

航运板块反弹，情理之中、意料之外

行业研究简报

17 日航运板块大幅上涨 9.15%，我们认为航运板块表现情理之中、意料之外。

◆情理之中：

1、存在估值修复需要。2011 年航运板块下跌 42.8%，跑输沪深 300 约 17.8 个百分点，目前航运板块 PB 处于历史底部、接近 1 倍 PB。

2、国内航运需求仍可看好。2011 年四季度经济增长好于预期，我们宏观分析师预计政策将在保障房和基建投资上加大力度来对冲房地产投资放缓带来的不利影响，我们认为国内经济增长如果能够保持平稳势头，将增加大宗原材料需求，进而带动航运需求增长。

◆意料之外：

1、运力过剩局面延续。我们预计 2012 年散货运输需求增长 3.0%、运力增长 10%，油运需求增长 2.0%、运力增长 6.0%，集装箱运输需求增长 8.0%、运力增长 8.0%。

2、运价表现低迷。由于需求下滑，BDI 指数近一个月下跌 45.2%，加上恶劣天气的影响，上周单周跌幅高达 21.8%。近期，原油运输 TD3 航线运价维持在盈亏平衡点附近，成品油运输 TC4 航线和集装箱远洋航线运价均在盈亏平衡点之下。

3、燃油价格高企。新加坡燃油 180cSt 价格近一个月上涨 9.3%，较 2011 年年初上涨约 36.7%，已有部分散货船东无力支付大量燃油费空载到处揽货、被迫闲置运力。

◆投资建议：

维持航运行业“中性”评级。在运力过剩、运价低迷以及燃油价格高企等不利因素影响下，我们预计航运板块上市公司 2012 年一季度业绩难有较大起色。我们认为此次航运板块反弹不具备持续性，同时我们建议投资者关注航空等其他交运子板块估值修复行情。

风险提示：经济增速趋缓、大宗商品需求回落、运价水平低于预期、燃油价格高企等不利因素导致上市公司业绩下行的风险。

中性（维持）

交通运输行业研究小组

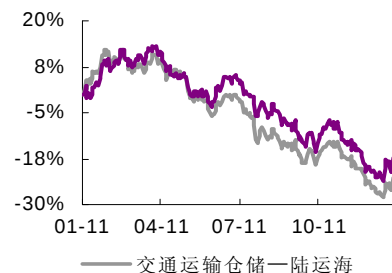
分析师

丁贤达（执业证书编号：S0930510120005）

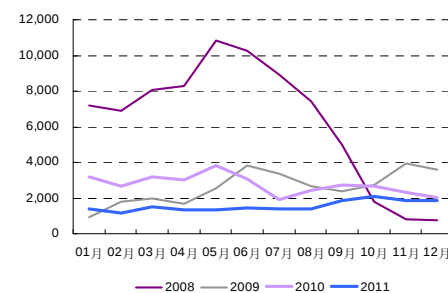
021-22169173

dingxd@ebscn.com

行业与上证指数对比图



BDI



证券 代码	公司 名称	股价	EPS			PE			投资 评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E	
600428	中远航运	4.43	0.20	0.09	0.22	22.0	49.0	20.3	买入
601866	中海集运	2.72	0.36	-0.17	0.11	7.6	-16.5	24.6	增持
600026	中海发展	6.42	0.50	0.29	0.35	12.7	21.8	18.5	增持
600798	宁波海运	3.21	0.06	0.10	0.11	50.6	33.2	30.3	增持
002320	海峡股份	14.60	0.57	0.62	0.75	25.5	23.5	19.4	增持

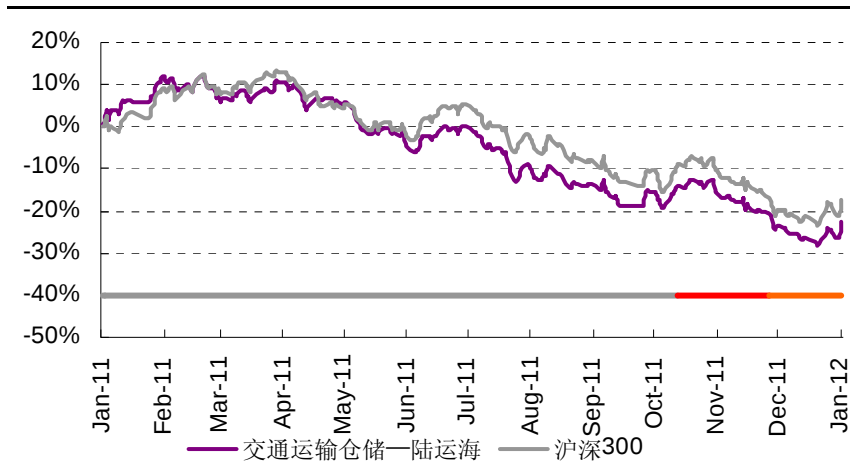
（股价为 2012 年 01 月 17 日收盘价）

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

交通运输仓储—陆运海运仓储



资料来源：光大证券研究所

日期	评级
2011-11-21	增持
2011-11-28	增持
2011-12-12	中性
2011-12-14	中性
2012-01-04	中性
2012-01-16	中性

买入	增持	中性
减持	卖出	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebcn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebcn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebcn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebcn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebcn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebcn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebcn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebcn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebcn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebcn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebcn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebcn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebcn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebcn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebcn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebcn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebcn.com
	罗德锦	0755-83024064	13609618940	luodj@ebcn.com
富尊财富中心	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebcn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebcn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebcn.com
	顾超	021-22169485	18616658309	guchao@ebcn.com