

干散货运需求强劲 电煤运输优势明显

——水上运输业研究报告

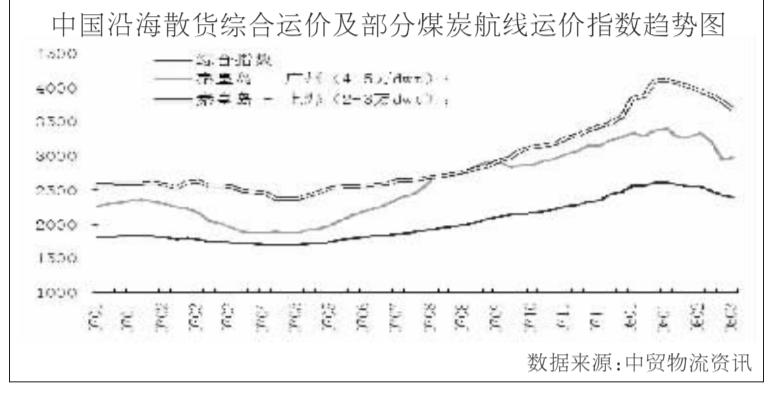
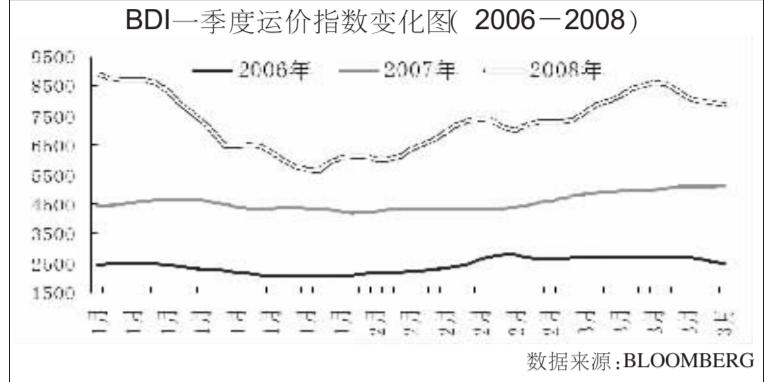
广发证券 黄永琳

对于到来的第二季度,我们认为,不仅要考虑公司的实际投资价值,也要考虑规避市场上比较敏感的风险因素。我们认为我国沿海货运市场,尤其是电煤运输市场,具备比较明显的优势:一方面我国沿海运输市场受国家政策保护,只对五星旗船舶开放,未来几年受国际市场上运力增长的影响较小;另一方面,沿海运输市场受世界经济放缓的影响较小,能够同时受益于我国“消费”和“投资”这两驾马车,未来几年的市场需求确定性比较大。

我们还继续看好特种杂货运输市场:从运力上看,这部分船型的运力增长压力较小;从货源上看,这部分船型的货源多为机械工程货物,短期内对经济衰退的敏感性不高。

干散货运 运力增长短期无忧

一季度, BDI指数出现了大幅波动,前三个季度指数运行区间为[5692, 8891],与前两年相比波动幅度十分明显。从时间点上看,2月18日,巴西淡水河谷与新日铁和浦项达成2008财年铁矿石价格协议,2月22日,宝钢和淡水河谷签署了2008财年铁矿石价格协议,同时BDI从2月份开始止住了去年年底以来的跌势。对比前几年铁矿石谈判前后的BDI走势,我们认为,此次BDI的波动有很大一部分原因是和铁矿石谈判双方为争取更多的谈判筹码有关。如今1月份,巴西淡水河谷宣称,由于港口发生船舶相撞事故,码头设施受到影响,取消了1、2月份发往中国的50艘18万吨的铁矿石。我们测算,取消的运量占了巴西2007



年全年对中国出口铁矿石的8.6%,短时间内对货量的集中取消,对BDI的走势产生了很大冲击。

从有效运力供给和航运需求上看,我们仍维持2008年全年BDI均值可以达到8000点的观点。需要指出的是,需求方面,由于中国铁矿石海运量占到全球铁矿石海运量的45%,并且增量部分占到了世界增量的80%以上,如果中国钢铁行业由于宏观调控或原材料价格传导不利等因素导致需求缩减,则会对手散货运价形成负面影响;供给方面,未来三年是新船订单交付的高峰期,运力增长的威胁越来越强烈。

从宏观上看,由于次债危机的影响,世界经济增速的预期出现下降,IMF近期将2008年全球经济增速预测下调为4.1%,这是去年10月从5.2%下调至4.8%后的再次下调,但是IMF同时也预计在受世界经济调整影响的情况下,2008年世界贸易仍能取得6.7%左右的增长,这个增速与2007年的水平相当,贸易增长的趋势和速度没有改变。从2月份CLARKSON的预计看,2008年全球干散货运量将增长4.67%,与年初CLARKSON的预计相比,总运量增

长6.5%,煤炭运量将增长3.4%,具体货种上CLARKSON还调高了煤炭、谷物的运量。

同时,运距拉长带来的需求增加的影响仍然存在。煤炭方面,由于中国煤炭出口减少,给日韩的煤炭进口带来困难,日韩不得不增加远程的煤炭运输需求,转向澳大利亚、南非和印尼进口煤炭,考虑到澳大利亚基础设施存在瓶颈限制,更多的需求转向了南非,从08年以来的数据看,中国煤炭出口减少的趋势仍旧存在。煤炭作为重要的一次能源,在高油价的背景下,需求的旺盛是可以预期的。需求旺盛直接导致部分煤炭生产国缩减出口配额。铁矿石方面,由于印度、澳大利亚压港问题严重,部分需求不得不转向航程更远的巴西。这种状况短期内难以改变,在货运量增加的情况下,运距拉长带来的运输需求更为明显。

在运力供给方面,2008年干散货市场运力投放明显上升。而且全球铁矿石和煤炭出口港的压港情况在一定程度上消化了部分运力的增长。我们认为,港口成为了干散货运瓶颈的情况还将持续。但09年之后,运力增长的威胁将更为强烈。根据CLARKSON的统计数据,干散货船订单量截至2008年1月底已达现有船队总量的57%,其中Capesize订单占有运力的88.6%、Panamax订单占45.6%、Handymax订单占55.5%、Handysize订单占26.1%。而在过去十年中,订单量占现有船队总量比例平均为24%。从未来的订单交付情况看,2009年交付的订单较2008年增加了94%,我们认为这些运力的消化并

不容易。

沿海电煤运输 需求持续旺盛

2007年全年,受电煤运输需求旺盛的影响,我国沿海散货运输行情持续攀升。今年初,由于南方持续多天的雨雪天气,使得电煤运输十分紧张,为配合电煤运输,各大船公司纷纷抽调远洋船舶投入沿海,使得煤炭运价出现下跌,从具体运价上看,3月份秦皇岛至广州,天津至南通煤炭的市场运价分别为112元/吨、97元/吨,较去年年末下降36元/吨,20元/吨。目前煤炭运价已经出现止跌趋势,我们继续看好今年的电煤运输市场。

国家发改委预计,2008年煤炭需求仍将保持总体基本旺盛态势,需求量适度增长,但增幅将回落到6%至8%的区间内,我们认为沿海电煤运输需求也将相应保持旺盛。

从机组投放角度看,电力行业2007年发电装机达到7.2亿千瓦,预计2008年全国电力装机容量还将继续增长,但是增长幅度会出现下降,全国装机容量有望突破8亿千瓦;从用电角度看,预计2008年全社会用电量可达3.70万亿千瓦时,增长约13.5%,新增煤炭需求约1.3亿吨,同比增长9%。由于新增火电机组仍以东南沿海地区居多,据各直供电厂上报数据,2007、2008年新增机组共6310万千瓦,其中需下水运达的地区装机容量1596万千瓦,占四分之一强。从地区划分看,华东地区新增装机1918万千瓦,南方电网新增装机630万千瓦,东南沿海地区占全部新增装机容量的四成以上,“北煤南运”的需求依然十分旺盛。

重点公司推荐

中海发展

公司运力增长迅速,到2010年底,公司船队的规模可增加至1200万载重吨,较现有规模增长50%以上,其中油轮运力将增长91%,散货船运力将增长37%,如果考虑公司2010年租入运力计划达到自有运力30%的水平,则运力增长将更为迅速。

公司的业务涉及多个方面,很大程度上减缓了公司的业绩波动幅度。从运输地域上看,公司既从事远洋运输业务,又从事沿海运输业务;从运输品种看,公司既从事煤炭运输,又从事油品运输,未来还将涉及进口铁矿石运输业务。多样化经营使公司既能得益于宏观经济的稳定增长,又能分散单种货物运价波动的风险。

公司与大客户签订长期运输合同,确保了公司新增运力的运量,并在一定程度上保证了新造船的收

益。目前与公司签订长期运输合同的有宝钢、首钢、神华、中石化等。

中远航运

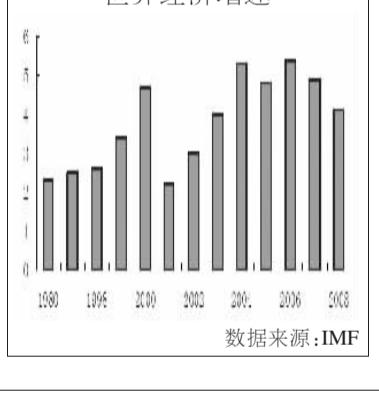
看好公司主力船型市场。其中,半潜船在高油价引发的深海石油开采热潮背景下,未来几年供求依然紧张;重吊船的货源设备货、项目货呈现增长态势;多用途船货源机械设备货、重大件货,需求来自能源设施建设和基础设施建设,受世界经济增速放缓的影响相对较小。

短期内,公司发展受运能不足影响。公司新造的4艘2.7万吨级多用途船以及8艘2.8万吨级多用途船均要2009年后才能投入运营,2艘5万吨级半潜船交付时间也会在2009年以后,短期内公司的业绩增长将受运能不足的制约,但2009年以后,公司的运力得到大幅提升,将为进一步增强公司在机械设备运输领域的竞争能力。

2.25%和2.81%,再次印证了弱势行情中大盘蓝筹成为较好的防御品种。

专家表示,经历持续的下跌后,市场已进入了低估值区域,一些基本面明朗企业业绩增长明确的板块

出市场新高,今年3月13日,纽约商品交易所4月份交货的轻质原油期货价格盘中一度达到每桶111美元,为历史最高交易价。机构普遍预测2008年国际油价平均水平将维持在85美元/桶左右,高限有可能破130美元/桶,甚至于在突发事件的拉动下达到150美元/桶。船用燃料油价在450美元/吨左右。



有业绩支撑的大盘蓝筹股。

部分大盘蓝筹股转强

昨日金融等蓝筹板块表现较为抗跌,23个申万一级行业指数中金融服务指数跌幅最轻,下跌1.91%,内需类的餐饮旅游和食品饮料指数跌幅也较小,分别下跌1.98%和2.16%,同时代表大盘蓝筹的化工、房地产和采掘指数跌幅也相对较小,分别下跌2.64%、2.97%和3.19%,而代表资源型的黑色金属和有色金属指数下跌幅度最大,分别达5.30%和4.89%。

昨日盘中银行股走势较为坚挺,兴业银行、工商银行分别逆市上涨1.40%和1.32%,浦发银行等也仅以微跌收盘;午后石油化工、保险等几大权重板块出现回升,中国石化尾盘迅速翻红,上涨1.34%,中国石油尾盘跌幅收窄至3.64%,中国平安跌幅也收窄至0.43%。

分析人士指出,在持续的非理性下跌过程中,市场已陆续开始出现部分引发反弹的必备性条件。首

和个股将率先被资金挖掘出来,从而提前于大盘止跌;同时,在政府加大支农力度的背景下,建议投资者继续关注农业板块;而前期脱离基本面炒作的题材股宜采取回避的策略。(记者魏静)

申万一级行业指数

名称	最新点位	涨跌	涨跌幅	成交量	年初至今
金融服务(申万)	2699.335	-55.895	-1.91	75520.91	-33.29%
餐饮旅游(申万)	3187.14	-64.34	-1.96	63140.062	-17.78%
食品饮料(申万)	412.831	-91.576	-2.16	16409.33	-24.72%
化工(申万)	3245.065	-87.844	-2.64	30530.96	-23.56%
房地产(申万)	4000.727	-122.552	-2.97	573129.5	-13.80%
采掘(申万)	3347.403	-156.197	-3.19	2253146	-30.54%
交通运输(申万)	3309.797	-111.893	-3.42	40870.75	-29.44%
商业贸易(申万)	4091.265	-145.955	-3.46	207639.9	-20.51%
电子元器件(申万)	1447.611	-52.029	-3.47	1855180.75	-17.96%
建筑材料(申万)	2710.445	-99.094	-3.53	326938.8	-24.87%
信息设备(申万)	1216.525	-43.377	-3.46	166394	-17.50%
家用电器(申万)	1822.532	-73.426	-3.97	253590.25	-15.82%
金融服务(申万)	1927.062	-77.997	-3.99	184865.98	-23.71%
轻工制造(申万)	2061.431	-92.058	-4.24	148917.75	-20.16%
机械设备(申万)	3410.213	-151.176	-4.33	258390.25	-24.80%
医药生物(申万)	2553.837	-16.439	-0.62	303502.5	-21.42%
公用事业(申万)	2455.493	-112.106	-4.38	446125	-20.04%
农林牧渔(申万)	1977.538	-99.617	-4.8	273572.75	-30.92%
综合(申万)	1852.309	-93.441	-4.8	207693.63	-18.82%
纺织服装(申万)	2101.296	-106.824	-4.84	274938.25	-18.71%
交运设备(申万)	2828.152	-147.168	-4.97	207496.63	-20.21%
有色金属(申万)	4507.507	-231.703	-4.99	173282.63	-32.11%
黑色金属(申万)	4904.046	-217.414	-5.3	406313.5	-26.77%

申万风格指数

名称	最新点位	涨跌	涨跌幅	成交量	年初至今
配股指数(申万)	979.18	0	0	37100	0
绩优股指数(申万)	4299.98	-97.58	-2.24	406237	-30.28%
高市盈率指数(申万)	2490.777	-57.383	-2.25	760029.5	-20.07%
高市净率指数(申万)	1543.129	-41.15	-2.78	408320.5	-25.32%
大盘股指数(申万)	3126.465	-9.305	-0.28	3010950	-29.5%
低价股指数(申万)	5256.688	-173.002	-3.19	1212015	-18.82%
低市盈率指数(申万)	5099.508	-26.351	-0.55	1186500	-20.75%
低市净率指数(申万)	2191.656	-80.63	-3.6	13361125	-18.76%
中市盈率指数(申万)	2572.84	-102.29	-3.5	838574	-20.91%
高市盈率指数(申万)	1316.446	-51.681	-3.78	9203372	-20.80%
亏损股指数(申万)	1821.215	-77.45	-3.99	4413300	-17.372
中市净率指数(申万)	3742.017	-153.45	-3.99	1650771	-21.73%
微利股指数(申万)	1603.839	-70.03	-4.04	3553145.25	-17.36%
新股指数(申万)	1918.009	-82.321	-4.12	422952	-37.73%
中股指数(申万)	2834.59	-122.46	-4.14	7611004	-21.357
中盘股指数(申万)	2917.667	-130.113	-4.37	6211990	-19.73%
低市净率指数(申万)	4541.717	-203.522	-4.39	1823035.5	-15.644
活期指数(申万)	3925.508	-36.52	-0.38	1164294	-25.821

评级追踪

综合盈利预测调高的股票