



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@bocichina.com

*江映德为本报告重要贡献者

中国远洋调研简报: 2013年行业环比将有所好转

我们近期走访了中国远洋(601919.CH/人民币 4.20, 持有; 1919.HK/港币 4.10, 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, 公司认为 2013 年航运业的情况相比 2012 年将有所好转, 但是由于市场存量运力较多, 消化仍需时日, 运价难以大幅反弹, 航运公司盈利方面仍面临一定压力。

集装箱航运市场

2012 年集运行业竞争态势发生变化, 并对市场运价产生明显影响。2012 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, 其中欧线运价最高冲至 2,000 美元/TEU 以上, 美西和美东运价最高也提到 2,800 美元/FEU 和 4,100 美元/FEU, 提价幅度超预期。2013 年初中国农历年前的小旺季整体表现尚好, 欧线运价在 1,300-1,400 美元/TEU 左右徘徊, 美西运价在 2,400-2,500 美元/FEU。春节之后运价回落将在预期之中, 而班轮公司陆续推出 3 月中旬的提价计划, 但由于目前运价水平与 2012 年初提价时的情况差异较大, 因而其实际提价效果仍需进一步观察。

展望未来, 整体来看 2013 年全年可能比 2012 年略好, 板块实现盈利的可能性存在, 但形势仍难言乐观。需求端看, 欧美地区的需求仍未出现明显好转, 不确定性较大, 尤其是欧线需求依旧疲软。供给方面, 2013 年运力计划交付量较大, 尤其是大船占比较高(超过 90%), 欧美航线运力存在结构性过剩。从行业竞争情况来看, 随着船舶大型化趋势的逐步发展, 集运行业形成联合寡头竞争的格局, 而事实证明部分班轮公司试图通过竞争等手段排挤其他对手难度较大, 未来行业的竞争态势有望更趋理性。在此背景下, 2013 年市场运价表现有望好于上年, 并期待旺季运价的表现。

对于马士基 1.8 万 TEU 大船, 目前首艘船的交付时间已推迟到 10 月份, 并与旺季货量回升配合。尽管其大船单箱成本较低, 但其仍需要较高的舱位利用率和运作效率的支撑, 运作压力较大, 再加上运力的逐步交付, 因而其短期冲击可能小于预期, 但运作成熟后运价仍面临下行压力。

图表 1.CCFI



资料来源: 万得资讯及中银国际研究

图表 2.SCFI



资料来源: 万得资讯及中银国际研究

干散货航运市场

2012 年干散货市场在运力过剩的持续压制下较为低迷，BDI 指数持续处于低位，年初最低跌至 647 点的历史底部，全年均值仅 920 点。尽管亚洲地区的煤炭和粮食需求较为旺盛，并推动巴拿马型船和灵便型船运价在上半年明显回升；但海岬型船市场则受运力严重过剩以及铁矿石厂商控制出货节奏影响，运价极度低迷，并拖累市场整体运价。进入 2013 年，市场形势依旧不容乐观，BDI 指数持续在 700-800 点左右，仍旧低于预期。而随着节后开工增加，补库存行情有望推动市场运价反弹，但由于运力过剩依旧，对于反弹空间难以寄望太高。

展望全年，干散货行业市场供需绝对指标仍处于失衡状态，但环比和同比有望逐步好转，全年表现预计将比 2012 年有所好转。从供给端看，全年运力净增加预计在 4-5 千万载重吨左右，运力增速 5-6%，且呈现明显的前高后低走势，而需求的增速预计在 4-5% 左右，综合看，2013 年下半年行业供需状况环比将逐步改善。由于 BDI 指数的金融属性，再加上市场预期改变的推动，运价表现有望超越预期。

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

从公司情况来看，2012 年公司主业预计仍大幅亏损，且亏损额有所扩大；对于 2013 年，随着行业形势环比好转，公司经营状况也有望逐步好转。分业务看，集运业务全年仍有望实现盈亏平衡，但需要观察欧美经济企稳情况以及行业竞争态势；干散货业务预计仍将亏损，但环比有望大幅减亏；而物流、码头以及集装箱租赁业务盈利预计将保持稳定，继续为公司扭亏或减亏做出贡献。综合来看，尽管 2013 年行业情况环比好转，但由于市场运力仍处于过剩状态，公司主业实现盈利仍存在一定压力，全年扭亏为盈需要公司各方面的努力。由于上半年市场运价难有出色表现，我们暂维持对公司 A 股和 H 股的**持有**和**卖出**评级不变，并将持续跟踪行业动态以及公司经营情况。我们预计行业情况在 2 季度末将触底并缓慢回升，届时我们将考虑是否上调公司评级。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10% 以上；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“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、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，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要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都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，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员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，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，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投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。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) 3988 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) 3988 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 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 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