

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

广交会暗示贸易增速放缓，BDI 涨势暂告段落

报告要点

■ 本周海运市场：广交会暗示贸易增速放缓，BDI 涨势暂告段落

1) **集装箱市场**：本周，中国出口集装箱运输市场总体延续上周跌势。除澳新航线运价表现一支独秀上涨 7.3% 以外，其它航线均持续下跌。欧洲航线受需求拖累，运价跌幅依然超过 3%，刚开始的运力闲置无法使运价止跌；地中海航线跌幅有所收窄；北美航线本周运价跌幅在 1% 以内，但从最新的广交会一期数据来看，4 季度贸易增速放缓应是大概率事件。

2) **干散货市场**：本周 BDI 指数上涨暂时结束。海岬型船市场回归正常，运价先跌后涨；巴拿马型船运价周二涨至 4 月以来的高点后有所回落；灵便型船市场运价表现坚稳。

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 运价有所回升，TCE 仍为负值；Suezmax 涨跌互现；Aframax 成交萎缩，运价上涨为主；成品油轮成交平稳，运价降中有涨。本周，波罗的海交易所原油综合运价指数报 849 点，较上周上升 2.78%；成品油综合运价指数报 686 点，较上周下降 2.83%。

4) **沿海散货市场**：沿海散货运输市场行情本周继续下滑。10 月 19 日，上海航运交易所发布的中国沿海（散货）综合运价指数报收于 1294.41 点，较上周下调 1.7%，连续三周下跌。其中，煤炭、粮食以及金属矿石运价均延续下滑行情。

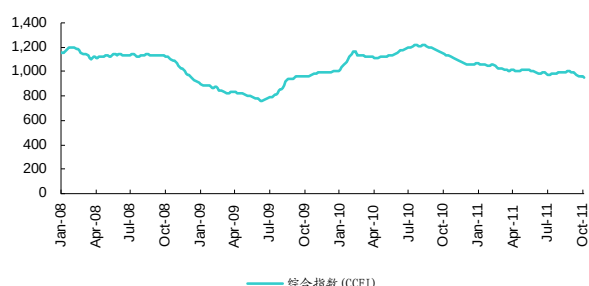
本周市场：广交会暗示贸易增速放缓，BDI 涨势暂告段落

集装箱运输市场：欧线跌势依然较快，广交会暗示贸易增速趋缓

本周，中国出口集装箱运输市场总体延续上周跌势。除澳新航线运价表现一支独秀上涨 7.3% 以外，其它航线均持续下跌。欧洲航线受需求拖累，运价跌幅依然超过 3%，刚刚开始运力闲置无法使运价止跌；地中海航线跌幅有所收窄；北美航线本周运价跌幅在 1% 以内，但从最新的广交会一期数据来看，4 季度贸易增速放缓应是大概率事件。

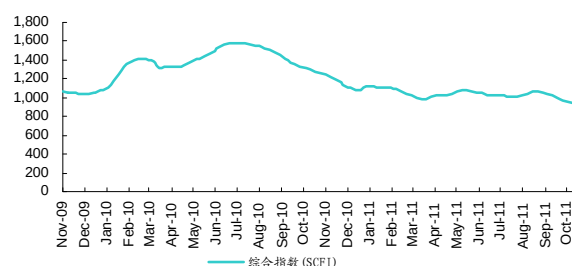
10 月 21 日，上海航运交易所发布的中国出口集装箱综合运价指数为 952.28 点，较上周下跌 1.4%；上海出口集装箱综合运价指数为 939.16 点，较上周下跌 0.9%。

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

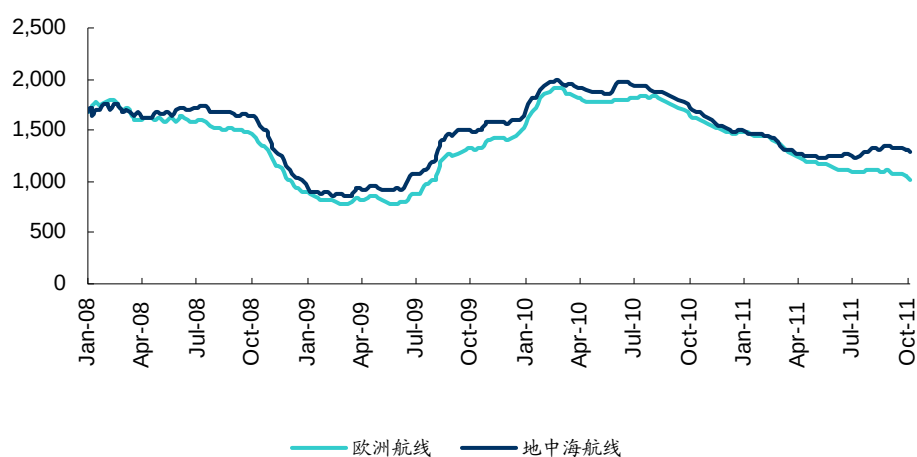
➤ 欧地航线：运价跌势不止，运力闲置刚刚开始

在进入 10 月之后淡季逐渐临近，本周欧洲航线货量需求依旧不振，船舶平均舱位利用率基本维持在 90% 左右，本年末运输形势将愈发严峻，目前部分船公司已采取暂时撤销部分航次的措施以调节运力供给，但据 Alphaliner 统计，9 月底全球闲置集装箱船为 33.5 万 TEU，距离使目前市场供需平衡的 100 万 TEU 闲置船水平（波罗的海航运理事会 Bimco 发布）还相去甚远，运力闲置才刚刚开始。地中海货量相对优于欧洲航线，船舶平均舱位利用率约 95% 左右，运价跌幅较上周有所收窄。

10 月 21 日，上海航运交易所发布的中国出口至欧洲和地中海航线的运价指数分别为 1019.95 点和 1285.09 点，较上周分别下跌 3.1% 和 2.1%。

东方海皇旗下班轮公司——美总轮船表示 9 月平均运费收入为 2501 美元/FEU，而去年同期为 3104 美元/FEU，同比下降 20%，运量同比增长 5% 至 22.93 万 FEU。公司称，运量增长主要得益于亚洲区内航线货量增长，而平均收入下降主要是由于主干航线，尤其是亚欧线和亚洲区内航线的运费下降。

图 3: 中国出口集装箱运价指数 (欧洲和地中海航线)



资料来源: 中华航运网, 长江证券研究部

北美航线: 广交会暗示 4 季度贸易增速放缓

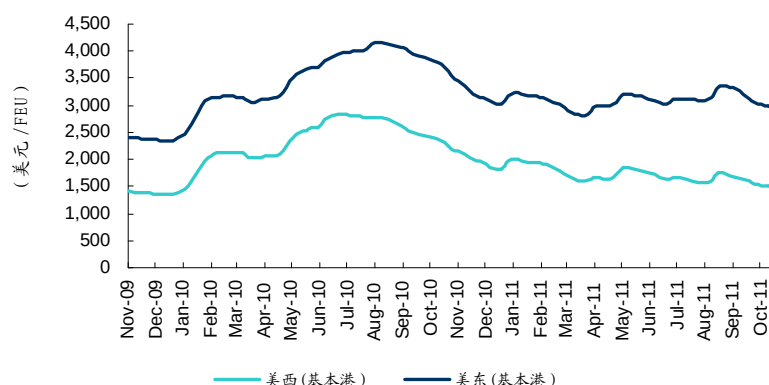
北美航线, 本周货量需求与上周基本持平, 船舶平均舱位利用率均保持在 85%左右。

10月21日, 上海航运交易所发布的上海出口至美西、美东基本港市场运价(海运及海运附加费)分别为 1486 美元/FEU、2947 美元/FEU, 分别较上期下跌 0.6%、1.0%, 其中美西航线已经连续两期低于 1500 美元大关, 创下该航线 2010 年以来的运价新低。

9月, 美国最大的 2 个集装箱装卸港, 洛杉矶港和长滩港吞吐量同比分别下降 0.84%和 8.28%, 表明失业率高位和经济前景不明的背景下, 供货商对未来消费需求较为谨慎。

本月初, 美国参议院刚刚通过了汇率法案, 意欲逼迫人民币升值, 由于汇率问题, 国内企业不敢轻易接受长单、大单, 而倾向于短单、小单, 这一趋势在近届广交会已经凸显。第 110 届广交会一期(共 5 天)结束, 统计数据显示, 机电产品对美国成交下降高达 54.9%, 五矿化工产品对欧洲出口下滑 15.3%。4 季度外贸形势颇为严峻。

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：矿石贸易趋缓，BDI 上涨暂告段落

本周 BDI 指数上涨暂时结束。海岬型船市场回归正常，运价先跌后涨；巴拿马型船运价周二涨至 4 月以来的高点后有所回落；灵便型船市场运价表现坚稳。

截止本周五，BDI 指数环比上周下降 0.92%；BCI 环比上周下降 0.59%；BPI 环比上周下降 2.78%；BSI 环比上升 0.82%；BHSI 环比上周上升 0.49%。

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	2153	2173	-0.92%
BCI	3566	3587	-0.59%
BPI	2026	2084	-2.78%
BSI	1607	1594	0.82%
BHSI	826	822	0.49%

资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

➤ 海岬型船（Capesize）市场：矿价下跌吸引出货，本周涨势趋缓

本周海岬型船市场运价指数报收于 3566，较上周五下降 0.59%。

近期海岬型船市场巴西和澳洲至中国航线受众多利好因素影响，运价大幅上涨，但本周小幅波动。因大宗商品价格下跌，国际国内铁矿石供应增加，国际铁矿石价格再度下滑，周四品位为 63.5% 的印度矿 CFR 价格为 155 美元/吨，跌至年内低点。铁矿石价格回落有利于吸引各国加大铁矿石进口量，据海关统计数据，9 月份中国铁矿石进口量为 6057 万吨，环比上涨 2.5%。再加上日本灾后重建加大干散货进口量，均对干散货市场形成利好。因巴西和澳洲煤矿出货量骤增，主要煤矿出口港拥堵情况严重，相关进口国卸货港拥堵亦严峻，有利于吸收干散货市场闲置运力，亦对干散货市场形成支撑。

本周四，澳大利亚和巴西图巴朗至青岛港铁矿石航线运价分别为 12.35 美元/吨和 29.84 美元/吨，分别较上周四下跌 0.91% 和上涨 4.69%；海岬型船 4 条航次期租航线平均日租金报 3.09 万美元，较上周四下跌 0.36%。

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

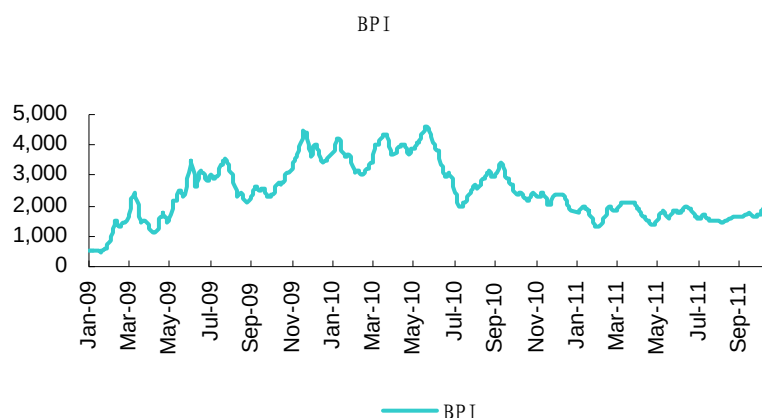
➤ 巴拿马型船（Panamax）市场：BPI 冲高回落

本周巴拿马型船运价指数 BPI 报 2026 点，较上周下降 2.78%。

本周巴拿马型船运输市场涨跌互现。太平洋市场，周一涨至年内高点之后结束近三周的涨势转而下。本周太平洋市场失去海岬型船市场支撑，加上租船活动有所放缓，太平洋市场日租金略微下调。大西洋市场因美国谷物货盘较为充裕，货流量较为稳定；而大西洋市场上可用即期运力相对较少，国际油价处于高位，前往大西洋运力较少，日租金继续回升。

本周四，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 1.65 万美元，较上周四下跌 0.28%。

图 7：巴拿马型散货船运价指数



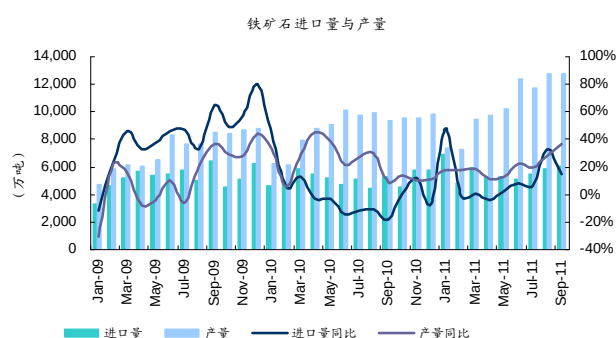
资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

➤ 矿石和钢材价格：钢价加速下降，矿价跌幅更甚

本周，中国矿石综合价格指数下降 9.05%，其中进口矿价格指数下降 7.08%，国产矿价格指数下降 9.80%；国内钢材价格指数下降 4.98%。

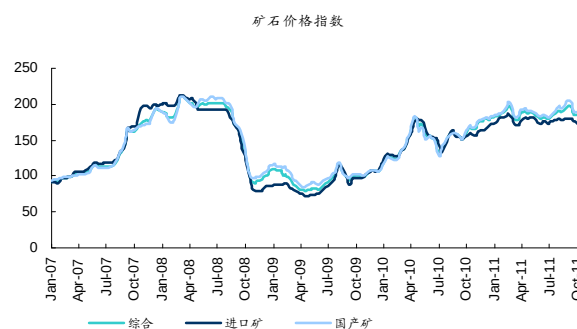
9 月我国铁矿石进口量 6057 万吨，同比上升 15.16%，环比上升 2.5%。8 月我国粗钢产量 5670.14 万吨，同比上升 18.26%，环比下降 3.49%。

图 8：铁矿石进口量

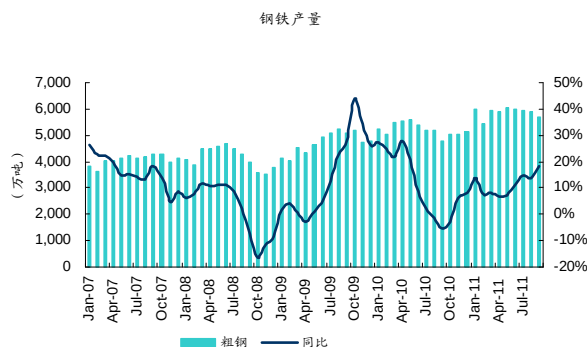


资料来源：Wind，长江证券研究部

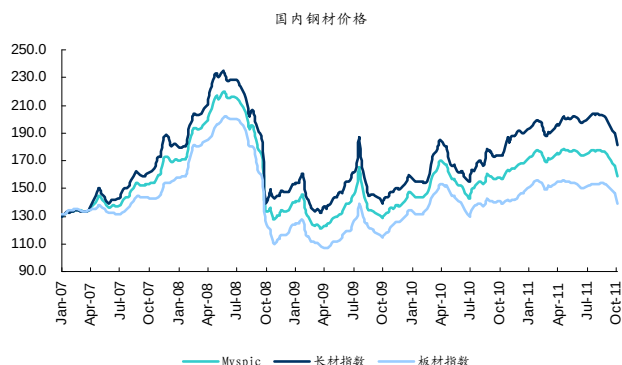
图 9：矿石价格指数



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

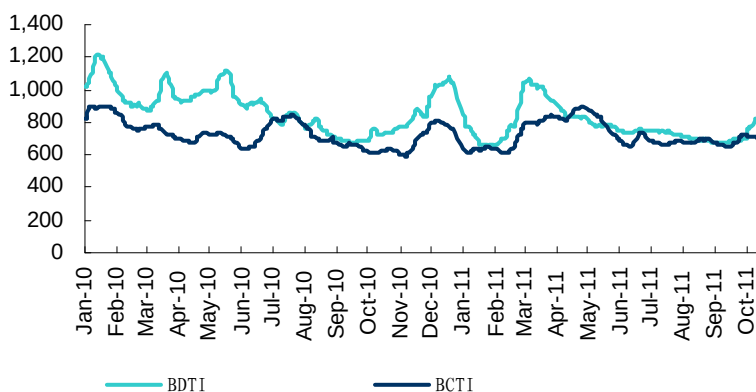
图 11：国内钢材价格


资料来源：钢之家，长江证券研究部

油品运输市场：VLCC 运力过剩短期难改

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 运价有所回升，TCE 仍为负值；Suezmax 涨跌互现；Aframax 成交萎缩，运价上涨为主；成品油轮成交平稳，运价降中有涨。

本周，波罗的海交易所原油综合运价指数报 849 点，较上周上升 2.78%；成品油综合运价指数报 686 点，较上周下降 2.83%。

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

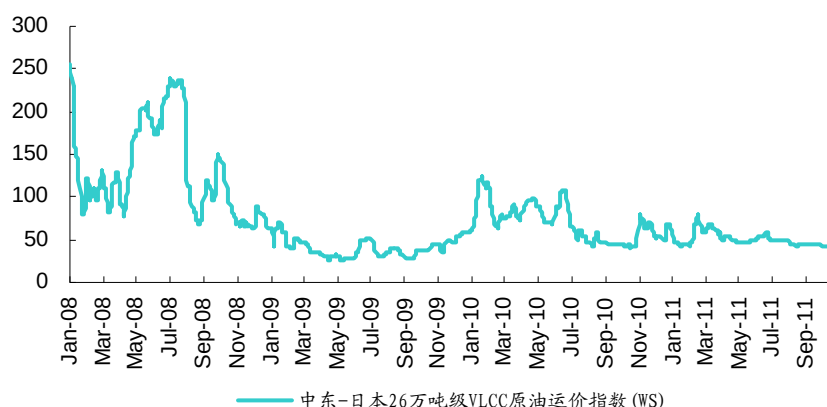
➤ 超大型油轮（VLCC）市场：运价有所回升，TCE 仍为负值

超级油轮（VLCC）运输市场成交平稳，运价涨中有降。苏伊士型油轮运价的一波大涨行情为本周中东超级油轮市场注入乐观情绪，10 月份货盘受载期又接近尾声，船东抓住机会顺势推高运价。Spectron 称，目前波斯湾地区供大于求的局面并没有得到根本改变，10 月至 11 月上旬的货盘约 43 艘，而可用运力仍将达到 63 艘。

本周五 TD3 航线（中东-日本 26 万吨级 VLCC 原油轮）运价指数（WS）为 42，环比上周下降 1.18%；该航线 VLCC 的 TCE 水平报收-215 美元/天。

本周美国原油库存量（不含战略储备）环比下降 1.40%；原油进口量（不含战略储备）环比下降 23.10%，炼油厂开工率环比下降 1.1 个百分点至 83.1%。

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：涨跌互现

苏伊士型油轮（Suezmax）两条主要航线本周表现各异。黑海至地中海航线运价仍然在高位徘徊。土耳其海峡大雾对通航的负面影响继续发酵，且市场出于对土耳其海峡干货船夜间限航政策执行时间的不确定性，黑海至地中海航线 13.5 万吨级船运价自上周周末短暂回落本周起又重新上涨。周四，该航线运价报 WS147.31，较上周四上涨 8.2%，TCE 报 58995 美元/日，继上周之后再创 5 个月以来的新高。西非至美东 13 万吨级船航线本周运价持续回落，周四报 WS89.64，较上周下跌 11.6%。

➤ 阿芙拉型油轮（Aframax）市场：成交萎缩，运价上涨为主

阿芙拉型油轮（Aframax）本周成交萎缩，除跨地中海航线大跌以外，其余航线均有上涨。两周来跨地中海航线因土耳其海峡拥堵引起的疯狂表现吸引了大量运力南下追逐更高利润，使本周北海市场运力趋紧，北海航线从中获益。周四，北海至欧陆 8 万吨级船运价报 WS136.04，较上周上涨 15.6%，等价期租收益（TCE）报 29093 美元/日，达到该航线 7 个月以来的高点。另一方面，过多可用运力的大量涌入迫使跨地中海航线阿芙拉型船运价大幅回落。周四，杰伊汉至拉瓦拉 8 万吨级船运价报 WS130.63，较上周下跌 27%。波罗的海至欧陆 10 万吨船运价周四上跳至 WS122.92，上涨 25%；科威特至新加坡 8 万吨级船报 WS109，上涨 11.3%；加勒比至美湾 7 万吨级船报 WS113.27，上涨 1.1%。

➤ 成品油轮（Product）市场：成交平稳，运价降中有涨

本周成品油轮（Product）运输市场成交平稳，运价降中有涨。据美国能源局数据，美国汽油进口量已从去年同期的每日 77.9 万桶下降到目前的 45.8 万桶。加之目前市场运力供给充足，本周欧洲至美国航线运价继续下滑。此外，欧洲

至美国的汽油套利交易也已结束，助推运价下跌。

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 147，环比上周下降 3.61%。该航线成品油轮 TCE 水平报收 1026 美元/天，环比上周上升 2.09%。

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：主要货种运价均下跌，煤炭运价跌幅收窄

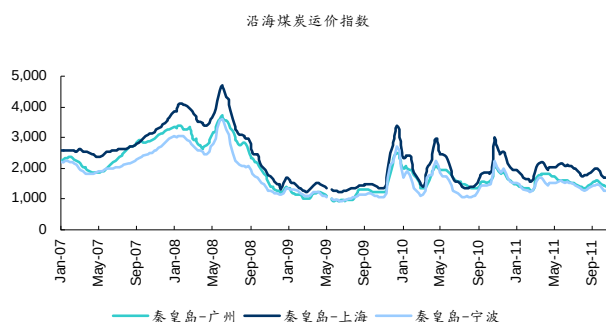
沿海散货运输市场行情本周继续下滑。10 月 19 日，上海航运交易所发布的中国沿海（散货）综合运价指数报收于 1294.41 点，较上周下调 1.7%，连续三周下跌。其中，煤炭、粮食以及金属矿石运价均延续下滑行情。

10 月 19 日，上海航运交易所发布的煤炭货种运价指数报收 1453.50 点，较上周下调 1.8%。煤炭运输行情本周继续下调，但在经历近三周的大幅下跌后，已有触底迹象，本周跌幅趋缓。大秦线检修结束已半月之多，煤炭供给陆续恢复，截至 10 月 20 日，秦皇岛煤炭库存已达到 499.9 万吨，较 10 月最低水平提升了近 100 万吨，但离 700 万吨的合理库存位还有不小差距，煤炭货源依旧紧缺。需求方面，冬季储煤即将开始，但当前国内沿海地区电厂煤炭库存均保持在高位，其中浙电、上电和国电的存煤天数达 20 天以上，远高于 15 天的基本线。面对不断上涨的煤价，国内主要发电集团购买煤炭积极性并不高。据统计，当前煤炭价格已比去年同期高出 100 元左右，用煤企业的购销心态谨慎。

本周金属矿石运输市场行情也继续下滑。10 月 19 日，上海航运交易所发布的金属矿石货种运价指数报收于 1057.08 点，较上周下跌 2.2%。

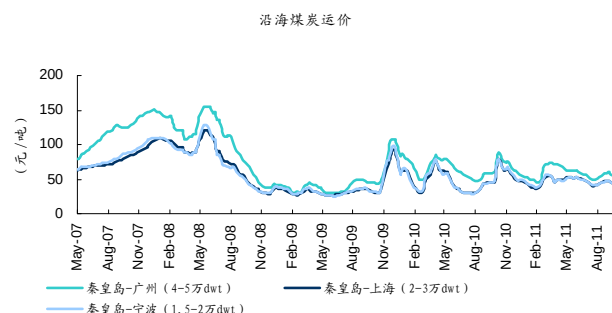
粮食下游采购商均采取观望态度，粮食市场运输需求缺乏增长动力，粮食运价指数延续下跌行情。10 月 19 日，上海航运交易所发布的粮食货种运价指数报收于 978.39 点，较上周下跌 3.5%，月跌幅超 10%。

图 15: 沿海煤炭运价指数



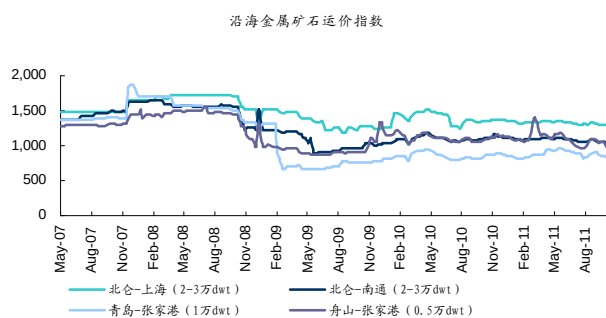
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

图 16: 沿海煤炭运价



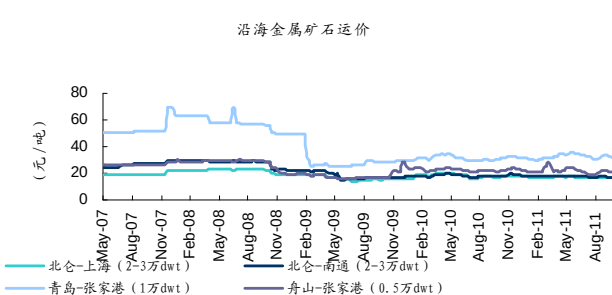
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

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



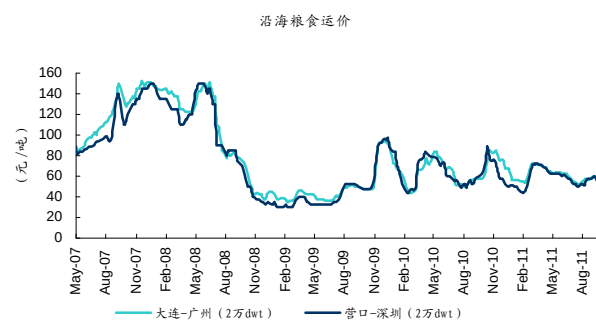
资料来源：中华航运网，长江证券研究部

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5.78%，跑输沪深300指数0.28个百分点。本周表现较好的个股为中海集运，本周下降2.96%。表现较差的个股亚通股份，本周跌幅13.04%。本周全球干散货海运股指数报收17.69，较上周下降6.99%，全球油轮海运股指数报收53.21，较上周下降0.89%。

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1.36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0.74倍，历史平均为1.17倍，相对市净率已经接近历史低点。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32.18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3.22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	1394.23	-5.78%	-0.53%	-7.36%	-3.97%	-8.31%	-21.45%	-35.54%
沪深 300	2507.88	-5.50%	-2.85%	-9.50%	-6.05%	-10.68%	-18.88%	-26.17%
海运-沪深 300	-	-0.28%	2.32%	2.13%	2.08%	2.36%	-2.57%	-9.37%
上证综合指数	2317.28	-4.69%	-1.78%	-7.79%	-4.76%	-8.57%	-17.07%	-22.86%
海运-上证综指	-	-1.09%	1.25%	0.43%	0.79%	0.25%	-4.38%	-12.68%
交通运输	1804.03	-5.46%	-1.65%	-9.09%	-5.99%	-10.04%	-19.16%	-32.29%
海运-交通运输	-	-0.32%	1.12%	1.73%	2.02%	1.72%	-2.29%	-3.26%
中远航运	5.21	-8.60%	-2.62%	-11.09%	-7.95%	-12.15%	-26.75%	-37.24%
中国远洋	6.36	-4.50%	3.08%	-4.07%	-0.47%	-7.56%	-21.19%	-42.53%
长航凤凰	3.42	-11.17%	-9.76%	-15.56%	-14.07%	-14.50%	-30.35%	-34.61%
亚通股份	5.80	-13.04%	-11.04%	-18.88%	-16.06%	-18.99%	-31.76%	-31.36%
中海发展	6.87	-5.37%	1.18%	-3.92%	0.15%	-2.00%	-19.27%	-33.64%
中海集运	2.95	-2.96%	1.37%	-3.59%	-1.01%	-4.53%	-17.37%	-30.59%
招商轮船	3.34	-4.57%	1.21%	-5.11%	-0.89%	-3.75%	-11.64%	-31.12%
长航油运	2.28	-6.17%	-2.15%	-9.52%	-6.17%	-9.16%	-19.72%	-30.38%
中海海盛	4.93	-5.56%	-3.14%	-10.85%	-7.50%	-12.12%	-21.75%	-32.33%
宁波海运	3.58	-8.44%	-6.28%	-15.57%	-12.25%	-17.89%	-30.08%	-21.73%
SST 天海	9.10	-9.54%	-7.89%	-16.89%	-11.13%	-8.08%	-18.75%	-4.01%
海峡股份	13.31	-5.54%	-2.13%	-7.44%	-3.48%	-7.12%	-24.29%	-42.61%

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	5.21	0.20	0.14	0.25	26.05	37.21	20.84
中海集运	谨慎推荐	谨慎推荐	2.95	0.36	-0.10	0.22	8.20	n.m	13.59
中国远洋	中性	中性	6.36	0.66	-0.59	0.11	9.64	n.m	60.57
中海发展	中性	中性	6.87	0.50	0.41	0.61	13.63	16.76	11.26
长航油运	中性	中性	2.28	0.01	0.05	0.10	414.55	45.60	22.80
长航凤凰	中性	中性	3.42	0.02	-0.80	-0.45	208.54	n.m	n.m
招商轮船	中性	中性	3.34	0.18	0.14	0.14	18.56	23.86	23.86
宁波海运	-	-	3.58	0.06	0.13	0.19	56.47	26.74	18.70
海峡股份	-	-	13.31	0.92	0.61	0.82	14.47	21.98	16.17
亚通股份	-	-	5.80	-0.20	0.00	0.00	n.m	n.m	n.m
中海海盛	-	-	4.93	0.04	0.00	0.25	123.25	n.m	19.82
SST 天海	-	-	9.10	0.06	0.00	0.00	151.67	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。