



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

杜建平

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120037
(8610) 6622 9079
jianping.du@bocigroup.com

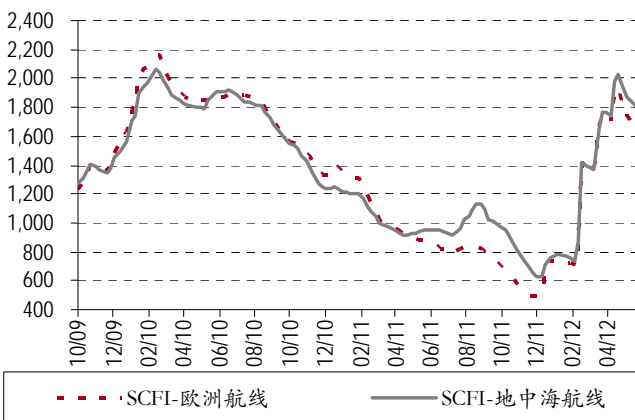
*江映德为本报告重要贡献者

中国远洋调研简报: 对行业 未来前景判断保持谨慎

我们近期走访了中国远洋(601919.SS/人民币 4.83, 持有; 1919.HK/港币 3.68, 卖出), 并与公司就近期行业以及公司最新情况进行了交流。总的来看, 公司对行业未来一两年的发展前景保持谨慎, 认为公司要在年内实现扭亏仍存在较大压力。

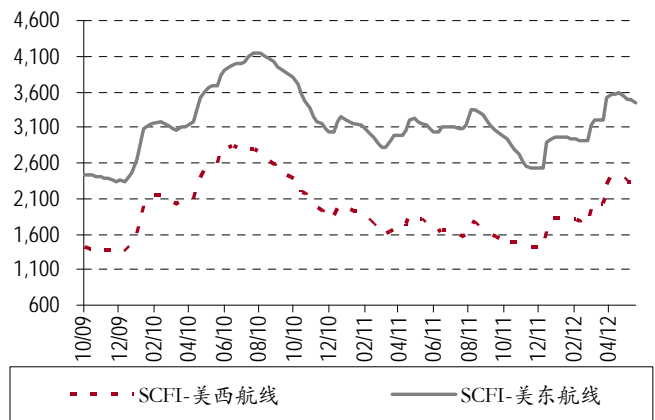
集装箱航运市场方面, 2011年行业普遍亏损使得业内竞争态势发生变化, 年初以来马士基等行业龙头带头提价, 集装箱欧美主干航线运价大幅飙升, 目前欧线运价在 1,600 美元/TEU 左右, 美线运价 6 月中旬计划提价 600 美元/FEU, 实际提价幅度预计在 400-500 美元/FEU。运价上行导致闲置运力从 3 月中的超过 90 万 TEU 减少至目前的 56 万 TEU, 欧美航线运力仍存在一定过剩压力, 但对于 10 月底旺季结束之前的运价持谨慎乐观的态度。目前行业的竞争从原来的拼价格逐步转向拼服务, 准班率相比以前有明显提高, 船公司之间也加强合作, 更合理地规划航线, 以提高服务质量和水平。

图表 1.SCFI-欧线



资料来源: 万得资讯及中银国际研究

图表 2.SCFI-美线



资料来源: 万得资讯及中银国际研究

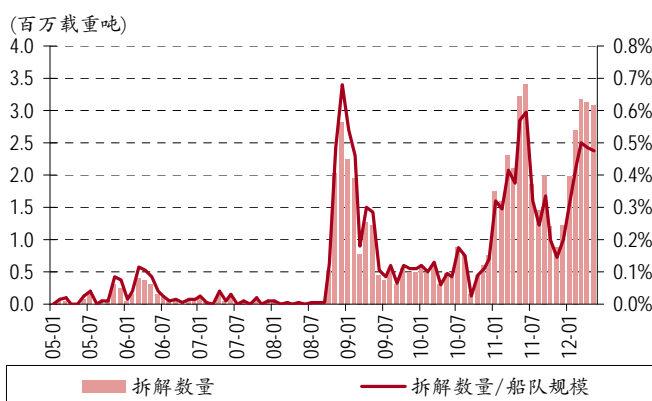
干散货航运市场方面, BDI 指数年初以来在煤炭以及粮食需求的带动下经历了一波反弹, 最高升至 1,165 点, 巴拿马型船和灵便型船运价回升明显, 但近期又再度跌至 1,000 点以下。海岬型船受运力严重过剩影响(同比增长 18%)运价持续受压, 目前 TCE 水平跌至 4,000 美元/天, 与 1.7-2 万美元/天的运营成本相比亏损严重。尽管如此, 市场仍存在一些乐观因素, 主要包括我国煤炭进口以及旧船拆解加速。1-4 月我国煤炭进口 8,655 万吨, 同比增长 70%, 预计全年进口量有望达到 2.5 亿吨。1-5 月旧船拆解规模为 1,406 万载重吨, 全年有望达到 3,000 万载重吨, 占现有运力比例为 4.6%。此外, 发改委近期加快项目审批, 预计也将在 3-6 个月以后对市场产生积极影响。但整体来看, 由于下半年新船交付压力依旧较大, 市场运价年内难有出色表现。

图表 3.BDI

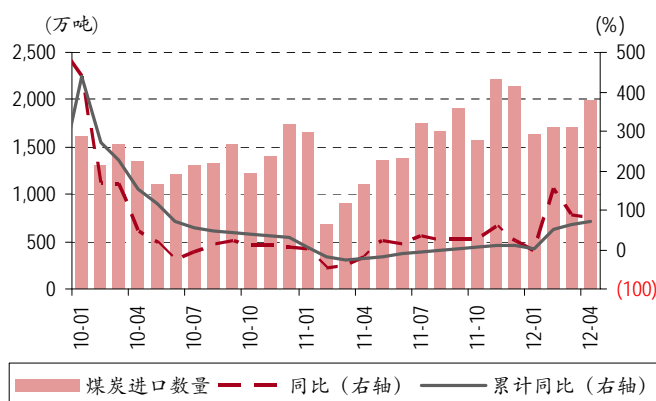

资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 4.BCI


资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 5.干散货船舶拆解情况


资料来源：万得资讯及中银国际研究

图表 6.我国煤炭进口月度数据及增长


资料来源：万得资讯及中银国际研究

从公司经营情况看，受运力过剩导致的运价下滑以及油价高企影响，公司 2011 年大幅亏损 104.5 亿元，2012 年 1 季度继续亏损 26.9 亿元，但环比亏损幅度有所减少。展望全年，公司集装箱业务板块有望实现盈亏平衡，但仍需外围经济企稳以及行业齐心协力维护运价的配合。根据目前的情况以及未来运力交付压力，干散货业务板块预计全年仍将继续亏损。受益于物流行业的快速发展、新码头扭亏为盈以及佛罗伦集装箱租赁业务的盈利改善，公司码头物流以及租箱业务将继续为公司扭亏或减亏做出贡献。综合来看，公司主业全年扭亏压力仍旧较大。

我们认为，集运市场在 2011 年行业巨亏的背景下短期内不会再度进行价格战，目前运价在 3 季度旺季结束之前有望维持；而干散货市场运价已处于本轮周期底部，随着旧船拆解加速以及运力交付速度的下降，运力过剩压力将逐步缓解。综合来看，2011 年公司业绩处于本轮周期的底部，2012 年环比将逐步改善，但由于下游需求放缓，周期拐点的到来仍需等待。我们暂维持对公司的盈利预测以及评级不变，并将持续跟踪行业动态以考虑是否上调公司评级。

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，豁免披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。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

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