

二三季度 BDI 指数有所回暖， 未来两年民船市场仍处低位

核心观点：

1. 事件

近期，中国船舶工业协会发布国内造船产能利用指数及船舶行业经济运行情况，国内造船产能利用指数同比上升 4.7%，造船行业主要指标“一升两降”。

2. 我们的分析与判断

（一）二三季度 BDI 指数回暖，总体仍在低位

2000 年至今，以 2008 年为分水岭，前 10 年 BDI 指数总体呈上升趋势，在 2008 年 6 月达到 11689 点的峰值后，迅速回落，在 2016 年 2 月到达最低值 290 点。今年 BDI 指数受国际铁矿石贸易影响波动较大，年初由于澳洲、巴西铁矿石主产区出现安全事故，铁矿石产量骤降，BDI 指数在 2 月份达到 595 点的近三年低值；二、三季度由于铁矿石运量需求提升，带动 BDI 指数迅速上扬至 2518 点；铁矿石补货周期结束后，9 月份 BDI 指数开始回落，当前值为 1345 点。BDI 指数自 2017 年以来呈上升趋势，但总体仍在低位徘徊。

（二）造船产能指数环比上升，四季度有望持平

2019 年三季度中国造船产能利用监测指数 (CCI) 为 629 点，同比回升 28 点，上涨 4.7%；与今年二季度相比回升 26 点，环比上涨 4.3%，已连续两季度回升。

由 BDI 指数变化趋势来看，由于二、三季度国际航运市场持续回暖，带动新船需求增长，新船价格指数保持稳定，造船产能指数不断上升。虽然 9 月份开始国际航运市场由升转跌，但已走出年初低谷期，预计今年四季度，国际航运市场将延续回暖态势，新船需求将有所增长。由于国际贸易仍未走出低谷，因此，预计四季度国际航运市场回暖程度有限，国内造船产能利用指数或将保持三季度的水平。

（三）造船指标“一升两降”，未来两年仍不乐观

前三季度，全国造船完工 2936 万载重吨，同比增长 6.7%。9 月底，手持船舶订单 7941 万载重吨，同比下降 8.2%，比 2018 年底下降 11.1%。承接新船订单 1947 万载重吨，同比下降 27.4%。

1~9 月份，全国完工出口船 2751 万载重吨，同比增长 9%；9 月末手持出口船订单 7298 万载重吨，同比下降 5%；承接出口船订单 1842 万载重吨，同比下降 22.3%。出口船舶分别占全国造船完工量、新接订单量、手持订单量的 93.7%、94.6% 和 91.9%。说明我国造船行业仍主要依赖出口，出口船变化趋势直接影响船舶行业总体趋势。

1~9 月，船舶行业 80 家重点监测企业完成工业总产值 2869

国防军工

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-66568330

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515090001。

联系人：温肇东

☎：010-6656 8330

✉：wenzhaodong_yj@chinastock.com.cn

相关研究

《船企完成大幅资产减值，轻装前行再启航》
2019-01-23

《BDI 指数年初以来跌幅过半，民船市场今年将是逆水行舟》
2019-02-14

亿元，同比增长 5.1%。其中船舶制造产值 1106 亿元，同比增长 7.1%；船舶配套产值 193 亿元，同比增长 10.9%；船舶修理产值 105 亿元，同比增长 19.3%。

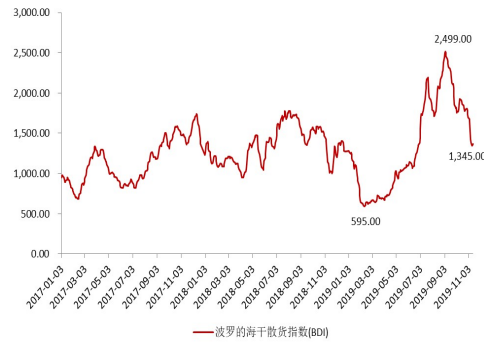
前三季度全国造船完工量同比保持增长，因此，今年民船行业总体营收、利润与去年相比将略有上升，但由于手持订单和新接订单同比下降，因此，明后年民船行业面临下行压力较大。

图 1 2000 年至今 BDI 指数走势



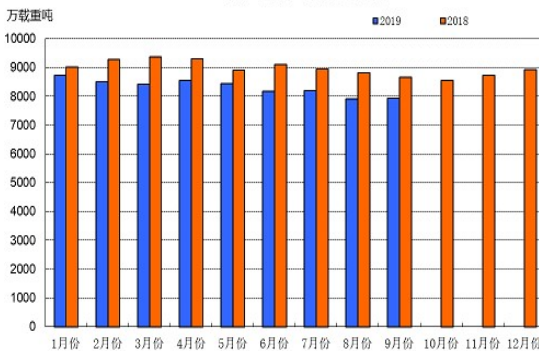
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 2 近三年 BDI 走势



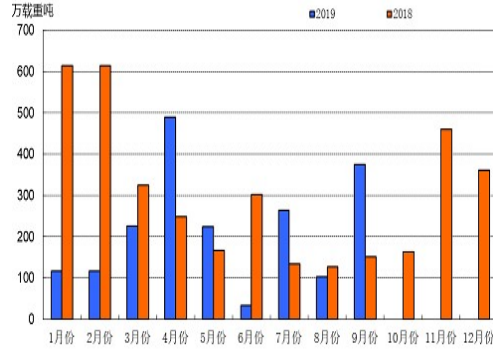
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 3 国内造船业前三季度手持订单情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 4 国内造船业前三季度新承接订单情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 投资建议

建议近期规避民船占比较大的相关上市公司。建议关注中国海防(600764.SH)、瑞特股份(300600.SZ)等军品占比高、受民船市场波动影响较小的船舶行业上市公司。

风险提示: 军品订单延后和民品市场不及预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn