

# 中立

# 航运价格周报

公司名称	股票代码	收盘价	1周	1个月	年初至今
		13-06-03	(%)	(%)	(%)
		(人民币)			
<b>A 股</b>					
*ST 凤凰	000520.CH	2.78	6.9	16.3	(11.5)
*ST 远洋	601919.CH	3.43	0.9	3.6	(22.2)
招商轮船	601872.CH	2.29	0.9	0.9	(10.5)
沪深 300	000300.CH	2,602.62	0.1	4.4	3.2
*ST 长油	600087.CH	1.63	0.0	0.0	15.6
中海集运	601866.CH	2.25	0.0	3.2	(7.8)
中远航运	600428.CH	3.52	(0.3)	2.6	(10.4)
中海发展	600026.CH	4.26	(1.8)	1.7	(8.2)
宁波海运	600798.CH	3.65	(3.2)	8.3	4.3
中昌海运	600242.CH	5.52	(3.7)	12.2	2.0
海峡股份	002320.CH	11.70	(6.0)	(5.8)	21.9
<b>H 股</b>					
		(港币)			
中海集运	2866.HK	2.00	2.6	5.8	(10.3)
中外运航运	0368.HK	1.96	0.5	0.5	4.8
中国远洋	1919.HK	3.34	(0.6)	2.8	(12.1)
恒生指数	HSI.HI	22,282.19	(1.8)	(2.8)	(1.7)
海丰国际	1308.HK	2.91	(3.0)	7.0	16.9

资料来源: 万得资讯及中银国际研究

## BDI 指数跌势不改, 集运市场地中海航线提价

上周干散货市场运价跌势不改, BDI 综合指数周环比下跌 2.1% 至 809 点; 油运市场运价分化明显, BDTI 和 BCTI 指数比前一周分别上涨 1.0% 和下跌 0.8%, 其中 VLCC 运价大幅飙升。集运市场 CCFI 和 SCFI 综合指数周环比分别下跌 2.2% 和上涨 2.3%, 其中地中海航线提价推动运价大幅上行; 但欧线运价跌势不改, 7 月初的提价值得期待; 美线运价稳中有跌, 年度合约谈判结果不甚理想。干散货市场需求疲软, BPI 快速下跌推动 BDI 综合指数下行, 运价整体依旧底部徘徊。航运板块目前市净率处于历史相对低位, 下跌空间较为有限, 但行业上半年基本面仍不乐观, 我们暂维持对行业的谨慎态度。短期建议投资者关注未来政府扶持政策出台以及上市公司为扭亏所做出的努力可能给相关公司带来的交易性机会, 而长期可关注 2013 年下半年干散货市场周期触底预期可能带来的中长期投资机会。

### 支撑评级的要点

- **干散货市场 BDI 指数跌势不改。**5 月 31 日, BDI 指数收于 809, 周环比下跌 2.1%, 其中 BCI 和 BPI 下跌 1.0% 和 6.9%, 而 BSI 上涨 1.6%。上周铁矿石运输市场表现平稳, 市场信心不足, 海岬型船运价冲高回落, 而煤炭运输需求较弱, 市场成交清淡, 巴拿马型船运价连跌一个多月。上周我国进口铁矿石港口库存为 7,183 万吨, 环比小幅上升。尽管国内下游需求有所恢复, 但整体仍旧较为疲软, 钢材、铁矿石以及煤炭价格均出现不同程度下滑, 而干散货市场运力过剩压力挥之不去, 市场运价持续低位徘徊。短期来看, 由于需求和供给端都难以出现明显改善迹象, 预计运价仍将低位徘徊, 反弹空间不大。长期来看, 需求端表现低于预期, 而今年下半年干散货市场运力过剩状况环比有望逐步好转, 行业周期拐点可期, 但对年内表现不可预期过高。
- **油轮运输市场运价涨跌互现, 分化明显, VLCC 运价大幅飙升。**5 月 31 日 BDTI 和 BCTI 收于 612 和 589, 周环比分别上涨 1.0% 和下跌 0.8%。上周国际油价小幅下跌, 布伦特原油价格周环比下跌 2.2% 至 100.39 美元/桶。国际油运市场出现明显分化, 其中 VLCC 运价飙升, 而其他船型运价表现低迷。上周 VLCC 平均 TCE 水平为 21,774 美元/天, 周环比大涨 103%, 主要是受亚洲地区货盘集中成交以及中国港口拥堵导致的即期市场运力减少影响所致。整体来看, 运价受短期因素出现波动仍难改供需面悲观现状, 预计未来运价仍将低位徘徊。
- **集运市场地中海航线提价, 而欧线运价最低跌至 500 美元/TEU。**5 月 31 日中国出口集装箱运价综合指数 (CCFI) 为 1,035.04, 环比下跌 2.2%, 上海出口集装箱运价综合指数 (SCFI) 为 1,013.71, 环比上涨 2.3%。上海出口至欧洲和地中海基本港运价分别为 598 美元/TEU 和 1,207 美元/TEU, 环比下跌 6.7% 和上涨 58.8%, 至美西和美东运价分别为 2,008 美元/FEU 和 3,176 美元/FEU, 环比分别下跌 4.1% 和 2.4%。班轮公司于 6 月 1 日上调地中海航线综合运价, 运价实际涨幅在 450 美元/TEU; 但欧线运价跌势不改, 最低跌至 500 美元/TEU, 逼近历史底部, 班轮公司陆续采取措施调控运力, 并酝酿 7 月初大幅提价。上周美线运价稳中有跌, 年度合约谈判结果不甚理想, 进一步提价计划有所延后。对于未来的提价计划, 我们认为由于欧线运价下跌空间有限且普遍亏损, 预计提价将得到执行, 但具体幅度仍有赖于班轮公司控制运力的努力。而美线由于市场情绪乐观导致运力投放较多, 未来运价压力逐步加大。
- **航运行业已处于周期底部, 但需求端恢复情况低于预期。**目前航运板块 2013 年 A 股和 H 股平均市净率分别为 1.1 倍和 0.8 倍, 处于历史相对低位。但是由于上半年市场运力过剩依旧较为严重, 运价持续低位徘徊, 我们暂维持对板块的谨慎态度。建议投资者关注未来政府对行业扶持政策出台可能带来的短期交易性机会。

 中银国际证券有限责任公司  
 具备证券投资咨询业务资格

交通运输: 航运

江映德

(8610) 6622 9080

yingde.jiang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300513030001

## 主要航运公司估值表

图表 1. 航运公司估值表-A 股

公司名称	证券代码	收盘价 13-06-03 (人民币)	评级	总市值 (亿元)	每股收益(元)			每股收益增长率 (%)			市盈率 (倍)			市净率 (倍)		净资产收益率 (%)		
					2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2012	2013E	2014E
*ST 远洋	601919.CH	3.43	持有	347	(0.940)	0.030	0.085	(8)	(103)	183	(3.6)	114.3	40.4	1.4	1.4	(32.0)	1.2	3.4
中海集运	601866.CH	2.25	持有	263	0.045	0.049	0.172	(119)	10	251	50.3	45.9	13.1	1.0	1.0	2.0	2.2	7.3
中海发展	600026.CH	4.26	谨慎买入	148	0.022	0.058	0.269	(93)	167	364	196.3	73.4	15.8	0.6	0.6	0.3	0.8	3.8
招商轮船	601872.CH	2.29	持有	107	0.020	0.023	0.030	(60)	15	30	114.5	99.6	76.6	0.9	0.9	0.8	0.9	1.1
*ST 长油	600087.CH	1.63	未有评级	55	(0.365)	(0.376)	(0.273)	n.a	n.a	n.a	(4.5)	(4)	(6)	1.5	2.1	(28.2)	(47.6)	(49.0)
宁波海运	600798.CH	3.65	未有评级	33	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	1.7	n.a	n.a	n.a	n.a
长航凤凰	000520.CH	2.78	未有评级	18	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
中远航运	600428.CH	3.52	未有评级	60	0.011	0.048	0.128	(88)	340	165	320.0	72.7	27.4	0.9	0.9	0.3	1.5	3.4
<b>平均</b>											<b>112.2</b>	<b>66.9</b>	<b>27.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>(9.5)</b>	<b>(6.8)</b>	<b>(5.0)</b>
<b>中值</b>											<b>82.4</b>	<b>73.1</b>	<b>21.6</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.3</b>	<b>1.0</b>	<b>3.4</b>

资料来源: 万得资讯、中银国际研究

图表 2. 航运公司估值表-H 股

公司名称	证券代码	收盘价 13-06-03 (港币)	评级	总市值 (亿元)	每股收益(元)			每股收益增长率 (%)			市盈率 (倍)			市净率 (倍)		净资产收益率 (%)		
					2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E	2012	2013E	2012	2013E	2014E
中国远洋	1919.HK	3.34	卖出	347	(0.940)	0.030	0.085	(8)	(103)	183	(2.9)	89.8	31.7	1.1	1.0	(32.0)	1.2	3.4
中海集运	2866.HK	2.00	卖出	263	0.045	0.049	0.172	(119)	10	251	36.1	32.9	9.4	0.7	0.7	2.0	2.2	7.3
中海发展	1138.HK	3.23	买入	148	0.022	0.058	0.269	(93)	167	364	120.1	44.9	9.7	0.4	0.4	0.3	0.8	3.8
海丰国际	1308.HK	2.91	买入	63	0.226	0.250	0.323	0	11	29	10.4	9.4	7.3	1.4	1.2	13.8	15.3	18.0
中外运航运	0368.HK	1.96	未有评级	63	0.031	0.065	0.121	(78)	106	88	50.5	24.5	13.1	0.5	0.5	0.9	1.5	2.0
<b>平均</b>											<b>42.8</b>	<b>40.3</b>	<b>14.2</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>(3.0)</b>	<b>4.2</b>	<b>6.9</b>
<b>中值</b>											<b>36.1</b>	<b>32.9</b>	<b>9.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>	<b>3.8</b>

资料来源: 万得资讯、中银国际研究

## 干散货运输市场

图表 3.波罗的海干散货运价指数

		最新值 13-05-31	一周变动 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
波罗的海干散货指数	BDI	809	(2.1)	(7.9)	(12.4)
海岬型指数	BCI	1,336	(1.0)	(0.6)	1.3
巴拿马型指数	BPI	795	(6.9)	(21.0)	(13.9)
超灵便型船运价指数	BSI	871	1.6	(0.6)	(15.8)
灵便型运费指数	BHSI	533	(2.4)	(2.4)	(15.3)

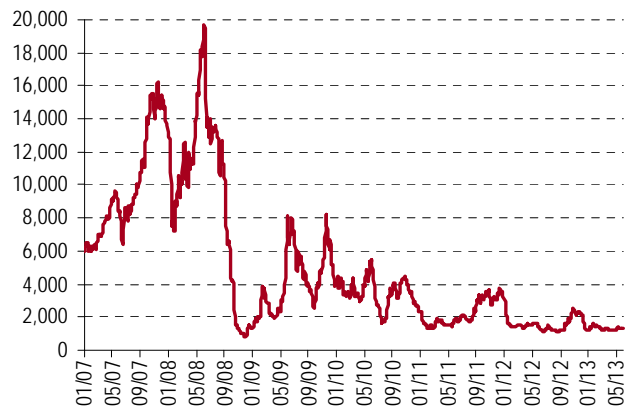
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 4.BDI



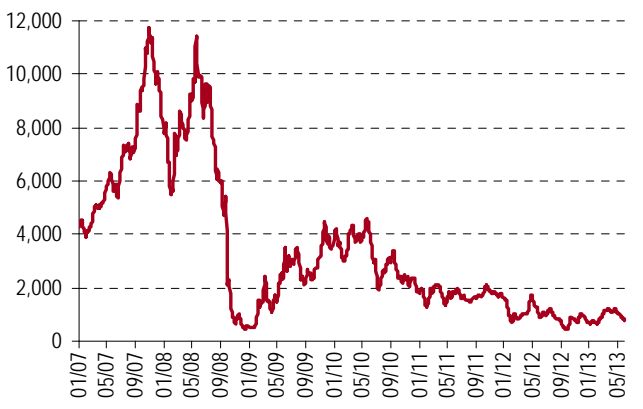
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 5.BCI



资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 6.BPI



资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 7.BSI



资料来源：万得资讯及中银国际研究

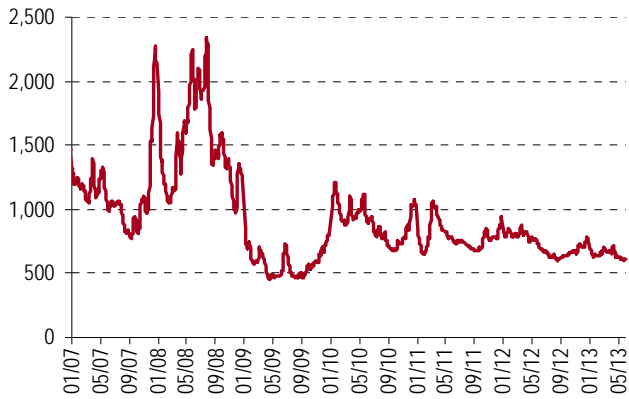
## 油轮运输市场

图表 8.波罗的海油轮运价指数

		最新值	一周变动	月度环比	年度同比
		13-05-31	(%)	(%)	(%)
波罗的海原油运输指数	BDTI	612	1.0	(1.6)	(13.4)
波罗的海成品油运输指数	BCTI	589	(0.8)	(2.5)	(2.6)

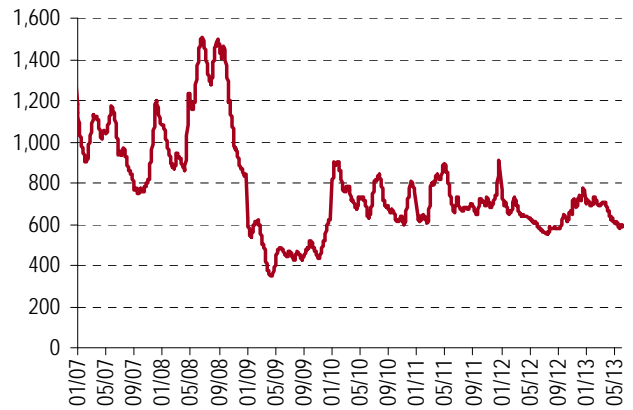
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 9.BDTI



资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 10.BCTI



资料来源：万得资讯及中银国际研究

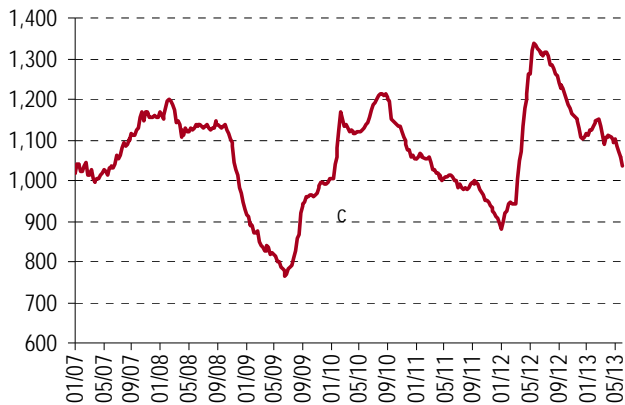
## 集装箱运输市场

图表 11. 中国出口集装箱运价指数(CCFI)和上海出口集装箱运价指数(SCFI)

	最新值 13-05-31	一周变动 (%)	月度环比 (%)	年度同比 (%)
<b>CCFI-综合指数</b>	<b>1,035</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(6.0)</b>	<b>(21.9)</b>
CCFI-欧洲航线	1,139	(5.4)	(14.9)	(39.1)
CCFI-地中海航线	1,181	(3.7)	(9.1)	(42.6)
CCFI-美西航线	1,093	(1.2)	(1.6)	4.7
CCFI-美东航线	1,223	0.5	0.3	(6.0)
<b>SCFI-综合指数</b>	<b>1,014</b>	<b>2.3</b>	<b>(1.3)</b>	<b>(26.9)</b>
SCFI-欧洲航线	598	(6.7)	(24.9)	(64.1)
SCFI-地中海航线	1,207	58.8	43.5	(33.4)
SCFI-美西航线	2,008	(4.1)	(2.9)	(13.6)
SCFI-美东航线	3,176	(2.4)	(1.2)	(7.9)

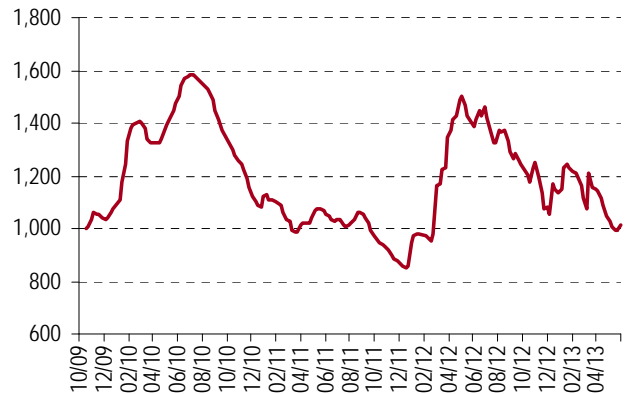
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 12. CCFI-综合指数



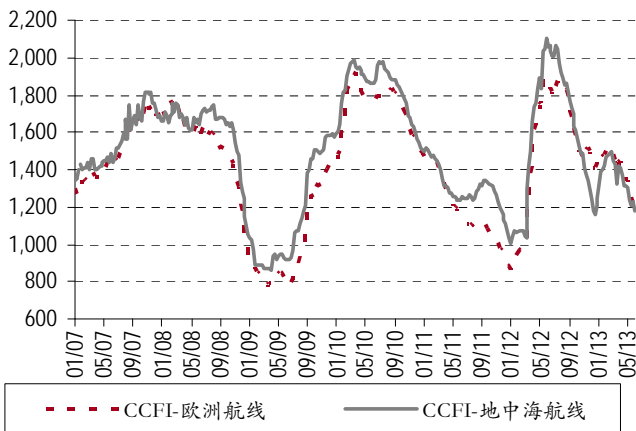
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 13. 上海出口集装箱运价综合指数 (SCFI)



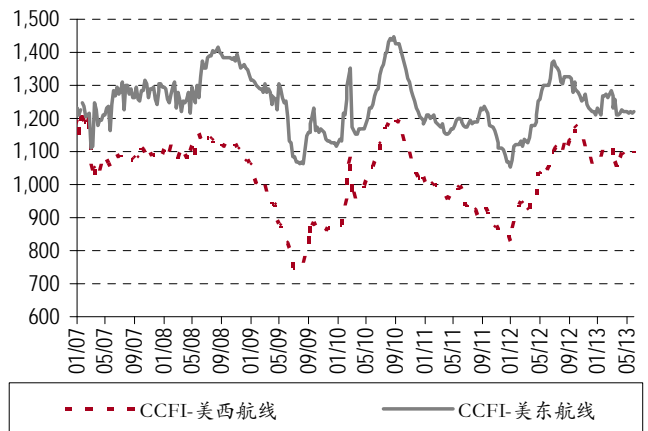
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 14. CCFI-欧线



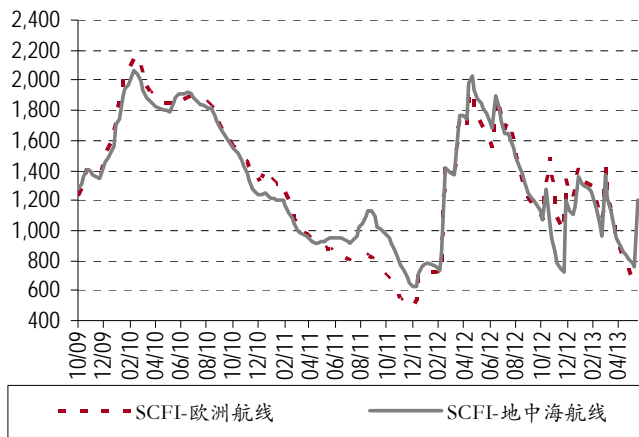
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 15. CCFI-美线



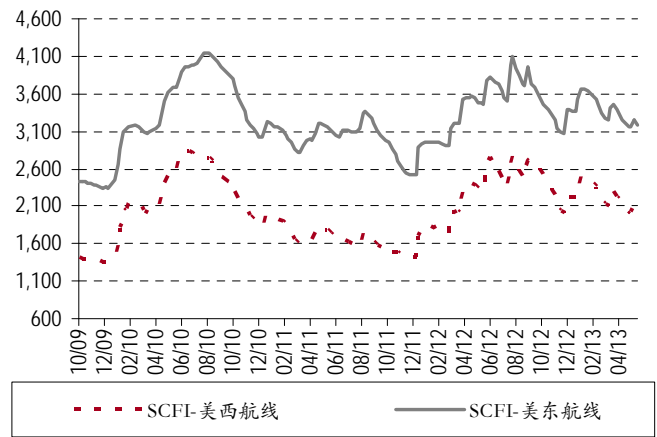
资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 16.SCFI-欧线



资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 17.SCFI-美线



资料来源：万得资讯及中银国际研究

## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免批露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## 免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 2867 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 2867 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371