

中性 (维持)

行业触底，中国将加快整合和去产能

2018年03月31日

船舶行业点评

上证指数 3167

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	330	9.5
总市值 (亿元)	28928	5.4
流通市值 (亿元)	20124	4.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	3.4	-11.3	-21.9
相对表现	9.2	-12.8	-33.1



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中美贸易战对机械行业影响点评——加快产业结构升级》2018-03-25
- 2、《泵车复苏如期而至 三一推荐逻辑延续 (2018 工程机械专题之二)》2018-03-11
- 3、《机械行业 2018 年 4 月报——一季度销售好于预期 推荐逻辑延续》2018-03-27

刘荣

0755-82943203
liur@cmschina.com.cn
S1090511040001

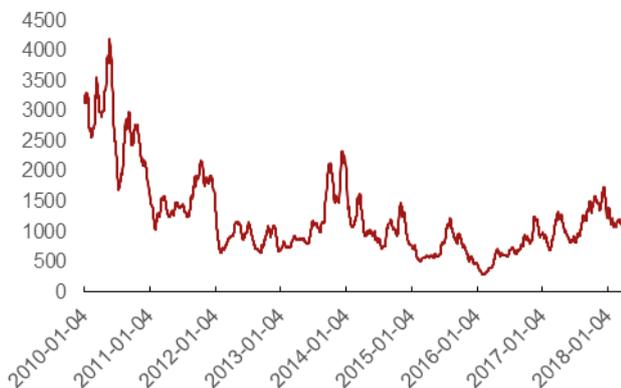
上周五媒体消息：国务院原则批复中船集团和中船重工合并等，船舶板块出现大幅上涨，周末几家上市公司公告：未接到政府部门的通知。我们从船舶行业基本面来分析一下行业复苏和整合的可能性。

- **2017 年我国新船订单大幅增长。**2017 年，全国造船完工 4268 万载重吨，同比增长 20.9%；承接新船订单 3373 万载重吨，同比增长 60.1%；12 月底，手持船舶订单 8723 万载重吨，同比下降 12.4%。全年造船完工量、新船订单量和手持订单量在全球市场所占份额分别为 41.9%、45.5%和 44.6%，三大造船指标国际市场份额均位居世界第一。船舶行业产业集中度进一步提高，全国前 10 家企业造船完工量占全国 58.3%，比 2016 年提高 1.4 个百分点。
- **船价仍处底部，国内船舶融资租赁业务快速发展。**2017 年，在欧洲银行不断观望，部分银行纷纷收紧船舶融资之际，中国进出口银行和国家开发银行通过政策性金融手段继续支持我国船舶工业向高质量制造转型升级。我国船舶融资租赁业务快速发展，逐渐成为全球新造船市场的主力买家。
- **由于需求和船价低迷，去产能仍是主要任务。**近年各主要造船国都在努力化解过剩产能，但与新船需求的大幅收缩相比，船企新接订单难以满足正常生产需求。我国手持船舶订单已连续 4 年下降，大部分船企只能维持 1 年左右的工活量。从需求侧来看，国际新造船市场年均 8000 万吨左右，我国可承接到 40% 多的市场订单，而产能 7000 万载重吨，产能过剩依然严重，并且过去几年国企去产能落后于民企，因此政策上加大集团整合去产能是必然的。
- **成本上升，人民币升值给船舶行业盈利带来压力。**2017 年，受手持船舶订单下降，开工船缺口增大的影响，新船市场竞争异常激烈，新船价格与成本倒挂矛盾凸显。而另一方面，2016 年年末以来，船板价格持续高涨，平均涨幅超过 40%，人民币兑美元汇率出现连续性上涨，企业财务费用增加。2017 年 1~11 月，全国规模以上船舶工业企业 1407 家，实现主营业务收入 5900.4 亿元，同比下降 8.2%。规模以上船舶工业企业实现利润总额 141.8 亿元，同比下降 15.9%。
- 2017 年，国际知名海工运营商哈菲拉航运、潮水公司、法斯塔德航运等申请破产或筹划债务重组对海工装备建造市场打击巨大，船企手持海工平台项目延期交付和弃船现象愈演愈烈，交付形势尤为严峻。
- **中船集团和中国重工加快产能整合，淘汰落后产能是大势所趋。**2017 年船舶成交量与“十二五”和“十一五”期间相比，仍处于较低水平，手持船舶订单规模不断萎缩。尽管我国骨干船企通过多种渠道积极化解过剩产能，取得阶段性成果，但是未来几年航运市场仍供大于求，船龄大部分在 15 年以下，去产能任重道远。
- **根据克拉克松的报告，预计 2018 年需求和价格小幅回升。**原油油船预计 2018 年需求保持 5% 的增长，成品油船增长 3.4%，但是 VLCC、苏伊士油船、阿芙拉油船价格在 2017 年没有上涨，预计 2018 年小幅上涨 5% 之内。全球原油舰队规模 387.6 m.DWT，增长 5%。散货船新签订单大幅上升，手持订单仍小幅回落，舰队规模 817.5m.DWT，仍保持增长 3%。2017 年集装箱舰队规模 245.8 m.DWT，没有增长，集装箱船价格 2017 年和前三年一样，保持在低位水平。我们判断航运市场运力依然过剩。

- 船舶更新高峰到来还需 4-5 年。根据克拉克松报告，目前散货船 15 年以下的船龄占比为 90%，10 年以下船龄的占 77%；集装箱船 15 年船龄以下的数量占比 70%，乐观假设 15 年更新，我们预计更新高峰在 2022 年，不过环保要求提高将加快更新。

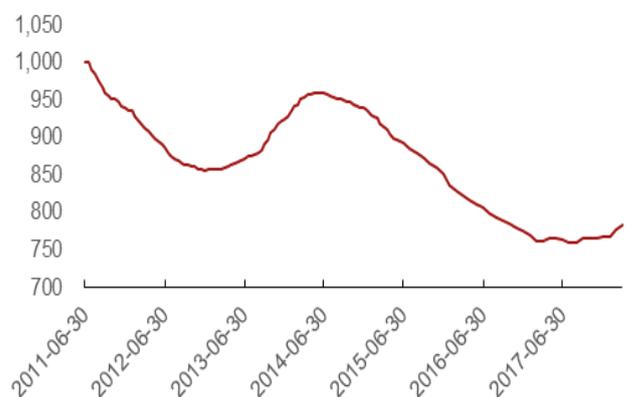
通过上面对船舶行业的分析，我们认为由于运力过剩和产能过剩，加上原材料上涨和人民币升值，行业复苏还需要时间，正因如此，中国更有加大船舶行业整合、去产能的需求，尤其是中船重工和中国船舶两大央企通过搬迁，淘汰落后产能，有利于船价回升。我们判断股价可能存在主题性投资机会，维持“中性”的行业评级。

图 1：BDI 价格指数



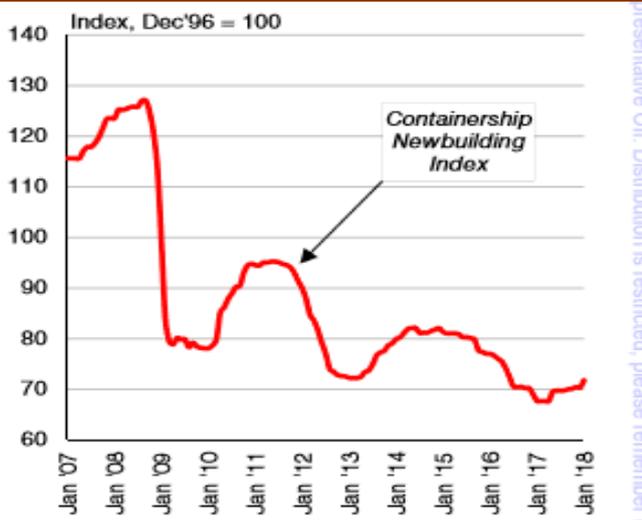
资料来源：WIND、招商证券

图 2：中国新造船指数



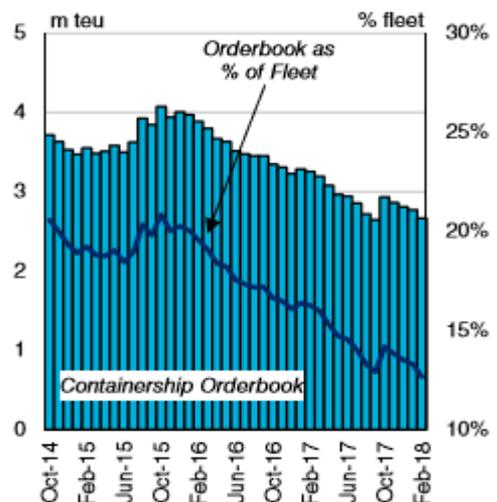
资料来源：WIND、招商证券

图 3：全球集装箱新造船价格指数



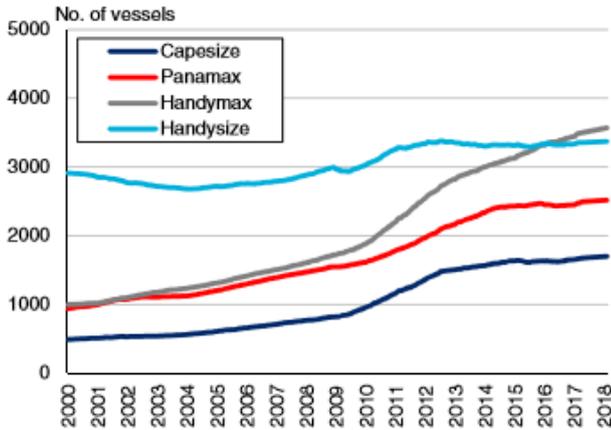
资料来源：克拉克松，招商证券

图 4：全球集装箱船订单



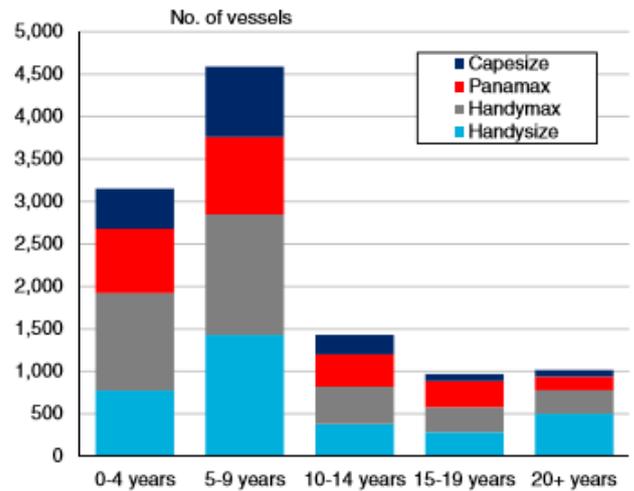
资料来源：克拉克松、招商证券

图 5：2000-2018 年全球散货船规模变化



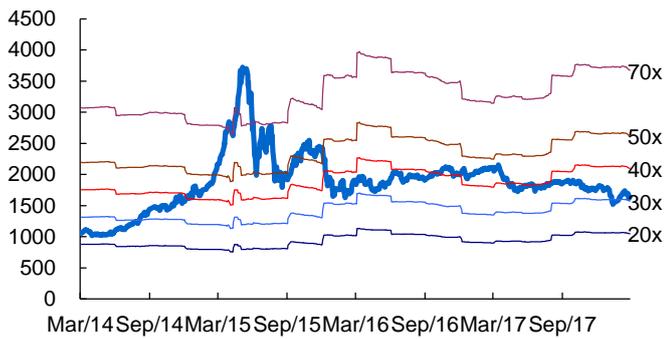
资料来源：克拉克松，招商证券

图 6：全球散货船船龄分布



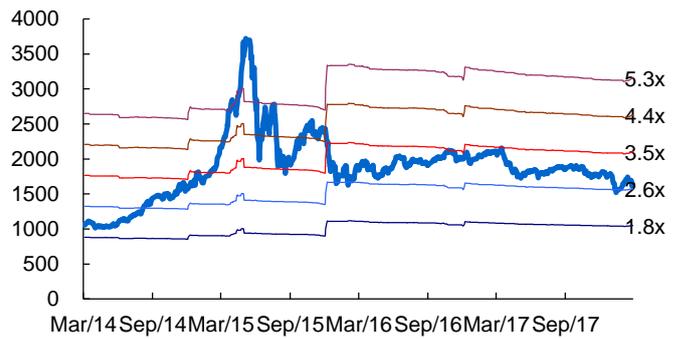
资料来源：克拉克松，招商证券

图 7：机械行业历史PEBand



资料来源：贝格数据、招商证券

图 8：机械行业历史PBBand



资料来源：贝格数据、招商证券

参考报告：

- 1、《中美贸易战对机械行业影响点评—加快产业结构升级》2018-03-25
- 2、《泵车复苏如期而至 三一推荐逻辑延续（2018 工程机械专题之二）》2018-03-11
- 3、《机械行业 2018 年 2 月报—坚守高端零部件 布局全球复苏》2018-01-29

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘荣，招商证券机械行业首席分析师，研发中心执行董事，曾就职于大鹏证券、长城证券研究所。7次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续5年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013年福布斯中国最佳分析师50强。2017年新财富、金牛最佳分析师第五名、第三名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。