

航运港口

纸浆船运汽车，效益如何？

纸浆船开始装运出口汽车

8月18日，中远海特6.2万载重吨纸浆船，采用自主创新研发的“可折叠商品车专用框架”，顺利装载1100多台商品车，实现汽车出口运输。纸浆船回程货物以纸浆为主，与商品车出口形成稳定的双向货源。截止2022年8月，中远海特经营纸浆船19艘，新造船订单17艘。根据交付计划，我们预计2022-25年底中远海特经营的纸浆船数量有望达到20、24、30、36艘。未来中远海特承运的出口汽车数量有望持续快速增长。

纸浆船盈利有望明显提高

在汽车船高运价情况下，纸浆船运输汽车有望带来较高的经济效益。中远海特的纸浆船往往和货主签订COA合同，锁定进口回程的货物运量。2021年，中远海特承运纸浆货量386万吨，并相继拿到了多家纸浆重要客户的COA合同，锁定近5000万吨货量。纸浆船的去程往往运输件杂货、集装箱等货物。2021年中远海特6.2万载重吨纸浆船的期租水平为1.7万美元/营运天，2022年7月5000车位的汽车船（1.4万载重吨左右）一年期期租水平为5万美元/天。如果纸浆船期租水平提高1万美元/天，那么每艘船能增加净利润1829万元/年，现有19艘船能增加净利润3.48亿元/年；17艘订单纸浆船交付后，能增加净利润6.59亿元/年。

汽车出口运输持续高景气

中国汽车出口持续高增长，带动运输需求增长。2021年中国汽车出口量增长101%，2022年1-7月累计增长51%，呈现持续高增长。随着中国汽车产业，尤其是新能源汽车产业竞争力增强，汽车出口有望保持高增长，并带动全球汽车海运需求增长。Clarkson预计2022年全球汽车海运量增长10%左右。而全球汽车船运力低增长，我们预计2022-24年增速为0.7%、1.7%和5.6%。纸浆船运输汽车还处于尝试阶段，对汽车运输的运力影响较小。东亚和北亚地区纸浆船运力有795万载重吨，如果每20载重吨提供于1个车位，那么运力为40万车位左右，相当于汽车船运力的10%左右，对整体运力供给影响有限。所以中国汽车出口运输有望保持高景气，中远海特的汽车船和纸浆船有望持续受益。

关注中远海特

中远海特的纸浆船船队规模领先，未来将有新造纸浆船陆续交付。纸浆船去程装载出口汽车，有望带来较高的经济效益。5艘汽车船受益于市场运价上涨，期租水平有望上升。此外，重吊船、半潜船等受益于风电设备出口、海上风电装机增加，租金水平有望上升。

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

证券研究报告

2022年08月21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

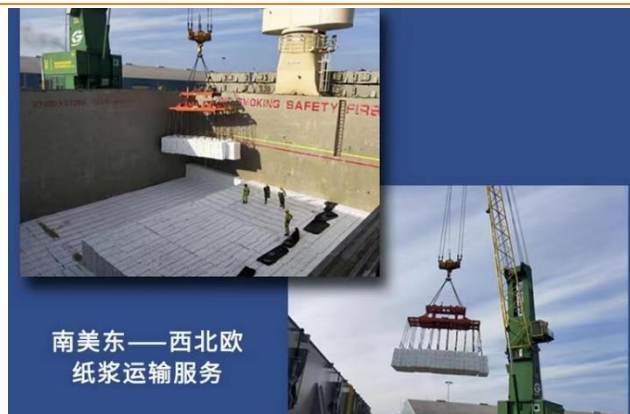


资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《航运港口-行业专题研究:内贸危化品航运：龙头高增长有望来临》 2022-07-31
- 2 《航运港口-行业点评:河北港口整合，期待经营优化》 2022-07-23
- 3 《航运港口-行业专题研究:集运：反弹开始，景气度高》 2022-06-03

图 1：纸浆船的船舱结构和装载纸浆的过程



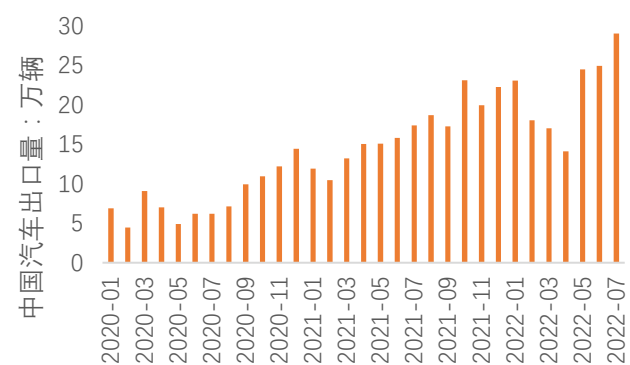
资料来源：中远海特官网，天风证券研究所

图 2：汽车装在框架箱内，适合装载到纸浆船里



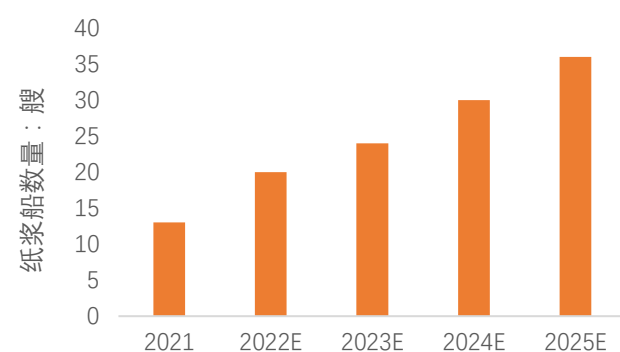
资料来源：中国远洋海运集团微信公众号，天风证券研究所

图 3：中国汽车出口量大幅增长



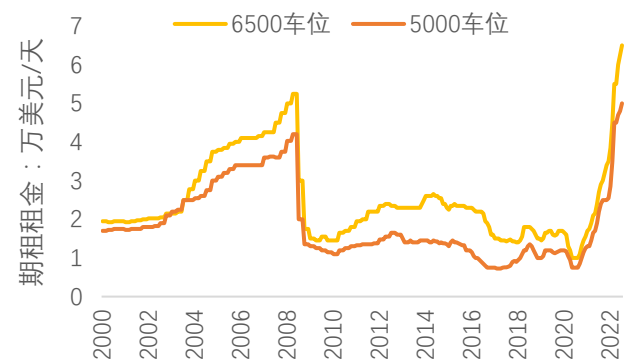
资料来源：Wind，中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 4：中远海特运营的纸浆船数量将持续增长



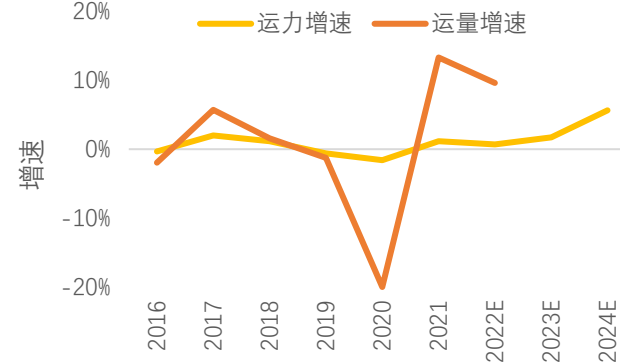
资料来源：Wind，Clarkson，天风证券研究所

图 5：汽车船租金水平创历史新高



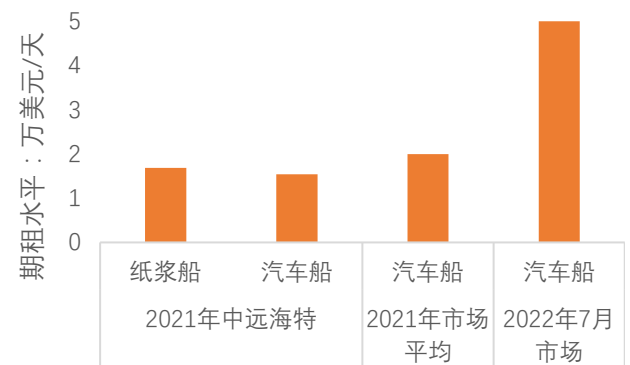
资料来源：Wind，Clarkson，天风证券研究所

图 6：2022 年运量增速超过运力，运价有望继续上涨



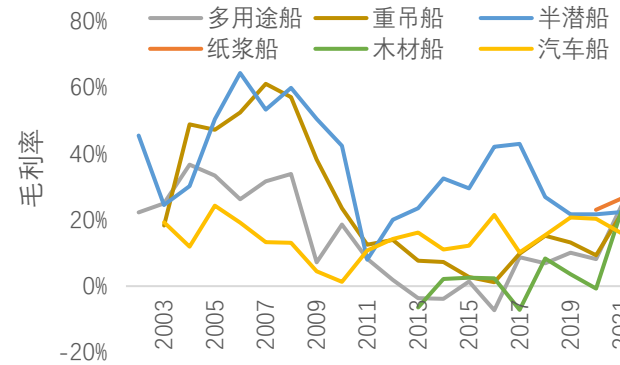
资料来源：Wind，Clarkson，天风证券研究所

图 7：2021 年中远海特纸浆船和汽车船的期租水平较低



资料来源：Wind，Clarkson，天风证券研究所

图 8：中远海特部分船型的毛利率处于较低水平



资料来源：Wind，天风证券研究所

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