

多因素共振，新一轮造船周期已至

——船舶行业专题研究

投资要点

➤ 需求端：高船龄及环保要求带来全球船舶更新需求

1)高船龄更新需求激增。BRS《2022年航运与造船市场报告》显示,2005-2010年全球交付了大量船舶,该批船舶将在2025-2030年间陆续达到20年船龄。这意味着未来数年内到龄船只将迎来高峰期,将持续拉动船舶更新需求。2)环保政策倒逼带来存量更换需求。国际海事组织(IMO)提出航运业碳减排行动计划,目标于2050年实现碳排放量减少50%。考虑到现有船队整体的老旧以及船舶零碳改造的技术限制,为满足脱碳的紧迫需要,大量新造船将成为船队绿色转型的主要选择。

➤ 供给端：行业供给产能收缩，紧张程度短期难改

金融危机以来,受订单大幅减少和船价持续走低等因素影响,全球造船企业破产清算与兼并重组案件达到数百起,根据Clarksons数据显示,全球活跃船厂数从2008年的1014家下降至2022年373家;根据中国船舶工业行业协会,我国规模以上船舶工业企业由2014年的1492家减少至2022年的1093家。受到法律法规及审批限制,船配企业产能短时间难以快速提升,因此2021年以来随着新船订单量的大幅增长,我国造船产能利用监测指数(CCI)提升十分明显。根据中国船舶工业行业协会数据,2023年中国造船产能利用监测指数(CCI)894点,与2022年相比提高130点,同比增长17.0%。从全年来看,CCI呈现逐季增长的态势。

➤ 盈利端：船价上涨&钢价下行，船企利润有望增厚

在全球航运市场中,需求的持续增长与供给的相对收缩共同作用,推动了新船价格呈现上升趋势。与此同时,自2021年4月份以来,船舶制造的主要原材料中厚板20mm钢材市场价格逐步下行。船价上行叠加原材料降价,船企利润有望增厚。

➤ 投资建议

多重因素驱动下,新一轮造船大周期已至。建议重点关注:中国船舶;建议关注:中国重工、中船防务。

➤ 风险提示

政策不及预期风险、下游航运市场调整风险、船企综合成本上涨风险。

投资评级：看好

分析师：吴起涛

执业登记编号：A0190523020001

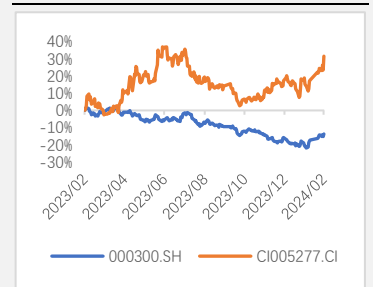
wuqidi@yd.com.cn

研究助理：陈恒发

执业登记编号：A0190123040006

chenhengfa@yd.com.cn

船舶制造指数与沪深300指数走势对比



资料来源：同花顺iFinD，源达信息证券研究所

目录

一、国内造船订单持续提升，行业龙头充分受益	3
1.船舶产业系统复杂，受下游航运贸易驱动	3
2.中国造船指标占比居世界之首，头部效应明显	3
二、多重因素驱动下，新一轮船舶周期已至	5
1.需求端：高船龄及环保要求带来全球船舶更新需求	5
2.供给端：行业供给产能收缩，紧张程度短期难改	7
3.盈利端：船价上涨&钢价下行，船企利润有望增厚	8
三、投资建议	10
1.中国船舶	10
2.中国重工	10
3.中船防务	11
四、风险提示	12

图表目录

图 1：船舶行业产业链示意图	3
图 2：2019-2023 年中日韩造船完工量占比	4
图 3：2019-2023 年中日韩新接订单量占比	4
图 4：2019-2023 年中日韩手持订单量占比	4
图 5：2022 年末各大造船集团的市场份额	5
图 6：2023 年我国船舶产业集中度情况	5
图 7：2005-2010 年间全球平均每年交付 11891 艘船	6
图 8：国际海事组织减少船舶温室气体排放初步战略示意图	7
图 9：2014-2022 年我国规模以上船舶工业企业数量	7
图 10：2009-2023 中国造船产能利用检测指数	8
图 11：中国新造船价格指数(CNPI)走势	8
图 12：船舶制造成本构成	9
图 13：中厚板 20mm 钢材市场价	9
图 14：2019-2023 年前三季度中国船舶营业收入情况	10
图 15：2019-2023 年前三季度中国船舶归母净利润情况	10
图 16：2019-2023 年前三季度中国重工营业收入情况	11
图 17：2019-2023 年前三季度中国重工归母净利润情况	11
图 18：2019-2023 年前三季度中船防务营业收入情况	11
图 19：2019-2023 年前三季度中船防务归母净利润情况	11

一、国内造船订单持续提升，行业龙头充分受益

1.船舶产业系统复杂，受下游航运贸易驱动

船舶产业链是一个复杂的系统，涉及多个环节和多个领域。上游环节主要包括原材料供应和设备制造，如钢铁、有色金属、复合材料等原材料的供应，以及船舶配套设备和船舶设计等环节。这些原材料和设备的质量和技术水平直接影响到中游船舶制造的质量和性能。中游环节即船舶制造，是船舶产业链的核心环节。船舶制造过程中，需要各种原材料、设备和技术的支持，同时也需要高效的生产组织和严格的质量控制。下游环节则涉及船舶应用和服务，如航运、海洋工程、国防军工等领域的应用，以及船舶维修、租赁等服务。这些应用和服务的需求和发展，直接影响到中游船舶制造的市场需求和产业发展。

在现代船舶产业链中，经济环境对整个产业链的发展也有着重要影响，受下游航运贸易驱动。当宏观经济环境良好时，石油、钢铁等物资运输、贸易巨头会通过航运外包等方式增加对船舶的需求，从而推动船舶制造业的发展。然而，当经济不景气时，航运业也会受到影响，船东需船量减少，导致造船业面临很大的困难。此外，船舶造船业是资本密集型的产业，金融机构的支持和态度也对产业的发展有重要影响。同时，船舶产业链的发展也受到政策、技术、环保等多方面的影响。政府政策的支持和引导，科技创新的推动，以及环保要求的提高，都会对船舶产业链的发展产生深远影响。

图 1：船舶行业产业链示意图



资料来源：源达信息证券研究所

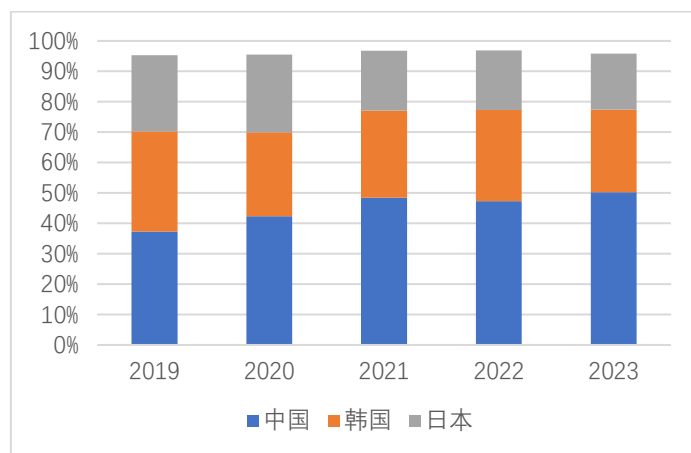
2.中国造船指标占比居世界之首，头部效应明显

中国的船舶工业在过去几十年中取得了令人瞩目的成就，近年来中国三大造船指标已经稳居世界之首。三大造船指标包括造船完工量、新承接订单量以及手持订单量。这些指标不仅

是衡量一个国家船舶工业发展水平的重要标准,也是反映一个国家在全球船舶市场竞争中的地位和影响力。

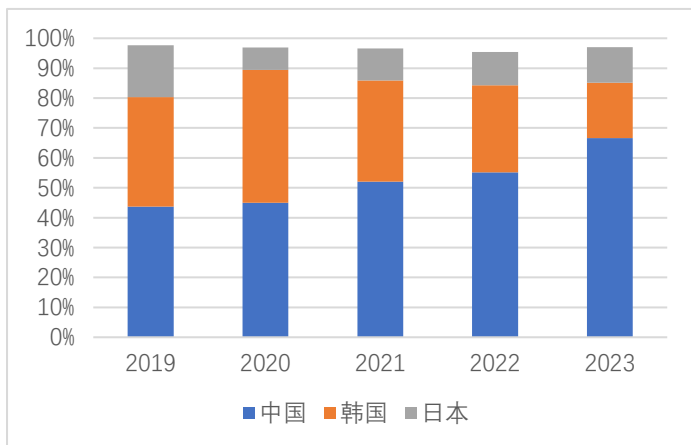
2023年,中国造船完工量、新接订单量、手持订单量分别占世界份额的50.2%、66.6%和55.0%。造船完工量方面,中国的造船企业不仅数量众多,而且技术水平不断提升,能够生产出各种类型、各种规格的船舶,满足全球市场的需求。新承接订单量方面,随着全球贸易的不断发展,船舶运输需求不断增长,而中国造船企业凭借优异的技术水平、高效的生产能力和良好的信誉,赢得了越来越多的国际订单。手持订单量方面,中国更是稳居世界第一。这意味着全球许多船东都选择将订单交给中国的造船企业,这既是对中国造船企业技术水平和生产能力的认可,也是对中国船舶工业发展前景的看好。

图 2: 2019-2023 年中日韩造船完工量占比



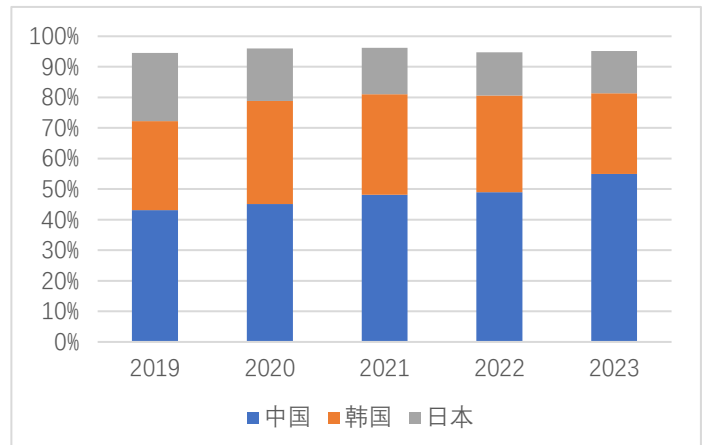
资料来源: 中国船舶工业行业协会, 源达信息证券研究所

图 3: 2019-2023 年中日韩新接订单量占比



资料来源: 中国船舶工业行业协会, 源达信息证券研究所

图 4: 2019-2023 年中日韩手持订单量占比



资料来源: 中国船舶工业行业协会, 源达信息证券研究所

近年来,全球造船业的集中度呈现出不断上升的趋势。随着产能的扩张难度增加、技术发展的迅速推进以及需求结构的不断变化,行业的进入壁垒日益提高。这种趋势使得竞争逐渐从广泛的行业内竞争转变为各国顶尖造船厂之间的较量。2022年世界前十大造船集团的

新船订单集中度高达 78%，显示出极高的市场集中度。其中，中国船舶集团以 21% 的市场份额高居榜首，其市场地位稳固。紧随其后的是现代重工集团，市场份额达到 14%。这两家造船集团的市场份额与其他船企相比，形成了明显的差距，凸显了全球造船业中头部企业的主导地位。

集中度提升反映了全球造船业的发展趋势，预示着未来竞争将更加激烈。对于中国的船舶工业来说，保持技术创新、提升生产效率、满足市场需求，将是维持和提升市场地位的关键。同时，对于其他国家的造船企业来说，要想在全球市场中占据一席之地，也需要不断提高自身的技术水平和生产能力。

图 5：2022 年末各大造船集团的市场份额

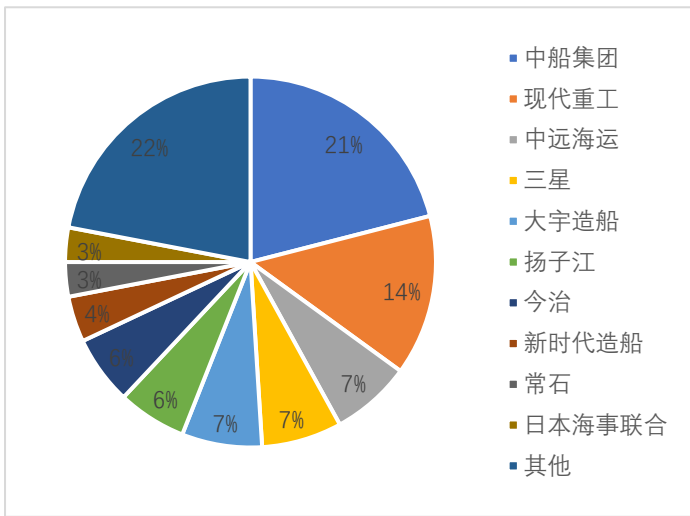


图 6：2023 年我国船舶产业集中度情况



资料来源：国际船舶网，源达信息证券研究所

资料来源：中国船舶工业行业协会，源达信息证券研究所

二、多重因素驱动下，新一轮船舶周期已至

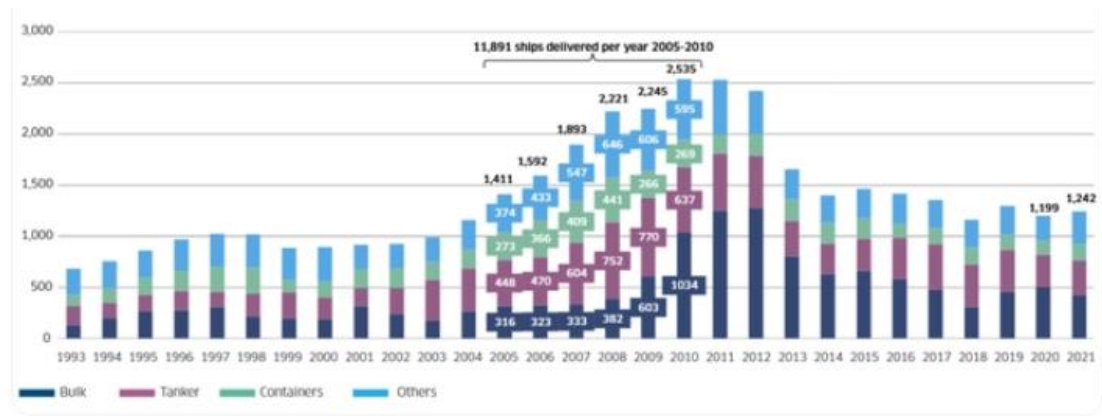
1.需求端：高船龄及环保要求带来全球船舶更新需求

2025-2030 年大量船舶进入高船龄。BRS《2022 年航运与造船市场报告》显示，2005-2010 年全球交付了大量船舶，该批船舶将在 2025-2030 年间陆续达到 20 年船龄，其中散货船占比最多，油船其次，集装箱船占比最小。船舶的价值折旧过程呈现出非线性的特点。特别是当船龄达到 15 年时，船舶的价值量将开始加速下跌。这意味着，那些船龄超过 15 年的船舶将迅速接近拆船价，也就是通常所说的废钢价。这一现象对于船舶行业来说具有重要的经济意义，因为它将影响船舶的运营和维护成本，以及船舶所有人的投资决策。

高船龄更新需求激增。从技术的角度来看，船舶在经过 20 年的运营后，其设备、结构和系统都可能出现老化和磨损。为了保证安全和效率，这些船舶需要进行大规模的维修和改造。然而，这些维修和改造的成本往往非常高昂，有时甚至超过了船舶本身的价值。从经济的角度来看，随着船舶年龄的增长，其运营成本也会逐渐增加。这包括燃料消耗、维护费用、保

险费用等。与此同时，新船通常具有更高的能效、更低的维护成本和更长的使用寿命，这使得它们在长期运营中更具经济性。此外，随着全球贸易的增长和航运市场的竞争加剧，船东需要不断提高其船队的竞争力。更新船队不仅可以提高运输效率和服务质量，还可以帮助船东在市场中获得更大的份额。

图 7：2005-2010 年间全球平均每年交付 11891 艘船



资料来源：BRS《2022 年航运与造船市场报告》，源达信息证券研究所

国际海事组织(IMO)一直致力于推动航运业的温室气体减排工作，将降低船舶碳排放列为重点管理措施。IMO 为推动国际航运业尽快实现减排目标，2011 年通过了船舶能效设计指数(EEDI)，将其作为控制船舶温室气体排放的主要手段，以期监管航运和船舶行业低碳排放的过程；2018 年通过了《减少船舶温室气体排放的初步战略》，从愿景目标、减排力度、指导原则、不同阶段的减排措施和影响等方面对航运业应对气候变化的行动作出总体安排。这不仅是全球航运业首次为应对气候变化制定的温室气体减排战略，还是 IMO 在航运温室气体减排谈判进程中的重要里程碑。

该战略确定了温室气体减排的量化目标及阶段性减排措施。

- 与 2008 年相比，国际航运每单位运输活动的平均 CO2 排放量到 2030 年至少降低 40%，并力争到 2050 年降低 70%。
- 与 2008 年相比，到 2050 年国际航运的年度温室气体总排放量至少降低 50%。
- 为尽快消除国际航运产生的温室气体排放，制定了三个阶段的措施：一是短期措施(2018—2023 年)，改善新船和现有船的技术和运行能效，发起研究开发替代性燃料等新技术的行动；二是中期措施(2023—2030 年)，引入替代性低碳和零碳燃料实施计划，加强技术合作与能力建设等；三是长期措施(2030 年以后)，引入零碳燃料，鼓励广泛采用可能的新型减排机制。

考虑到现有船队整体的老旧以及船舶零碳改造的技术限制，为满足脱碳的紧迫需要，大量新造船将成为船队绿色转型的主要选择。

图 8：国际海事组织减少船舶温室气体排放初步战略示意图

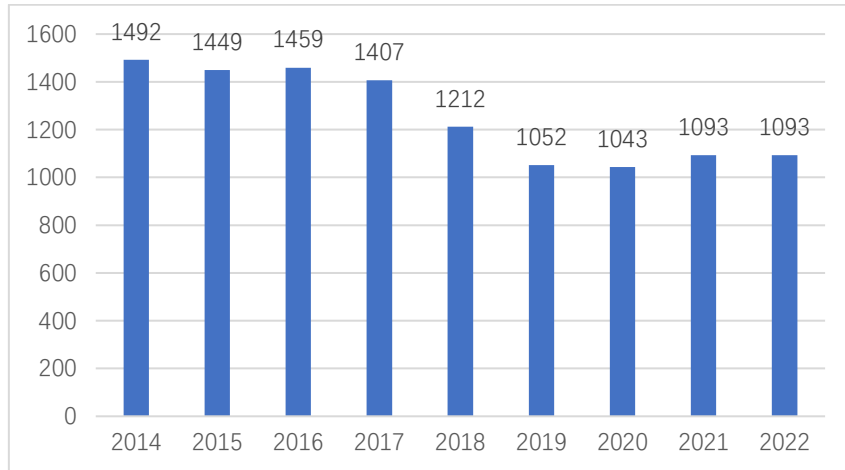


资料来源：《绿色船舶低碳发展趋势与应对策略》，源达信息证券研究所

2.供给端：行业供给产能收缩，紧张程度短期难改

活跃船厂数量逐步走低，产能逐渐出清。2008年以来海运市场开始进入低迷，全球活跃船厂数量减少，根据 Clarksons 数据显示，全球活跃船厂数从2008年的1014家下降至2022年373家。同时全球船厂加速整合，消化过剩产能。根据中国船舶工业行业协会，我国规模以上船舶工业企业由2014年的1492家减少至2022年的1093家。

图 9：2014-2022 年我国规模以上船舶工业企业数量

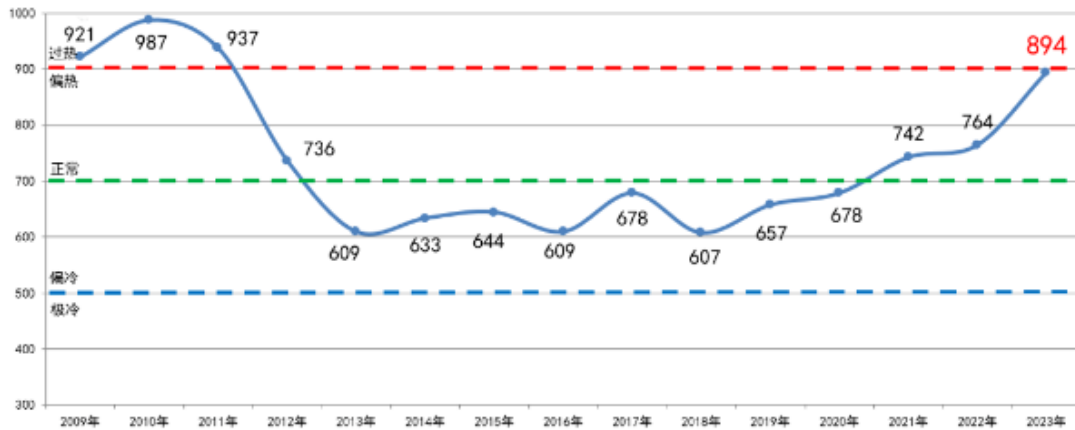


资料来源：中国船舶工业行业协会，源达信息证券研究所

中国产能利用监测指数持续提升，造船行业产能利用率提高。受到法律法规及审批限制，船配企业产能短时间难以快速提升，因此2021年以来随着新船订单量的大幅增长，我国造船产能利用监测指数(CCI)提升十分明显。根据中国船舶工业行业协会数据，2023年中国造船产能利用监测指数(CCI)894点，与2022年相比提高130点，同比增长17.0%。从全年来看，CCI呈现逐季增长的态势。展望2024年，全球经济增速预计放缓，将面临诸多挑战和

不确定性,世界航运和新造船市场可能有所回落,但船企手持订单充足,产能利用情况良好,综合来看,2024年CCI将保持在较高水平波动。

图 10: 2009-2023 中国造船产能利用检测指数

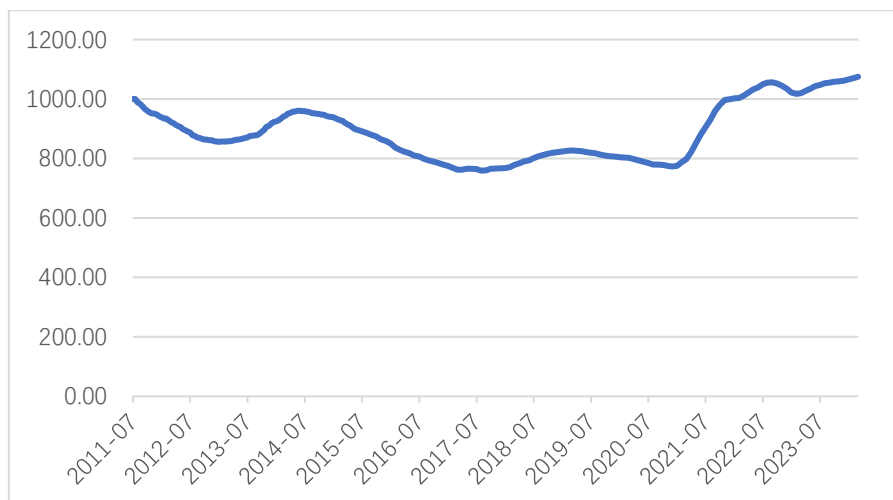


资料来源: 中国船舶工业行业协会, 源达信息证券研究所

3.盈利端：船价上涨&钢价下行，船企利润有望增厚

需求上行叠加供给收缩,新船价格上升趋势已现。在全球航运市场中,需求的持续增长与供给的相对收缩共同作用,推动了新船价格呈现上升趋势。需求的上行主要得益于全球经济的复苏和贸易量的增长,老龄化及环保要求也带来全球船舶更新需求。与此同时,供给方面却出现了一定程度的收缩。这主要是由于近年来船舶制造行业面临的一系列挑战,如环保要求的提高、技术创新的投入增加等。这些挑战使得船舶制造的难度和成本都有所上升,导致新船的供给相对减少。此外,一些船厂因为订单饱满、产能有限等原因,也选择控制生产节奏,进一步加剧了供给的紧张局面。

图 11: 中国新造船价格指数(CNPI)走势

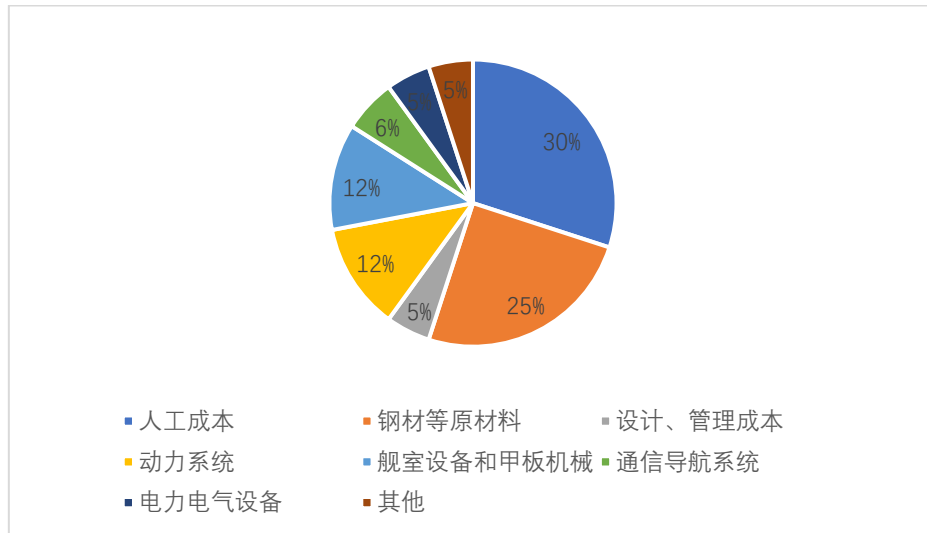


资料来源: 同花顺 iFinD, 源达信息证券研究所

注：基准日 2011-07 为 1000

船舶制造成本一般包括设备、原材料、人工成本等。船用配套设备主要包括主推进器、主发动机、应急发动机和电气通导等。根据公司公告，不同船型所需的钢材成本比例不同，一般约占总建造成本的 20%-30%。叠加船厂签单的闭口合同属性，使得钢材价格变化对船厂盈利水平有着重要影响。

图 12：船舶制造成本构成



资料来源：国际船舶网，源达信息证券研究所

原材料逐步下行，有望增厚船企利润。根据中国船舶公司公告，不同船型所需的钢材成本比例不同，造船板一般约占总建造成本的 20%-30%，2021 年 4 月份以来，中厚板 20mm 钢材市场价格逐步下行。船价上行叠加原材料降价，船企利润有望增厚。

图 13：中厚板 20mm 钢材市场价



资料来源：同花顺 iFinD，源达信息证券研究所

三、投资建议

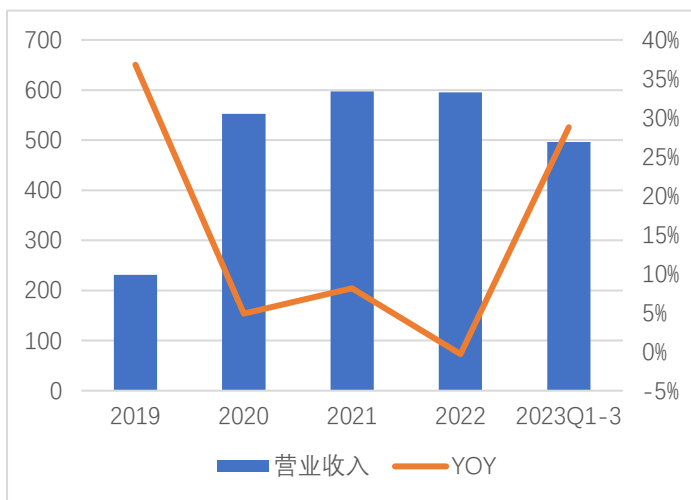
1.中国船舶

中国船舶是全球最大的造船集团的军民品上市旗舰，拥有全行业最为头部的先进造船资产。公司前身为沪东重机，成立于 1998 年，从事柴油机等船用动力部件制造。在 2007 年通过定增收购了诸多船舶资产，改名中国船舶。公司也是中船集团旗下的两大军民品上市平台之一，与中国重工并称“南北船”。

2022 年，公司加快高端转型步伐，全面深化结构调整，坚定切入“高、精、尖”高端船舶产品细分市场，进一步巩固和提升了产业链整体竞争优势，形成产品多样化、建造数字化、产业绿色低碳化的高质量发展格局，公司已成为国内规模最大、技术最先进、产品结构最为齐全的造船旗舰上市公司。

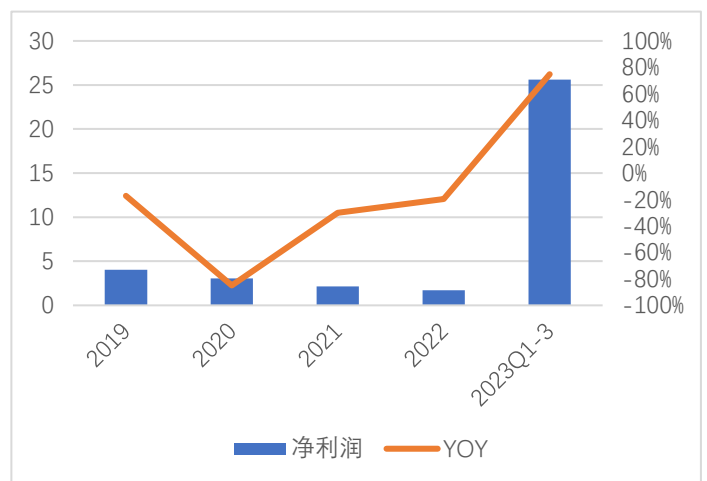
作为集团型控股公司，公司旗下的江南造船、外高桥造船是国内 TOP5 的造船厂。南北船合并的背景下，集团内部的业务协同逐渐取代同业竞争，对头部船厂和上市主体更为有利。

图 14：2019-2023 年前三季度中国船舶营业收入情况



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

图 15：2019-2023 年前三季度中国船舶归母净利润情况

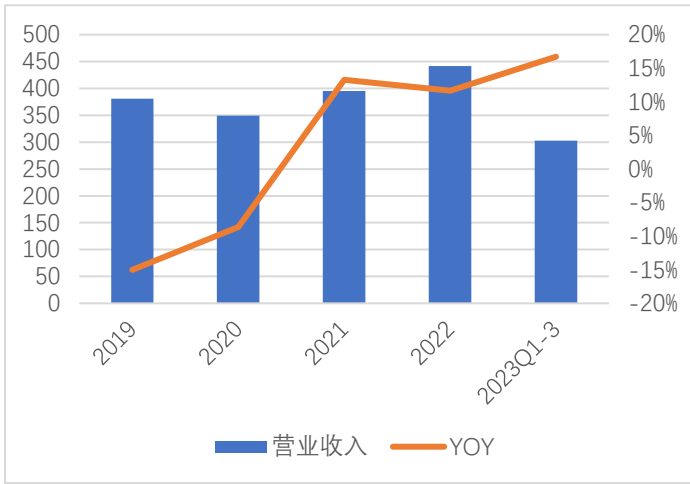


资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

2.中国重工

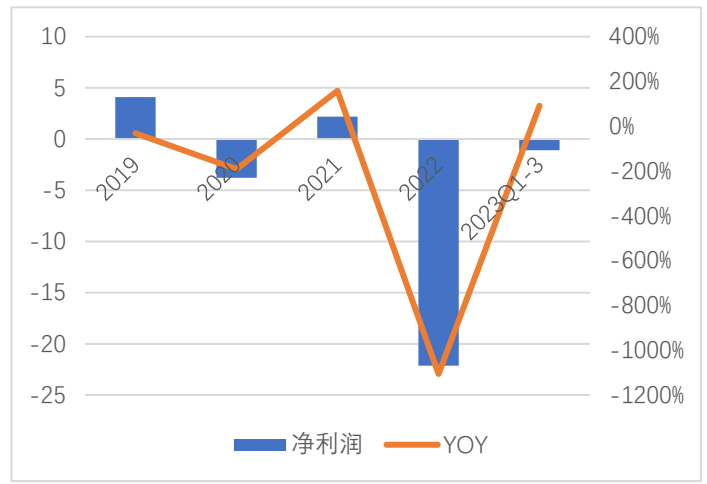
中国重工是全国最大的造船集团的核心军工上市旗舰，拥有众多行业顶尖的优质资源。中国重工成立于 2008 年，在 2009 年上市后通过重大资产重组、收购整合了大连造船、武昌造船、北海造船等船厂，形成了如今庞大的体量。公司业务布局涉及船海产业链多个环节，船舶大周期下各业务有望协同共振。

图 16：2019-2023 年前三季度中国重工营业收入情况



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

图 17：2019-2023 年前三季度中国重工归母净利润情况

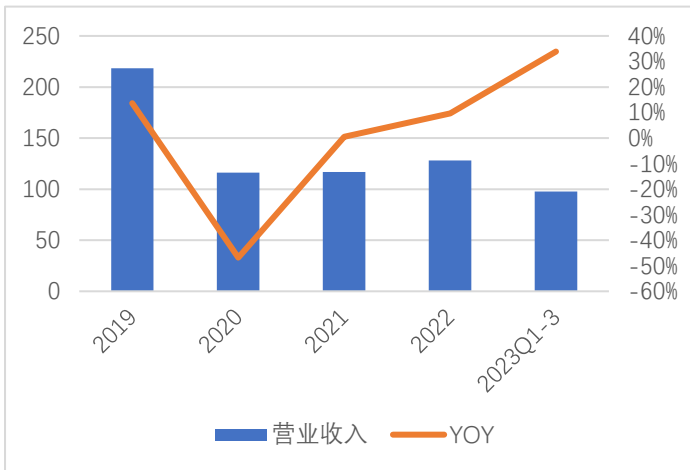


资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

3.中船防务

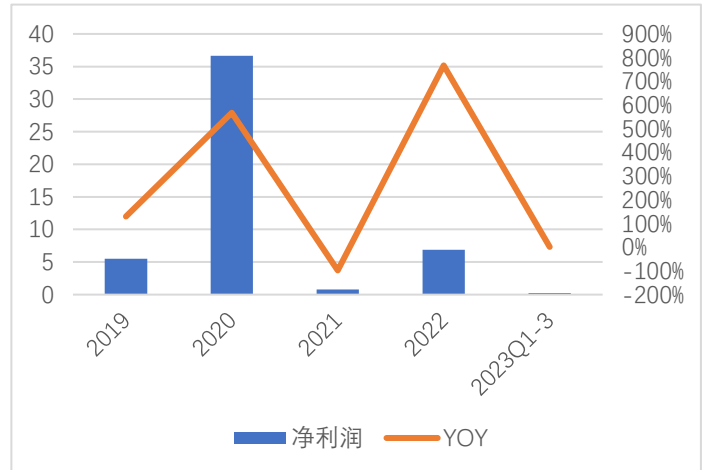
中船防务为中国船舶工业集团下属大型骨干造船企业和国家核心军工生产企业，是大型综合性防务及海洋装备企业。主营业务包含造船、海工、钢结构、船舶修理及改装、机电产品五大部分，在液货船、支线集装箱船、特种船建造领域拥有全球最先进技术之一。公司主要营收来自船舶造修业务，其占比在 80%左右，后续有望受益于行业景气上行、产业集中度持续向龙头企业集中、资产整合打开公司长期发展天花板。

图 18：2019-2023 年前三季度中船防务营业收入情况



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

图 19：2019-2023 年前三季度中船防务归母净利润情况



资料来源：公司公告，源达信息证券研究所

四、风险提示

政策不及预期风险: 行业发展受政策扶持较多, 各地区政策推出、落实存在差异, 若配套政策落实不及预期, 影响行业发展。

下游航运市场调整风险: 公司所属造船行业与宏观经济密切相关, 宏观经济变化给国际航运业和造船市场带来的短期调整风险正在逐步加大。

船企综合成本上涨风险: 随着新船订单量的大幅增长, 船舶配套需求明显提升, 而船配企业产能短时间难以快速提升, 采购周期延长情况较为普遍。原材料采购与预算差距较大, 劳务用工成本上涨, 导致人工成本持续增长。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上
中性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上
看淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对于恒生沪深 300 指数表现+20%以上
增持：	相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%
中性：	相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动
减持：	相对于沪深 300 指数表现-10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 2306C 室

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。