



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11月16日

航运

研究部

聂迪中

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

11 月份航运业月报

集装箱寒意渐浓, 干散货弱势震荡

上月股价 (2011/10/15-2011/11/14) 表现回顾:

A 股小幅跑赢: 中金航运指数回落 0.4%, 中海集运、中国远洋和中远航运分别变动+0.3%、+0.5% 和-3%。中金 A 股指数回升 2%。**H 股跑输大盘:** 中海集运、中国远洋、海丰国际分别变动+5%、-3%和-3%, 恒生国企指数上涨 12%。

行业数据点评:

散杂货运输: BDI 10 月 14 日报收 2173 高点, 随后震荡下跌至 1759 点并在 1800 点附近震荡。这基本符合我们在上期月报中对于 BDI 冲高回落的判断 (10 月 18 日《散货短期维持强势, 班轮运价还有一跌》)。从需求方面分析, 虽然矿石价格下行会刺激钢厂进货需求, 但是由于对下个季度矿石价格下行预期的不断加强, 矿石货盘走淡成为拖累 BDI 冲高的原因之一; 美洲粮食出口旺季到来和冬季煤炭需求增加会运价有一定支撑作用。供给方面, 新签订单继续走弱, 拆船量基本稳定, 运力净增加逐渐回落。基于前述供需情况, 我们认为近期 BDI 仍将以震荡走势为主。向后看来, 市场运价在未来两年是逐步转好的过程, 若中国宏观政策出现放松, 刺激矿石等大宗产品进口, BDI 则有望短期反转; 否则, 基于运力消化之后的供需矛盾缓解则要等到 2013 年左右。

集装箱运输: CCFI 在 11 月 11 日报收 935.71 点, 环比上周下降 1.0%, 环比四周前回落 3%。从运价走势上看市场已经步入淡季。欧线货量继续小幅下降, 平均舱位利用率仅为八成左右, 部分船公司的最低运价已经跌至 500 美元/箱以下; 而美西航线由于前期公司缩减运力所以舱位利用率还能维持在 95%以上, 运价跌幅相对较小。目前看来, 除了市场运价不断下滑之外, 油价飙升使得公司经营雪上加霜。本年前三季度和四季度至今的 CST380 船用油均价分别为 597、661、661 和 688 美元/吨, 11 月初更是冲高至 720 美元/吨。因此我们预计四季度班轮公司的业绩将继续下滑。**但是辩证的看来, 如果今年行业亏损越严重, 行业悲观气氛越浓烈, 那么明年联合闲置运力抬升运价的可能性就越高。**以史为镜回望 2008 年底至 2009 年初, 当时欧线运价一度跌至 400 美元/箱的低点, 全行业亏损严重; 随后班轮公司通过联合封存运力、慢速航行等措施消化运力抬升运价, 那时候行业闲置运力比例一度达到 13%以上。也正是这样的限量保价的行动使得 2010 年运价大幅回升。目前我们预计行业运力闲置比例约为 2.5%-3%左右, 班轮公司仍有提升闲置运力比例的可能。**根据前述分析, 我们继续维持对于集运行业的判断: 明年春节前市场运价仍将低迷, 二季度的运价好转需建立在行业闲置比例提高和货量恢复的前提之下, 但是反弹高度和持续性不可过高预期, 因为 2013 年的运力压力将陡增。**

油轮运输: VLCC 的租金触底反弹。以 TD3 航线 (中东-远东) 的 TCE 租金为例, 9 月底运价触底 974 美元/天, 目前已经反弹至 2.2 万美元/天。不过较 1997 年以来 5.1 万美元/天的历史均价仍有 50%以上的折让, 船公司保本困难。向后看来, 我们认为供需矛盾仍然较为突出, 运价上行的阻力较大。但是我们不排除突发事件对于运价的影响: 若伊朗核危机最总演化为局部战争的话, 原油海运价格也将随油价大幅上涨。

投资建议:

目前 A 股: 1.4xPB 港股: 0.8xPB。三季度航运业继续全行业亏损, 单季度亏损幅度环比扩大 25%, 其中中国远洋和中海集运三季度净利润分别环比回升 6%和环比倒退 97%。两公司业绩均同比下滑 152%和 154%。向后看来, 班轮公司亏损仍可能继续扩大, 干散货业务在四季度经营性业绩扭亏希望渺茫, 四季度业绩可能继续令投资者失望。二级市场方面, 目前 A 股市场净率估值已近处于历史低点, 但是相比国际可比公司和港股公司仍有较高溢价; 而港股航运公司估值水平相对合理。我们继续建议投资者对航运股保持谨慎态度。

风险:

国际油价大幅飙升、交船量超预期、外部宏观经济差于预期

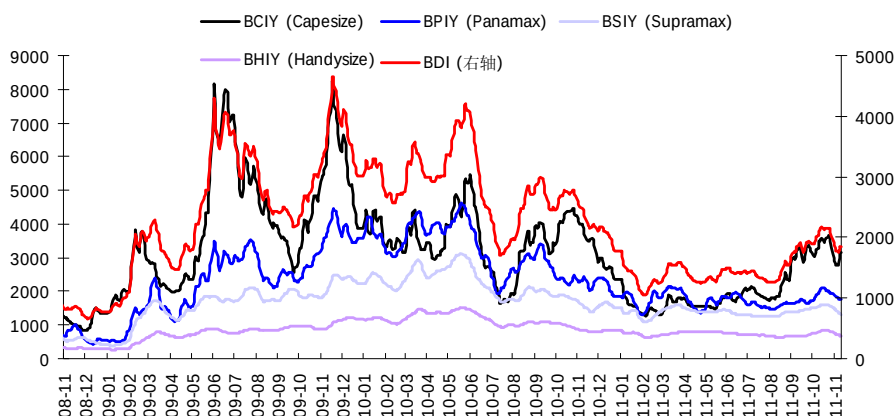
*报告贡献人: 夏雨 (xiayu@cicc.com.cn)

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

干散货：预计 BDI 年内维持震荡走势

图表 1：BDI 反弹后回落，预计后续将维持震荡走势

BDI 10 月 14 日报收 2173 近期高点，随后震荡下跌至 1759 点并在 1800 点附近震荡。这基本符合我们在上期月报中对于 BDI 冲高回落的判断。



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 2：各型号干散货船的 TCE 水平

10 月份 Capesize 的程租 TCE 水平为 3.0 万美元/天，比 9 月份回升 22%，2011 年 11 月 11 日回落至 2.5 万美元/天。

10 月份 Panamax 的程租 TCE 水平为 1.3 万美元/天，较上月回升 6%，2011 年 11 月 11 日回落至 1.0 万美元/天。

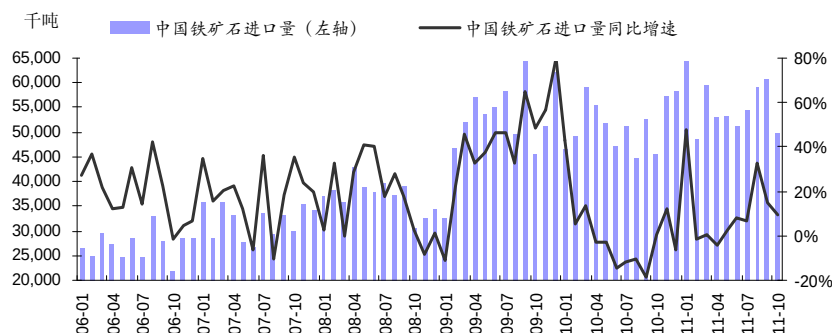
美元/天	即期市场等价期租水平						
	11年10月	11年9月	环比增长	11年10月	10年10月	同比增长	2011-11-11
Capesize-99/00年建造	30,330	24,891	22%	30,330	37,129	-18%	24,595
Panamax-97/98年建造	12,521	11,838	6%	12,521	14,936	-16%	10,270
Handymax-45,00dwt	13,485	12,688	6%	13,485	16,125	-16%	9,750

美元/天	一年期租水平						
	11年10月	11年9月	环比增长	11年10月	10年10月	同比增长	2011-11-11
Capesize-150,000 dwt	15,375	14,850	4%	15,375	26,000	-41%	14,000
Panamax-65,000 dwt	7,063	6,300	12%	7,063	14,100	-50%	6,000
Handymax-45,00 dwt	12,000	12,050	0%	12,000	17,650	-32%	11,250

资料来源：Clarkson，中金公司研究部

图表 3：中国铁矿石进口量 10 月份同比回升 9%

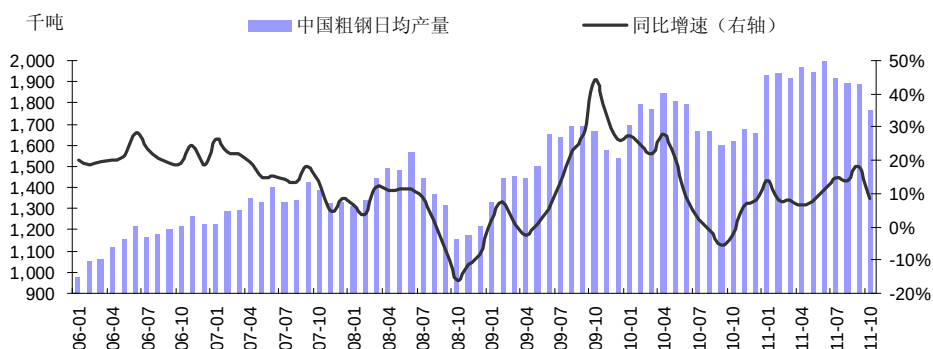
中国 10 月份铁矿石进口量为 4994 万吨，环比下降 18%，同比回升 9%。1-10 月份平均每月 5585 万吨的进口量较 10 年 5158 万吨的月度均值上升 8%。



资料来源：CEIC，中国海关，中金公司研究部

图表 4：中国粗钢 10 月份的日均产量环比回落 7%

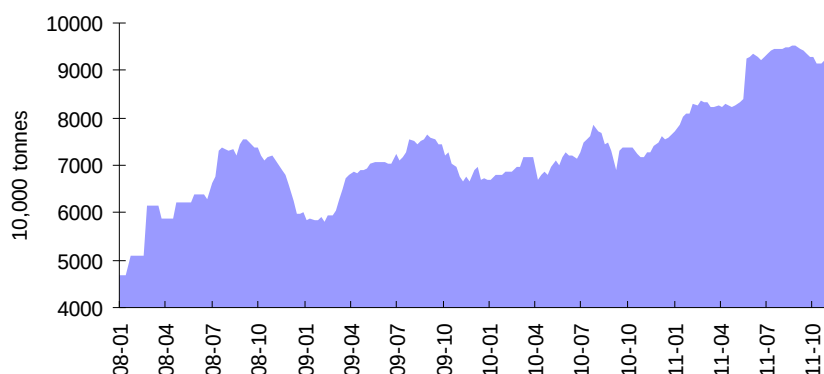
2011 年 10 月份粗钢日均产量在 176.4 万吨/天，同比去年 10 月回升 9%，环比回落 7%。



资料来源：CEIC，中钢协，中金公司研究部

中国港口铁矿石库存攀高企稳，11 月 4 日总库存量约为 9443 万吨，比四周前增加 166 万吨，略有回升。

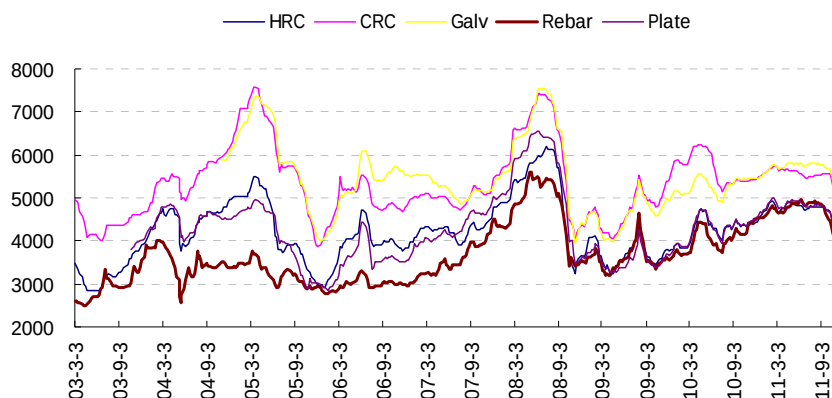
图表 5：中国铁矿石港口库小幅回升



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

截至 11 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 6%，其他与机械制造和汽车生产相关的板材品种环比动在-5%至-9%之间。

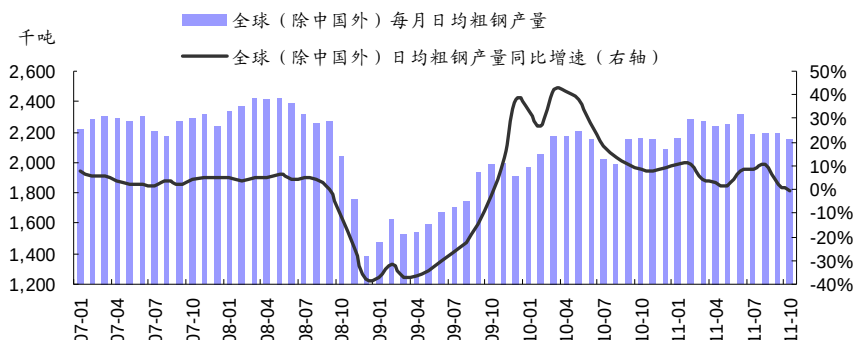
图表 6：国内主要钢材品种现货价均出现回落，其中螺纹钢价格回落 6%



资料来源：彭博资讯，钢之家，中金公司研究部

图表 7：中国以外其他地区的粗钢产量 10 月份环比回落 1.7%

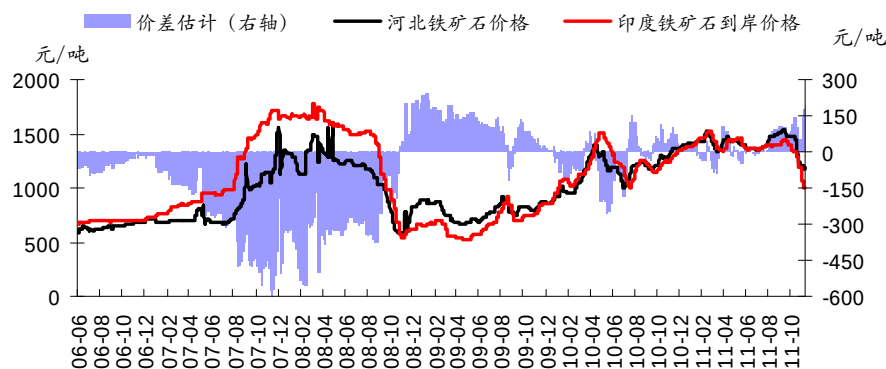
2011 年 10 月份，中国以外世界其他地区的粗钢日均产量环比回落 1.7%；同比小幅回落 0.3%，同比增速比上月下降 2.3 个百分点。



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 8：印度进口矿价低于国产矿价格

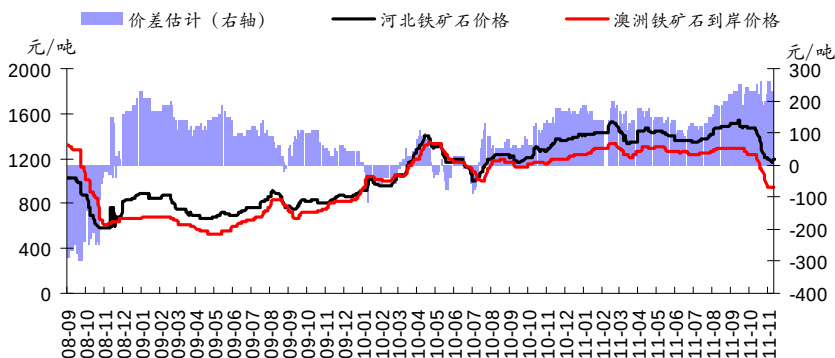
最近一个月印度现货矿到岸价下跌 27%，国产矿价格下跌 19%。11 月 11 日，印度铁矿石到岸价格与国产铁矿石相差为 196 元人民币/吨，而 10 月 11 日印度铁矿石到岸价与国产铁矿石价格相差 117 元人民币/吨。



资料来源：彭博资讯，钢之家，中金公司研究部

图表 9：澳洲进口矿价低于国产矿价格

最近一个月澳洲现货矿到岸价下跌 23%，国产铁矿石价格下跌 19%。2011 年 11 月 10 日，澳洲铁矿石到岸价格比国产铁矿石价格便宜约 240 人民币/吨，而 2011 年 10 月 10 日差价为 230 元人民币/吨。

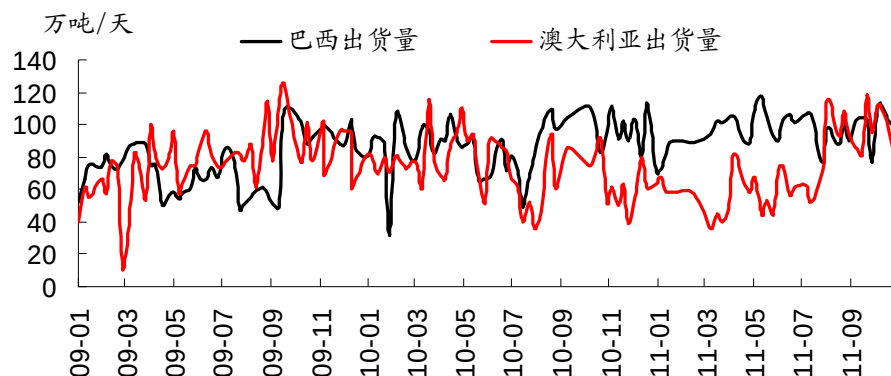


资料来源：钢之家，中金公司研究部

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：10 月 31 日至 11 月 13 日预计出港的铁矿石约 1294.6 万吨。

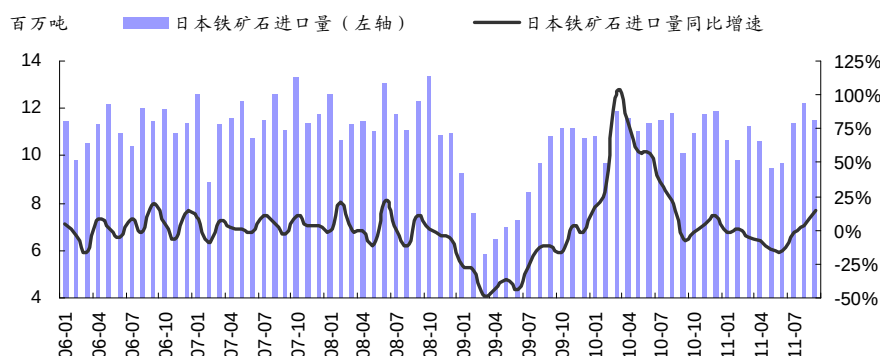
澳大利亚最近的铁矿石出港量显著回落：10 月 31 日至 11 月 13 日预计出港的铁矿石约 1019.1 万吨。



资料来源：钢之家，中金公司研究部

2011 年 9 月份全球第二大铁矿石进口国日本的铁矿石进口量环比回落 5.9%，同比上升 14.5%，同比增速回升 11 个百分点。

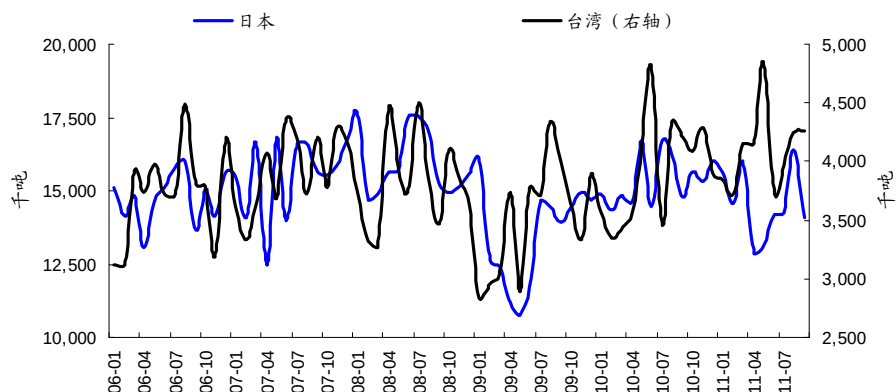
图表 11：日本的铁矿石进口量 9 月份同比回升 14.5%



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 9 月份环比回落 14.2%，同比下跌 5%。

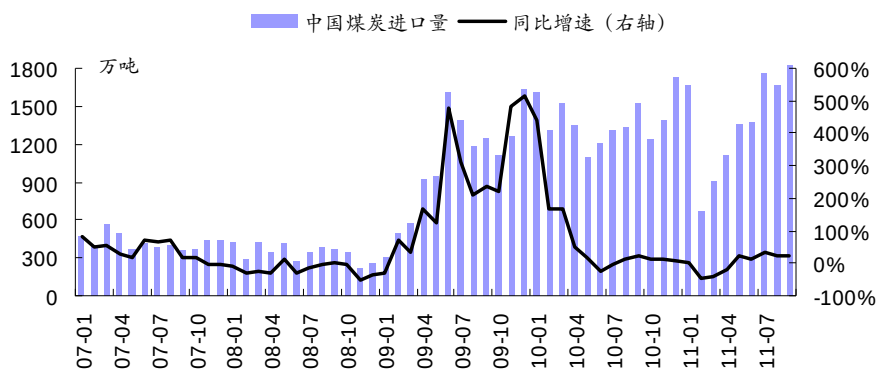
图表 12：亚洲煤炭进口国家或地区的煤炭月度进口量



资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 13：中国煤炭进口量 2011 年 9 月份环比回升

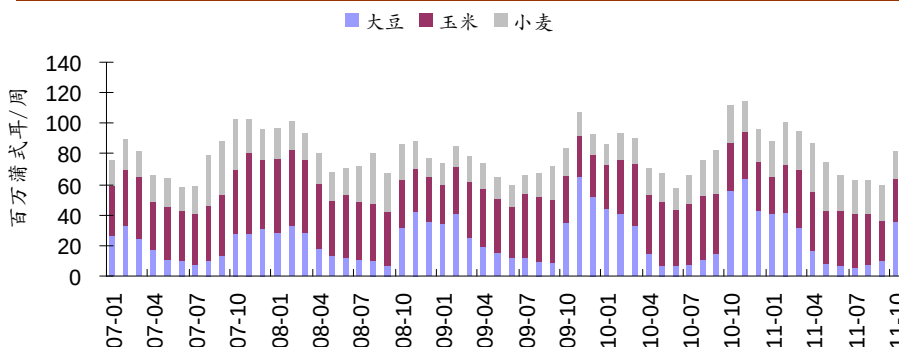
中国 2011 年 9 月的煤炭进口量 1912 万吨，环比回升 15.3%；同比上升 24.8%。



资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 14：美国粮食出口 10 月份季节性回升

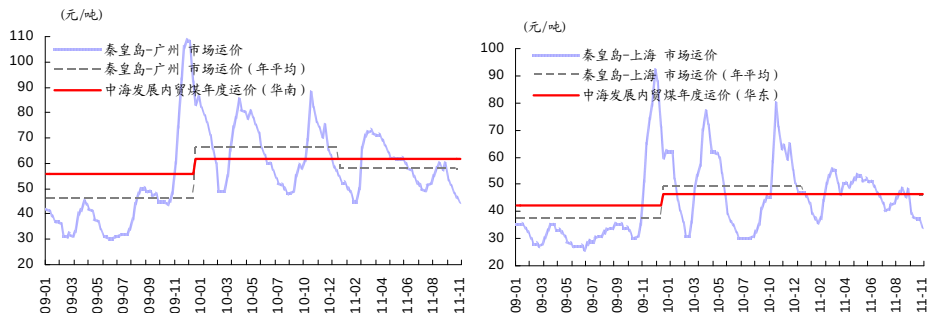
美国 10 月份三种主要粮食作物的出口量合计环比上升 36%，同比下滑 27.2%。



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 15：沿海煤炭市场运价继续回落

11 月 9 日，秦皇岛到广州和上海的沿海煤炭运价分别为 45 元/吨和 34 元/吨，比一个月前分别回落 15%和 13%。目前秦皇岛到华南的市场运价低于 2011 年中海发展合同运价。



资料来源：中华航运网，中金公司研究部

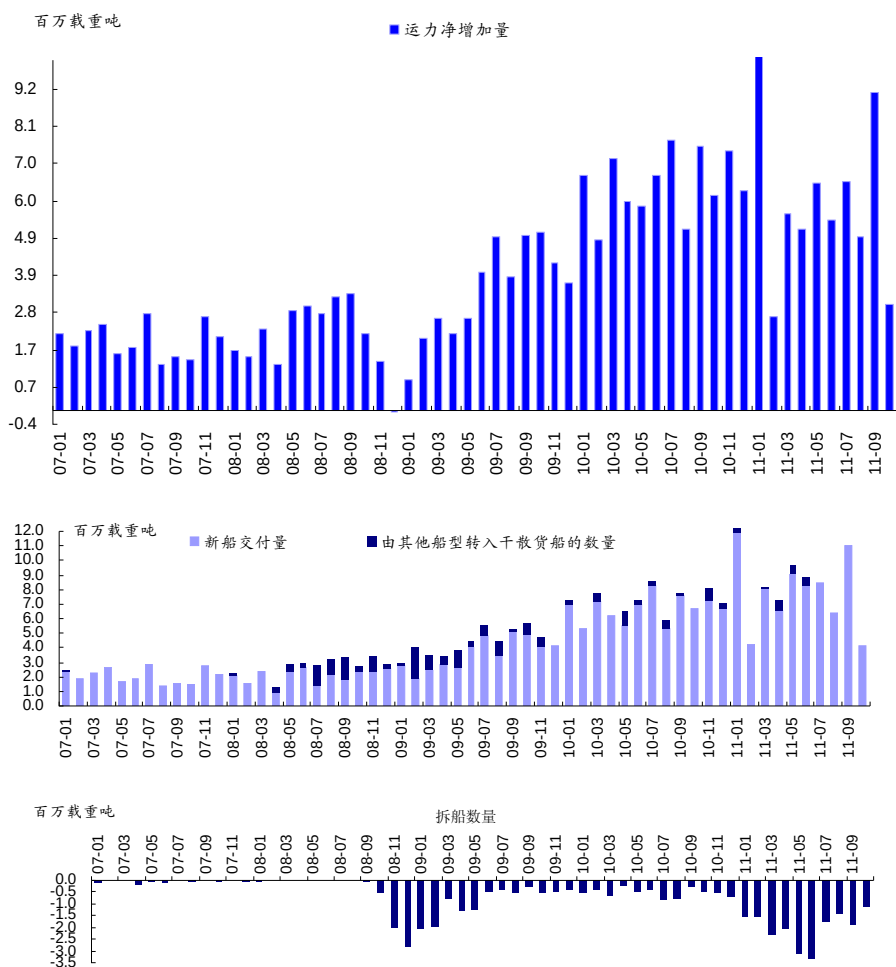
图表 16：2011 年 1-10 月散货船新船交付量为 416 万吨

2011 年 1-10 月干散货市场净增运力约 5987 载重吨，平均每月 599 万载重吨，低于 10 年全年平均每月 646 万载重吨的水平；

2011 年 1-10 月全球共有 7818 万载重吨的新干散货船投入运营，平均每月 782 万载重吨，小幅高于 10 年全年平均每月 666 万载重吨的水平。

2011 年 1-10 月全球共有 2015 万载重吨的旧干散货船拆解，平均每月 202 万载重吨，大幅高于 10 年全年每月平均 53 万载重吨的水平。

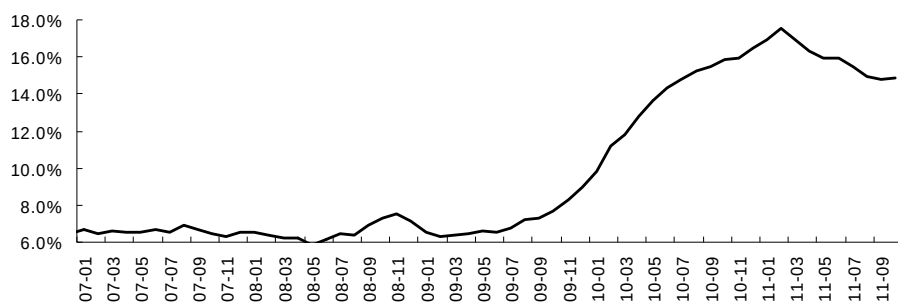
2011 年 10 月单月来看，初步统计当月净增运力 301 万载重吨，其中新船交付 416 万载重吨，旧船拆解 113 万吨，其他原因退出市场 2 万吨。



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

2011 年 10 月底全球干散货船同比增长了 14.9%，较上月基本持平。

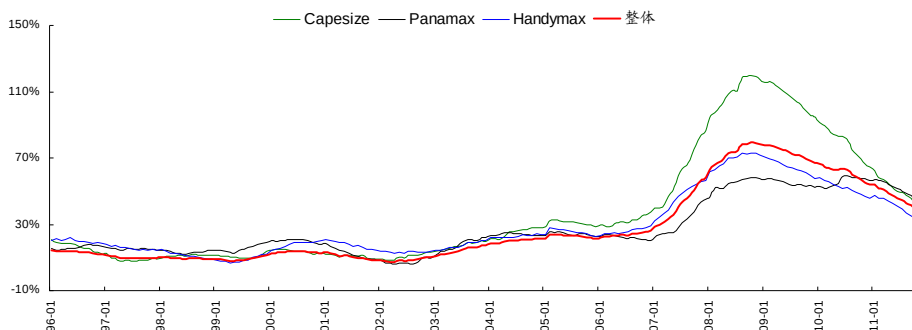
图表 17：全球干散货船运力的同比扩张速度基本持平，为 14.9%



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 39%，08 年四季度以来一直呈下降趋势。

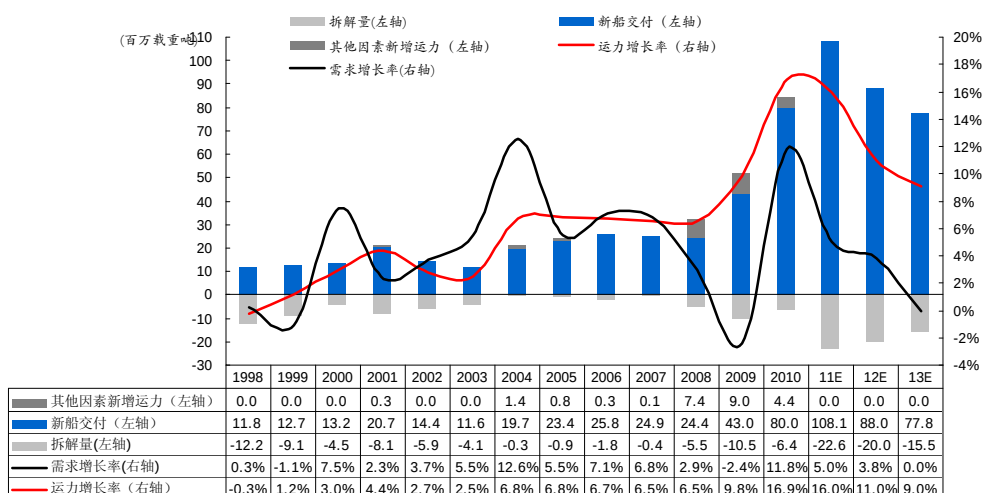
图表 18：干散货船手持订单运力占目前船队运力的比例为 39%



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 5.0% 和 3.8%，运力增长 16.0% 和 11.0%，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



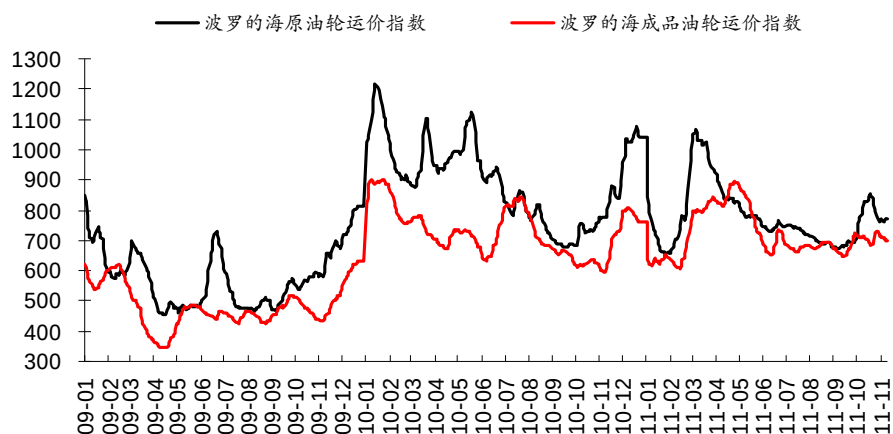
资料来源：Clarkson，中金公司研究部

油轮运输：VLCC 租金触底反弹

波罗的海原油轮运价指数本月基本维持震荡下行的走势，由 10 月中旬的 856 点震荡调整至 11 月 10 日的 773 点。

波罗的海成品油轮运价指数出现冲高回落走势，10 月中旬冲高至 731 点之后震荡回落至 669 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

10 月份双壳 VLCC (TD3) 的程租 TCE 水平环比回升 102%至 8910 美元/天，至 11 月 11 日回升至 2.2 万美元/天。

10 月份 MR 的程租 TCE 环比回升 4 %至 5970 美元/天，至 11 月 11 日回落至 5715 美元/天左右。

美元/天	即期市场等价期租水平					
	11年10月	11年9月	环比增长	11年10月	10年10月	同比增长
VLCC-中东至日本-Modern	8,910	4,406	102%	8,910	14,152	-37%
Suesmax-Modern	26,305	10,682	146%	26,305	18,740	40%

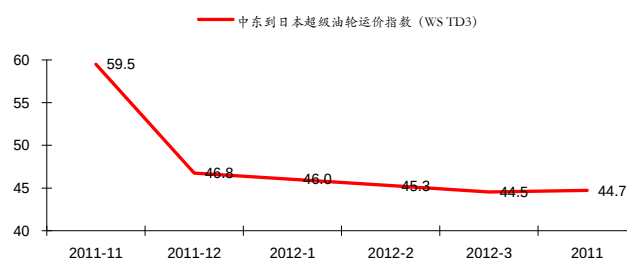
美元/天	一年期租水平					
	11年10月	11年9月	环比增长	11年10月	10年10月	同比增长
VLCC-双壳-310,000 dwt	19,750	21,000	-6%	19,750	32,500	-39%
Suesmax-双壳-150,000 dwt	18,250	17,700	3%	18,250	27,500	-34%

美元/天	即期市场等价期租水平					
	11年10月	11年9月	环比增长	11年10月	10年10月	同比增长
Dirty重油油轮-50,000 dwt	9,951	7,530	32%	9,951	9,890	1%
MR清洁油轮	5,970	5,714	4%	5,970	4,690	27%

美元/天	一年期租水平					
	11年10月	11年9月	环比增长	11年10月	10年10月	同比增长
7.4万吨成品油轮	14,000	14,650	-4%	14,000	16,700	-16%
3.7万吨成品油轮	12,000	12,100	-1%	12,000	12,100	-1%

资料来源：Clarkson，中金公司研究部

图表 22：中东到日本 VLCC 的 FFA 价格较现货价格略低

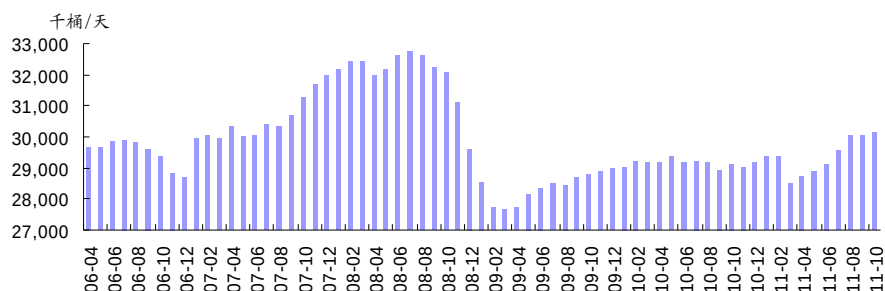


资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

2011 年 11 至 2012 年 3 月交割的 FFA 价格处于 44 到 60 之间，较现货价格略低。

图表 23: OPEC 原油产量 10 月份基本持平

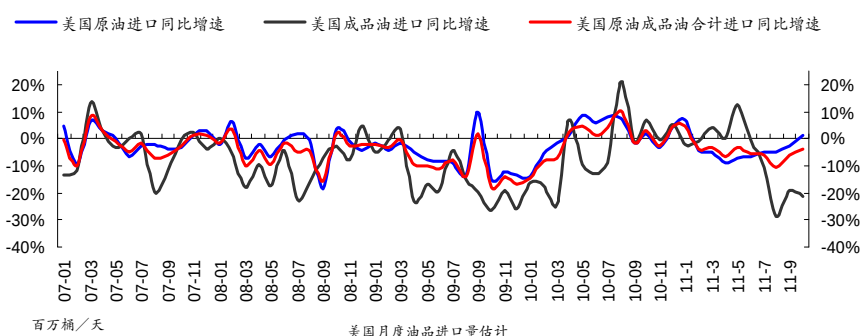
石油输出国组织的原油产量 10 月预计为 3014 万桶/天，比 9 月增加 8.5 万桶/天，涨幅约 0.3%，总体持平。



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

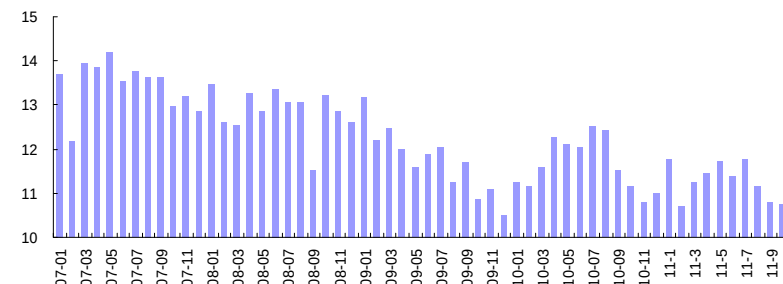
图表 24: 美国原油、成品油进口量

根据周数据估算，美国 10 月油品进口量环比回落 1%，同比回落 4%；其中原油进口量环比回升 0.1%，同比回升 1.2%；成品油进口量环比回落 4%，同比回落 22%。



百万桶/天

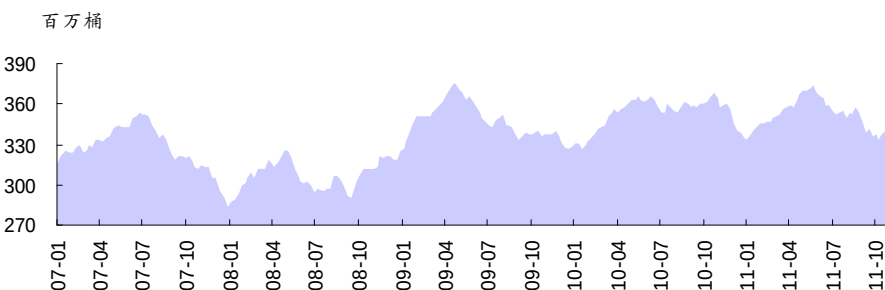
美国月度油品进口量估计



资料来源：EIA，中金公司研究部

图表 25: 美国社会原油库环比回升

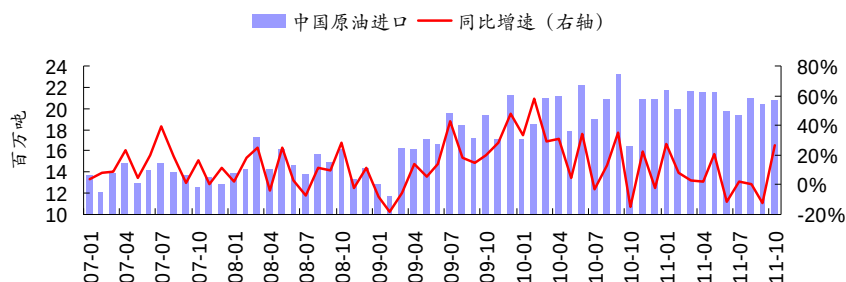
截至 2011 年 11 月 4 日，美国社会原油库存为 338 亿桶，一周前减少 1 亿桶，较四周前回升 0.1%。



资料来源：EIA，中金公司研究部

图表 26：中国原油进口量 2011 年 10 月环比同比双回升

对全球原油贸易增量贡献最多的中国，2011 年 10 月份原油进口量为 2080 万吨，比 9 月份环比回升 2%，同比回升 27%。1-10 月中国原油进口量累计同比增长 5%。



资料来源：CEIC，中金公司研究部

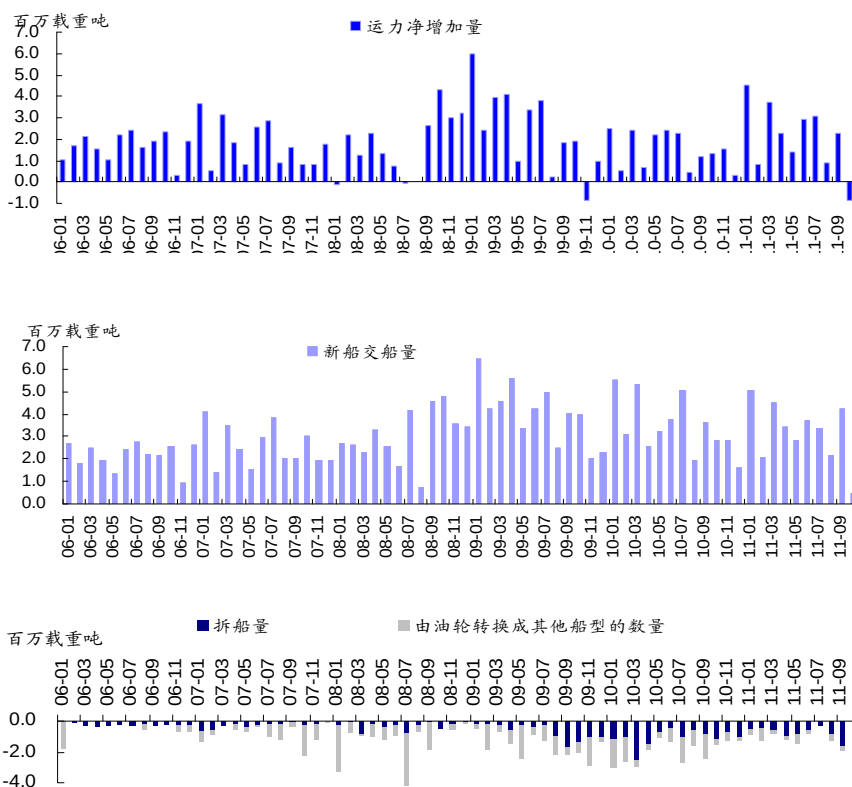
图表 27：全球油轮新增运力情况

2011 年 1-10 月油轮市场净增运力约 2101 万载重吨，平均每月 210 万载重吨，高于 2010 年每月 152 万载重吨的水平；

2011 年 1-10 月全球共有 3198 万载重吨的新油轮投入运营。平均每月新交油轮运力 320 万载重吨，略低于 2010 年每月 343 万载重吨的水平；

2011 年 1-10 月全球共有 756 万载重吨的旧油轮拆解，平均每月 76 万载重吨，低于 2010 年每月 106 万载重吨的水平。1-10 月拆解和转出的运力合计 1127 万载重吨。

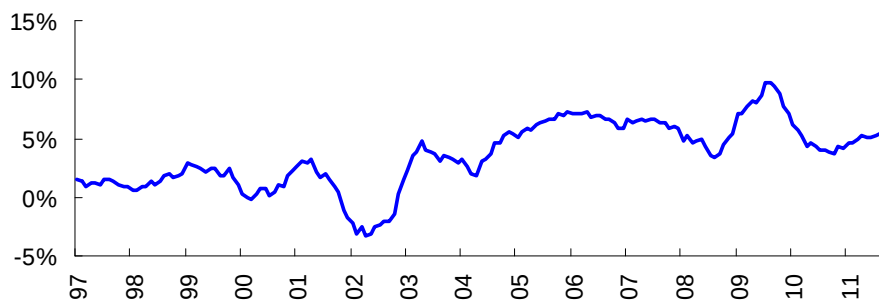
2011 年 10 月单月来看，初步统计当月净增运力-88 万吨，其中新船交付 50 万载重吨，旧船拆解和转出 138 万载重吨。



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

2011 年 10 月底全球油轮比 10 年 10 月底增长了 5.1%，增幅较上月略有提升。

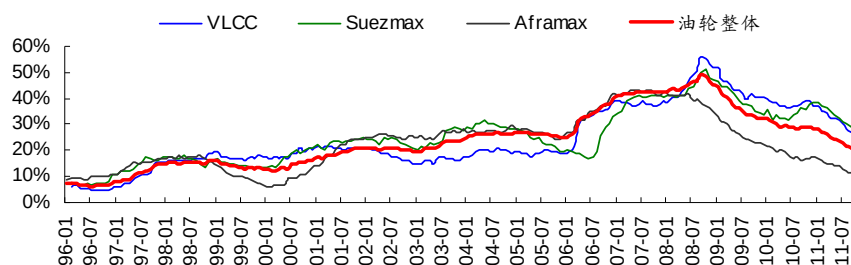
图表 28：油轮运力 2011 年 10 月同比增速 5.1%



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 20%。

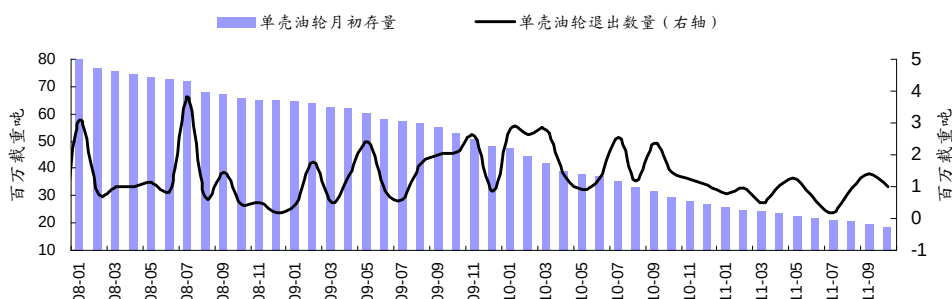
图表 29：油轮手持订单运力占已有船队运力的比例为 20%



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

2011 年 10 月底，油轮市场上的单壳船运力有 1833 万载重吨，当月单壳船退出了 100 万载重吨。

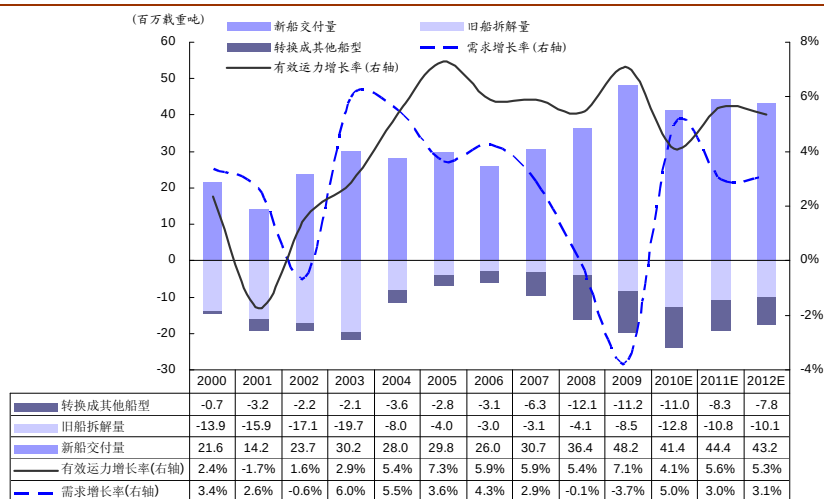
图表 30：全球单壳油轮存量约 1833 万载重吨



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

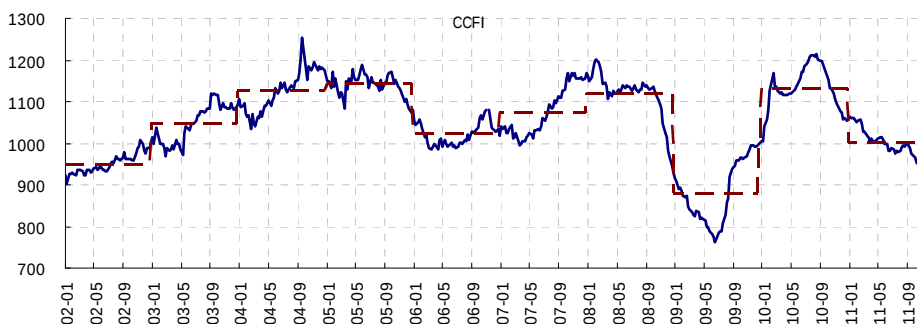


资料来源：Clarkson，中金公司研究部

集装箱航运：四季度运价还有一跌

图表 32：中国出口集装箱综合运价指数继续下滑

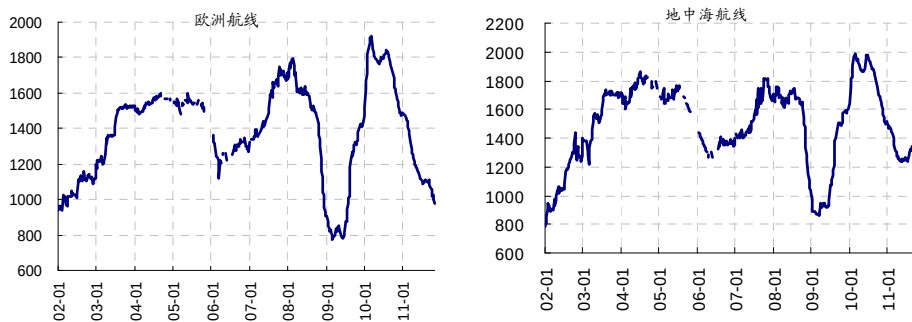
中国出口集装箱综合指数继续下滑至 2011 年 11 月 11 日的 935.71 点，创年内新低。



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

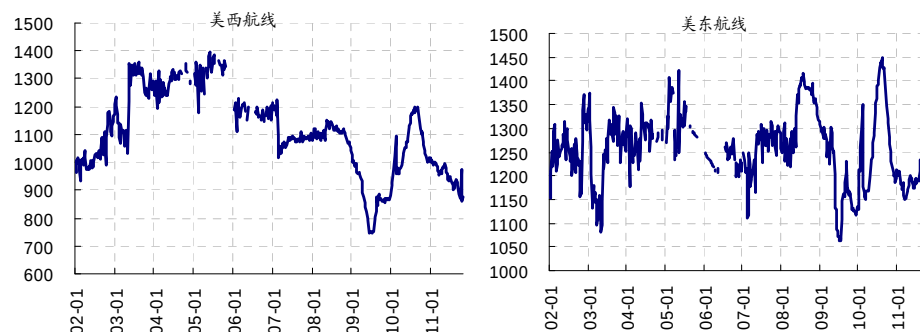
欧洲航线和地中海航线运价指数最近四周继续回落：11 月 11 日两条航线比四周前分别累计调整了 -9% 和 -9%。目前上海至欧洲和地中海航线的市场运价（基本费+附加费）约为 573 美元/TEU 和 806 美元/TEU。



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

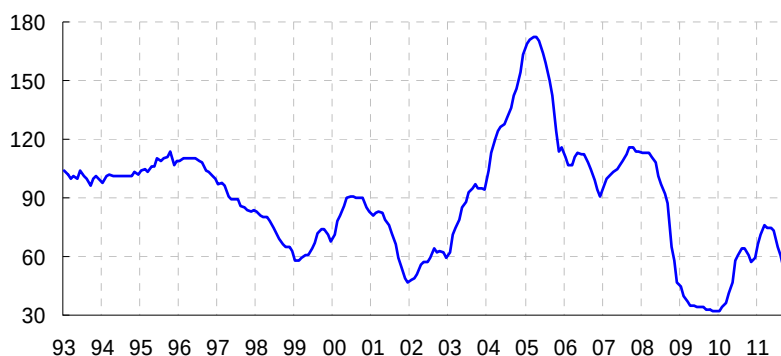
美西航线和美东航线运价指数 11 月 4 日比四周前分别变动了 +0.3% 和 -5%。目前上海至美西和美东航线的市场运价（基本费+附加费）约为 1481 美元/TEU 和 2709 美元/TEU。



资料来源：中华航运网，中金公司研究部

2011 年 10 月份 Clarkson 集装箱租船指数为 48 点，月度环比回落 13%，同比回落 21%。

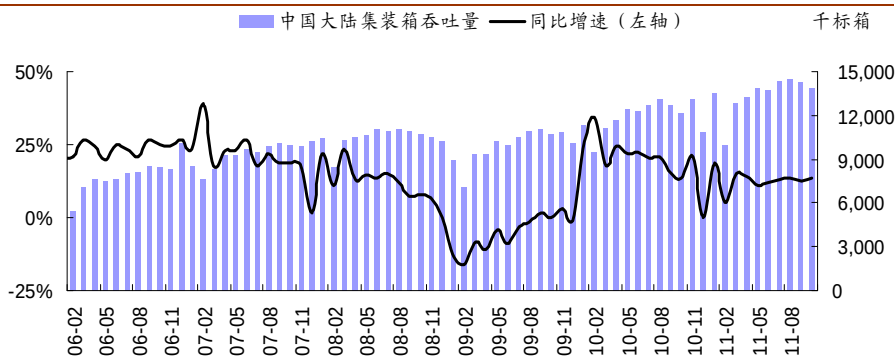
图表 35: Clarkson 集装箱租船指数回落



资料来源: Clarkson, 中金公司研究部

2011 年 10 月份港口集装箱吞吐量 为 1386.4 万 TEU 左右，同比增长 13%。

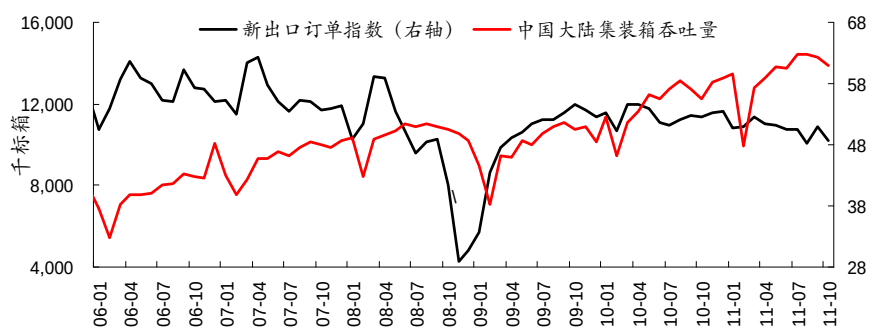
图表 36: 中国 2011 年 10 月份大陆集装箱吞吐量同比增长 13%



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 10 月中国新出口订单指数 为 48.6，比 9 月份回落 2.3 个百分点。

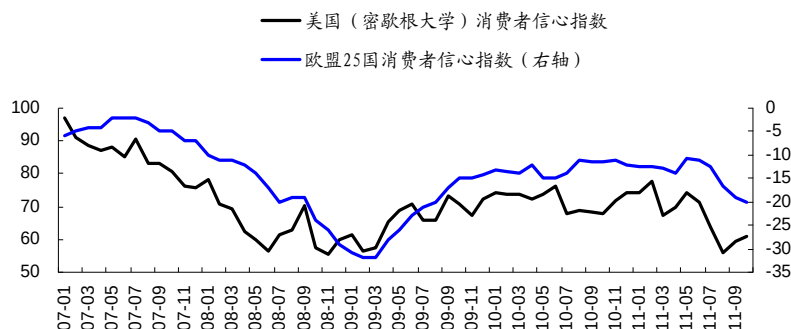
图表 37: 中国新出口订单指数环比回落 2.3 个百分点



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表现各异

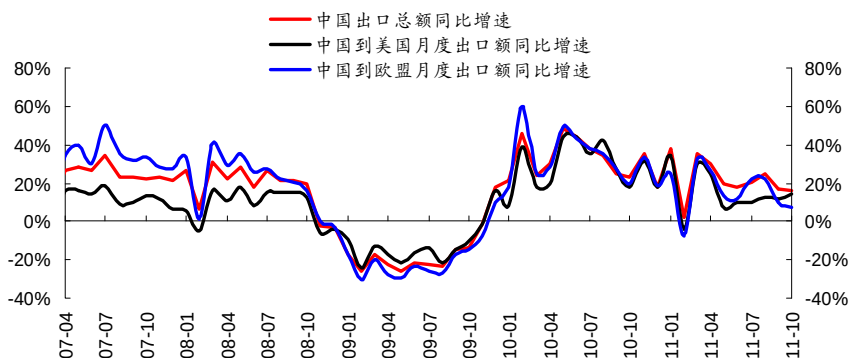
欧盟 2011 年 10 月份的消费者信心指数上月份回落 5.8%，达到 -20.2；美国 10 月份消费者信心指数较上月回升 2.5% 至 60.9 点。



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 39：中国 10 月份出口额同比增速继续回落

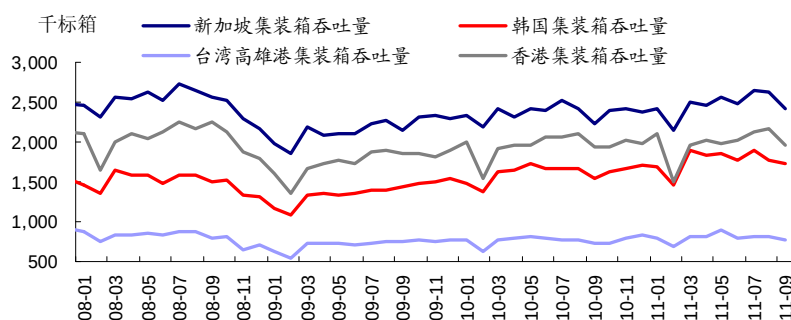
2011 年 10 月份中国出口环比下降 7%，同比增长 16%。中国向欧盟 10 月份的出口环比下降 9%，同比上涨 7.5%。中国向美国 10 月份的出口环比回落 5%，同比上涨 14%。



资料来源：CEIC，中金公司研究部

2011 年 9 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 8 月份分别环比变动 -10%、-8%、-2%、-4%，同比变动 +0.8%、+7.9%、+13%、+3.9%。

图表 40：亚太地区主要港口集装箱吞吐量



资料来源：CEIC，中金公司研究部

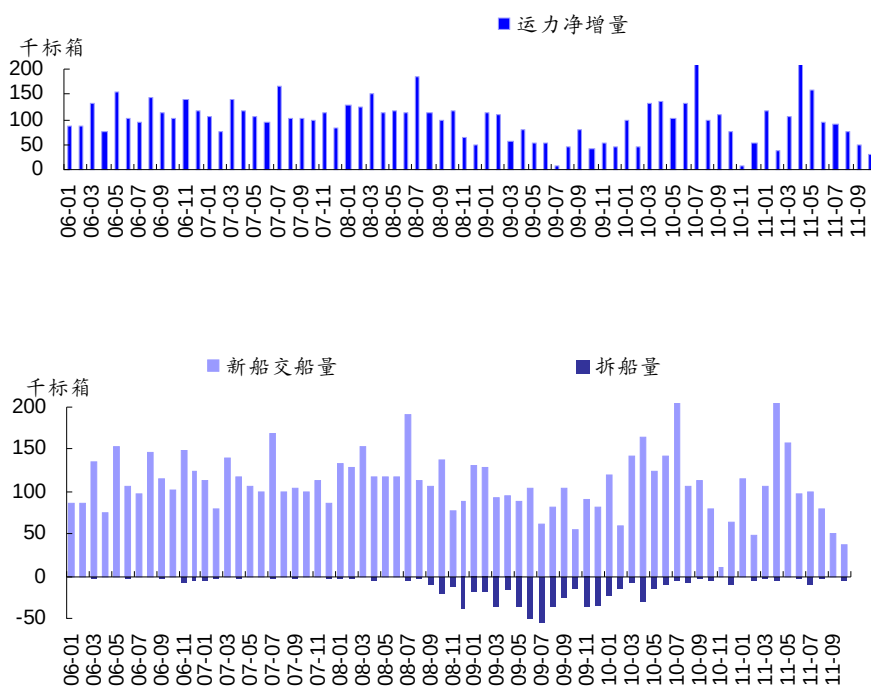
图表 41：全球集装箱船的运力变动

2011 年 1-10 月集运市场净增运力约 96.97 万 TEU，平均每月 9.7 万 TEU，略低于 10 年每月平均 10.4 万 TEU 的水平；

2011 年 1-10 月全球共有 101 万 TEU 的新集装箱船投入运营，平均每月 10.1 万 TEU，略低于 10 年每月 11.6 万 TEU 的水平；

2011 年 1-10 月全球共有 3.7 万 TEU 的旧集装箱船拆解，平均每月 3650TEU，低于 10 年每月 1.1 万 TEU 的水平。

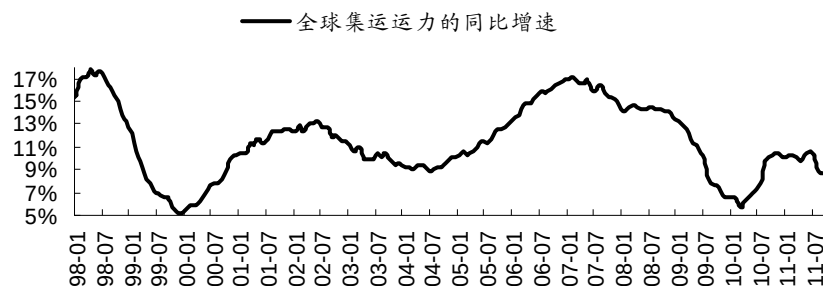
2011 年 10 月单月来看，初步统计当月净增运力 3.0 万 TEU，其中新船交付 3.7 万 TEU，旧船拆解量为 0.6 万 TEU。



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

图表 42：全球集装箱船 2011 年 10 月名义运力同比增速为 7.7%

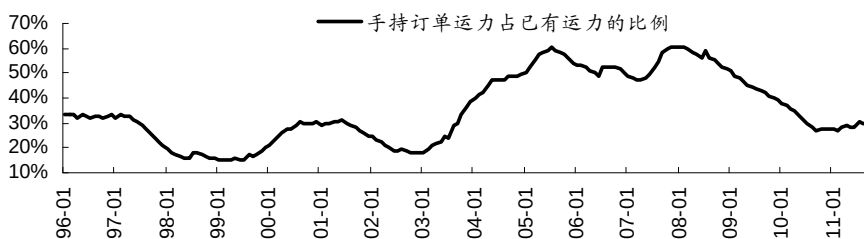
2011 年 10 月底全球集装箱船运力比去年同期增长了 7.7%，较上月略有增速回落 0.5 个百分点。



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

集装箱船手持订单运力占目前船队运力的比例为 30%，与上月增速基本持平。

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%

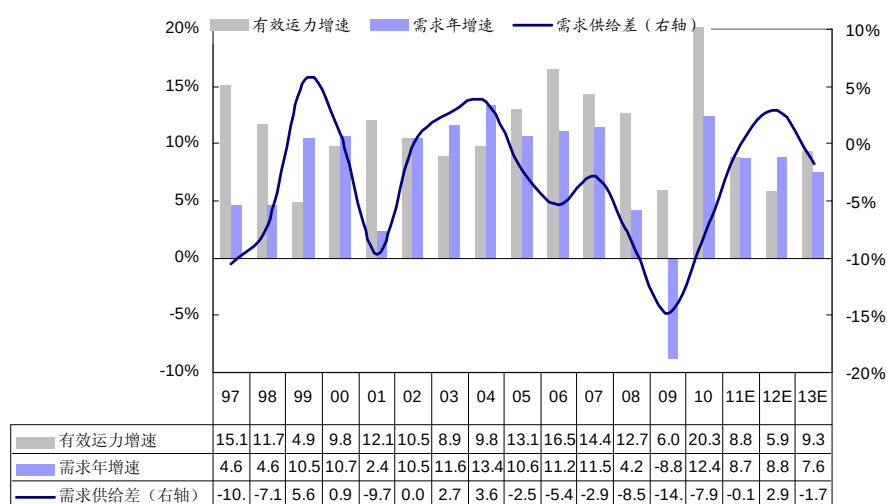


资料来源：Clarkson，中金公司研究部

预计 2011 和 2012 年集运市场需求同比增长 8.7% 和 8.8%，名义运力的增长为 8.8% 和 5.9%，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。

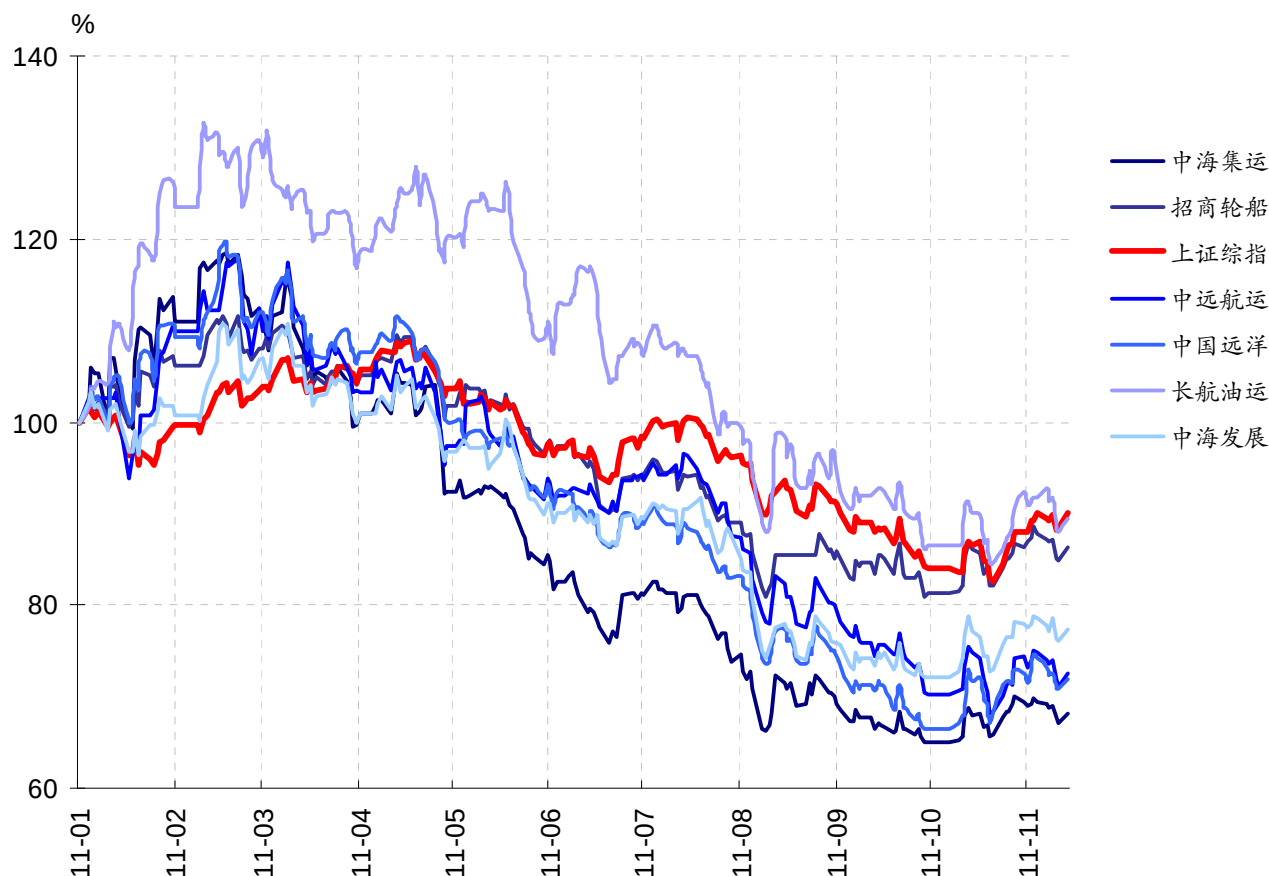
图表 44：集运市场的供求关系预测



资料来源：Clarkson，中金公司研究部

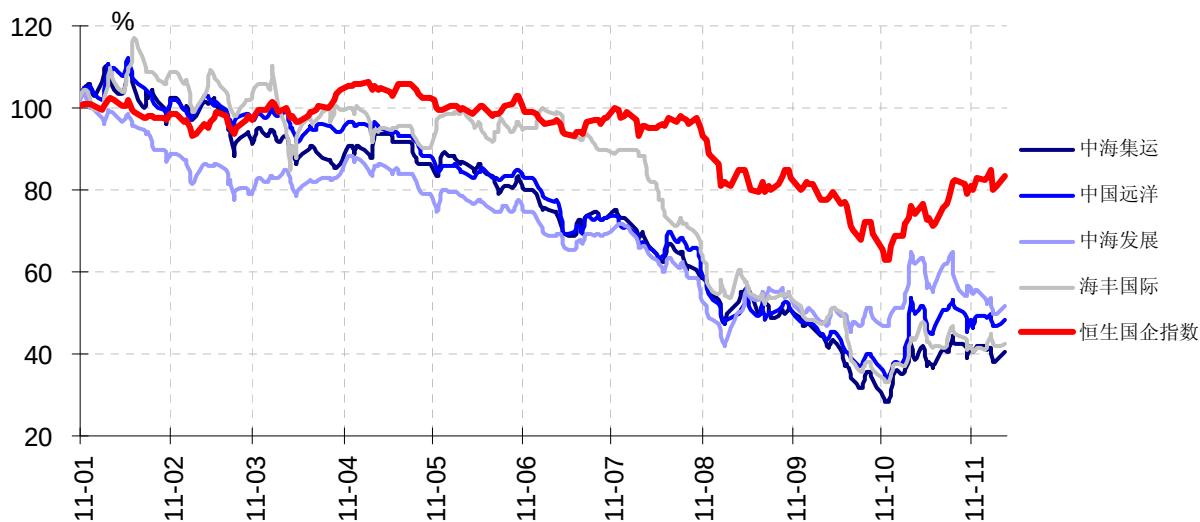
主要公司二级市场回顾及估值分析

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*	中性	600428.SH	5.54	CNY	0.20	0.13	0.20	27.5	43.9	27.9	2.1	1.4	1.3	7.5	3.1	4.8
中海集运*	中性	601866.SH	3.05	CNY	0.36	-0.23	0.02	8.5	-13.3	184.2	1.2	1.3	1.3	14.4	-10.1	0.7
招商轮船*	中性	601872.SH	3.54	CNY	0.18	0.05	0.07	19.7	69.5	51.3	1.2	1.2	1.2	6.3	1.8	2.4
中海发展*	中性	600026.SH	7.28	CNY	0.50	0.27	0.30	14.4	26.6	24.5	1.1	1.1	1.0	7.6	4.0	4.2
长航油运*	中性	600087.SH	2.41	CNY	0.00	-0.21	0.00	925.9	-11.4	n.a	1.9	1.5	1.6	0.2	-13.2	0.3
中国远洋*	中性	601919.SH	6.73	CNY	0.66	-0.63	0.09	10.2	-10.6	77.7	1.4	1.7	1.7	14.2	-16.0	2.1
宁波海运	n.a	600798.SH	3.96	CNY	0.06	0.10	0.14	62.5	39.6	29.3	1.6	n.a	n.a	2.9	n.a	n.a
长航凤凰	n.a	000520.SZ	4.03	CNY	0.02	-0.31	-0.10	245.7	-13.0	-42.4	4.8	n.a	n.a	1.1	n.a	n.a
平均值					0.23	-0.08	0.09	160.7	23.0	50.7	1.9	1.4	1.4	6.1	-5.1	2.4
中值					0.18	0.05	0.09	27.5	26.6	40.3	1.4	1.4	1.3	6.3	-4.2	2.3
H股航运公司																
中海发展*	中性	1138 HK	5.28	CNY	0.50	0.27	0.30	9.0	15.8	14.6	0.7	0.6	0.6	7.6	4.0	4.2
中国远洋*	中性	1919 HK	3.96	CNY	0.67	-0.63	0.09	5.1	-5.1	37.5	0.7	0.8	0.8	14.7	-16.5	2.2
中海集运*	中性	2866 HK	1.43	CNY	0.36	-0.23	0.02	3.4	-5.1	70.8	0.5	0.5	0.6	14.7	-10.8	0.8
海丰国际*	推荐	1308 HK	1.96	USD	0.04	0.04	0.04	5.9	6.5	6.2	1.1	1.0	0.9	18.9	15.4	14.7
平均值					0.39	-0.14	0.11	5.8	3.0	32.3	0.8	0.8	0.7	14.0	-2.0	5.5
中值					0.43	-0.10	0.06	5.5	0.7	26.0	0.7	0.7	0.7	14.7	-3.4	3.2
国际集运可比公司																
OOCL	n.a	316 HK	35.65	USD	2.98	0.28	0.34	1.5	16.7	13.6	0.7	0.7	0.6	39.2	3.7	5.0
Yang Ming	n.a	2609 TT	12.15	TWD	4.18	-2.19	-0.65	2.9	-5.6	-18.7	0.8	1.0	1.0	31.9	-10.9	-0.3
Evergreen	n.a	2603 TT	15.9	TWD	4.49	0.06	0.49	3.5	269.5	32.3	0.8	0.8	0.8	25.2	0.3	2.4
Wan Hai	n.a	2615 TT	14.7	TWD	2.46	0.55	0.88	6.0	26.9	16.8	1.0	1.0	1.0	18.7	3.9	7.8
MISC Berhad	n.a	MISC MK	6.8	MYR	0.42	0.17	0.26	16.2	39.5	25.8	1.4	1.4	1.4	8.2	3.5	5.3
RCL	n.a	RCL TB	6.2	THB	0.63	-0.97	-0.19	9.8	-6.4	-33.5	0.4	0.4	0.4	3.8	-4.2	1.1
NOL	n.a	NOL SP	1.065	USD	0.18	-0.09	-0.03	6.0	-12.2	-36.7	0.9	0.9	1.0	15.3	-7.3	-2.5
SITC*	推荐	1308 HK	1.96	USD	0.04	0.04	0.04	5.9	6.5	6.2	1.1	1.0	0.9	18.9	15.4	14.7
CSCL*	中性	2866 HK	1.43	CNY	0.36	-0.23	0.02	3.4	-5.1	70.8	0.5	0.5	0.6	14.7	-10.8	0.8
平均值					1.75	-0.27	0.13	6.1	36.6	8.5	0.8	0.9	0.9	19.6	-0.7	3.8
中值					0.63	0.04	0.04	5.9	6.5	13.6	0.8	0.9	0.9	18.7	0.3	2.4
国际散货可比公司																
DIANA SHIPPING	n.a	DSX US	8.54	USD	1.60	1.32	0.81	5.3	6.5	10.5	0.6	0.6	0.5	12.1	9.0	5.2
EAGLE BULK SH	n.a	EGLE US	1.34	USD	0.43	-0.23	-0.18	3.1	-5.9	-7.7	0.1	0.1	0.1	4.2	-2.7	-1.3
GENCO SHIPPING	n.a	GNK US	9.36	USD	4.28	0.66	-0.81	2.2	14.2	-11.5	0.3	0.3	0.3	13.7	2.1	-2.6
DRYSHIPS INC	n.a	DRYS US	2.85	USD	0.64	0.46	0.57	4.5	6.2	5.0	0.3	0.3	0.3	5.6	3.1	6.7
EXCEL MARITIME	n.a	EXM US	2.23	USD	3.20	-0.49	-1.01	0.7	-4.5	-2.2	0.1	0.1	0.1	15.9	-2.3	-5.1
KAWASAKI KISE	n.a	9107 JP	137	JPY	40.08	40.82	-29.95	3.4	3.4	-4.6	0.4	0.3	0.4	10.2	9.9	-8.6
PRECIOUS SHIP	n.a	PSL TB	14.9	THB	0.87	0.79	1.41	17.1	18.9	10.5	1.0	0.9	0.9	5.3	5.7	7.8
PACIFIC BASIN	n.a	2343 HK	3.48	USD	0.05	0.02	0.03	8.3	26.4	16.6	0.6	0.6	0.5	7.0	2.4	3.5
SINOTRANS SHIPPING	n.a	368 HK	1.98	USD	0.03	0.03	0.03	8.0	10.2	9.5	0.5	0.5	0.4	6.1	5.0	4.6
平均值					5.69	4.82	-3.23	5.8	8.4	2.9	0.4	0.4	0.4	8.9	3.6	1.1
中值					0.87	0.46	0.03	4.5	6.5	5.0	0.4	0.3	0.4	7.0	3.1	3.5
国际油轮可比公司																
TEEKAY SHIPPING	n.a	TK US	27.73	USD	-3.67	-1.67	-0.33	-7.6	-16.6	-85.1	1.5	1.1	1.2	-12.7	-8.5	-1.2
FRONTLINE LTD	n.a	FRO US	5.97	USD	2.07	-1.54	-1.47	2.9	-3.9	-4.1	0.7	0.8	0.9	21.7	-17.5	-15.5
OVERSEAS SHIP	n.a	OSG US	14.35	USD	-4.55	-6.66	-5.04	-3.2	-2.2	-2.8	0.3	0.3	0.3	-7.3	-11.5	-10.6
SHIP FINANCE	n.a	SFL US	14.82	USD	2.10	1.67	1.62	7.1	8.9	9.2	1.4	1.2	1.3	21.0	16.4	16.0
GENERAL MARITIME	n.a	GMR US	0.179	USD	-3.02	-1.23	-1.04	-0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.1	0.2	-62.2	-49.0	-78.3
TSAKOS ENERGY	n.a	TNP US	6.16	USD	0.50	-0.96	-0.69	12.3	-6.4	-9.0	0.3	0.3	0.3	2.1	-4.5	-2.6
KNIGHTSBRIDGE	n.a	VLCCF US	18.03	USD	2.02	1.39	1.22	8.9	13.0	14.8	1.2	1.2	1.3	12.5	8.7	7.8
NORDIC AMERICA	n.a	NAT US	14.27	USD	-0.02	-0.97	-0.73	-713.5	-14.7	-19.4	0.7	0.8	0.8	-0.1	-4.9	-1.8
平均值					(0.57)	-1.25	-0.81	-86.6	-2.7	-12.1	0.8	0.7	0.8	-3.1	-8.9	-10.8
中值					0.24	-1.10	-0.71	1.4	-3.0	-3.5	0.7	0.8	0.9	1.0	-6.7	-2.2
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/或机构投资者提供。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，本报告并未打算提供给零售客户使用。

本报告将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。

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远航运提供过投资银行服务。

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。

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
上海市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

上海市淮海中路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

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

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