

2013年06月24日

航运港口

行业动态分析

证券研究报告

BDI 大幅上涨，TD3 运价大跌

■**上周航运指数跑赢交运指数。**年初至今，交通运输指数下跌 8.2%，跑输沪深 300 指数 0.1 个百分点。航运板块跌幅为 16.0%，分别跑输沪深 300 指数和交运指数 7.8 个和 7.7 个百分点。上周，航运板块下跌 1.8%，分别跑赢沪深 300 指数和交运指数 2.3 个百分点和 1.9 个百分点。A-H 股溢价大幅下跌，为 30.5% 左右。

■**BDI 大幅上涨。**上周五波罗的海干散货综合运价指数 BDI 报收于 1027 点，较前周五上涨 127 点，涨幅为 14.1%，较 6 月初低点已经反弹接近 30%。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(BSD)和小灵便型运费指数 (BHSE) 分别报收于 927、1822、923、552，周涨跌幅分别为 7.9%、18.5%、2.6%、3.6%。

■**原油运价小幅下降，TD3 航线运价大跌。**国际原油运输市场上周总成交量增加，运价总体上保持下降态势。至上周四，波罗的海交易所原油综合运价指数报 580 点，周跌 1.2%；成品油综合运价指数报 564 点，周跌 1.1%。上周 TD3 航线运价大跌 20.0%，为 13184 美元/天。

■**集运市场运价全线下跌。**上周，市场各主要航线价格持续此前的态势继续惯性小幅下跌，但跌幅有所收窄。6 月 21 日，上海航运交易所发布的 CCFI 指数为 1017.1，周跌 1.7%，SCFI 指数为 927.5，周跌 2.9%。其中，欧洲线和美西线分别为 514 美元/TEU 和 2102 美元/FEU，分别周跌 3.6% 和 1.9%。

■**沿海散货市场综指持续下探。**传统旺季的临近依然无法改变沿海散货运输需求持续低迷的窘境，运价依旧维持下探态势。6 月 21 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 988 点，较前周下跌 0.9%。其中上海航运交易所发布的煤炭货种运价指数报收 1043 点，较前周下跌 0.8%。

■**燃油价格小幅下降。**美国向叙利亚反对派提供武器的消息引发对波斯湾原油供应的担忧，而美联储计划陆续终止货币刺激举措，又引发金融和商品市场全面下跌。上周国际油价先涨后跌，布伦特原油期货价格周四报 102 元/桶，较上周五下降 3.2%。

■**投资策略。**近期 BDI 指数持续反弹，当前已经较 6 月初反弹近 30%，持续性有待观察，主要受到短期内需求改善，干散货行业供需失衡状况并未根本解决，此次运价上涨属于阶段性运价改善，难以形成较为长期 (1 个季度以上) 的趋势性机会。

■**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	3.38	-0.82	-5.53
绝对收益	-8.00	-12.20	-13.28

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 继续下跌, TD3 运价大涨 2013-06-03
- 航运港口:BDI 继续下跌, 集运综指跌幅趋缓 2013-05-27
- 航运港口:BDI 指数下跌, 沿海运价持续走低 2013-05-20

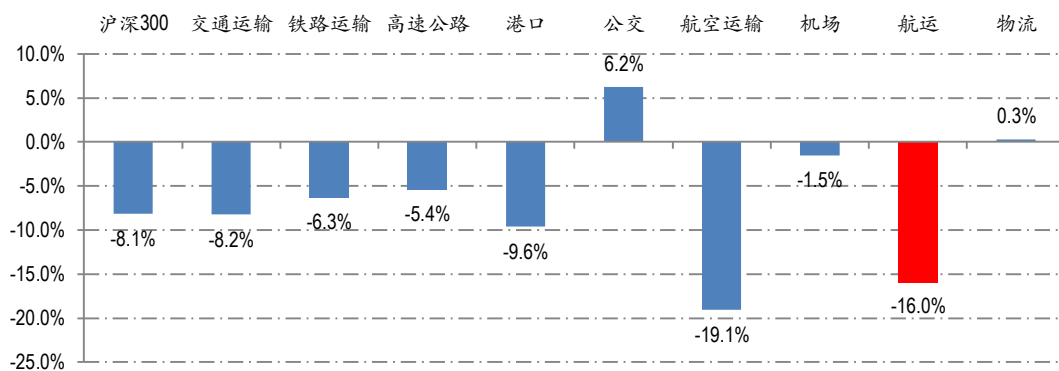
1. 航运业股价表现回顾

1.1. 行业走势回顾（2013年1月1日至6月21日）

2013年初至今，交通运输指数呈总体下跌趋势，跌幅为8.2%，跑输沪深300指数0.1个百分点。细分板块中，公交板块涨幅最大，为6.2%；航运板块跌幅为16.0%，分别跑输沪深300指数和交运指数7.8个百分点和7.7个百分点。

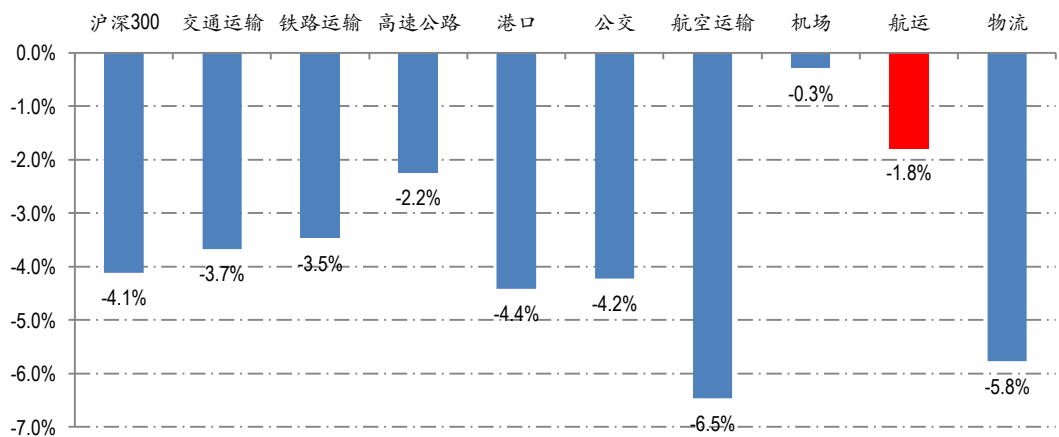
上周整体行情下跌，沪深300指数和交运行业指数分别下跌4.1%和3.7%。航运板块下跌1.8%，分别跑赢沪深300指数和交运指数2.3个百分点和1.9个百分点。

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

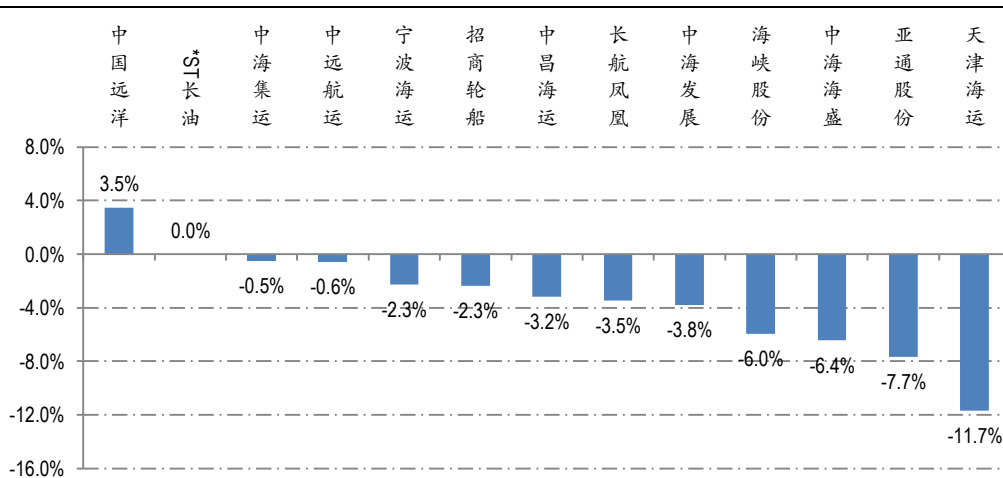


资料来源：WIND、安信证券研究中心

1.2. 个股表现回顾（2013年6月17日至6月21日）

上周航运板块个股多数下跌，仅中国远洋上涨，涨幅为3.5%，天津海运跌幅最大为11.7%。

图 3：航运业个股表现

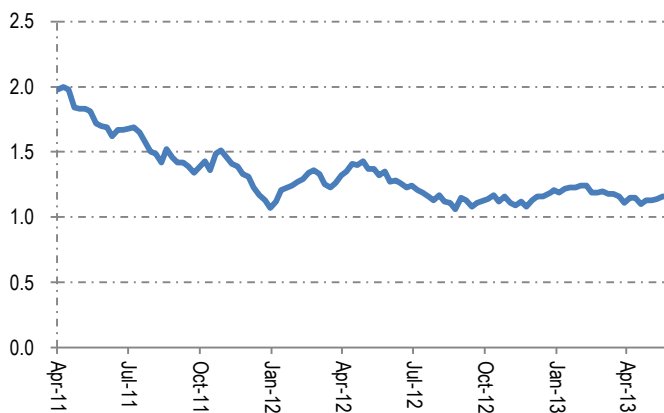


资料来源：WIND、安信证券研究中心

1.3. 估值回顾：A-H 股溢价下跌

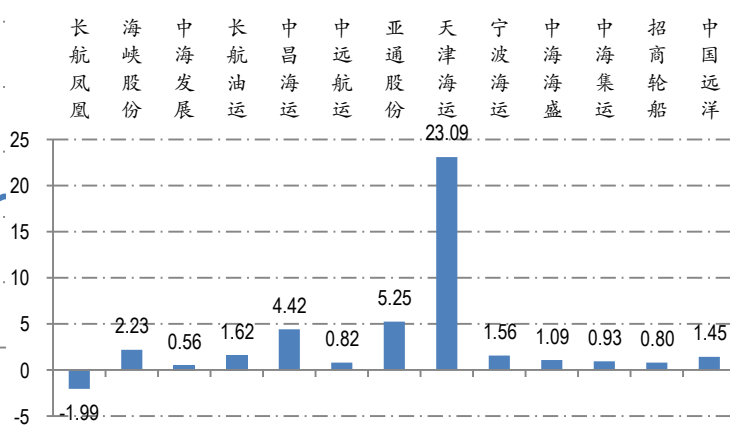
上周航运板块 A 股 PB 较前周小幅下跌，为 1.06。从各公司来看，中海集运、中海发展、招商轮船和中远航运 PB 仍低于 1。从中海发展、中国远洋、中海集运的估值来看，A 股与 H 股的价差比前周大幅下跌，平均溢价为 30.5%左右。

图 4：板块历史 PB 一览



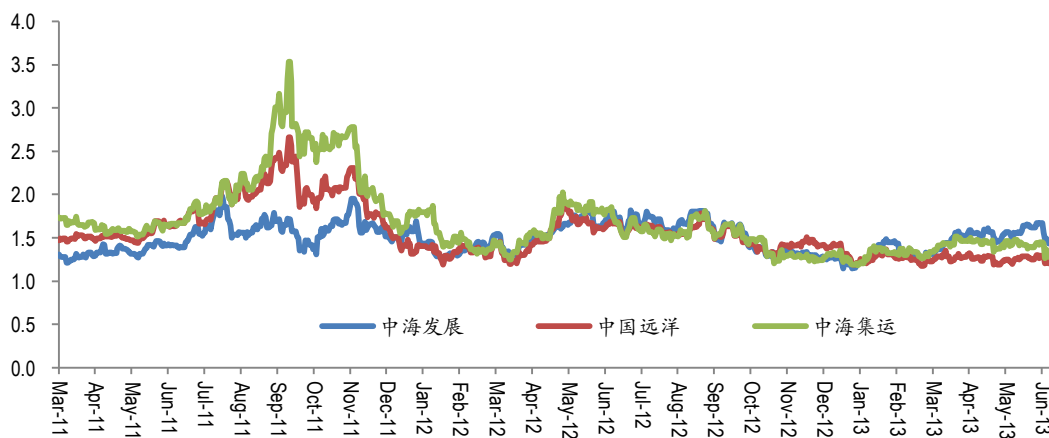
资料来源：WIND、安信证券研究中心

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：铁矿石船运活动增多，海岬型船继续上涨

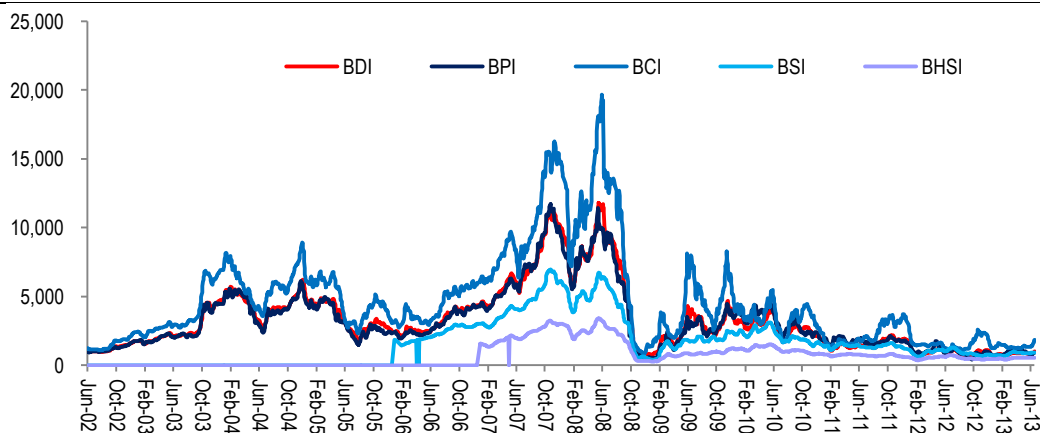
上周铁矿石、煤炭、粮食、镍矿等散货商品船运需求均较前周有所改善，其中铁矿石船运需求尤为突出，市场整体情绪积极。上海航运交易所发布的中国进口干散货运价指数（CDFI）显示，上周中国进口干散货市场海岬型船运价再度大幅上调，巴拿马型船和超灵便型船运价稳步运行。上周五波罗的海干散货综合运价指数 BDI 报收于 1027 点，较前周五上涨 127 点，涨幅为 14.1%。其中巴拿马型运费指数(BPI)、海岬型运费指数(BCI)、超级大灵便型运费指数(BSI)和小灵便型运费指数（BHSI）分别报收于 927、1822、923、552，周涨跌幅分别为 7.9%、18.5%、2.6%、3.6%。

上周海岬型船市场船运活动较多，运价延续前周上涨势头，继续发力。上周大西洋市场询盘渐多，市场即期可用运力趋紧，大西洋往返航线日租金坚挺。南非萨尔达尼亚、巴西图巴朗、Itaquai 港等至中国的远程铁矿石船运需求也有所升温，市场情绪受到提振，一些很即期的成交价相对不错。上周受大西洋市场询盘支撑，原本铁矿石货量就相对不错的太平洋市场更受鼓舞。煤炭方面，上周东澳有些许程租成交，海岬型船 TCT 的成交相对少，南非煤炭货盘稀少，在铁矿石船运需求升温拉动下，海岬型船煤炭航线运价也有上涨。

因 6 月上旬巴拿马型船太平洋市场日租金太低，上周在南美船运及海岬型船拉动下小幅上涨。上周巴拿马型船大西洋市场现部分矿石船运活动，南美市场仍陆陆续续有船运活动，继续吸收市场部分运力，但运力仍充裕，运价仅小幅波动，且多是 APS 成交。南美市场部分粮食船运吸收部分运力给太平洋市场一些支撑，东澳至中国也有一些巴拿马型船运输活动，印尼也有到印度的成交，但太平洋市场总体而言货量仍不多，仅仅只是受大船拉动，运价有所上调。

上周超灵便型船市场运价继续保持稳定走势。美湾、南美北部市场即期运力较少，市场有部分超灵便型船短期期租成交，成交日租金稳中有升。太平洋市场，上周煤炭船运不多，受大船市场情绪拉动，超灵便型船煤炭航线运价基本保持稳定。

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

	2013-6-21	较前周	较上月	较上年
波罗的海干散货运价指数				
BDI	1027	14.1%	24.0%	5.0%
BPI	927	7.9%	7.4%	-9.6%
BCI	1822	18.5%	36.1%	57.1%
BSI	923	2.6%	8.0%	-22.5%
BHSI	552	3.6%	0.2%	-21.9%

资料来源：WIND、安信证券研究中心

3. 国际油轮运输市场：原油运价小幅下降，TD3 航线运价大跌

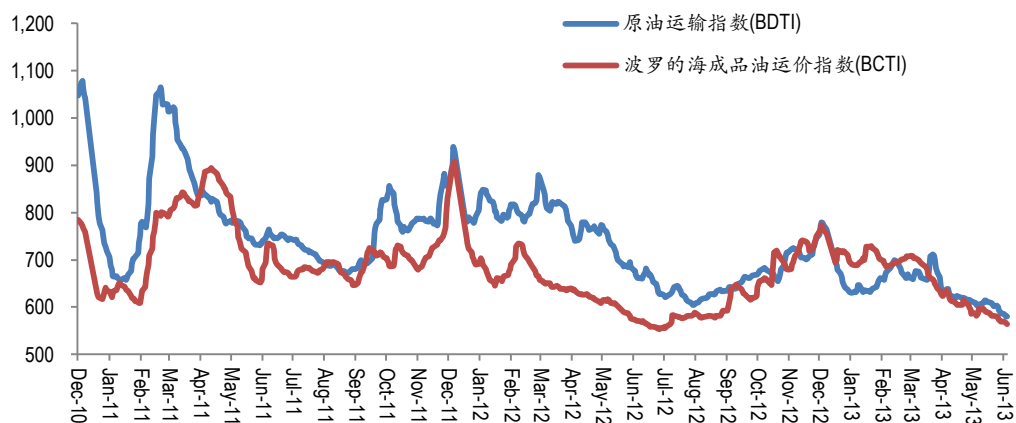
国际原油运输市场上周总成交量增加。其中 VLCC 和苏伊士型船成交恢复，而阿芙拉型油轮交易减弱。运价总体上保持下降态势。至上周四，波罗的海交易所原油综合运价指数报 580 点，周跌 1.2%；成品油综合运价指数报 564 点，周跌 1.1%。

上周 VLCC 运输市场成交趋缓，运价平稳下调。受前期船舶减速影响，近来运力过剩局面略有好转。上周，波斯湾七月上旬货盘陆续放出，虽然较预期放量增多，且船东极力推涨运价，但市场阻力仍然存在。西非航线本周货盘较少，运价先扬后抑。欧美至亚洲航线上周出现一批货盘。

上周的苏伊士型油轮运输市场运价基本平稳。西非航线表现平淡，黑海出口货盘不足，地中海货盘成交尚可，还有部分阿芙拉型船货盘进入，波斯湾出发航线本周成交较多。上周阿芙拉型油轮 (Aframax) 运输市场成交略有减弱，运价稳中有降。利比亚局势缓解，港口运作恢复正常。北海短程航线冷清，运价不变。中国从欧洲的进口航线上有一些成交，运价平稳。加勒比海域可用运力逐渐增多。

上周 TD3 航线运价大跌 20.0%，为 13184 美元/天。

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（至上周四）

4. 集装箱运输市场：上周运价全线下跌，航商蓄势 7 月涨价

上周，中国出口集装箱运输市场总体行情呈下行态势。由于市场对于涨价有所预期，部分货主选择提前发运货物，加上目前航商将主要精力都放在 7 月 1 日起的多个航线涨价成功率之上，因此在主干航线上继续执行此前的运力供给收缩政策，部分航线出口装载率因此受益而有所提升，价格战有所缓和。上周，市场各主要航线价格持续此前的态势继续惯性小幅下跌，但跌幅有所收窄。6 月 21 日，上海航运交易所发布的 CCFI 指数为 1017.1，周跌 1.7%，SCFI 指数为 927.5，周跌 2.9%。其中，欧洲线和美西线分别为 514 美元/TEU 和 2102 美元/FEU，分别周涨跌-3.6%和-1.9%。

欧洲航线，上周上海口岸船舶平均舱位利用率保持在 90%左右。依旧不振的市场需求致运价进一步下行，不过由于目前价格已经处于历史低位，上周的下跌幅度较此前收窄。地中海航线，虽然在与欧洲线基本相同的市场策略以及货主提前出货的刺激下，上海口岸船舶平均舱位利用率保持在 95%左右，但是市场供过于求基本面没有扭转，航线运价在上上周基础上继续下跌。

北美航线，市场总体继续维持着稳中有跌的态势。上周，上海出口至美西航线船舶装载率维持在 85%以上。各船公司为了顺利执行 7 月 1 日开始的运价上涨计划，也无意在此时挑起价格战，航线运价基本平稳，略有下滑。美东航线，由于端午节后货量表现尚可，

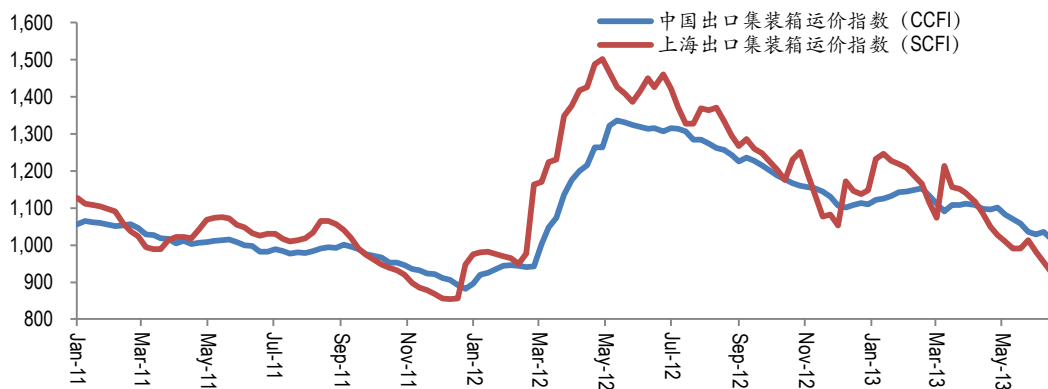
上海出口船舶平均装载率约为 85%左右。但是，仍显富裕的舱位供给仍给运价带来了一定的压力。

波斯湾航线，受到斋月货源基本出尽以及干线船捎带货物的冲击，上周上海出口至波斯湾航线船舶平均装载率约为 85%左右。为争夺市场份额，多家航商在该航线上只能祭出低价揽货手段以保市场份额，导致市场运价急速下挫。

澳新航线，虽然亚澳运价协议组织（AADA）的运力缩减计划继续执行，但由于市场货源有限且航线新进入者增加舱位供给，致使船公司期望价格企稳回升的意图落空。上周，上海出口至澳新航线船舶平均装载率约在 85%左右。

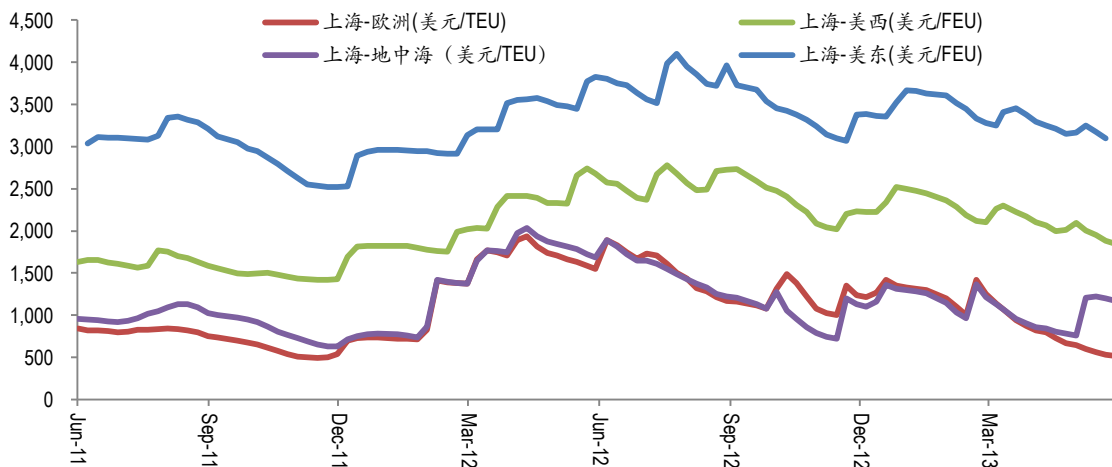
日本航线，上周货量基本保持平稳，上海港船舶平均舱位利用率维持在 60%左右，市场运价企稳。

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

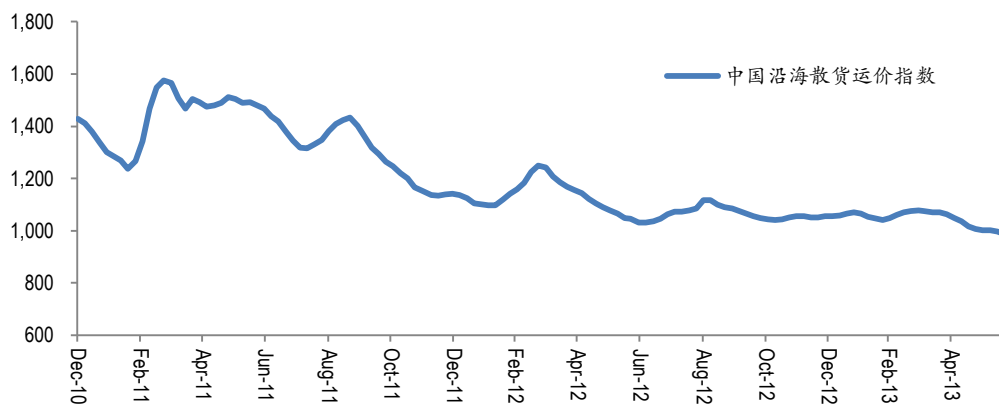
5. 沿海煤炭运输市场：夏季临近利好有限，沿海综指持续下探

传统旺季的临近依然无法改变沿海散货运输需求持续低迷的窘境，运价依旧维持下探态势。6月21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 988 点，较前周下跌 0.9%。其中上海航运交易所发布的煤炭货种运价指数报收 1043 点，较前周下跌 0.8%。

进入 6 月下旬，部分地区迎来高温天气，民用电有所增加。然而在宏观经济、工业依旧不振的背景下，钢铁、水泥等高耗能企业开工率明显不足，整体用电需求依旧缺乏明显的改善。加上今年雨水较为充沛，水力发电量有所增加，更使下游电厂煤炭日耗偏低、库存爆满。此外，大量的进口煤仍在冲击国内市场，进一步恶化了我国煤炭销售环境，

沿海煤炭市场依旧延续着低需求的颓势。电厂购煤意愿不强，煤炭运输市场成交稀缺，装港煤炭库存持续高企，锚地船舶数量呈现下降趋势。部分航运企业为保证资金流的运转，进一步压低市场运价，运输市场行情持续探底。

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

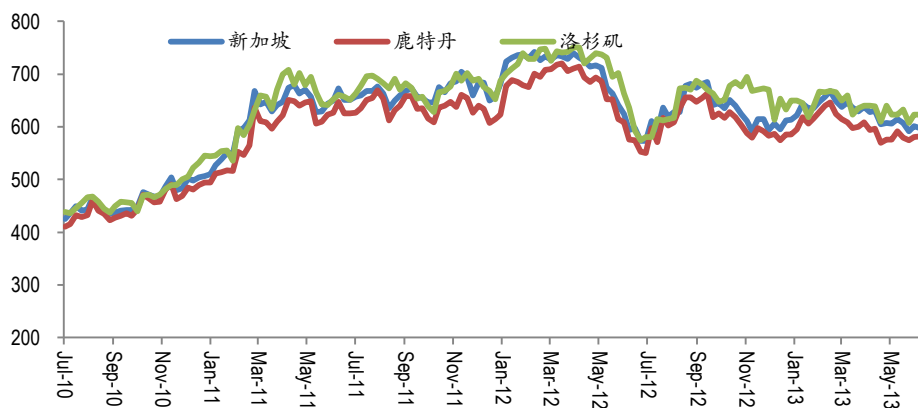
	单位	2013-6-21	较前周	较上月	较上年
秦皇岛-上海	元/吨	24	-1.8%	-5.7%	3.8%
秦皇岛-宁波	元/吨	30	-1.6%	-5.4%	-3.9%
秦皇岛-广州	元/吨	34	-2.6%	-8.3%	8.7%

资料来源: WIND 资讯

6. 燃料油价格: 燃油价格小幅下降

美国向叙利亚反对派提供武器的消息引发对波斯湾原油供应的担忧，而美联储计划陆续终止货币刺激举措，又引发金融和商品市场全面下跌。上周国际油价先涨后跌，布伦特原油现货价格周四报 102 元/桶，较上周五下降 3.2%。

图 12: 燃油价走势



资料来源: CLARKSONS、安信证券研究中心

■ 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
	侯海霞	021-68763563	houhx@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	黄方禅	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