

推荐 (维持)

海控收购东方海外获重大进展，关注集运旺季表现

2018 年 07 月 17 日

重点公司

重点公司	18E	19E	评级
中远海控	0.19	0.53	审慎增持
中远海特	0.17	0.26	审慎增持
招商轮船	0.20	0.23	审慎增持
中远海能	0.26	0.51	审慎增持

相关报告

《航运港口 2018 年中期投资策略：航运复苏与旺季共振，下半年运价有望迎来高弹性》
2018-06-05

《航运业跟踪：四月底集运成功提价，运价明显恢复》
2018-05-09

《航运业跟踪：2018 年前 3 月 VLCC 拆船持续放量》
2018-04-11

《航运业跟踪：3 月干散货 BDI 指数有望迎来季节性反弹》
2018-03-10

分析师：

吉理

jili@xyzq.com.cn

S0190516070003

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

龚里

gongli@xyzq.com.cn

S0190515020003

投资要点

- **中远海控对东方海外的要约收购取得重大进展。**截至 2018 年 6 月 29 日，中远海控对东方海外（国际）有限公司进行要约收购的各项先决条件已全部达成，前期市场担忧的美国 CFIUS 审查风险解除，中远海控正继续推进对东方海外的要约收购。
- **6 月集运市场跟踪。**6 月 SCFI 指数均值 789 点，环比上升 1.1%、同比下降 8.6%。需求端，2018 年 5 月中国外贸出口金额 2129 亿美元，同比上升 12.6%；供给端，截止 2018 年 6 月底，集装箱船队总规模为 2162.5 万 TEU，同比上升 6.4%，月环比上升 0.6%，较年初上升 3.9%。5 月底集装箱船闲置率 0.9%，月环比下降 0.7 个百分点，同比下降 1.7 个百分点。
- **6 月国际干散货市场跟踪。**6 月 BDI 指数均值 1352 点，环比上升 4.5%，同比上升 57.1%。需求端，5 月中国铁矿石进口量同比上升 2.9%，煤炭进口量同比上升 0.7%。供给端，截止 2018 年 6 月底，干散货船队总规模为 8.3 亿 DWT，同比上升 2.2%，月环比上升 0.3%，较年初上升 1.6%。
- **6 月国际油运 VLCC 市场跟踪。**6 月 VLCC-TD3C TCE 均值 13057 美元/天，环比上升 85.5%，同比下降 11%。需求端，5 月中国原油进口同比上升 5%。供给端，截止 2018 年 6 月底，VLCC 船队总规模为 2.23 亿 DWT，同比持平，月环比下降 0.4%，较年初下降 1.1%。
- **投资建议。**2017 年以来，集运、干散货行业进入复苏通道，相关公司业绩亦明显改善，我们认为集运、干散货行业已经出现长周期向上的拐点，行业供求关系有望继续改善，继续看好 2018-2020 年行业复苏，投资者可关注中远海控（601919）、中远海特（600428）。2016 年以来油运 VLCC 运价逐季下滑，目前市场处在黎明前的黑暗，预计 2018-2020 年原油贸易增长及运距拉长支撑国际油运需求增长，运价低迷及环保大限刺激拆船加速，行业有望迎来供求拐点。油运四季度将进入传统旺季，同时持续的拆船以及可能发生的伊朗运力退出市场将给供给端带来积极的变化，运价向上的弹性巨大，投资者可关注中远海能（600026）、招商轮船（601872）。不过近期中美贸易战持续发酵，给市场带来较大的不确定性，需要继续关注中美贸易战的风险。

风险提示：全球经济及贸易形势恶化、航运需求上升低于预期、航运供给上升超出预期、海上安全事故、油价及汇率大幅波动、中美贸易战影响超预期



目 录

报告正文.....	- 5 -
1、中远海控对东方海外的要约收购取得重大进展.....	- 5 -
2、6月集运市场跟踪.....	- 7 -
2.1、运费跟踪.....	- 7 -
2.2、需求端跟踪.....	- 10 -
2.3、供给端跟踪.....	- 12 -
2.4、供求预测.....	- 15 -
3、6月国际干散货市场跟踪.....	- 16 -
3.1、运费跟踪.....	- 16 -
3.2、需求端跟踪.....	- 17 -
3.3、供给端跟踪.....	- 18 -
3.4、供求预测.....	- 20 -
4、6月国际油运 VLCC 市场跟踪.....	- 21 -
4.1、运费跟踪.....	- 21 -
4.2、需求端跟踪.....	- 22 -
4.3、供给端跟踪.....	- 23 -
4.4、供求预测.....	- 24 -
5、投资建议.....	- 25 -
6、风险提示.....	- 26 -

图表目录

图 1、东方海外最终股权图（若中远海控联合上港集团要约收购阶段收购了东方海外全部股权）.....	- 6 -
图表 2、SCFI 综合指数走势（点）.....	- 7 -
图表 3、SCFI 欧美线运价走势.....	- 7 -
图表 4、SCFI 综合指数月度均值（点）.....	- 7 -
图表 5、SCFI 欧线运价月度均值（美元/TEU）.....	- 7 -
图表 6、SCFI 美西线运价月度均值（美元/FEU）.....	- 8 -
图表 7、SCFI 美东线运价月度均值（美元/FEU）.....	- 8 -
图表 8、CCFI 综合指数走势（点）.....	- 8 -
图表 9、CCFI 欧美线运价指数走势（点）.....	- 8 -
图表 10、CCFI 综合指数月度均值（点）.....	- 9 -
图表 11、CCFI 欧线运价指数月度均值（点）.....	- 9 -
图表 12、CCFI 美西线运价指数月度均值（点）.....	- 9 -
图表 13、CCFI 美东线运价指数月度均值（点）.....	- 9 -
图表 14、TDI 综合指数走势（点）.....	- 9 -
图表 15、TDI 综合指数月度均值（点）.....	- 9 -
图表 16、美国 ISM 制造业 PMI（点）.....	- 10 -
图表 17、美国密西根大学消费者信心指数（点）.....	- 10 -

图表 18、欧元区制造业 PMI (点)	- 10 -
图表 19、欧盟消费者信心指数 (点)	- 10 -
图表 20、中国外贸出口额及增速(亿美元)	- 11 -
图表 21、韩国外贸出口额及增速 (亿美元)	- 11 -
图表 22、中国台湾外贸出口额及增速(亿美元)	- 11 -
图表 23、日本外贸出口额及增速(万亿日元)	- 11 -
图表 24、远东至欧洲航线运量及增速 (万 TEU)	- 12 -
图表 25、远东至北美航线运量及增速 (万 TEU)	- 12 -
图表 26、集装箱船分船型船队规模 (万 TEU)	- 12 -
图表 27、集装箱船闲置率 (%)	- 13 -
图表 28、集装箱船交船量及拆解量 (万 TEU)	- 13 -
图表 29、集装箱船新签订单及存量订单占运力比例 (万 TEU) ...	- 14 -
图表 30、Clarksons 集装箱新船、二手船造价指数 (点)	- 14 -
图表 31、Clarksons 集装箱船期租租金指数 (点)	- 14 -
图表 32、全球集运行业前十大公司运力情况 (2018.6)	- 15 -
图表 33、集运市场供求预测表 (2018.6)	- 15 -
图表 34、BDI 指数走势(点)	- 16 -
图表 35、各船型分指数走势 (点)	- 16 -
图表 36、BDI 指数月度均值 (点)	- 16 -
图表 37、BCI 指数月度均值 (点)	- 16 -
图表 38、BPI 指数月度均值 (点)	- 17 -
图表 39、BSI 指数月度均值 (点)	- 17 -
图表 40、上海螺纹钢月度均价走势 (元/吨)	- 17 -
图表 41、中国粗钢产量及同比增速 (万吨)	- 17 -
图表 42、国际铁矿石月度均价走势 (普氏 62%, 美元/吨)	- 18 -
图表 43、中国铁矿石进口量及同比增速 (万吨)	- 18 -
图表 44、环渤海煤炭价格指数月度均值走势 (元/吨)	- 18 -
图表 45、中国煤及褐煤进口量及同比增速 (万吨)	- 18 -
图表 46、干散货船分船型船队规模 (百万 DWT)	- 18 -
图表 47、干散货船交船量及拆解量 (万 DWT)	- 19 -
图表 48、干散货船新签订单及存量订单占运力比例 (万 DWT) ..	- 19 -
图表 49、Clarksons 干散货新船及二手船价格指数 (点)	- 20 -
图表 50、Clarksons Cape 散货船期租租金 (美元/天)	- 20 -
图表 51、全球干散货运输行业前十大公司运力情况 (2018.6)	- 20 -
图表 52、干散货市场供求预测表 (2018.6)	- 21 -
图表 53、VLCC-TD3C TCE 走势 (美元/天)	- 21 -
图表 54、VLCC-TD3C TCE 月度均值 (美元/天)	- 21 -
图表 55、布伦特原油价格 (美元/桶)	- 22 -
图表 56、OPEC 原油产量 (千桶/天)	- 22 -
图表 57、中国原油进口量及增速 (万吨)	- 22 -
图表 58、日本原油进口量及增速 (亿升)	- 22 -
图表 59、VLCC 交船量及拆解量 (万 DWT)	- 23 -
图表 60、VLCC 新签订单及存量订单占运力比例 (万 DWT)	- 23 -
图表 61、Clarksons VLCC 新船及二手船价格 (百万美元)	- 24 -

图表 62、Clarksons VLCC 期租租金(美元/天)	- 24 -
图表 63、全球 VLCC 行业前十大公司运力情况 (2018.6)	- 24 -
图表 64、油运 VLCC 市场供求预测表 (2018.6)	- 25 -
图表 65、A 股重点公司估值表 (2018.7.17)	- 26 -
图表 66、部分海外航运公司估值表 (2018.7.10)	- 26 -

报告正文

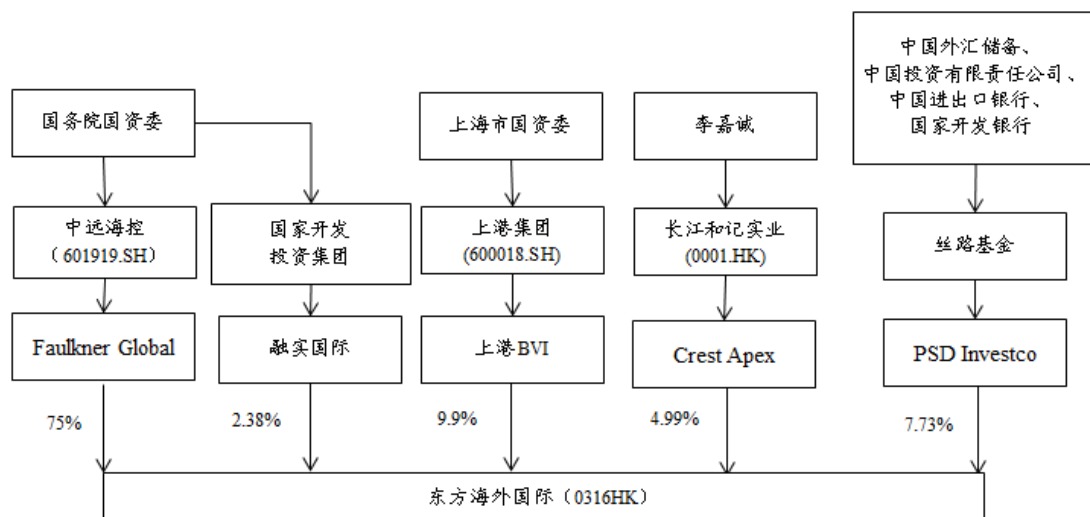
1、中远海控对东方海外的要约收购取得重大进展

7月初，中远海控对东方海外的要约收购取得重大进展：

- ✓ 各项先决条件已全部达成；
- ✓ 为了保证收购后东方海外公众持股量不低于 25%，保持香港联交所上市地位，与三家机构签订了股权转让协议
- ✓ 承诺向第三方出售美国长滩码头经营实体，CFIUS 已确定目前本次要约收购不存在未解决的美国国家安全事宜。
- ✓ 对东方海外的要约宣布为无条件，东方海外控股股东就其拥有的全部股份接受要约。
- **截至 2018 年 6 月 29 日，中远海运控股股份有限公司对东方海外（国际）有限公司进行要约收购的各项先决条件已全部达成。**2018 年 6 月 29 日，中远海控收到国家市场监督管理总局反垄断作出的《经营者集中反垄断审查不予禁止决定书》，决定对中远海运控股股份有限公司收购东方海外（国际）有限公司股权案不予禁止。本次要约收购中关于通过中国政府部门反垄断审查的先决条件已达成，至此中远海运控股股份有限公司对东方海外（国际）有限公司进行要约收购的各项先决条件已全部达成。
- **2018 年 7 月 5 日，中远海控第五届董事会第十二次会议审议通过了《关于下属公司 Faulkner Global 签订三份<股权转让协议>的议案》。**中远海控境外 Faulkner Global 与长江和记实业有限公司间接持有的下属公司 Crest Apex、国家开发投资集团有限公司下属的融实国际及丝路基金有限责任公司下属的 PSD Investco 分别签订《股权转让协议》，约定 Faulkner Global 将出售而此三家公司将购买 Faulkner Global 在要约收购完成后为恢复东方海外 25% 公众持股量而需要处置的东方海外股份，至多为东方海外全部已发行股份的 15.1%。《股权转让协议》项下交易完成后，Crest Apex、融实国际及 PSD Investco 将分别持有东方海外已发行的全部股份的至多 4.99%、2.38% 和 7.73%，**东方海外将保持公众持股量不低于 25%，以确保在要约截止日仍保持在香港联交所上市地位。签订《股权转让协议》能够避免在要约收购完成后东方海外股份出售过程的不确定性，减轻公众持有量维持最低比例方面的不确定性，将东方海外超期停牌和退市的风险最小化。**
- ✓ 长江和记实业为李嘉诚旗下公司，其中一项核心业务为全球港口及相关服务。《股权转让协议》的签订将促进中远海控与长江和记实业有限公司在发展现有共同投资的港口资产方面加强合作，通过优化运营效率，实现投资回报的增长。此外，双方在港口和航运业务方面加强合作，能够实现进一步战略，给双方带来长期利益。中远海控董事会认为，加强战略联盟将促进双方的竞争优势，并最大限度地提高各自股东的回报。
- ✓ 国家开发投资集团有限公司为国务院管理下的国有公司，从事四项战略性业务，包括基建相关产业、新兴产业、金融服务和国际贸易；
- ✓ 丝路基金是由中国外汇储备、中国投资有限责任公司、中国进出口银行、国

家开发银行共同出资，是一家市场化、国际化、专业化的中长期开发投资机构，广泛投资于“一带一路”倡议框架下的基础设施、能源资源、产能合作和金融合作等领域。

图 1、东方海外最终股权图（若中远海控联合上港集团要约收购阶段收购了东方海外全部股权）



数据来源：兴业证券经济与金融研究院整理

- **2018年7月6日**，公司境外全资子公司 **Faulkner Global**、东方海外与美国国土安全部和司法部签订了《国家安全协议》，承诺向第三方出售东方海外持有的美国长滩集装箱码头的运营实体，并在出售前实施相关信托安排。本次要约收购各方已收到一封CFIUS于2018年7月6日发出的信函，基于《国家安全协议》的签署，CFIUS已确定目前本次要约收购不存在未解决的美国国家安全事宜。
- **中远海控对东方海外的要约宣布为无条件。**根据东方海外控股股东的不可撤销承诺，其已就其拥有的全部股份接受要约，股份占截至本公告发布之日东方海外投票权约75.95%。公司、Faulkner Global及上港集团BVI发展有限公司宣布要约于2018年7月13日在所有方面成为无条件。根据香港《公司收购及合并守则》第15.3条，凡有条件要约成为或宣布为无条件（不论就接纳或所有方面而言），则该项要约其后应维持可供接纳不少于14天。因此，要约将维持可供接纳直至2018年7月27日（星期五）下午4:00为止。

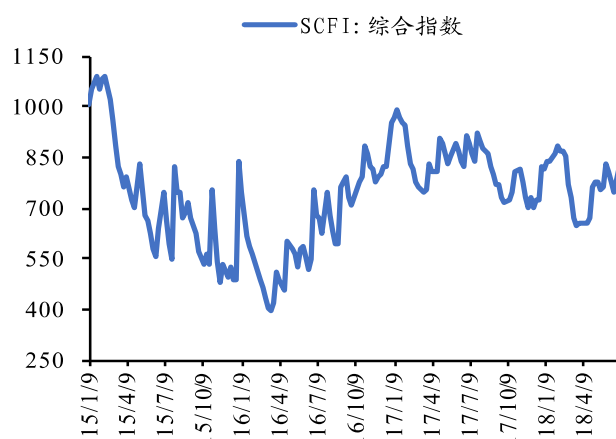
2、6月集运市场跟踪

2.1、运费跟踪

● 上海出口集装箱运价指数 (SCFI)

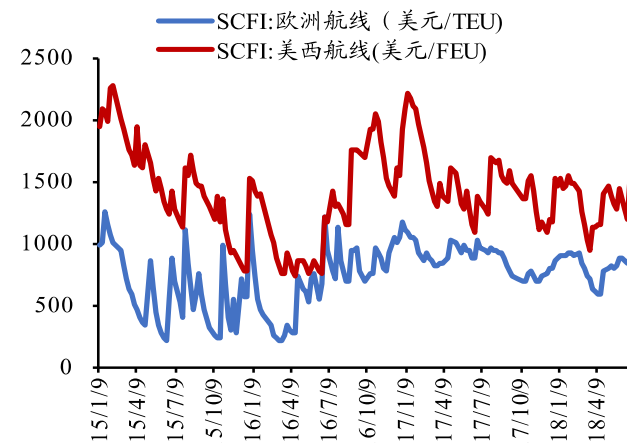
6月29日 SCFI 指数报收于 821 点，较上月末下降 1%，其中欧线报收于 885 美元/TEU，较上月末上升 1%；美西线报收于 1545 美元/FEU，较上月末上升 6.9%；美东线报收于 2524 美元/FEU，较上月末上升 2.5%。

图表 2、SCFI 综合指数走势 (点)



资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

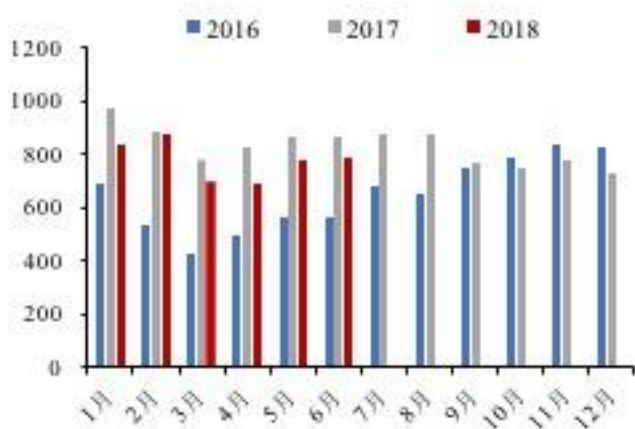
图表 3、SCFI 欧美线运价走势



资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

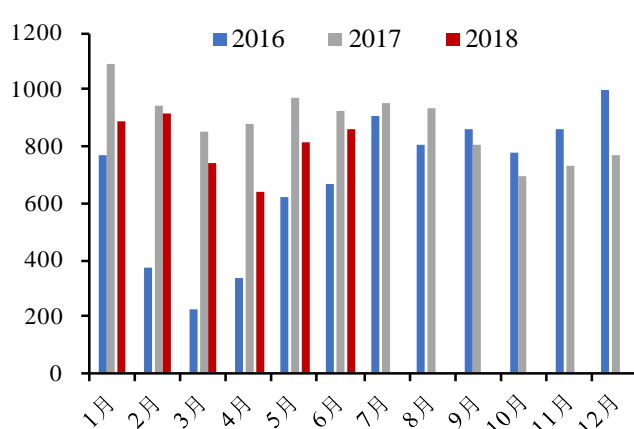
月均数据，**环比来看**，6月 SCFI 指数均值 789 点，环比上升 1.1%。其中欧线运价均值 863 美元/TEU，环比上升 5.4%；美西线运价均值 1341 美元/FEU，环比下降 2.6%；美东线运价均值 2324 美元/FEU，环比下降 2.1%。**同比来看**，6月 SCFI 指数均值同比下降 8.6%，其中欧线运价均值同比下降 6.7%，美西线运价均值同比上升 7.3%，美东线运价均值同比上升 5.2%。

图表 4、SCFI 综合指数月度均值 (点)



资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

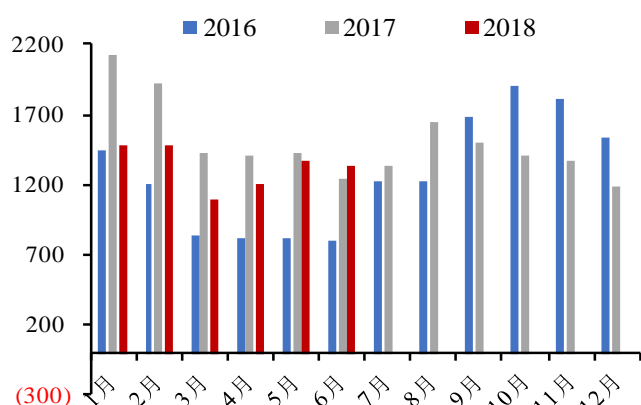
图表 5、SCFI 欧线运价月度均值 (美元/TEU)



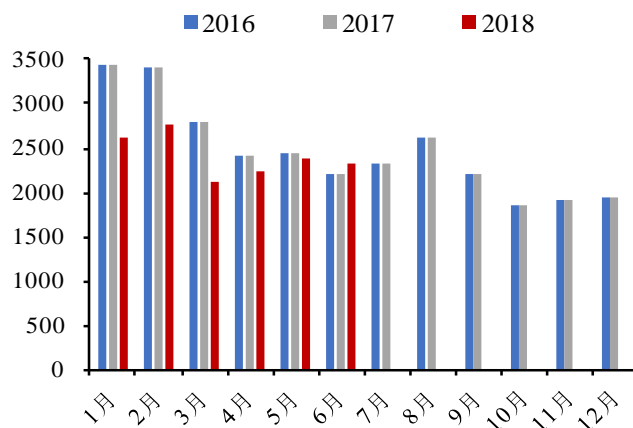
资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

行业投资月报

图表 6、SCFI 美西线运价月度均值 (美元/FEU)



图表 7、SCFI 美东线运价月度均值 (美元/FEU)



资料来源: WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

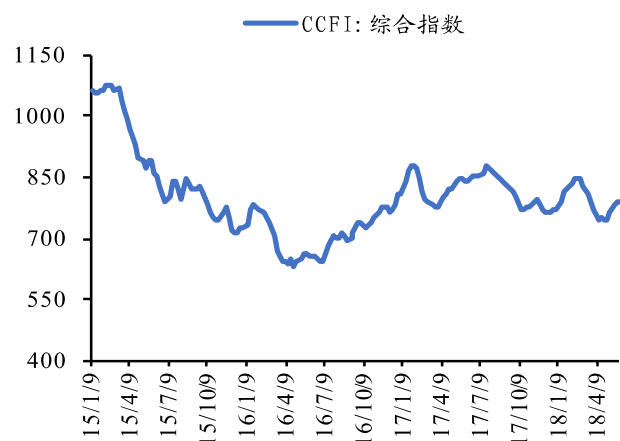
资料来源: WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

1-6月, SCFI 指数均值 776 点, 同比下降 10.2%。其中欧线运价均值为 811 美元/TEU, 同比下降 14%; 美西线运价均值 1330 美元/FEU, 同比下降 16.4%; 美东线运价均值 2405 美元/FEU, 同比下降 13.7%。

● 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)

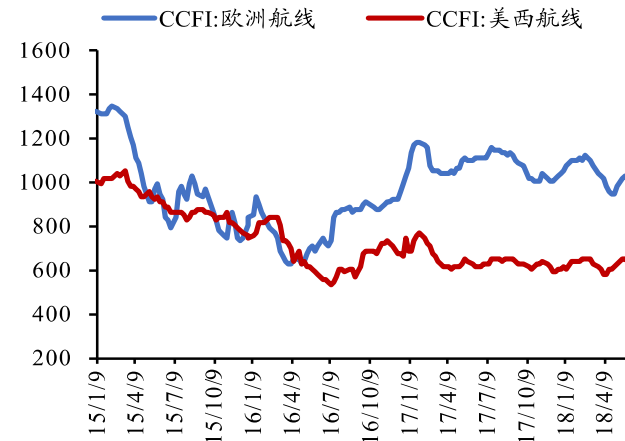
6 月 29 日 CCFI 指数报收于 816 点, 较上月末上升 3.4%, 其中欧线报收于 1057 点, 较上月末上升 3.4%; 美西线报收于 620 点, 较上月末下降 2.9%; 美东线报收于 813, 较上月末下降 4.2%。

图表 8、CCFI 综合指数走势 (点)



资料来源: WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 9、CCFI 欧美线运价指数走势 (点)



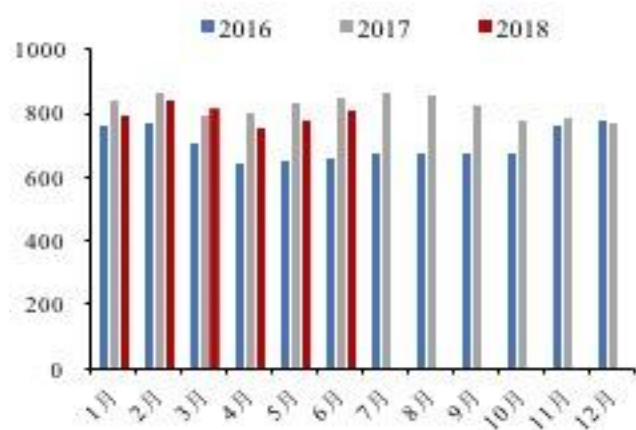
资料来源: WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

月均数据, 环比来看, 6 月 CCFI 指数均值 810 点, 环比上升 4.6%, 其中欧线均值 1048 点, 环比上升 5%; 美西线均值 629 点, 环比下降 1.4%; 美东线均值 829 点, 环比下降 3.5%。同比来看, 6 月 CCFI 指数均值同比下降 4.2%, 其中欧线均值同比下降 5.2%, 美西线均值同比上升 0.9%, 美东线均值同比下降 2%。

1-6 月, CCFI 指数均值 796 点, 同比下降 3.9%, 其中欧线均值 1046 点, 同比下降 4.5%; 美西线均值 625 点, 同比下降 5.7%; 美东线均值 852 点, 同比下降 3.9%。

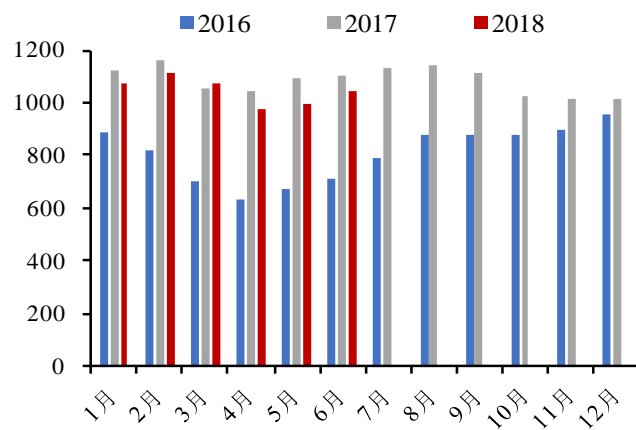
行业投资月报

图表 10、CCFI 综合指数月度均值（点）



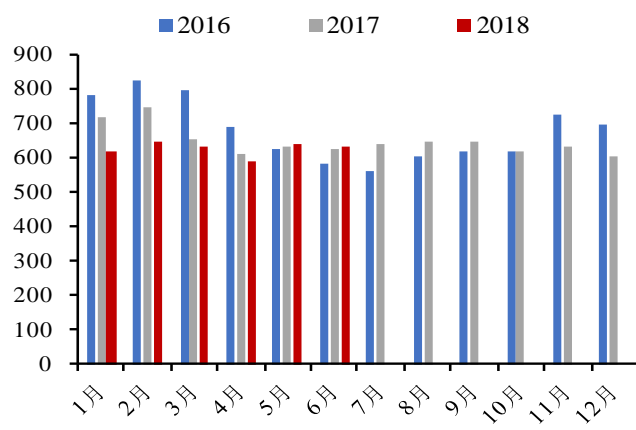
资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 11、CCFI 欧线运价指数月度均值（点）



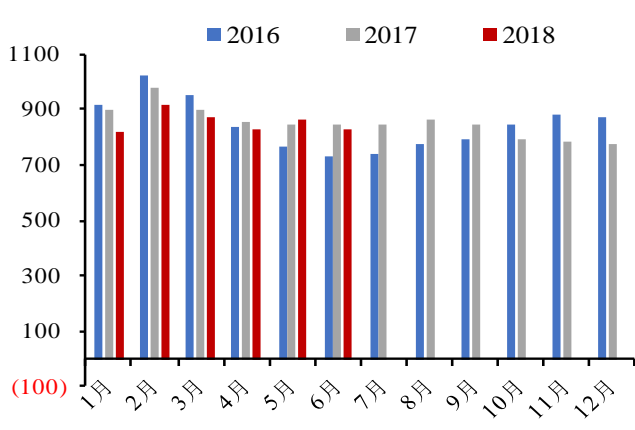
资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 12、CCFI 美西线运价指数月度均值（点）



资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 13、CCFI 美东线运价指数月度均值（点）

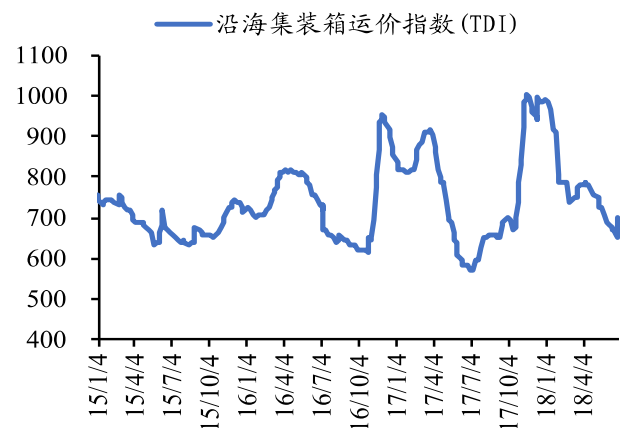


资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

● 天津沿海集装箱运价指数（TDI）

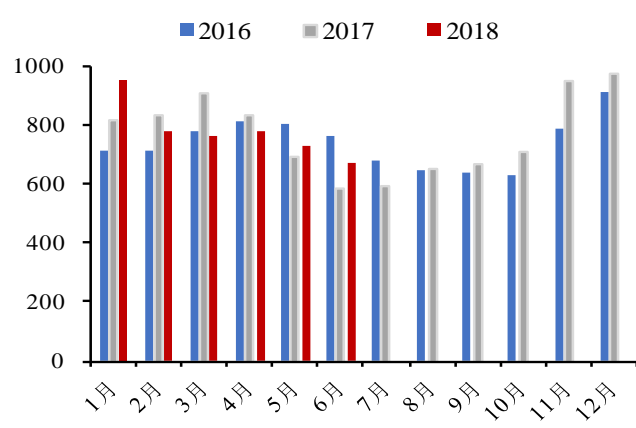
6月29日，TDI指数报收699点，较上月末上升1.2%。6月指数均值674点，环比下降7.8%，同比上升14.6%。1-6月指数均值779点，同比上升0.3%。

图表 14、TDI 综合指数走势（点）



资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 15、TDI 综合指数月度均值（点）



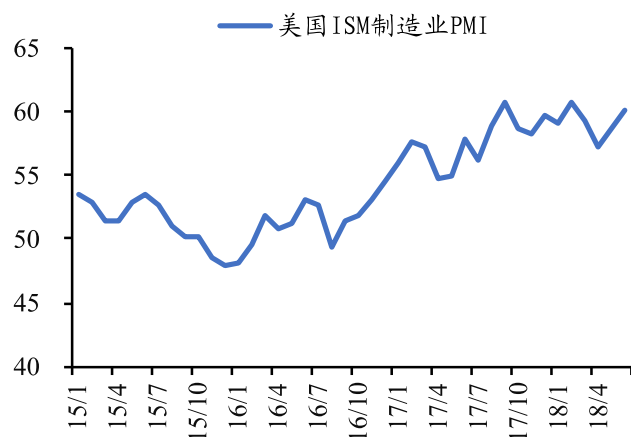
资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

2.2、需求端跟踪

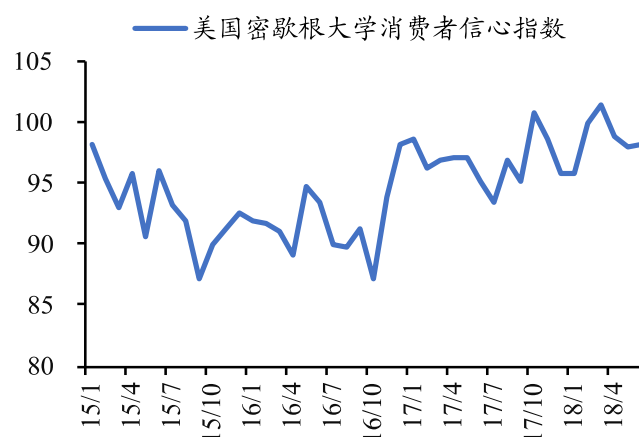
● 欧美经济

6月，美国ISM制造业PMI为60.2点，较上月上升1.5点。欧元区制造业PMI 54.9点，较上月下降0.6点。

图表 16、美国 ISM 制造业 PMI (点)



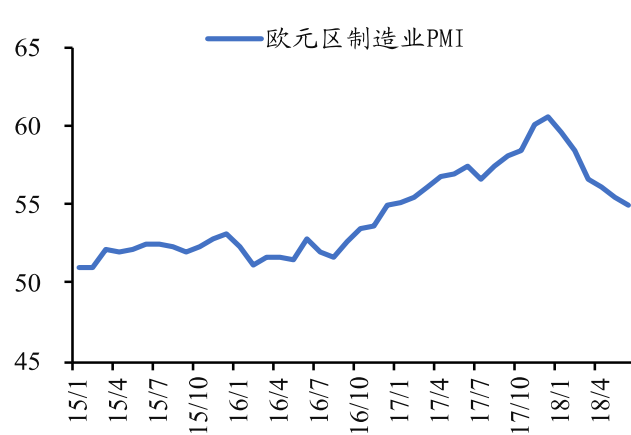
图表 17、美国密西根大学消费者信心指数 (点)



资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 18、欧元区制造业 PMI (点)



图表 19、欧盟消费者信心指数 (点)



资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

● 亚洲出口情况

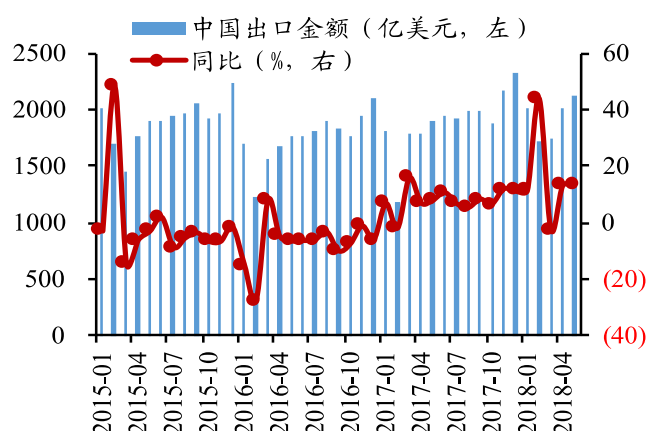
2018年6月，以美元计，中国外贸出口额2167亿美元，同比上升11.3%，增速环比下降1.3个百分点。1-6月中国外贸出口累计额11727亿美元，同比上升12.8%。

6月韩国外贸出口额512亿美元，同比下降0.1%，增速环比下降13.6个百分点。

5月，日本外贸出口额6.3万亿日元，同比上升8.1%，增速环比上升0.3个百分点；

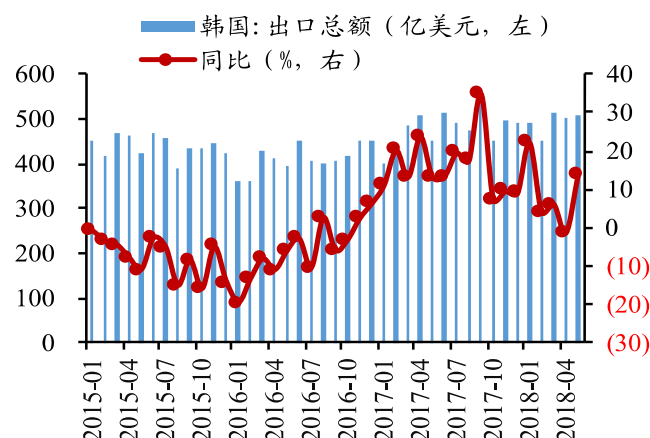
5月，中国台湾外贸出口额 291.2 亿美元，同比上升 14.2%，增速环比上升 4.2 个百分点。

图表 20、中国外贸出口额及增速(亿美元)



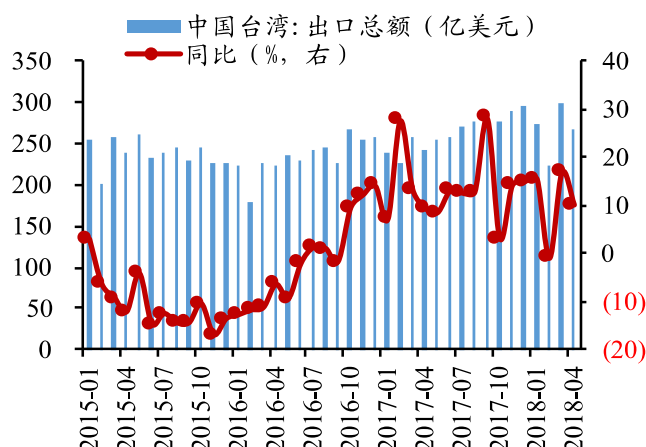
资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 21、韩国外贸出口额及增速(亿美元)



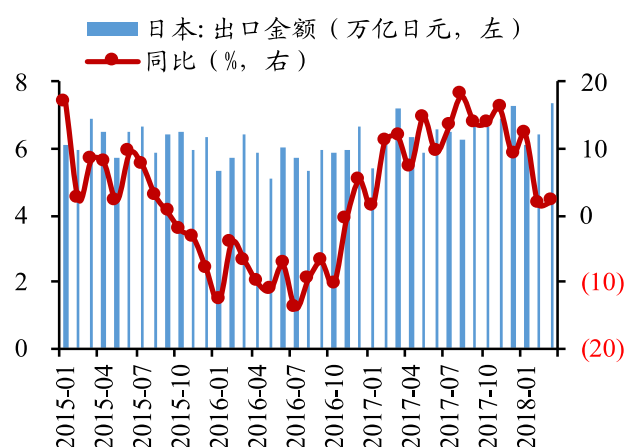
资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 22、中国台湾外贸出口额及增速(亿美元)



资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 23、日本外贸出口额及增速(万亿日元)



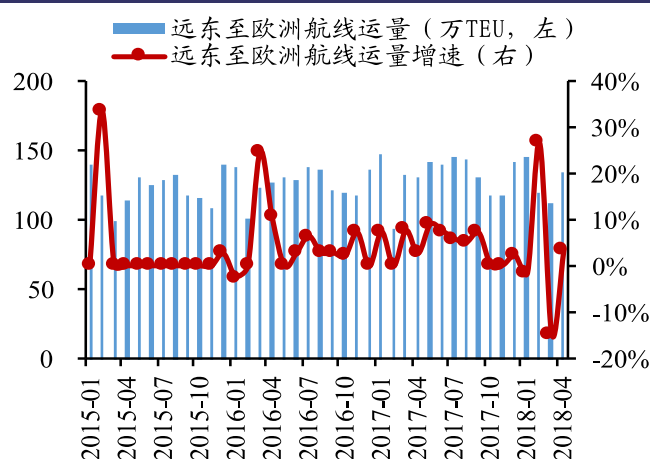
资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

● 欧美干线运量

2018 年 4 月，远东至欧洲航线运量 135.2 万 TEU，同比上升 3.7%。1-4 月，远东至欧洲航线累计运量 512.5 万 TEU，同比上升 1.5%，增速较去年同期下降 1.6 个百分点。

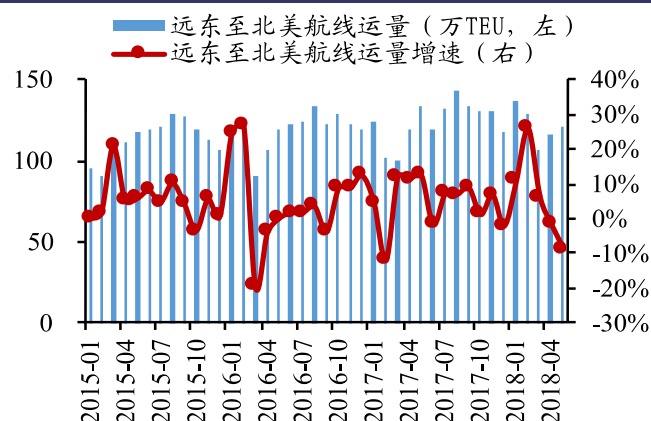
2018 年 5 月，远东至北美航线运量 121.5 万 TEU，同比下降 8.6%。1-5 月，远东至北美航线累计运量 610.3 万 TEU，同比上升 5.6% 增速较去年同期上升 0.3 个百分点。

图表 24、远东至欧洲航线运量及增速（万 TEU）



资料来源：Alphaliner、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 25、远东至北美航线运量及增速（万 TEU）



资料来源：Alphaliner、兴业证券经济与金融研究院整理

2.3、供给端跟踪

● 船队规模及闲置率

根据 Clarksons 的数据,截止 2018 年 6 月底,集装箱船队总规模为 2162.5 万 TEU,同比上升 6.4%,月环比上升 0.6%,较年初上升 3.9%。其中 15000TEU 以上的超大型集装箱船队规模 212.4 万 TEU,同比上升 46.9%,月环比上升 2.9%。

图表 26、集装箱船分船型船队规模（万 TEU）

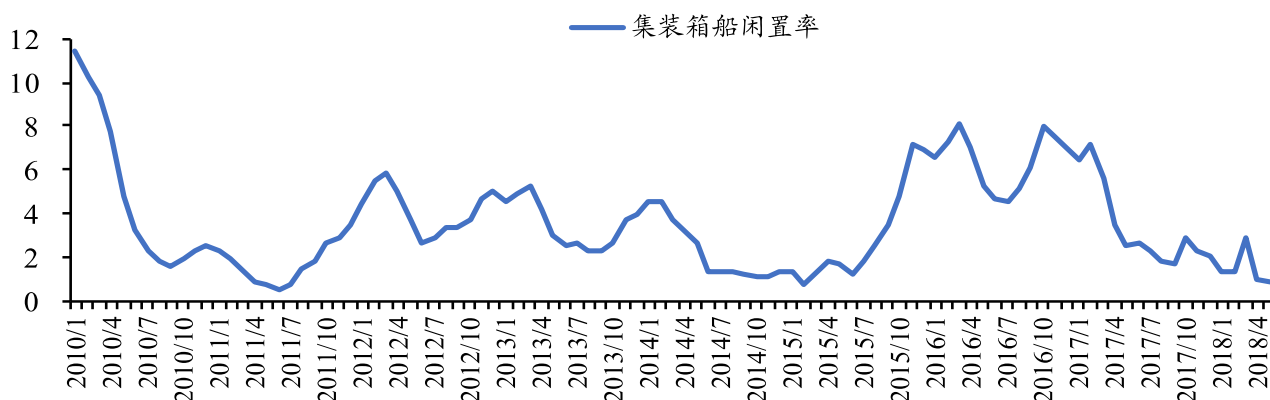
万 TEU	2014	2015	2016	2017	2018.5	2018.6	环比变化
15000+TEU	54.7	102.2	126.7	171.4	206.4	212.4	2.9%
YOY	113.0%	86.7%	24.0%	35.3%	46.8%	46.9%	
12000-14999TEU	218.0	244.8	267.7	294.6	305.8	310.2	1.4%
YOY	26.1%	20.1%	12.3%	10.1%	10.2%	10.0%	
8000-11999TEU-	421.8	492.2	525.1	553.3	568.9	571.1	0.4%
YOY	13.7%	15.2%	17.0%	5.4%	5.6%	5.6%	
8000TEU 以下	1141.1	1142.5	1086.9	1061.4	1068.3	1068.8	0.0%
YOY	-7.9%	7.8%	0.1%	-2.3%	0.2%	0.4%	
合计	1835.7	1981.7	2006.4	2080.8	2149.4	2162.5	0.6%
YOY	6.6%	8.0%	1.2%	3.7%	6.3%	6.4%	

数据来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

截止 2018 年 5 月底,集装箱船闲置率为 0.9%,月环比下降 0.1 个百分点,同比下降 1.7 个百分点。

行业投资月报

图表 27、集装箱船闲置率 (%)



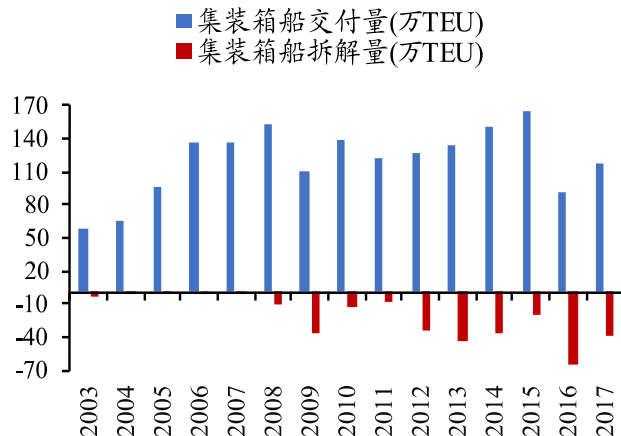
资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

● 交船、拆解等情况

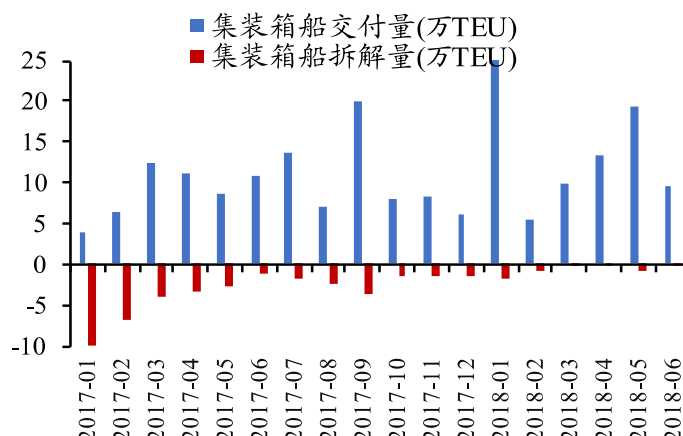
2018 年 6 月，集装箱新船交付 9.7 万 TEU（占年初运力的 0.5%）；船舶拆解 0.2 万 TEU（占年初运力的 0.01%）。

2018 年 1-6 月，集装箱新船累计交付 83.1 万 TEU（占年初运力的 4%），同比上升 55.2%；累计拆解 3.4 万 TEU（占年初运力的 0.1%），同比下降 87.7%。

图表 28、集装箱船交船量及拆解量 (万 TEU)



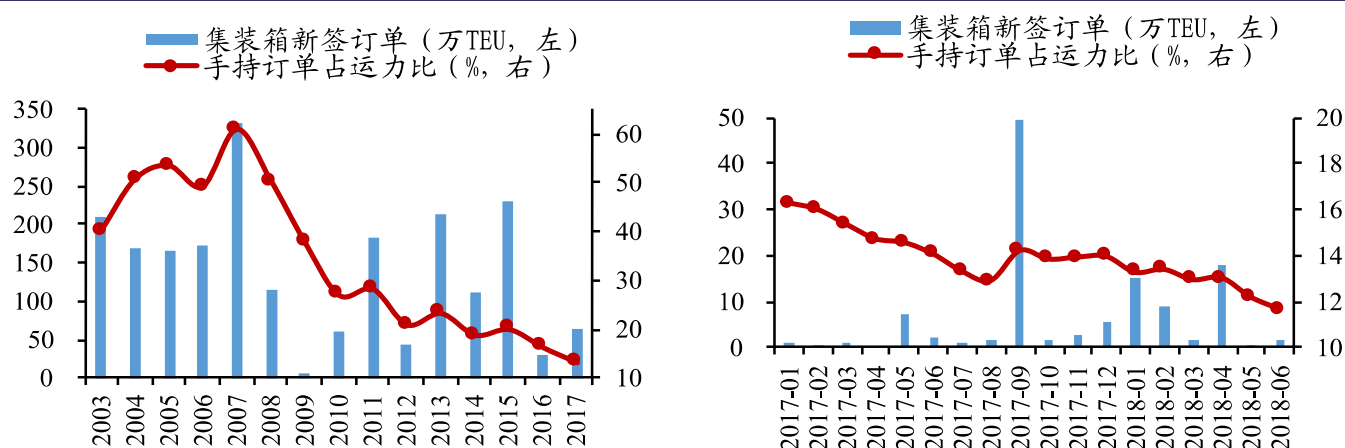
资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理



资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

2018 年 6 月，集装箱船新签订单 1.6 万 TEU，1-6 月，集装箱船累计新签订单 45.5 万 TEU（占年初运力的 2.2%），同比上升 294.1%。截止 2018 年 6 月底，集装箱船存量订单 252.3 万 TEU（占同期市场运力的 11.7%）。

图表 29、集装箱船新签订单及存量订单占运力比例（万 TEU）



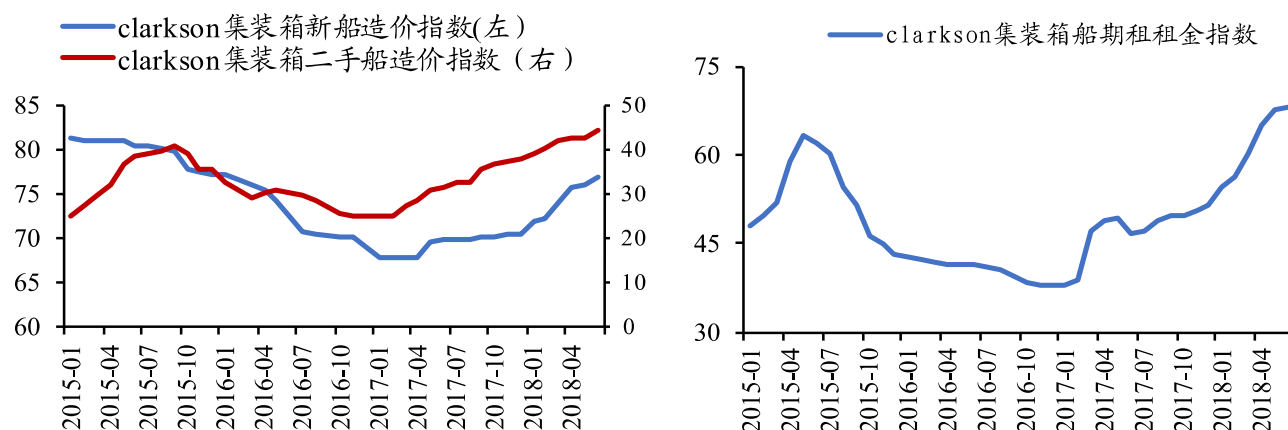
资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

● 船价及租金变化

6 月，Clarksons 集装箱新船造价指数报 77 点，环比上升 1.4%，同比上升 10.3%；
6 月，二手船价格指数报 44.1 点，环比上升 3.2%，同比上升 39.8%；集装箱船期租租金指数报 68 点，环比上升 0.7%，同比上升 45.3%。

图表 30、Clarksons 集装箱新船、二手船造价指数(点) 图表 31、Clarksons 集装箱船期租租金指数(点)



资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

● 全球集运行业前十大公司运力情况

图表 32、全球集运行业前十大公司运力情况（2018.6）

排名	公司	经营运力份额	总经营运力		自有运力		租赁运力		在手新船订单	
			万 TEU	数量	万 TEU	数量	万 TEU	数量	万 TEU	数量
1	APM - Maersk	18.5%	411.7	750	227.1	311	184.6	439	10.2	11
2	MSC	14.7%	327.7	521	115.5	198	216.2	323	33.2	18
3	CMA CGM	11.7%	259.7	501	97.6	125	162.1	376	24.3	17
4	COSCO	9%	200.5	364	63.3	88	137.2	276	37	21
5	Hapag - Lloyd	7.2%	160.5	226	104.7	112	55.8	114	0	0
6	ONE	7.1%	157	232	59.9	83	97.1	149	9.8	7
7	Evergreen	4.9%	109	196	56.5	110	52.5	86	47.7	42
8	OOCL	3.1%	68.6	99	53.0	58	15.6	41	0	0
9	Yang Ming	2.9%	64.3	105	18.4	40	45.9	65	21.8	25
10	Hyundai M.M	1.9%	41.4	74	12.9	14	28.4	60	38.8	20

资料来源：Alphaliner、兴业证券经济与金融研究院整理

2.4、供求预测

集运市场，根据 Clarksons 的 6 月初的存量订单数据来看，交付日期为 2018-2020 的订单运力为 54、101、77 万 TEU，我们假设 2018-2020 每年订单按期交付率为 75%，当年未交的延期到下一年，考虑到 1-6 月份已经交付了 83 万 TEU，预计 2018-2020 年新船交付 124、86、76 万 TEU，假设 2018-2020 年拆船 15、30、50 万 TEU，则预计 2018-2020 年运力增速为 5.2%、2.6%、1.2%，预计 2018-2020 年需求增速为 5%、5%、5%。根据我们的预测，2018-2020 年行业供求关系继续边际改善，行业继续复苏。

图表 33、集运市场供求预测表（2018.6）

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
全球港口集装箱吞吐量(百万 TEU)	540	496	566	613	642	666	700	710	728	775	814	854	897
% Change	5.8%	-8.2%	14.2%	8.3%	4.7%	3.7%	5.1%	1.5%	2.5%	6.5%	5%	5%	5%
集装箱船队规模(年末, 万 TEU)	1233	1305	1428	1541	1633	1722	1835	1982	2006	2081	2189	2245	2272
% Change	13.0%	5.8%	9.4%	7.9%	5.9%	5.4%	6.6%	8.0%	1.2%	3.7%	5.2%	2.6%	1.2%
新船交付	152	110	138	122	126	135	151	166	91	115	124	86	76
占年初运力比	13.9%	8.9%	10.6%	8.6%	8.2%	8.2%	8.8%	9.0%	4.6%	5.7%	5.9%	3.9%	3.4%
拆解	10	38	13	8	33	44	37	19	65	40	15	30	50
占年初运力比	0.9%	3.1%	1.0%	0.5%	2.2%	2.7%	2.2%	1.1%	3.3%	2.0%	0.7%	1.4%	2.2%
新签订单	114	6	59	184	43	214	112	231	30	70			
占年初运力比	10.5%	0.5%	4.5%	12.9%	2.8%	13.1%	6.5%	12.6%	1.5%	3.5%			

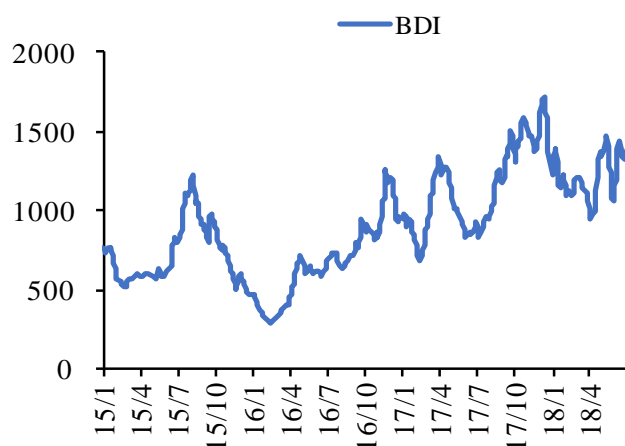
资料来源：Clarksons、Alphaliner、兴业证券经济与金融研究院整理

3、6月国际干散货市场跟踪

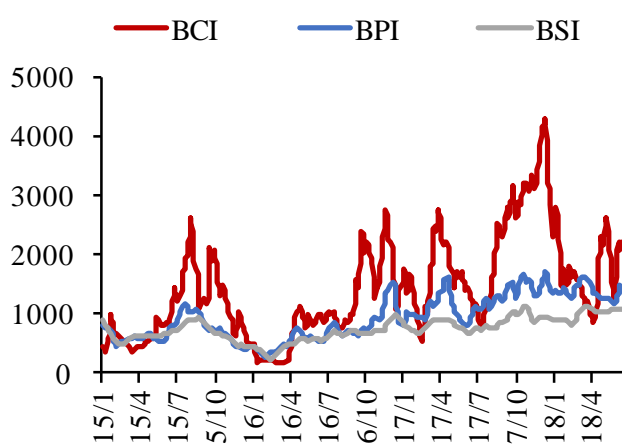
3.1、运费跟踪

6月29日，BDI（波罗的海）指数报收于1385点，较上月末上升27.1%，其中，BCI（好望角型船）指数报收于2170点，较上月末上升54.9%；BPI（巴拿马型船）指数报收于1336点，较上月末上升15.2%；BSI（超灵便型船）指数报收于1042点，较上月末下降2%。

图表 34、BDI 指数走势(点)



图表 35、各船型分指数走势(点)



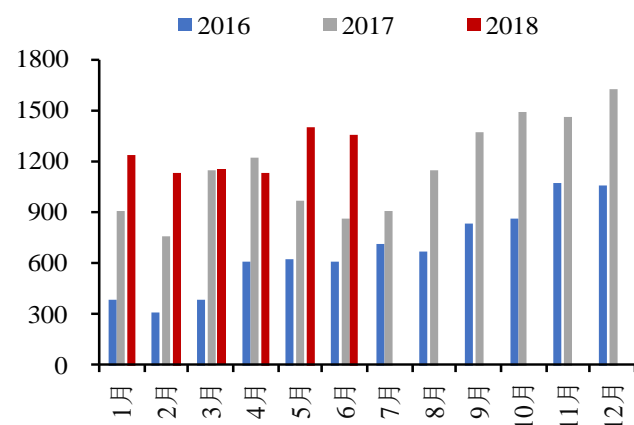
资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

月均数据，**环比来看**，6月BDI指数均值1352点，环比上升4.5%，其中BCI指数均值2045，环比下降1.5%；BPI指数均值1347点，环比上升11.7%；BSI指数均值1077点，环比上升1.7%。**同比来看**，6月BDI指数均值同比上升57.1%，其中BCI指数均值同比上升65.1%，BPI指数均值同比上升43.7%，BSI指数均值同比上升53.5%。

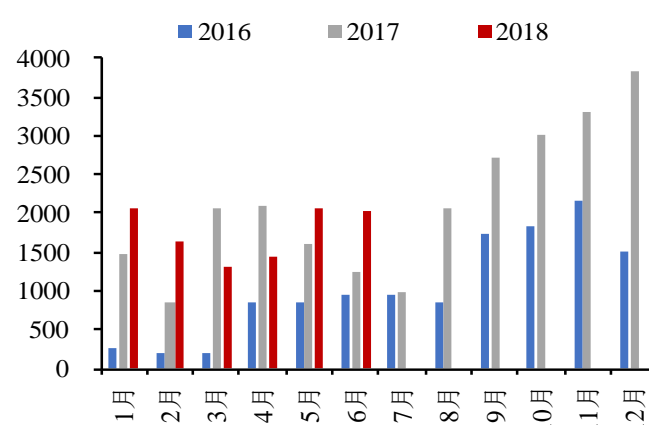
1-6月，BDI指数均值1233点，同比上升26.2%，其中BCI均值1762点，同比上升13.3%；BPI均值1372点，同比上升28.1%；BSI均值999点，同比上升27.7%。

图表 36、BDI 指数月度均值(点)



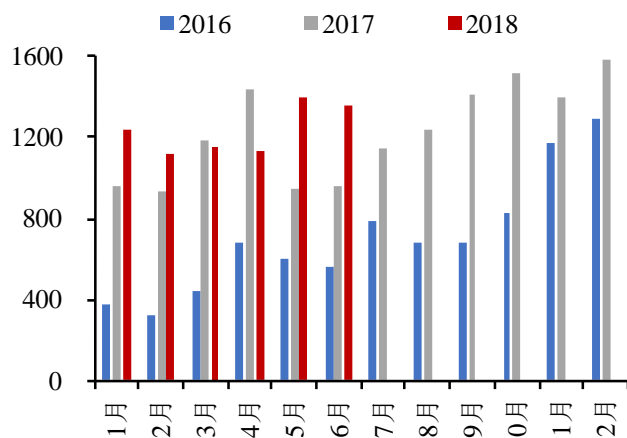
资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 37、BCI 指数月度均值(点)



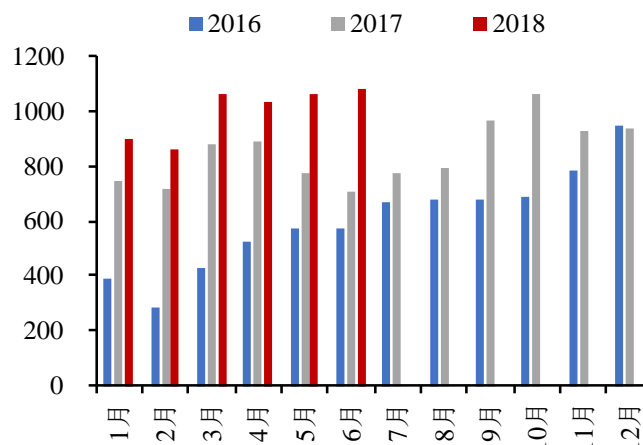
资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 38、BPI 指数月度均值 (点)



资料来源: WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 39、BSI 指数月度均值 (点)



资料来源: WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

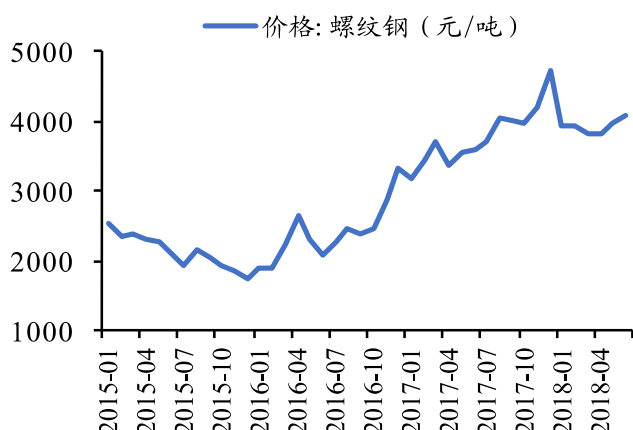
3.2、需求端跟踪

6 月上海螺纹钢均价 4103 元/吨, 环比上升 2.9%, 同比上升 14.4%。国际铁矿石均价 (普氏 62%) 为 64.8 美元/吨, 环比下降 1.8%, 同比上升 13.3%。6 月, 环渤海动力煤均价 570 元/吨, 环比下降 0.2%, 同比上升 0.1%。

2018 年 5 月, 中国粗钢产量 8113 万吨, 同比上升 8.9%; 1-5 月, 中国粗钢累计产量 3.7 亿吨, 同比上升 5.4%。

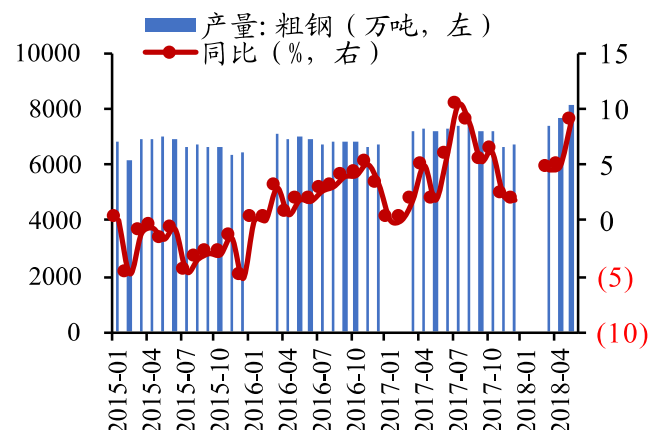
5 月, 中国铁矿石进口 9414 万吨, 同比上升 2.9%; 1-5 月, 中国铁矿石累计进口 4.5 亿吨, 同比上升 0.7%。5 月, 中国煤炭进口 2233 万吨, 同比上升 0.6%; 1-5 月, 中国煤炭累计进口 1.2 万吨, 同比上升 8.2%。

图表 40、上海螺纹钢月度均价走势 (元/吨)



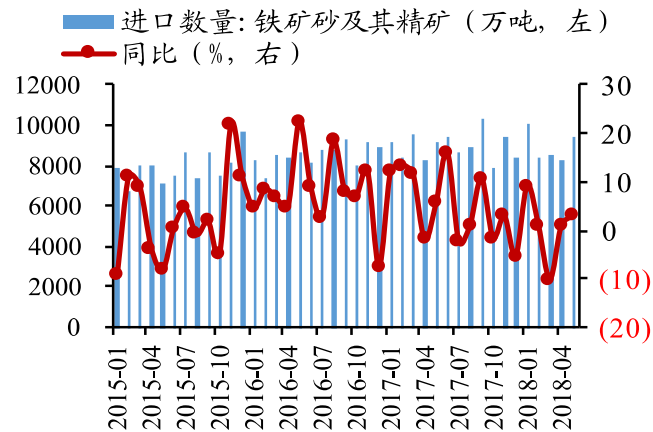
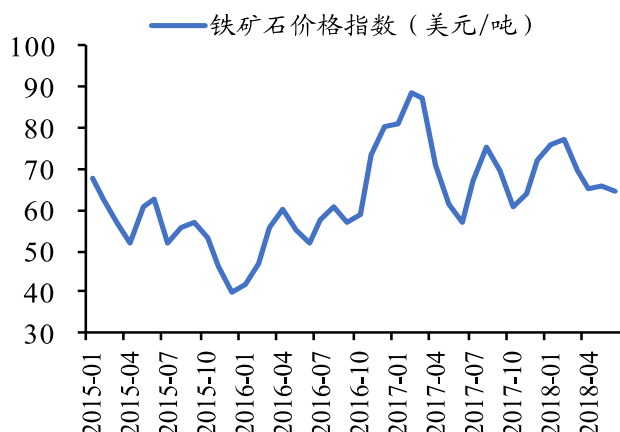
资料来源: WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 41、中国粗钢产量及同比增速 (万吨)



资料来源: WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

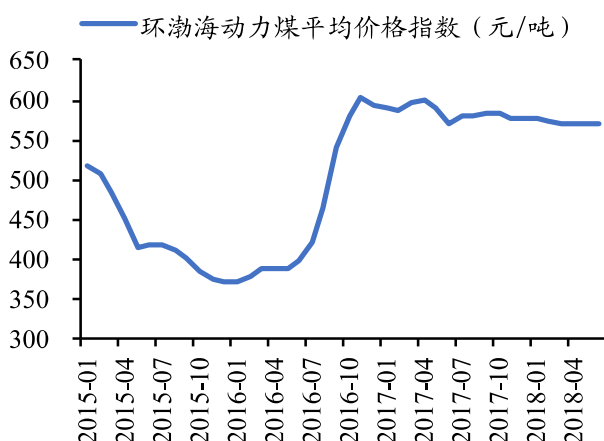
图表 42、国际铁矿石月度均价走势（普氏 62%，美元/吨） 图表 43、中国铁矿石进口量及同比增速（万吨）



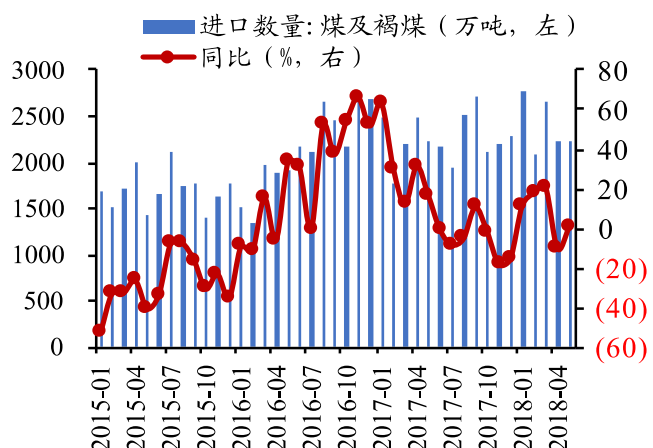
资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 44、环渤海煤炭价格指数月度均值走势（元/吨）



图表 45、中国煤及褐煤进口量及同比增速（万吨）



资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

3.3、供给端跟踪

● 船队规模

截止 2018 年 6 月底，干散货船队总规模为 8.3 亿 DWT，同比上升 2.2%，月环比上升 0.3%，较年初上升 1.6%。其中海岬型船队规模 3.3 亿 DWT，同比上升 2.3%，环比上升 0.4%。

图表 46、干散货船分船型船队规模（百万 DWT）

百万 DWT	2014	2015	2016	2017	2018.5	2018.6	环比变化
海岬型船	308.1	309.2	315.2	323.8	328.5	329.7	0.4%
YOY	4.9%	0.4%	1.9%	2.8%	2.3%	2.3%	
巴拿马型船	192.4	195.2	196.2	201.6	204.2	204.6	0.2%
YOY	4.4%	1.5%	0.5%	2.8%	1.7%	1.7%	
大灵便型船	166.8	179.5	188.4	196.0	198.6	199.0	0.2%
YOY	5.2%	7.6%	4.9%	4.1%	2.9%	2.9%	
小灵便型船	91.6	92.8	94.2	96.0	97.0	97.1	0.1%
YOY	1.3%	1.4%	1.4%	1.9%	1.7%	1.7%	

行业投资月报



合计	758.9	776.7	793.9	817.5	828.3	830.4	0.3%
YOY	4.4%	2.4%	2.2%	3.0%	2.2%	2.2%	

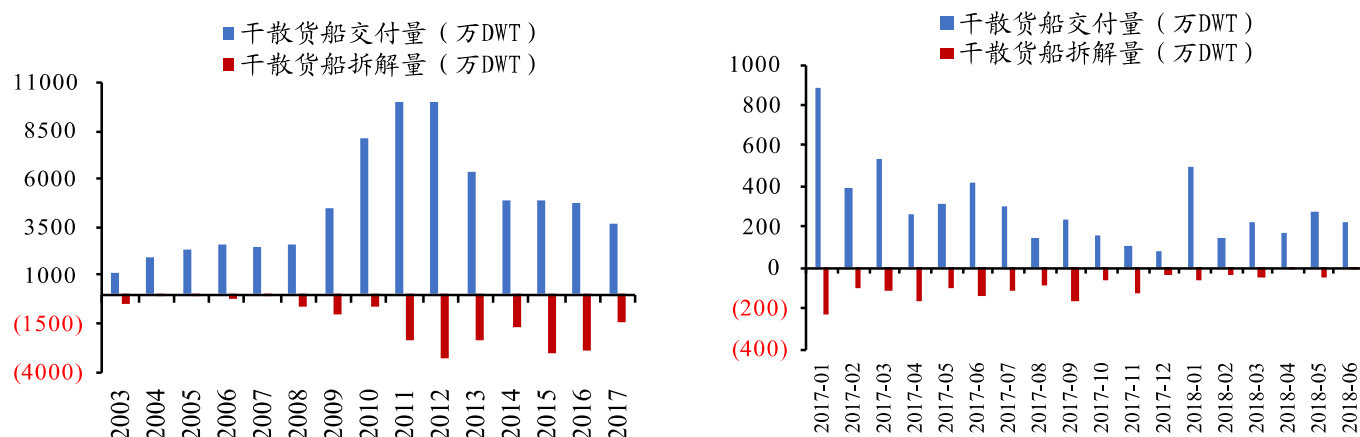
数据来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

● 交船、拆解等情况

2018 年 6 月，干散货新船交付 229 万 DWT（占年初运力的 0.3%）；船舶拆解 7 万 DWT（占年初运力的 0.01%）。

2018 年 1-6 月，干散货新船累计交付 1538 万 DWT（占年初运力的 1.9%），同比下降 45.1%；累计拆解 219 万 DWT（占年初运力的 0.3%），同比下降 74.4%。

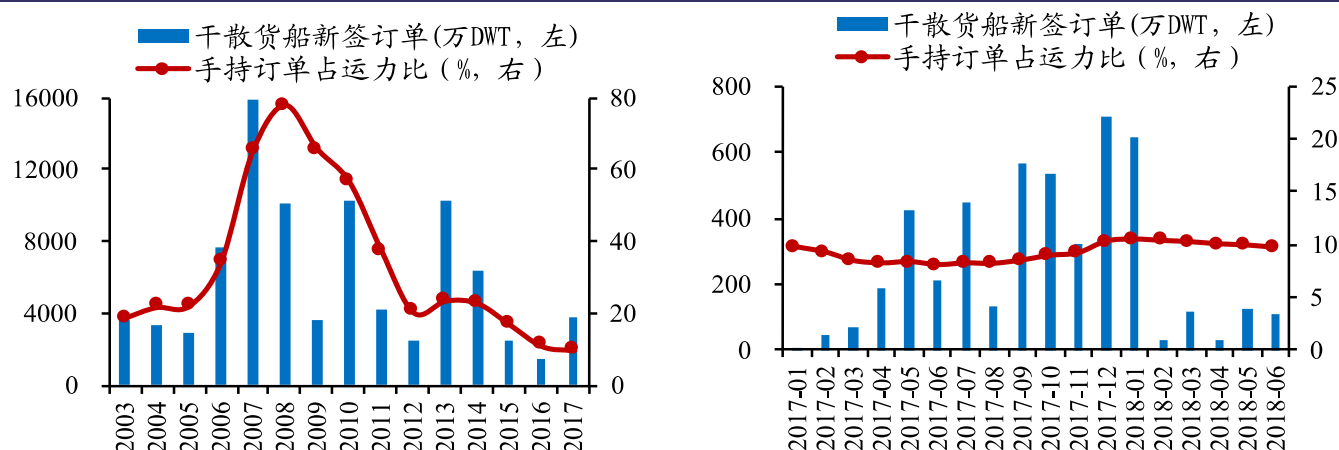
图表 47、干散货船交船量及拆解量（万 DWT）



资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

2018 年 6 月，干散货船新签订单 108 万 DWT（占年初运力的 0.1%）。2018 年 1-6 月干散货船累计新签订单 1047.8 万 DWT，（占年初运力的 1.3%），同比上升 10.1%。截止 2018 年 6 月底，干散货船存量订单 8029 万 DWT（占同期运力的 9.7%）。

图表 48、干散货船新签订单及存量订单占运力比例（万 DWT）



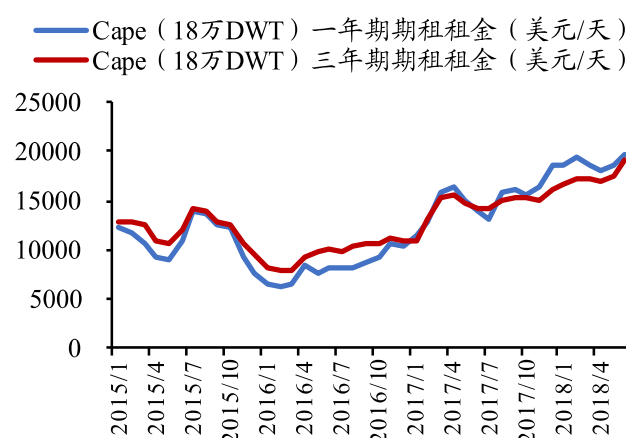
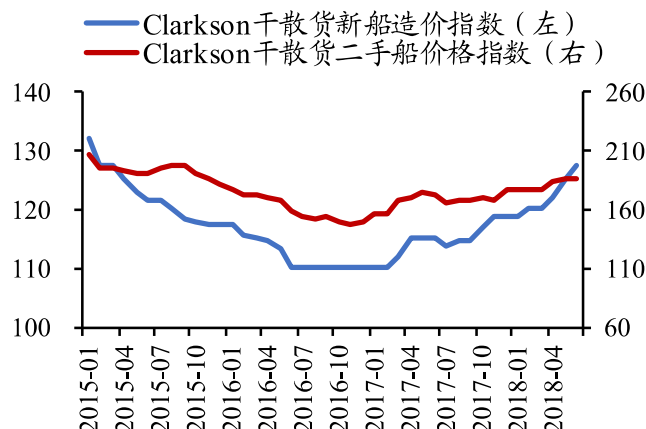
资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

● 船价及租金变化

6 月，Clarkson 干散货新船造价指数报 128 点，环比上升 2%，同比上升 10.6%；二手船价格指数报 187 点，环比上升 0.5%，同比上升 8.7%。

6 月，海岬型船（18 万 DWT）一年期期租租金 19620 美元/天，环比上升 3.3%，同比上升 24%；三年期期租租金 19010 美元/天，环比上升 3.3%，同比上升 18.8%。

图表 49、Clarksons 干散货新船及二手船价格指数（点） 图表 50、Clarksons Cape 散货船期租租金（美元/天）



资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

● 全球干散货运输前十大公司运力情况

图表 51、全球干散货运输行业前十大公司运力情况 (2018.6)

排名	公司	合计运力 份额	自有船数	新船 订单数	合计船 数	合计运力 (万 DWT)	平均船龄
1	China COSCO Shipping	3.8%	295	15	310	3464	7.6
2	Nippon Yusen Kaisha	1.9%	179	9	188	1758	8.8
3	Mitsui O.S.K. Lines	1.5%	105	15	120	1379	8.3
4	Fredriksen Group	1.6%	106	14	120	1493	5.1
5	K-Line	1.5%	116	2	118	1378	7.7
6	Wisdom Marine Group	0.7%	104	13	117	623	5.3
7	China Merchants	1.6%	100	13	113	1434	5.7
8	Oldendorff Carriers	1.1%	93	19	112	1041	5.6
9	Pacific Basin Shpg	0.5%	110	0	110	439	9.2
10	Mitsubishi Corp	0.8%	82	4	86	710	5.4

数据来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

3.4、供求预测

干散货市场，根据 Clarkson 的 6 月初的存量订单数据来看，交付日期为 2018-2020 的订单运力为 1733、3361、2399 万 DWT，我们假设 2018-2020 每年订单按期交付率为 75%，当年未交的延期到下一年，考虑到 1-6 月份已经交付了 1538 万 DWT，

预计 2018-2020 年新船交付 2838、2846、2729 万 DWT，假设 2018-2020 年拆船 500、1000、1000 万 DWT，则预计 2018-2020 年运力增速为 2.9%、2.2%、1.7%。我们预计 2018-2020 需求增速为 3%、3%、3%，根据我们的预测，2018-2020 年行业供求关系继续边际改善，行业继续复苏。

图表 52、干散货市场供求预测表 (2018.6)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
干散货贸易量 (百万吨)	3555	3428	3843	4077	4341	4586	4834	4835	4903	5103	5256	5414	5576
% Change	1.8%	-3.6%	12.1%	6.1%	6.5%	5.6%	5.4%	0.0%	1.4%	4.1%	3.0%	3.0%	3.0%
船队规模 (年末, 百万吨)	420	463	541	622	688	727	759	777	794	817	841	859	873
% Change	6.8%	10.2%	17.0%	14.8%	10.6%	5.7%	4.4%	2.4%	2.2%	2.9%	2.9%	2.2%	1.7%
新船交付	25	45	81	100	100	63	48	49	47	38	28.38	28.46	24.29
占年初运力比	6.5%	10.7%	17.6%	18.5%	16.2%	9.2%	6.7%	6.5%	6.1%	4.8%	3.5%	3.4%	2.8%
拆解	6	11	7	23	33	23	16	31	29	15	5	10	10
占年初运力比	1.4%	2.5%	1.4%	4.3%	5.4%	3.4%	2.3%	4.0%	3.8%	1.8%	0.6%	1.2%	1.2%
新签订单	101	37	102	42	24	103	64	25	14	33			
占年初运力比	25.8%	8.8%	22.1%	7.7%	3.9%	15.0%	8.8%	3.3%	1.8%	4.1%			

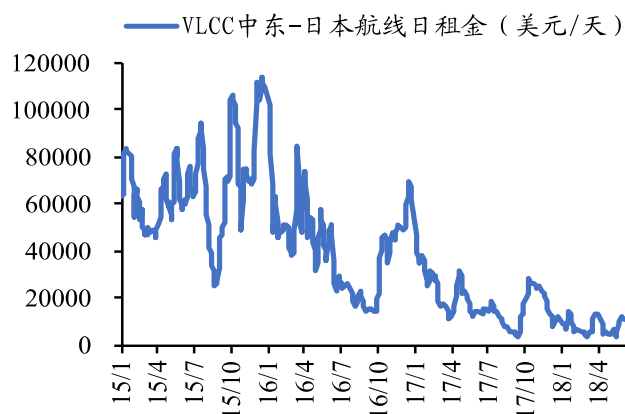
资料来源: Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

4、6 月国际油运 VLCC 市场跟踪

4.1、运费跟踪

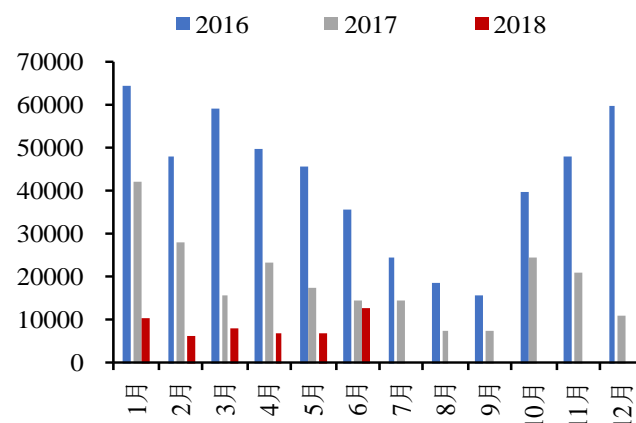
6 月 29 日，VLCC-TD3C TCE (中东-中国航线日租金) 收于 12387 美元/天，较上月上升 1.7%。月均数据，环比来看，6 月 VLCC-TD3C TCE 月度均值 13057 美元/天，环比上升 85.5%。同比来看，6 月 VLCC-TD3C TCE 月度均值同比下降 11%。1-6 月，VLCC-TD3C TCE 均值 8579 美元/天，同比下降 63.5%。

图表 53、VLCC-TD3C TCE 走势 (美元/天)



资料来源: Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 54、VLCC-TD3C TCE 月度均值 (美元/天)



资料来源: Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

4.2、需求端跟踪

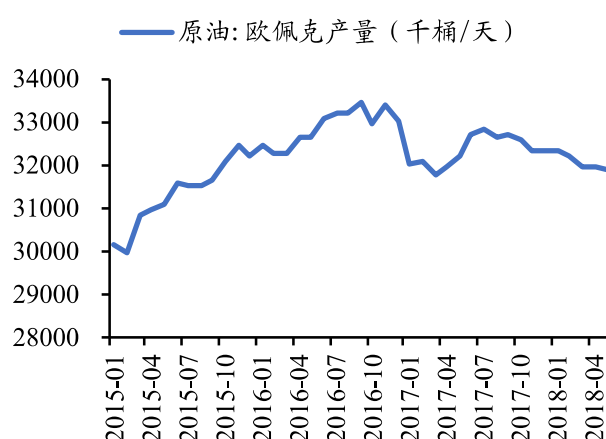
6月，布伦特原油现货均价 74.4 美元/桶，环比下降 3.3%。5月，OPEC 原油产量 3187 万桶/天，环比下降 0.2%，同比下降 1.1%。5月，中国原油进口量 3905 万吨，同比上升 5%；5月，日本原油进口量 153.6 亿升，同比下降 8.8%。

图表 55、布伦特原油价格（美元/桶）



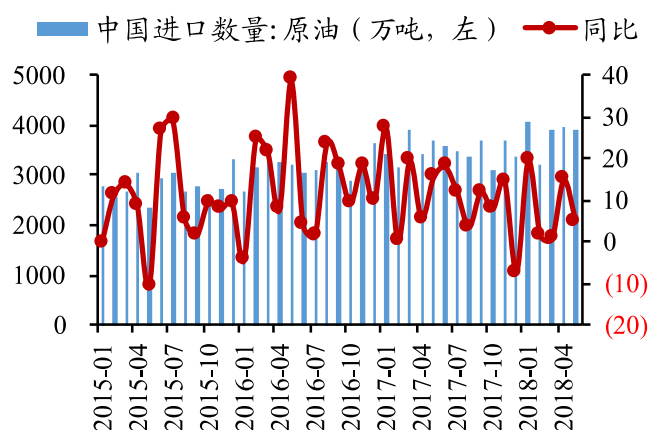
资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 56、OPEC 原油产量（千桶/天）



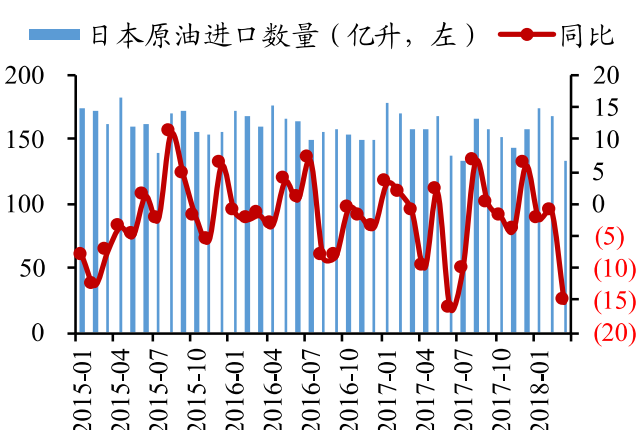
资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 57、中国原油进口量及增速（万吨）



资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 58、日本原油进口量及增速（亿升）



资料来源：WIND、兴业证券经济与金融研究院整理

4.3、供给端跟踪

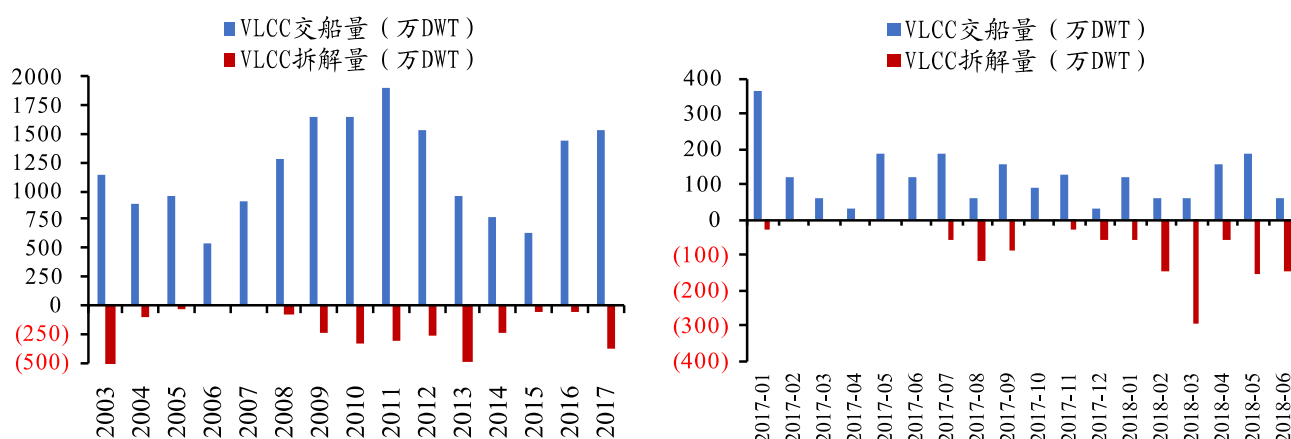
● 船队规模

截止 2018 年 6 月底，VLCC 船队总规模为 2.2 亿 DWT，同比持平，月环比下降 0.1%，较年初下降 1.1%。

● 交船、拆解等情况

2018 年 6 月，VLCC 新船交付 63 万 DWT（占年初运力的 0.3%）；船舶拆解 150.4 万 DWT（占年初运力的 0.7%）。2018 年 1-6 月，VLCC 新船累计交 649 万 DWT（占年初运力的 2.9%），同比减少 26.3%；累计拆解 861 万 DWT（占年初运力的 3.8%），同比上升 2769.7%。2018 年以来新船交付明显下滑，拆船量明显提升。

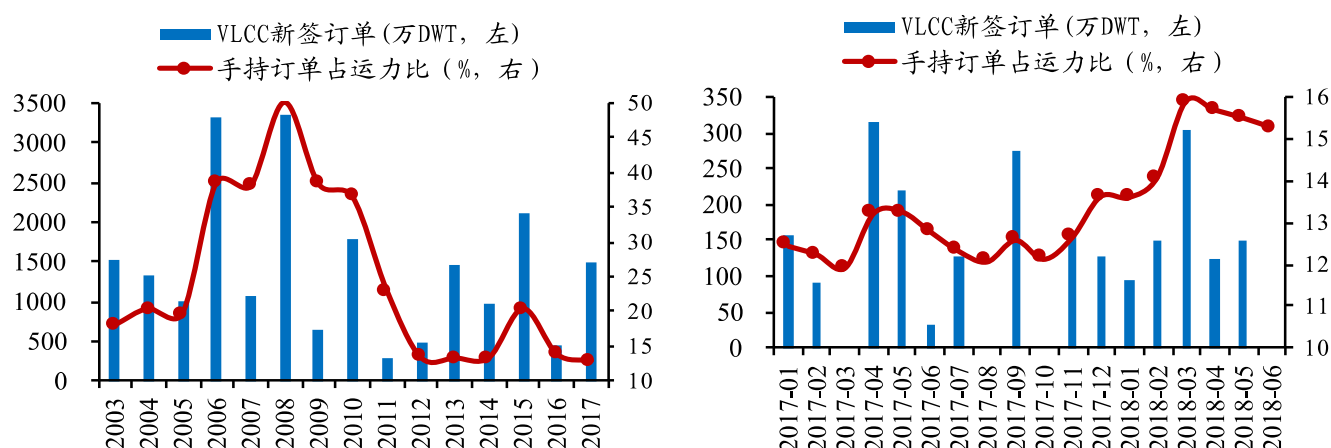
图表 59、VLCC 交船量及拆解量（万 DWT）



资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

2018 年 6 月，VLCC 无新签订单。2018 年 1-6 月 VLCC 累计新签订单 824.2 万 DWT（占年初运力的 3.6%），同比上升 1.2%。截止 2018 年 6 月底，VLCC 存量订单 3412 万 DWT（占同期运力 15.3%）。

图表 60、VLCC 新签订单及存量订单占运力比例（万 DWT）



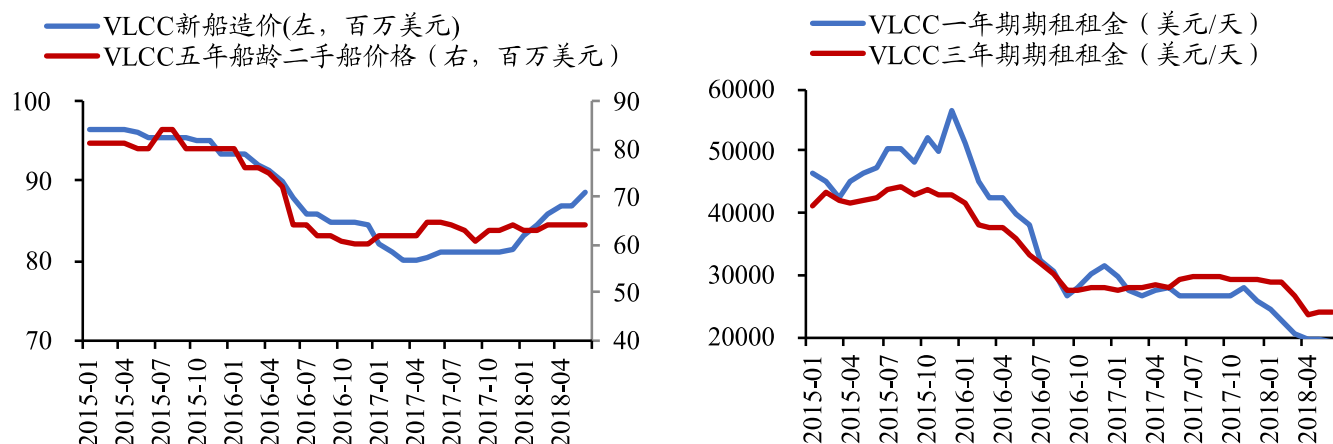
资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

● 船价及租金变化

6月，VLCC新船造价8850万美元，环比上升1.7%，同比上升9.3%；VLCC五年船龄二手船价格6400万美元，环比持平，同比下降1.5%。

6月，VLCC一年期期租租金19225美元/天，环比下降0.8%，同比下降28%；VLCC三年期期租租金24000美元/天，环比持平，同比下降18%。

图表 61、Clarksons VLCC 新船及二手船价格(百万美元) 图表 62、Clarksons VLCC 期租租金(美元/天)



资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

● 全球 VLCC 前十大公司运力情况

图表 63、全球 VLCC 行业前十大公司运力情况 (2018.6)

排名	公司	合计运力 份额	自有船数	新船 订单数	合计船 数	合计运力 (万 DWT)	平均船龄
1	China Merchants	6.3%	45	8	53	1,635	5.7
2	Euronav NV	6.1%	51	0	51	1,583	5.7
3	China COSCO Shipping	5.8%	41	8	49	1,499	6.7
4	Bahri	5.5%	46	0	46	1,430	9.7
5	Angelicooussis Group	5.0%	34	7	41	1,296	8.9
6	Nat Iranian Tanker	4.6%	38	0	38	1,176	11.4
7	Mitsui O.S.K. Lines	3.5%	28	1	29	891	10.0
8	DHT Holdings	3.2%	25	2	27	837	7.2
9	Fredriksen Group	2.6%	20	2	22	668	9.1
10	Nippon Yusen Kaisha	2.5%	17	4	21	641	11.3

数据来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

4.4、供求预测

油运 VLCC 市场，根据 Clarksons 的 7 月初的存量订单数据来看，交付日期为 2018-2020 的订单运力为 844、1738、767 万 DWT，我们假设 2018-2020 每年订单按期交付率为 75%，当年未交的延期到下一年，考虑到 1-6 月份已经交付了 649 万 DWT，预计 2018-2020 年新船交付 1282、1462、901 万 DWT，假设 2018-2020

年拆船 1500、1000、500 万 DWT，则预计 2018-2020 年运力增速为-1%、2.1%、1.8%。预计 2018-2020 海上原油贸易量增速为 3%、3%、3%，美国出口到亚洲部分的增量将拉长运距，考虑到运距因素，预计 2018-2020 年海上原油周转速度的增速为 4%，4%，4%。根据我们的预测，2018-2020 年行业有望迎来复苏。

图表 64、油运 VLCC 市场供求预测表（2018.6）

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
海上原油周转量 (十亿吨英里)	8860	8188	8666	8787	9183	8949	8931	9102	9632	10116	10521	10942	11380
% Change	1.7%	-7.6%	5.8%	1.4%	4.5%	-2.5%	-0.2%	1.9%	5.8%	5.0%	4.0%	4.0%	4.0%
海上原油贸易量 (百万吨)	1903	1820	1872	1852	1906	1836	1803	1872	1949	2004	2064	2126	2190
% Change	-0.5%	-4.4%	2.9%	-1.1%	2.9%	-3.7%	-1.8%	3.8%	4.1%	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%
VLCC 船队规模 (百万吨)	151	161	165	177	187	190	194	200	215	226	224	228	232
% Change	2.2%	6.3%	2.6%	7.4%	6.0%	1.6%	1.8%	3.1%	7.4%	5.3%	-1.0%	2.1%	1.8%
新船交付	13	16	17	19	15	9	8	6	14	15	12.82	14.62	9.01
占年初运力比	8.7%	10.9%	10.3%	11.6%	8.7%	5.1%	4.0%	3.2%	7.2%	7.1%	5.7%	6.5%	3.9%
拆解	0.8	2.4	3.5	3.3	2.7	5.0	2.4	0.5	0.6	3.9	15	10	5
占年初运力比	0.5%	1.6%	2.2%	2.0%	1.6%	2.7%	1.2%	0.3%	0.3%	1.8%	6.6%	4.5%	2.2%
新签订单	34	6	18	3	5	15	10	21	4	15			
占年初运力比	22.8%	4.2%	11.2%	1.7%	2.7%	7.8%	5.1%	10.9%	2.2%	7.0%			

资料来源：Clarksons、兴业证券经济与金融研究院整理

5、投资建议

2017 年以来，集运、干散货行业复苏趋势明显，相关公司业绩亦明显改善，我们认为集运、干散货行业已经出现长周期向上的拐点，行业供求关系有望继续改善，继续看好 2018-2020 年行业复苏。集运三季度、干散货四季度将进入传统旺季，行业复苏与传统旺季共振，运价有望迎来高弹性，投资者可关注中远海控（601919）、中远海特（600428）。

2016 年以来油运 VLCC 运价逐季下滑，目前市场处在黎明前的黑暗，预计 2018-2020 年原油贸易增长及运距拉长支撑国际油运需求增长，运价低迷及环保大限刺激拆船加速，行业有望迎来供求拐点。油运四季度将进入传统旺季，同时持续的拆船以及可能发生的伊朗运力退出市场将给供给端带来积极的变化，运价向上的弹性巨大，投资者可关注中远海能（600026）、招商轮船（601872）。

不过近期中美贸易战持续发酵，给市场带来较大的不确定性，需要继续关注中美贸易战的风险

图表 65、A 股重点公司估值表（2018.7.17）

代码	公司	评级	股价 (元)	EPS (元)				PE				PB
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	
601919	中远海控	审慎增持	4.54	0.26	0.19	0.53	0.77	17	24	9	6	2.3
600428	中远海特	审慎增持	3.44	0.11	0.17	0.26	0.34	31	20	13	10	0.8
600026	中远海能	审慎增持	4.09	0.44	0.26	0.51	0.78	9	16	8	5	0.6
601872	招商轮船	审慎增持	3.39	0.12	0.20	0.23	0.28	29	17	15	12	1.2

资料来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图表 66、部分海外航运公司估值表（2018.7.10）

所属子行业	公司	当前股价 (美元)	EPS (美元)			PE	PB	市值	
			2015	2016	2017			亿美元	亿人民币
集装箱运输	马士基	1222.34	37	-93.33	-58.07	--	1.2	248.8	1658.3
	东方海外	9.98	0.45	-0.35	0.22	45.3	1.3	62.4	416.2
	MITSUI OSK LINES	24.08	3.24	-11.88	0.41	58.7	0.7	29.0	193.6
	NYK Line	19.28	2.57	0.9	-14.54	--	0.8	32.8	218.6
	海丰国际	1.03	0.05	0.05	0.07	14.8	3.1	27.6	183.9
	K-line	17.02	2.61	-4.58	-13.77	--	1.3	16.0	106.6
	长荣海运	0.43	-0.04	-0.06	0.06	7.1	1.0	17.1	114.3
	万海	0.55	0.06	0.02	0.04	13.8	1.3	12.2	81.4
	现代商船	4.10	-135.3	-4.6	-5.63	--	1.8	12.8	85.2
	阳明海运	0.97	0.03	-0.03	0.04	24.2	1.4	8.2	54.5
干散货运输	太平洋航运	0.26	-0.01	-0.03	0	--	0.8	11.9	79.0
	中外运航运	0.25	-0.02	-0.06	0.01	25.2	0.6	10.1	67.1
	Seenergy	0.93	-0.83	-1.2	-0.09	--	0.9	0.4	2.3
	Globus Maritime	0.52	-3.2	-3.77	-0.25	--	0.8	0.2	1.1
	Sino-Global Shipping America	1.22	0.11	-0.23	0.41	3.0	1.5	0.2	1.0
油轮运输	Euronav	9.29	2.25	1.29	0.01	929.0	0.8	20.4	129.8
	Frontline	5.61	1.29	0.75	-1.56	--	0.7	9.5	60.5
	Scorpio Tankers	2.86	1.35	-0.15	-0.73	--	0.6	9.5	60.2
	DHT Holdings	4.73	1.13	0.1	0.05	94.6	0.6	6.8	43.1
	Gener8 Maritime	6.61	2.06	0.81	-2.03	--	0.4	5.5	35.0
	Teekay Tankers	1.17	1.36	0.4	-0.31	--	0.4	3.1	20.0

资料来源：Bloomberg、兴业证券经济与金融研究院整理；假设汇率 1 美元=6.6664 人民币

6、风险提示

全球经济及贸易形势恶化、
航运需求上升低于预期、
航运供给上升超出预期、
海上安全事故、

油价及汇率大幅波动、
行业恶性竞争、
政策性风险等
中美贸易战影响超预期

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn