



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011年9月15日

航运

研究部

聂迪中¹

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080511010034

niedz@cicc.com.cn

杨鑫, CFA

分析师, SAC 执业证书编号:

S0080511080003

yangxin@cicc.com.cn

9 月份航运业月报

运价超跌反弹, 但股价反弹需要预期逆转

上月股价 (2011/8/10-2011/9/10) 表现回顾:

A 股跑输: 中金航运指数回落 1%, 中海集运、中国远洋和中远航运分别下跌 1%、3%和 3%。中金 A 股指数回落 2%。

H 股大幅跑输: 中海集运、中国远洋、海丰国际分别下跌 2%、1%和 10%, 恒生国企指数下跌 1%。

行业数据点评:

散杂货运输: 最近一个月 BDI 如我们所预期的走出了低位反弹的走势 (参见 6 月 17 日月报《散货供给面现积极信号, 反弹还待政策放松》), 9 月 12 日报收 1876 点, 较前期低点累计反弹 50%。我们认为这次反弹的原因在于短期需求拉动和前期拆船累计效应的共同作用, 反弹持续性还有待中国政策能否放松, 能否刺激矿石需求恢复, 目前我们仍持审慎态度。**具体分析需求方面,** 整体干散货航运市场已经开始转入旺季, 中国 8 月份矿石进口量环比 7 月增长 8%, 同比增长 32%, 这主要是国际矿石价格企稳, 国内钢厂开始补库存。另外日本等国家的矿石进口量也开始出现回升。在两国需求带动下近期巴西和澳洲的矿石装港量回升至高位。**供给方面,** 短期供给压力尚在, 不过本月运力交付数量出现下滑, 另外拆船量激增、新签订单锐减等积极因素仍在持续, 从供给面上看行业已经进入周期底部的震荡阶段。向后看来, 中国宏观政策并没有显著的松动迹象, 基础设施建设投资的增速也在下滑, 短期内看不到显著反转的机会, 所以我们认为后续需求增长具有不确定性, 这一波运价反弹的高度和持续时间也不可过高预期。因此我们继续维持三季度末至四季度存在小反弹, 但是行业实质性翻转最早还在 2013 年的判断。

集装箱运输: CCFI 在 9 月 9 日报收 1001.46 点, 环比上周上升 0.9%, 环比四周前上涨 2%。上月 15 日部分公司推行涨价计划, 美线预计推涨 \$400/FEU, 欧洲航线和地中海航线分别上调运价 \$25/TEU 和 \$150/TEU。但是实际实施情况显著低于预期: 根据上海集装箱出口运价指数显示, 9 月 9 日美西航线实际运价较四周前仅上涨 86 美元, 欧线回落 7 美元, 地中海航线上涨 109 美元。这次运价推涨的结果也切实的反映出欧线货量的疲软和美线货量增长的乏力。从传统的运价季节性走势上看, 通常年份运价一般在中国春节后就应逐月上行, 直至 10-11 月份的圣诞前备货达到高点。而今年自 4 月份以来, 主要航线运价一直没有出现实质性上涨, 本次推涨行动也基本落空。**短期看来, 本年货量“旺季”时间所剩无多, 即使未来存在运价反弹, 反弹的空间和时间都十分有限;** 四季度末开始市场将再度陷入淡季, 届时船东如何应对淡季将成为未来市场走向的重要风向标。**长期判断是震荡走势, 2012 年回升 2013 回落:** 2012 年运价上涨的机会在于船东联合控制运力, 或者说是今年持续亏损超预期之后的觉醒。2013 年之所以不看好, 主要是因为 2011 年以来班轮公司意外签订了巨量的造船订单, 绝大多数将在 2013 年交付, 对当年造成运价压力。

投资建议:

A 股和 H 股航运板块: 继续维持中性评级。从公司基本面来看, 航运公司盈利的最低点应该已经来到, 三季度油价回落企稳, 集运运价和 BDI 指数也开始企稳并略有反弹。三季度业绩环比继续下滑的空间不大。从行业估值水平来看, 中国远洋(601919.SH/1919.HK)和中海发展(600026.SH/1138.HK)在 A/H 市场上市净率估值分别为 1.6x(A)/0.8x(H) 和 1.0x(A)/0.6x(H), 基本上处于历史低位; 中海集运(601866.SH/2866.HK)目前市净率估值约为 1.3x(A)/0.5x(H), 距历史估值低点 0.9x(A)/0.4x(H)上有一定距离。海丰国际(1308.HK)虽然专注于亚洲细分市场, 盈利情况相对远洋公司较好, 但是受制于行业整体气氛, 也难于走出独立行情。**我们认为航运公司短期没有显著的翻转机会, 大盘整体系统性风险将左右股价走势。其中集装箱运输公司明年能否反弹, 主要还需视旺季后期船东态度来判断明年供给走势再作定夺。而近期 BDI 指数有所反弹, 但恰巧海外经济走势和国内 A 股市场走势较弱, 不支持干散货航运股的超跌反弹。若 BDI 能持续反弹至大盘和海外经济企稳, 市场情绪恢复才能支撑干散货航运股价的超跌反弹。**

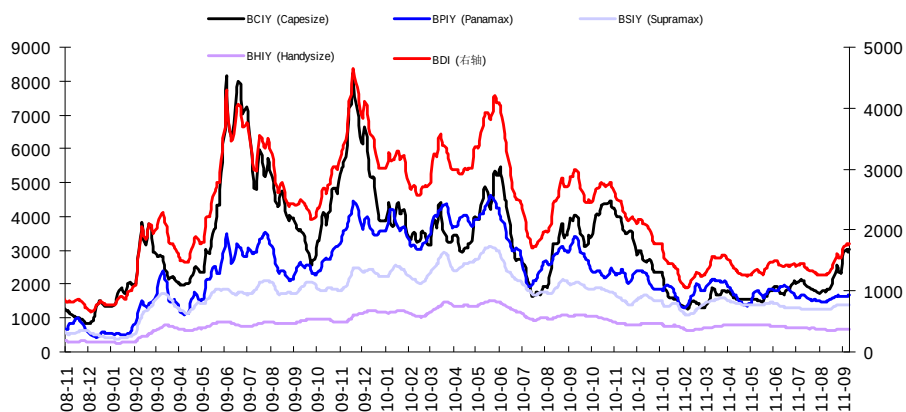
风险: 受政治风险影响国际油价大幅飙升、交船量超预期、外部宏观经济差于预期。

¹报告贡献人: 夏雨 (xiayu@cicc.com.cn)

干散货：BDI 出现反弹，后市高度有限

图表 1：BDI 低位反弹

2011 年以来, BDI 整体表现为低位震荡的格局, 但是自 8 月份以来出现了明显的震荡上扬走势, 9 月 9 日报收 1782 点。



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

9 月份 Capesize 的程租 TCE 水平为 2 万美元/天, 比 8 月份回升 109%, 2011 年 9 月 9 日回升至 25 万美元/天。

8 月份 Panamax 的程租 TCE 水平为 1122 美元/天, 较上月回升 10%, 2011 年 9 月 9 日继续维持 1.1 万美元/天。

图表 2：各型号干散货船的 TCE 水平

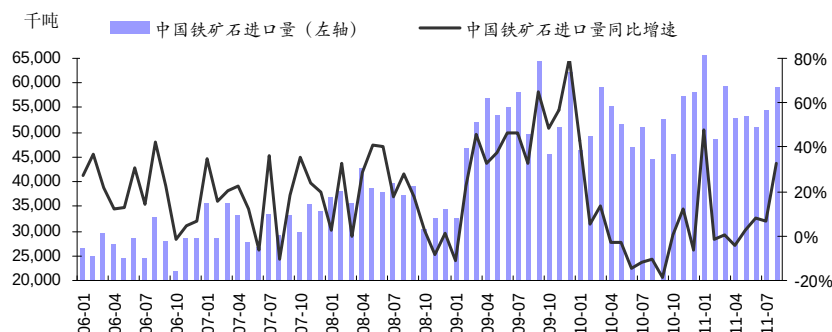
美元/天	即期市场等价程租水平						2011-9-9
	11年9月	11年8月	环比增长	11年9月	10年9月	同比增长	
Capesize-99/00年建造	23,104	11,075	109%	23,104	32,530	-29%	24,916
Panamax-97/98年建造	11,223	10,193	10%	11,223	20,397	-45%	11,415
Handymax-45,00dwt	12,313	11,597	6%	12,313	17,938	-31%	12,438

美元/天	一年期程租水平						2011-9-9
	11年9月	11年8月	环比增长	11年9月	10年9月	同比增长	
Capesize-150,000 dwt	15,750	11,881	33%	15,750	26,000	-39%	15,750
Panamax-65,000 dwt	6,125	6,156	-1%	6,125	15,156	-60%	6,125
Handymax-45,000 dwt	11,875	11,625	2%	11,875	19,375	-39%	12,000

资料来源：Clarkson，中金公司研究部

图表 3：中国铁矿石进口量 8 月份同比回升 32%

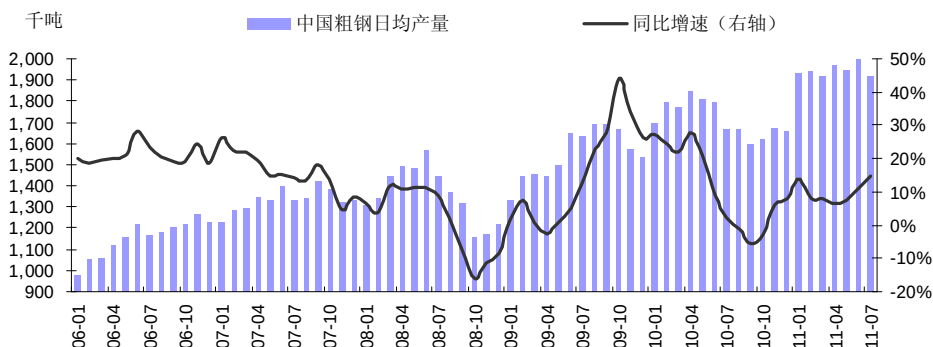
中国 8 月份铁矿石进口量为 5909 万吨, 环比上升 8%, 同比回升 32%。1-8 月份平均每月 5600 万吨的进口量较 10 年 5158 万吨的月度均值上升 9%。



资料来源：CEIC，中国海关，中金公司研究部

图表 4：中国粗钢 7 月份的日均产量环比小幅下滑

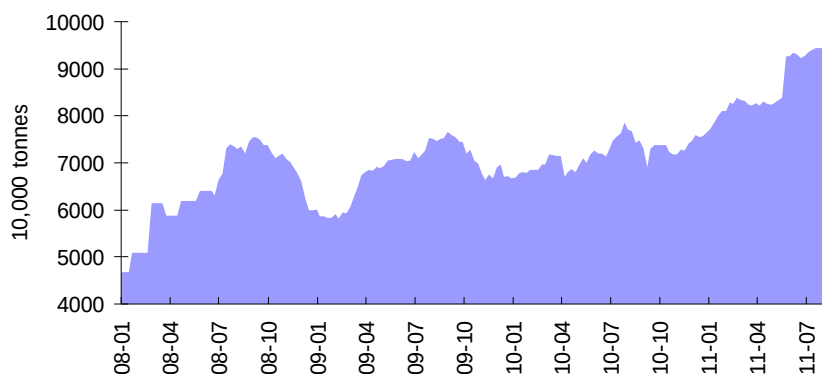
2011 年 7 月份粗钢日均产量在 191.2 万吨/天，同比去年 7 月回升 15%，环比回落 4%。



资料来源：CEIC，中钢协，中金公司研究部

图表 5：中国铁矿石港口库存攀高企稳

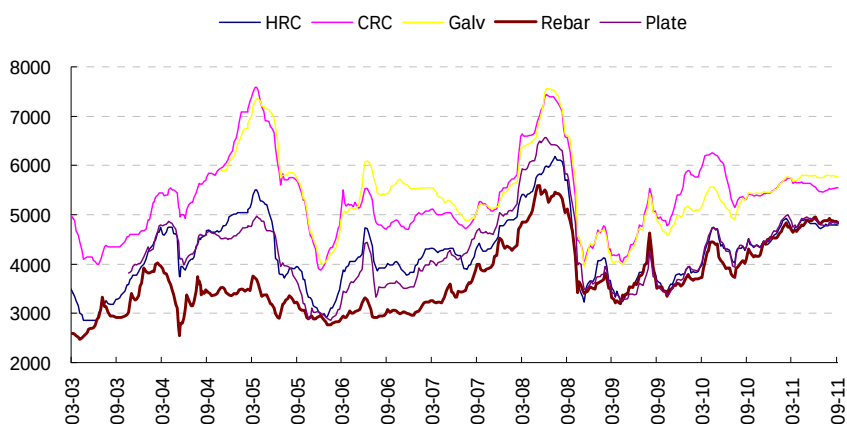
中国港口铁矿石库存攀高企稳，9 月 2 日总库存量约为 9529 万吨，比四周前增加 88 万吨，略有提升。



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 6：国内主要钢材品种现货价企稳

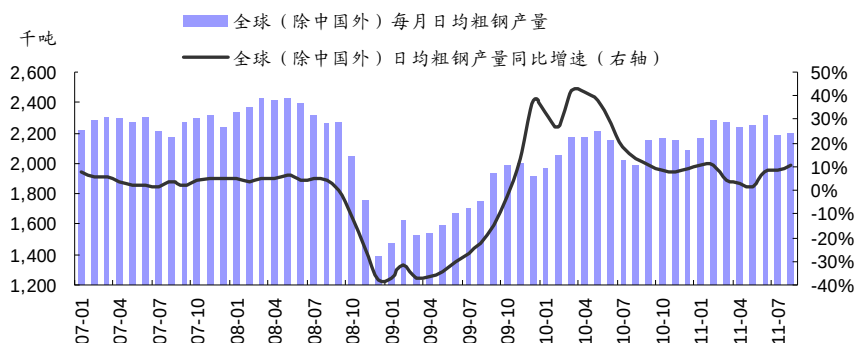
截至 9 月 9 日国内钢材现货价格基本企稳，其中建筑相关的螺纹钢较四周前回落 2%，其他与机械制造和汽车生产相关的板材品种环比在 0%至-1%之间。



资料来源：彭博资讯，钢之家，中金公司研究部

2011 年 8 月份，中国以外世界其他地区的粗钢日均产量环比小幅回升 0.5%；同比增长 11%，同比增速比上月提升 3 个百分点。

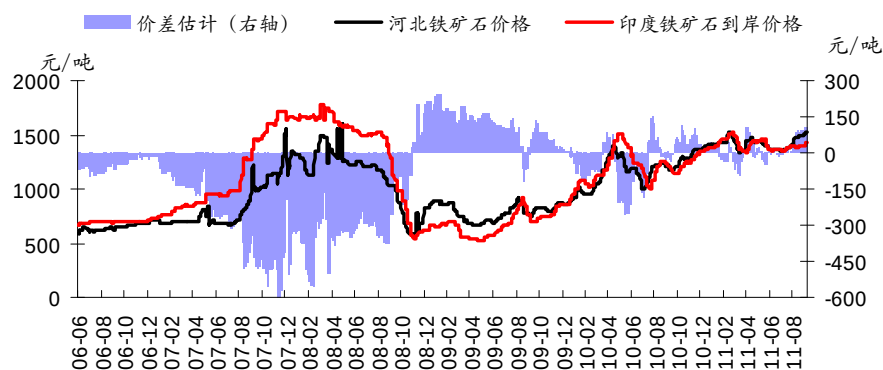
图表 7：中国以外其他地区的粗钢产量 8 月份环比回升 0.5%



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

最近一个月印度现货矿到岸价上涨 2%，国产矿价格上涨 3%。9 月 9 日，印度铁矿石到岸价格与国产铁矿石相差为 87 元人民币/吨，而 8 月 9 日印度铁矿石到岸价与国产铁矿石价格相差 71 元人民币/吨。

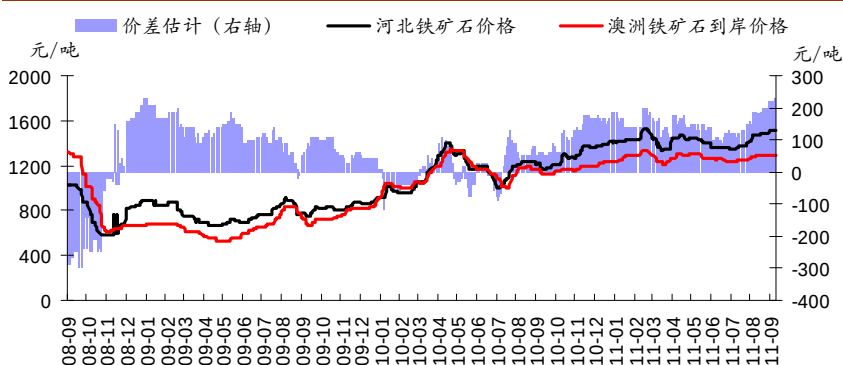
图表 8：印度进口矿价格略低于国产矿价格



资料来源：彭博资讯，钢之家，中金公司研究部

最近一个月澳洲现货矿到岸价上涨 1%，国产铁矿石价格上涨 3%。2011 年 9 月 9 日，澳洲铁矿石到岸价格比国产铁矿石价格便宜约 230 人民币/吨，而 2011 年 8 月 9 日差价为 186 元人民币/吨。

图表 9：澳洲进口矿价格略低于国产矿价格

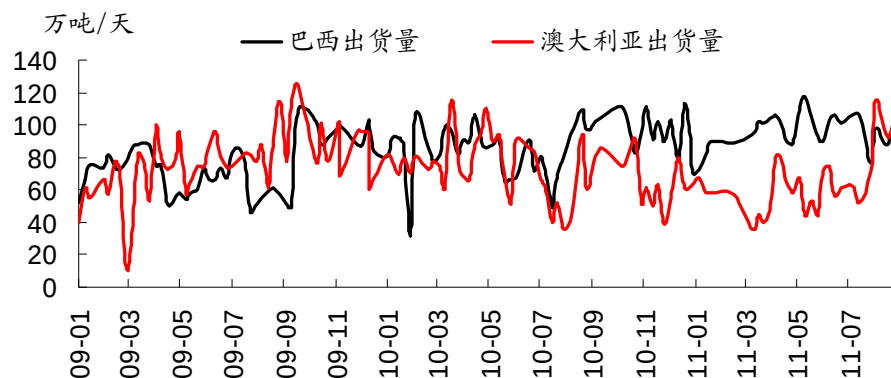


资料来源：钢之家，中金公司研究部

图表 10：巴西、澳大利亚铁矿石装港量

巴西最近的铁矿石出港量小幅回落：8月29日至9月11日预计出港的铁矿石约1345.9万吨。

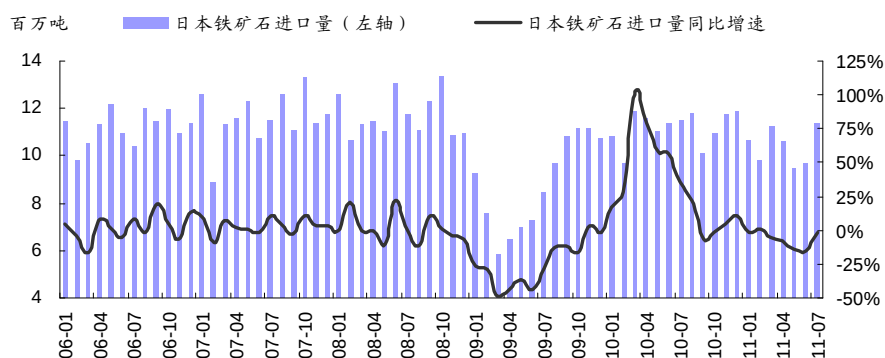
澳大利亚最近的铁矿石出港量显著上升：8月28日至9月11日预计出港的铁矿石约1404.9万吨。



资料来源：钢之家，中金公司研究部

2011年7月份全球第二大铁矿石进口国日本的铁矿石进口量环比上升17.8%，同比回落1%，同比增速提升14个百分点。

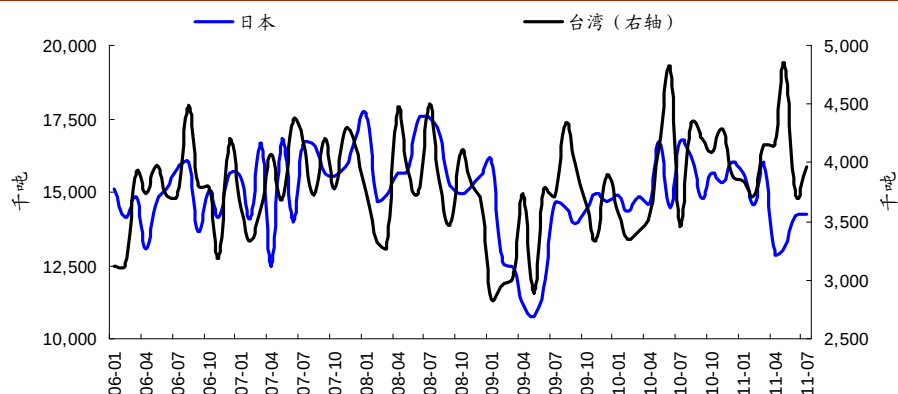
图表 11：日本的铁矿石进口量7月份环比提升同比基本持平



资料来源：CEIC，中金公司研究部

全球第一大的煤炭进口国日本的煤炭进口量在2011年7月份环比回升0.6%，同比回落14.6%。这与国际煤炭价格较年初出现下滑有一定关系。

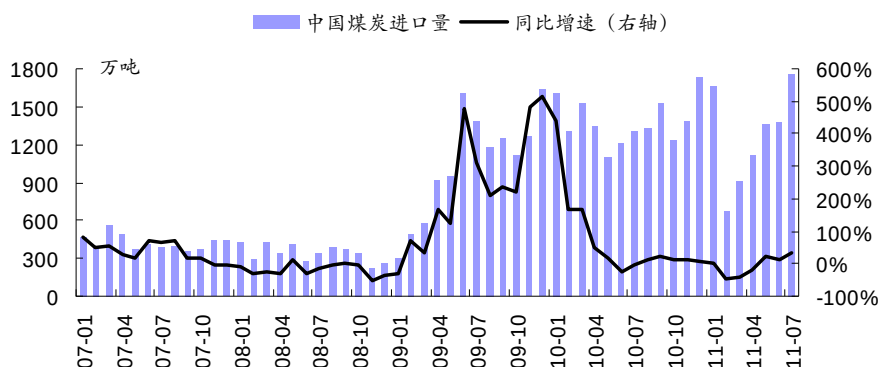
图表 12：亚洲煤炭进口国家或地区的煤炭月度进口量



资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 13：中国煤炭进口量 2011 年 7 月份环比回升

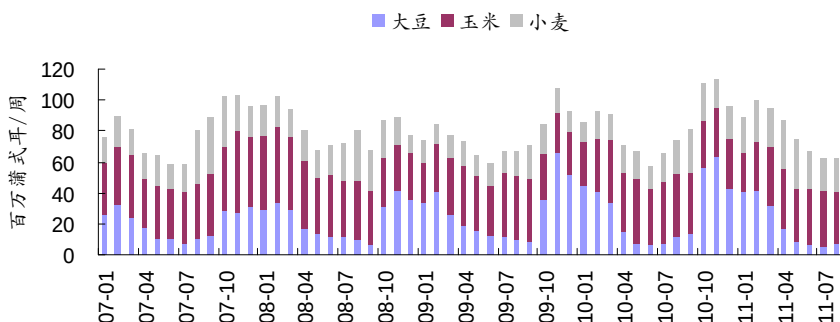
在夏季用煤高峰的需求拉动下，加上国际煤价较年初出现一定回落，中国 2011 年 7 月的煤炭进口量 1753 万吨，环比回升 28%；同比上升 34%。



资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 14：美国粮食出口 8 月份继续延续季节性下降趋势显著放缓

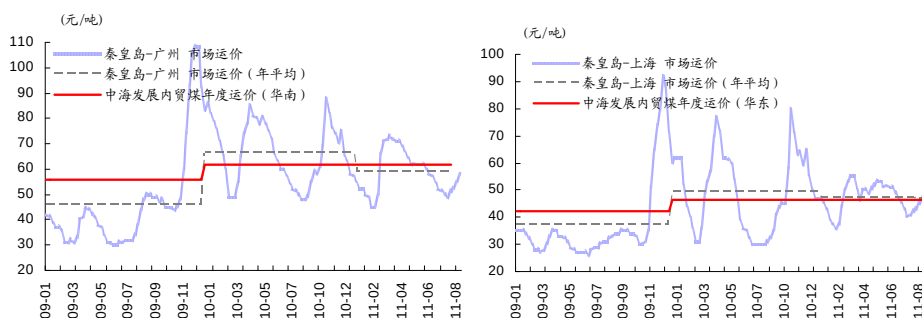
美国 8 月份三种主要粮食作物的出口量合计环比下滑 1%，同比下滑 16.2%。



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 15：沿海煤炭市场运价震荡

9 月 7 日，秦皇岛到广州和上海的沿海煤炭运价分别为 58 元/吨和 47 元/吨，比一个月前分别回升 18%和 15%。目前秦皇岛到华南的市场运价与 2011 年低于中海发展内贸煤年度运价（华南）。



资料来源：中华航运网，中金公司研究部

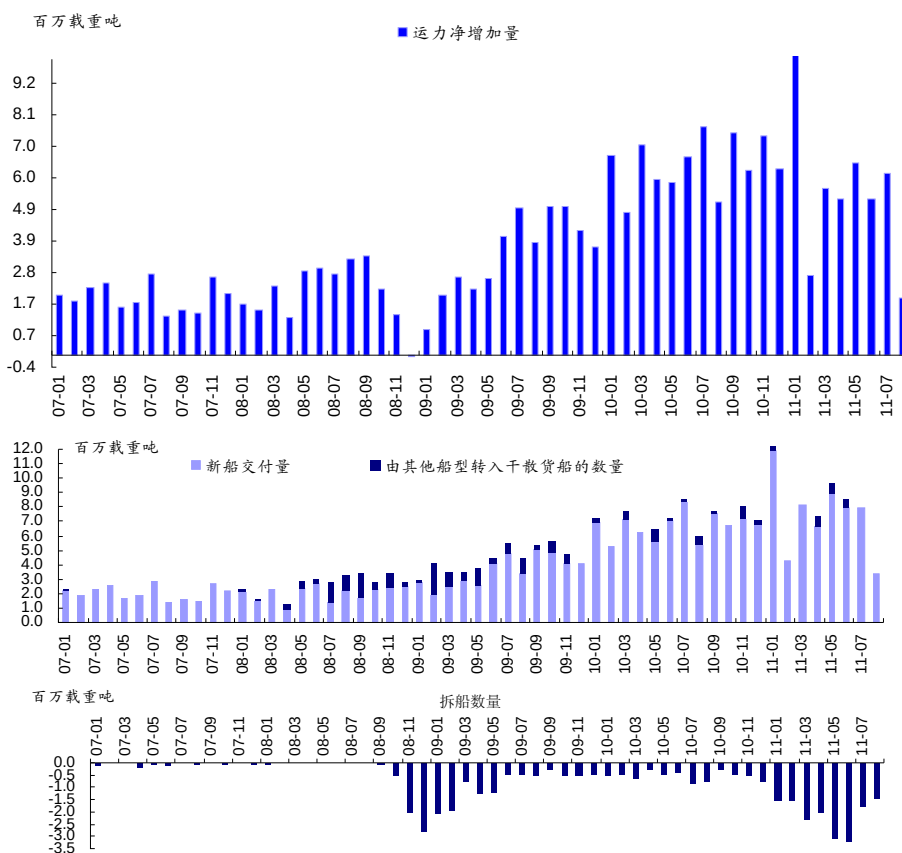
图表 16：2011 年 1-8 月散货船新船交付量达到 5918 万吨

2011 年 1-8 月干散货市场净增运力约 4434 万载重吨，平均每月 554 万载重吨，低于 10 年全年平均每月 642 万载重吨的水平；

2011 年 1-8 月全球共有 5918 万载重吨的新干散货船投入运营，平均每月 740 万载重吨，小幅高于 10 年全年平均每月 660 万载重吨的水平。

2011 年 1-8 月全球共有 1689 万载重吨的旧干散货船拆解，平均每月 211 万载重吨，大幅高于 10 年全年每月平均 49 万载重吨的水平。

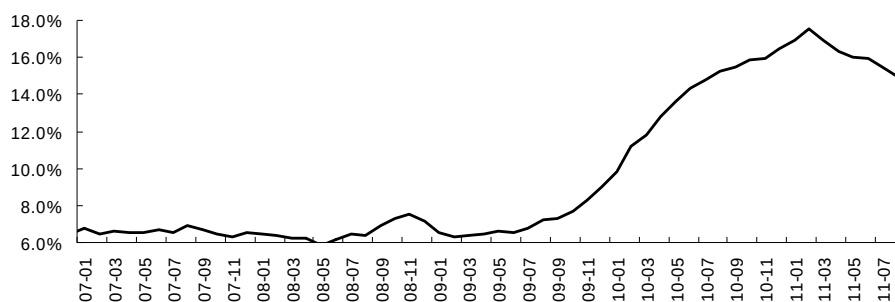
2011 年 8 月单月来看，初步统计当月净增运力 191 万载重吨，其中新船交付 338 万载重吨，旧船拆解 141 万吨，其他原因退出市场 6 万吨。



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

图表 17：全球干散货船运力的同比扩张速度出现下降，至 14.9%

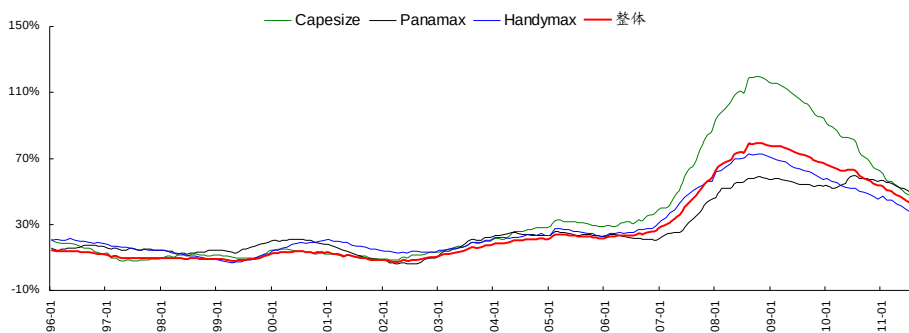
2011 年 8 月底全球干散货船同比增长了 14.9%，较上月有所回落。



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

目前订单量占现有运力比例已经下降至 41%，08 年四季度以来一直呈下降趋势。

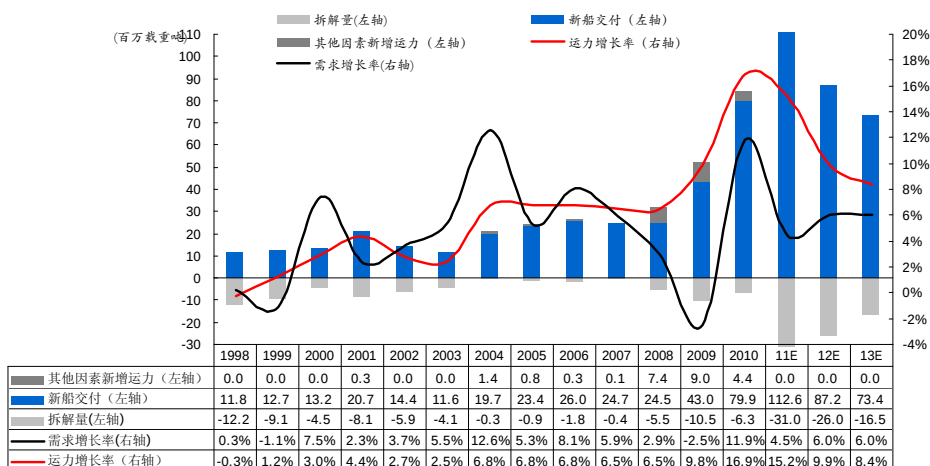
图表 18：干散货船手持订单运力占目前船队运力的比例为 41%



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

我们预计 2011 和 2012 年全球干散货航运市场的运量需求增长 4.5% 和 6.0%，运力增长 15.2% 和 9.9%，供给增长快于需求增长，因此我们维持对干散货市场的长期观点不变：干散货运输业 2011-2012 年还不能走出行业低谷。

图表 19：全球干散货航运业供求关系预测



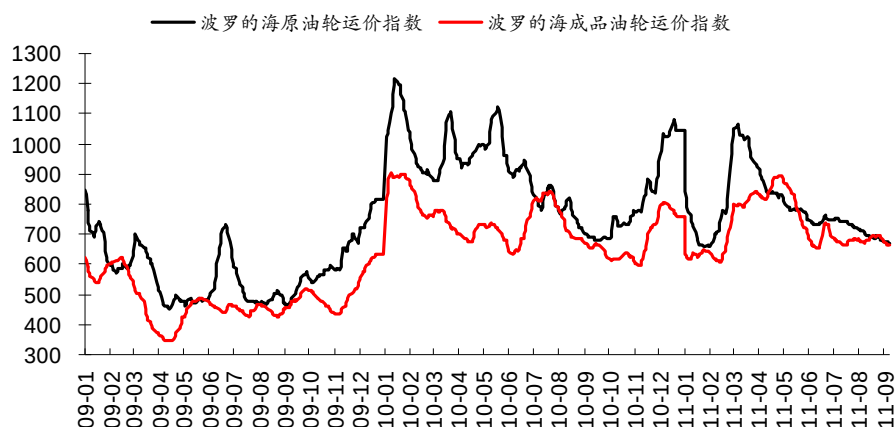
资料来源：Clarkson，中金公司研究部

油轮运输：淡季运输乏善可陈

波罗的海原油轮运价指数本月基本维持震荡下探的走势，由6月初的750点震荡调整至9月9日的672点，振幅区间狭小。

波罗的海成品油轮运价指数出现冲高回落走势，6月底冲至735点之后震荡回落至662点。

图表 20：波罗的海原油和成品油运价指数



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 21：各型号油轮的租金水平

9月份双壳 VLCC (TD3) 的程租 TCE 水平环比回落 32%至 5.5 万美元/天，至 9 月 9 日回落至 4687 美元/天。

9月份 MR 的程租 TCE 环比回落 28%至 5505 美元/天，至 9 月 9 日回升至 4854 美元/天左右。

美元/天	即期市场等价期租水平						
	11年9月	11年8月	环比增长	11年9月	10年9月	同比增长	2011-9-9
VLCC-中东至日本-Modern	5,502	8,036	-32%	5,502	16,106	-66%	4,687
Suesmax-Modern	6,128	8,706	-30%	6,128	11,958	-49%	6,000

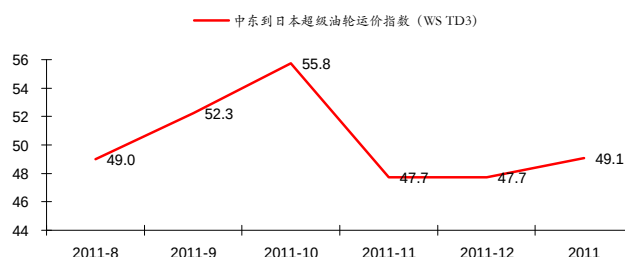
美元/天	一年期租水平						
	11年9月	11年8月	环比增长	11年9月	10年9月	同比增长	2011-9-9
VLCC-双壳-310,000 dwt	21,500	22,125	-3%	21,500	38,250	-44%	21,500
Suesmax-双壳-150,000 dwt	17,000	17,000	0%	17,000	29,750	-43%	17,000

美元/天	即期市场等价期租水平						
	11年9月	11年8月	环比增长	11年9月	10年9月	同比增长	2011-9-9
Dirty重油油轮-50,000 dwt	6,910	7,723	-11%	6,910	11,014	-37%	6,823
MR清洁油轮	5,505	7,645	-28%	5,505	6,891	-20%	4,854

美元/天	一年期租水平						
	11年9月	11年8月	环比增长	11年9月	10年9月	同比增长	2011-9-9
7.4万吨成品油轮	14,750	14,875	-1%	14,750	17,500	-16%	14,750
3.7万吨成品油轮	12,250	12,500	-2%	12,250	12,625	-3%	12,250

资料来源：Clarkson，中金公司研究部

图表 22：中东到日本 VLCC 的 FFA 价格与现货价格相差不大

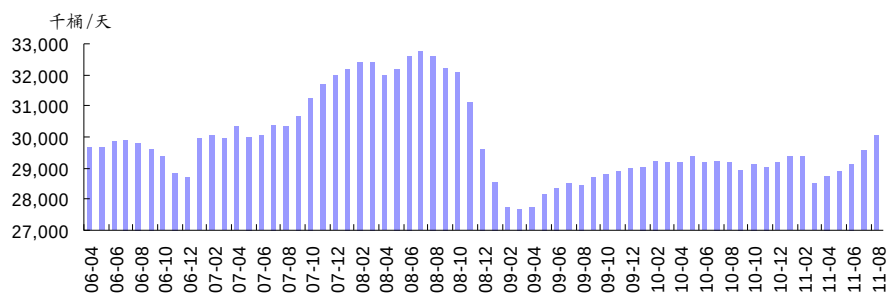


资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

2011 年 9 至 2012 年 1 月交割的 FFA 价格均处于 48 到 56 之间，基本与现货价格相差不大。

石油输出国组织的原油产量 8 月预计为 3003 万桶/天，比 7 月增加 46.5 万桶/天，涨幅约 1.6%，总体趋势出现上扬。

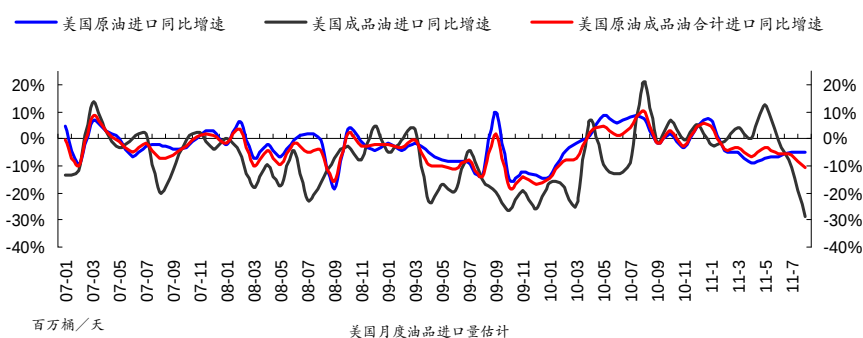
图表 23: OPEC 原油产量 8 月份继续反弹



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

根据周数据估算，美国 8 月油品进口量环比回落 5%，同比回落 10%；其中原油进口量环比回落 4%，同比回落 5%；成品油进口量环比回落 11%，同比回落 29%。

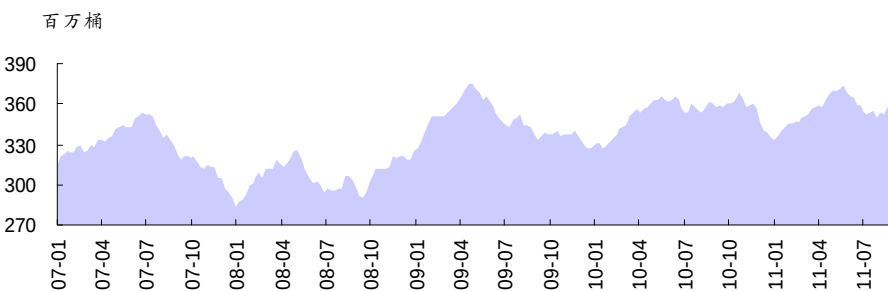
图表 24: 美国原油、成品油进口量



资料来源：EIA，中金公司研究部

截至 2011 年 9 月 2 日，美国社会原油库存为 353 亿桶，较一周前减少 4 亿桶，较四周前回升 1%。

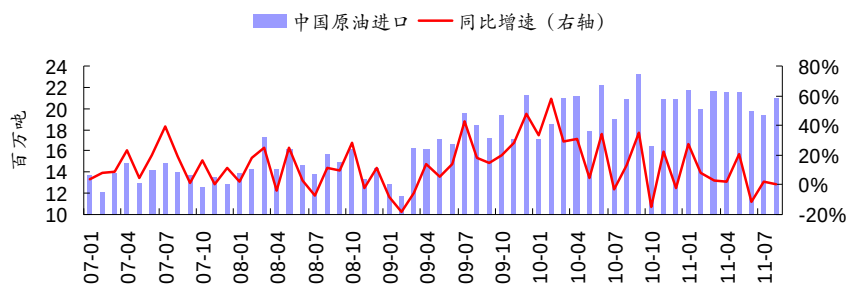
图表 25: 美国社会原油库保持稳定



资料来源：EIA，中金公司研究部

对全球原油贸易增量贡献最多的中国，2011 年 8 月份原油进口量为 2104 万吨，比 7 月份环比回升 8%，同比上升 1%。1-8 月中国原油进口量累计同比增长 6%。

图表 26：中国原油进口量 2011 年 8 月环比同比双回升



资料来源：CEIC，中金公司研究部

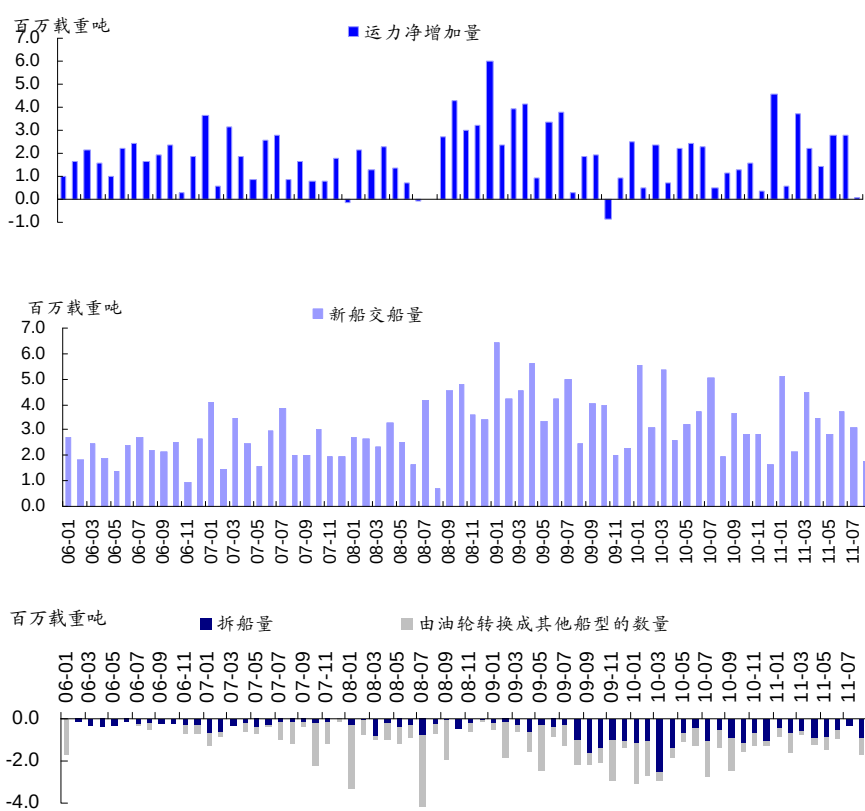
2011 年 1-8 月油轮市场净增运力约 1813 万载重吨，平均每月 227 万载重吨，高于 2010 年每月 152 万载重吨的水平；

2011 年 1-8 月全球共有 2657 万载重吨的新油轮投入运营。平均每月新交油轮运力 332 万载重吨，略低于 2010 年每月 343 万载重吨的水平；

2011 年 1-8 月全球共有 539 万载重吨的旧油轮拆解，平均每月 67 万载重吨，低于 2010 年每月 106 万载重吨的水平。1-9 月拆解和转出的运力合计 709 万载重吨。

2011 年 8 月单月来看，初步统计当月净增运力 9 万吨，其中新船交付 175 万载重吨，旧船拆解和转出 166 万载重吨。

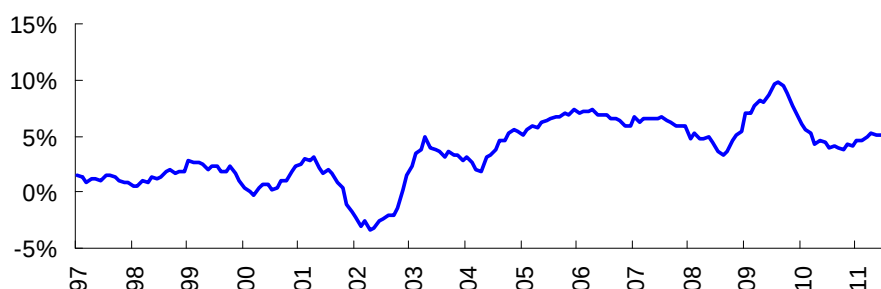
图表 27：全球油轮新增运力情况



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

2011 年 8 月底全球油轮比 10 年 8 月底增长了 5.1%，增幅与上月持平。

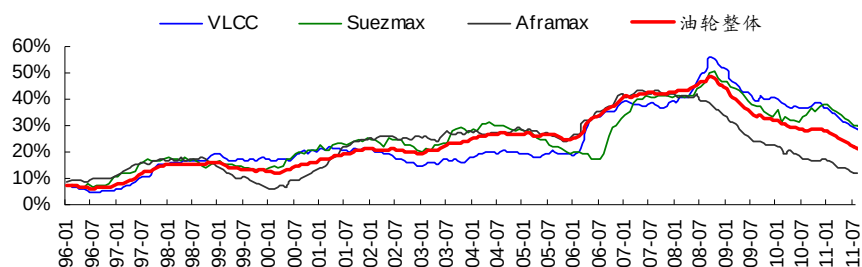
图表 28：油轮运力 2011 年 8 月同比增速 5.1%



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

由于连续数月新造船订单的签订维持较低水平，而新船不断交付，由 2008 年第三季度时 49% 的高点下降至目前的 21.44%。

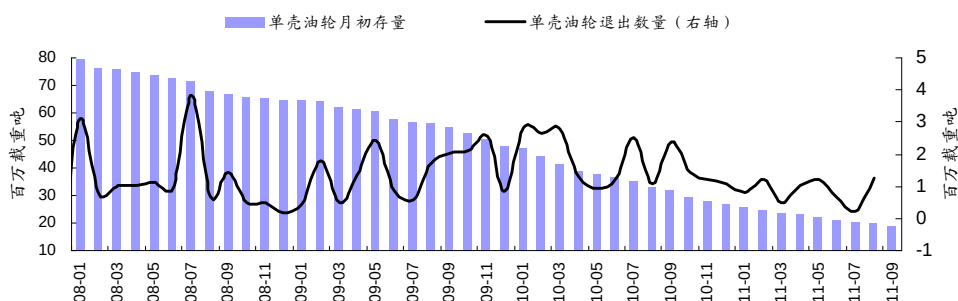
图表 29：油轮手持订单运力占已有船队运力的比例为 21%



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

2011 年 8 月底，油轮市场上的单壳船运力有 2017 万载重吨，当月单壳船退出了 124 万载重吨。

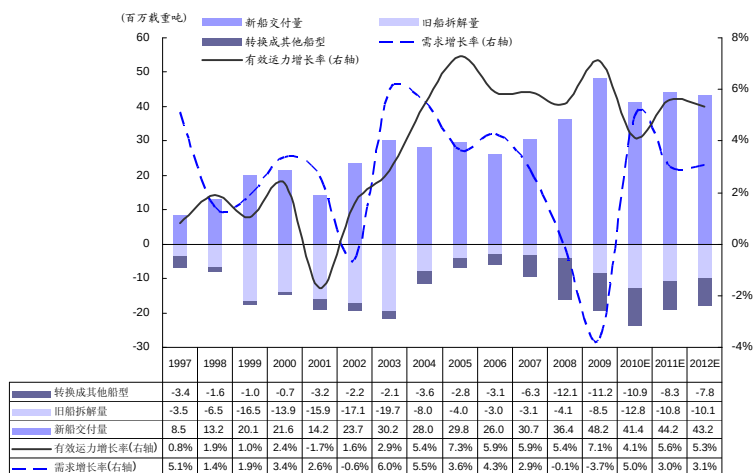
图表 30：全球单壳油轮存量约 2017 万载重吨



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

整个油轮市场在 2011 需求平稳，交船加快，来年运价有压力。在需求方面，2011/2012 年海运油品需求预计同比增长+3.0%/+3.1%，在供给方面，2011/2012 年有效运力增速将达到+5.6%/+5.3%，该增速亦隐含了我们较为激进的拆船假设：未来两年单壳船全部拆解，但实际拆解可能低于预期。

图表 31：全球油轮运输业供求关系预测

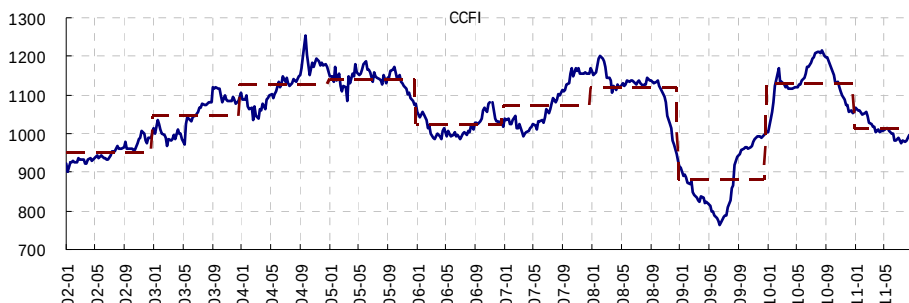


资料来源：Clarkson，中金公司研究部

集装箱航运：提价部分落实，旺季苗头初现

图表 32：中国出口集装箱综合运价指数继续出现反弹

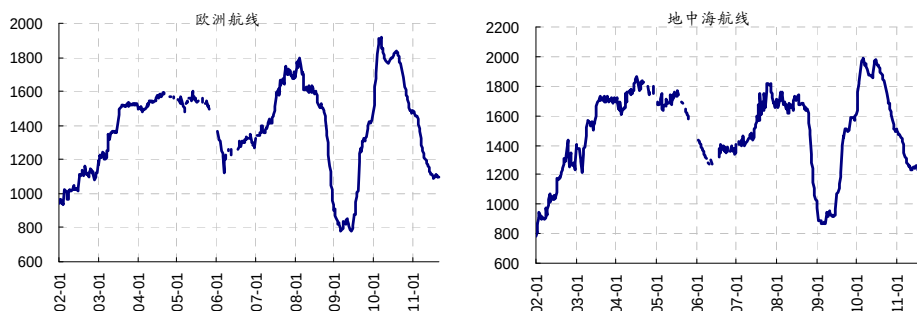
中国出口集装箱综合指数从 2011 年 7 月 22 日的年内低点 976.36 点震荡上扬至 2011 年 9 月 9 日的 1001.46 点，累计上涨 3%。



资料来源：中华航运网，中金公司研究部

图表 33：中国出口集装箱欧洲和地中海航线运价指数

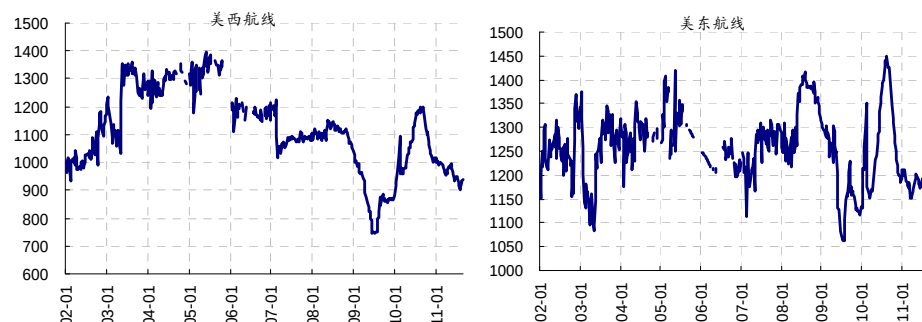
欧洲航线运价指数最近四周继续回落，地中海航线震荡上扬：9 月 9 日两条航线比四周前分别累计调整了 -1.1% 和 +3.8%。目前上海至欧洲和地中海航线的市场运价（基本费+附加费）约为 821 美元/TEU 和 1128 美元/TEU。



资料来源：中华航运网，中金公司研究部

图表 34：中国出口集装箱美西和美东航线运价指数

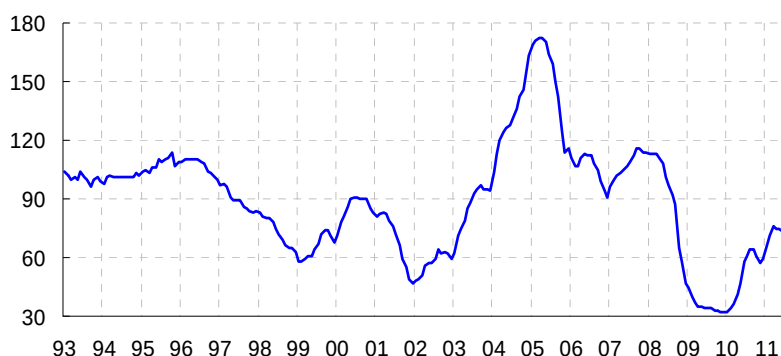
美西航线和美东航线运价指数 9 月 9 日比四周前分别上变动了 +3.9% 和 +4.0%。目前上海至美西和美东航线的市场运价（基本费+附加费）约为 1675 美元/TEU 和 3285 美元/TEU。



资料来源：中华航运网，中金公司研究部

2011 年 8 月份 Clarkson 集装箱租船指数为 61 点，月度环比回落 6%，同比回落 5%。

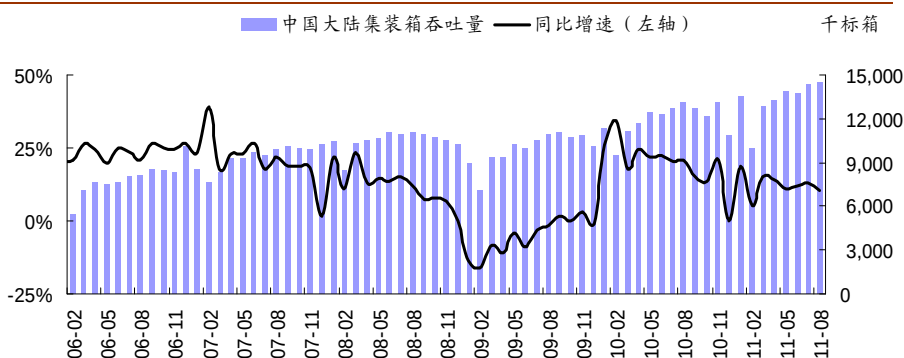
图表 35: Clarkson 集装箱租船指数回落



资料来源: Clarkson, 中金公司研究部

根据 8 月份八大港口集装箱吞吐量数据推算，2011 年 8 月份港口集装箱吞吐量或将完成 145 万 TEU，同比增长 10.7%。

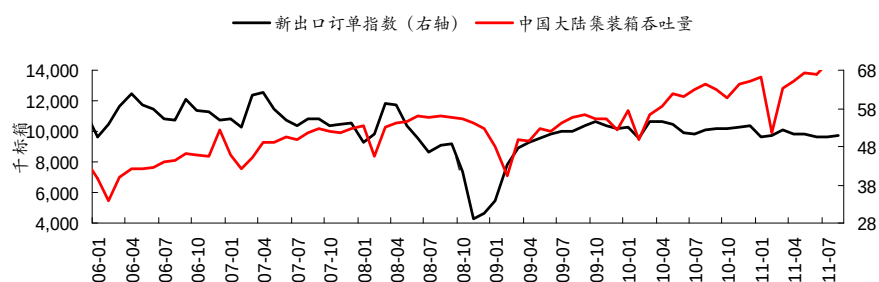
图表 36: 中国 2011 年 8 月份大陆集装箱吞吐量同比增长 11%



资料来源: 中国交通运输协会, 中国港口网, 中金公司研究部

2011 年 8 月中国新出口订单指数为 50.9，比 7 月份回升 0.5 个百分点。

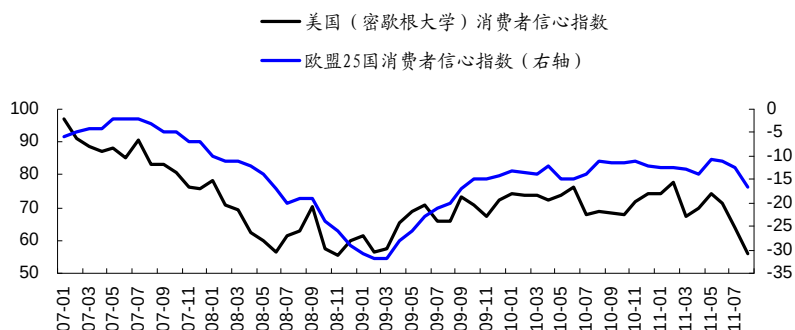
图表 37: 中国新出口订单指数环比回升 0.5 个百分点



资料来源: 中国港口网, 中国物流与采购网, 中金公司研究部

图表 38：美国欧盟消费者信心均出现下滑

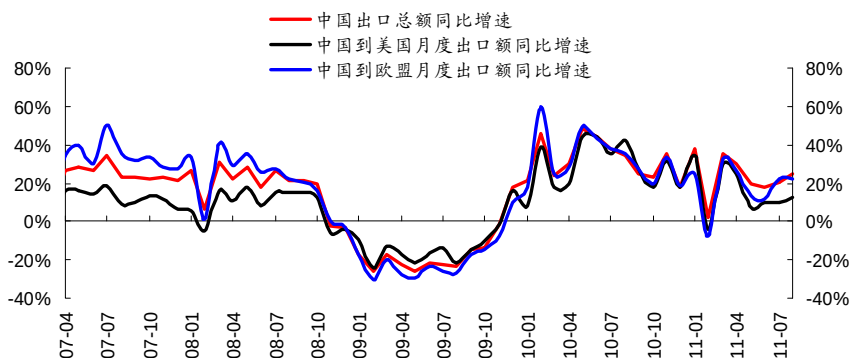
欧盟 2011 年 8 月份的消费者信心指数上月份回落 35.5%，达到-17；美国 8 月份消费者信心指数较上月回落 12.6%至 55.7 点。



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 39：中国 8 月份出口额同比增速小幅回升

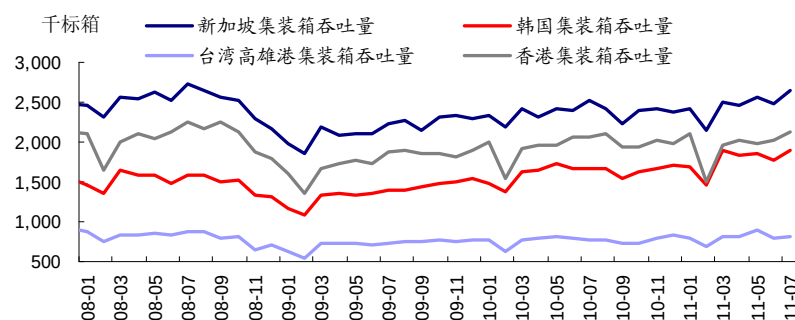
2011 年 8 月份中国出口环比下降 1%，同比增长 24.4%。中国向欧盟 8 月份的出口环比下降 3%，同比上涨 22%。中国向美国 8 月份的出口环比下降 0.4%，同比上涨 13%。



资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 40：亚太地区主要港口集装箱吞吐量

2011 年 7 月亚洲主要港口的集装箱吞吐量同比均有所上涨：香港、新加坡、韩国、台湾高雄港的集装箱吞吐量在 7 月份分别环比变动 6%、6%、6%、1%，同比变动+2.8%、+4.7%、+13.2%、+4.9%。



资料来源：CEIC，中金公司研究部

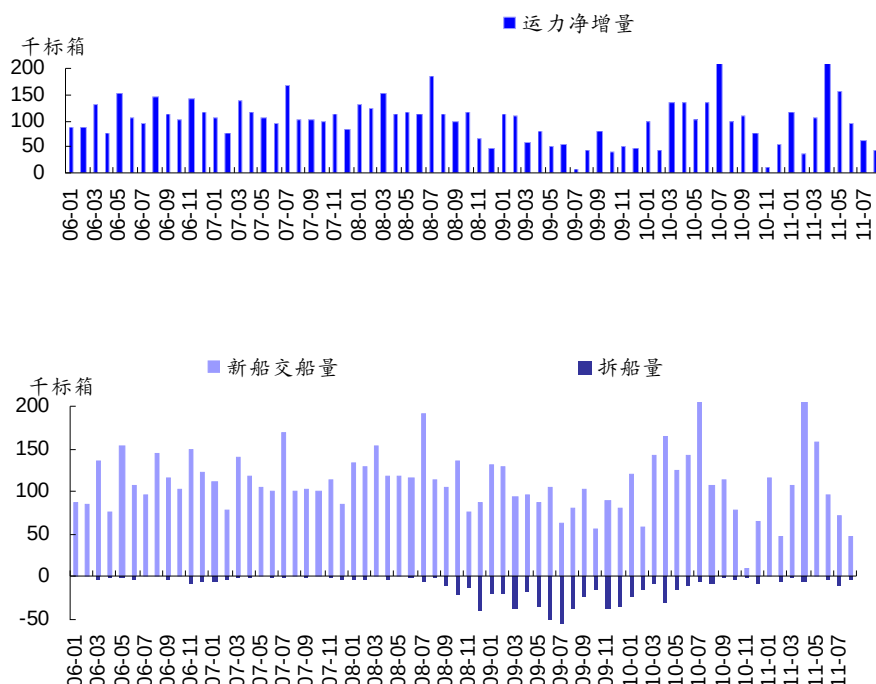
图表 41：全球集装箱船的运力变动

2011 年 1-8 月集运市场净增运力约 82.8 万 TEU，平均每月 10.3 万 TEU，略高于 10 年每月平均 10.3 万 TEU 的水平；

2011 年 1-8 月全球共有 87 万 TEU 的新集装箱船投入运营，平均每月 11 万 TEU，略低于 10 年每月 11.4 万 TEU 的水平；

2011 年 1-8 月全球共有 3.8 万 TEU 的旧集装箱船拆解，平均每月 3810TEU，低于 10 年每月 1.1 万 TEU 的水平。

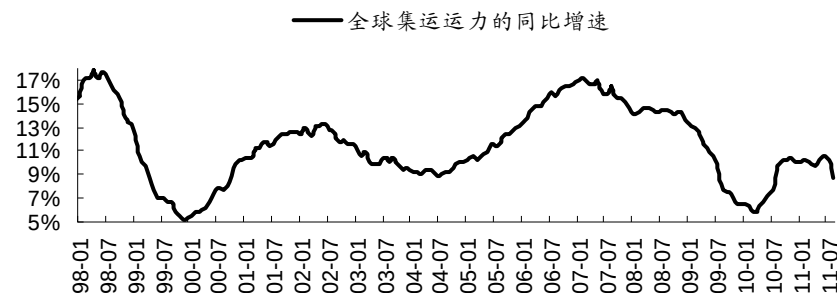
2011 年 8 月单月来看，初步统计当月净增运力 4.4 万 TEU，其中新船交付 4.7 万 TEU，旧船拆解 3000 TEU。



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

图表 42：全球集装箱船 2011 年 8 月名义运力同比增速为 8%

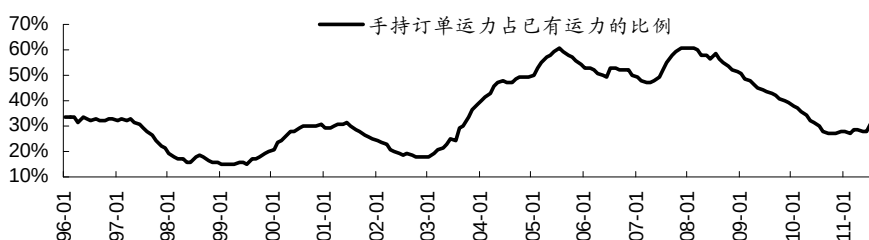
2011 年 8 月底全球集装箱船运力比去年同期增长了 8%，较上月略有增速回落 1.5 个百分点。



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

图表 43：集装箱船手持订单运力占目前船队运力的比例约 30%

集装箱船手持订单运力占目前船队运力的比例为 30%，较上月增速回落 0.5 个百分点。

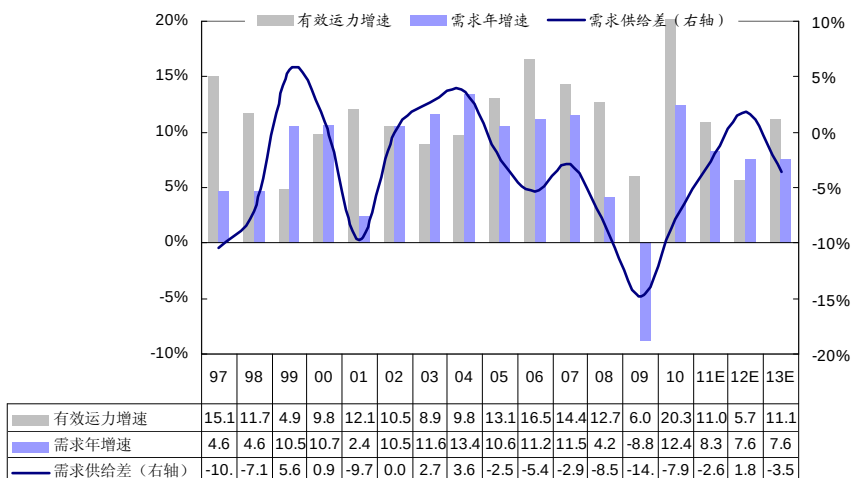


资料来源：Clarkson，中金公司研究部

图表 44：集运市场的供求关系预测

预计 2011 和 2012 年集运市场需求同比增长 8.3% 和 7.6%，名义运力的增长为 10.8% 和 5.7%，供求增速差异较去年明显收窄，市场处于弱平衡状态。

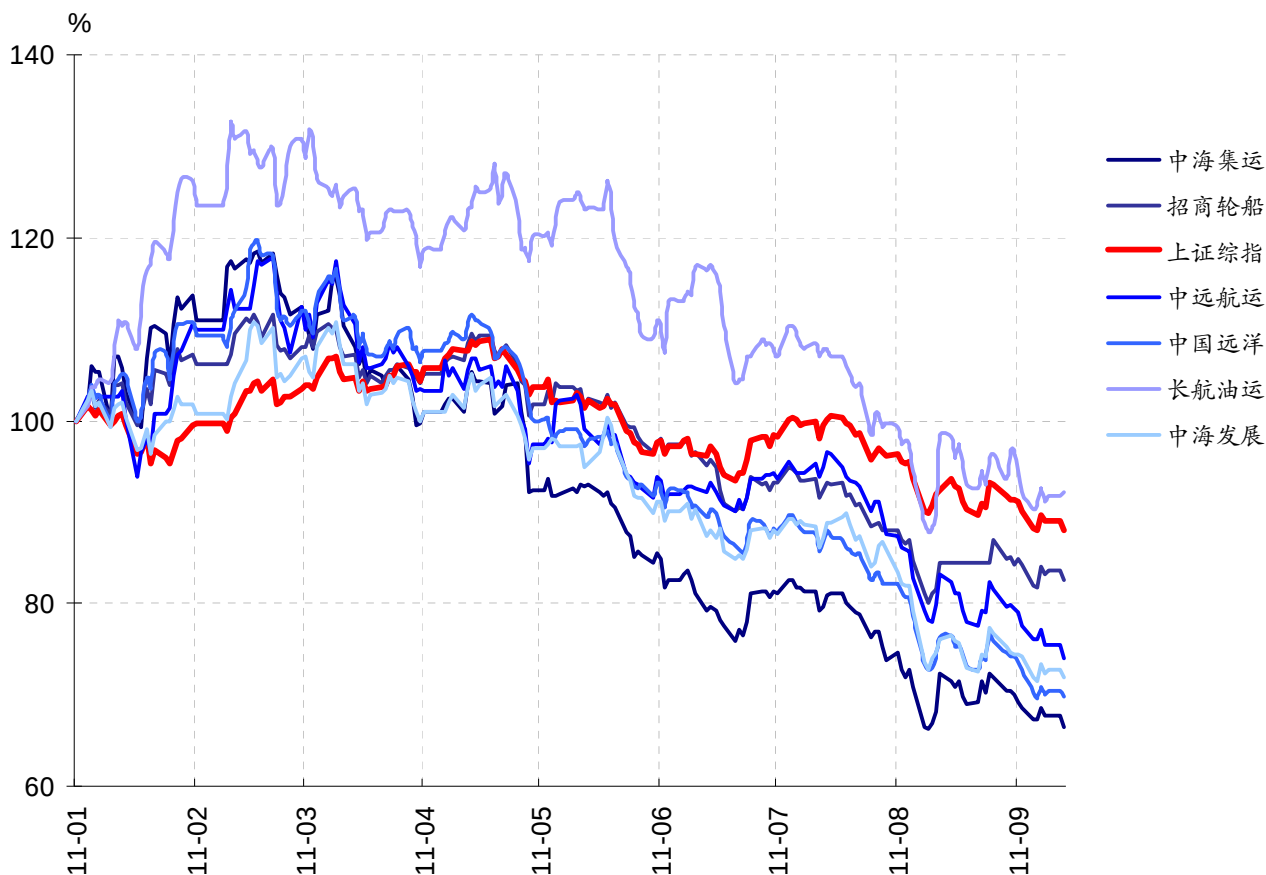
长期来看，预计 2012 年行业反弹与否要看船东联合控制运力，而 13 年供给压力将再现。



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

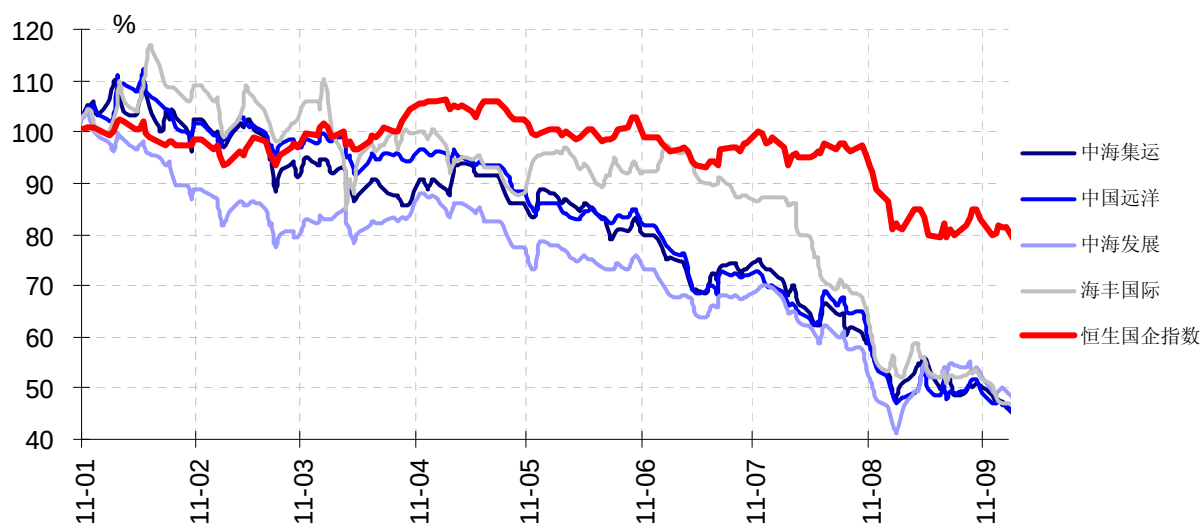
主要公司二级市场回顾及估值分析

图表 45: A 股航运公司股价表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 46: H 股航运公司股价表现



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 47: 航运公司估值表

公司名称	评级	股票代码	股价	报表币种	每股收益 (EPS)			市盈率 (PE)			市净率 (PB)			净资产收益率%		
					2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E
A股航运公司																
中远航运*	推荐	600428.SH	5.77	CNY	0.20	0.18	0.31	28.7	32.2	18.7	2.2	1.4	1.3	7.5	4.4	7.2
中海集运*	推荐	601866.SH	3.01	CNY	0.36	-0.10	0.12	8.4	-29.6	24.2	1.2	1.3	1.2	14.4	-4.3	4.9
招商轮船*	中性	601872.SH	3.47	CNY	0.18	0.13	0.17	19.3	25.8	20.7	1.2	1.2	1.1	6.3	4.6	5.4
中海发展*	中性	600026.SH	7.04	CNY	0.50	0.35	0.37	14.0	20.3	18.8	1.1	1.0	1.0	7.6	5.0	5.2
长航油运*	中性	600087.SH	2.5	CNY	0.00	0.02	0.05	960.5	136.4	48.2	0.9	0.9	0.9	0.2	1.4	3.8
中国远洋*	中性	601919.SH	6.67	CNY	0.66	-0.50	0.18	10.1	-13.2	36.5	1.4	1.6	1.6	14.2	-12.3	4.3
宁波海运	n.a	600798.SH	4.19	CNY	0.06	0.11	0.17	66.1	38.1	25.1	1.7	1.8	1.7	2.9	5.8	7.8
长航凤凰	n.a	000520.SZ	3.87	CNY	0.02	0.19	0.32	236.0	20.4	12.3	3.6	n.a	n.a	1.1	n.a	n.a
平均值					0.23	0.05	0.21	164.4	28.8	25.6	1.6	1.3	1.3	6.1	0.7	5.5
中值					0.18	0.12	0.18	28.7	23.1	22.4	1.3	1.3	1.2	6.3	4.4	5.2
H股航运公司																
中海发展	推荐	1138 HK	4.86	CNY	0.50	0.35	0.37	8.3	11.5	10.7	0.6	0.6	0.6	7.6	5.0	5.2
中国远洋*	中性	1919 HK	3.63	CNY	0.67	-0.50	0.18	4.7	-5.9	16.3	0.7	0.8	0.7	14.7	-12.7	4.4
中海集运*	推荐	2866 HK	1.52	CNY	0.36	-0.10	0.12	3.6	-12.2	10.0	0.5	0.5	0.5	14.7	-4.5	5.4
海丰国际*	推荐	1308 HK	2.26	USD	0.04	0.05	0.06	6.8	6.3	5.2	1.3	1.1	1.0	18.9	18.0	19.0
平均值					0.39	-0.05	0.18	5.8	-0.1	10.6	0.8	0.8	0.7	14.0	1.5	8.5
中值					0.43	-0.03	0.15	5.7	0.2	10.3	0.7	0.7	0.6	14.7	0.3	5.3
国际集运可比公司																
OOCL	n.a	316 HK	34	USD	2.98	0.41	0.56	1.5	10.8	7.9	0.6	0.6	0.6	39.2	5.2	7.7
Yang Ming	n.a	2609 TT	16.1	TWD	4.60	0.60	1.59	3.5	26.7	10.2	1.0	0.9	0.9	31.9	2.6	8.5
Evergreen	n.a	2603 TT	14.9	TWD	4.49	1.22	1.78	3.3	12.2	8.4	0.8	0.7	0.7	25.2	5.2	8.9
Wan Hai	n.a	2615 TT	14.05	TWD	2.46	1.46	1.80	5.7	9.6	7.8	1.0	0.9	0.9	18.7	10.1	13.3
MISC Berhad	n.a	MISC MK	6.71	MYR	0.42	0.17	0.28	16.0	39.0	24.1	1.4	1.4	1.4	8.2	3.5	5.6
RCL	n.a	RCL TB	7.05	THB	0.63	-0.87	0.05	11.2	-8.1	143.9	0.5	0.4	0.5	3.8	-3.4	1.7
NOL	n.a	NOL SP	1.125	USD	0.18	-0.03	0.06	6.3	-40.2	17.9	0.9	0.9	0.9	15.3	-2.6	4.6
SITC*	推荐	1308 HK	2.26	USD	0.04	0.05	0.06	6.8	6.3	5.2	1.3	1.1	1.0	18.9	18.0	19.0
CSCL*	推荐	2866 HK	1.52	CNY	0.36	-0.10	0.12	3.6	-12.2	10.0	0.5	0.5	0.5	14.7	-4.5	5.4
平均值					1.80	0.32	0.70	6.4	4.9	26.1	0.9	0.8	0.8	19.6	3.8	8.3
中值					0.63	0.17	0.28	5.7	9.6	10.0	0.9	0.9	0.9	18.7	3.5	7.7
国际散货可比公司																
DIANA SHIPPING	n.a	DSX US	9	USD	1.60	1.33	0.81	5.6	6.8	11.1	0.6	0.6	0.6	12.1	9.0	5.5
EAGLE BULK SHIPP	n.a	EGLE US	1.93	USD	0.43	-0.17	-0.17	4.5	-11.1	-11.5	0.2	0.2	0.2	4.2	-2.1	-0.6
GENCO SHIPPING	n.a	GNK US	9.51	USD	4.28	0.64	-0.78	2.2	14.9	-12.2	0.3	0.3	0.3	13.7	3.4	-1.8
DRYSHIPS INC	n.a	DRYS US	3.02	USD	0.64	0.54	0.69	4.7	5.6	4.4	0.4	0.4	0.4	5.6	4.2	6.9
EXCEL MARITIME	n.a	EXM US	2.23	USD	3.20	-0.44	-0.98	0.7	-5.1	-2.3	0.1	0.1	0.1	15.9	1.5	-3.9
KAWASAKI KISEN	n.a	9107 JP	178	JPY	40.08	40.82	-11.08	4.4	4.4	-16.1	0.5	0.4	0.5	10.2	9.9	-2.7
PRECIOUS SHIPPIN	n.a	PSL TB	17.3	THB	0.87	0.91	1.48	19.9	19.0	11.7	1.2	1.1	1.1	5.3	6.1	8.3
PACIFIC BASIN	n.a	2343 HK	3.39	USD	0.05	0.02	0.03	8.1	20.8	16.2	0.6	0.5	0.5	7.0	2.7	3.4
SINOTRANS SHIPPI	n.a	368 HK	2	USD	0.03	0.03	0.03	8.1	10.3	8.9	0.5	0.5	0.4	6.1	5.2	4.8
平均值					5.69	4.85	-1.11	6.5	7.3	1.1	0.5	0.5	0.5	8.9	4.4	2.2
中值					0.87	0.54	0.03	4.7	6.8	4.4	0.5	0.4	0.4	7.0	4.2	3.4
国际油轮可比公司																
TEEKAY SHIPPING	n.a	TK US	25.99	USD	-3.67	-1.53	0.05	-7.1	-17.0	509.6	1.1	1.0	1.0	-12.7	-8.0	1.5
FRONTLINE LTD	n.a	FRO US	6.02	USD	2.07	-1.05	-0.65	2.9	-5.7	-9.3	0.7	0.7	0.8	21.7	-10.9	-9.3
OVERSEAS SHIPPING	n.a	OSG US	18.28	USD	-4.55	-5.33	-2.66	-4.0	-3.4	-6.9	0.3	0.3	0.4	-7.3	-8.7	-5.9
SHIP FINANCE	n.a	SFL US	14.23	USD	2.10	1.65	1.63	6.8	8.6	8.7	1.4	1.2	1.3	21.0	17.3	16.0
GENERAL MARITIME	n.a	GMR US	0.33	USD	-3.02	-1.13	-0.79	-0.1	-0.3	-0.4	0.1	0.2	0.3	-62.2	-40.4	-56.2
TSAKOS ENERGY	n.a	TNP US	5.66	USD	0.50	-0.65	0.14	11.3	-8.7	40.7	0.3	0.3	0.3	2.1	-2.1	1.4
KNIGHTSBRIDGE TA	n.a	VLCCF US	16.7	USD	2.02	1.54	1.52	8.3	10.8	11.0	1.1	1.1	1.2	12.5	9.1	9.0
NORDIC AMER TANK	n.a	NAT US	16.81	USD	-0.02	-0.71	-0.10	-840.5	-23.6	-161.6	0.8	0.9	0.9	-0.1	-2.4	-1.2
平均值					(0.57)	-0.90	-0.11	-102.8	-4.9	49.0	0.7	0.7	0.8	-3.1	-5.8	-5.6
中值					0.24	-0.88	-0.03	1.4	-4.6	4.1	0.7	0.8	0.9	1.0	-5.2	0.1
注：*数据为中金预测，其他为市场预测数据，来自彭博资讯																

注: *数据为中金预测, 其他为市场预测数据, 来自彭博资讯

资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金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，投资者应当考虑到中金公司及/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。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

截至报告发布之日前十二个月，中金公司及其关联机构为中国远洋、中远航运、海丰国际提供过投资银行服务。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED