

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

集运量价齐跌，散货冲高回落

报告要点

■ 本周海运市场：集运量价齐跌，散货冲高回落

1) **集装箱市场**：本周，中国出口集装箱运输市场总体需求平稳，欧美等远洋航线市场运价继续下跌，综合指数小幅下行。欧洲航线，需求前景的不乐观和供给的短期刚性特点决定了运价没有太大上升的空间，本周欧洲基本港运价 793 美元/TEU 也创下了年内新低。地中海航线，之前坚挺的货量也开始松动，运价降势也较上周有所加大。北美航线，旺季因素正逐步淡去，加上“十一”节前出货高峰几乎未见体现，装载率延续上周的下降态势，美东、美西双双由涨转跌。

2) **干散货市场**：本周国际干散货运输市场各船型运价指数在周四前全线飘红，周四 BDI 一度突破 1900 点，但周五受海岬型船运价直降 259 点影响，BDI 指数周末跌回 1814 点，较上周五反而下跌 1.31%。

3) **油轮市场**：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 供给过剩，运价仍在低位；Suezmax 运价上扬，成交量小幅回升；Aframax 运价小幅波动；成品油轮成交量平稳，运价下跌。本周，波罗的海交易所原油综合运价指数报 681 点，较上周上升 1.34%；成品油综合运价指数报 646 点，较上周下降 1.97%。

4) **沿海散货市场**：本周沿海运输市场行情延续上涨势头，但增长速度有所放缓。夏季用电高峰收尾，煤炭运价冲顶迹象已经初步显现。预计接下来一段时间内煤炭运输需求将有所下滑，煤炭运价指数存在一定的下跌空间。

本周市场：集运量价齐跌，散货冲高回落

集装箱运输市场：欧线运价年内新低，美线由涨转跌

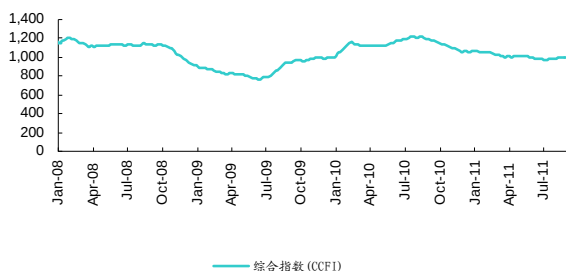
本周，中国出口集装箱运输市场总体需求平稳，欧美等远洋航线市场运价继续下跌，综合指数小幅下行。欧洲航线，需求前景的不乐观和供给的短期刚性特点决定了运价没有太大上升的空间，本周欧洲基本港运价 793 美元/TEU 也创下了年内新低。地中海航线，之前坚挺的货量也开始松动，运价降势也较上周有所加大。北美航线，旺季因素正逐步淡去，加上“十一”节前出货高峰几乎未见体现，装载率延续上周的下降态势，美东、美西双双由涨转跌。

9月16日，上海航运交易所发布的中国出口集装箱综合运价指数为 996.35 点，较上周下跌 0.5%；上海出口集装箱综合运价指数为 1020.38 点，较上周下跌 2.0%。

马士基航运公司近期宣布即将亚欧航线上推出名为“天天马士基”的新服务。该举措将极大地改变航运业的运营方式。

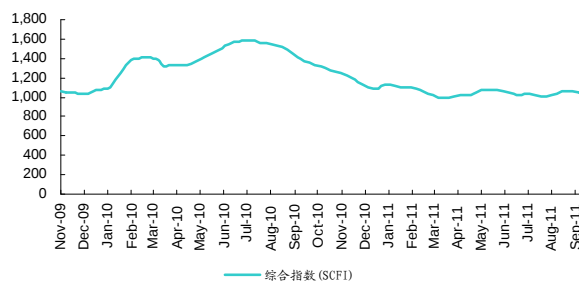
“天天马士基”从中国的主线港去往欧洲主线港，每周七天都设有同一截关/截港时间；每次订舱时，只要根据预计交货截关/截港日期，便能获得固定的运输时间承诺；未来，集装箱货物的运输可以拥有空前的高频率和可靠性。马士基航运推出的亚欧间每日航线及准时可靠的运输时间将从此改变航运业，也可能对国内的集运公司出现较大冲击。

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

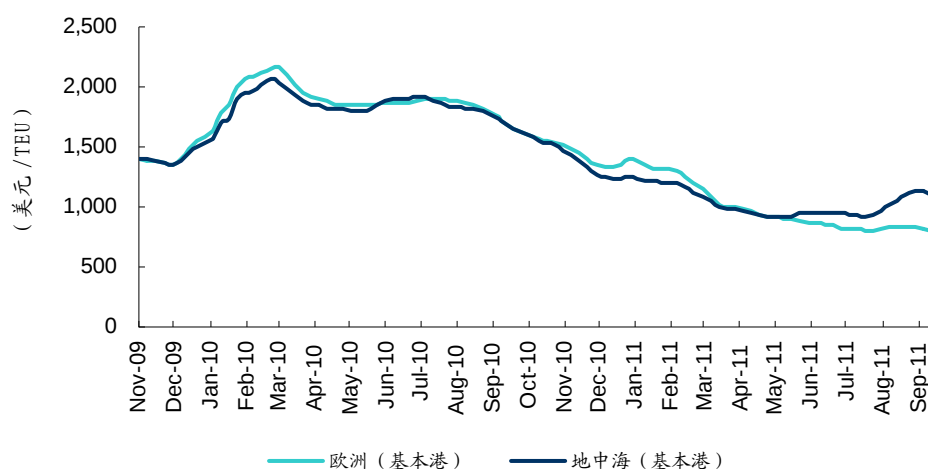
➤ 欧地航线：欧线运价年内新低

欧洲航线，需求前景的不乐观和供给的短期刚性特点决定了运价没有太大上升的空间，本周进入 9 月中下旬正是“十一”长假前货主提前出货的高峰期，但目前货量依然不给力。船公司继续下调运价以揽取货源，最低运价已降至 650 美元/TEU，本周欧洲基本港运价 793 美元/TEU 也创下了年内新低。

地中海航线，之前坚挺的货量也开始松动，船舶平均舱位利用率基本维持在 90% 左右，由于运输需求出现了较为明显的降温，运价降势也较上周有所加大。

9月16日，上海航运交易所发布的上海出口至欧洲、地中海基本港市场运价分别为 793 美元/TEU、1096 美元/TEU，分别较上周下跌 3.4%、2.8%，跌幅均较上周进一步扩大。

图 3: 上海出口集装箱运价指数 (欧洲航线和地中海航线)



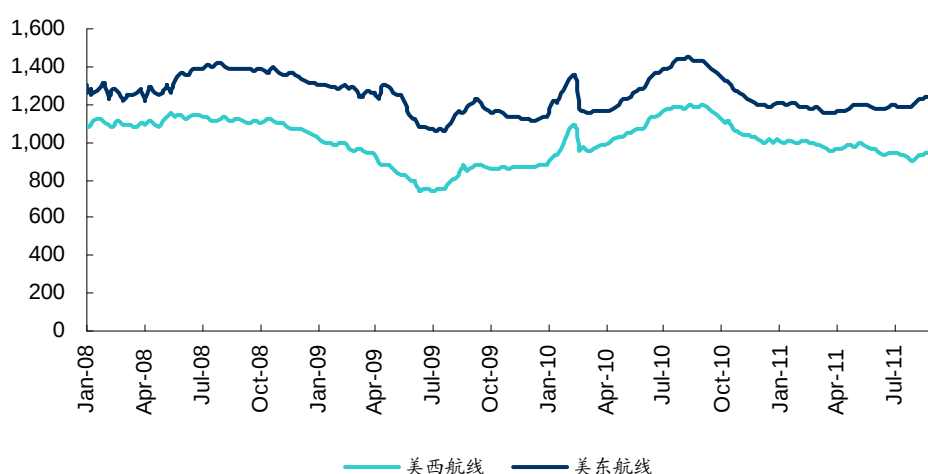
资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

北美航线: 旺季尾声, 量价齐松动

北美航线, 旺季因素正逐步淡去, 加上“十一”节前出货高峰几乎未见体现, 本周装载率延续上周的下降态势, 美西航线船舶平均舱位利用率下滑至 80% 左右水平, 美东航线也降至九成。由于货量较为低迷, 市场运价普遍下跌, 美西航线多数航次运价下降 25~50 美元/FEU 左右, 最低运价已跌破 1500 美元/FEU; 原本较为坚挺的美东航线运价也出现了较大幅度的松动, 部分航次运价跌幅甚至超过 200 美元/FEU。

9 月 16 日, 上海航运交易所发布的中国出口至美西、美东航线运价指数分别为 927.33 点、1226.65 点, 分别较上周下跌 1.2%、1.0%。

图 4: 中国出口集装箱运价指数 (美西和美东航线)



资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

干散货运输市场：海岬型船冲高回落，巴拿马型船持续上涨

本周国际干散货运输市场各船型运价指数在周四前全线飘红，周四 BDI 一度突破 1900 点，但周五受海岬型船运价直降 259 点影响，BDI 指数周末跌回 1814 点，较上周五反而下跌 1.31%。

本周五，BDI 指数环比上周下降 1.31%；BCI 环比上周下降 5.56%；BPI 环比上周上升 3.62%；BSI 环比上升 3.21%；BHSI 环比上周下降 0.88%。

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	1814	1838	-1.31%
BCI	3008	3185	-5.56%
BPI	1746	1685	3.62%
BSI	1446	1401	3.21%
BHSI	677	683	-0.88%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

➤ 海岬型船（Capesize）市场：指数冲高回落

本周海岬型船运输市场延续上周上涨趋势，已连续十一天上涨，再次刷新 BCI 本年度最高点记录，但周五急速回落。BCI 周五报 3008 点，较上周下跌 177 点，跌幅为 5.56%。

近期澳洲和巴西至中国煤矿出口活跃以及日本煤炭进口量缓慢回升持续支撑海岬型船市场运价走坚。8 月份中国铁矿石进口量达 5909 万吨，环比增长 8.32%。印度自季风季以来其铁矿石出口量大幅减少，中国增加从巴西进口铁矿石以弥补需求缺口，进而导致运距拉长，消耗部分剩余运力，对海岬型船市场形成利好。据克拉克森数据显示，海岬型船 8 月份现货市场货盘成交量为 126 艘次，创单月新高；截至 9 月 13 日，9 月份共成交 60 艘次，预计本月也有望达 120 艘次。

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 11.06 美元/吨和 27.18 美元/吨，分别较上周四上升 3.61%和上升 3.61%；海岬型船 4 条航次期租航线平均日租金由 24783 美元至 28039 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：结束航线分化走势，运价持续上升

本周巴拿马型船运价指数延续上周末涨势，单边上涨。周五船运价指数 BPI 报 1746，较上周上涨 78 点，涨幅为 3.62%。

巴拿马型船两大洋运输市场结束前两周分化走势，两大洋市场运价走势均呈现上涨趋势。本周巴拿马型船市场货盘不多，主要是印尼地区煤炭货盘，美湾和加拿大地区也有少量煤炭出口活动。但两大洋市场运力十分充裕，对巴拿马型船市场上行形成一定压力，再加上海岬型船市场运价持续上涨拉动，巴拿马型船市场运价亦小幅回升。同时，澳大利亚必和必拓煤矿工人近日再度大罢工，煤矿出口商或面临部分停产窘境。

周四，大西洋往返航线日租金报收于 1.41 万美元，涨幅为 5.07%；太平洋往返航线日租金报收于 1.42 万美元，涨幅为 4.30%。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 1.40 万美元，涨幅为 4.65%。

图 7：巴拿马型散货船运价指数

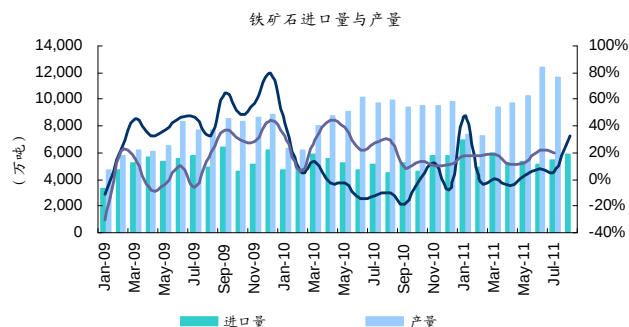


资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

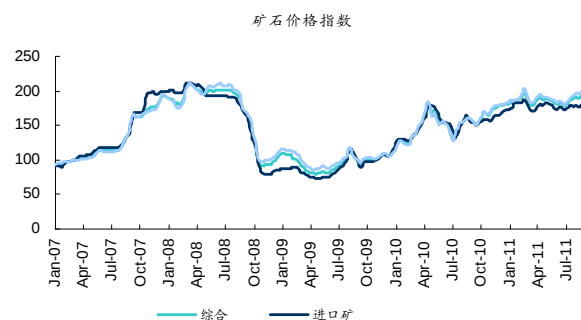
➤ 矿石和钢材价格：矿石钢铁价格双双出现回落

本周，中国矿石综合价格指数下降 1.47%，其中进口矿价格指数环比不变，国产矿价格指数下降 2.05%；国内钢材价格指数下降 0.45%。

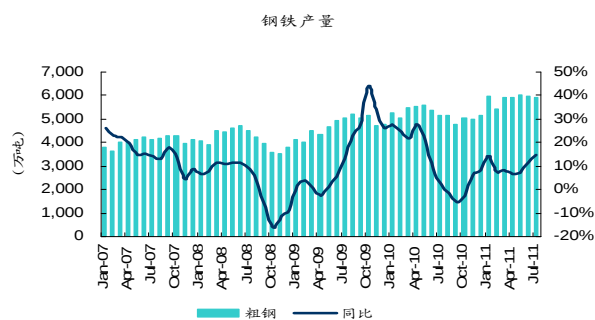
8 月，我国铁矿石进口量 5909 万吨，同比上升 32.47%，环比上升 8.32%。中国粗钢产量 5815.72 万吨，同比上升 13.77%，环比下降 0.92%。

图 8：铁矿石进口量


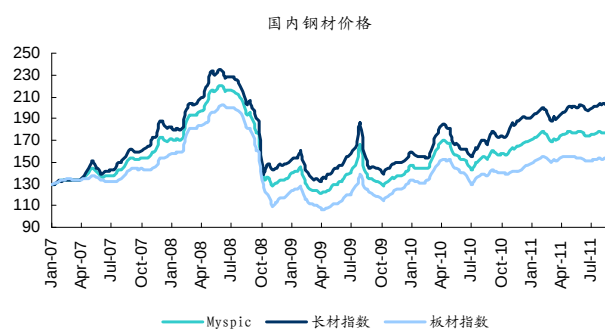
资料来源：Wind，长江证券研究部

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

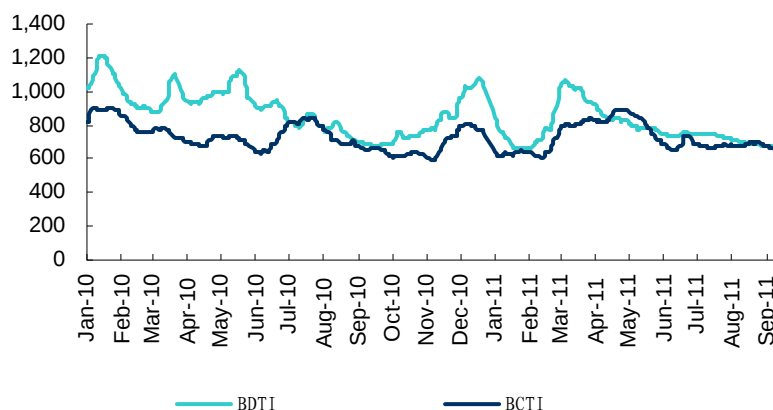
图 11：国内钢材价格


资料来源：钢之家，长江证券研究部

油品运输市场：仍未走出低迷

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 供给过剩，运价仍在低位；Suezmax 运价上扬，成交量小幅回升；Aframax 运价小幅波动；成品油轮成交量平稳，运价下跌。本周国际油价继续上扬，布伦特原油现货价周五报 116.73 美元/桶，较上周上涨 2.18%。本周，波罗的海交易所原油综合运价指数报 681 点，较上周上升 1.34%；成品油综合运价指数报 646 点，较上周下降 1.97%。

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

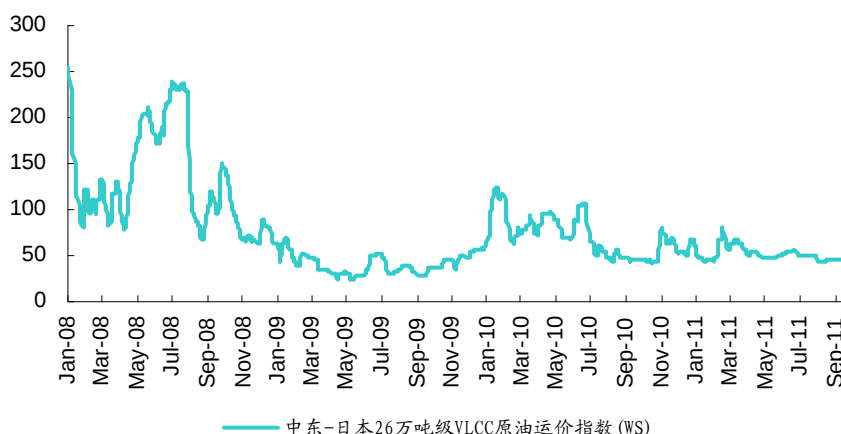
➤ 超大型油轮 (VLCC) 市场: 供给过剩, 运价仍在低位

本周超大型油轮 (VLCC) 运输市场运价基本平稳。据运价衍生品经纪行 Marex Spectron 消息, 波斯湾九月份剩余的货盘仅有 6 船, 而市场的可用运力仍有 36 艘。中国炼油厂年度例行的维修季即将结束, 九月份到目前为止已成交 14 艘中国货盘, 数量大于去年同期。虽然中国原油需求增加的预期将提振已低迷多日的超级油轮运输市场, 但波斯湾地区运力严重过剩使得运价在几周内不会发生明显变化。

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-2720 美元/天, 环比上周上升 3.55%。

本周美国原油库存量 (不含战略储备) 环比下降 1.90%; 原油进口量 (不含战略储备) 环比上升 0.86%, 炼油厂开工率环比下降 2.00 个百分点至 87%。

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：运价上扬，成交量小幅回升

苏伊士型油轮（Suezmax）运输市场本周成交小幅回升，运价上扬。黑海至地中海 13.5 万吨级船运价大涨，周四运价报 WS82.31，较上周上涨 20%。周二，该航线在 WS69.2 的基础上大幅上扬至 WS89.8，其等价期租收益当日触及 16189 美元/天，而前一天该航线 TCE 还停留在亏损 583 美元/日水平。希腊船舶经纪行 Optima 报告，一艘黑海至地中海航线油轮甚至以 WS95 的价格成交，此宗交易有力地支撑了该航线运价继续上行的预期。本周，西非至美东 13 万吨级船成交较活跃，但受大西洋地区运力过剩影响，运价小幅上涨。美国石油公司 Sunoco 本周继续参与该航线租船给予市场极大安慰，若两座炼油厂关闭，该航线将流失大量货盘。周四，西非至美东 13 万吨级船报 WS68.66（TCE 为 8016 美元/日），较上周四上涨 6.8%。

➤ 阿芙拉型油轮（Aframax）市场：运价小幅波动

阿芙拉型油轮（Aframax）运输市场运价本周小幅波动。周四，北海至欧陆 8 万吨级船运价报 WS97.71，上涨 2.9%；波罗的海至欧陆 10 万吨船运价报 WS73.71，下跌 1.7%；科威特至新加坡 8 万吨级船航价报 WS101.59，下跌 0.9%；加勒比海至美湾 7 万吨级船运价周四报 WS90，持平。此外，跨地中海杰伊汉至法国港口 8 万吨级航线，自发布运价以来运力过剩严重，等价期租收益一直维持在保本点附近，周四报 WS88.08，较上周上涨 0.7%。

➤ 成品油轮（Product）市场：成交量平稳，运价下跌

本周成品油轮运输市场油轮成交平稳，运价下跌。周四，鹿特丹至纽约 3.7 万吨级船运价报 WS127.29，持平；加勒比海至美东 3.8 万吨船运价报 WS133.96，下跌 5.6%；海湾至日本 7.5 万吨级船运价报 WS122.63，下跌 1.9%；海湾至日本 5.5 万吨级船运价 WS135.42，下跌 5.7%；新加坡至日本 3 万吨级船运价报 WS153.14，下跌 0.9%。

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 152.5，环比上周下跌 1.61%。该航线成品油轮 TCE 水平报收 2060 美元/天，环比上周上升 12.81%。

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

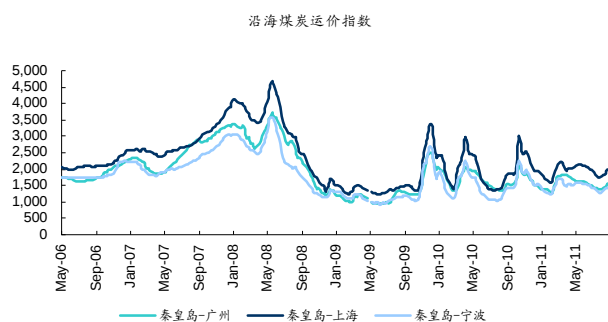
沿海散货运输市场：煤炭运价上涨放缓

本周沿海运输市场行情延续上涨势头，但增长速度有所放缓。9月14日，上海航运交易所发布的沿海（散货）综合运价指数报收于1423.88点，较上周上涨1.1%。其中，煤炭运输市场行情延续上一周的上涨态势，本周继续回升。

9月14日，上海航运交易所发布的煤炭货种指数报收1649.55点，较上周增长1.31%。大秦线的检修将在下周开始，期间的供给不足以及检修完后正逢冬季储煤的影响，将促进煤炭价格持续上涨；另外，本周南方六大电厂的平均存煤天数已跌破14天，出于对上述因素的考虑，下游电厂补库需求仍然较为活跃，港口煤炭库存也有较为明显的下滑，截至9月15日，秦皇岛港煤炭库存量为677万吨，比月初减少了近50万吨，一定程度上促使近期煤炭运价指数上涨。当前大秦线检修即将来临，下游买方采购补库行动也接近尾声。预计接下来一段时间内煤炭运输需求将有所下滑，煤炭运价指数存在一定的下跌空间。

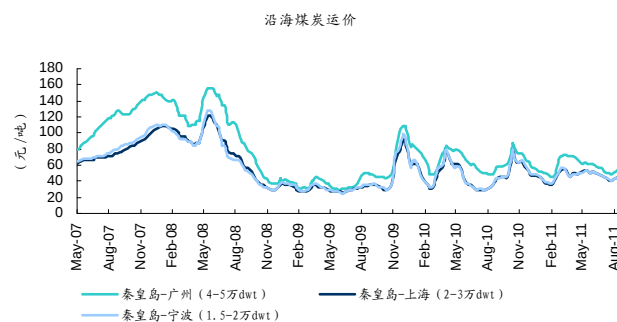
本周金属矿石运输市场行情处于中秋节后波动调整阶段。9月14日，上海航运交易所发布的金属矿石货种运价指数报收于1111.33点，较上周微跌0.3%。本周粮食运输市场行情在上周震荡调整后，本周有所反弹。

图 15：沿海煤炭运价指数



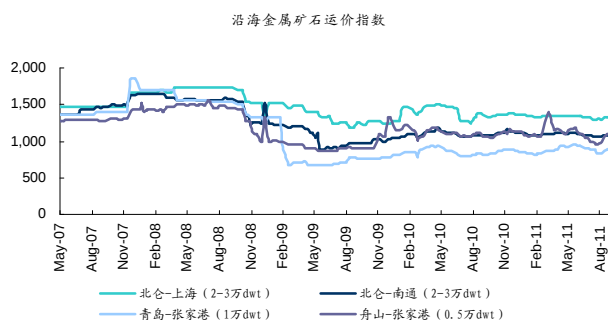
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 16：沿海煤炭运价



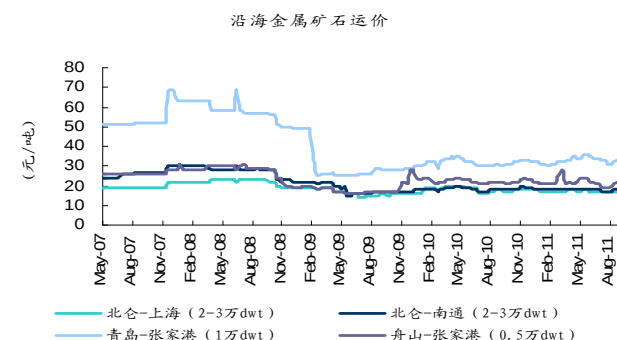
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 17：沿海金属矿石运价指数



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

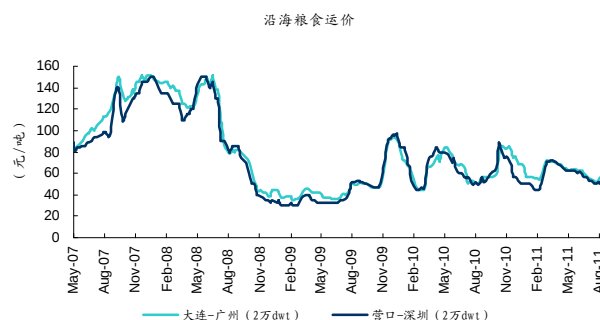
图 18：沿海金属矿石运价



资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 19: 沿海粮食运价指数


资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 20: 沿海粮食运价


资料来源：中华航运网，长江证券研究部

本周证券市场表现

本周，海运行业指数下降0.25%，跑赢沪深300指数0.37%个百分点。本周表现较好的个股为SST天海，本周涨幅为0.82%。表现较差的个股为中海集运，本周下跌1.32%。本周全球干散货海运股指数报收19.73，较上周上升5.17%，全球油轮海运股指数报收54.20，较上周上升2.32%。

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1.96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0.71倍，历史平均为1.17倍，相对市净率处于历史低位。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27.71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	1,485.06	-0.25%	-2.24%	-5.46%	-2.34%	-17.64%	-16.94%	-25.21%
沪深300	2,733.99	-0.62%	-2.49%	-5.27%	-2.62%	-12.62%	-7.73%	-6.15%
海运-沪深300	-	0.37%	0.25%	-0.19%	0.28%	-5.01%	-9.20%	-19.06%
上证综合指数	2,482.34	-0.62%	-1.82%	-4.57%	-2.05%	-11.98%	-8.25%	-6.42%
海运-上证综指	-	0.36%	-0.42%	-0.89%	-0.29%	-5.66%	-8.69%	-18.80%
交通运输	1,964.87	-0.42%	-1.17%	-4.33%	-2.02%	-13.58%	-10.48%	-17.69%
海运-交通运输	-	0.16%	-1.07%	-1.13%	-0.32%	-4.05%	-6.45%	-7.52%
中远航运	5.76	-0.35%	-3.19%	-6.63%	-2.88%	-21.54%	-17.99%	-20.76%
中国远洋	6.60	-0.30%	-3.37%	-6.91%	-4.07%	-19.61%	-20.92%	-30.55%
长航凤凰	3.86	-0.77%	-2.77%	-7.66%	-3.50%	-22.49%	-24.76%	-27.31%
亚通股份	7.10	-0.70%	-0.70%	-4.83%	-0.84%	-20.67%	-2.20%	-24.23%
中海发展	7.04	0.72%	-1.12%	-3.03%	0.43%	-17.37%	-15.79%	-26.12%
中海集运	2.99	-1.32%	-2.61%	-6.56%	-3.24%	-17.63%	-15.77%	-22.54%
招商轮船	3.46	0.58%	0.00%	-0.29%	-0.29%	-9.42%	-10.35%	-23.99%
长航油运	2.49	0.40%	0.00%	-5.32%	-0.80%	-13.84%	-20.33%	-22.13%

中海海盛	5.48	-0.18%	-0.72%	-6.80%	-2.32%	-12.60%	-6.32%	-18.05%
宁波海运	4.15	-0.95%	-4.60%	-6.53%	-4.82%	-20.19%	-10.56%	-8.47%
SST 天海	11.13	0.82%	0.82%	11.30%	12.42%	-3.22%	5.30%	28.67%
海峡股份	14.27	0.56%	-3.52%	-5.43%	-0.42%	-15.81%	-11.91%	-45.68%

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

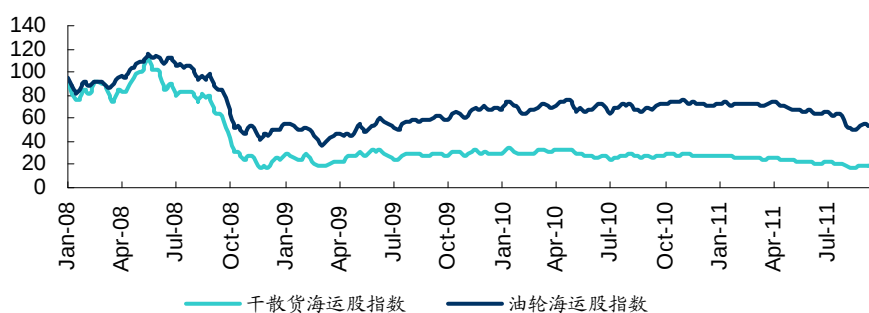
图 22: 海运行业相对沪深 300 市盈率



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 23: 全球海运股股价指数

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)			PE (倍)		
				10A	11E	12E	10A	11E	12E
中远航运	推荐	推荐	5.76	0.20	0.19	0.39	28.80	30.32	14.77
中海集运	谨慎推荐	谨慎推荐	2.99	0.36	0.09	0.25	8.31	33.22	11.96
中国远洋	中性	中性	6.60	0.66	0.10	0.49	10.00	66.00	13.47
中海发展	中性	中性	7.04	0.50	0.59	0.79	13.96	11.99	8.91
长航油运	中性	中性	2.49	0.01	0.05	0.11	452.73	49.80	23.71
长航凤凰	中性	中性	3.86	0.02	-0.80	-0.45	235.37	n.m	n.m
招商轮船	中性	中性	3.46	0.18	0.14	0.17	19.22	24.71	20.35
宁波海运	-	-	4.15	0.06	0.10	0.16	65.46	41.50	26.38
海峡股份	-	-	14.27	0.92	0.61	0.82	15.51	23.56	17.34
亚通股份	-	-	7.10	-0.20	0.00	0.00	n.m	n.m	n.m
中海海盛	-	-	5.48	0.04	0.00	0.25	137.00	n.m	22.03
SST 天海	-	-	11.13	0.06	0.00	0.00	185.50	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。