

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

集运稳中有升，散货势头强劲

报告要点

■ 本周海运市场：集运稳中有升，散货势头强劲

1) **集装箱市场**：本周，中国出口集装箱运输市场总体行情保持稳定，综合指数稳中有升。欧洲航线量价稳定，地中海航线继续受需求催化走强，本周运价上涨 4.1%；美国航线在上周成功征收旺季附加费之后，货量略受影响，我们预计附加费没有得到 100% 的收取，本周供需处于平衡状态，量价维稳。

2) **干散货市场**：本周，铁矿石船运需求继续保持坚挺，海岬型船市场行情好转惠及其他两船型市场，拉动各指数均整体延续上周趋势，呈不同程度上涨。BDI 在海岬型船大涨拉动下周三一度涨至七个月以来高点的 1582 点。本周，BDI 指数环比上周上升 5.40%；BCI 环比上周上升 5.68%；BPI 环比上周上升 2.61%；BSI 环比上升 3.66%；BHSI 环比上周上升 2.93%。

3) **油轮市场**：本周，国际油轮运输市场四种典型船舶情变化情况如下：VLCC：基本平稳；Suezmax：小幅下降；Aframax：混杂；Product：有升有降。原油市场运价持续回落，成品油市场运价涨跌互观。

4) **沿海散货市场**：本周，煤炭运输市场整体格局呈现平稳上涨的态势。煤炭价格逆市连续 8 周下滑导致对煤炭价格的逆转观点增强，部分买家开始增加煤炭进货，导致未来海运需求可能增多。

本周市场：集运稳中有升，散货势头强劲

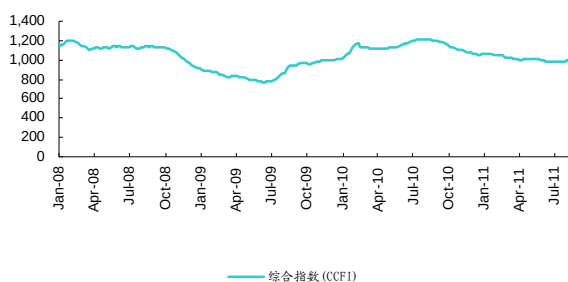
集装箱运输市场：欧线量价平稳，美线需求回落

本周，中国出口集装箱运输市场总体行情保持稳定，综合指数稳中有升。欧洲航线量价稳定，地中海航线继续受需求催化走强，本周运价上涨 4.1%；美国航线在上周成功征收旺季附加费之后，货量略受影响，我们预计附加费没有得到 100% 的收取，本周供需处于平衡状态，量价维稳。

另外，本周中海集运和中国远洋相继发布中报，两家公司 2 季度的集装箱班轮业务同时陷入亏损，与国外班轮公司的境况相类似，主要原因在于上半年运力增速过快，今年淡旺季转换时节的提价一推再推，油价高企后的收支两端受压致使班轮公司出现亏损。旺季欧美航线的提价与旺季附加费征收多以失败告终，仅有美线旺季附加费于上周成功实施，但是实际执行额度很可能达不到原先公布的 400 美元/FEU，目前主干航线的运价依然低于保本点，而船用燃油价格尚未出现类似原油价格的大幅下跌，因此我们认为公司 3 季度在行业环境没有明显好转的情况下取得盈利的难度较大，而 4 季度也是相对淡季。我们认为，下半年，集运公司的投资机会主要来自 2 个方面，一是旺季末期运价连续提升超出市场预期，带来短期的交易性机会，二是下半年市场运价表现毫无起色，股价继续下跌带来的长期投资机会。

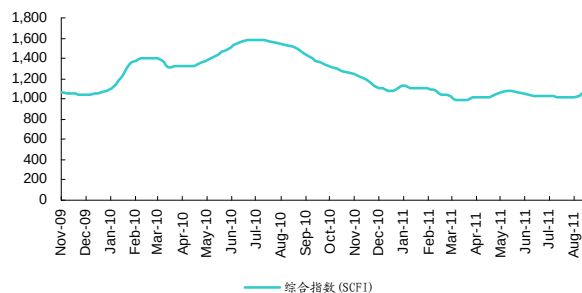
8 月 26 日，中国出口集装箱运价指数为 994.88 点，环比上周上升 0.39%；上海出口集装箱运价指数为 1064.26 点，环比上周上升 0.02%。

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



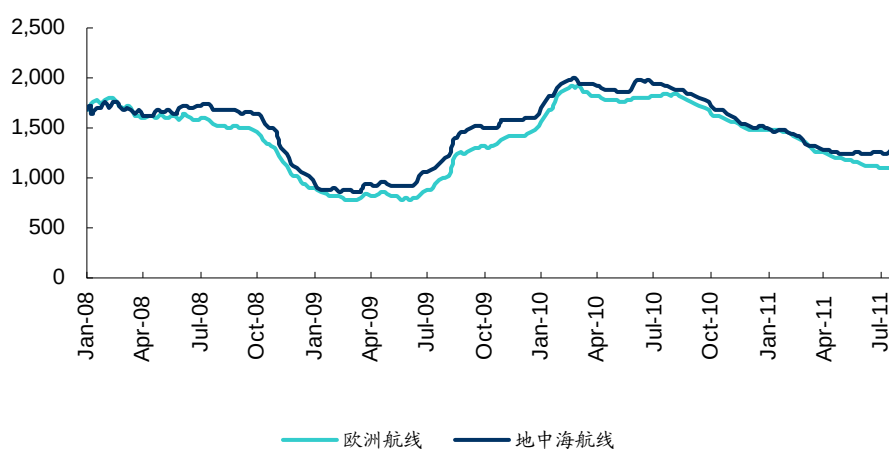
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

➤ 欧地航线：量价波动不大，观望态度强烈

与上周相比，欧洲航线本周货量未有较大变化，船舶平均舱位利用率在 90% 左右，大部分市场参与者对后市持观望态度。由于未来走势不明，市场各方均采取高频率小幅度的运价变动方式以试探市场反映。据市场人士表示，当前该航线市场存在结构性运力过剩，再加上欧债危机拖累欧洲经济复苏速度，今年欧洲航线利润空间将进一步受压，艰难的经营环境将在未来较长一段时间内不会改变。

本周地中海航线市场货量总体表现良好，到地中海西岸的多个航次均出现爆舱，支撑市场运价一路走高。8 月 26 日，上海航运交易所发布的上海出口至地中海基本港市场运价（海运及海运附加费）为 1092 美元/TEU，较上周上涨 4.1%。

图 3: 中国出口集装箱运价指数 (欧洲航线和地中海航线)



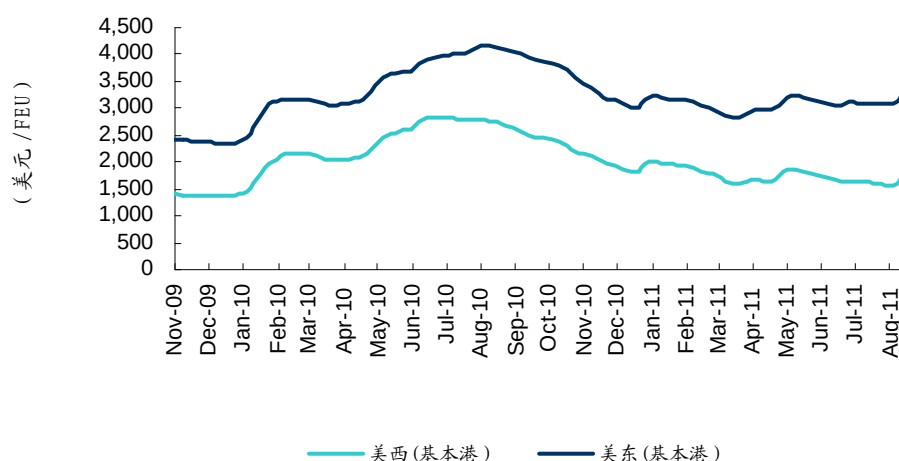
资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

➤ 北美航线: 运价平稳, 需求前景不明

北美航线, 本周运输需求有所回落。由于大部分船公司近期在美西航线征收旺季附加费, 导致本周美西航线的货量有所回落, 船舶平均舱位利用率下降至 85% 左右, 市场运价受压调整。8 月 26 日, 上海航运交易所发布的上海出口至美西基本港市场运价 (海运及海运附加费) 为 1752 美元/FEU, 较上周下降 1.0%。相比之下, 本周美东航线需求热度不减, 多个航次爆舱, 市场运价略有上升。8 月 26 日, 上海航运交易所发布的上海出口至美东基本港市场运价 (海运及海运附加费) 为 3359 美元/FEU, 较上周略涨 0.5%。

美国劳工部周四宣布, 美国上周首次申请失业救济人数有所增加, 总数增至 41.7 万, 反映美国宏观经济形势仍然严峻, 重新陷入衰退的几率非常高, 长期贸易需求前景不容乐观, 从而增加了该航线运价走势的不确定性。

图 4: 上海出口集装箱运价指数 (美西和美东基本港)



资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

干散货运输市场：需求坚挺，各船型运价普涨

近期铁矿石船运需求较为坚挺，海岬型船市场行情好转惠及两船型市场。本周国际干散货运输市场各船型运价指数整体延续上周上涨态势，BDI 在海岬型船大涨拉动下周三一度涨至七个月以来高点的 1582 点。本周五，BDI 指数环比上周上升 5.40%；BCI 环比上周上升 5.68%；BPI 环比上周上升 2.61%；BSI 环比上升 3.66%；BHSI 环比上周上升 2.93%。

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	1541	1462	5.40%
BCI	2346	2220	5.68%
BPI	1651	1609	2.61%
BSI	1387	1338	3.66%
BHSI	667	648	2.93%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

➤ 海岬型船（Capesize）市场：需求旺盛，运价冲高回落

本周海岬型船市场运价报收于 2346 点，一周上升 5.68%。

本周海岬型船运输市场继续发威，海岬型船市场运价指数 BCI 连续十一日上涨，周三升至今年以来最高 2556 点，但周四涨势中止。

近两周因澳大利亚和巴西铁矿石船运活动活跃，海岬型船运输市场较为乐观，两大洋市场运费得到有力支撑，海岬型船市场运价呈现较为难得的回升景象。太平洋市场，铁矿石和煤炭出货量增多催生船运需求，运价大幅提升。大西洋市场，近期太平洋市场船运需求突增，前往大西洋市场较少运力，因此大西洋地区可用运力紧张，船东乘机抬高运价，大西洋市场运价涨至 8 月以来最高。早先市场预期海岬型船市场升势有望延续至 9 月份，但目前远期合约市场表现仍较平缓，而现货市场本周四已现下调势头，因此部分经纪人对市场仍持谨慎态度。

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 8.78 美元/吨和 22.35 美元/吨，分别较上周四上升 9.41%和上升 9.41%；海岬型船 4 条航次期租航线平均日租金由 13768 美元至 18163 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：运价弱势上涨，成交量水平偏低

本周巴拿马型船运价指数整体弱势上涨。周五巴拿马型船运价指数 BPI 报 1651 点，较上周上涨 42 点，涨幅为 2.61%。

巴拿马型船两大洋运输市场表现各异。大西洋市场因新鲜货盘稀少，尤其缺乏铁矿石船运业务，而美湾地区船运活动有限，船东和租家对运价的心理价位差距拉大，成交量较少，但大西洋往返航线日租金表现平稳。太平洋市场，本周船运业务仍主要是印尼煤炭货盘。前两周台湾能源公司共租用 12 艘巴拿马型船承运印尼至台湾煤炭，印尼部分港口船舶需排队装货，船舶周转时间延长，造成东南亚地区运力趋紧，因此太平洋市场日租金延续上周上涨态势。本周巴拿马型船短期期租市场询盘量较多，尽管实际成交量并未大幅增加，但也为航次租船市场运价回升提供支撑。

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 1.23 万美元，跌幅为 4.48%。

图 7：巴拿马型散货船运价指数

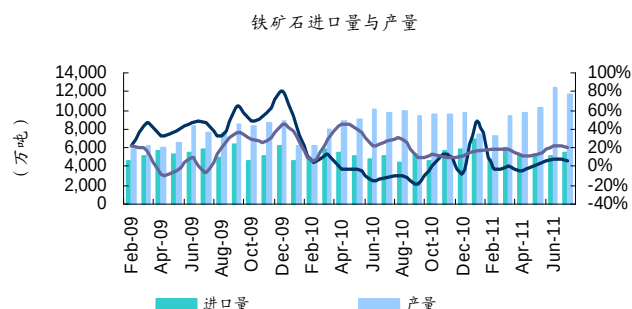


资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

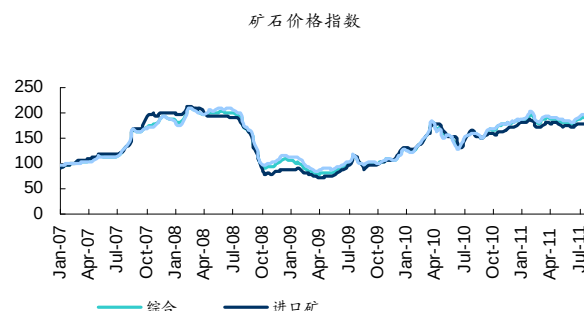
➤ 矿石和钢材价格：矿石价格持续上涨，钢铁价格出现回落

本周，中国矿石综合价格指数上升 2.05%，其中进口矿价格指数上升 0.73%，国产矿价格指数上升 2.55%；国内钢材价格指数下降 0.17%。

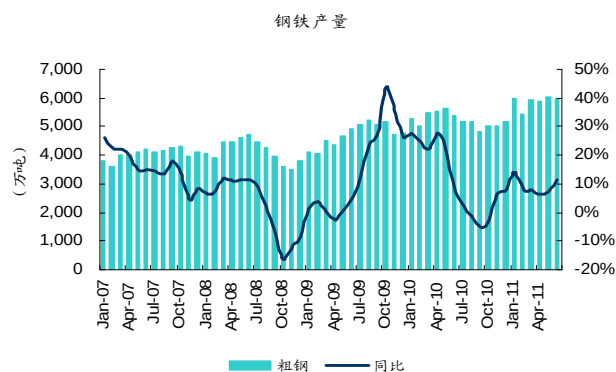
7 月我国铁矿石进口量 5455 万吨，同比上升 6.38%，环比上升 6.77%。7 月我国粗钢产量 5929.7 万吨，同比上升 14.6%，环比下降-1.05%。

图 8: 铁矿石进口量


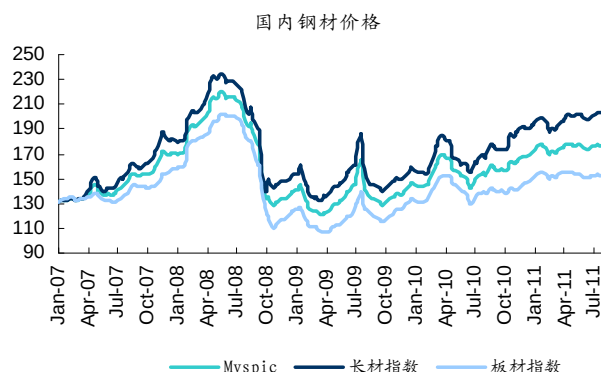
资料来源: Wind, 长江证券研究部

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：原油市场持续回落，成品油市场涨跌互现

总体上看，本周国际油轮运输市场四种典型船舶情变化情况如下：VLCC：基本平稳；Suezmax：小幅下降；Aframax：混杂；Product：有升有降。

本周，波罗的海交易所原油综合运价指数报 693 点，较上周上升 0.58%；成品油综合运价指数报 695 点，较上周不变。

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: 运价平稳

超大型油轮 (VLCC) 运输市场运价基本平稳。挪威运价衍生品经纪行 Imarex Asia 预计, 波斯湾地区未来四周的可用运力超过 90 艘, 九月份货盘共有 120 艘。目前, 九月上旬货盘已成交 29 艘。运力供需基本平衡。周四, 波斯湾至日本 26 万吨级船运价报 WS47.59 (TCE 报 910 美元/日), 较上周上升 2.4%; 波斯湾至美湾 28 万吨级船运价报 WS34.82, 持平; 西非至中国 26 万吨级船运价报 WS43.33, 持平; 西非至美湾 26 万吨级船运价报 WS47.32, 持平。

本周五 TD3 航线 (中东-日本 26 万吨级 VLCC 原油轮) 运价指数 (WS) 为 45, 环比上周持平; 该航线 VLCC 的 TCE 水平报收 910 美元/天, 环比上周上升 190.19%。

本周美国原油库存量 (不含战略储备) 环比下降 0.62%; 原油进口量 (不含战略储备) 环比下降 0.86%, 炼油厂开工率环比上升 1.20 个百分点至 90.3%。

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：运价小幅下跌

苏伊士型油轮（Suezmax）运输市场本周运价小幅下降，两条主要航线的等价期租租金在 4500 美元/日至 5300 美元/日之间，周四跌至 3800 美元/日。周四，西非至美东 13 万吨级船运价报 WS65.18（TCE 为 5847 美元/日），下降 2.7%；黑海至地中海 13.5 万吨级船运价报 WS71.73，下降 1.1%。

➤ 阿芙拉型油轮（Aframax）市场：小幅波动，涨跌互现

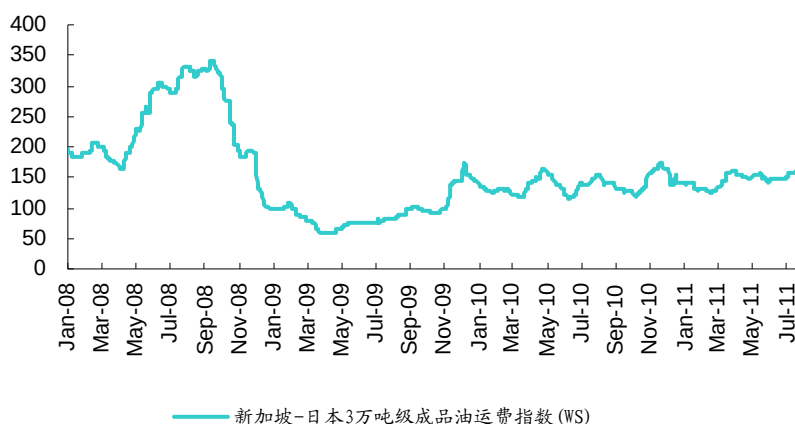
阿芙拉型油轮（Aframax）运输市场各航线运价表现混杂。8 月 21 日，利比亚反对派武装攻入首都，该国持续 5 个月之久的战乱基本结束。市场预计利比亚原油日产量短期内可能恢复到 58 万桶，但回到战前的 160 万桶水平还需要很长时间。同时，叙利亚政局动荡升级，对跨地中海航线运价产生向上刺激。叙利亚的巴尼亚斯（Banias）至法国拉瓦拉航线 8 万吨级船运价本周保持在 WS95 以上，周四报 WS96.04，上升 3.4%。其他欧美短程、亚洲短程运价不同程度下降。周四，北海至欧陆 8 万吨级船运价报 WS95.21，下降 2.3%；波罗的海至欧陆 10 万吨船运价报 WS75，持平；科威特至新加坡航线运价报 WS108.70，下降 3.3%；加勒比海至美湾 7 万吨级船运价周四报 WS100，下跌 15%。

➤ 成品油轮（Product）市场：各线表现不一，运价整体变动不大

本周成品油轮运输市场运价有升有降。两周来，日本石脑油进口运输保持旺盛，LR1 型船不再过剩。海湾至日本 5.5 万吨级船运价持续上行，本周四报 WS151.73（TCE 为 1.06 万美元/日），一周上升 5.8%。而海湾至日本 7.5 万吨级船运价三周以来停留在 WS125 附近，TCE 为 1.15 万美元/日左右。两船型运价差距通常是在 WS10 至 WS15 之间，而目前已拉大到 WS25。另外，美国从印度进口的汽油逐渐增加，从欧洲进口相应减少。对 MR 型船和 LR1 型船的需求也此消彼长。周四，鹿特丹至纽约 3.7 万吨级船运价报 WS144.58（TCE 为 5575 美元/日），下降 2.0%；加勒比海至美东 3.8 万吨船运价报 WS160.42，持平。

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 157.5，环比上周持平。该航线成品油轮 TCE 水平报收 2434 美元/天，环比上周上涨 4.88%。

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：煤炭运价平稳上涨，未来需求看涨

本周，煤炭运输市场整体格局呈现平稳上涨的态势。8月24日，上海航运交易所发布的煤炭货种运价指数报收1540.26点，较上周增长1.9%。

正值传统用煤高峰翘尾之际，煤炭价格却逆市连续8周下滑，未如预期那样出现反弹。据悉，环渤海动力煤平均价格报收826元/吨，比前一周期下降了2元/吨。主要原因在于5月电荒之后，煤炭进口量增长势头强劲，据海关统计，7月中国煤炭进口高达1753万吨，创月度进口新高，降低了消费地区对国内煤炭需求的依赖程度；加之几个月来电厂的运行情况基本稳定，煤炭库存维持在较为合理的水平。在煤炭供给与库存的双重影响下，煤炭价格持续走跌。但据业内人士反映，煤价下跌空间有限。买家也纷纷意识到煤炭价格的逆转可能很快会出现，开始出手进货；下游电厂采购积极性较高，海运需求增多。

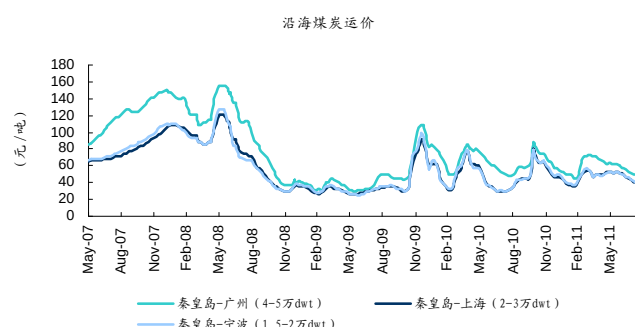
本周金属矿石和粮食运输市场行情稳定。8月24日，上海航运交易所发布的金属矿石货种运价指数报收于1068.52点，与上周基本持平。本周粮食运输市场行情继上周强势上涨后，呈现回稳态势。8月24日，上海航运交易所发布的粮食货种运价指数报收于985.53点，较上周微涨0.1%。

图 15：沿海煤炭运价指数



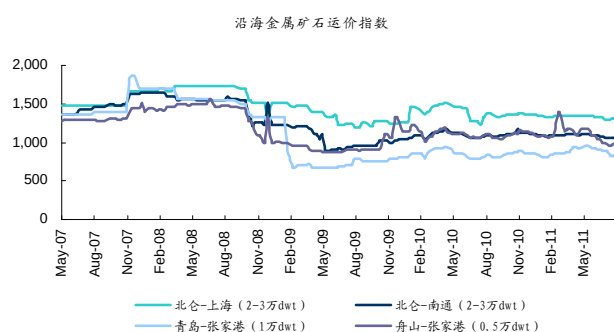
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 16：沿海煤炭运价



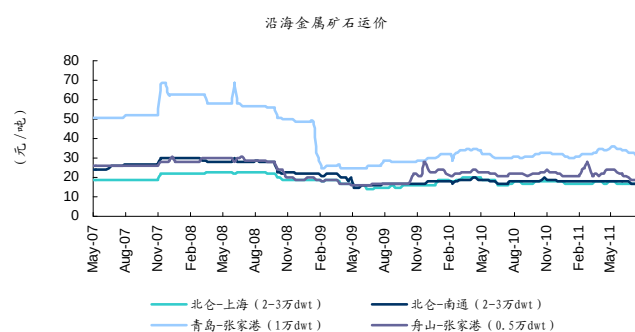
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

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

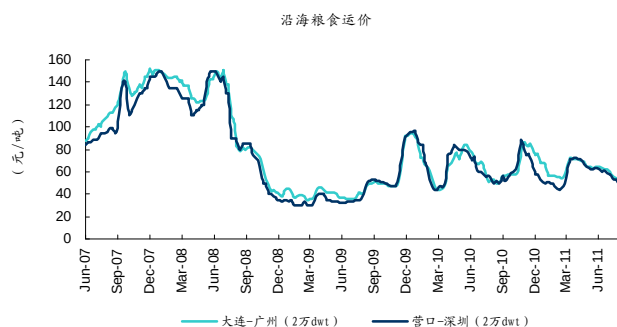
图 18：沿海金属矿石运价



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，海运行业指数上升4.46%，跑赢沪深300指数1.12个百分点。本周表现较好的个股为海峡股份，本周涨幅为11.30%。表现较差的个股为宁波海运，本周下跌2.75%。本周全球干散货海运股指数报收18.44，较上周上升6.16%，全球油轮海运股指数报收53.29，较上周上升5.55%。

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1.55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0.62倍，历史平均为1.17倍，相对市净率已经达到历史最低点。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2011年的动态PE为28.94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2.64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	1,588.44	4.46%	0.23%	-7.18%	-5.36%	-10.31%	-13.86%	-19.56%
沪深300	2,901.22	3.33%	0.90%	-3.29%	-2.38%	-4.17%	-2.98%	2.05%
海运-沪深300	-	1.12%	-0.67%	-3.89%	-2.98%	-6.14%	-10.88%	-21.61%
上证综合指数	2,612.19	3.07%	0.73%	-4.09%	-3.31%	-4.88%	-4.73%	0.60%
海运-上证综指	-	1.39%	-0.50%	-3.09%	-2.05%	-5.43%	-9.13%	-20.16%
交通运输	2,076.49	3.55%	0.94%	-5.04%	-3.18%	-5.65%	-7.88%	-11.00%
海运-交通运输	-	0.91%	-0.71%	-2.14%	-2.18%	-4.66%	-5.98%	-8.56%
中远航运	6.25	5.38%	-1.39%	-9.99%	-6.38%	-12.38%	-11.89%	-12.03%
中国远洋	7.13	3.63%	-0.56%	-8.94%	-7.64%	-14.71%	-17.41%	-26.20%
长航凤凰	4.13	3.25%	-0.72%	-11.37%	-8.63%	-16.23%	-17.56%	-28.67%
亚通股份	7.53	5.17%	1.62%	-6.92%	-6.46%	3.01%	1.21%	-19.72%
中海发展	7.36	4.99%	0.82%	-11.22%	-10.68%	-12.80%	-14.79%	-20.30%
中海集运	3.22	4.21%	-0.62%	-6.67%	-2.72%	-11.29%	-15.49%	-22.41%
招商轮船	3.57	2.88%	2.88%	-2.19%	-1.38%	-6.54%	-11.58%	-18.94%
长航油运	2.60	3.59%	-2.26%	-4.41%	-3.35%	-10.03%	-14.07%	-17.25%

中海海盛	5.80	3.39%	-3.49%	-4.45%	-5.54%	0.87%	-3.48%	-12.35%
宁波海运	4.48	2.75%	0.22%	-7.44%	-4.68%	-2.61%	-4.27%	-1.19%
SST 天海	10.78	8.89%	12.29%	2.08%	4.26%	4.66%	-5.85%	28.49%
海峡股份	15.95	11.30%	8.43%	0.63%	2.31%	7.55%	-1.04%	-27.86%

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



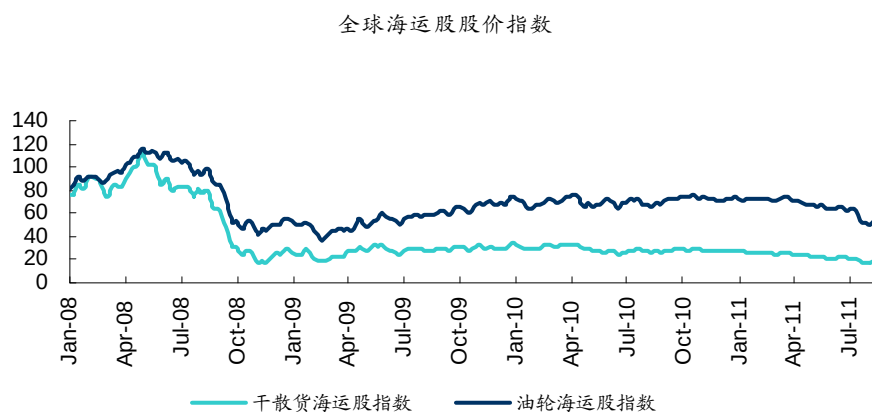
资料来源：Wind，长江证券研究部

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	6.25	0.20	0.19	0.39	31.25	32.89	16.03
中海集运	谨慎推荐	推荐	3.22	0.36	-0.10	0.22	8.95	n.m	14.84
中国远洋	中性	中性	7.13	0.66	-0.59	0.11	10.80	n.m	67.90
中海发展	中性	中性	7.36	0.50	0.41	0.61	14.60	17.95	12.07
长航油运	中性	中性	2.60	0.01	0.05	0.10	472.73	52.00	26.00
长航凤凰	中性	中性	4.13	0.02	-0.80	-0.45	251.83	n.m	n.m
招商轮船	中性	中性	3.57	0.18	0.14	0.14	19.83	25.50	25.50
宁波海运	-	-	4.48	0.06	0.10	0.15	70.66	45.07	29.17
海峡股份	-	-	15.95	0.92	0.61	0.82	17.34	26.34	19.38
亚通股份	-	-	7.53	-0.20	0.00	0.00	n.m	n.m	n.m
中海海盛	-	-	5.80	0.04	0.00	0.25	145.00	n.m	23.32
SST 天海	-	-	10.78	0.06	0.00	0.00	179.67	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。