

## “国车国运”逻辑不改，弃单风险相对可控

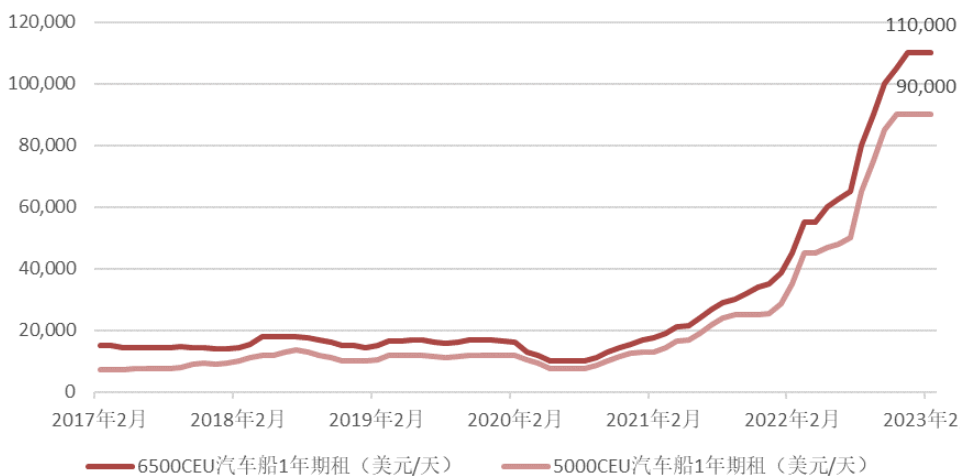
### ——汽车运输船市场跟踪点评

2023年3月，全球第三大集装箱航运公司法国达飞轮船正式进军汽车运输船市场，宣布将在年内创建新的汽车运输业务部门，并租用了4艘汽车运输船。火热的汽车运输船航运市场吸引了集运巨头进入，也带动了大量新造船订单的下达，在手订单运力占现有船队运力比重达到24%。中国船东作为市场新进入者，暂时难以承揽国外企业货源，抵御市场波动能力有限，市场开始担忧可能将发生中国汽车船东弃单潮。我们认为，中国汽车出口需求增长的长期趋势不改，“国车国运”逻辑长期成立，目前在手订单船东质量较优，叠加船舶更新需求等因素托底，弃单风险相对可控。

#### 一、汽车运输船航运市场、新造船市场保持火热

汽车运输船租金仍处于高位水平。2020年以来汽车运输船期租费率持续走高，目前仍保持在历史高位水平，远高于船东的盈亏平衡点。然而现有全球汽车运输船队以挪威、日本、韩国船队为主，中国远洋船队份额不足3%，中国航运公司未能从本轮行情获益。

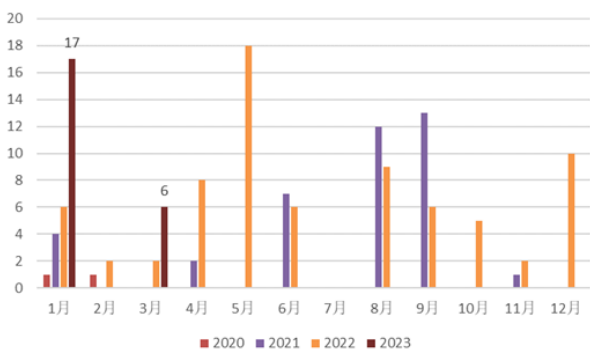
图 1：汽车运输船期租费率持续处于高位



资料来源：克拉克森，招商银行研究院

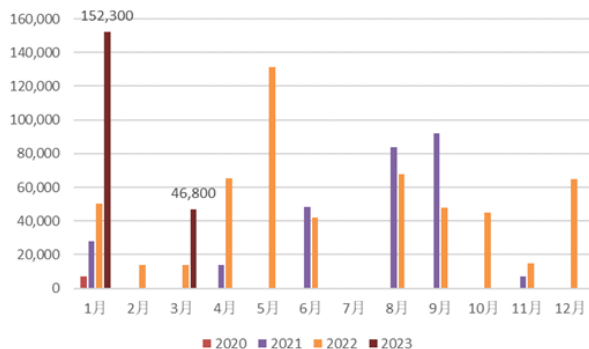
汽车运输船新造船订单持续下达。随着航运市场运价上涨，汽车运输船新造船市场持续升温。本轮汽车运输船订单潮自2021年开启，2021年全球汽车运输船订单38艘/26.65万车，2022年新船订单在高基数下持续高增长，达到74艘/55.78万车，同比增长94.74%/109%，以车位计新船订单量达到历史新高。2023Q1延续火热态势，1月新签订单量达到15.23万CEU（标准车位），创历史月度接单量新高。

图2：汽车运输船新签订单（以数量计）



资料来源：克拉克森、招商银行研究院

图3：汽车运输船新签订单（以车位计）



资料来源：克拉克森、招商银行研究院

## 二、中国造船厂包揽新船订单，需把握意向订单落地业务机会

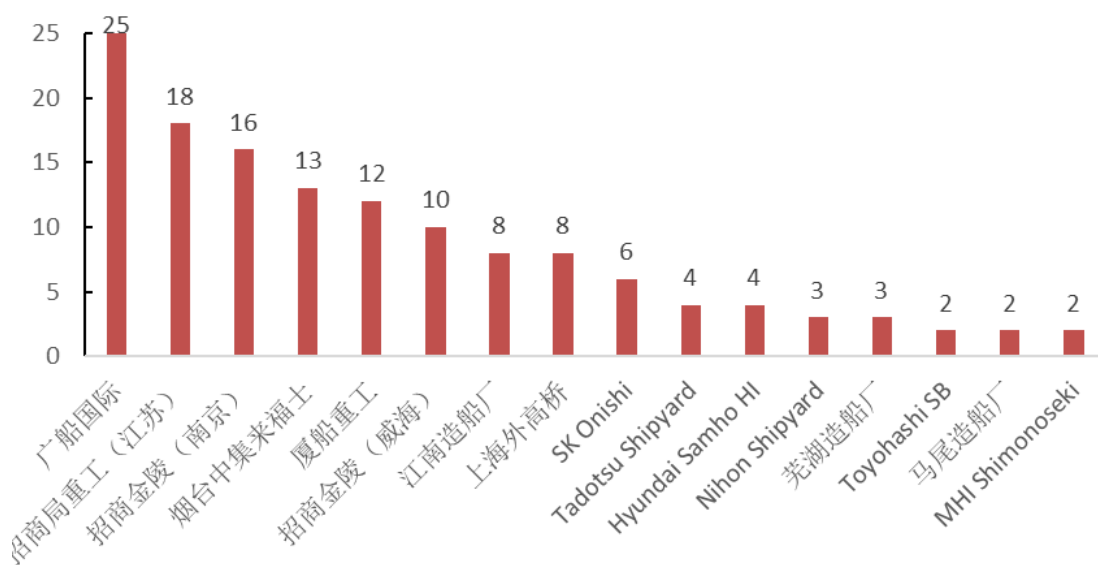
中国造船厂市场份额持续提升。目前中国造船厂在手订单份额达到85%，日韩造船厂仅承接部分本土及海外船东订单，中国船东和大部分海外船东均选择中国造船厂，2023年新下单的23艘汽车运输船订单均由中国造船厂取得。

中国造船厂手持订单量饱满。目前国内造船厂2027年以前的船位已排满，未来三年生产经营计划饱满。由于造船厂总体产能较为紧张，新船订单价格持续处于高位水平。而航运市场运力持续紧张进一步拉高了二手船价格，同类船型5年船龄二手船价格追平新造船价格。本轮新船订单潮预计将在2024年形成有效运力释放，在此之前运力仍将持续供不应求，2023年汽车运输航运市场有望持续高景气。

后续新签订单量有限，关注造船厂交付进度。目前国内有需求、

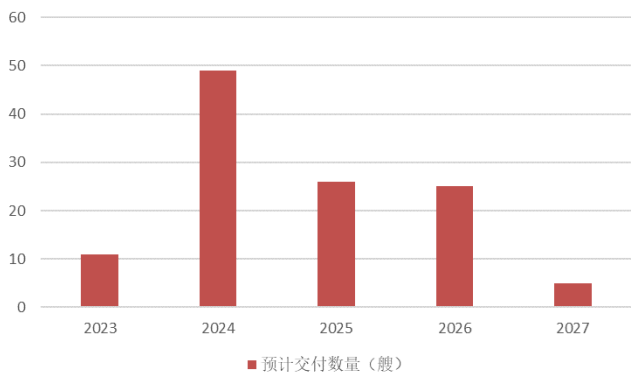
有能力下订单的船东基本已完成下单或已确定建造意向，新船造价高、交船时间长等因素将导致更多潜在船东持续观望，后续新签订单量有限。银行相关业务开展需抓住优质船东建造意向落地的机会，如招商轮船与招商局工业签署的2+4艘9000CEU建造合作意向等。随着在手订单逐步消化，造价回落、排期缩短，需求端船队更新换代需求持续攀升，新船订单量或将恢复。

图4：汽车运输船在手订单造船厂分布（艘）



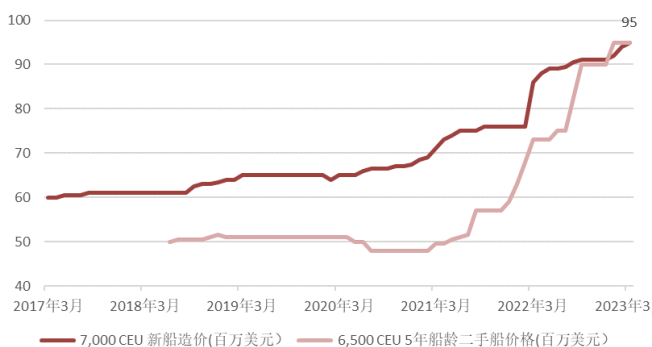
资料来源：克拉克森，招商银行研究院

图5：2024年开始交付，新订单排期已到2027年



资料来源：克拉克森，招商银行研究院

图6：新船造价及二手船价格持续走高

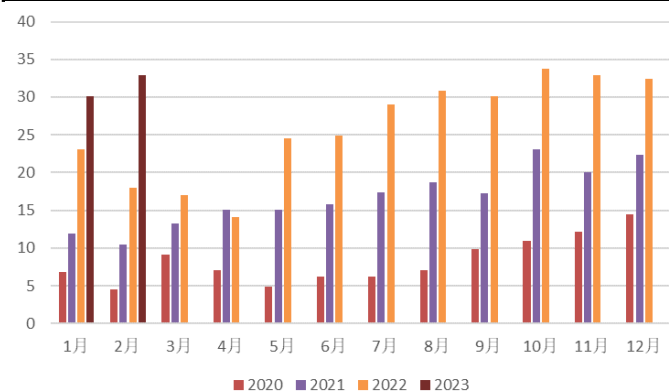


资料来源：克拉克森，招商银行研究院

### 三、中国汽车出口需求长期向好，船东质量较优，新造船订单弃单风险可控

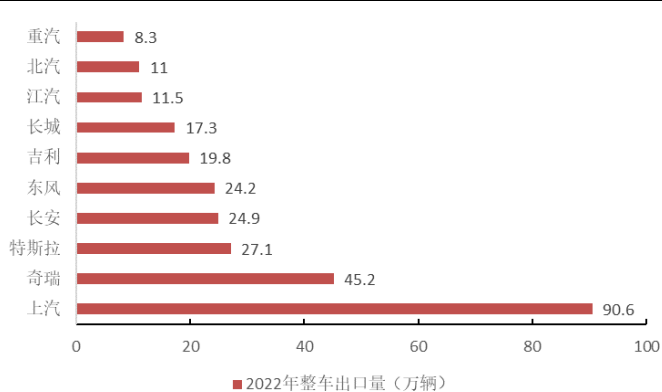
中国自主品牌加速海外扩张，中国汽车出口进入高速增长期。2021年起中国汽车增长明显提速，2022年继续保持较高水平，汽车出口量达到311.1万辆，同比增长54.4%。其中，新能源汽车出口67.9万辆，同比增长1.2倍。2023年1-2月，汽车企业出口63万辆，同比增长52.9%，汽车出口延续良好态势。

图 7：中国汽车出口量持续高增长（万辆）



资料来源：中汽协，招商银行研究院

图 8：2022 年整车出口量前十位企业



资料来源：中汽协，招商银行研究院

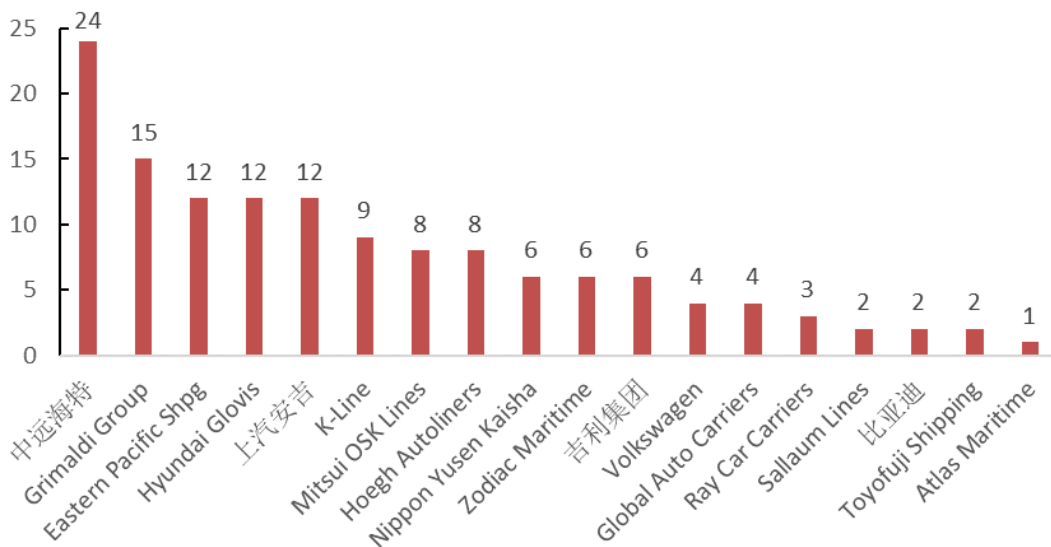
来自中国船东新造船订单快速增长，汽车企业打造自有汽车运输船队。从新船订单结构来看，来自中国船东的订单占比迅速提升，达到32%。下单的中国船东包括专业航运公司中远海特、国内最大的汽车船队公司上汽安吉物流，以及2022年下半年开始自建船队的吉利集团和比亚迪。

汽车运输船队通常与本国汽车生产商深度绑定，组建本土船队具有必要性。目前全球前十大船东公司集中在挪威、日本、韩国，与本国汽车企业签订长约深度绑定，可供中国汽车企业使用的运力有限且不稳定。中远海特作为拥有丰富运营经验的航运“国家队”，在中国汽车出口需求高增而本土汽车船队稀缺的背景下，组建本土汽车运输船队符合保障供应链安全的战略要求，与国内多家汽车企业签订的运输合同也形成了一定的订单支撑。

已下单打造自有船队的汽车企业均为出口量或增速靠前企业，并非投机型船东，运输需求有所保障。从结构上看，新造船在手订单第

一的汽车企业船东—上汽集团长期位列中国汽车出口量第一，同时也拥有着国内最大的汽车企业自有船队。吉利出口量暂列第六，而增速在前十大企业中排名第一，同比增长72.4%。比亚迪自2022年下半年开始走向海外市场，2022年累计出口5.59万辆，实现了爆发式增长。以上企业出于对供应链安全性、稳定性的考虑，选择自建汽车船队，符合企业发展需求。但也需注意到，国际航运需要较高的专业性和经验积累，汽车企业缺乏船队运营经验将带来一定的风险，需关注其船队的实际运营规划。

图9：汽车运输船在手订单船东分布（艘）



资料来源：克拉克森，招商银行研究院

结算条件及更新需求为汽车运输船订单履约托底。一方面，本轮汽车运输船订单的结算条件显著优化，船舶下水前造船厂收到的预付款比例可高达60%，船东弃单成本显著升高。另一方面，在环保要求日趋严格，现有船队老化的背景下，汽车运输船队也已逐步进入更新换代需求上行期。极端情况下，新进入汽车运输市场个别企业因自身发展出现严重问题而选择弃单，其新建造的船舶凭借其改进的结构设计和优良的排放指标（新订单均为LNG双燃料或绿色燃料预留船型）也更容易被其他船东接受转售。



中国汽车产业崛起、出口需求拉动“国车国运”、“国船国造”逻辑不变，绑定中国汽车出口运输需求的汽车运输船订单的弃单风险相对可控。随着全球汽车生产贸易结构的转变，与汽车厂深度绑定的汽车船队市场格局也将产生变化。建议对于中国优质船东及汽车生产商的造船订单给予一定支持，而对未绑定后端租约的海外中小规模船东订单保持谨慎。

（评论员：韩倩婷 行业研究员）