强于大市

油运行业动态跟踪点评

油运复苏迹象明显，VLCC-TCE 运价时隔 1 年半首次转正

2022 年 8 月 5 日，据克拉克森航运数据库，BDTI VLCC-TCE 报 39 美元/天 ，时隔 1 年半左右的时间首次转正，我们认为此次超大型油轮运价转正表明油运出现明显复苏。从供给端看，截止目前，VLCC 已经连续 12 个月无新增订单，同时 VLCC 新船订单比例连续下降，当前仅为 4.52%,处于历史绝对低位；从需求端看，OPEC 原油自 2020 年受疫情影响大幅减产后逐步开始恢复，当前正处于增产周期，同时欧美主要国家原油储备也在 2020 年后开始逐步去库，库存位于近年较低水平，未来存在较大的补库潜力。当前油运市场供需改善明显，我们建议关注油运周期反转向上带来的投资机会。

- **BDTI VLCC-TCE 时隔 1 年半转正，油运复苏迹象明显。**据克拉克森航运数据库，2021 年 1 月 13 日，VLCC-TCE 报-664 美元/天，此后 1 年半左右的时间，VLCC 一直处于负收益水平，今年受俄乌冲突刺激，4 月初 TCE 运价出现过短暂的上涨，不过此后迅速回落，而进入 7 月份，TCE 运价开始持续上涨，截止今年 8 月 5 日，TCE 运价时隔 1 年半首次转正，据我们观察，运价上涨期间未出现影响油运运价的重大地缘政治事件，因此**我们认为此次 TCE 运价上涨动力或主要源于油运供需结构改善，而非突发事件。**
- **供给端看，VLCC 连续 12 个月无新增订单，新船订单比例处于历史绝对低位。**2021 年由于油运市场低迷，主要油轮公司的新船下单意愿普遍不强，同时去年集运市场表现强劲，整体呈现供不应求状况，集运新船订单增加，而造船坞位有限，致使油运造船坞位受到挤压。截止目前，VLCC 已经连续 12 个月无新增订单，新船订单比例仅为 4.52%，处于历史绝对低位，油运供给端已显现较为明显改善。
- **需求端看，OPEC 处于增产周期，欧美主要国家当前原油库存水平位于近年低位。**一方面，2020 年受新冠疫情影响，原油需求下降，OPEC 等主要产油国为稳定油价开始大幅减产，月均产量从 2019 年 12 月的 29415 千桶/天下降到 2020 年 6 月的 22243 千桶/天，同比减少了 24.38%，之后，OPEC 原油产量开始逐步增加，截止今年 6 月份，月均产量达到 28716 千桶/天，同比上涨了 29.10%，当前油价依然高企，欧美通胀严重，美国总统拜登于上月中旬出访沙特，意在促使 OPEC 增产，**当前 OPEC 仍有部分闲置产能，我们判断未来 OPEC 仍有增产空间。**另一方面，欧美主要国家从 2020 年 5 月左右开始了一段时间较长的原油储备去库存，当前整体的库存水平位于近年低位，**我们认为后续欧美主要国家存在较大的原油补库潜力。**
- **地缘政治角度看，伊朗和美国基于双方利益诉求重回谈判桌，伊朗制裁解除已有积极信号。**2018 年 11 月 5 日，美国全面恢复对伊朗制裁，此后，伊朗原油出口从 2018 年的 1850 千桶/天锐减到 2019 年的 651 千桶/天。2022 年 8 月 3 日，伊朗、美国和欧洲联盟表示，将派出高级代表前往奥地利首都维也纳，继续伊朗核问题全面协议恢复履约谈判。我们认为美伊两国重回谈判桌主要是基于双方的利益诉求，一方面，当前油价高企使得美国国内通胀压力较大，若解除对伊朗制裁能够部分缓解国际原油供给的紧张情况，同时拜登政府也一直致力于重启伊核协议谈判以便抽身于中东。另一方面，伊朗国内经济也面临高通胀、货币贬值等问题，要想脱困，就需借助谈判解除美国对伊制裁。**我们认为伊核协议谈判前景虽尚不明朗，但已有部分积极信号，如果伊朗制裁解除将显著提振国际油运市场。**
- **投资建议：建议关注油运周期反转向上带来的投资机会。**建议关注布局“油散集气”的航运龙头招商轮船（601872.SH）以及去年由于油运行业低迷而致使业绩表现不佳的中远海能(600026.SH)和招商南油(601975.SH)。
- **风险提示：**航运价格大幅波动、原油补库不及预期、OPEC 增产不及预期、伊核协议谈判不及预期。

相关研究报告

《国际航线熔断措施优化，国际出行修复迎来新曙光：新冠疫情对交通运输行业影响分析之三》20220808

《交通运输行业周报：国内疫情呈现多地散发态势，短期扰动航空市场修复节奏但不影响长期复苏趋势》20220808

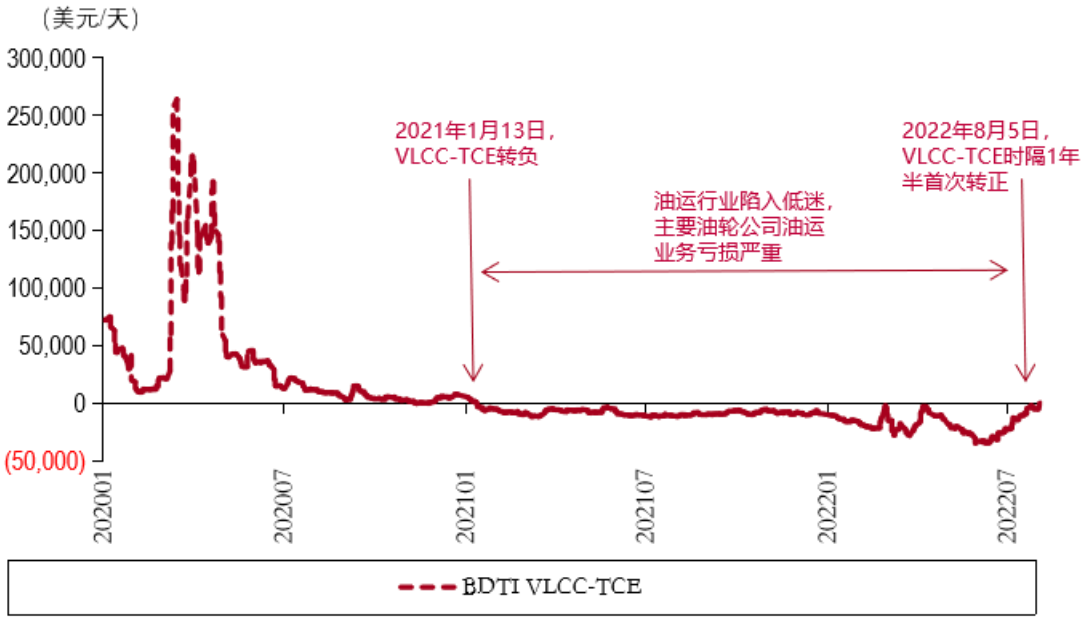
《2Q22 交运行业基金仓位点评：交运行业持仓环比提升，航运航空受到青睐》20220804

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

交通运输

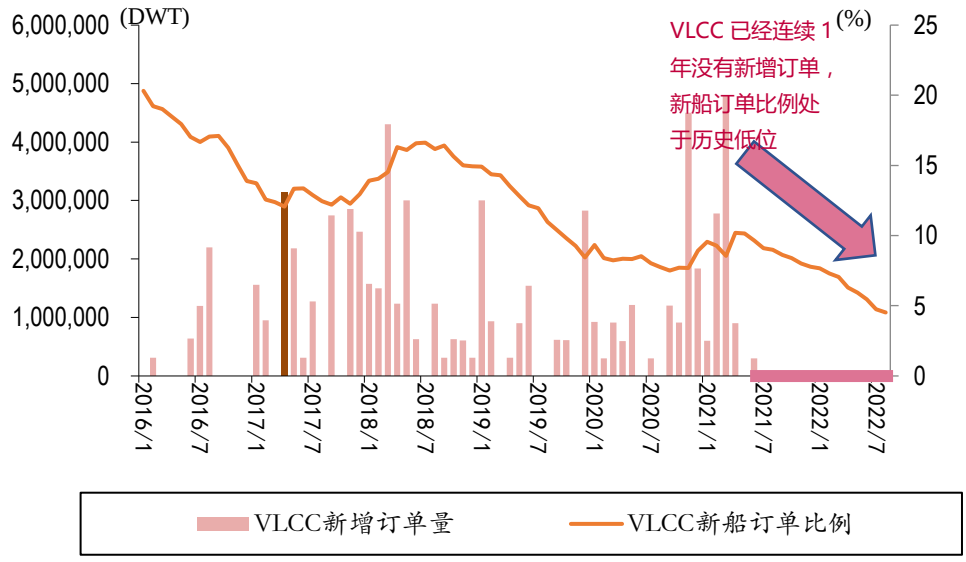
证券分析师：王靖添
jingtian.wang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

图表 1. BDTI VLCC-TCE 时隔 1 年半首次转正



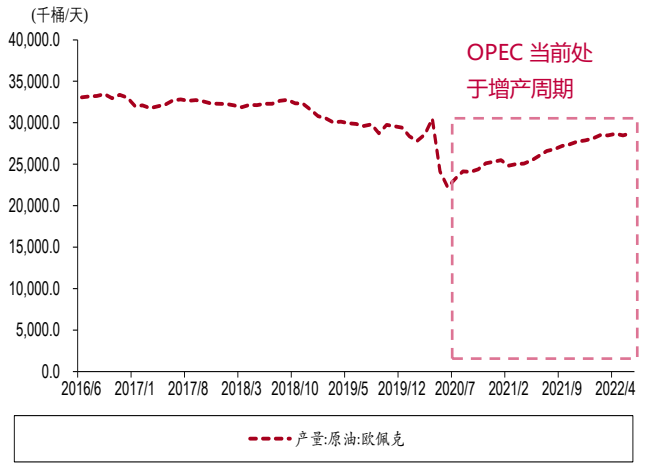
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 2. VLCC 新增订单情况和新船订单比例



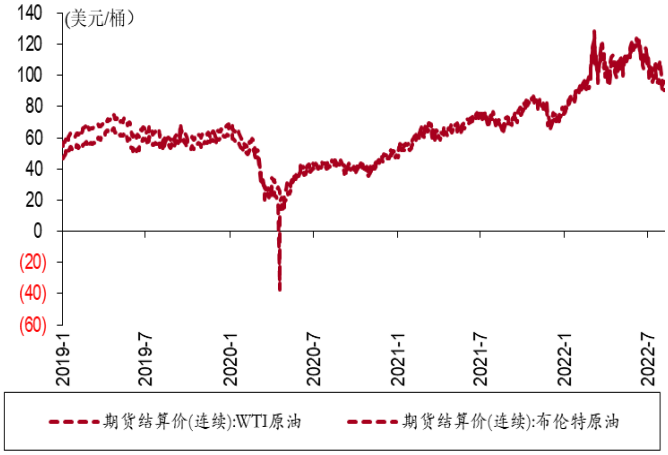
资料来源：Clarksons，中银证券

图表 3. OPEC 原油月平均产量



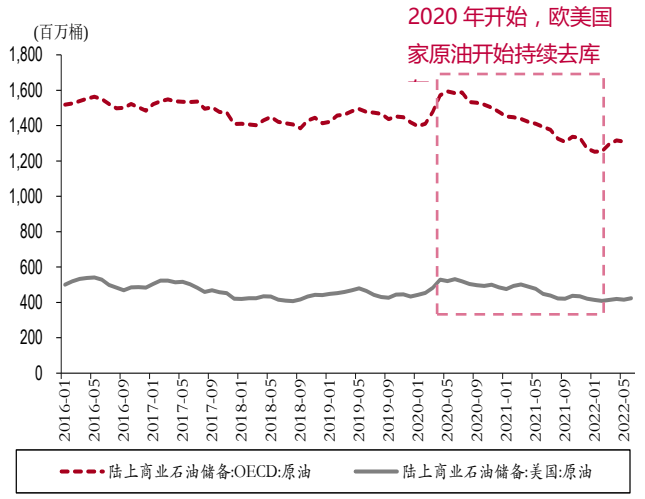
资料来源：万得，中银证券

图表 4. WTI 及布伦特原油期货价格



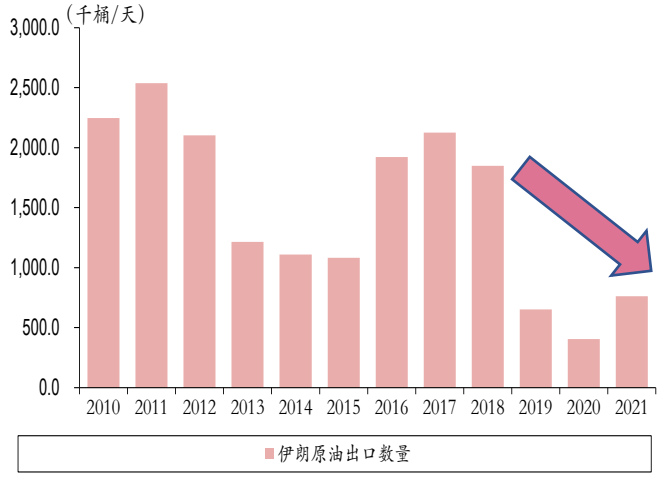
资料来源：万得，中银证券

图表 5.欧美主要国家陆上商业石油储备



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 伊朗受 2018 年美国制裁后，原油产量大幅下降



资料来源：万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371