

## 机械设备点评

# 行业整体依旧底部，中船工业订单逆势增长 船舶子行业投资评级：中性（维持）

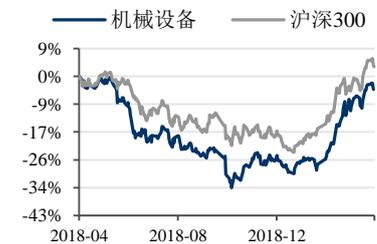
2019年04月13日

### 投资要点

- **BDI 指数复苏势头缓慢，船舶行业整体处于疲软状态：**据克拉克森截止 4 月 10 日的统计数据，波罗的海干散货指数（BDI）达到 734，较二月最低点 595 增长 23.36%，但仍处于历史低位，19Q1 全球新接订单 1317 万 DWT，同比下降 51.53%。其中，中国累计新接订单 686 万 DWT，累计同比-42.53%。目前行业整体仍处于疲软状态，对于船舶制造企业而言，行业产能仍高度过剩，船价水平继续低位徘徊，船舶制造企业的利润空间仍旧有限。
- **一季度集装箱船市场占比同比提升，新接订单主要来自中国：**据克拉克森第一季度分船型的新接订单数据，2019 年第一季度干散货船、集装箱船、油船新接订单占比分别为 29.39%、19.81%、30.91%，占比同比增长-13.79pct，+6.69pct，-3.27pct。我们认为，集装箱船订单的结构性改善主要受益于中美贸易战缓和，以及 2017-18 年集装箱订单占比过低导致。
- **中船工业订单逆势增长，高端产品不断突破：**据克拉克森一季度数据统计，中船工业旗下江南造船、外高桥、沪东中华、黄埔文冲、中船澄西等船厂第一季度订单为 239.6 万 DWT，同比增长 45.05%，而国内第一季度新增订单 686 万 DWT，同比下降 42.53%，中船新接订单的逆市上扬，一方面由于船舶行业新接订单集中度提升，另一方面，中船工业集团在年初以来积极与国际船东交流对接，准确把握船东需求方面取得了显著成效，新增订单中包括大型液化天然气（LNG）船订单，打破了韩国垄断。未来中国船企将继续努力打开局面，开拓 LNG、LPG 等高端船型的市场。
- **船龄结构依旧较新，预计油船拆船需求较强：**上一轮订单高峰使目前船龄结构依旧较新。以载重吨计，散货船船龄小于 10 年船舶占比 75.8%；集装箱船船龄小于 10 年的占比 66.5%；油船小于 10 年的船舶占比 59.6%。由于船舶大型化趋势近几年较为显著，因此，船龄较大的船舶一般载重吨较低，船龄较大的船艘数占比高于载重吨占比。其中油船船龄大于 15 年的船舶艘数占比 43%，预计有较强的拆船需求。
- **投资建议：**航运业目前仍处底部，但受中美贸易缓和，全球经济企稳等预期的推动下，船舶行业有望持续复苏。**建议关注：【中国船舶】：2019 年第一季度订单逆势而上，未来扩展高端船舶订单；【中集集团】：集装箱贸易仍高景气；【振华重工】：港机龙头，2018 年订单已有所回暖。此外关注【中国重工】、【亚星锚链】等。**
- **风险提示：**船舶行业复苏低于预期；行业出清不及预期，LNG、LPG 拓展不及预期。

证券分析师 陈显帆  
执业证号：S0600515090001  
021-60199769  
chenxf@dwzq.com.cn  
证券分析师 倪正洋  
执业证号：S0600518070003  
021-60199793  
nizhy@dwzq.com.cn  
证券分析师 周佳莹  
执业证号：S0600518090001  
021-60199793  
zhoujy@dwzq.com.cn

### 行业走势



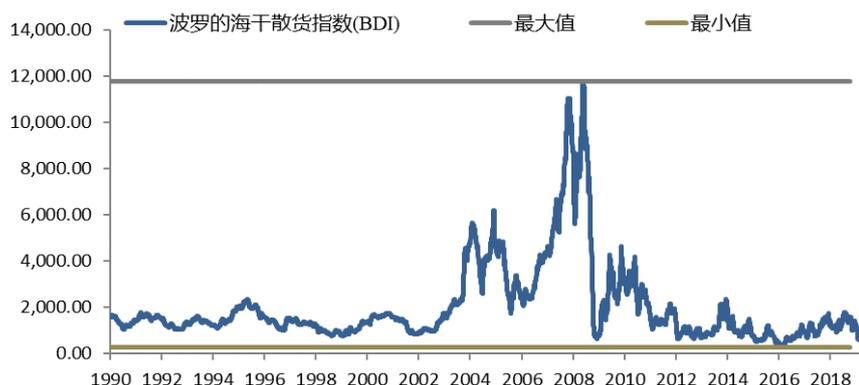
### 相关研究

- 1、《机械设备行业点评报告：3 月挖机销量同比+16%环比+136%，房地产+基建企稳增长，拉长行业景气周期》2019-04-09
- 2、《机械设备：业绩亮眼叠加景气度超预期，持续超配工程机械与油服》2019-04-07
- 3、《机械设备：补贴退坡加速锂电池龙头竞逐无补贴时代，油服向上拐点清晰》2019-03-31

## 1. 本季度 BDI 指数有复苏迹象，但仍处于历史底部

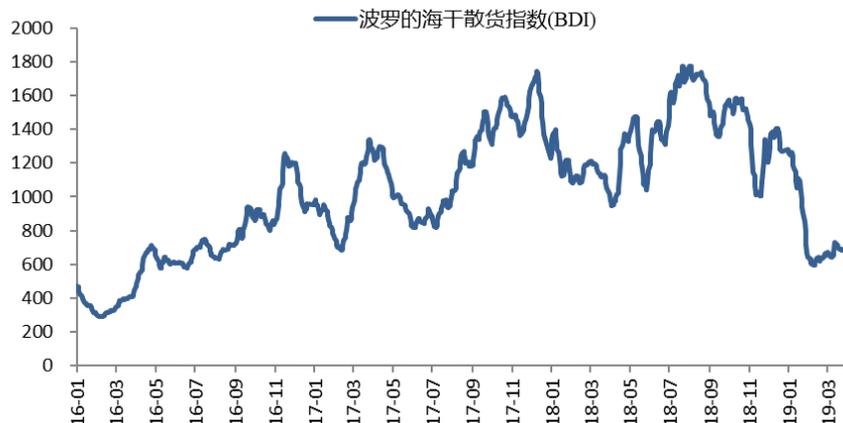
波罗的海干散货指数 (BDI) 是航运业重要的景气度衡量指标，目前 BDI 指数仍长期处于历史底部。三月 BDI 指数在经历 18 年下半年后的震荡下跌后呈小幅回升态势，达到 728，我们判断随着全球贸易复苏和散货需求回暖，航运业景气度将缓慢恢复，但难改行业整体疲软趋势。

图 1: BDI 指数处于历史底部



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 近期 BDI 指数震荡中呈现抬头趋势



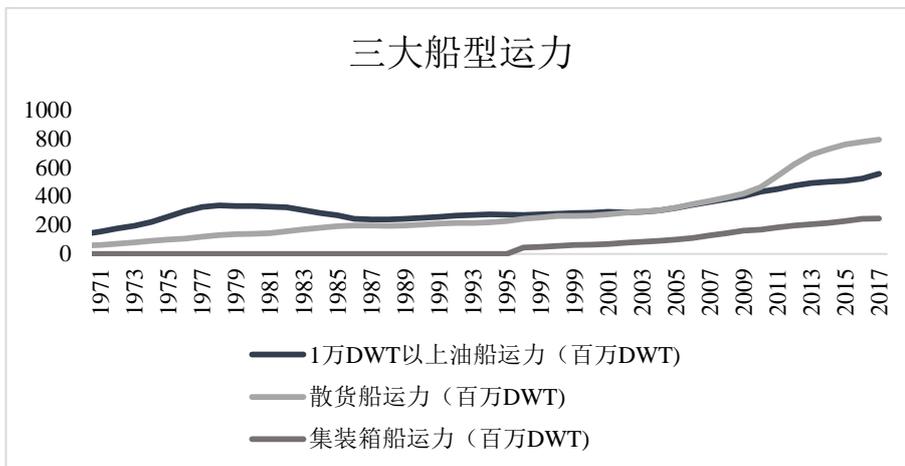
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 三大船型运力稳健增长，造船完工量大于拆船量

航运行业的三大船型包括：散货船、集装箱船和油船。近年来三大船型的运力水平持续创造新高，但增长速度有所放缓，主要系造船完工量有所下滑所致。具体来看，造船完工量远大于拆船量，而船舶制造企业在手订单充足，我们判断，在行业景气度缓慢

复苏的情况下，造船完工量将继续保持当前水平；目前船龄结构以新船为主，尤其是干散货船和集装箱船船龄结构较新，预计拆船仍将处于低位。因此我们判断，未来几年三大船型运力仍将稳健增长。

图3：三大船型运力稳健增长

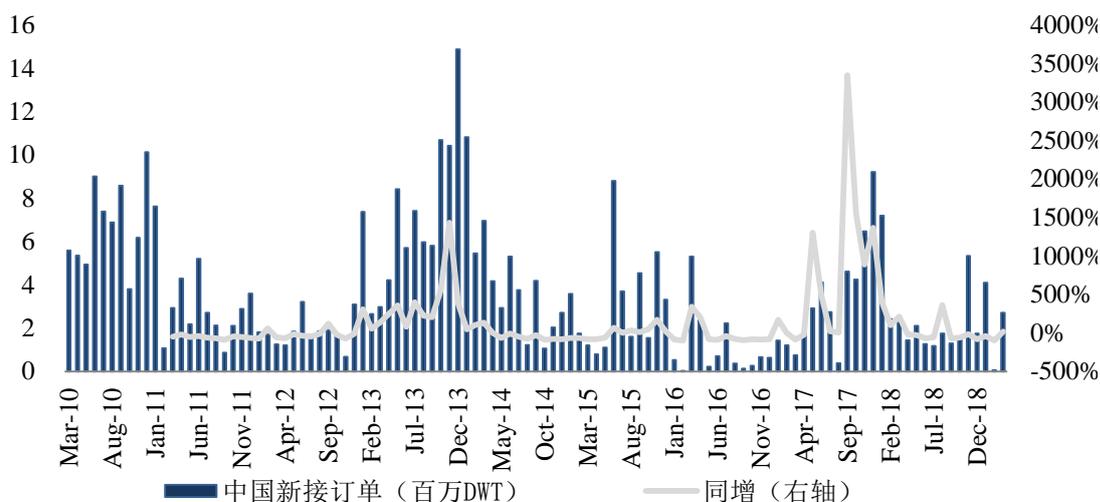


数据来源：克拉克森，东吴证券研究所

### 3. 船舶行业回暖趋势缓慢，一季度新接订单量同比下滑较大

据克拉克森 4 月 10 日数据统计，2019 年一季度全球新接订单达 1317 万 DWT，较去年下降 51.53%。其中，中国累计新接订单 686 万 DWT，累计同比-42.53%。目前行业整体仍处于疲软状态，对于船舶制造企业而言，行业产能仍高度过剩，船价水平继续低位徘徊，船舶制造企业的利润空间仍旧有限。

图4：中国累计新接订单 686 万 DWT，累计同比-42.53%

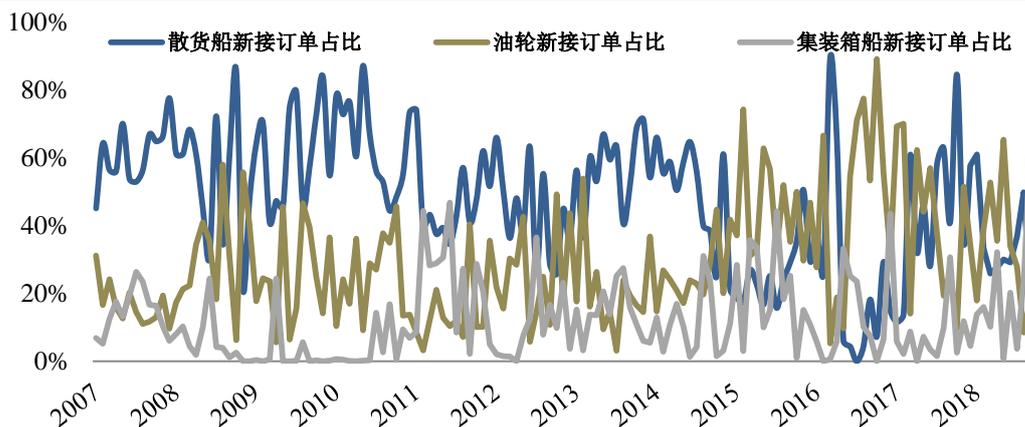


数据来源：克拉克森，东吴证券研究所

#### 4. 集装箱船订单占比明显提升，中国新接订单超过韩国

据克拉克森第一季度分船型的新接订单数据,2019年第一季度干散货船、集装箱船、油船新接订单占比分别为 29.39%、19.81%、30.91%，占比同比增长-13.79pct, +6.69pct, -3.27pct。我们认为，集装箱船订单的结构性改善主要受益于中美贸易战缓和，以及 2017-18 年集装箱订单占比过低导致。

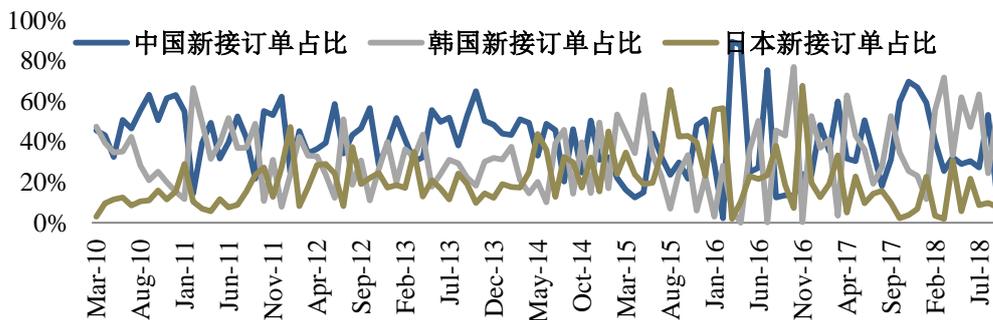
图 5：2019 年 3 月三大船型新接订单



数据来源：克拉克森，东吴证券研究所

新接订单按国家分类：中韩两国的新接订单占比长期稳定在 85%左右，是主要的船舶制造国。2019 年第一季度，中韩两国新接订单占比分别为 52.09%和 35.91%，差异主要源于 3 月份中船集团新接超大型集装箱船订单增多。3 月份中国新增集装箱船订单占第一季度新增集装箱船订单的 67.82%。3 月 25 日，中船集团与法国达飞集团签订了 10 艘 15000TEU 超大型集装箱船建造合同，是中国集装箱船订单三月份上涨的关键。

图 6：2019 年第一季度中国新接订单占比提高到 52.09%



数据来源：克拉克森，东吴证券研究所

据克拉克森第一季度分船型的新接订单数据，三大主力船型散货船、集装箱船和油

轮的订单占比合计为 80.11%，同比下降 10.37pct，下降部分的份额被 LNG 与 LPG 订单填补。随着全球天然气需求的增多，我们预计 LNG 船占比将持续提升。

## 5. 船龄结构依旧较新，预计油船拆船需求较强

上一轮订单高峰使目前船龄结构依旧较新。以载重吨计，散货船船龄小于 10 年船舶占比 75.8%；集装箱船船龄小于 10 年的占比 66.5%；油船小于 10 年的船舶占比 59.6%。由于船舶大型化趋势近几年较为显著，因此，船龄较大的船舶一般载重吨较低，船龄较大的船艘数占比高于载重吨占比。其中油船船龄大于 15 年的船舶艘数占比 43%，预计有较强的拆船需求。

## 6. 中船工业订单逆势增长，未来持续抓抢高端船舶订单

中国船舶工业股份有限公司是中船集团核心民品主业上市公司，整合了中船集团旗下大型造船、修船、海洋工程、动力及机电设备等业务板块，具有完整的船舶行业产业链，是我国造船行业龙头企业。公司造船业务产品线丰富，涵盖了散货船、油船、集装箱船三大主力船型，且造船总量、造机产量连续多年位居全国第一。造船业务 2018 年新承接造船订单和完工交付船舶载重吨指标测算均占行业总量 14% 以上。

据克拉克森一季度数据统计，中船集团第一季度订单为 239.6 万 DWT，同比增长 45.05%，而国内第一季度新增订单 686 万 DWT，同比下降 42.53%，总订单数变化与行业整体趋势相反，呈逆势而上。订单增长主要来自于江南造船厂和沪东中华，两家公司合计贡献了中船集团第一季度 71.18% 的新增订单。

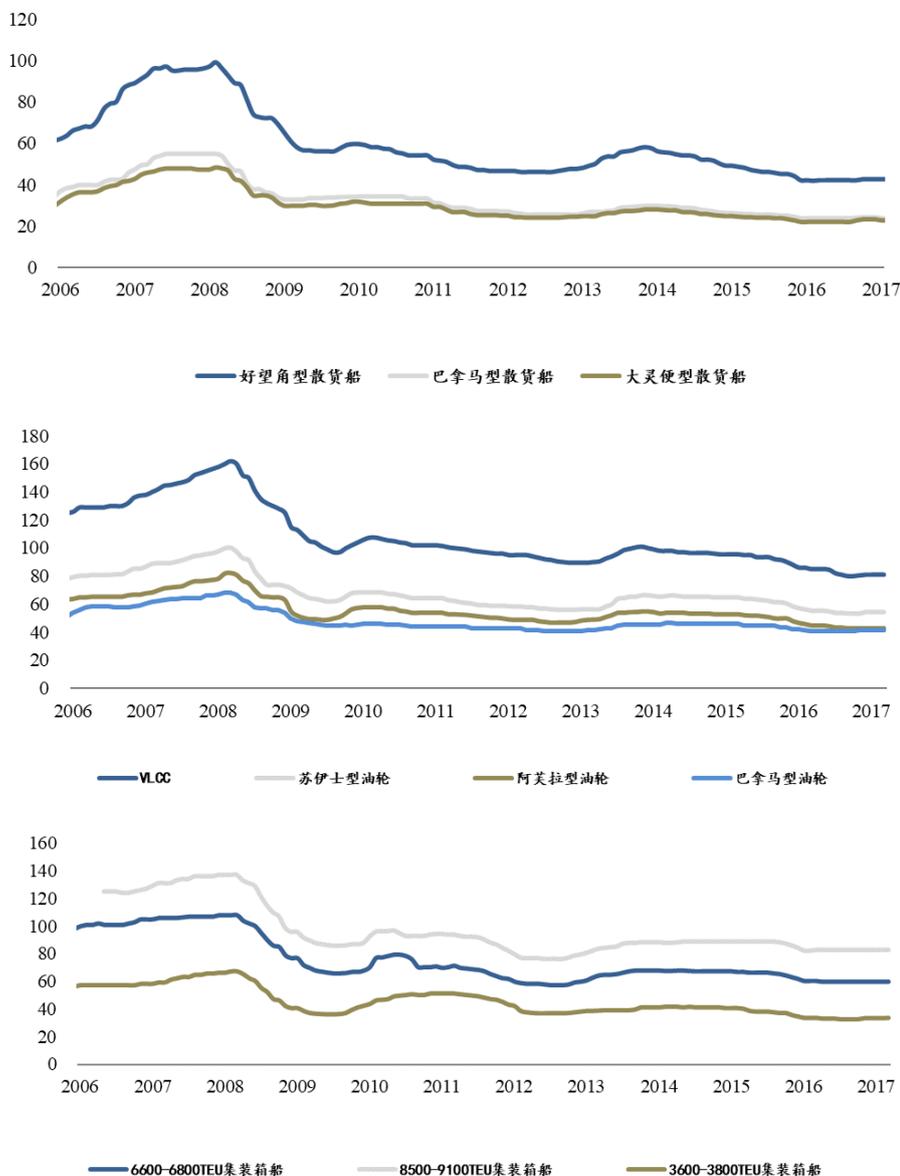
中船集团于 1 月 28 日在钓鱼台国宾馆与 PANGAEA、ZEAMARINE 等多家公司正式签订了 7 个项目、共计 36 艘新船、总金额超过 100 亿元人民币的合同。包括 17.4 万立方米大型液化天然气（LNG）船，冲出了韩国企业高端船型的“垄断围剿”，沪东中华接受了其中大部分订单。3 月 25 日，中船集团与法国达飞集团签订了 10 艘 15000TEU 超大型集装箱船建造合同，由中船集团旗下江南造船和沪东中华建造。其中 5 艘将配备 LNG 双燃料推进系统，进一步显示中船集团创新实力。公司预计在 2019 年将继续加大民船接单工作，瞄准高端船舶和海工产品需求。

## 7. 船价仍处历史低位，挤压船舶制造企业利润空间

船价较 2007、2008 年高点依旧处于底部，船价常年低位运行，进一步挤压船舶制

造企业低薄的利润空间。

图 7：船价仍处底部（单位：百万美金）



数据来源：克拉克森，东吴证券研究所

## 8. 投资建议

航运业目前仍处底部，但受中美贸易缓和，全球经济企稳等预期的推动下，船舶行业有望持续复苏。建议关注：【中国船舶】：2019 年第一季度订单逆势而上，未来扩展高端船舶订单；【中集集团】：集装箱贸易仍高景气；【振华重工】：港机龙头，2018 年订单已有所回暖。此外关注【中国重工】、【亚星锚链】等。

## 9. 风险提示

### 船舶行业复苏低于预期:

船舶行业仍处于底部复苏阶段，由于整体付款条件、船厂盈利能力仍较弱，因此，目前行业处于订单有所复苏，业绩仍处于底部阶段。如果船舶行业复苏不及预期，例如遭受去全球化等因素干扰，对整体行业投资将具有负面影响。

### 行业出清不及预期:

船舶行业在经历上一轮周期高点后，产能过剩严重，这也一定程度上加剧行业复苏的难度。部分低端、过剩产能的出清，是行业复苏的前提。而如果行业出清不及预期，则行业复苏的进度也将有所拖累。

### LNG、LPG 等高端船型的拓展不及预期:

受全球天然气和石油价格的影响，以及主要进出口国运输需求的影响，LNG、LPG 等高端船型的拓展可能不及预期。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

