中 Post-Panamax 增加 5 艘共计 4.3 万 TEU， Handy、Feedermax 各增加 1 艘。

表 19、集装箱船分船型船队规模（千 TEU）

千 TEU	2008	2009	2010	2011.5	2011.6	2011.7	环比
Post-Panamax	4,460.20	4,994.70	5,848.30	6,506.35	6,597.02	6,640.00	0.65%
Panamax	3,339.60	3,603.50	3,911.40	3,950.73	3,953.82	3,953.82	0.00%
Sub-Panamax	1,817.10	1,789.30	1,791.70	1,812.80	1,812.80	1,805.20	-0.42%
Handy	1,779.90	1,777.80	1,811.70	1,807.68	1,807.38	1,809.78	0.13%
Feedermax	754.70	746.00	609.10	615.23	615.93	616.18	0.04%
Total	12,151.50	12,911.30	14,098.20	14,816.03	14,908.91	14,946.31	0.25%

数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

7 月份集装箱订单新签 6 艘共计 2.3 万 TEU，其中 Post-Panamax 新签 2 艘，1.34 万 TEU。7 月份订单交付 7 艘，4.65 万 TEU。截止 2011 年 7 月底，集装箱订单总量为 447.6 万 TEU，占船队总规模比率为 30.0%。

图 51、7 月份集装箱船新签订单情况

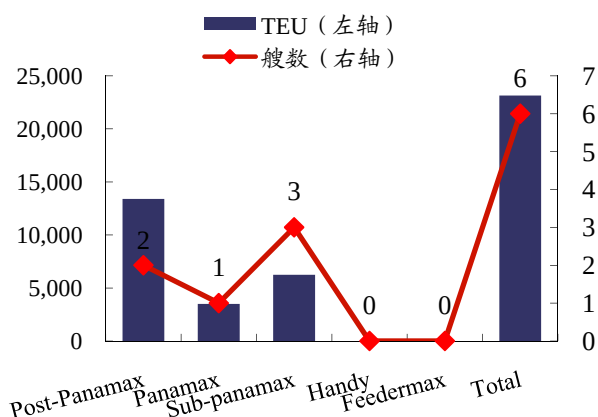
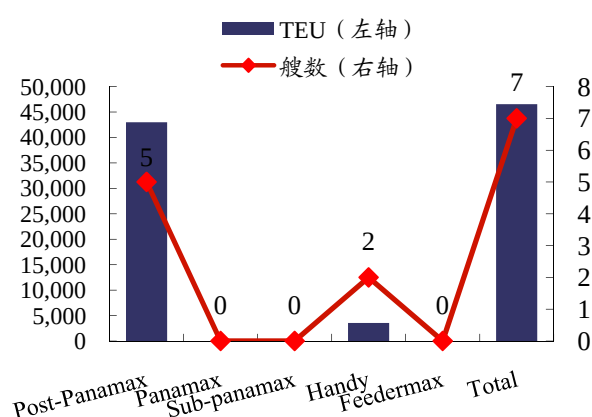


图 52、7 月份集装箱船订单交付



数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

表 20、截至 2011 年 8 月 12 日集装箱船分船型订单情况

船型 (千 TEU)	订单交付量			订单规模		
	2011 剩余	2012	2013+	艘数合计	箱量合计	占现有船队比
Post-Panamax(8,000 &+ teu)	310.9	960.3	1854.7	274	3,125.90	87.90%
Post-Panamax(6-7,999 teu)	139.6	371	334.2	162	844.8	27.40%
Panamax	76.2	119.6	54.3	60	250.1	6.30%
Sub-Panamax	25.3	21.5	39.1	33	85.9	4.80%
Handy	43.6	45.9	53.5	106	143	7.90%
Feedermax	22.5	3.3	0	34	25.8	3.50%
合计	618.20	1,521.70	2,335.80	614	3,867.70	27.20%

数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

船舶拆解和转换

2011 年 7 月，Sub-Panamax、Handy、Feedermax 分别拆解 3 艘、1 艘、1 艘，共计 1.0 万 TEU。2011 年前 7 月累计拆解 23 艘共计 280 万 TEU 集装箱船。

表 21、集装箱船分船型拆解量（万 TEU）

万载重吨	2008	2009	2010	2011.6	2011.7	2011 to date
Post-Panamax	-	0.47	0	0.00	0.00	0.00
Panamax	12.4	11.11	4.16	0.00	0.00	0.00
Sub-Panamax	48.6	10.24	3.19	0.00	0.76	1.05
Handy	32.2	9.2	2.88	0.27	0.12	1.35
Feedermax	7.1	2.3	1.44	0.00	0.10	0.10
Feeder	1.3	0.43	0.23	0.09	0.02	0.30
合计	101.6	33.74	11.91	0.36	1.00	2.80

数据来源：Clarkson、兴业证券研究所

先行指标和前景预测

从先行指标来看，8 月密歇根大学消费者信心指数为 54.9 点，创近 30 年来最低水平。7 月份美国新房开工数增加 6.9 万套至 62.9 万套（折年）；新建屋销售为 31.2 万套（折年），环比减少 7 千套；成屋销售 477 万套（折年），减少 4 万套（折年）。7 月美国 PMI 指数环比下降 4.4 点至 50.9 点。

从港口数据来看，美国洛杉矶港 7 月集装箱吞吐量环比增加 5.2% 至 52.3 万 TEU，长滩港 6 月集装箱吞吐量环比下降 1.9% 至 39.8 万 TEU。

图 53、密歇根大学消费者信心指数

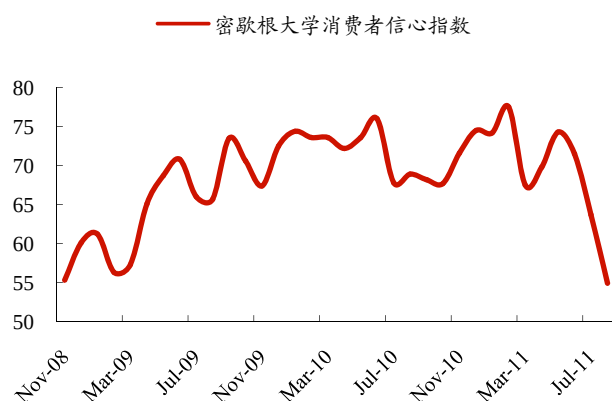
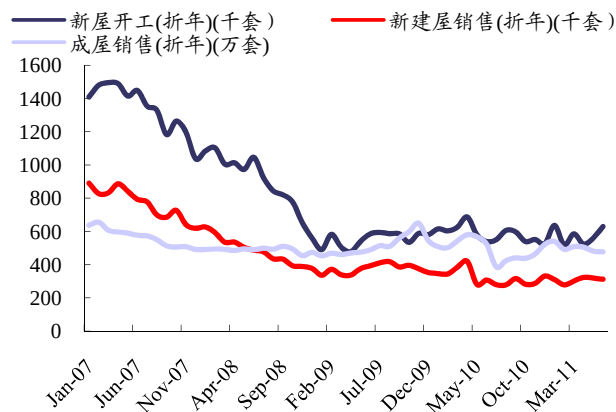


图 54、美国新房开工数

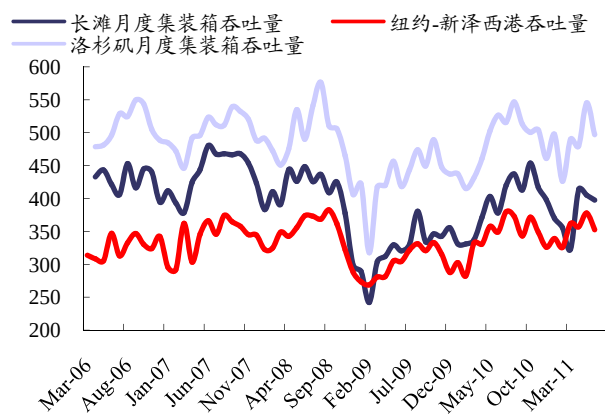


数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

图 55、美国 PMI 指数



图 56、美国主要港口集装箱吞吐量 (千 TEU)



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

7 月份，SCFI 报收于 1013.06 点，环比下跌 1.1%，其中欧洲航线报收于 806 美元/TEU，环比下跌 4.6%；美西航线报收于 1585 美元/FEU，环比下跌 2.9%；美东航线报收于 3093 美元/FEU，环比上涨 1.9%。

7 月份美国 PMI 大幅下滑至 50.9，为近两年来最低水平；8 月份美国消费者信心指数则跌至 54.9，创 30 年来最低水平。而欧洲经济增长同样乏力，德国二季度 GDP 仅增长 0.1%，低于一季度的 1.3%，欧元区二季度经济环比增长仅 0.2%。投资者普遍担忧欧美发达国家经济复苏前景。

供给方面，7 月份仅有 6 艘共计 2.3 万 TEU 新签订单，环比上半年平均下滑 90%；7 月份拆解 1.0 万 TEU，累计前 7 月拆解量为 2.8 万 TEU，持续保持低位；7 月份有 7 艘合计 4.7 万 TEU 新船交付，累计前 7 月共交付 79.4 万 TEU，截至 8 月 12 日，年内预计仍有 61.8 万 TEU 新船交付。

7 月份，集运市场逐渐步入旺季，但货量增长并未达到预期导致船东涨价计划一再推迟。进入 8 月份，大部分船东重新计划征收旺季附加费，欧线在 8 月初微涨 17 美元/TEU，随后主要船东纷纷提出 8 月中旬和 9 月初两次涨价计划，计划欧线提价 200/美元 TEU、美西线提价 300 美元/TUE。我们认为随着货量旺季逐步复苏，未来一段时间提价是主流。但由于年内新船投放压力依然较大，我们对实际涨幅

表示相对谨慎。上海航交所推出的集装箱远期运价也印证了旺季欧美干线提价幅度将小于船东预期。

表 23、集装箱船运力增长预测

千 TEU	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
订单交付	1,384	1,366	1,459	1,112	1,334	1,328	1,426	1,452
拆解	29	33	120	250	119	40	70	80
年末船队	9,472	10,805	12,144	13,006	14,221	15,509	16,865	18,237
运力增长率	16.70%	14.10%	12.39%	7.10%	9.34%	9.06%	8.74%	8.14%
需求增长率	12.60%	10.90%	4.30%	-8.90%	12.10%	8.00%	8.00%	8.00%
需求 - 供给	-4.10%	-3.20%	-8.09%	-16.00%	2.76%	-1.06%	-0.74%	-0.14%

数据来源: Clarkson、兴业证券研究所

四、FFA

散货轮 FFA

图 57、Capesize 的 FFA 月度变化

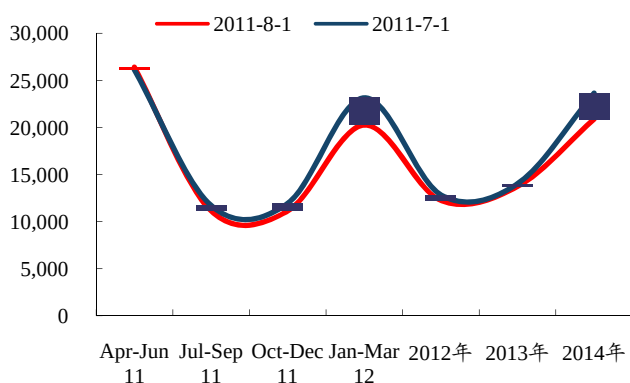
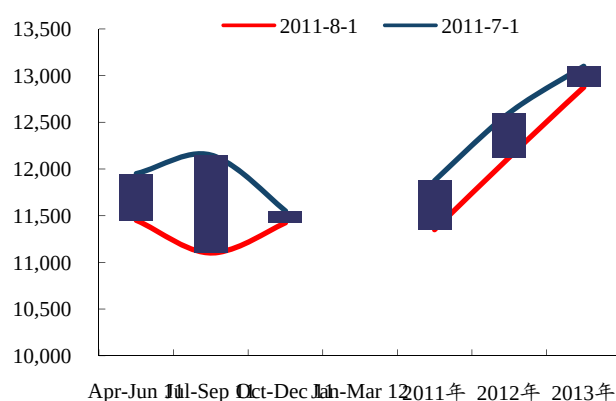


图 58、Panamax 的 FFA 月度变化



数据来源: Bloomberg、兴业证券研究所

油轮 FFA

图 59、VLCC FFA 月度变化

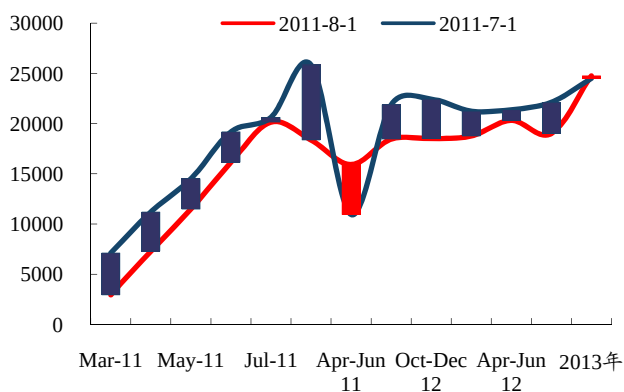
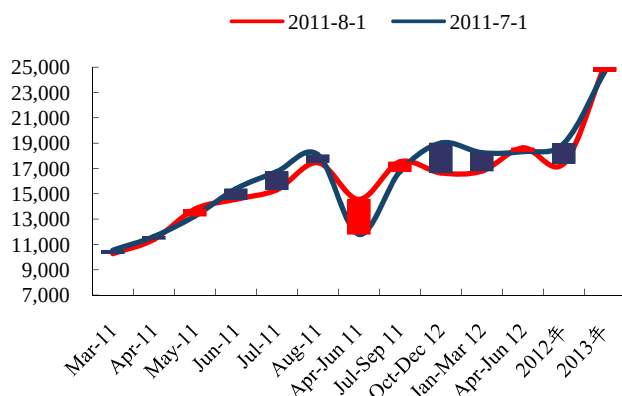


图 60、Suezmax FFA 月度变化



数据来源: Bloomberg、兴业证券研究所

图 61、Panamax FFA 月度变化

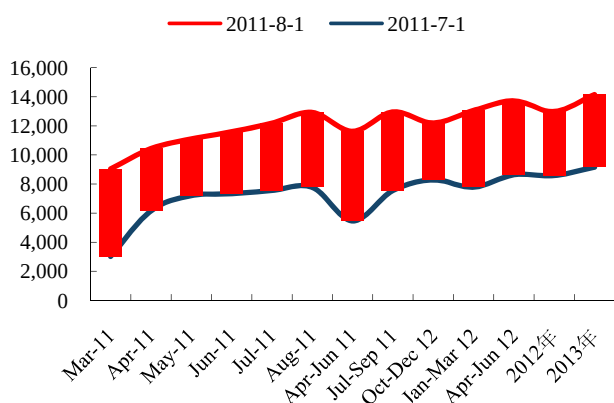
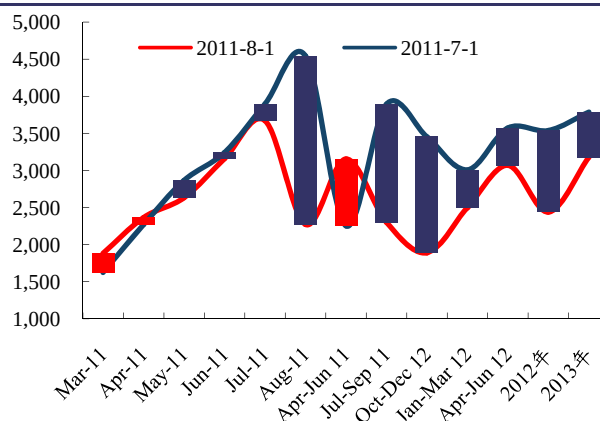


图 62、MR FFA 月度变化



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

五、国际航运股走势

7 月份, 国际干散综指, 油运综指和集运综指较上月分别下跌 12.1%、7.6%和 12.9%。

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 Enegry, 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 63、国际干散货股综合指数



图 64、国际油运股综合指数



数据来源：Bloomberg、兴业证券研究所

图 65、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

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503

邮编: 518048

传真: 0755-82562090

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。