

2013年05月20日

航运港口

行业动态分析

证券研究报告

BDI 指数下跌，沿海运价持续走低

■**上周航运指数跑输交运指数。**年初至今，交通运输指数下跌0.1%，跑输沪深300指数2.8个百分点。航运板块跌幅为8.5%，分别跑输沪深300指数和交运指数11.3个和8.4个百分点。上周，航运板块上涨0.7%，分别跑输沪深300指数和交运指数1.3个百分点和0.5个百分点。A-H股溢价与大幅上涨，为42.9%左右。

■**BDI 小幅下跌。**上周近程铁矿石船运仍比较活跃，远程铁矿石船运仍稀少；煤炭船运比较疲软；粮食船运成交价比较低。上海航运交易所发布的中国进口干散货运价指数(CDFI)显示，上周中国进口干散货主要航线运价全线下跌。上周五波罗的海干散货综合运价指数BDI报收于841点，周跌幅为4.9%。其中巴拿马型运费指数(BPI)、海岬型运费指数(BCI)、超级大灵便型运费指数(BSI)和小灵便型运费指数(BHSI)分别报收于930、1326、851、553，周涨跌幅分别为-6.4%、-4.1%、-1.7%、0.4%。

■**中国进口原油运价波动向上。**国际油价上周小幅波动，布伦特原油现货价格周四报103.37美元/桶，周跌0.6%。上周国际原油运输市场成交总体平稳，运价小幅波动。中国原油进口两条主要航线成交较为稳定，运价有所回升。至上周五，波罗的海交易所原油综合运价指数报612点，周跌0.8%；成品油综合运价指数报588点，周跌3.4%。

■**集运市场综指继续下跌。**上周，中国出口集装箱运输市场总体行情继续呈下行态势。远洋航线运输需求增势不济，导致市场运力供大于求的态势持续加剧，总体运价水平继续下调。5月17日，上海航运交易所发布的CCFI和SCFI指数分别为1070和1016，分别周跌1.2%和1.9%。其中，欧洲线和美西线分别为668美元/TEU和2012美元/FEU，周涨跌幅分别为-8.6%和0.8%。

■**煤炭运价持续走低。**消费需求不振，市场交易量稀少，沿海运输市场继续保持低迷状态。5月17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1016点，较前周下跌1.9%。其中上海航运交易所发布的煤炭货种运价指数报收1081点，较前周下跌3.0%。

■**投资策略。**年初以来，需求层面没有出现明显超预期，供给增速虽然有所下降，但是供给增速依旧高于需求增速，运价同比依旧有所下降，行业盈利改善不显著。同时，长航凤凰、中国远洋被ST，长航油运暂停上市，对行业估值产生了压制，因此航运板块是交运各板块中跌幅最大的板块。短期供需基本面难以改善，趋势性机会需要等待。

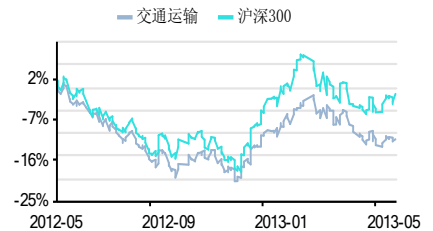
■**风险提示：**运力过剩，需求不振、油价上涨。

投资评级 同步大市-A

维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益		-3.67	-0.91	-10.27
绝对收益		1.76	-7.39	-11.11

汪立 分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050002
wangli1@essence.com.cn
0755-82558010

谢红 分析师

SAC 执业证书编号: S1450511090001
xiehong@essence.com.cn

相关报告

- 航运港口:BDI 持续回升, 欧 2013-05-13
线运价大幅下跌
- 航运港口:BDI 小幅反弹, 集 2013-05-06
运运价继续承压
- 航运港口:BDI 持续反弹, 集 2013-04-22
运运价继续下跌

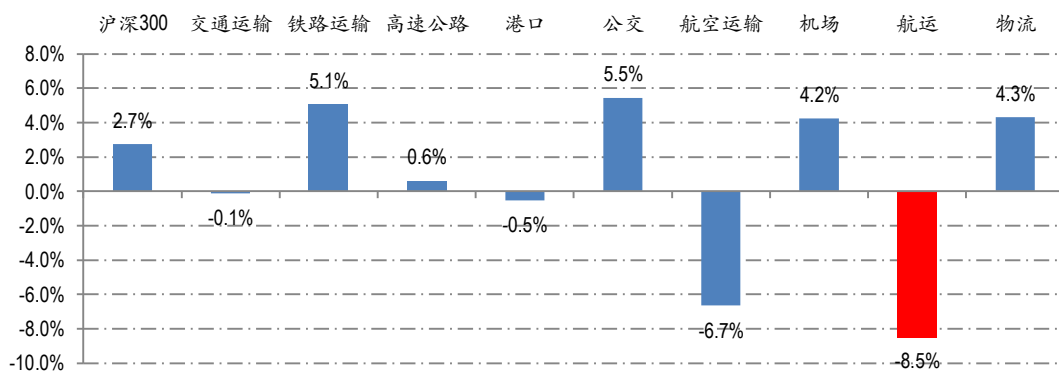
1. 航运业股价表现回顾

1.1. 行业走势回顾 (2013年1月1日至5月17日)

2013年初至今，交通运输指数呈总体下跌趋势，跌幅为0.1%，跑输沪深300指数2.8个百分点。细分板块中，公交板块涨幅最大，为5.5%；航运板块跌幅为8.5%，分别跑输沪深300指数和交运指数11.3个百分点和8.4个百分点。

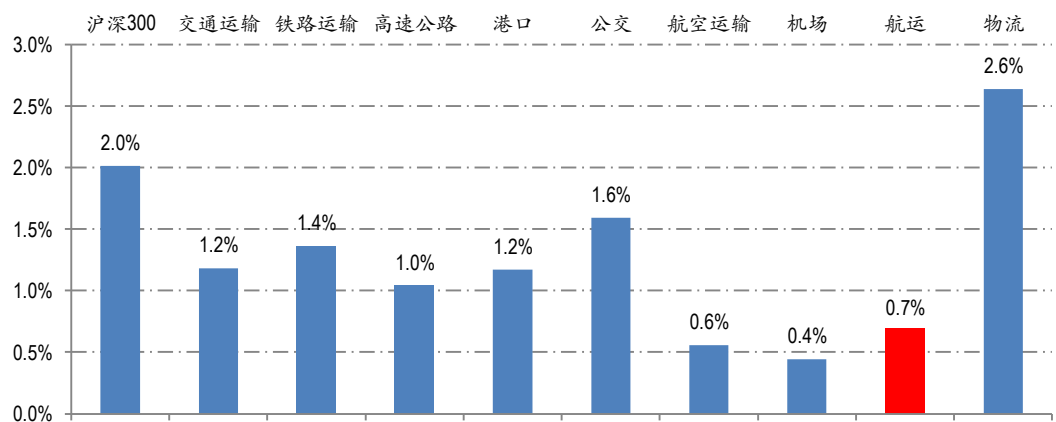
上周整体行情上涨，沪深300指数和交运行业指数分别上涨2.0%和1.2%。航运板块上涨0.7%，分别跑输沪深300指数和交运指数1.3个百分点和0.5个百分点。

图1：年初至今航运业指数表现



资料来源：WIND、安信证券研究中心

图2：上周航运业指数表现

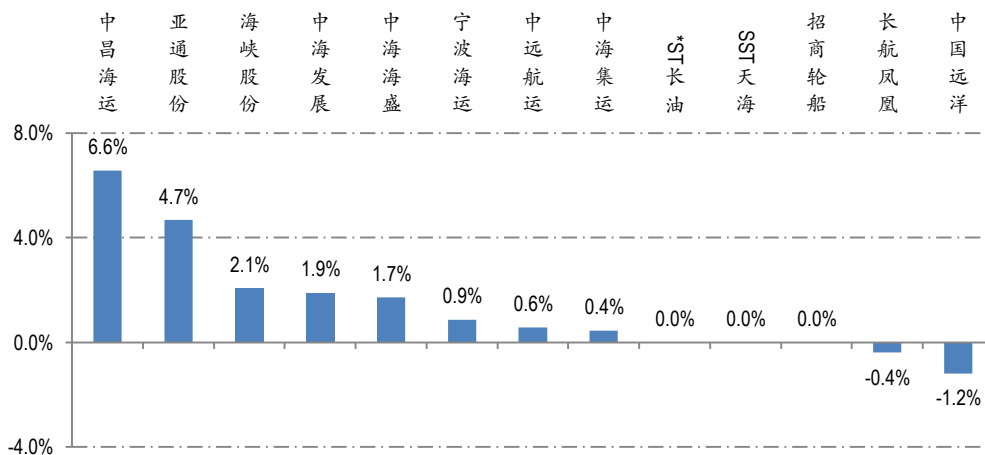


资料来源：WIND、安信证券研究中心

1.2. 个股表现回顾 (2013年5月13日至5月17日)

上周航运板块个股多数上涨，仅中国远洋和长航凤凰下跌。其中中昌海运涨幅最大为6.6%，中国远洋跌幅最大为1.2%。SST天海、*ST长油已经暂停上市。

图 3：航运业个股表现

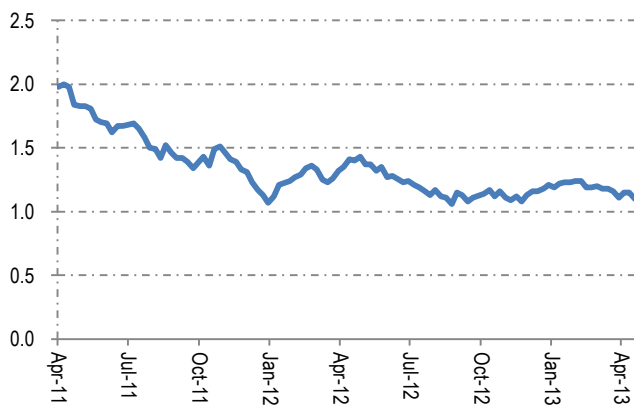


资料来源：WIND、安信证券研究中心

1.3. 估值回顾：A-H 股溢价上涨

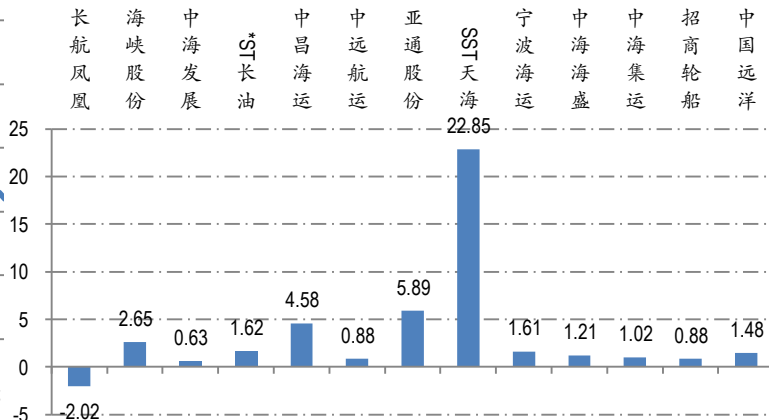
上周航运板块 A 股 PB 比前周略上涨，为 1.14。从各公司来看，各公司 PB 涨跌不一，其中只有中海发展、招商轮船和中远航运 PB 仍低于 1。从中海发展、中国远洋、中海集运的估值来看，A 股与 H 股的价差比前周大幅上涨，平均溢价为 42.9% 左右。

图 4：板块历史 PB 一览



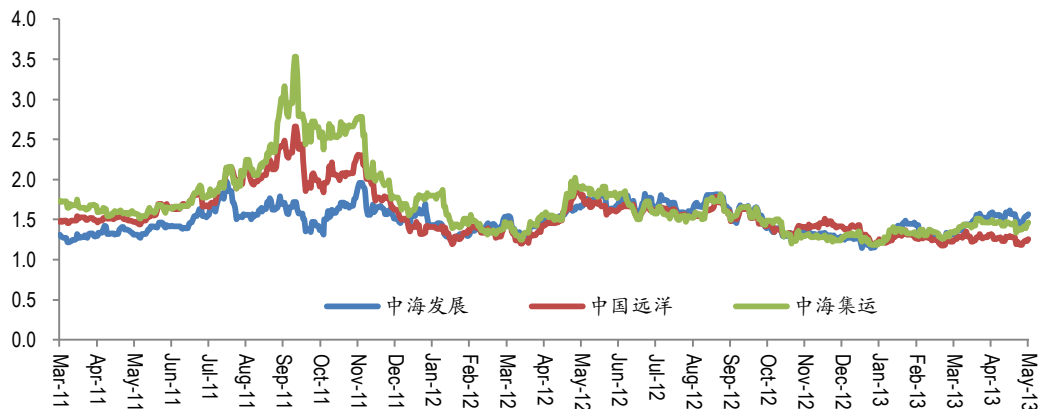
资料来源：WIND、安信证券研究中心

图 5：当前各公司 PB 一览



资料来源：WIND、安信证券研究中心

图 6：A-H 股对价 (A 股价格/H 股价格)



资料来源：WIND、安信证券研究中心

2. 国际干散货运输市场：市场悲观情绪浓厚，各船型运价全线下跌

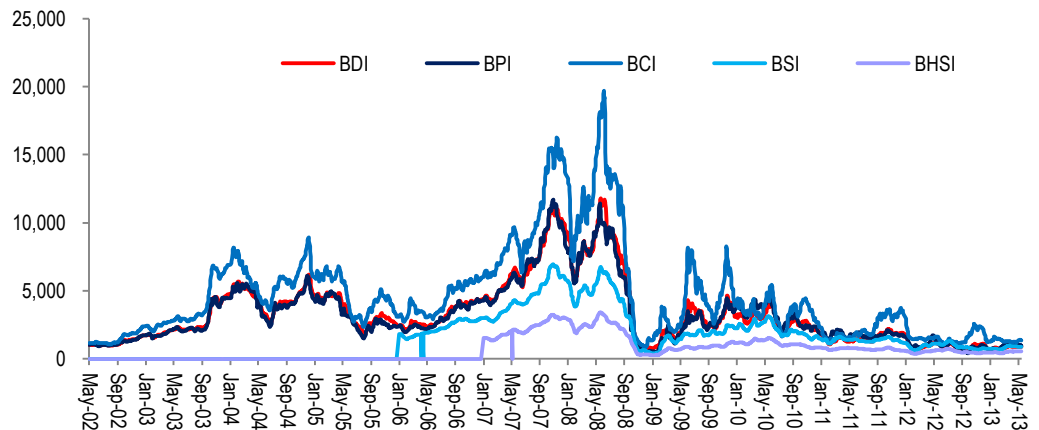
上周近程铁矿石船运仍比较活跃，远程铁矿石船运仍稀少；煤炭船运比较疲软；粮食船运成交价比较低。上海航运交易所发布的中国进口干散货运价指数（CDFI）显示，上周中国进口干散货主要航线运价全线下跌。上周五波罗的海干散货综合运价指数 BDI 报收于 841 点，较前周五下跌 43 点，跌幅为 4.9%。其中巴拿马型运费指数(BPI)、海岬型运费指数(BCI)、超级大灵便型运费指数(BSI)和小灵便型运费指数（BHSI）分别报收于 930、1326、851、553，周涨跌幅分别为-6.4%、-4.1%、-1.7%、0.4%。

尽管上周澳洲出货仍较为活跃，但油价下滑，太平洋市场运力过剩，海岬型船市场运价下跌，铁矿石租船方面，澳洲矿商在现货市场租船仍比较活跃，但因太平洋市场运力仍过剩，二季度钢材需求旺季不旺，悲观气氛浓厚，钢厂和贸易商资金压力较大，运价受压。远程矿租船方面，巴西、南非均有少量运往国内的铁矿石货盘，但成交价格也不高。煤炭方面，市场上有部分东澳煤炭船运成交记录，但煤炭出口量仍受纽卡斯尔港铁路维修的影响。另外，巴西淡水河谷在非洲莫桑比克的煤炭发运也因工人罢工而受到影响，总体而言，海岬型船煤炭船运需求不足，煤炭航线运价小幅下滑。

上周巴拿马型船市场运价继续走跌。粮食方面，南美市场仍有一些货盘，但相对运力而言仍显不足，租家不急于成交，继续压价，粮食相关航线运价仍在走跌。据悉，巴西延长港口工作时间，港口物流及天气条件较 4 月份有所改善，预计巴西的出口步伐将加快，未来两个月我国进口大豆到港量将有所上升。煤炭方面，太平洋市场，有部分印尼和东澳的煤炭船运成交，大多货盘为之前签订的合同，但国内煤炭贸易形势仍未有改善，电厂煤炭库存仍能维持 20 天以上，煤炭需求疲软，运价继续下跌。

上周超灵便型船市场运价继续缓慢下滑。煤炭贸易方面，市场情绪仍悲观，成交依然缓慢，超灵便型船煤炭运价继续小幅下跌。镍矿市场，由于终端需求持续低迷，贸易商寻求低价货盘，甚至暂停采购业务，市场上船运需求极为低迷。据悉印尼和菲律宾部分矿山已停止开采，矿山手中镍矿货盘也较少。

图 7：干散货运输运价走势



资料来源：WIND、安信证券研究中心

表 1：干散货分船型运价走势

	2013-5-17	较前周	较上月	较上年
波罗的海干散货运价指数				
BDI	841	-4.9%	-5.0%	-26.3%
BPI	930	-6.4%	-21.2%	-27.0%
BCI	1326	-4.1%	7.1%	-18.8%
BSI	851	-1.7%	-5.2%	-23.2%
BHSI	553	0.4%	2.8%	-13.5%

资料来源：WIND、安信证券研究中心

3. 国际油轮运输市场：原油运价波动向上

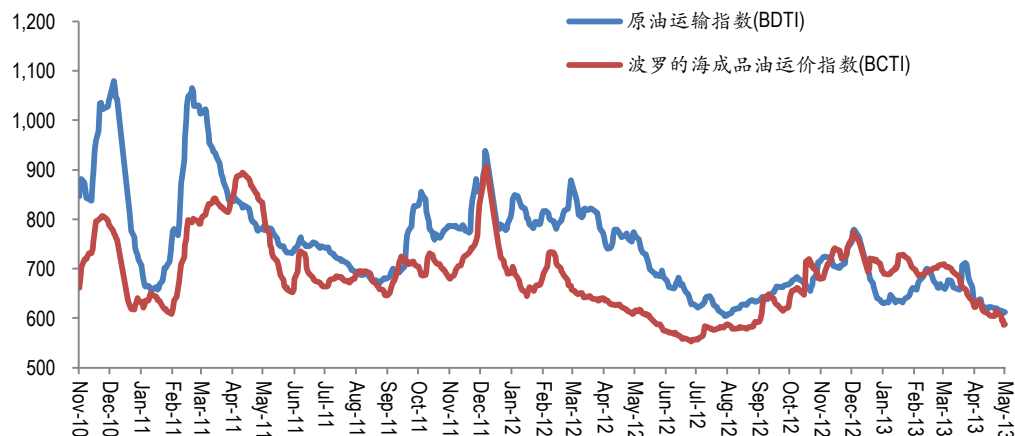
国际油价上周小幅波动，布伦特原油现货价格周四报 103.37 美元/桶，周跌 0.6%。上周国际原油运输市场成交总体平稳，运价小幅波动。中国原油进口两条主要航线成交较为稳定，运价有所回升。至上周五，波罗的海交易所原油综合运价指数报 612 点，周跌 0.8%；成品油综合运价指数报 588 点，周跌 3.4%。

超大型油轮（VLCC）运输市场上周成交有所减少，运价总体呈现小幅震荡态势。上上周末开始，至中国航线的波斯湾五月下旬货盘及西非六月上旬货盘明显上升，特别是韩国的货盘集中涌入市场，推动市场运价继续走高，进而刺激了其它国家的货主追涨租入船舶，将总体运价水平推高至 WS40 的水平，至下半周，货盘集中释放后，市场成交开始萎缩，运价呈现出小幅震荡的走势。西非航线运价前期受中东运价提升带动的影响，运价出现明显上升，但由于货盘成交量未能得到提升，上周总体运价呈现出前高后低的走势。

上周的苏伊士型油轮（Suezmax）运输市场成交积极，但运价小幅下行。

上周阿芙拉型油轮（Aframax）运输市场交易略有增多，运价高低不一。加勒比海地区的运力仍然紧张，运价继续高涨。

图 8：波罗的海油运价格指数



资料来源：WIND、安信证券研究中心

4. 集装箱运输市场：运输需求表现平淡，综合指数继续下跌

上周，中国出口集装箱运输市场总体行情继续呈下行态势。远洋航线运输需求增势不济，导致市场运力供大于求的态势持续加剧，总体运价水平继续下调。5月17日，上海航运交易所发布的 CCFI 和 SCFI 指数分别为 1070 和 1016，分别周跌 1.2% 和 1.9%。其中，欧洲线和美西线分别为 668 美元/TEU 和 2012 美元/FEU，周涨跌幅分别为 -8.6% 和 0.8%。

欧洲航线，进入 5 月中旬，运输需求逐步迈入由淡转旺的货量上升期，上周货量继续呈小幅上升态势。但第二季度以来新船交付量持续上升驱使班轮公司将大量运力投入欧洲航线，运力增长高于需求增速导致供大于求的形势进一步加剧。船公司为揽取货量不断加大降价力度，市场运价自第二季度以来呈逐周下跌态势。地中海航线，上周市场行情总体下行，但降势有所趋缓。地西航线，受西班牙、意大利等传统进口国经济持续不振、消费者信心萎靡影响，运输需求延续下行走势，供求失衡不断扩大，市场运价继续下跌；地东航线，随着地东、北非、黑海沿岸国家的斋月节逐步来临，运输需求开始呈现较为明显的上升趋势，供求矛盾有所缓和，部分船公司尝试上调运价。

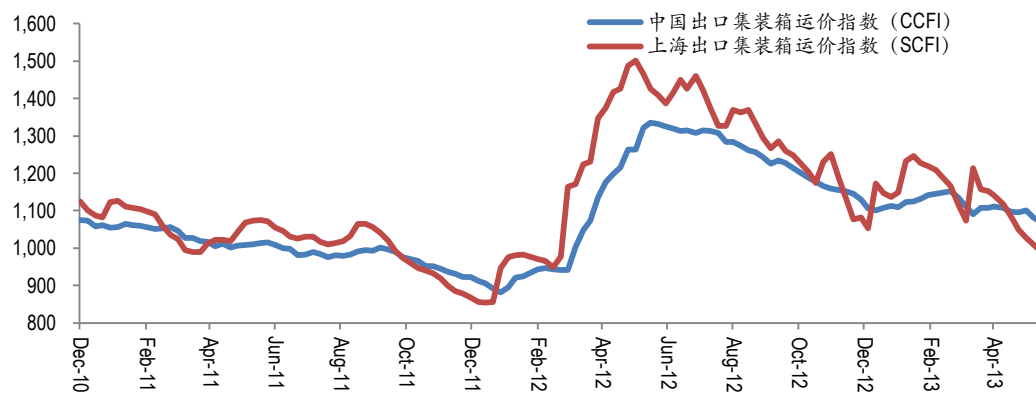
北美航线，5 月以来美国经济的复苏势头愈发明显，推动运输需求总体呈上升态势。鉴于此，近期各大船公司陆续加大了运力投入，一方面，现有经营者以新增船舶、大船换小船的方式扩大舱位供给，另一方面，部分新班轮公司也开始进入北美航线市场。运力规

模大幅扩张平抑了需求上升所带来的利好因素，供求关系未见明显改善，美西航线船舶平均舱位利用率维持在 85%左右；美东航线运力投入相对较少，船舶平均舱位利用率在九成左右。运价方面，上周市场运价走势出现分化，部分船公司受货量上升鼓舞开始执行运价上调计划，但仍有部分船公司为扩大市场份额继续下调运价。

波红航线，受中东政局动荡、消费者信心不足影响，近期运输需求维持低迷态势，尽管部分船公司采取临时停航措施，但供求关系未见明显改善，船舶平均舱位利用率基本维持在 85%左右。由于货量支撑力度不足，市场运价未能延续前周的上涨行情。

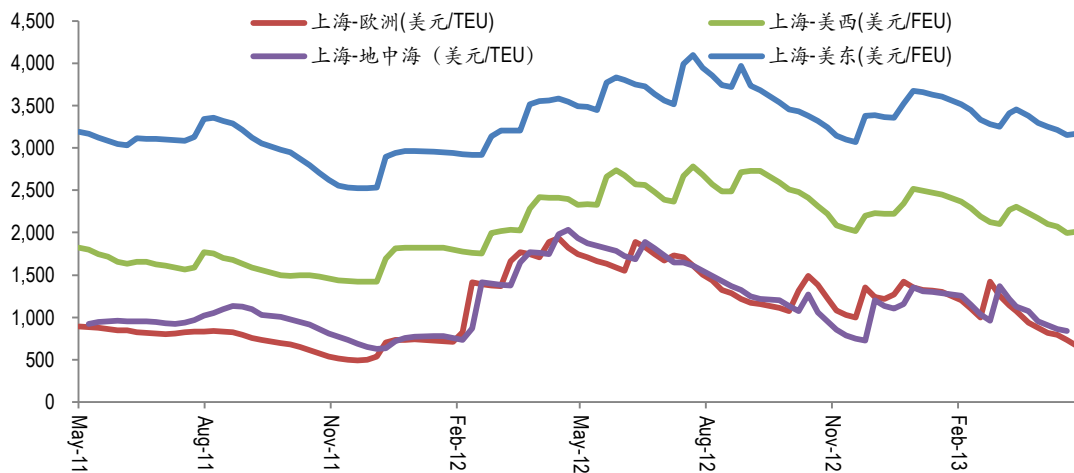
日本航线，收货地小长假结束推动本周货量大幅上扬，上海港船舶平均舱位利用率上升至 70%左右，市场运价基本稳定。

图 9：中国（上海）出口集装箱运价指数



资料来源：WIND、安信证券研究中心

图 10：上海至欧洲和美线的运价



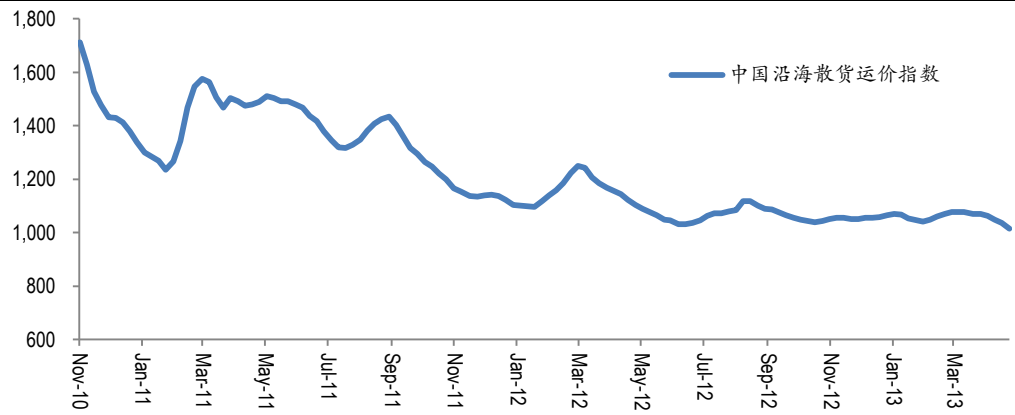
资料来源：WIND、安信证券研究中心

5. 沿海煤炭运输市场：煤炭运价持续走低，综合指数回天乏力

消费需求不振，市场交易量稀少，沿海运输市场继续保持低迷状态。5月17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 1016 点，较前周下跌 1.9%。其中上海航运交易所发布的煤炭货种运价指数报收 1081 点，较前周下跌 3.0%。

上周煤炭运输市场货源较少，货主压价现象极为严重，部分船东为了保证资金周转不得不低价拉货，运价继续下滑。华南地区由于近期雨水不断，码头装卸效率受到影响，船舶压港现象较为严重，加上内外贸兼营船舶回程捎带现象较为普遍，华南地区市场运价跌幅较为明显。

图 11: 中国沿海散货运价指数



资料来源: WIND、安信证券研究中心

表 2: 沿海煤运市场主要航线运价

	单位	2013-5-17	较前周	较上月	较上年
秦皇岛-上海	元/吨	26	-1.9%	-7.1%	-11.5%
秦皇岛-宁波	元/吨	33	-1.8%	-7.0%	2.8%
秦皇岛-广州	元/吨	35	-1.9%	-5.1%	-12.4%

资料来源: WIND 资讯

■ 公司评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

汪立、谢红分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	黄方祥	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
	潘冬亮	010-59113590	pandl@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
深圳联系人	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034