

航运港口

滚装船运价涨 6 倍，繁荣期来临

运价创新高，行业繁荣期

2022 年初，滚装船日租金和造价都创历史新高，行业进入繁荣期。背后核心驱动力：一是中国汽车出口量大幅增长，尤其是对欧洲和南美，运距更长、运输需求更快增长；二是 2021 年中国新能源汽车出口量增长 3 倍以上，而电动汽车更大、更重，需要占用滚装船更多空间和载重吨；三是新冠疫情引发港口拥堵，船舶周转效率下降，有效运力供给减少。随着疫情影响减弱、汽车缺芯缓解，我们预计 2022 和 2023 年全球汽车进出口量有望进一步增长。但是 2022 和 2023 年滚装船运力年化增速仅 1% 左右，所以我们认为滚装船运输行业有望持续繁荣。

中国汽车出口有望大发展

中国汽车产业竞争力增长，汽车出口有望迎来大发展。一方面，国产汽车的质量、技术、品牌、服务等竞争力持续提升，带动出口量开始高增长。同时，出口单价提升，说明在高质量增长。另一方面，新能源汽车产业已经全球领先，未来出口潜力大。2021 年中国新能源汽车产销量占全球一半左右，全球新能源汽车销量前十和动力电池装机容量前十企业，都有近一半在中国。在全球汽车电动化、智能化浪潮中，中国依托不断完善、持续增强的新能源汽车产业链，有望实现出口大发展，成为全球新能源汽车出口中心。

滚装船运输迎来发展机遇

中国的滚装船运输企业迎来较大发展机遇。一是中国的新能源汽车出口量有望持续高增长，带动滚装船运量高增长。二是全球汽车海运贸易航线有望重构，中国出口带动平均运距变长。三是中国的滚装船造船优势明显，中国船厂占据 75% 的滚装船造船订单，订单量前四的船厂都在中国。四是 2021 年以来的滚装船行业繁荣，给企业发展带来良好的机遇。国内滚装船运输企业的运力规模还较小，未来发展空间大。关注专注于特种船运输的中远海特和商品车物流的长久物流，我们估计 2021 年两家公司滚装船业务利润贡献都在 10% 左右。

风险提示：全球汽车销量大幅下滑，欧美国家增加贸易壁垒，滚装船新造船订单大幅增长带来的交付压力和运力过剩风险

证券研究报告

2022 年 05 月 23 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

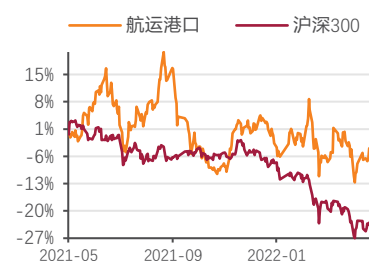
陈金海

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521060001

chenjinhai@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《航运港口-行业专题研究:石油贸易重构，油运机遇和挑战》 2022-04-21
- 2 《航运港口-行业深度研究:内贸液货危险品航运：民营企业崛起》 2022-02-11
- 3 《航运港口-行业研究简报:11 月交运看出口：疫情反复推升需求》 2021-12-06

内容目录

1. 滚装船运输进入繁荣期.....	4
1.1. 滚装船运价创历史新高.....	4
1.2. 中国出口增加拉长运距.....	4
1.3. 电动汽车增加运输需求.....	5
1.4. 港口拥堵抑制运力供给.....	6
1.5. 行业有望持续高景气.....	6
2. 中国汽车出口有望大发展.....	7
2.1. 中国汽车出口高增长.....	7
2.2. 新能源汽车竞争力强.....	8
3. 滚装船运输迎来发展机遇.....	9
3.1. 中国有望带动需求增长.....	9
3.2. 国内公司具有造船优势.....	11
3.3. 国内滚装船公司潜力大.....	11
4. 风险分析.....	12

图表目录

图 1: 2022 年 4 月滚装船租金创历史新高.....	4
图 2: 2022 年 4 月滚装船造价创历史新高.....	4
图 3: 2020 年以来全球汽车海运量并未明显增长.....	4
图 4: 2021 年滚装船的“运量/运力”并未创新高.....	4
图 5: 2021 年中国汽车出口额增速高于主要出口国.....	5
图 6: 2021 年中国汽车出口量大幅增长.....	5
图 7: 2021 年中国向西欧、东欧和南美南部出口增量较大.....	5
图 8: 中国出口到西欧、东欧和南美南部的运距更长.....	5
图 9: 中国出口汽车中, 新能源汽车占比大幅上升.....	6
图 10: 全球出口汽车中, 商用车占比明显上升.....	6
图 11: 疫情爆发以来, 滚装船港口拥堵情况加重.....	6
图 12: 疫情爆发以来, 滚装船的靠港量出现下滑.....	6
图 13: 2022 年全球汽车海运出口量有望进一步增长.....	7
图 14: 2022 年中国汽车海运出口量有望进一步增长.....	7
图 15: 预计 2022 和 2023 年全球滚装船运力将低增长.....	7
图 16: 2022 和 2023 年全球滚装船的计划交付量较少.....	7
图 17: 中国汽车产品出口金额在全球占比提升.....	8
图 18: 中国进口汽车的比例下降, 出口汽车的比例上升.....	8
图 19: 中国出口汽车的平均单价在快速上升.....	8
图 20: 本土疫情导致吉林、上海等地汽车产量大幅下滑.....	8
图 21: 中国的新能源汽车产销量都快速增长.....	9

图 22: 中国的新能源汽车出口量快速增加	9
图 23: 2021 年全球纯电动汽车销量前十企业	9
图 24: 2021 年全球动力电池装机量前十企业	9
图 25: 2015 年以来全球滚装船运力增长放缓	10
图 26: 2007 年以来全球滚装船运量缓慢增长	10
图 27: 2021 年全球主要汽车海运出口国	10
图 28: 2021 年全球主要汽车海运进口国	10
图 29: 全球滚装船运输主要航线	10
图 30: 2022 年初, 全球滚装船运输公司的运力份额	11
图 31: 2021 年 11 月, 各国的滚装船运力份额	11
图 32: 2021 年 11 月, 各国的滚装船在手订单份额	11
图 33: 2021 年 11 月, 滚装船在手订单主要在中国船厂	11
表 1: 2021 年国内主要滚装船运输公司及其运力规模	12
表 2: 2021 年国内主要上市公司的滚装船运输业务占比	12

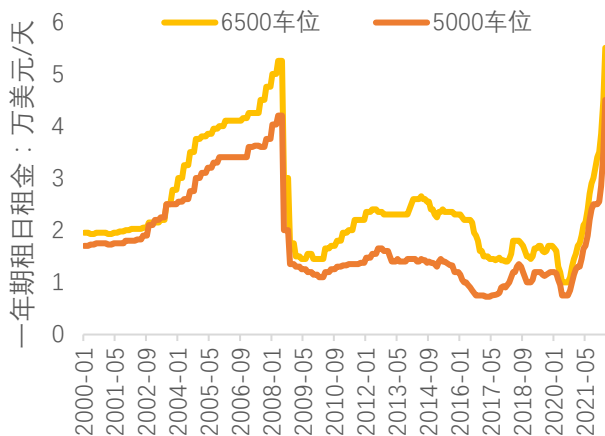
1. 滚装船运输进入繁荣期

2022 年初，滚装船日租金和造价都创历史新高，行业进入繁荣期。背后核心驱动力：一是中国汽车出口量大幅增长，尤其是对欧洲和南美，运距更长、运输需求更快增长；二是 2021 年中国新能源汽车出口量增长 3 倍以上，而电动汽车更大、更重，需要占用滚装船更多空间和载重吨；三是新冠疫情引发港口拥堵，船舶周转效率下降，有效运力供给减少。随着疫情影响减弱、汽车缺芯缓解，我们预计 2022 和 2023 年全球汽车进出口量有望进一步增长。但是 2022 和 2023 年滚装船运力年化增速仅 1% 左右，所以我们认为滚装船运输行业有望持续繁荣。

1.1. 滚装船运价创历史新高

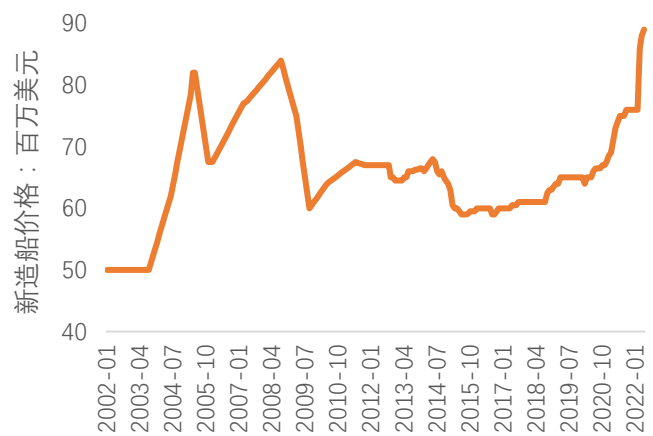
2020 年下半年以来，滚装船运价（一年期租日租金）持续上涨，并创历史新高。2020 年下半年，疫情影响减弱，滚装船运输需求恢复带动运价大幅上涨。到 2022 年 3 月，运价突破 2008 年的高点，创历史新高。从 2020 年低点到 2022 年 4 月，滚装船运价上涨 6 倍左右。与此同时，滚装船新造船价格也大幅上涨，并创历史新高。滚装船航运已经进入繁荣期。

图 1：2022 年 4 月滚装船租金创历史新高



资料来源：Wind, Clarkson, 天风证券研究所

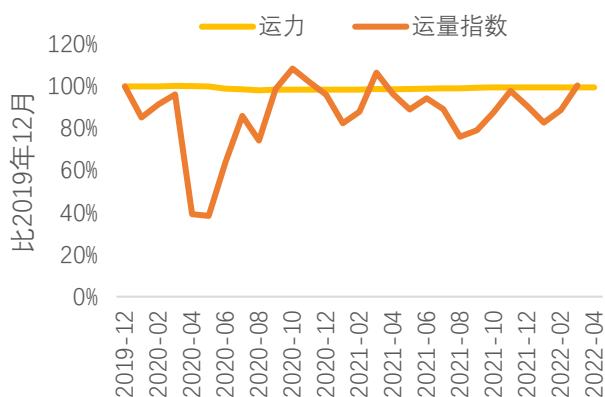
图 2：2022 年 4 月滚装船造价创历史新高



资料来源：Wind, Clarkson, 天风证券研究所

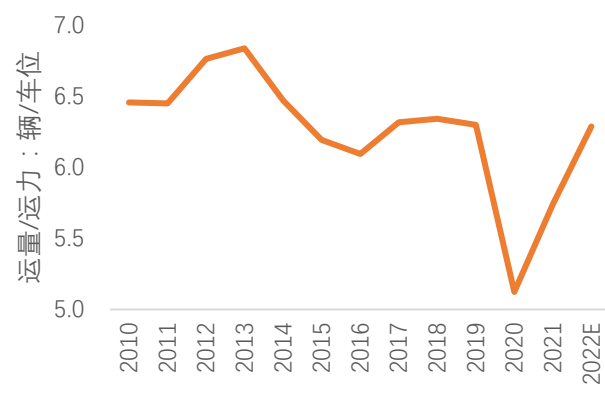
但是滚装船运量并未比疫情前大幅增长。与 2019 年底相比，滚装船运量指数多数时间低于 100%，说明运量没有明显增长；运力基本保持稳定，并未明显减少。2021 年滚装船“运量/运力”还处于偏低水平，2022 年有望恢复到 2019 年水平。滚装船运力和运量变化，似乎不足以推动行业进入繁荣期，还有其他因素影响行业供需。

图 3：2020 年以来全球汽车海运量并未明显增长



资料来源：Wind, Clarkson, 天风证券研究所

图 4：2021 年滚装船的“运量/运力”并未创新高

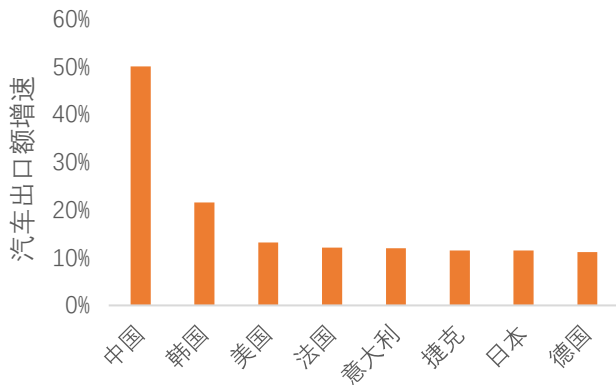


资料来源：Wind, Clarkson, 天风证券研究所

1.2. 中国出口增加拉长运距

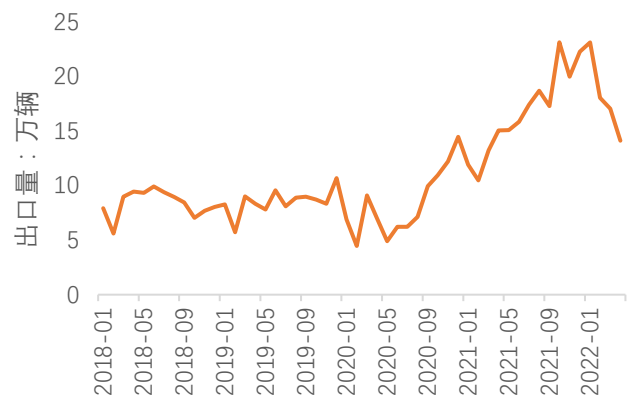
2021 年中国汽车出口量大幅增长。2021 年，中国汽车出口增速 50%，高于全球主要汽车出口国。2020 年下半年以来，中国汽车出口量呈现上升趋势。

图 5：2021 年中国汽车出口额增速高于主要出口国



资料来源：Wind，马胜、刘艳《中国汽车出口现状分析及趋势展望》，全球贸易观察，天风证券研究所

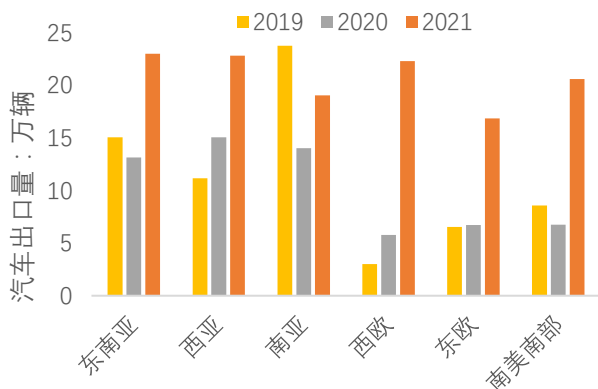
图 6：2021 年中国汽车出口量大幅增长



资料来源：Wind，天风证券研究所

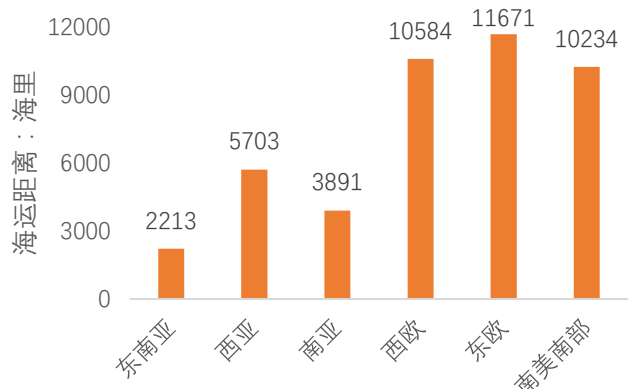
中国汽车出口增量较大的地区是东欧、西欧、南美，运距更长。2021 年，中国对西欧、东欧、南美南部的汽车出口量大幅增加。海运出口到这三个地区的航线距离都超过 10000 海里，远高于中国出口到主要国家 7000 海里左右的运距，也高于其他主要汽车出口国 7000 海里左右的平均出口运距。这导致中国的平均出口运距变长，也导致全球的平均出口运距变长，出口周转量增幅高于出口量增幅。

图 7：2021 年中国向西欧、东欧和南美南部出口增量较大



资料来源：Wind，中国汽车流通协会，天风证券研究所

图 8：中国出口到西欧、东欧和南美南部的运距更长

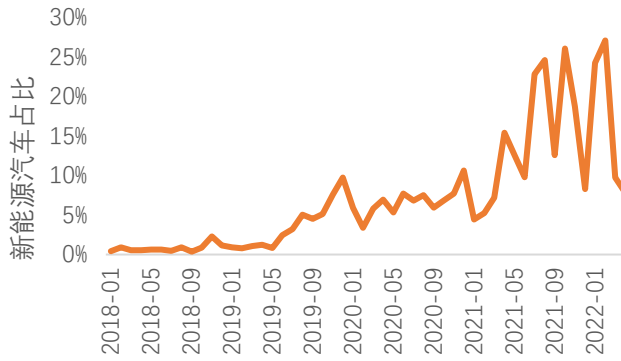


资料来源：Wind，HiFleet，天风证券研究所

1.3. 电动汽车增加运输需求

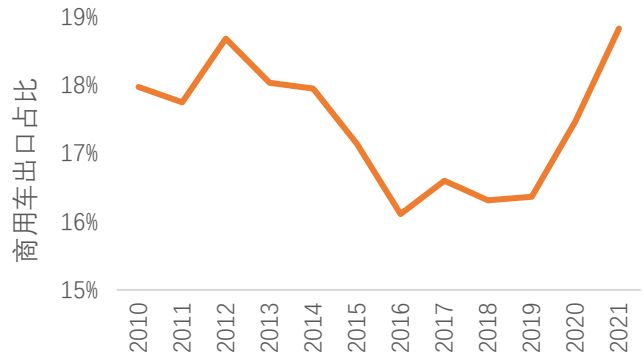
新能源汽车出口增加运输需求。新能源汽车往往更大、更重，需要占用滚装船更多空间和载重吨。所以即使相同运量，电动汽车需要更多滚装船运力。中国出口汽车中，新能源汽车占比大幅提升，2021 年新能源汽车出口量增长 3 倍以上，带动运输需求增长。

图 9：中国出口汽车中，新能源汽车占比大幅上升



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：全球出口汽车中，商用车占比明显上升



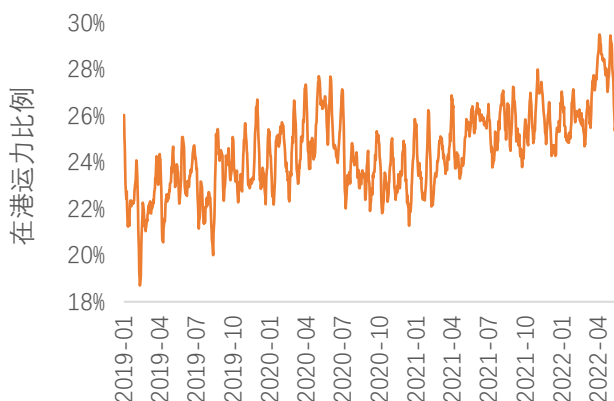
资料来源：Wind，Clarkson，天风证券研究所

商用车出口增加运输需求。商用车体积和重量更大，需要占用滚装船更多空间和载重吨。2020-21 年全球商用车出口占比明显上升，增加滚装船运输需求。

1.4. 港口拥堵抑制运力供给

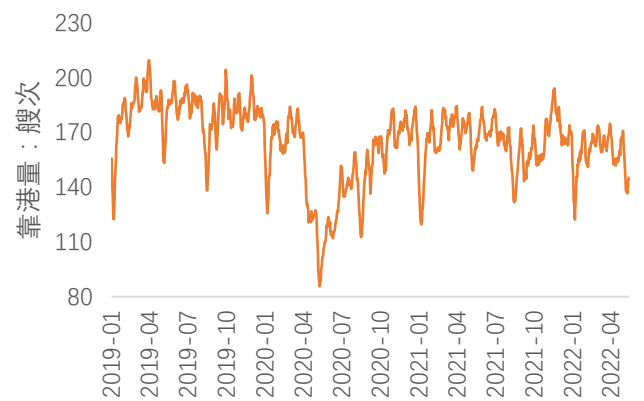
疫情引发港口拥堵，滚装船周转能力下降。疫情导致码头工人减少、港口吞吐能力下降。滚装船的装卸过程需要大量工人，因此受影响更大。疫情爆发以来，滚装船在港运力明显增加，靠港次数下降，说明船舶周转能力下降。

图 11：疫情爆发以来，滚装船港口拥堵情况加重



资料来源：Wind，Clarkson，天风证券研究所

图 12：疫情爆发以来，滚装船的靠港量出现下滑



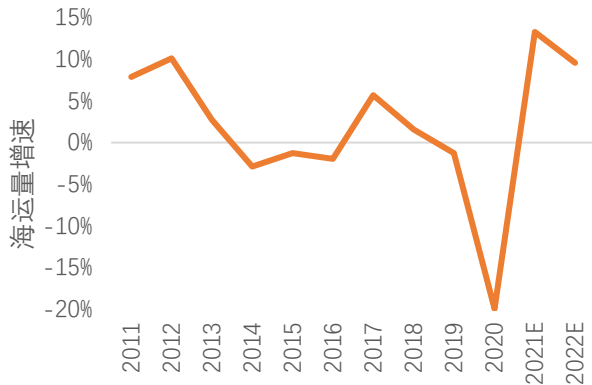
资料来源：Wind，Clarkson，天风证券研究所

随着疫情影响减弱，港口拥堵有望缓解。欧美国家放松防疫要求，码头工人逐渐回到工作岗位，港口的吞吐能力有望回升，滚装船的周转效率有望提高，有效运力有望增加。如果在港滚装船运力回到 2019 年水平，有望释放 4% 左右运力。但是如果滚装船运量增加，港口的装卸压力也会随之增加，可能带来港口拥堵压力。

1.5. 行业有望持续高景气

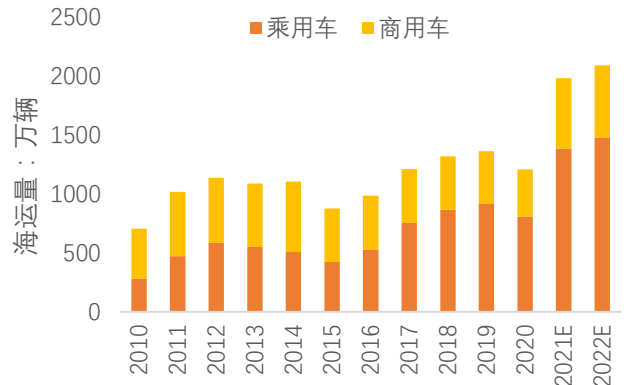
滚装船运量有望进一步恢复。随着疫情影响减弱、汽车缺芯问题逐步缓解，全球汽车产销量有望进一步恢复，带动汽车进出口量进一步恢复，2022 年有望回到 2019 年水平。2022 年中国的汽车海运出口量有望进一步增长，1-4 月出口量已经累计同比增长 39%。

图 13：2022 年全球汽车海运出口量有望进一步增长



资料来源：Wind, Clarkson, 天风证券研究所

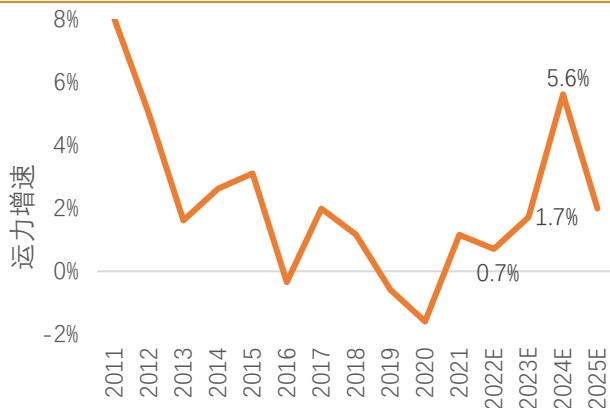
图 14：2022 年中国汽车海运出口量有望进一步增长



资料来源：Wind, Clarkson, 天风证券研究所

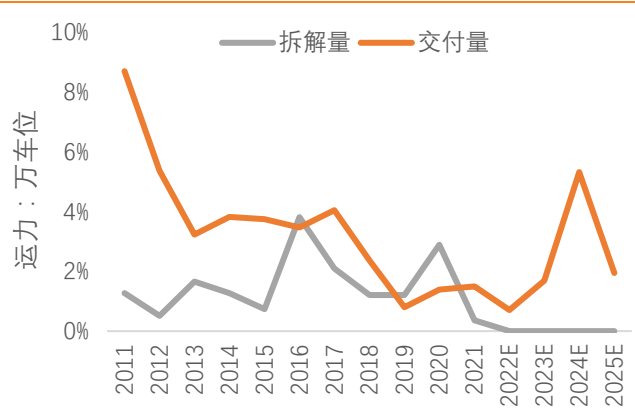
2022 和 2023 年全球滚装船运力或将低增长。2022 和 2023 年全球滚装船的计划交付量较少，即使没有拆船，运力也或将低增长。2024 年滚装船计划交付量将上升，我们认为运力增速有望提高到 5.6% 左右。

图 15：预计 2022 和 2023 年全球滚装船运力将低增长



资料来源：Wind, Clarkson, 天风证券研究所

图 16：2022 和 2023 年全球滚装船的计划交付量较少



资料来源：Wind, Clarkson, 天风证券研究所

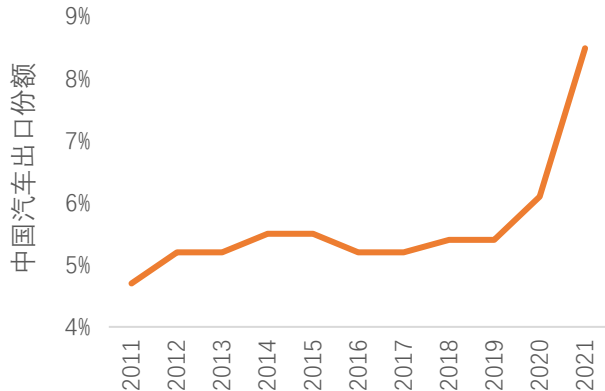
2. 中国汽车出口有望大发展

中国汽车产业竞争力增长，汽车出口有望迎来大发展。一方面，国产汽车的质量、技术、品牌、服务等竞争力持续提升，带动出口量开始高增长。同时，出口单价提升，说明在高质量增长。另一方面，新能源汽车产业已经全球领先，未来出口潜力大。2021 年中国新能源汽车产销量占全球一半左右，全球新能源汽车销量前十和动力电池装机容量前十企业，都有近一半在中国。在全球汽车电动化、智能化浪潮中，中国依托不断完善、持续增强的新能源汽车产业链，有望实现出口大发展，成为全球新能源汽车出口中心。

2.1. 中国汽车出口高增长

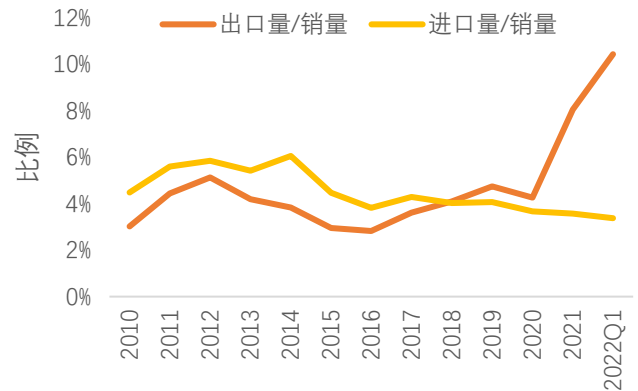
中国的汽车出口进入高增长期。随着汽车产品质量、技术、品牌、服务的持续提升，中国汽车的国际竞争力不断增强，汽车出口快速增长。中国在经济型小轿车和 SUV、载货车及大中型客车、纯电动乘用车等领域具有一定的国际竞争优势。未来随着中国品牌竞争力的提升、外资品牌出口潜力的释放以及新能源汽车出口的发力，中国汽车出口量有望持续较快增长，在全球汽车出口市场中的份额有望持续上升。

图 17：中国汽车产品出口金额在全球占比提升



资料来源：Wind，马胜、刘艳《中国汽车出口现状分析及趋势展望》，全球贸易观察，天风证券研究所

图 18：中国进口汽车的比例下降，出口汽车的比例上升

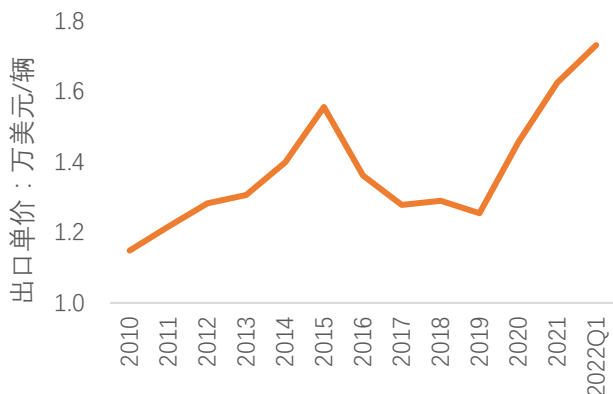


资料来源：Wind，天风证券研究所

中国汽车出口比例上升，进口比例下降。2011 年以来，中国进口汽车在销量中的占比呈下降趋势，而汽车出口量/销量从 2016 年以来快速上升，说明中国的汽车产业竞争力增强。根据中汽协会数据统计，2021 年中国品牌车企共计出口 155.91 万辆，同比增长 100.9%。奇瑞、五菱、长城、长安、东风等主要品牌车企出口增速均超过 100%。上汽通用五菱、长城、吉利、长安、东风年度出口量首次突破 10 万辆。

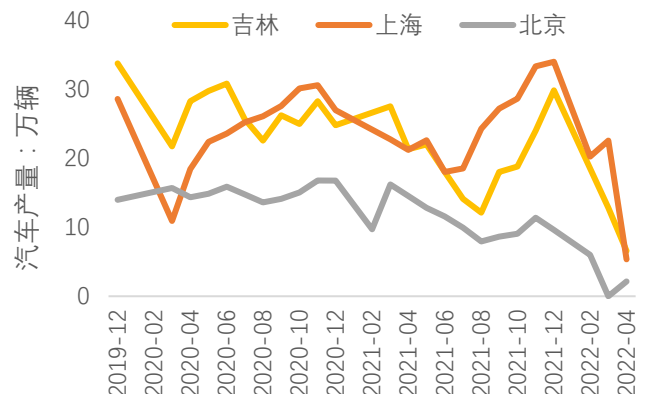
中国出口汽车的单价快速提升，说明增长质量高。中国汽车出口不再依靠低价取胜，而是依靠质量、品牌、新能源等优势取胜。2019 年以来，出口汽车的平均单价快速上升，抢占海外更多高端市场的份额。2021 年，中国对主要发达市场出口汽车 51.09 万辆，同比增长 160.1%，占比超过 25%。其中，对欧盟 27 国及英国共出口 30.62 万辆，同比增长 2 倍多；对中东地区主要国家出口 20.16 万辆，同比增长 53.3%。

图 19：中国出口汽车的平均单价在快速上升



资料来源：Wind，海关总署，天风证券研究所

图 20：本土疫情导致吉林、上海等地汽车产量大幅下滑



资料来源：Wind，天风证券研究所

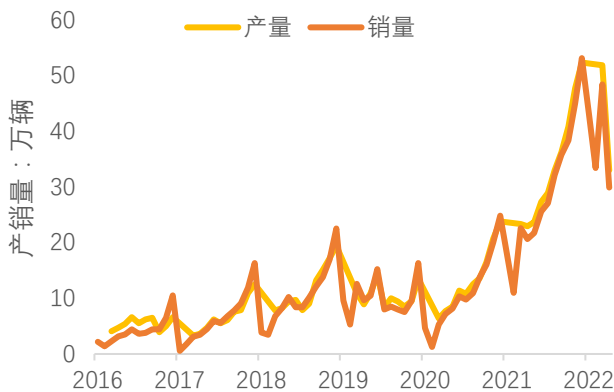
2022 年以来汽车出口量环比下降，是本土疫情所致。3 月份以来，本土疫情在多地集中爆发，其中吉林和上海确诊人数较多，疫情防控较为严格。工厂停产停工和供应链中断，不仅影响当地汽车产量，也影响周边地区汽车产量，导致 3-4 月份全国汽车产量大幅下滑，从而影响汽车出口量。随着复产复工推进，下半年汽车产量有望逐渐恢复正常。

2.2. 新能源汽车竞争力强

中国新能源汽车产业具备先发优势和规模优势。从技术发展来看，新能源整车技术基本达到国际先进水平，我国纯电动汽车从续航里程、环境适应性、整车性能、整车能耗、智能化应用等方面已经取得全面进步。电池、电机、电控等核心“三电”技术也达到国际领先水平或与国际水平同步。从产品价格来看，我国新能源汽车出口价格不低于外资品牌，在西欧、北欧、中欧等市场的均价同样达到 3 万美元的水平。

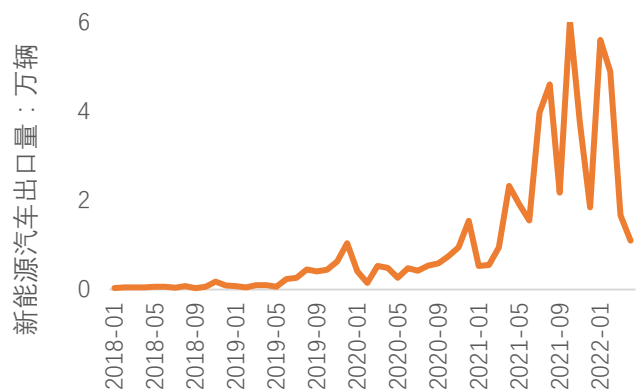
2021 年中国新能源汽车销量占全球一半左右。2021 年，全球电动汽车销量达到 660 万辆，占整体汽车市场份额近 9%。2021 年中国新能源汽车产销分别完成 354.5 万辆和 352.1 万辆，连续 7 年位居全球第一。在欧洲市场，2021 年电动汽车销量达到 230 万辆。

图 21：中国的新能源汽车产销量都快速增长



资料来源：Wind，天风证券研究所

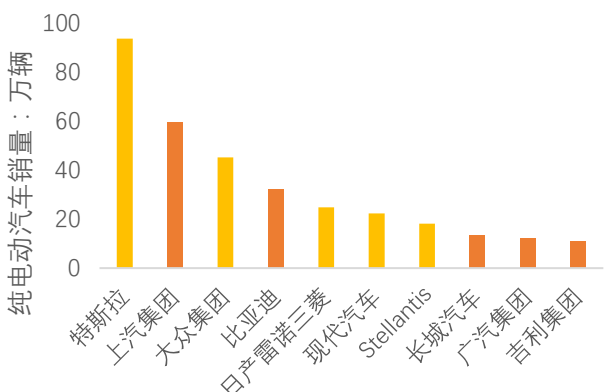
图 22：中国的新能源汽车出口量快速增加



资料来源：Wind，天风证券研究所

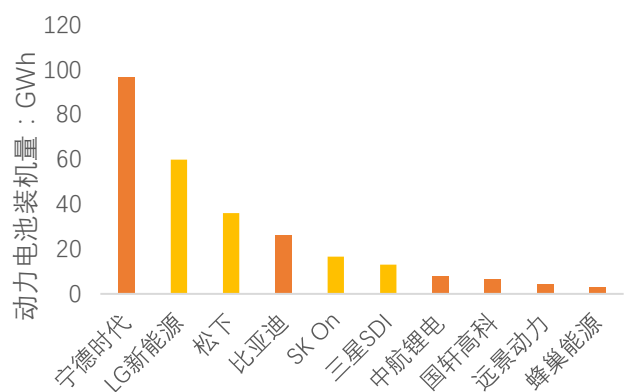
中国的新能源汽车和动力电池企业竞争力强。2021 年，全球纯电动汽车销量前十的车企中，一半来自中国；动力电池装机量前十的企业中，6 家来自中国。随着国内新能源车企的快速发展，未来排名有望进一步提高。

图 23：2021 年全球纯电动汽车销量前十企业



资料来源：Wind，MarkLines，天风证券研究所

图 24：2021 年全球动力电池装机量前十企业



资料来源：Wind，SNE Research，天风证券研究所

新能源汽车出口步伐加快。一方面，传统汽车企业调整出口战略，加快推动旗下新能源汽车产品出口。比如，上汽大通新能源车型出口挪威、英国、德国等欧洲国家，比亚迪已进入智利、厄瓜多尔、巴西、哥伦比亚等拉美地区。另一方面，新势力车企抓住全球新能源汽车发展的机遇并实现突破。2021 年，蔚来汽车发布挪威战略，爱驰、小鹏均已实现对欧洲出口，主要市场包括法国、德国、荷兰、比利时、挪威等。2021 年，新能源汽车（包括纯电动汽车和插电式混动汽车）出口 30.96 万辆，同比增长 3 倍以上。

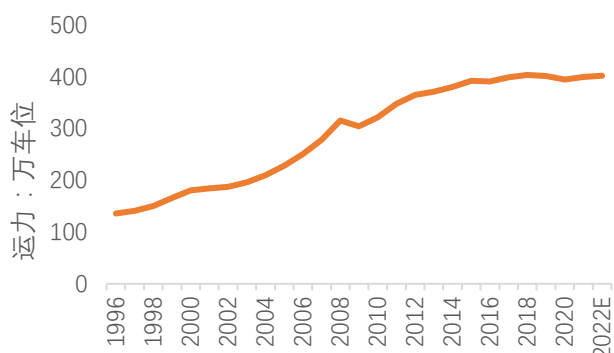
3. 滚装船运输迎来发展机遇

中国的滚装船运输企业迎来较大发展机遇。一是中国的新能源汽车出口量有望持续高增长，带动滚装船运量高增长。二是全球汽车海运贸易航线有望重构，中国出口带动平均运距变长。三是中国的滚装船造船优势明显，中国船厂占据 75% 的滚装船造船订单，订单量前四船厂都在中国。四是 2021 年以来的滚装船行业繁荣，给企业发展带来良好的机遇。国内滚装船运输企业的运力规模还较小，未来发展空间大。关注专注于特种船运输的中远海特和商品车物流的长久物流，我们估计 2021 年两家公司滚装船业务利润贡献都在 10% 左右。

3.1. 中国有望带动需求增长

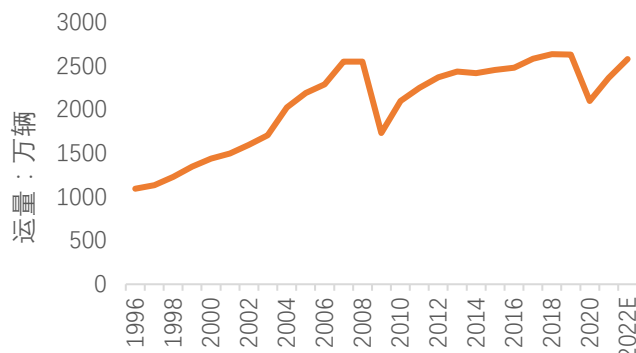
2007–2020 年滚装船运输行业处于低增长期。1996–2007 年，滚装船运力和运量都高速增长，运价也呈上升趋势。2007 年以来，运力和运量增长放缓，2009–2020 年运价也处于低谷期。行业发展，与全球汽车贸易发展密切相关。

图 25：2015 年以来全球滚装船运力增长放缓



资料来源：Wind，Clarkson，天风证券研究所

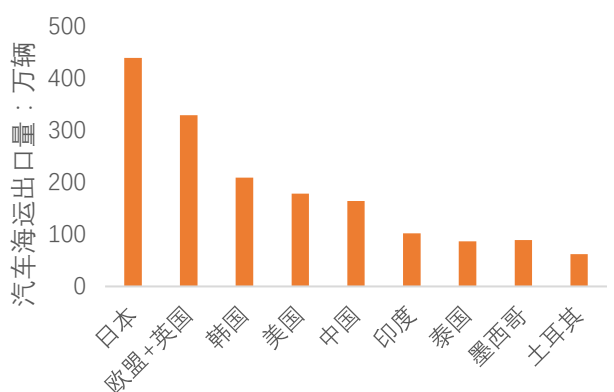
图 26：2007 年以来全球滚装船运量缓慢增长



资料来源：Wind，Clarkson，天风证券研究所

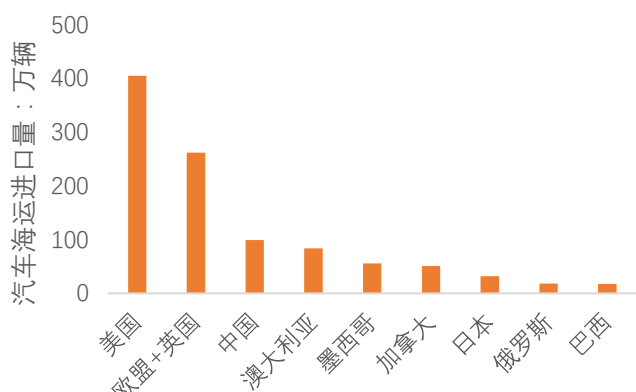
全球汽车出口国主要是日韩和欧美，进口国主要是欧美。2021 年日韩和欧美的汽车海运进出口量占全球的一半左右，这与汽车产业集中度较高有关。但是汽车消费地比较分散，所以 2021 年欧美的汽车进口量占全球的比例在 28%左右，其他国家的占比都较低。

图 27：2021 年全球主要汽车海运出口国



资料来源：Wind，Clarkson，天风证券研究所

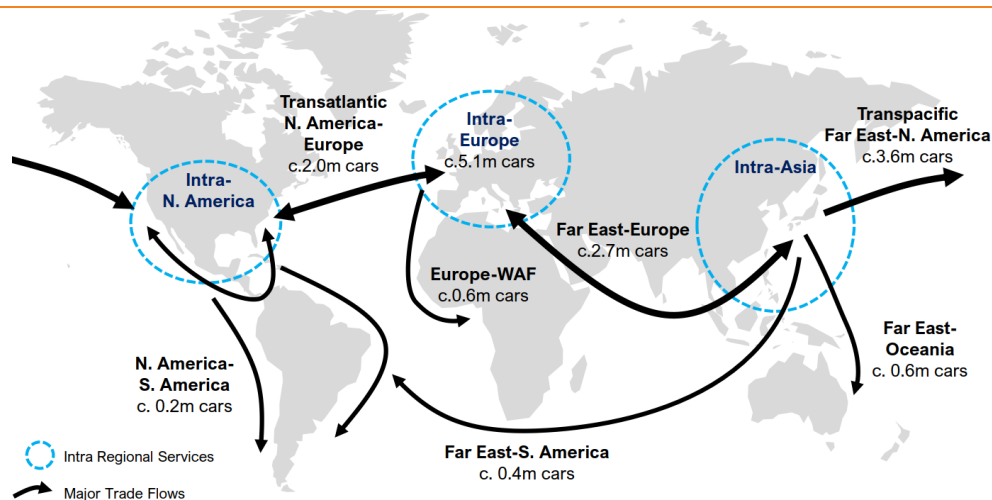
图 28：2021 年全球主要汽车海运进口国



资料来源：Wind，Clarkson，天风证券研究所

全球汽车海运贸易以东亚、欧洲、北美之间为主。中日韩、西欧、北美都是全球汽车制造中心，也是汽车出口中心，还是汽车消费中心，所以相互之间汽车海运贸易活跃。其他区域汽车制造业不强，但汽车消费量较大，所以东亚、欧洲、北美向这些地区出口汽车。

图 29：全球滚装船运输主要航线



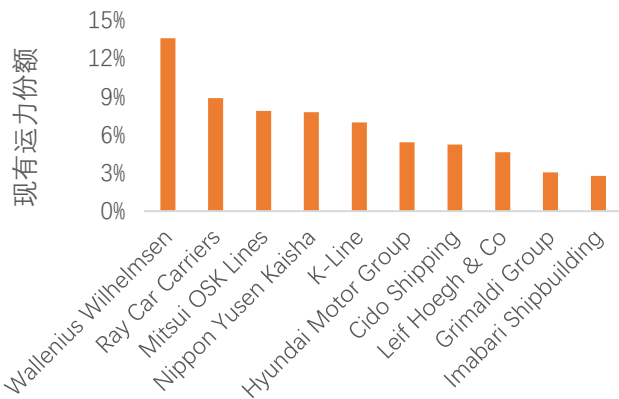
资料来源：Wind，Clarkson，天风证券研究所

中国汽车产业崛起，汽车贸易格局有望重构。在全球汽车电动化、智能化的趋势中，中国汽车产业已经占据明显优势。2021 年全球新能源汽车销量前十和动力电池装机容量前十的企业，中国都占一半左右。随着产业链不断完善，中国的新能源汽车产业竞争力有望继续增强。我们认为，中国未来有望成为全球汽车出口中心，汽车出口量有望大幅增长，平均海运距离将变长，带动滚装船运输需求增长。

3.2. 国内公司具有造船优势

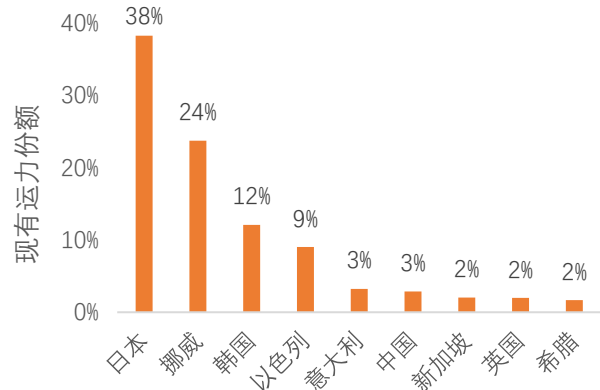
滚装船运输行业集中度较高。截止 2022 年初，全球前十大滚装船运输公司的运力占总运力的 66%，前四大占 38%，集中度较高。滚装船以班轮运输为主，大公司控制了主要运力，同时与汽车厂签订合同。分国别看，日本、挪威、韩国、以色列占据全球总运力的 83%。中国占全球总运力的比例还较低，仅 3% 左右。

图 30：2022 年初，全球滚装船运输公司的运力份额



资料来源：Wind, Clarkson, 天风证券研究所

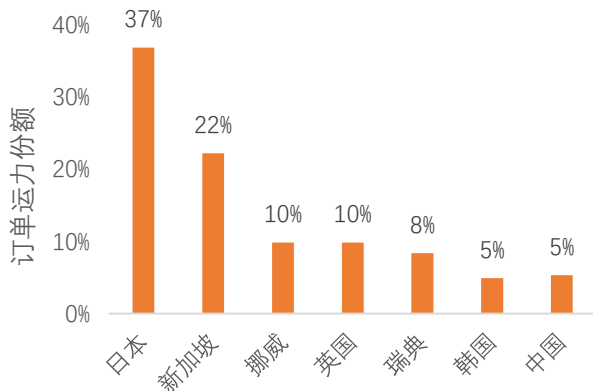
图 31：2021 年 11 月，各国的滚装船运力份额



资料来源：Wind, Clarkson, 天风证券研究所

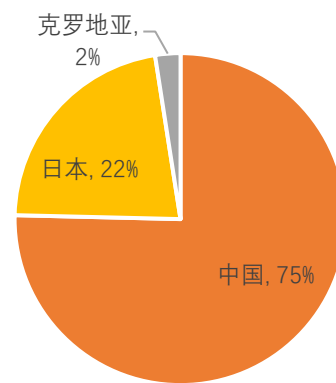
滚装船订单也高度集中。截止 2021 年 11 月，日本、新加坡、挪威、英国的滚装船订单运力占比为 79%，中国占比 5%。从造船地来看，现有订单 75% 在中国船厂。

图 32：2021 年 11 月，各国的滚装船在手订单份额



资料来源：Wind, Clarkson, 天风证券研究所

图 33：2021 年 11 月，滚装船在手订单主要在中国船厂



资料来源：Wind, Clarkson, 天风证券研究所

中国滚装船运输迎来发展机遇。一方面，中国的汽车出口量快速增长，给中国的滚装船企业带来大量新增运输需求。另一方面，中国在滚装船造船领域占据优势，给运力扩张带来便利。此外，2021 年以来滚装船运价大幅上涨，给中国滚装船运输企业扩张运力提供了良好的经营环境。

3.3. 国内滚装船公司潜力大

中国的滚装船企业规模还较小，发展潜力大。截止 2021 年，经营滚装船运输业务的公司有安吉物流（上汽集团 100% 控股）、招商滚装（招商轮船 70% 控股）、中远海运滚装（中远海特 100% 控股）、中世国际（长江物流 40% 参股）等。国内头部公司滚装船运力规模远远小于国外，未来增长空间大。国内市场的集中度较高，头部公司具有发展优势。

表 1：2021 年国内主要滚装船运输公司及其运力规模

控股股东	滚装船公司	持股比例	数量：艘	运力：万车位	权益运力：万车位	运力份额
上汽集团	安吉物流	100%	21	3.18	3.22	24%
	安吉中远海特滚装	65%	1	0.06		
招商轮船	广州招商滚装	70%	22	3.57	2.50	18%
中远海特	中远海运滚装	100%	5	2.46	2.48	18%
	安吉中远海特滚装	35%	1	0.06		
长久物流	新中甬航运	28%	7	0.97	0.49	4%
	久格航运	51%	1	0.43		
上港集团	民生轮船	20%	15	1.26	0.25	2%
全国			94	13.58		100%

资料来源：Wind，中国船级社，Clarkson，天风证券研究所

滚装船业务在国内上市公司中占比偏低。我们估计 2021 年中远海特和长久物流的滚装船业务收入（权益运力口径）占比在 5% 左右，归母净利润占比在 10% 左右；其他公司的收入和利润占比更低。如果未来滚装船业务快速发展，那么整体规模较小的中远海特、长久物流有望展现出较大弹性。

表 2：2021 年国内主要上市公司的滚装船运输业务占比

公司	权益运力：万车位	收入：亿元			归母净利润：亿元		
		整体营收	滚装船	比例	整体营收	滚装船	比例
招商轮船	2.50	244	10.77	4.4%	36	0.43	0.8%
中远海特	2.48	88	4.50	5.1%	3	0.29	9.5%
上汽集团	3.22	7,798	13.87	0.2%	245	0.55	0.2%
上港集团	0.25	343	1.09	0.3%	147	0.04	0.0%
长久物流	0.49	45	2.11	4.7%	1	0.08	9.8%

资料来源：Wind，中国船级社，Clarkson，天风证券研究所

注：滚装船业务可贡献的收入和利润，是以招商轮船为参照、根据权益运力进行估算，参股子公司也按股权比例测算收入。

4. 风险分析

全球汽车销量大幅下滑。新冠疫情、俄乌冲突、货币紧缩等都给全球经济带来不确定性。如果全球经济增速明显下滑，那么作为耐用消费品的汽车销量增速也可能大幅下滑，汽车海运贸易量将受影响，滚装船运输的景气度可能下降。

欧美国家增加贸易壁垒。中国的汽车产业已经具备强大竞争力，产品优势明显。但是欧美国家可能增加贸易壁垒来抵御中国汽车出口，比如加征关税、核心零部件断供、金融制裁等。中国汽车出口竞争力可能因此下降，导致运输需求减少。

滚装船新造船订单大幅增长带来的交付压力和运力过剩风险。现有造船订单集中在 2024 年交付，带来供给压力。如果 2022 年开始新造船订单大幅增加，那么 2024 年之后的交付压力将增大，滚装船运输行业可能运力过剩，从而导致行业景气度下降。

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/或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/或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

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com