

证券研究报告

2024年03月27日

行业报告 | 行业专题研究

航运港口

全球变局中的航运投资机会

作者：

分析师 陈金海 SAC执业证书编号：S1110521060001

分析师 徐君 SAC执业证书编号：S1110522110001

联系人 邹嫚



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

- **集装箱航运：供给充足，运价中枢较低**

预计2024-2025年集装箱船运力增速7%、5%，而需求增速4%、3%，或将导致运价中枢较低。集装箱船绕行红海，导致短期运价大涨。随着外贸复苏和旺季来临，运价或向上波动。

- **石油航运：供给偏紧，景气度高**

预计2024-2025年石油航运运力增速1%、2%，而需求增速5%、2%，油运或将保持高景气。如果未来经济复苏、石油消费和运输需求增长，那么油运景气度有望继续上升。

- **干散货航运：供需双弱，运价低位波动**

预计2024-2025年干散货航运运力增速3%、2%，而需求增速2%、1%，运价或低位波动。印度、越南等国经济高速增长带动干散货进口需求增长，但是占比偏低，对航运需求贡献较少。

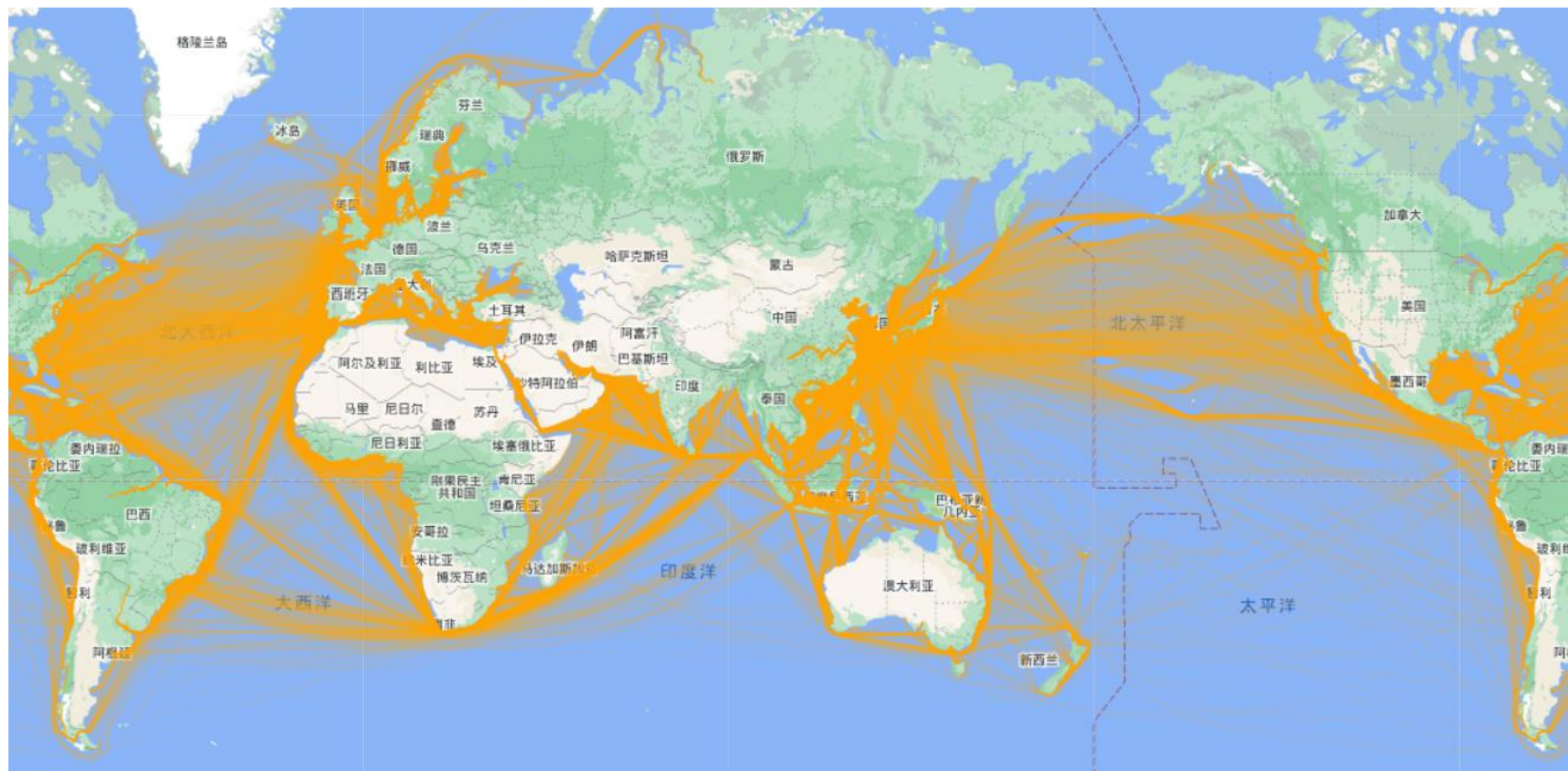
备注：以上预计数据均来自Clarkson。

风险提示： 船舶恢复红海通行，船舶加速航行，新造船大量交付，全球经济增速下滑

1.1 航运需求韧性，供给脆弱性

- 航运需求的韧性和航运全程的脆弱性，导致运价经常向上波动。

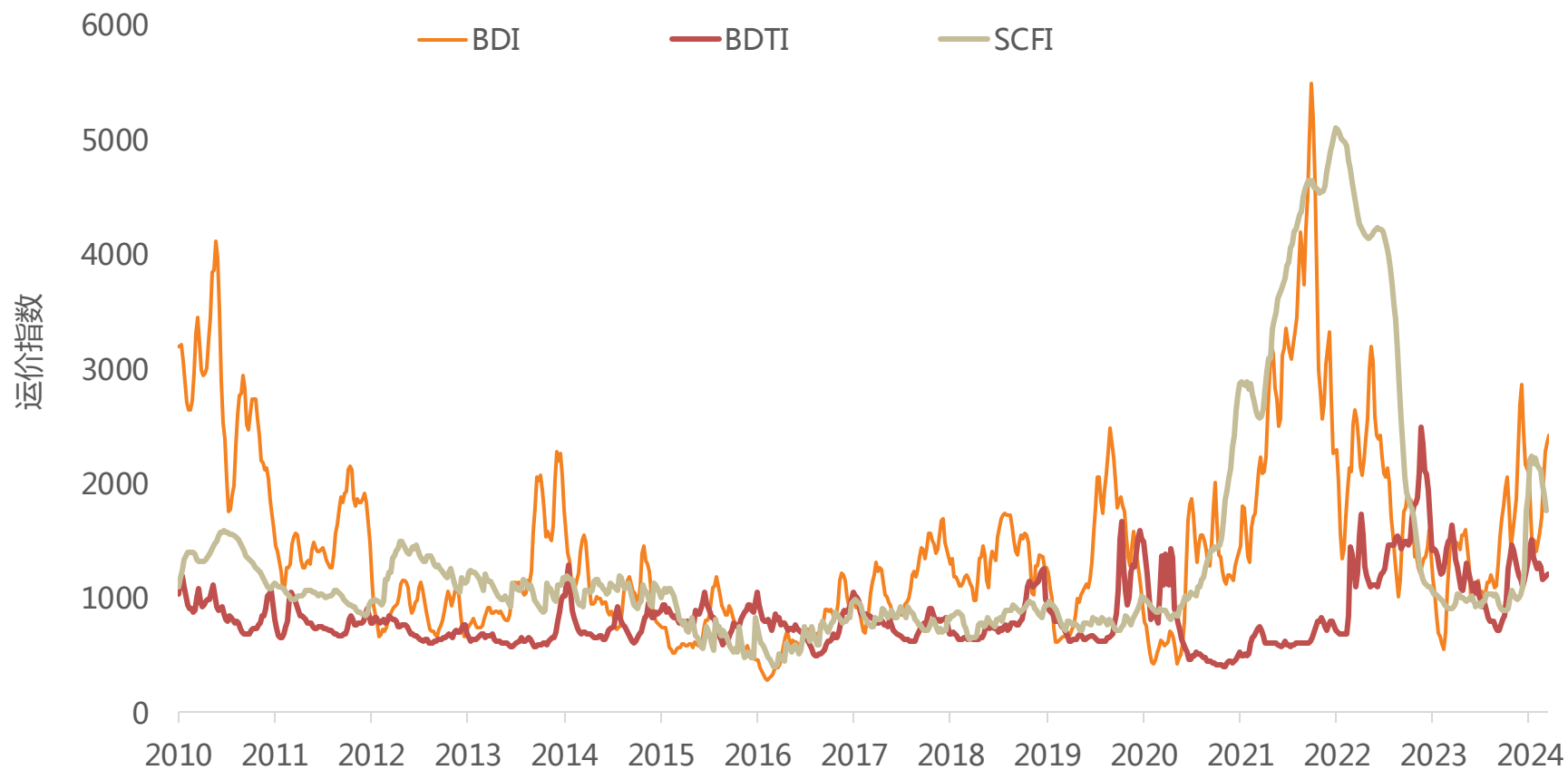
■ 2023年12月-2024年2月全球海运航线热力图



1.2 运价大幅波动

- 干散货货运、集装箱航运、油品航运运价等经常向上波动，且幅度较大。

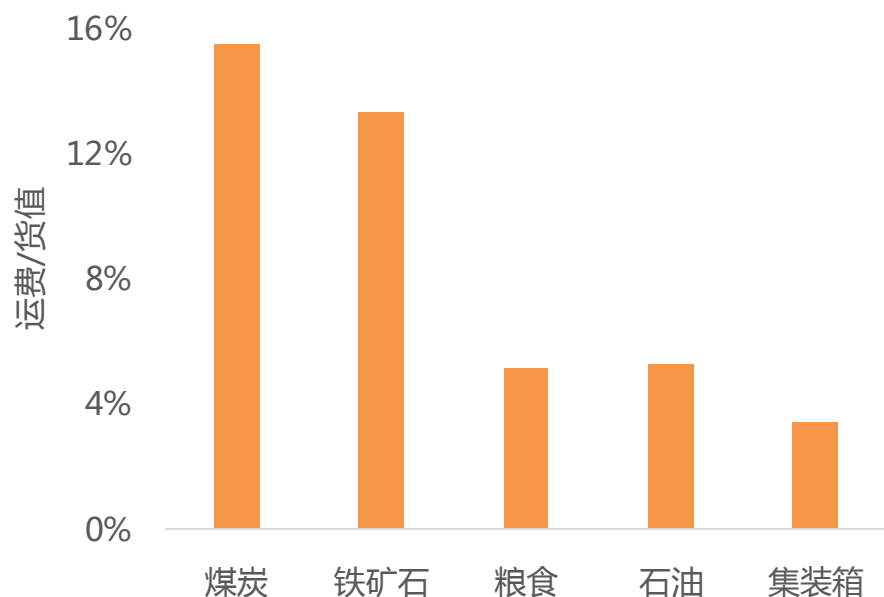
干散货、石油、集装箱航运运价大幅波动



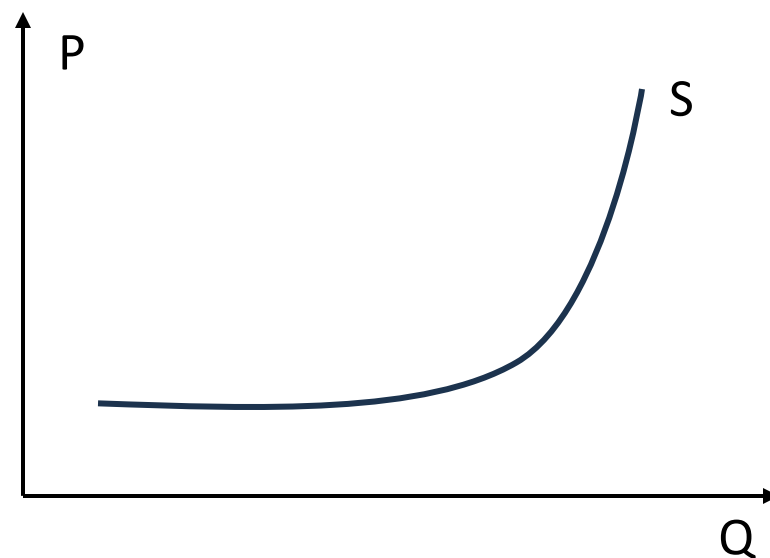
1.2 运价波动大的根源

- 运费占货值比例较低，给运价弹性提供较大的空间。
- 航运景气阶段，短期运力供给刚性，使运价体现出较大弹性。

■ 航运运费占商品货值的比例较低



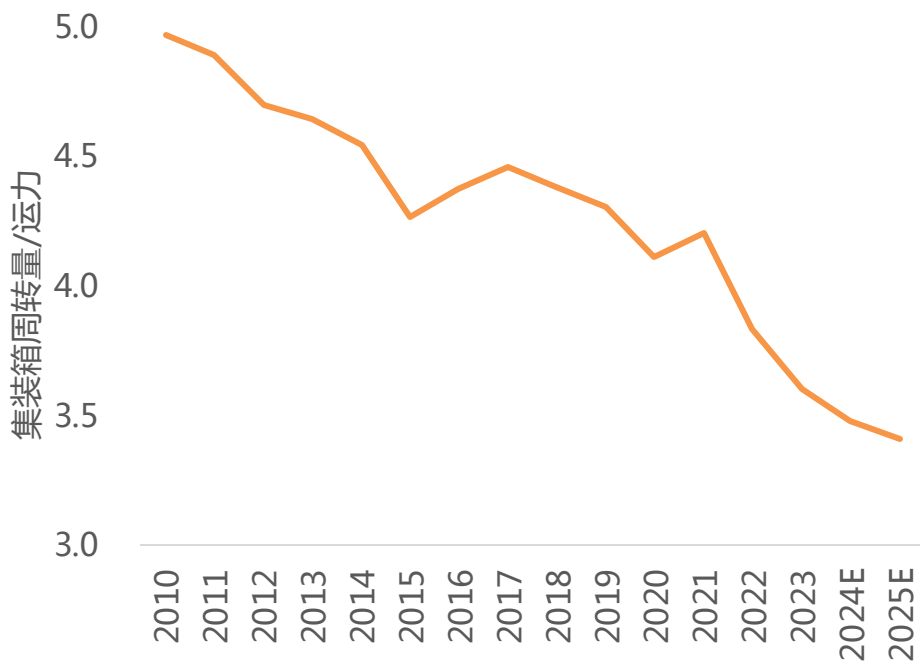
■ 航运景气阶段，短期运力供给弹性较小



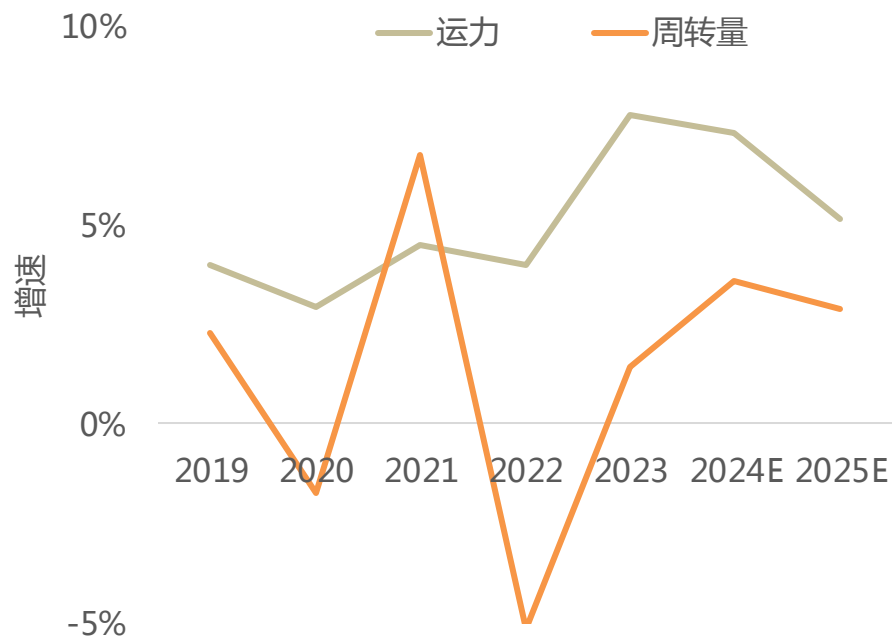
2.1 集运：运价中枢较低

- 2010年以来，集装箱船运力周转率大幅下降，说明运力比较充足。
- Clarkson预计2024-2025年，集装箱船运力增速大幅高于周转量增速，我们认为这或将拖累运价中枢。

■ 全球集装箱船运力周转率处于较低水平



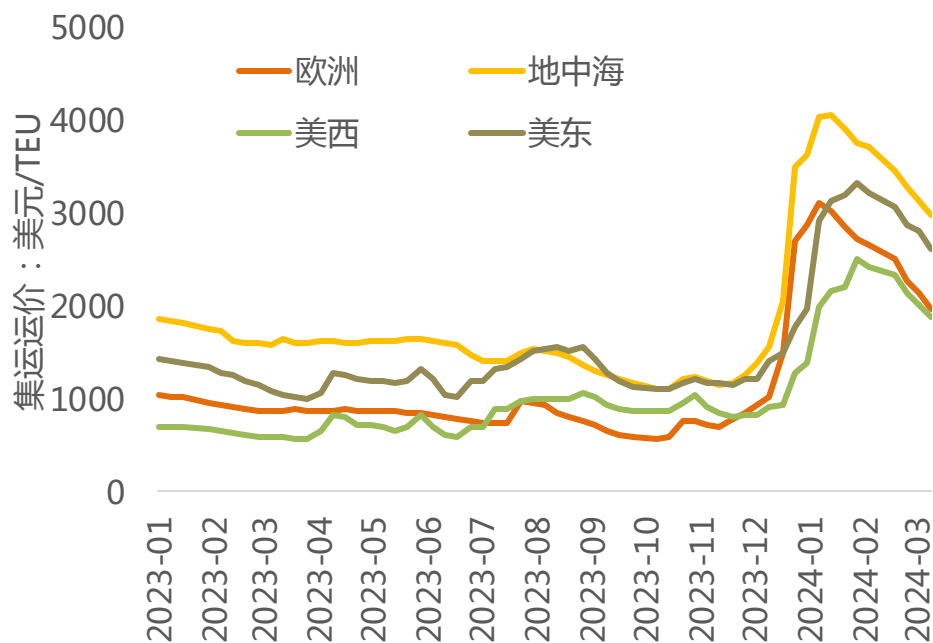
■ 2022年以来，集装箱船运力增速高于运输周转量增速



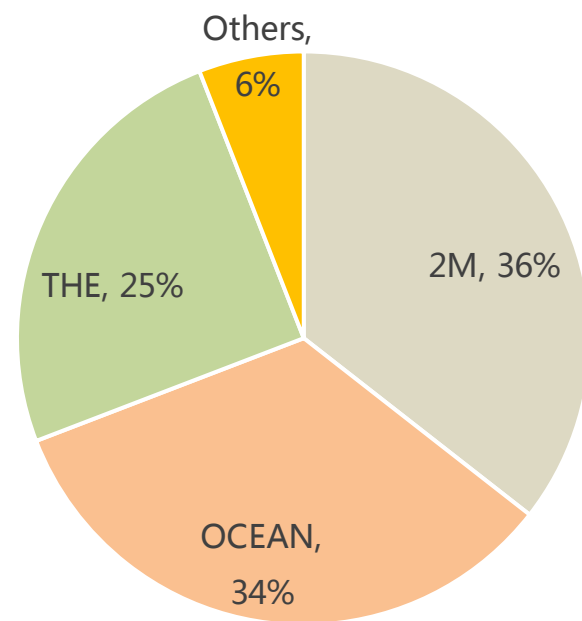
2.2 集运：运价向上波动

- 2023年12月中旬以来，多数集运公司暂停通行红海和苏伊士运河，绕行好望角。
- 远东—欧洲航线的运力集中度高，航运联盟使船公司更容易统一行动。
- 绕航后，航行时间变长，有效运力被动缩减，欧线和美线运价大幅上涨。

■ 2023年12月以来，欧美航线集运运价大幅上涨



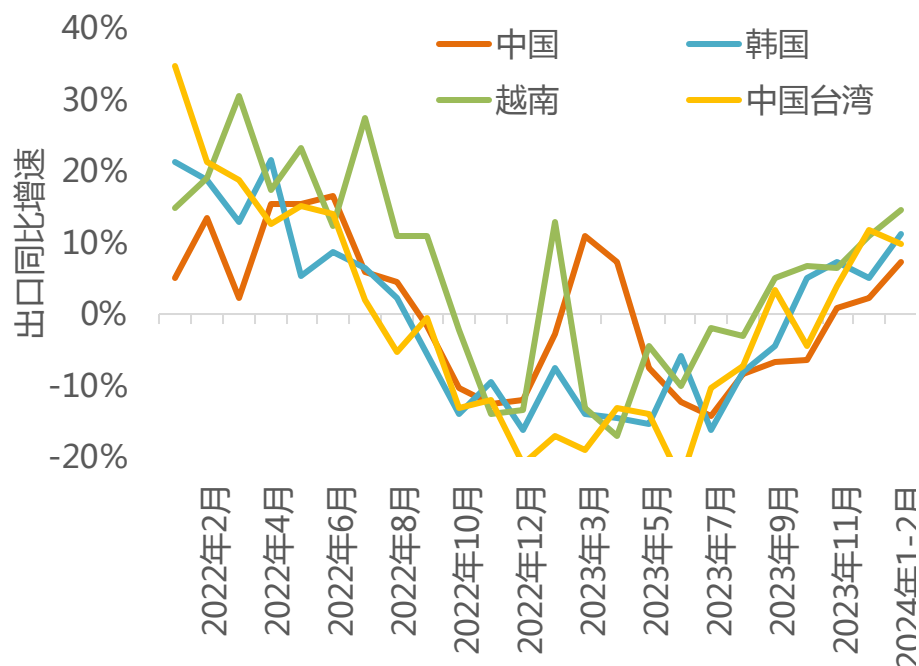
■ 2023年12月，航运联盟使远东—欧洲航线运力集中度更高



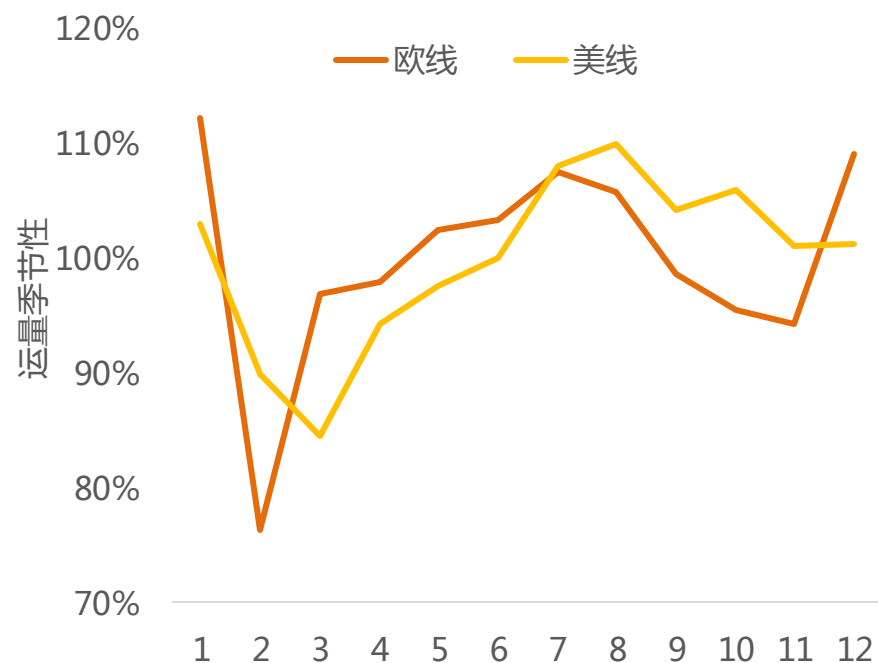
2.3 外贸复苏，集运旺季

- 周期性：东亚地区出口增速回升，欧美进口增速回升，或将支撑运价。
- 季节性：Q2-Q3集运需求季节性回升，集运运价上涨可能性较大。

■ 2023年下半年以来，东亚地区出口增速大幅回升



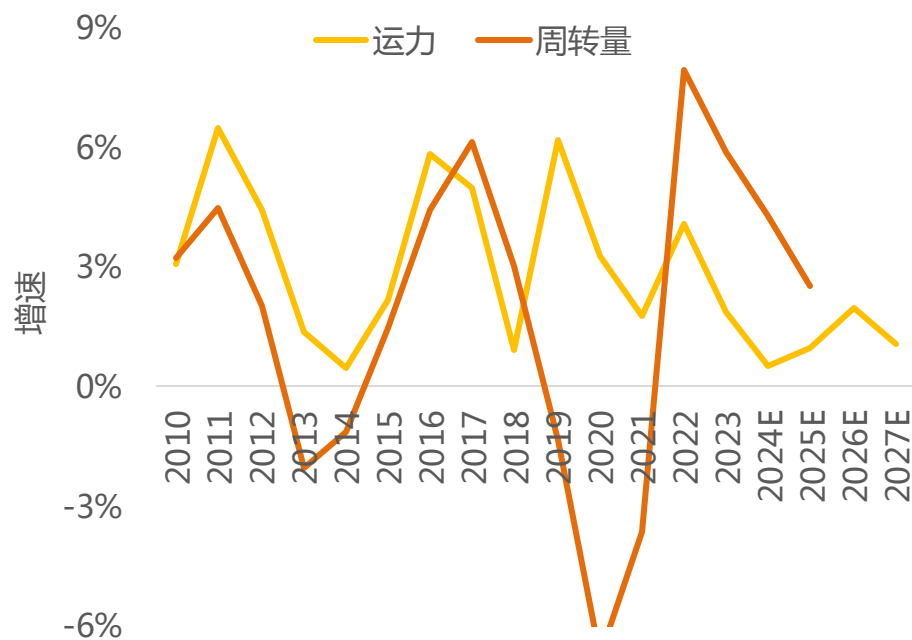
■ Q2-Q3欧美航线集运运量季节性回升



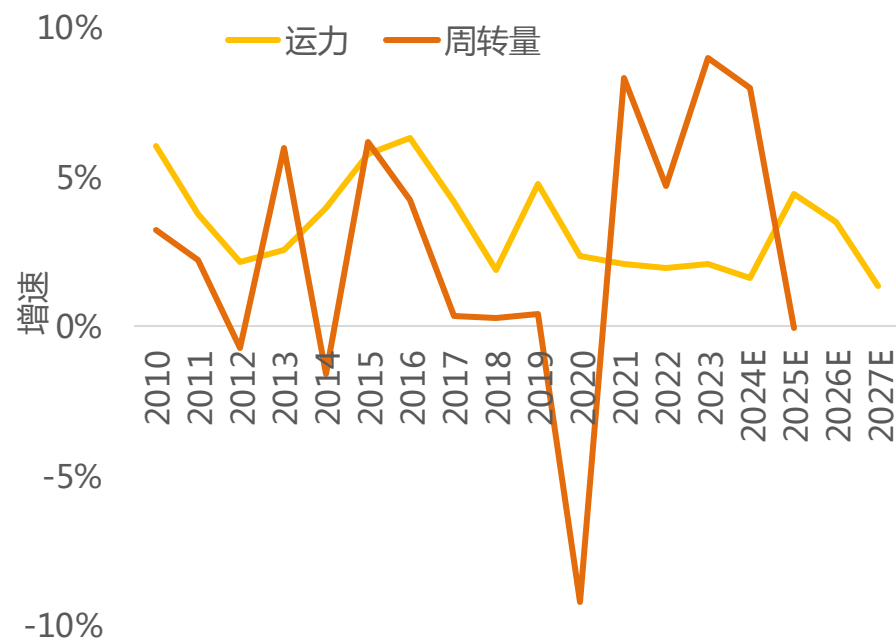
3.1 供给偏紧，景气度高

- 2024年是原油轮和成品油轮运力增速低谷，而需求依然较快增长。
- 油运板块有望保持高景气，运价维持较高水平。

■ Clarkson预计2024年原油轮运力增速低于需求增速



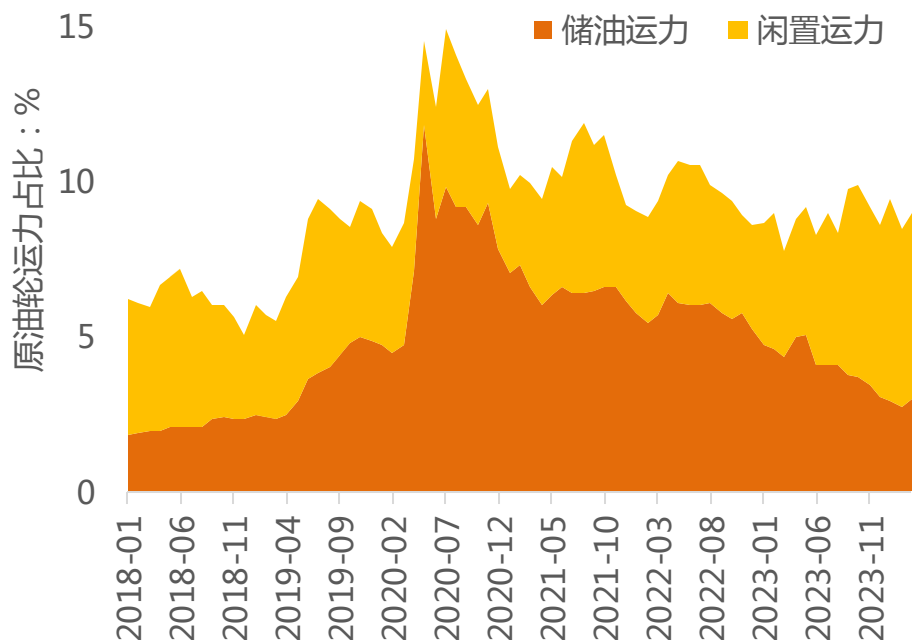
■ Clarkson预计2024年成品油轮运力增速低于需求增速



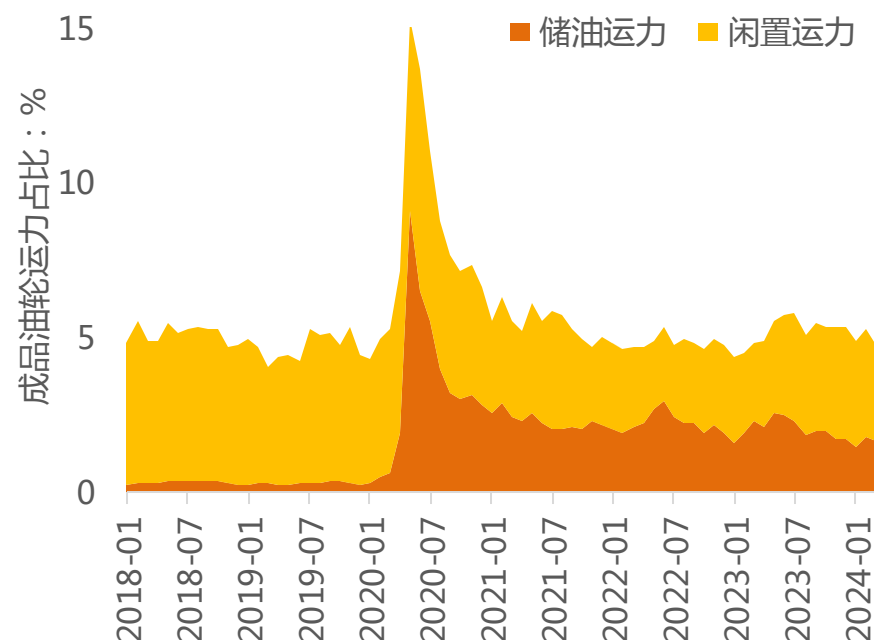
3.2 闲置和储油占用运力

- 2024年初，闲置和储油的原油轮运力比例仍然较高，成品油轮则较低。
- 闲置和储油运力暂时退出运输市场，导致有效运力减少。

■ 原油轮的闲置和储油运力比例仍处于较高水平



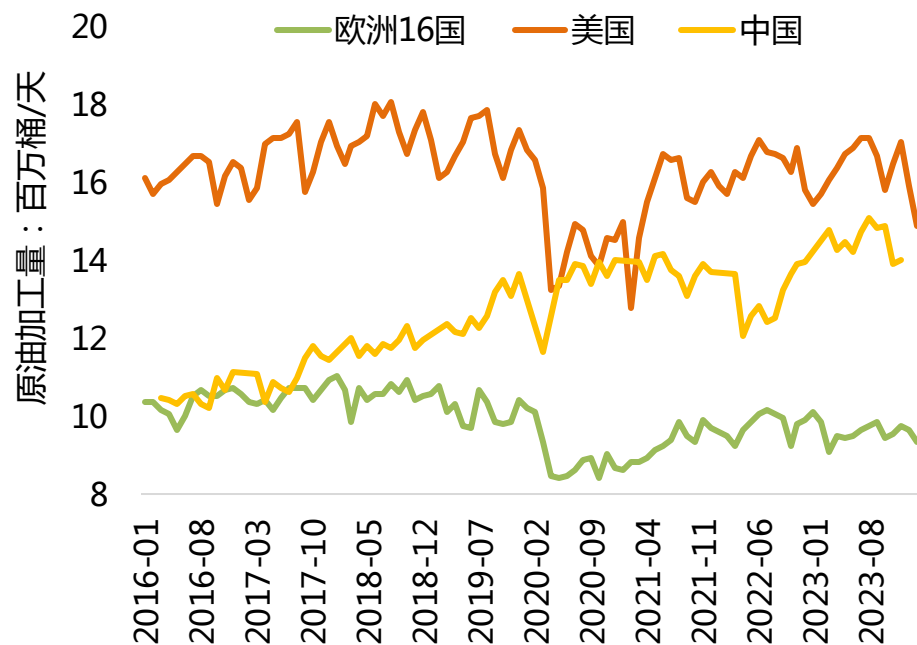
■ 成品油轮的闲置和储油运力比例较低



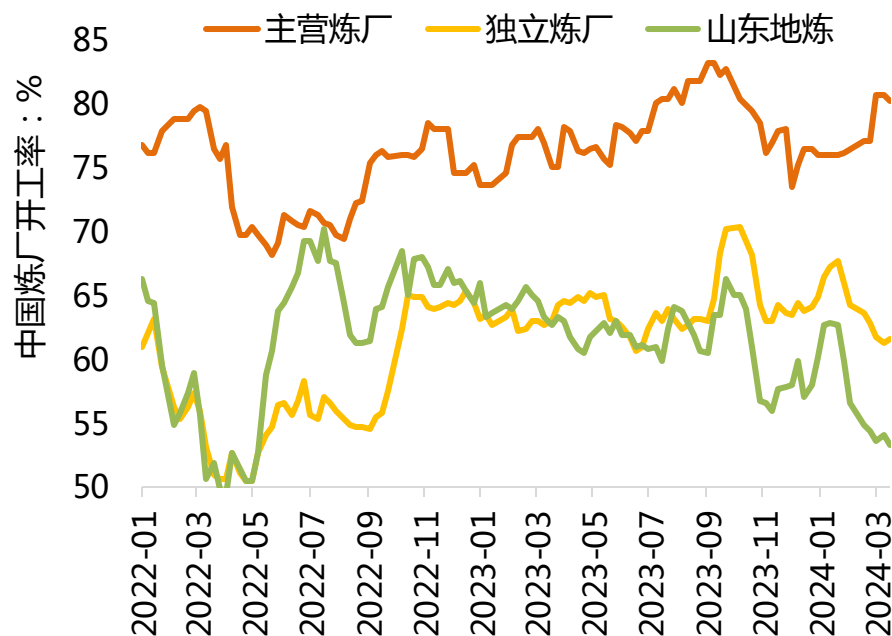
3.3 油运需求在低谷

- 美国、欧洲的原油加工量处于历史偏低水平，说明油运需求偏弱。
- 中国的原油加工量趋势性上升，但是独立炼厂和山东地炼的开工率偏低。
- 如果经济复苏，美国、中国、欧洲的原油加工量有望上升，带动油运需求增长。

■ 美国、欧洲的原油加工量处于历史偏低水平



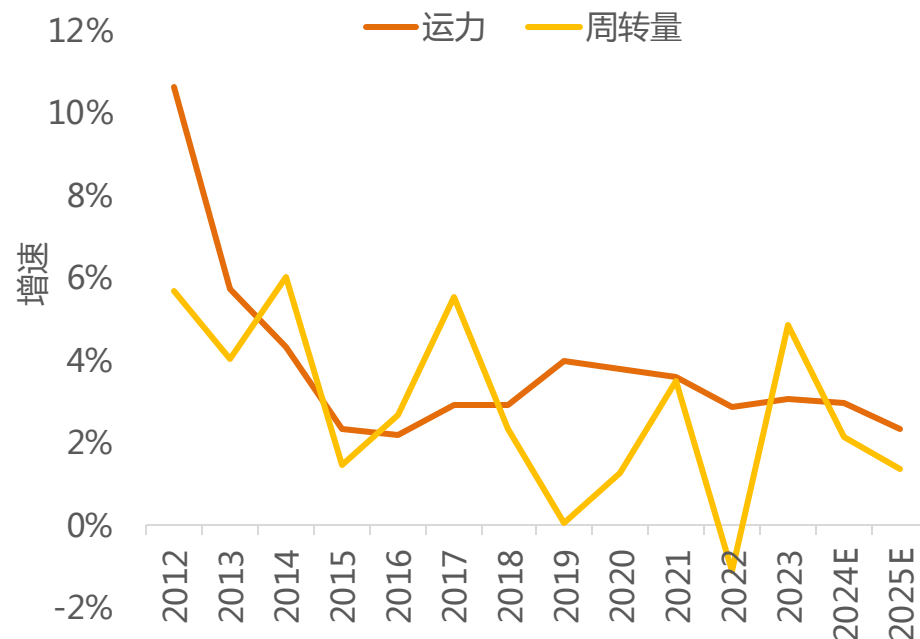
■ 中国的独立炼厂和山东地炼开工率处于偏低水平



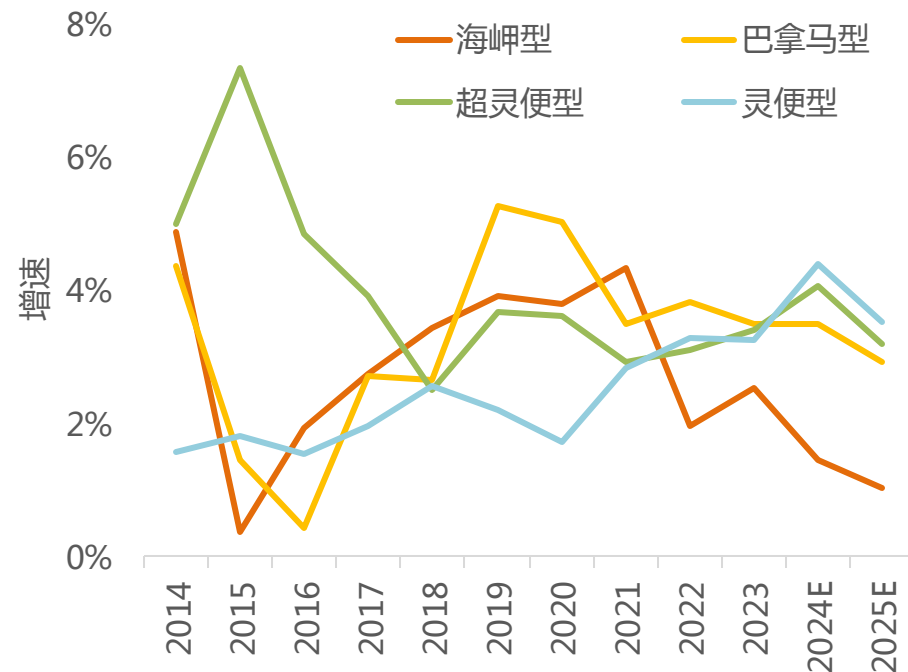
4.1 干散货航运供需双弱

- Clarkson预计2024-2025年干散货航运的供需增速都较低，我们认为运价或在周期低位波动。
- 干散货船中，海岬型船的运力增速偏低。

■ Clarkson预计2024-2025年干散货航运需求和供给增速较低



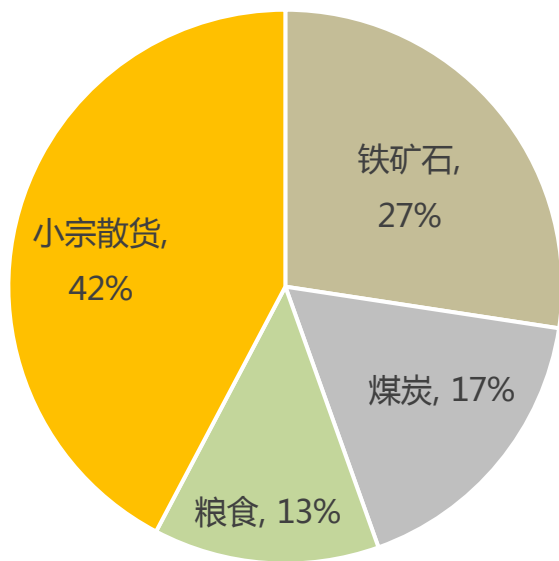
■ Clarkson预计2024-2025年海岬型干散货船的运力增速较低



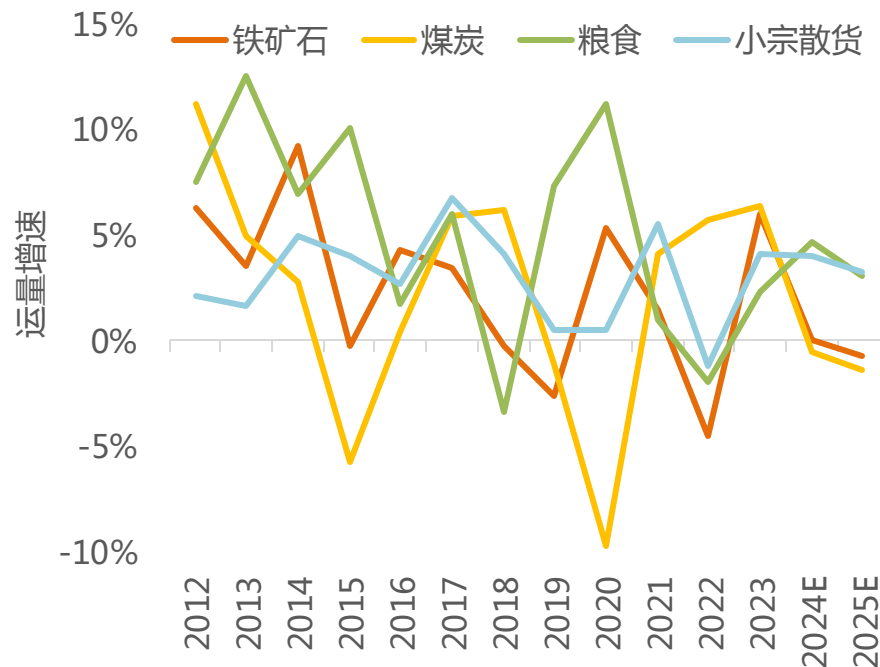
4.2 铁矿石和煤炭运量低增长

- 干散货航运的主要货种是铁矿石、煤炭、粮食等。
- Clarkson预计2024-2025年铁矿石和煤炭海运量下滑，而粮食和小宗散货较快增长。

■ 2023年干散货航运的运量结构



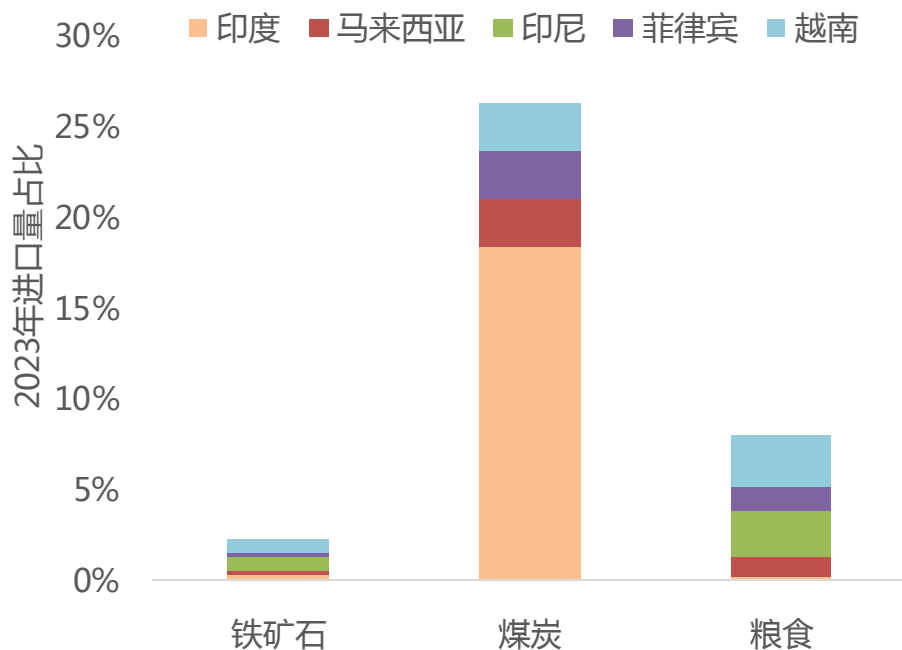
■ Clarkson预计2024-2025年铁矿石和煤炭运量低增长



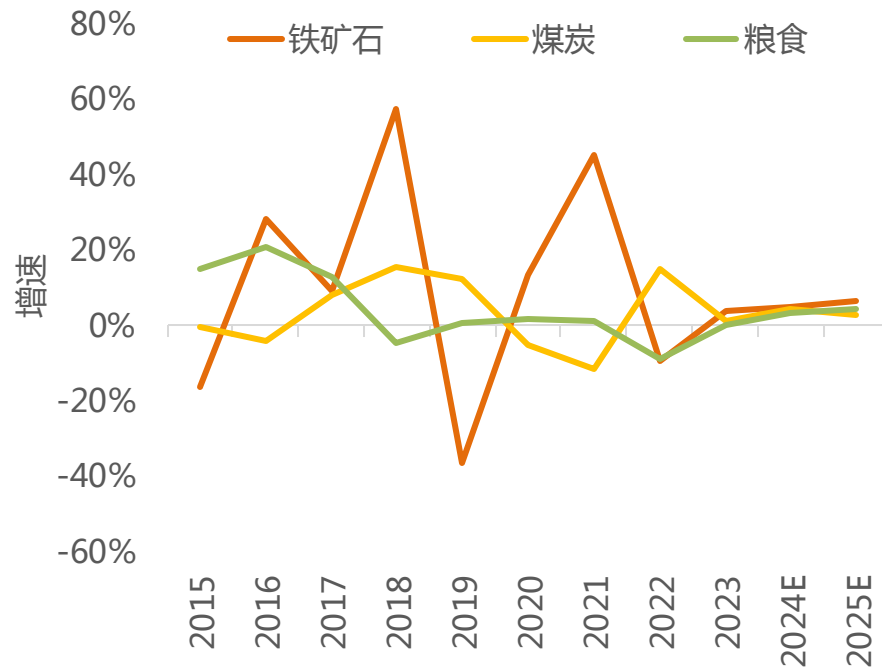
4.3 印度等国运量占比偏低

- 印度、越南等国经济高增长，有望带动干散货进口需求较快增长。
- 但是印度、越南等国的干散货进口量占比偏低，对全球运量增长贡献偏少。

■ 2023年印度等国的主要大宗商品进口量占比偏低



■ Clarkson预计2024-2025年印度等国的主要大宗商品进口量温和增长



- 船舶恢复红海通行

马士基航运和达飞轮船的部分集装箱船计划通过红海，如果未来其他集运公司效仿、通行集装箱船数量增加，那么对集装箱航运业的影响将减弱。

- 船舶加速航行

大型集装箱船的航速处于历史低位，12月下旬有所上升。如果绕行好望角的集装箱船加速航行，那么航次时间将缩短，绕航的影响将减弱。

- 新造船大量交付

根据交付计划，2024年将有大量新造集装箱船交付，其中上半年交付量较大。集装箱船运力增加，可能对冲绕航导致的运力缩减。

- 全球经济增速下滑

中美库存周期都处于历史低位，全球经济增长乏力。在美元高利率环境下，全球经济可能继续低增长，甚至增速下滑，从而拖累航运需求增长。

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

THANKS