

证券研究报告

2021年10月20日

行业报告 | 行业专题研究

航运

港口拥堵导致BDI上涨

——干散货航运专题研究

作者：

分析师 陈金海 SAC执业证书编号：S1110521060001

分析师 高晟 SAC执业证书编号：S1110521040001



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

摘要

1. 2021年以来BDI大幅上涨
2. 干散货运输需求小幅增长
3. 港口拥堵，运力利用率下降
4. 展望：高运价有望逐渐回落
5. 风险提示：全球疫情再度爆发，经济增速大幅下滑，基建投资出现下滑

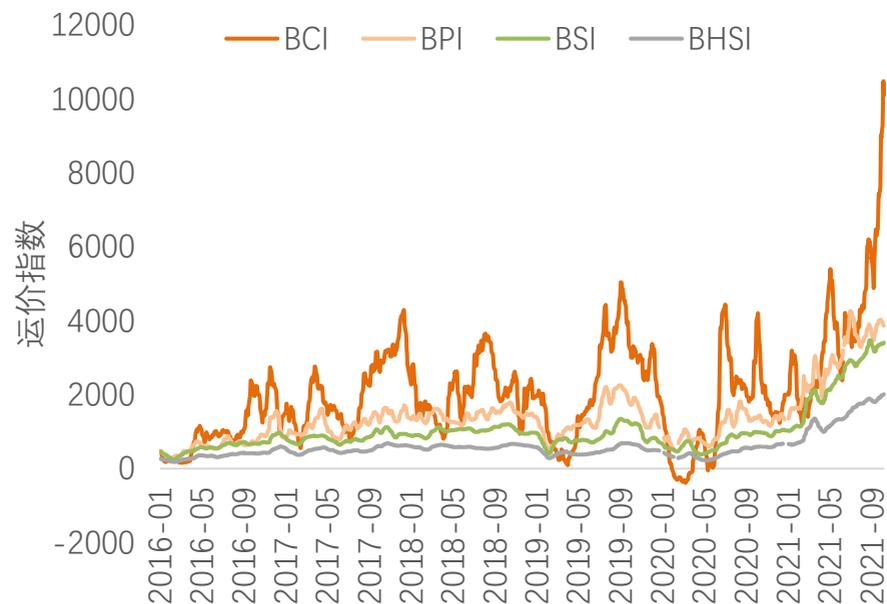
1 2021年以来BDI大幅上涨

2021年干散货海运价格大幅上涨，创2009年以来新高。其中大船的运价涨幅更大。

■ 2021年BDI大幅上涨，创2009年以来新高



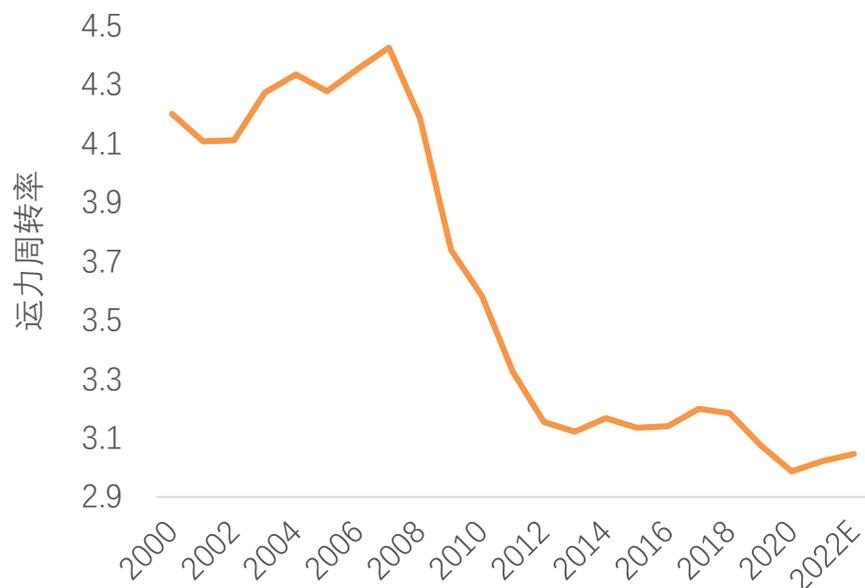
■ 大小船型运价均上涨，大船涨幅更大



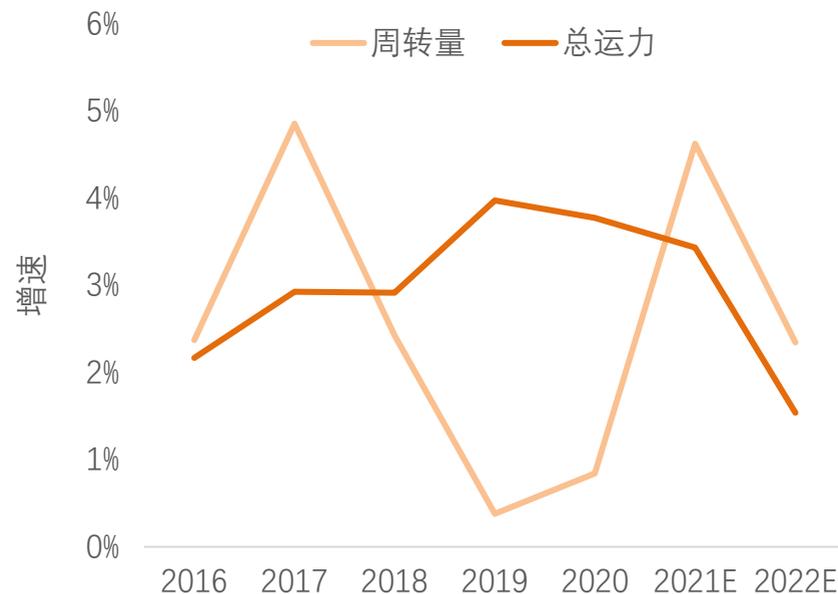
1 2021年以来BDI大幅上涨

运力周转率在低位，2019-21年运力增速超过周转量，似乎不支持运价上涨。

■ 干散货船运力周转率在历史低位



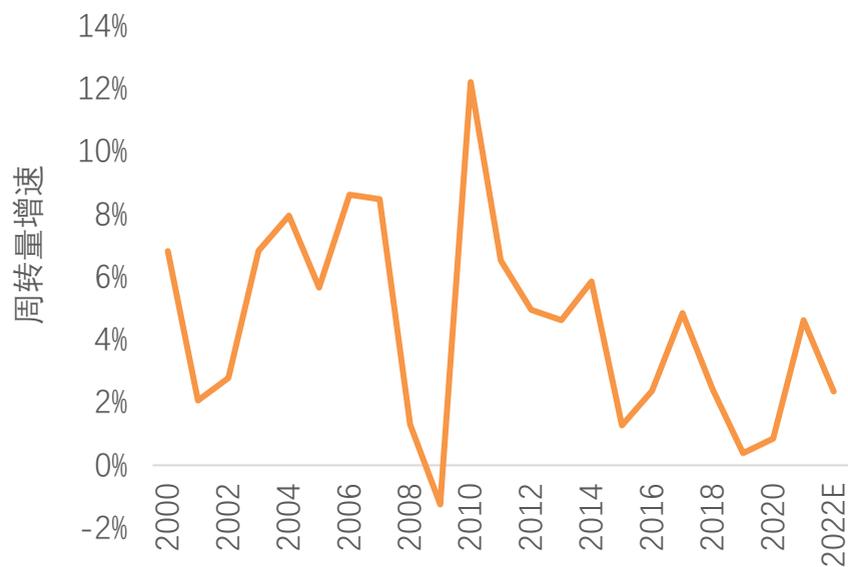
■ 2019-21年，需求年化增速低于供给



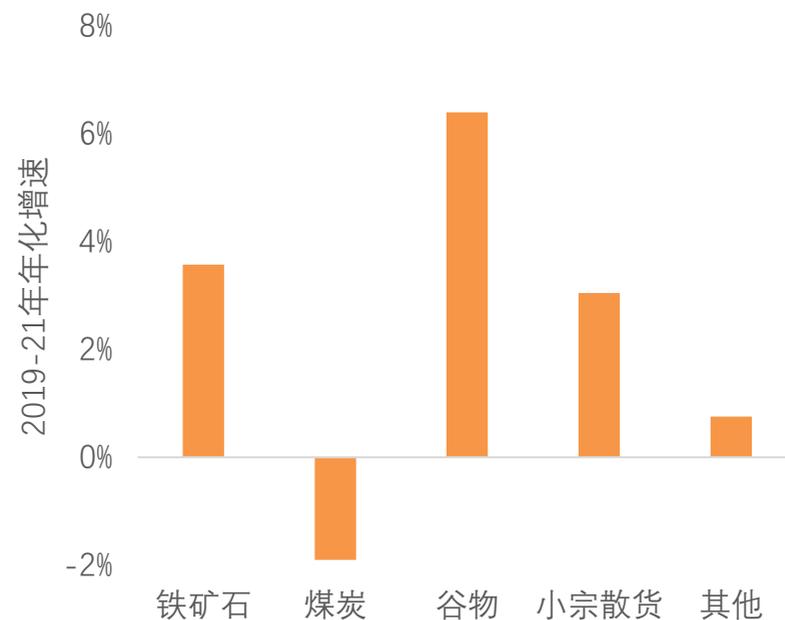
2 运输需求小幅增长

2019-21年，全球干散货海运需求增速较低。

■ 2020-21年干散货运输需求小幅增长



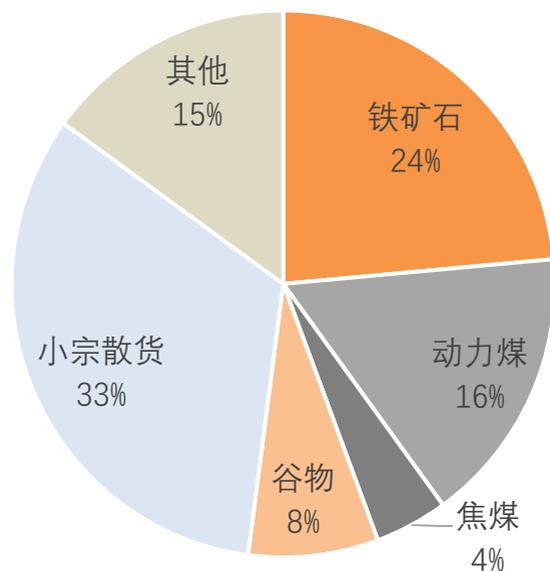
■ 主要货种的运输需求增速也较低



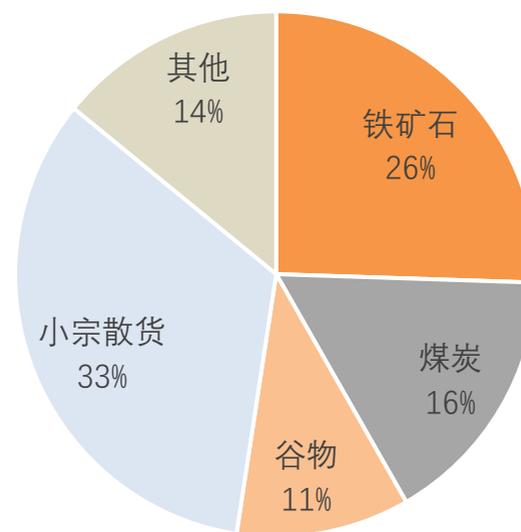
2 运输需求小幅增长

全球干散货运输主要货种是铁矿石、煤炭、粮食等。

■ 2019年全球干散货海运量的货种结构



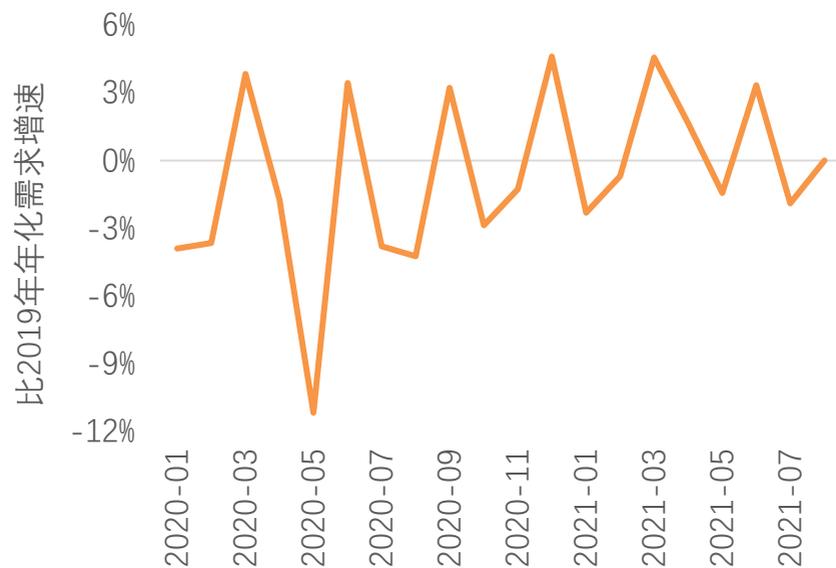
■ 2019年全球干散货海运周转量的货种结构



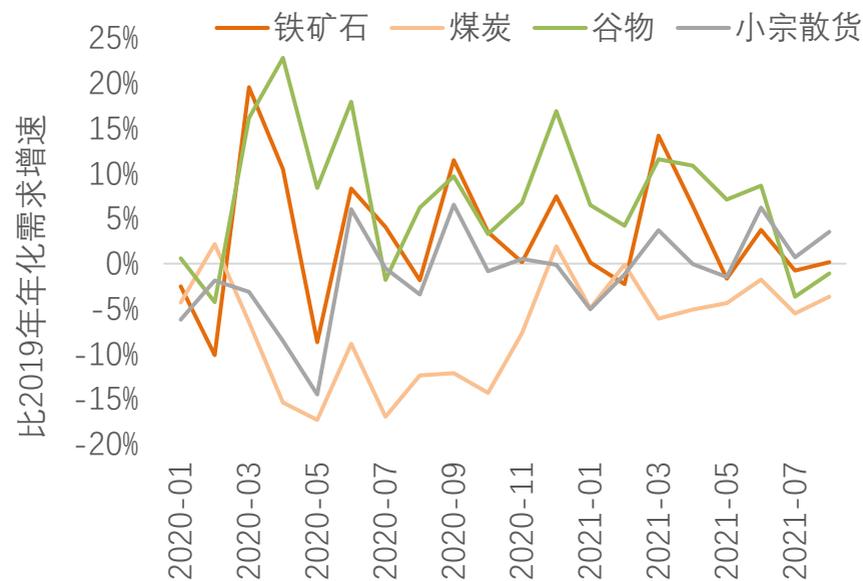
2 运输需求小幅增长

2020年以来，干散货运输需求增速并不快，主要货种的海运周转量增速较低。

■ 全球干散货海运量的增速较低



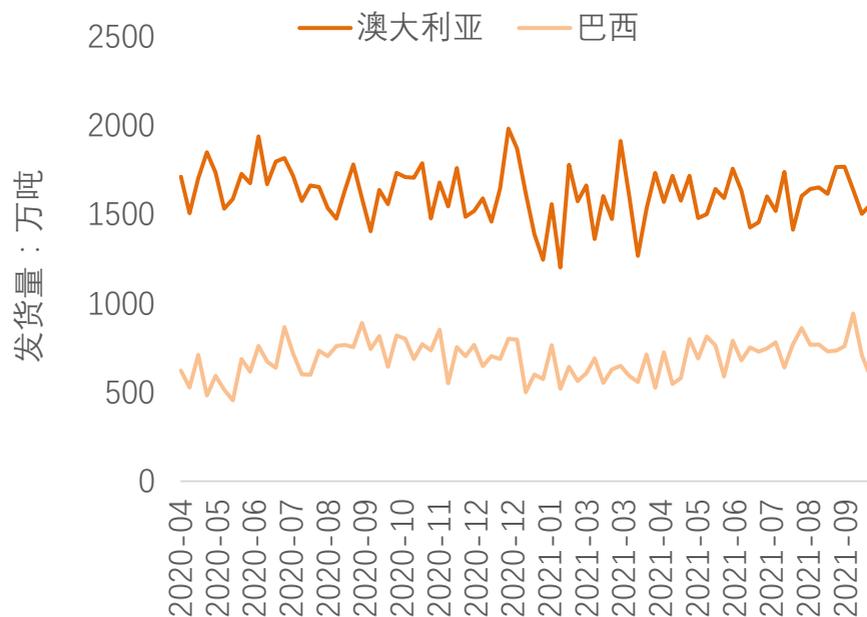
■ 全球主要干散货海运周转量增速较低



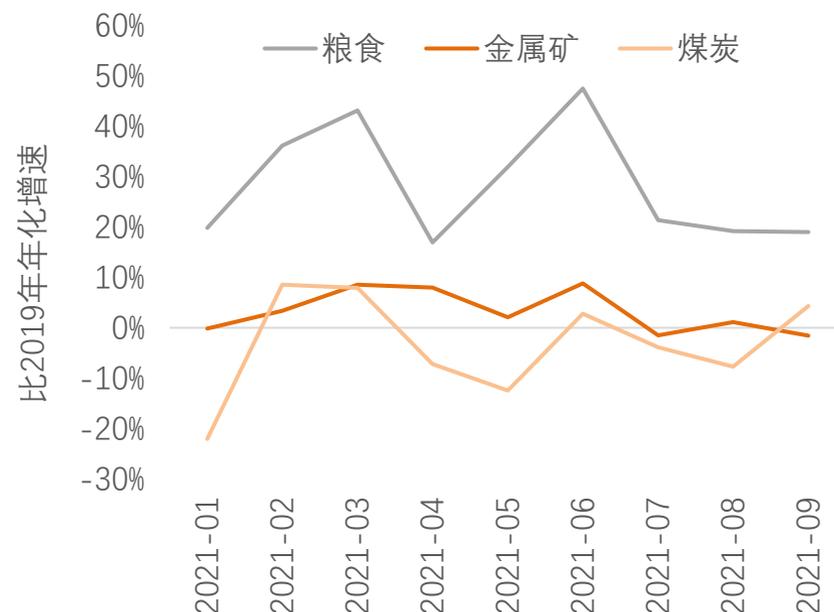
2 运输需求小幅增长

2021年以来，全球铁矿石发货量和中国主要干散货进口量增速都不快。

■ 2021年铁矿石发货量并未明显增长



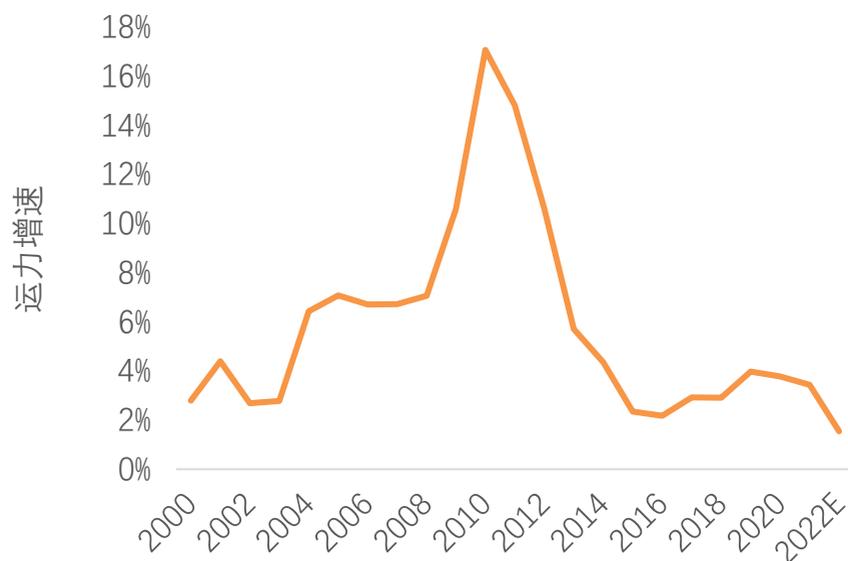
■ 中国粮食进口增速快，但是进口量占比不足10%



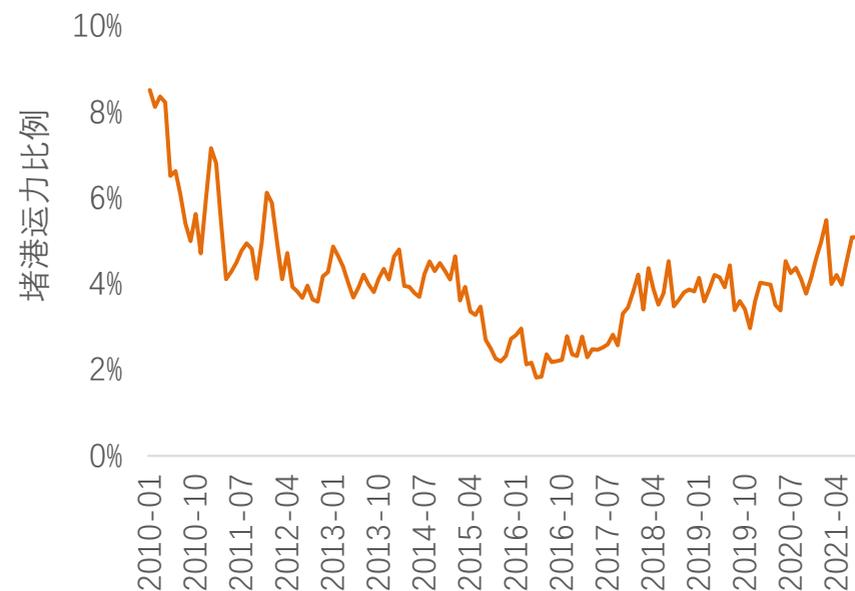
3 港口拥堵抑制运力供给

2020-21年，干散货船总运力温和增长，堵港运力小幅上升。

■ 2020-21年干散货船总运力温和增长



■ 2017年以来，干散货船堵港运力比例上升

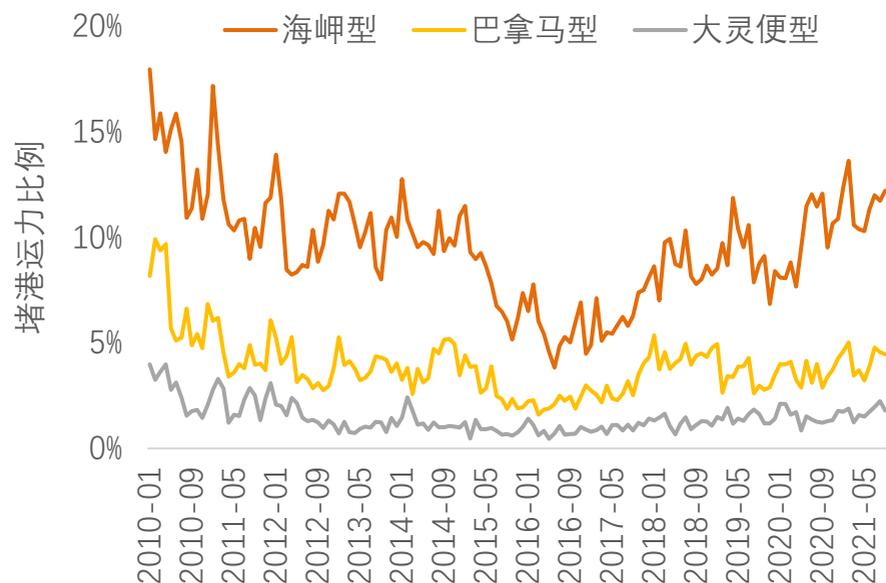


3 港口拥堵抑制运力供给

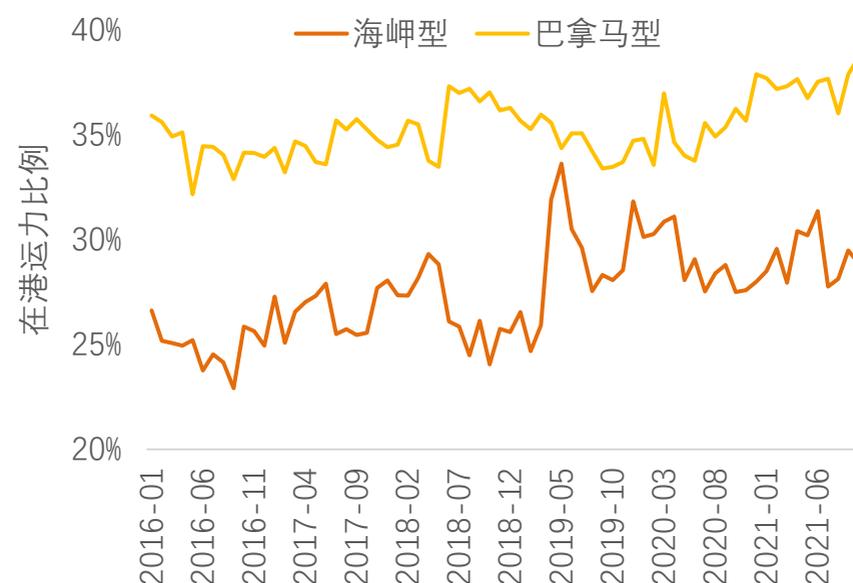
2020-21年，在港干散货船运力上升。

由于部分滞港船舶已经停到锚地外，在港运力可能被低估。

■ 海岬型船堵港运力上升幅度较大



■ 干散货船在港运力比例也在上升

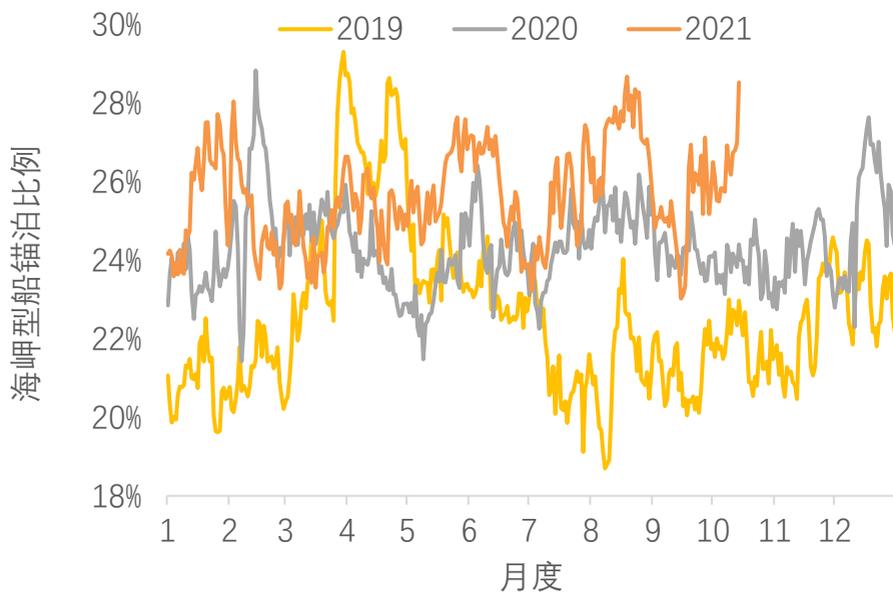


3 港口拥堵抑制运力供给

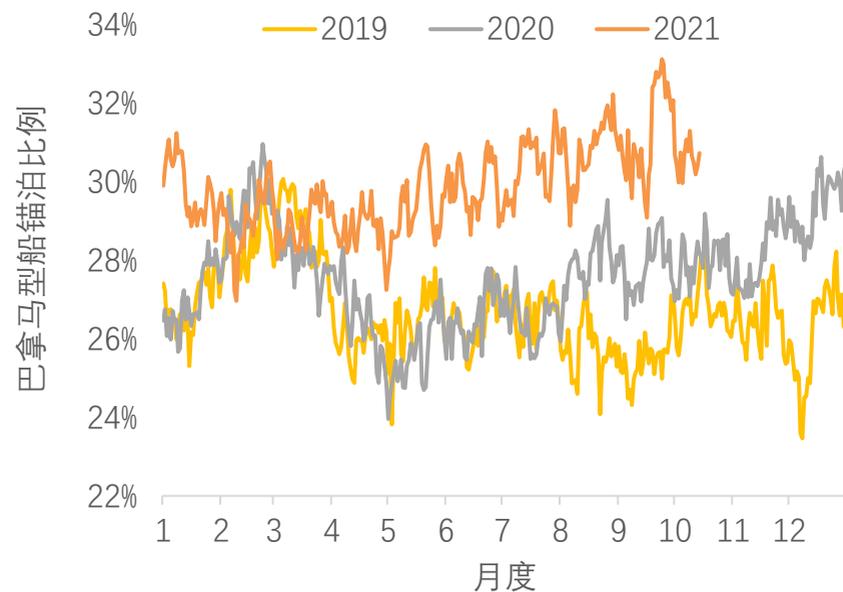
2021，锚泊干散货船的数量占比明显上升，尤其是海岬型船和巴拿马型船。

这与疫情防控导致的港口拥堵有关。引航员、外轮的港口作业人员实行封闭管理，轮班休息时往往需要经过隔离才能与外界接触，这导致工人的工作时间缩短，引发工人紧缺。

■ 海岬型船锚泊数量占比远高于往年



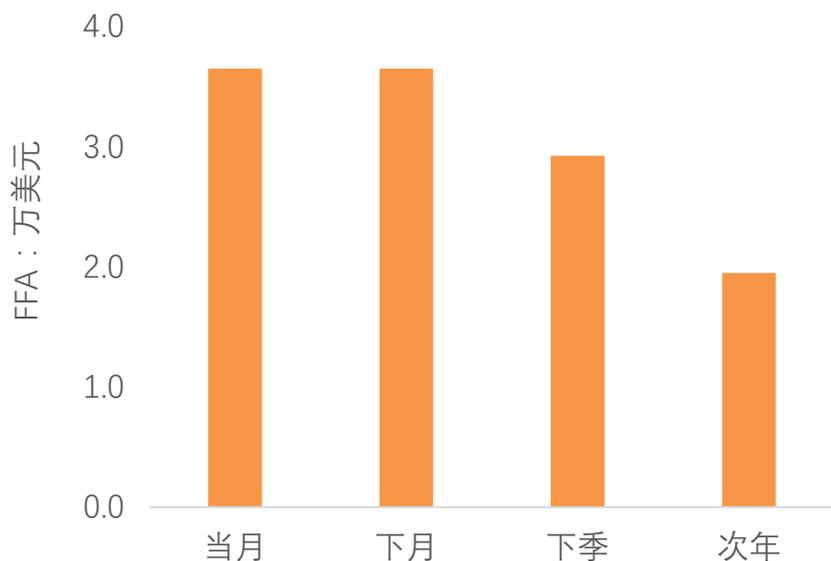
■ 巴拿马型船锚泊数量占比远高于往年



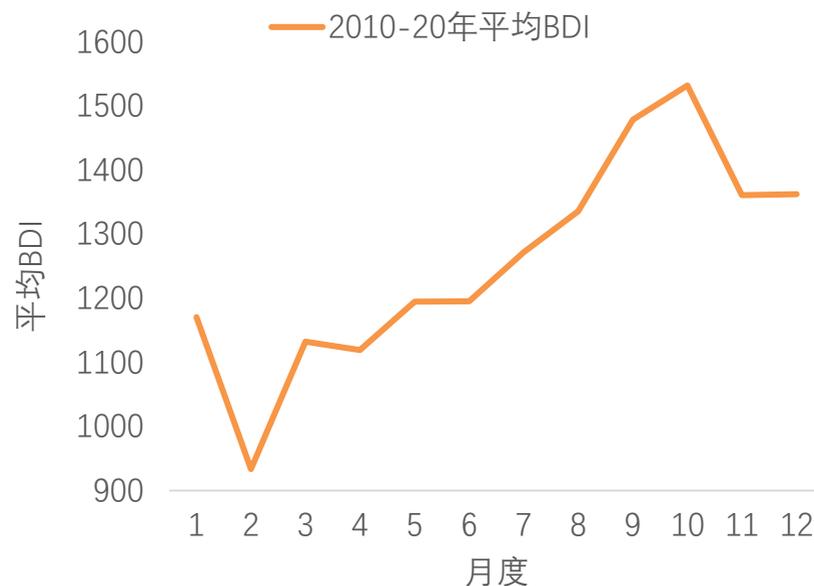
4 展望：高运价有望逐渐回落

冬季需求季节性回落；港口防疫常态化，拥堵有望逐渐缓解，有效运力增加。
冬季防疫压力较大，海外疫情可能反复，港口运营回归正常还要一段时间。

■ 10月初的FFA预示着2022年运价将回落



■ 三季度是干散货运输旺季，BDI季节性上涨

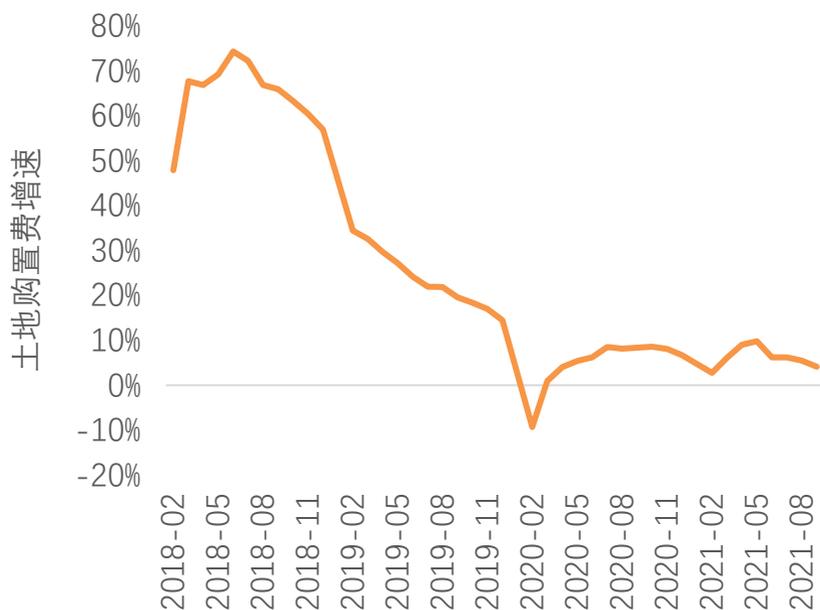


4 展望：高运价有望逐渐回落

土地购置费增速大幅下滑，将抑制基建投资能力，不利于干散货运输需求。

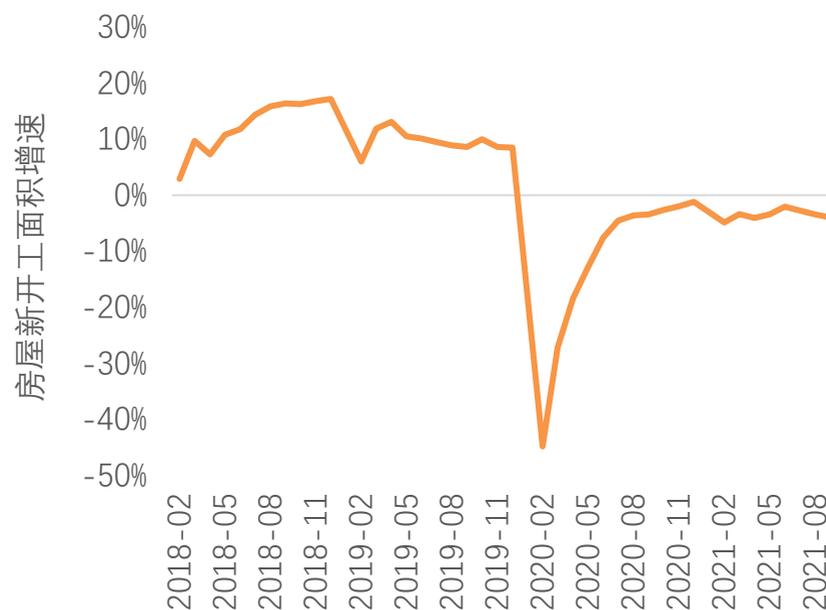
房地产新开工面积负增长，对钢铁、有色金属等需求减少，不利于干散货运输需求。

■ 疫情爆发以来土地购置费增速大幅下滑



注：2021年为比2019年年化增速

■ 疫情爆发以来房屋新开工面积负增长



注：2021年为比2019年年化增速

- 全球疫情再度爆发

全球疫情再度爆发，一方面影响干散货运输需求，另一方面加重港口拥堵，运价将面临较大的不确定性。

- 经济增速大幅下滑

经济增速下滑将影响干散货运输需求，运价面临下降压力。

- 基建投资出现下滑

基建投资增速下滑影响干散货运输需求，将导致运价下跌。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS