

集运涨价如期实施

■**上周航运指数跑输交运指数。**年初至今，交通运输指数下跌12.6%，跑输沪深300指数1.7个百分点。航运板块跌幅为23.8%，分别跑输沪深300指数和交运指数12.8个和11.2个百分点。上周，航运板块与前周持平，分别跑输沪深300指数和交运指数1.1个和1.4个百分点。A-H股溢价小幅上涨，为17.8%左右。

■**BDI小幅回落。**上周五波罗的海干散货综合运价指数BDI报收于1065点，较前周跌幅为1.6%。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(BHSI)周涨跌幅分别为-7.5%、4.1%、-1.0%、-1.1%。

■**原油综合运价下降，TD3运价持续下跌。**至上周四，BDTI和BCTI分别比前周跌4.9%和涨3.3%。上周，油轮市场的TCE全部下跌。至上周五，VLCC运输市场的平均TCE为7954美元/天，较前周下跌13.9%，其中TD3航线运价跌58.8%；阿芙拉型油轮的TCE上周五跌20.7%，为9295美元/天；苏伊士型船的TCE下跌13.9%，为16919美元/天。

■**集运市场货量稳步提升，涨价计划如期实施。**上周，姗姗来迟的旺季推动中国出口集装箱运输市场总体运输需求继续保持上升态势，船公司在主干航线上的运价上涨计划如期施行，综合指数继续上行。8月2日，上海航运交易所发布的CCFI指数为1105，周涨1.6%，SCFI指数为1163，周涨6.8%。其中，欧洲线和美西线分别为1501美元/TEU和2069美元/FEU，分别周涨10.4%和6.5%。

■**沿海散货综指小幅回暖。**受近期沿海地区持续高温影响，电煤需求回暖，电厂采购积极性小幅提升，运价上扬。8月2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968点，较前周上涨0.5%。其中上海航运交易所发布的煤炭货种运价指数报收1017点，较前周上涨0.9%。

■**燃油价格小幅下跌。**全球经济好坏不定、供油国政局动荡不安，上周国际油价忽下忽上，布伦特原油现货价格周四报109元/桶，较前周四上升2.0%。新加坡380CST报价为592美元/吨，较前周下跌0.5%，同比下跌5.7%。

■**投资策略。**集运板块需求终于呈现了旺季特点，仓位利用率处于较高水平，此次欧线提价幅度虽然不及预期，但是由于旺季需求好转，运价可能相对稳定，中长期看行业基本面未看到拐点。就整个航运业而言，运价依旧低迷，供过于求现状短期难改，企业的资金压力逐步显现，反转仍需要等待。

■**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	0.57	-0.07	-5.96
绝对收益	1.71	-8.33	-9.71

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

BDI 小幅回落，TD3 运价大跌	2013-07-22
航运港口：BDI 周跌 6%，TD3 运价大涨	2013-07-08
BDI 持续上涨，亚欧线涨幅创新高	2013-07-01

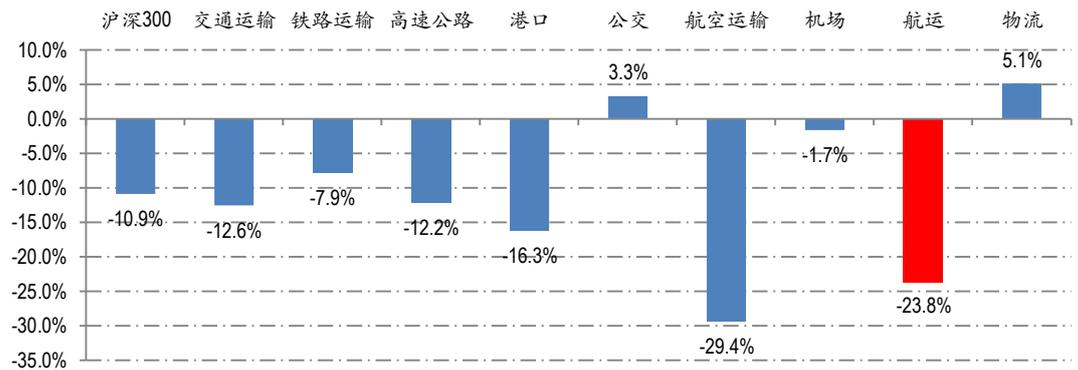
1. 航运业股价表现回顾

1.1. 行业走势回顾（2013年1月1日至8月2日）

2013年初至今，交通运输指数呈总体下跌趋势，跌幅为12.6%，跑输沪深300指数1.7个百分点。细分板块多数下跌，物流板块涨幅最大，为5.1%；航运板块跌幅为23.8%，分别跑输沪深300指数和交运指数12.8个百分点和11.2个百分点。

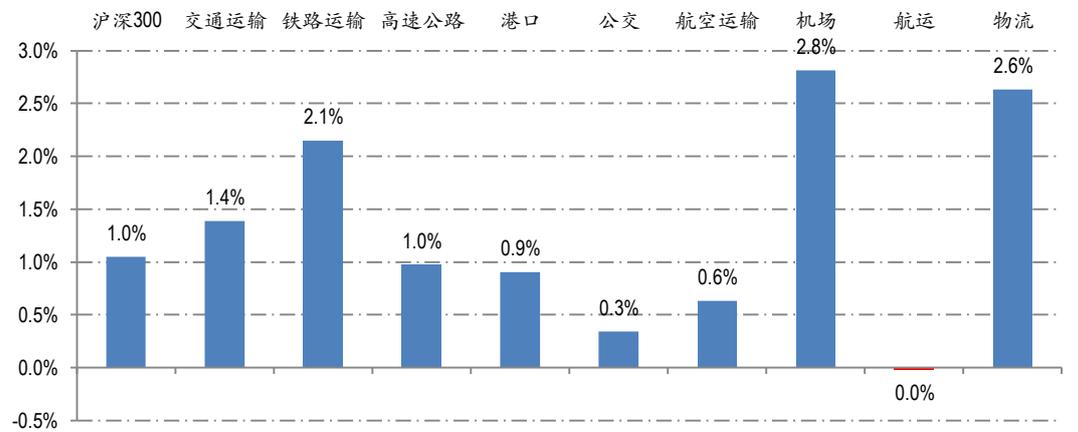
上周整体行情上涨，沪深300指数和交运行业指数分别上涨1.0%和1.4%。航运板块与前周持平，分别跑输沪深300指数和交运指数1.1个百分点和1.4个百分点。

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

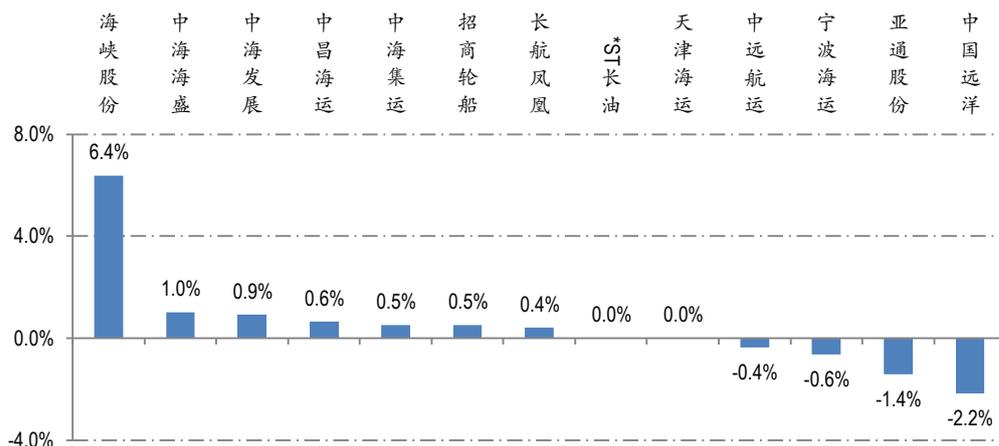


资料来源：WIND、安信证券研究中心

1.2. 个股表现回顾（2013年7月29日至8月2日）

上周航运板块个股多数上涨，其中海峡股份涨幅最大，为6.4%，中国远洋跌幅最大，为2.2%。

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 股溢价小幅上涨

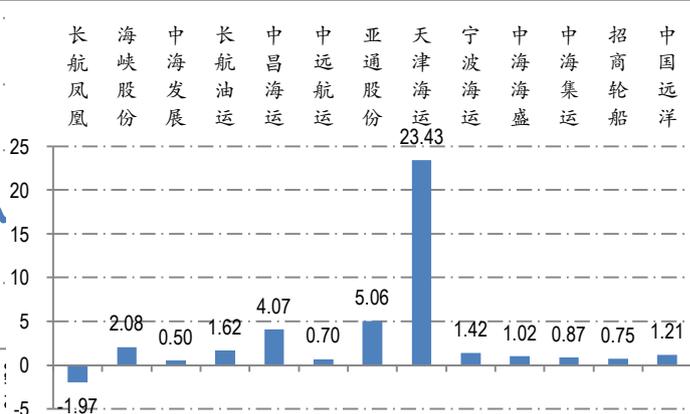
上周航运板块 A 股 PB 与前周持平，为 0.96。从各公司来看，各公司 PB 涨跌不一，其中中海集运、中海发展、招商轮船和中远航运 PB 低于 1。从中海发展、中国远洋、中海集运的估值来看，A 股与 H 股的价差比前周小幅上涨，平均溢价为 17.8% 左右。

图 4：板块历史 PB 一览



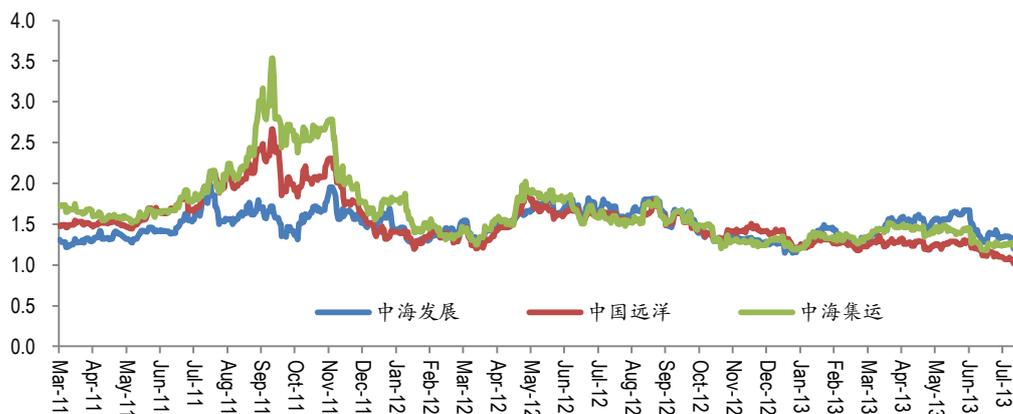
资料来源：WIND、安信证券研究中心

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

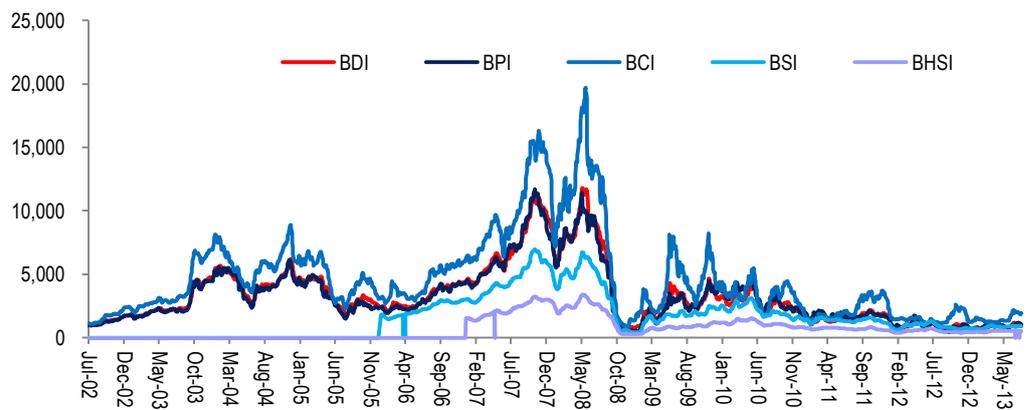
2. 国际干散货运输市场：太平洋铁矿船运活跃，海岬型船运价走升

上周太平洋市场铁矿石船运活跃，远程铁矿石船运则表现平淡，东澳和印尼有少量煤炭船运，南美和美湾粮食船运进一步放缓，镍矿市场持续低迷。上周五波罗的海干散货综合运价指数BDI报收于1065点，较前周五下跌17点，跌幅为1.6%。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1021、1950、908、529，周涨跌幅分别为-7.5%、4.1%、-1.0%、-1.1%。

上周海岬型船太平洋市场有部分东澳回国的煤炭即期船运，成交租金有所上升，周中，铁矿石航次租船成交活跃支撑。大西洋往返航线成交依然稀少，哥伦比亚煤矿工人罢工尚未结束。上周巴西至亚洲航线船运成交表现较上上周少，成交价格比较稳定。巴西淡水河谷通过超大型矿砂船将矿运至菲律宾苏比克湾，然后再用海岬型船分运至国内。太平洋市场，下半周，澳大利亚矿商集中在市场拿船，即期成交运价升高，提振太平洋市场情绪，连续三周稳定运行的澳大利亚至青岛航线运价终于获得上涨动力。煤炭方面，上周东澳有少量海岬型船TCT和航次租船成交，南非理查兹贝煤炭海岬型船船运极少，海岬型船煤炭船运价在铁矿石运价拉动下跟涨。

上周巴拿马型船太平洋市场日租金继续下跌，且跌势加剧。上周大西洋市场巴拿马型船船运需求不足，运力相对充裕，大西洋往返航线日租金继续下滑。粮食方面，巴西至远东市场的粮食船运减少，中国进口粮食航线运价小幅下跌。太平洋市场，煤炭贸易持续不见好转，船运需求疲软，大西洋市场支撑力度减弱，太平洋市场日租金和运价均下跌。上周太平洋市场超灵便型船市场成交较少，日租金下滑。周大西洋市场有少量石油焦、废钢等船运，日租金略有下滑。太平洋市场，煤炭贸易市场不好。受印度季风影响，印度东部仍有部分煤炭进口，但西部很少，煤炭整体船运活动有所减少。

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

	2013-8-2	较前周	较上月	较上年
波罗的海干散货运价指数				
BDI	1065	-1.6%	-3.1%	26.3%
BPI	1021	-7.5%	1.3%	14.7%
BCI	1950	4.1%	1.1%	60.6%
BSI	908	-1.0%	-1.7%	-7.5%
BHSI	529	-1.1%	-7.0%	-2.8%

资料来源：WIND、安信证券研究中心

3. 国际油轮运输市场：原油综合运价下降，TD3运价持续下跌

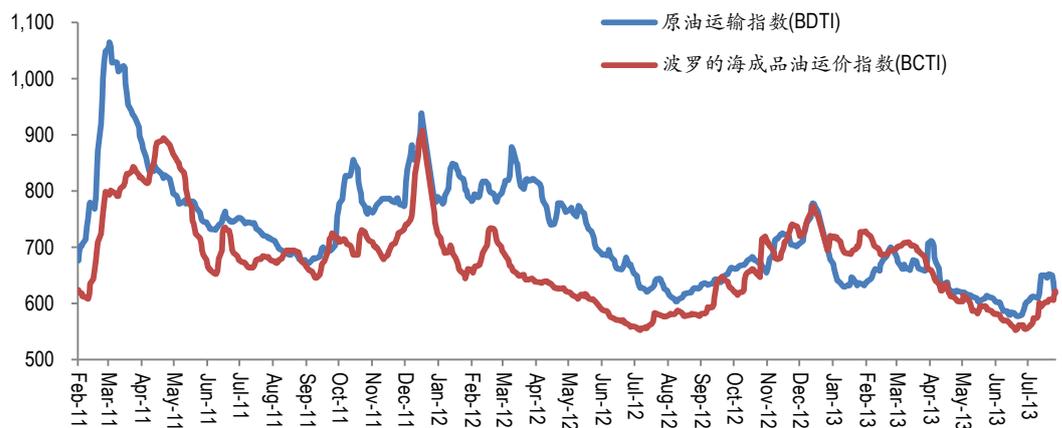
国际原油运输市场量减价降。至上周四，波罗的海交易所原油综合运价指数报618点，

周跌 4.9%；成品油综合运价指数报 622 点，周涨 3.3%。

VLCC 运输市场上周波斯湾航线成交有所回落，租家依然保持谨慎态度，询盘相对较少，而可用运力仍然很多，短期运力供大于求的矛盾较为突出，部分船东态度有所松动，愿意降价出租船舶。在此背景下，总体运价继续呈现出下滑走势，但跌幅较前期有所放缓。上周的苏伊士型油轮运输市场成交减弱，运价波动。发自西非和欧洲的运价小幅上升。发自波斯湾的交易减少，运价却有上升。中国进口货盘也成交转弱，上周阿芙拉型油轮 (Aframax) 运输市场运价跌落，而成交有所增多。跨地中海航线、黑海航线都成交积极。欧洲其他短程以及亚洲航线行情低稳。

上周，油轮市场的 TCE 全部下跌。至上周五，VLCC 运输市场的平均 TCE 为 7954 美元/天，较前周下跌 13.9%，其中 TD3 航线运价跌 58.8%；阿芙拉型油轮的 TCE 上周五跌 20.7%，为 9295 美元/天；苏伊士型船的 TCE 下跌 13.9%，为 16919 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）

表 2:VLCC 的 TCE 水平

	单位	2013-8-2	较前周	较上月	较上年
VLCC 平均 TCE	美元/天	7954	-13.9%	-64.7%	-1432.3%
Suezmax 平均 TCE	美元/天	16919	-13.9%	115.4%	139.9%
Aframax 平均 TCE	美元/天	9295	-20.7%	17.7%	15.7%
VLCC:TD3 航线	美元/天	3013	-58.8%	-88.5%	-158.7%
MR 油轮平均 TCE (现代型)	美元/天	12062	-1.5%	-9.4%	51.9%
油轮平均 TCE	美元/天	—	—	—	—

资料来源：BLOOMBERG、CLARKSONS (TD3 航线为周四数据)

4. 集装箱运输市场：市场货量稳步提升，涨价计划如期实施

上周，旺季需求推动集装箱运输市场总体运输需求继续保持上升态势，船公司在主干航线上的运价上涨计划如期施行，综合指数继续上行。8 月 2 日，上海航运交易所发布的 CCFI 指数为 1105，周涨 1.6%，SCFI 指数为 1163，周涨 6.8%。其中，欧洲线和美西线分别为 1501 美元/TEU 和 2069 美元/FEU，分别周涨 10.4%和 6.5%。

欧洲航线，旺季带来的运输需求提升及上周部分爆舱航次甩货的箱量，保证了上周的船舶平均舱位利用率仍能保持在 95%左右的高位水平。但由于市场供需关系仍面临来自高富余运力的压力，本轮市场运价实际上涨幅度远低于此前各航商普遍宣称的 500 美元/TEU 的水平。

地中海航线，运输需求保持平稳，上海出口船舶平均舱位利用率继续维持在 85%以上的水平，各航商如期施行运价上涨计划，推动上周市场订舱价格上涨。

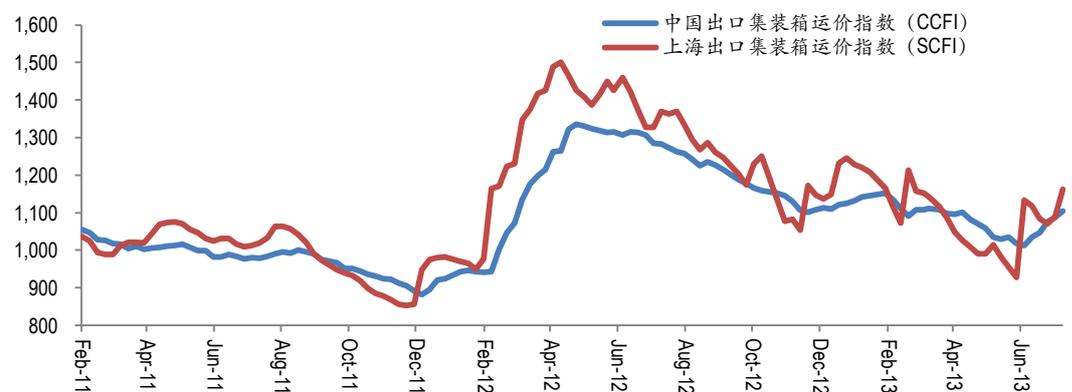
北美航线，由于部分美国零售商为避免错失销售旺季的商机而将备货时间逐步提前，提振了传统运输旺季的市场需求。上周，美西航线船舶平均舱位利用率保持了在 90%左右，美东航线则达到了 95%以上并有部分航次爆舱。较好的市场表现和装载率为船公司的涨价奠定了较好的基础。上周部分船公司调涨市场订舱价格，总体运价保持平稳。

波斯湾航线，随着航线出口货量的快速恢复，市场出现了舱位紧张的情况。上周，上海出口至该航线的船舶平均舱位利用率达到了 95%以上，并有多次航次爆舱。持续回暖的市场表现有力地提升了市场行情。大部分航商根据各自的经营状况陆续调高运价。

澳新航线，随着旺季临近，亚澳运价协议组织（AADA）的淡季减舱运力控制计划也已结束，市场舱位供给逐步放开。但是目前货量的些微提升无法匹配舱位增长速度，市场供需缺口相比淡季反而进一步扩大，对于市场份额的激烈争夺致使运价持续下行。

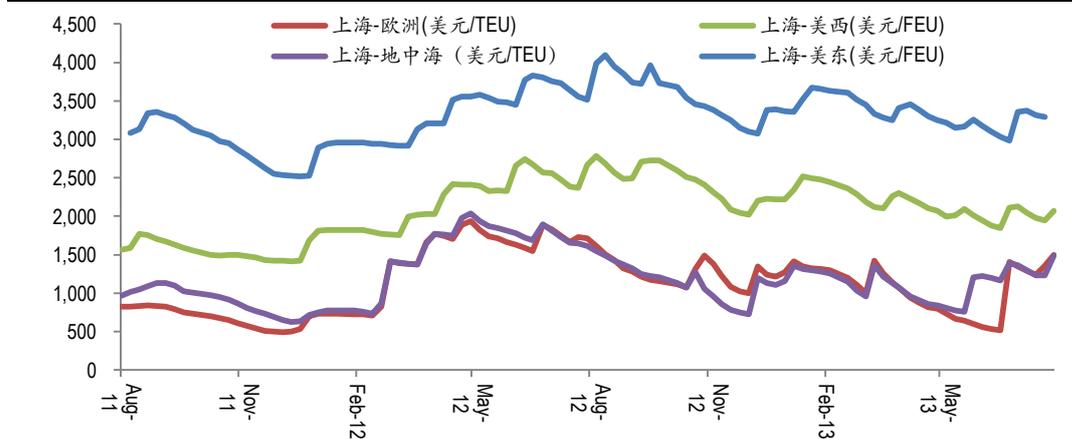
日本航线，上周货量相比上上周小幅上升，上海港船舶平均舱位利用率回升至 75%以上，市场运价也略有上升。

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



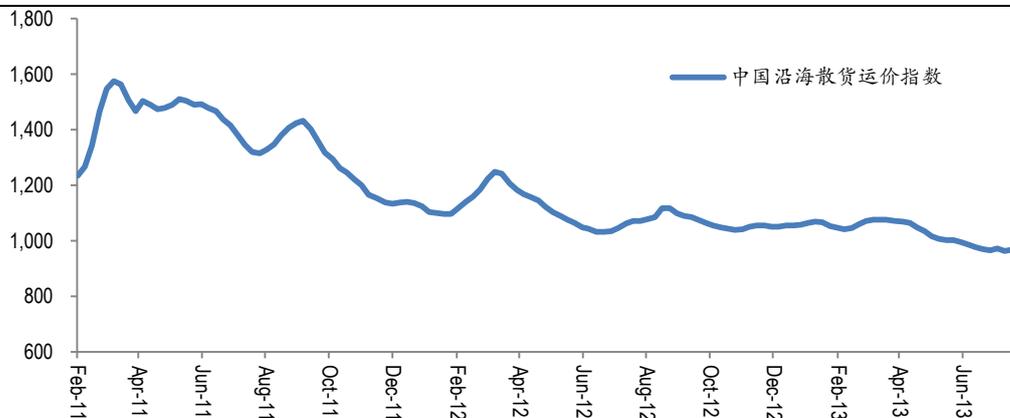
资料来源：WIND、安信证券研究中心

5. 沿海煤炭运输市场：煤价走势难测，综指小幅回暖

受近期沿海地区持续高温影响，电煤需求回暖，电厂采购积极性小幅提升，运价上扬。8月2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 968 点，较前周上涨 0.5%。其中上海航运交易所发布的煤炭货种运价指数报收 1017 点，较前周上涨 0.9%。近日，随着气温升高，煤市利好因素逐渐显现。大范围的极端酷热天气导致全国用电量迅速攀增，下游电厂日耗明显增加；同时高温天气预计带来降水不足，水电增长乏力。而近几周内贸煤价的连续下跌，也使进口煤对内贸煤的冲击力度有所减弱。日前，北方港口煤炭到岸价与进口煤价差不多，进口煤的价格优势已不复存在。由于贸易商屡屡出

现违约现象，进口煤炭大量积压在南方港口。上周，环渤海动力煤平均价格继续维持下行，且跌幅再度扩大。但是电厂却都因煤价阴跌，除必要刚性拉运外，总体而言仍保持谨慎观望。沿海煤炭运价虽有小幅回暖，却仍然低位徘徊。此外，国家开始清理煤炭不合理税费，上周，山西出台“煤炭 20 条”，暂停征收煤炭企业矿山环境恢复治理保证金和煤矿转产发展资金，可使煤炭企业每个月减少 15 元的吨煤生产成本，减轻煤炭企业负担。却让后市煤价愈发难测。

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 3：沿海煤运市场主要航线运价

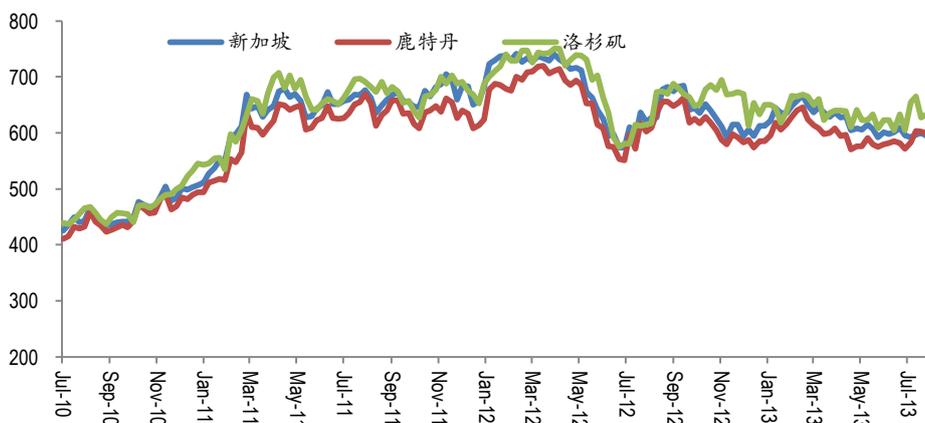
	单位	2013-8-2	较前周	较上月	较上年
秦皇岛-上海	元/吨	24	3.8%	4.7%	-15.3%
秦皇岛-宁波	元/吨	30	3.4%	4.5%	-6.5%
秦皇岛-广州	元/吨	34	1.2%	1.8%	-8.7%

资料来源：WIND 资讯

6. 燃料油价格：燃油价格小幅下跌

全球经济好坏不定、供油国政局动荡不安，上周国际油价忽下忽上，布伦特原油现货价格周四报 109 元/桶，较前周四上升 2.0%。新加坡 380CST 报价为 592 美元/吨，较前周下跌 0.5%，同比下跌 5.7%。

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

