

航运港口

报告日期：2023年04月13日

美国计划补充战储，OPEC+减产预期减弱，油运重迎布局时机

——油运行业更新报告

投资要点

- 4月12日，美国能源部长表示美国计划补充战略石油储备，希望将战略石油储备（截至4月初约3.7亿桶）恢复到俄乌冲突前的水平（约5.9亿桶）。
- 美国宣布补库，OPEC+减产预期减弱
OPEC+主要成员国在4月曾宣布自5月开始额外自愿减产165.7万桶/天。此前美国因为收到报价过高或规格不符而推迟补库，并在3月底公开排除了回补石油战储的可能性，或是OPEC+预防性减产的原因。本次美国宣布补库，可以视为稳定油价，OPEC+或推迟或取消减产。
- 供给向下、需求向上，油运景气正当时
供给端逻辑未变：
 - 1) 在手订单历史低位，船东造船意愿不足，新订单匮乏：截至2023年3月，油船在手订单占当前运力4.0%，处于历史低位，同时新订单匮乏，VLCC和苏伊士型曾连续一年无新订单。新船价格与二手船价格攀升，VLCC在2023年3月的造价达1.2亿美元/艘，为2009年下半年来新高，或抑制船东下单造船意愿，叠加燃料技术路径的不确定性进一步抑制造船意愿，且船厂产能紧张，大型油轮新订单交付时间或得到2025年之后；
 - 2) 船队老龄化严重：截至2023年3月，油轮船队平均船龄12.4岁，预计在2000年前后集中交付的油轮将逐步进入拆解期；
 - 3) 2023年环保新规生效，或加快拆船，现役船队为合规需降速航行，直接带来有效运力下降。根据克拉克森预测2023-2024原油油轮运力增速分别为2.4%、0.4%。
- **需求端确定性足：**
 - 1) 全球补库需求提供安全边际：截至2022年11月，OECD商业原油库存14.25亿桶，近期有所回升，均处近5年低位，截至2022年12月，美国SPR为3.72亿桶，接近1983年以来最低水平。
 - 2) 俄乌冲突导致重构贸易，运距显著拉长：俄罗斯被制裁前，其原油主要通过黑海航线出口至欧洲，俄乌冲突爆发后，原油海运出口东移，欧盟转向美国、西非、中东进口，运距显著拉长。
 - 3) 中国疫后复苏有望驱动VLCC上行：随着国内疫情首轮“达峰”过后，出行需求回暖，有望驱动石油消费回升。根据克拉克森预测2023-2024原油运输周转量（吨海里）增速分别为7.2%、4.7%，货量（吨）增速分别为3.2%、3.5%。
 - **供需差**：根据克拉克森预测，原油运输2023-2024年供需差分别为4.8%、4.3%；成品油运输2023-2024年供需差分别为10.3%、6.9%。
- **油运板块重新迎来布局时机**
当下油运板块经过前期明显回调，股价和估值处于相对低位，或重迎布局时机。Q1原油运价涨幅超预期，淡季不淡已充分验证，油运基本面持续改善，继续看好油运景气周期向上，推荐招商轮船、招商南油、中远海能。
- **风险提示**
 - 1) 全球石油消费恢复不及预期，导致对原油需求减弱，进而导致油运市场需求下降。
 - 2) OPEC+进一步减产，导致全球货量下降，导致油运市场的需求下降。

行业评级：看好(维持)

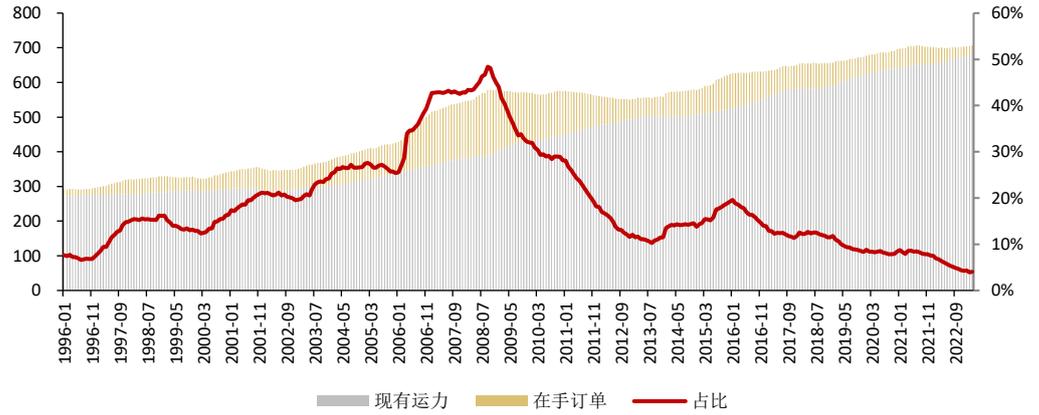
分析师：李丹
执业证书号：S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

研究助理：卢骁尧
luxiaoyao@stocke.com.cn

相关报告

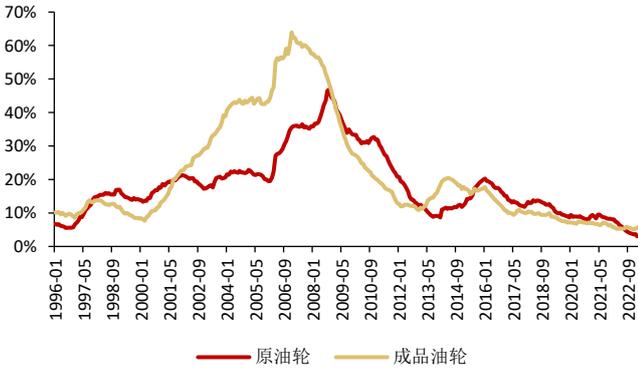
- 1 《资产回报拐点或已至，量价向好共迎上行期——港口行业深度报告》 2022.12.19
- 2 《12月上旬沿海枢纽港集装箱吞吐同比+5.8%，关注集装箱吞吐量改善——港口行业专题报告》 2022.12.16
- 3 《11月下旬沿海枢纽港集装箱吞吐同比+2%，内贸箱吞吐量高增超预期——港口行业专题报告》 2022.12.04

图1: 油轮在手订单占现有运力之比处于 1996 年有数据以来的最低位 (百万 DWT)



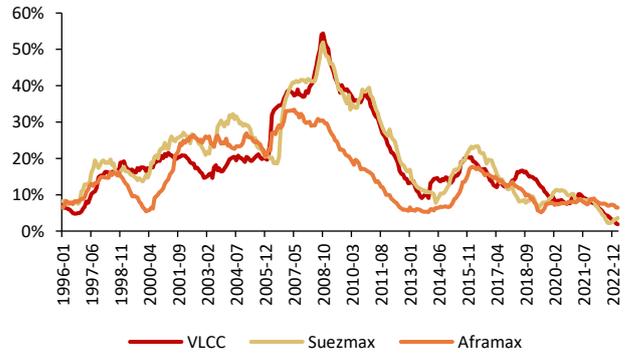
资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

图2: 原油轮和成品油轮在手订单占现有运力之比均处历史低位



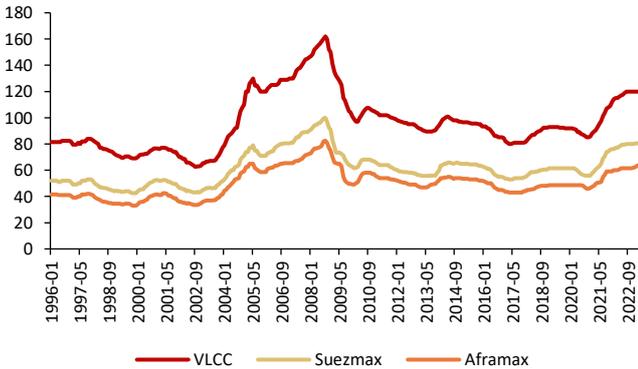
资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

图3: VLCC/Suezmax/Aframax 在手订单占现有运力之比处低位



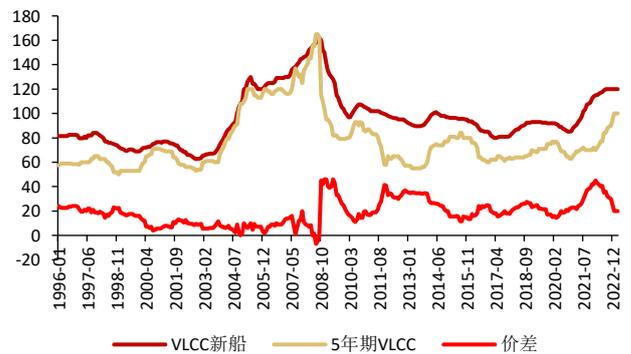
资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

图4: 船价飙升或抑制船东下单造船意愿 (百万美元/艘)



资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

图5: 新船与二手船价差收窄反应市场积极行情 (百万美元/艘)



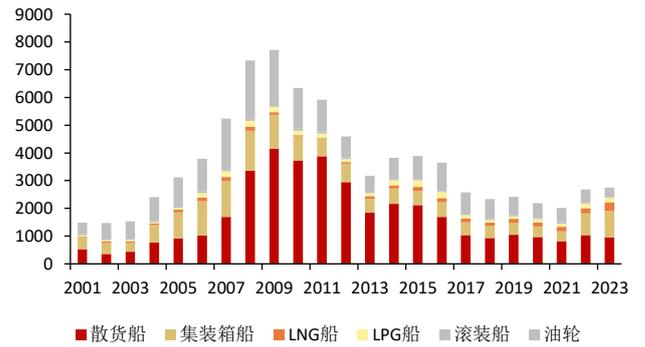
资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

图6: 全球活跃船厂经历大出清



资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

图7: 集运船和散货船订单挤占船台或拖长油轮交付周期(艘)



资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

表1: 当前下单 VLCC 交付时间最早需等到 2025 年之后

船型	下单时间	预计交付	船型	下单时间	预计交付	船型	下单时间	预计交付
VLCC	2022-08	2025-11	Suezmax	2023-01	2024-11	Aframax	2023-01	2025-06
	2022-08	2026-03		2022-12	2024-10		2023-01	2025-09
	2021-06	2023-05		2022-12	2024-12		2023-01	2025-12
	2021-04	2023-10		2022-12	2025-02		2022-12	2025-02
	2021-03	2023-09		2022-12	2025-05		2022-12	2025-05
	2021-03	2023-10		2022-11	2025-03		2022-10	2024-10
	2021-03	2023-03		2022-11	2025-06		2022-10	2024-11
	2021-03	2023-04		2022-11	2025-		2022-10	2025-06
	2021-03	2023-05		2022-10	2024-08		2022-09	2025-02
	2021-03	2023-06		2022-10	2024-09		2022-07	2025-07
2021-02	2023-04	2022-06	2024-	2022-07	2025-09			
2021-02	2023-07	2022-05	2025-	2022-07	2025-12			

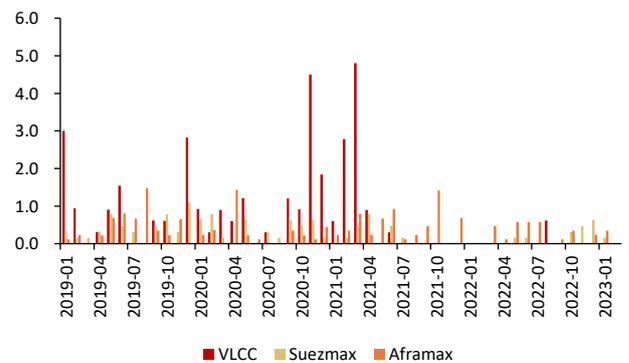
资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

图8: 油轮新订单匮乏



资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

图9: VLCC 和 Suezmax 曾连续一年无新订单(百万 DWT)



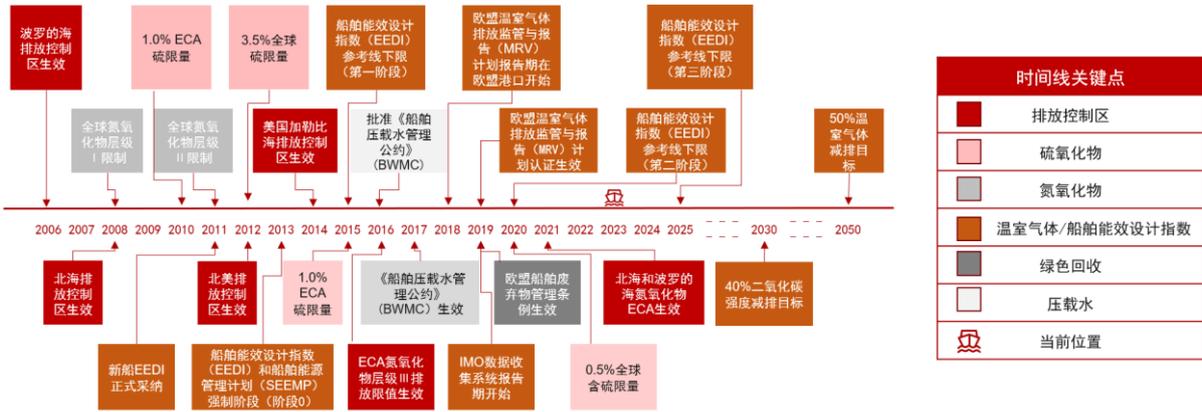
资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

图10: 全行业油轮平均船龄攀升 (岁)



资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

图11: 航运业环保规定日趋严格



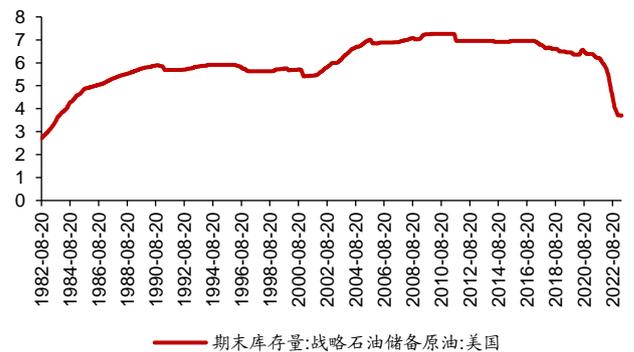
资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

图12: OECD 商业石油储备处于近五年低位 (百万桶)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图13: 美国战略石油储备处历史低位 (亿桶)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表2: 原油/成品油运输 2023-2024 年供需差预测表

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
原油运输						
需求(吨海里)增速	-1.7%	-7.5%	-3.0%	5.9%	7.2%	4.7%
供给增速	4.2%	0.4%	3.2%	5.1%	2.4%	0.4%
供需差	-5.9%	-7.9%	-6.2%	0.8%	4.8%	4.3%
成品油运输						
需求(吨海里)增速	-0.1%	-8.9%	8.8%	4.7%	11.5%	7.1%
供给增速	4.9%	0.2%	2.6%	2.5%	1.2%	0.2%
供需差	-5.0%	-9.1%	6.2%	2.2%	10.3%	6.9%

资料来源: Clarksons, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>