

证券研究报告

2024年05月23日

行业报告 | 行业专题研究

航运港口

集运涨价，航运、造箱、货代等迎来投资机会

作者：

分析师 陈金海 SAC执业证书编号：S1110521060001

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

- **集运涨价，航运产业链受益**

4月下旬以来，船舶绕航、停航、堵港等，货运需求复苏、旺季、抢运等推动集运运价大涨，航运产业链上的集运公司、多用途船公司、货代公司、造箱公司或将受益。

- **航运：国际集运、多用途船航运**

欧美航线受供需影响较大，运价大幅上涨，未来可能向近洋和内贸航线传导；集运货物可能溢出到多用途船，带动运价上涨。推荐中远海特，建议关注中远海控、锦江航运等。

- **物流：货代、航空货运**

集运货代公司受益于涨价，综合物流服务模式下，单箱利润有望增加；航空货运受益于集运货物溢出，带动运价上涨。推荐东航物流、华贸物流，建议关注永泰运、海程邦达等。

- **设备制造：集装箱制造**

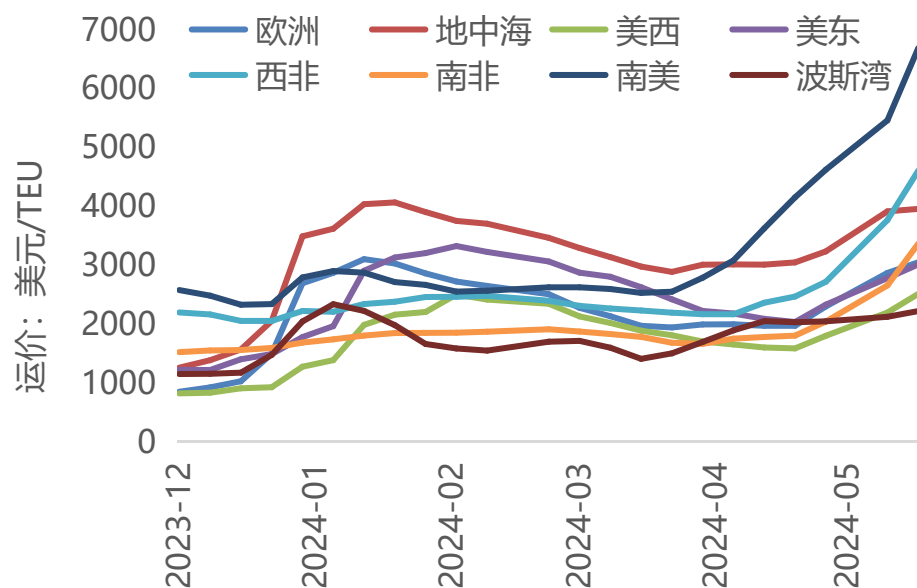
集装箱制造受益于缺箱，2024年集装箱产量有望翻倍、价格回升。推荐中远海发。

风险提示：全球经济增速下行，船舶恢复红海通行，船舶加速航行，新造船大量交付

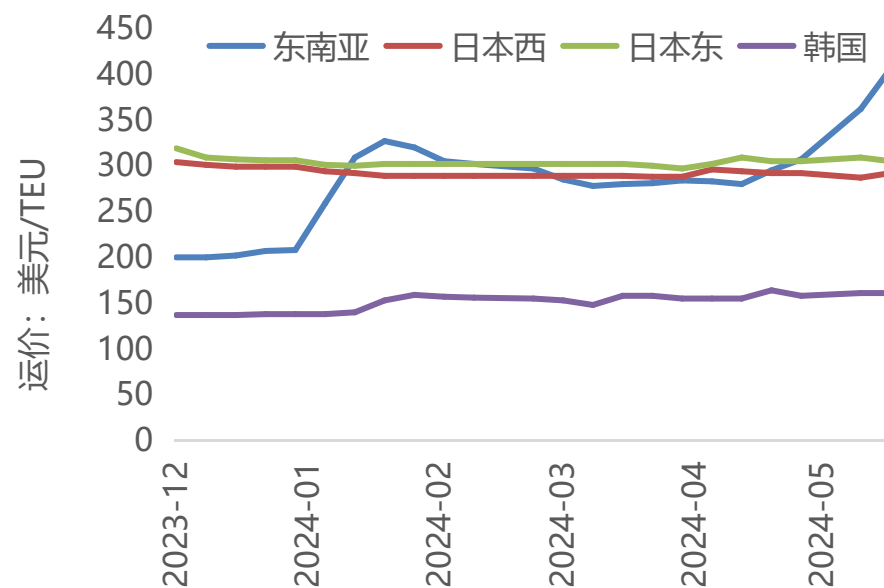
1.1 周期与事件共振，集运运价上涨

- 2023年12月以来，集运远洋航线运价大幅上涨，东南亚航线也上涨。
- 供给原因：集装箱船绕航，停航空班，调整航线，港口拥堵等。
- 需求原因：外贸复苏，需求旺季，提前抢运，补库存等。

■ 2023年12月以来，SCFI主要航线的运价大幅上涨



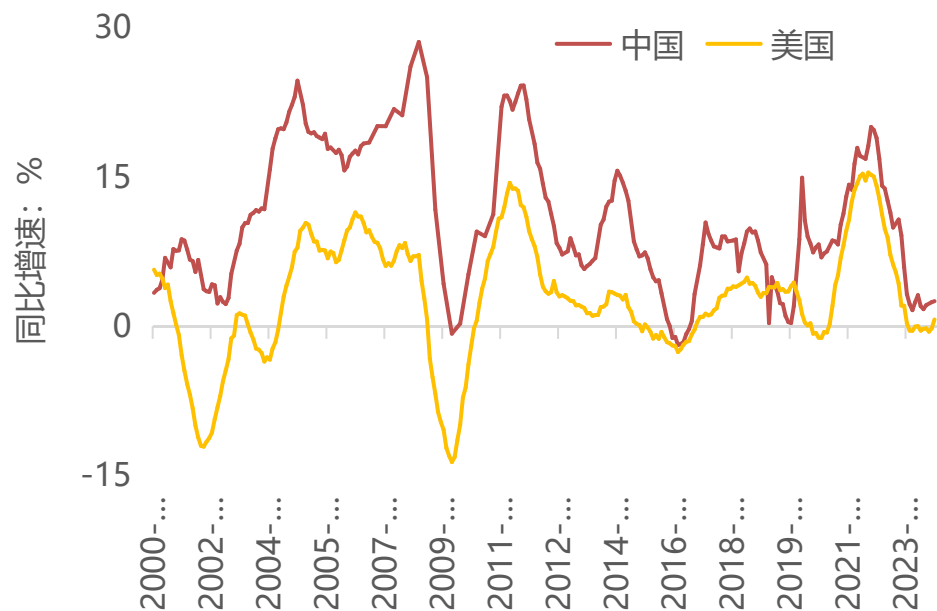
■ 2024年以来，SCFI日韩航线运价比较平稳



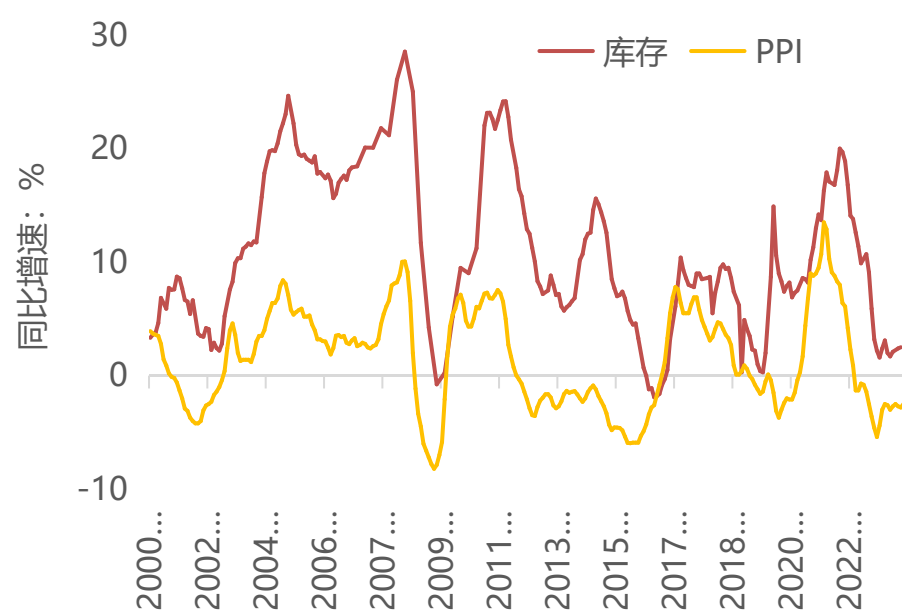
1.2 库存周期复苏，运输需求增加

- 2022年来，中国和美国的库存周期下行已超过一年，都处于历史相对低位。
- 2024年开始，中美库存周期企稳回升，带动外贸复苏、集运需求增长。

■ 中国和美国的库存周期都开始拐头向上



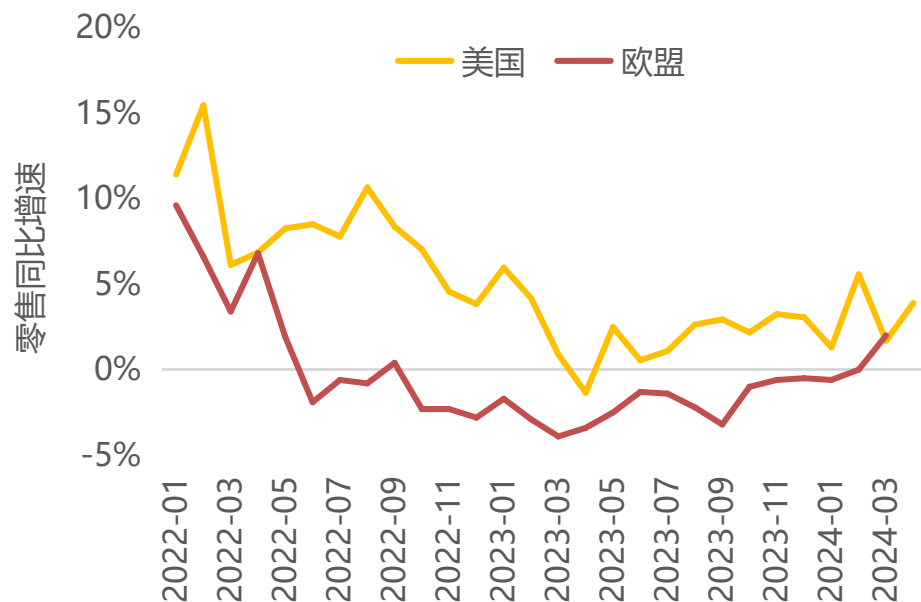
■ 中国库存的领先指标PPI持续回升



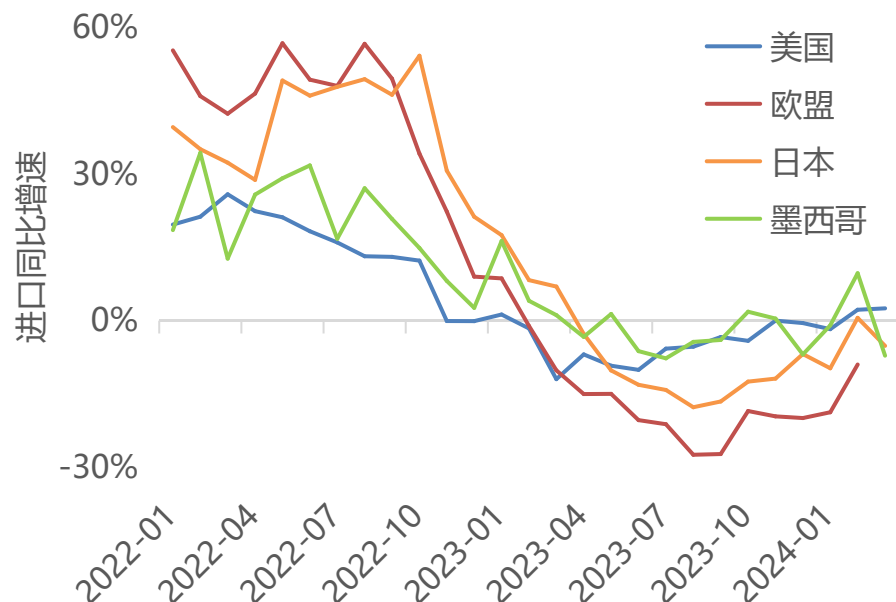
1.2 欧美消费回升，商品进口增长

- 欧美零售反映出口的重要终端需求，2023Q2开始同比增速回升。
- 与之对应，2023Q3开始，美国、欧盟、日本等商品进口增速明显回升。
- 国际贸易回升，有望带动集装箱海运需求增长，集装箱使用需求增加。

■ 2024年以来，美国和欧盟的零售增速回升



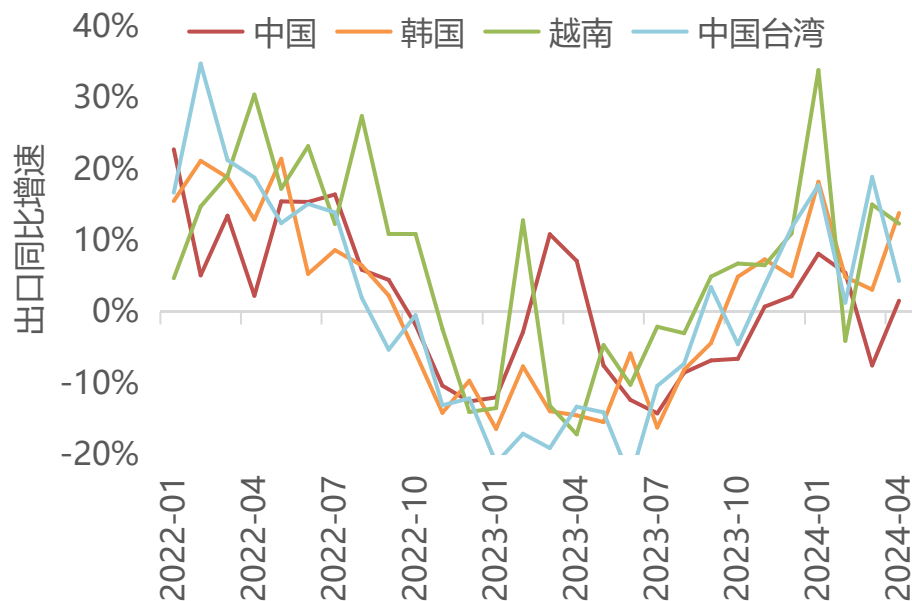
■ 2024年以来，美国、欧盟、日本的商品进口增速回升



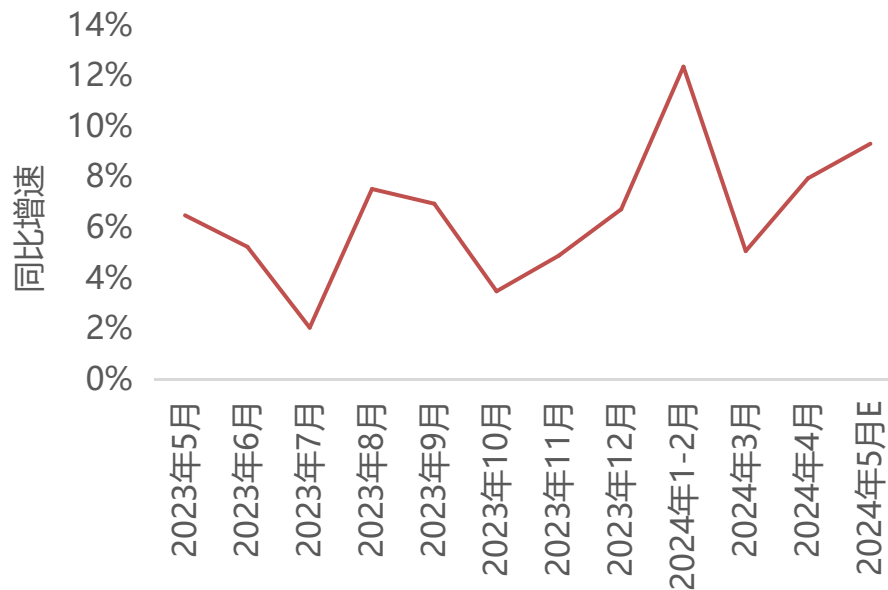
1.2 东亚出口增速回升

- 2023Q3开始，中国、韩国、越南等出口增速明显回升。
- 2024年以来，中国主要港口集装箱吞吐量增速趋势上升，集运需求增长。

■ 2023年下半年以来，东亚部分地区出口增速明显回升



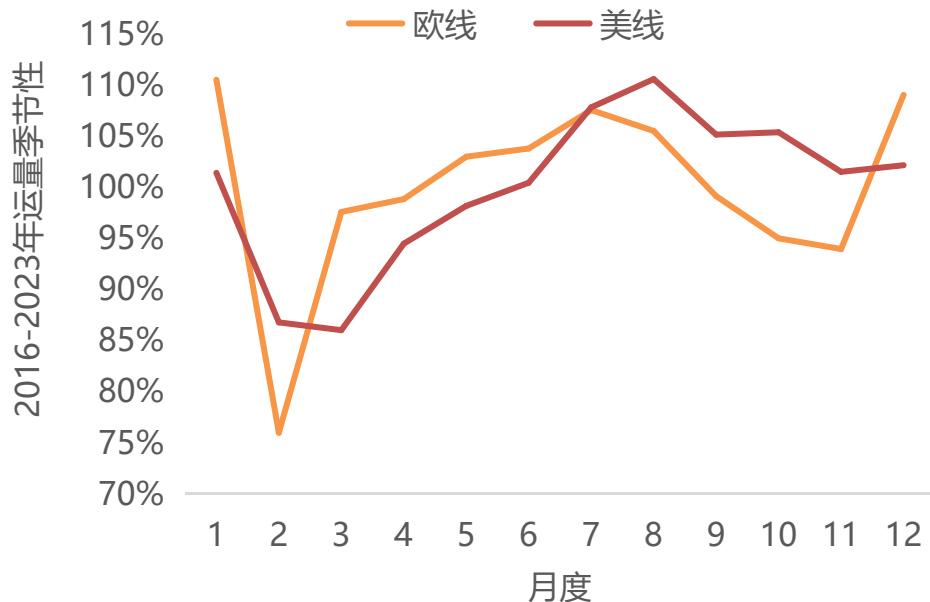
■ 2024年以来，中国重点港口集装箱吞吐量增速趋势上升



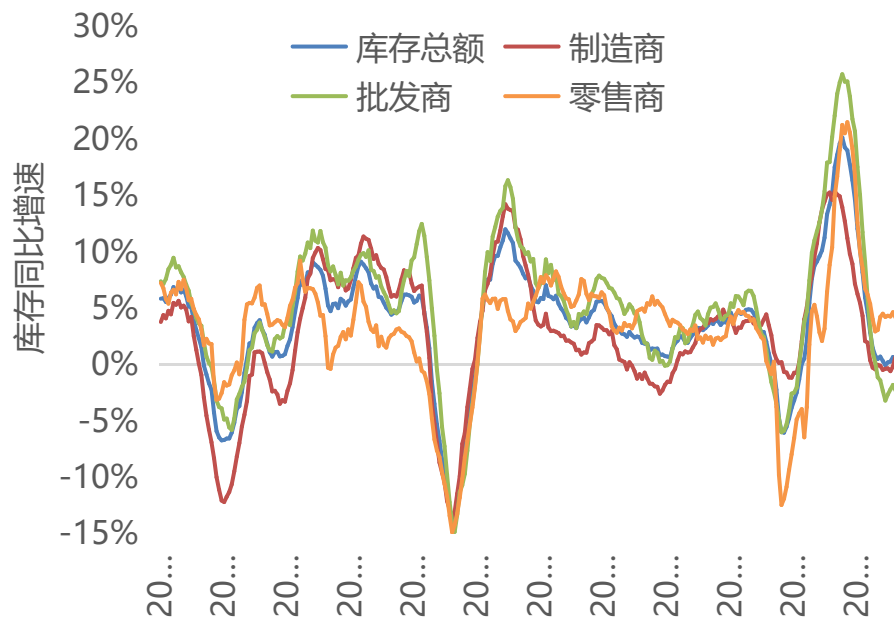
1.3 旺季+补库推升需求

- 每年的第二、三季度是集运旺季，货运量环比增加。
- 巴西将在7月上调新能源汽车进口关税、美国宣布对中国进口商品加征关税，可能导致部分出口商提前发货，避免被加征关税。

■ Q2-Q3欧美航线集运运量季节性回升



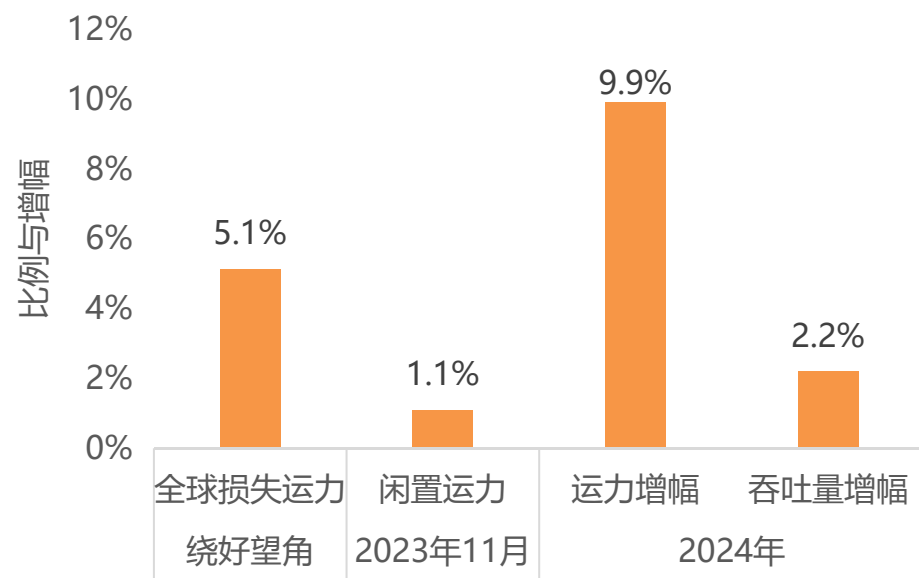
■ 2024年以来，美国库存增速略有回升



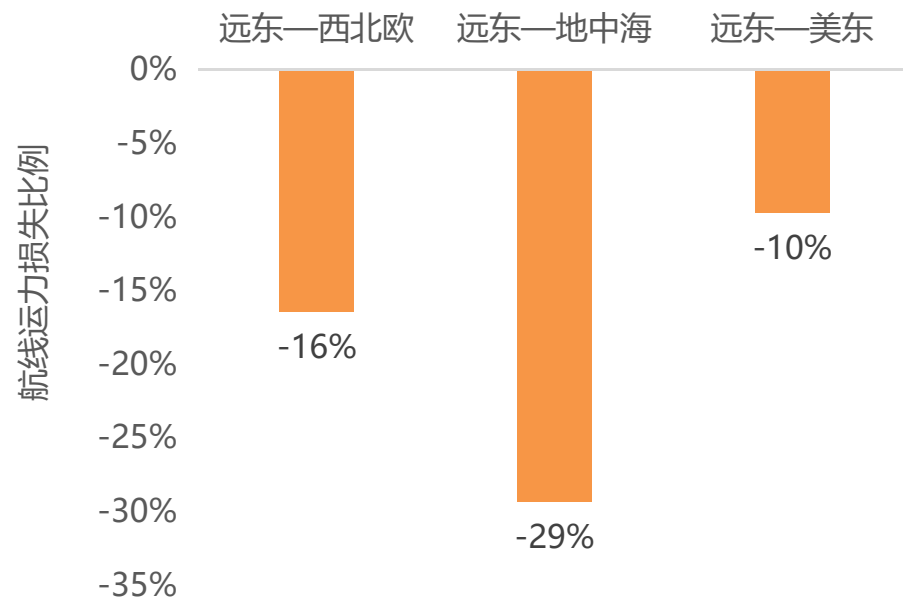
1.4 集装箱船绕航损失运力5%左右

- 如果远东—欧洲、远东—美东航线原来经过苏伊士运河的集装箱船全部绕好望角航行，那么运距变长将导致全球集装箱船有效运力损失5%左右，绕行的欧洲和美东航线有效运力损失21%和10%。
- Alphaliner预计2024年适用于欧美航线的15000TEU以上集装箱船运力增长22%。

■ 集运欧美航线绕好望角导致的全球运力损失



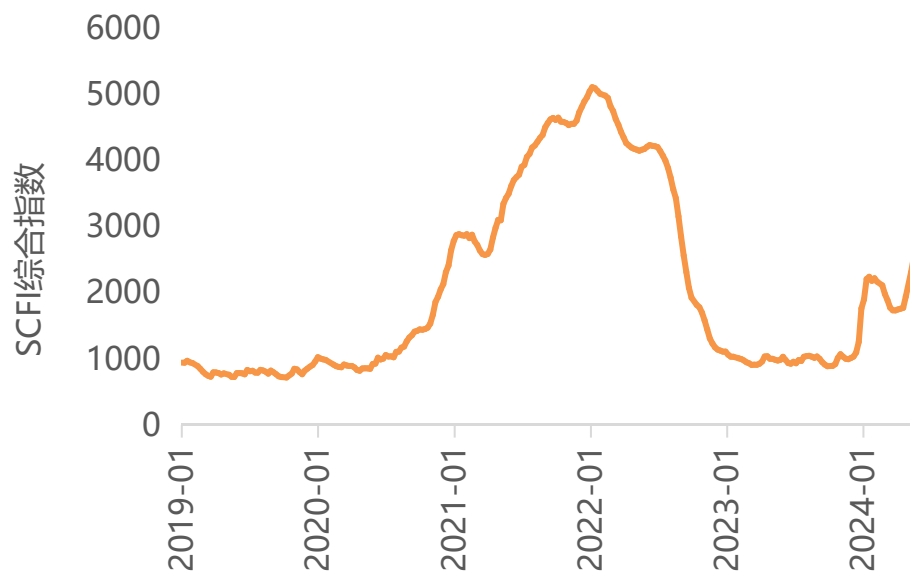
■ 集运欧美航线绕好望角导致的航线运力损失较大



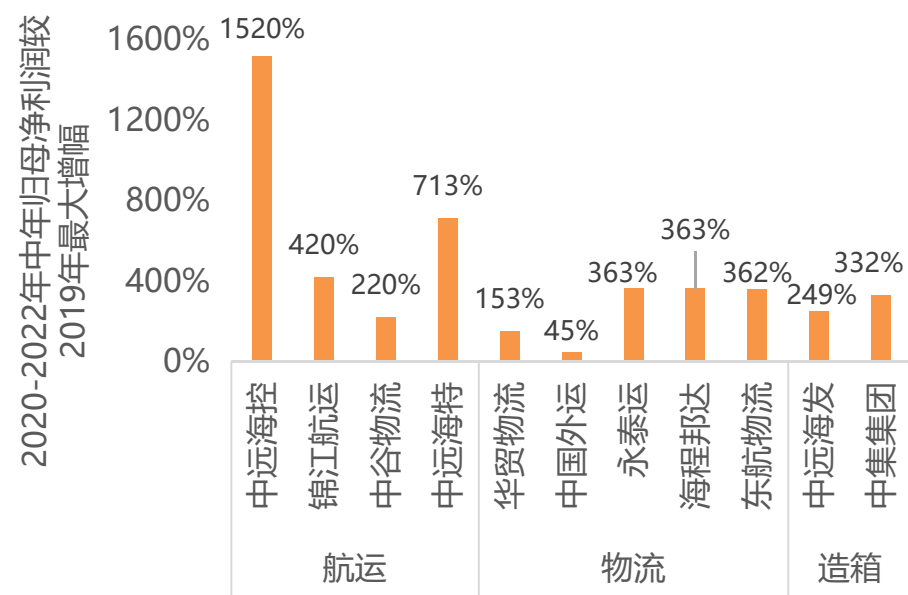
1.5 航运产业链受益

- 集运运价上涨，集运公司、多用途船航运公司、造箱公司、货代公司受益。
- 参考2020-2022年集运运价上涨，中远海控、中远海特等利润增幅较大。

■ 2020-2022年，上海出口集装箱综合运价指数大幅上涨



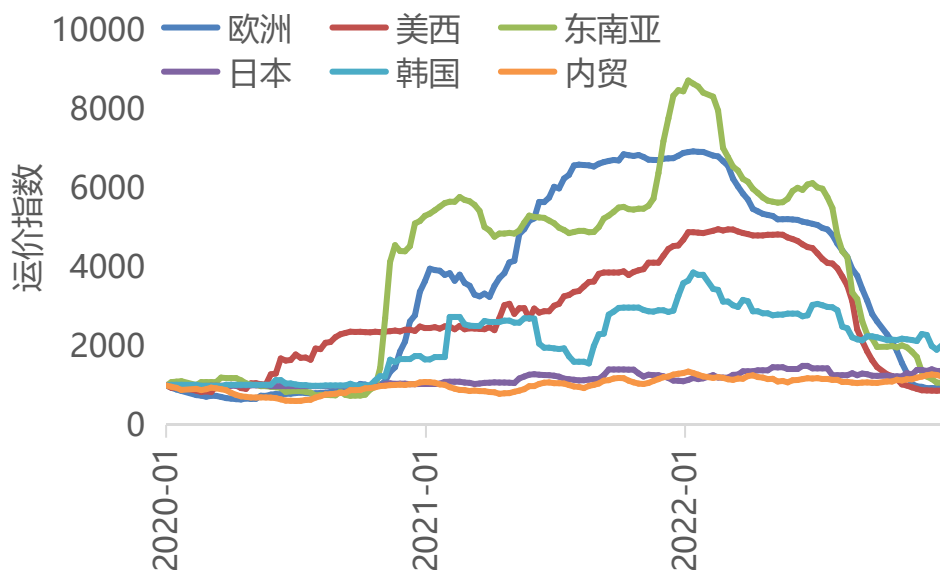
■ 2019-2022年，航运产业链部分公司净利润大幅增长



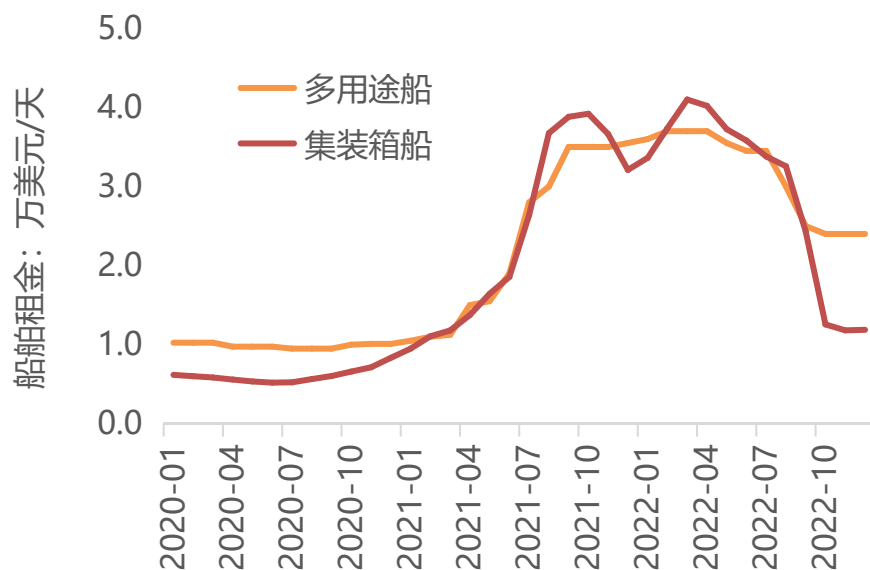
2.1 欧美航线运价上涨，带动其他航线涨价

- 欧美航线运价上涨，其他航线运力有望调配到欧美航线，引发运价普涨。
- 集装箱船的部分货物，可能溢出到其他船舶，带动运价上涨。
- 2024年以来，日韩航线、内贸航线运价平稳。

■ 2020-2022年，欧美航线涨价，东南亚、日韩航线也涨价



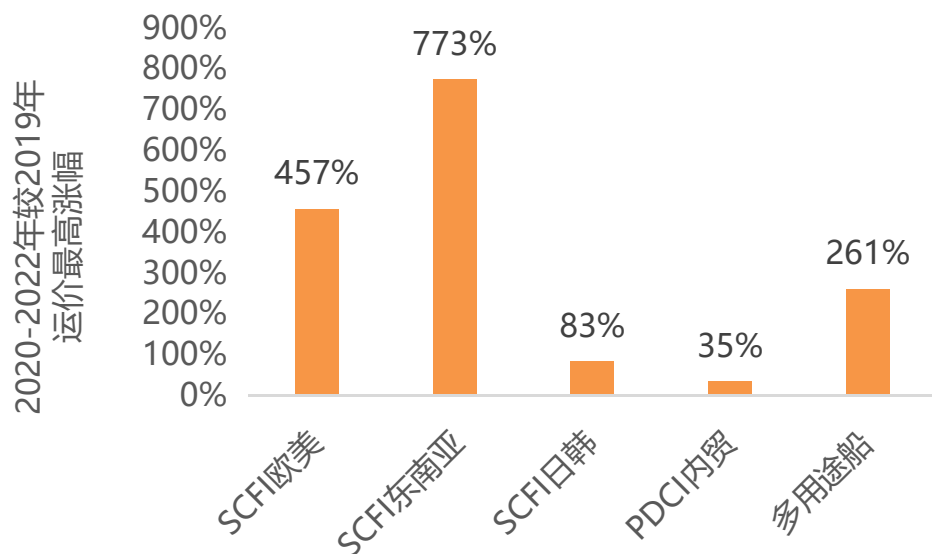
■ 2020-2022年，集装箱船和多功能船租金上涨



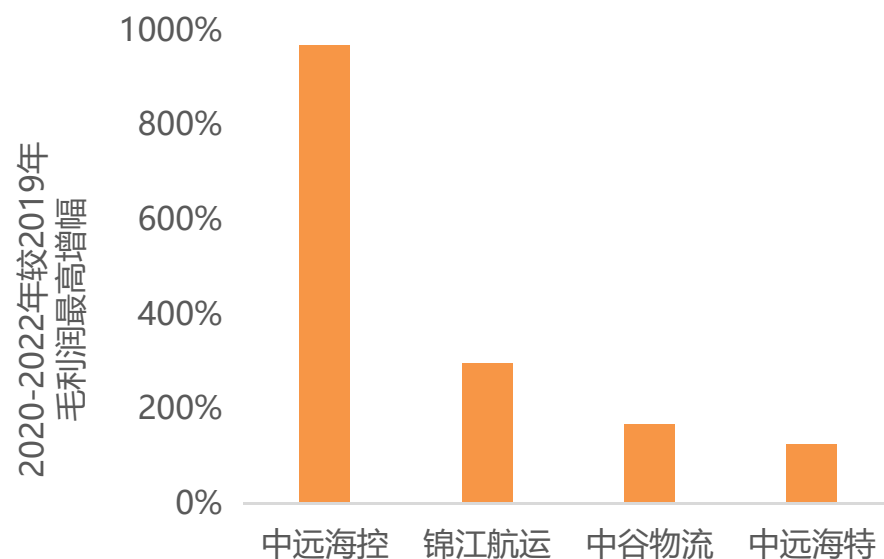
2.2 远洋集运公司盈利弹性最大

- 2020-2022年，SCFI欧美航线、东南亚航线运价大涨，多用途船租金大涨。
- 主营远洋集运的中远海控毛利润增幅最大，其次是主营日韩航线的锦江航运、主营内贸航线的中谷物流，最后是受益于集运货物溢出的中远海特。

■ 2020-2022年SCFI欧美、东南亚航线运价涨幅较高



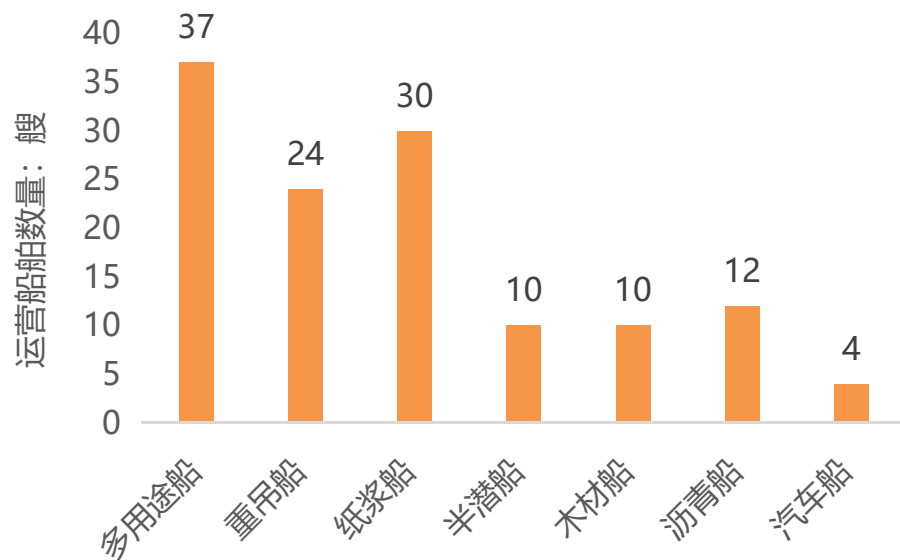
■ 2020-2022年中远海控的毛利润增幅最高



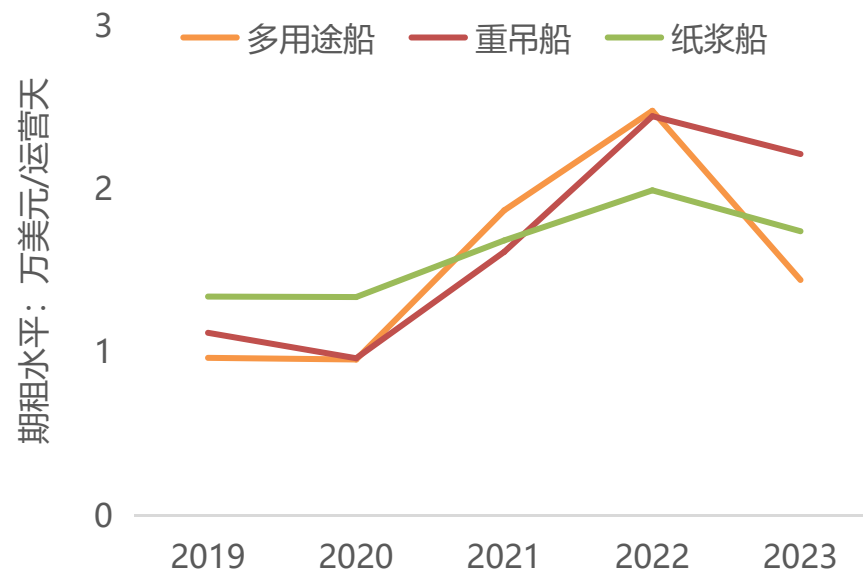
2.2 中远海特盈利弹性较大

- 2023年底，中远海特运营37艘多用途船。
- 如果多用途船租金上涨1万美元/运营天，那么净利润有望增加8亿元。

■ 截止2023年底，中远海特运营船舶数量较多



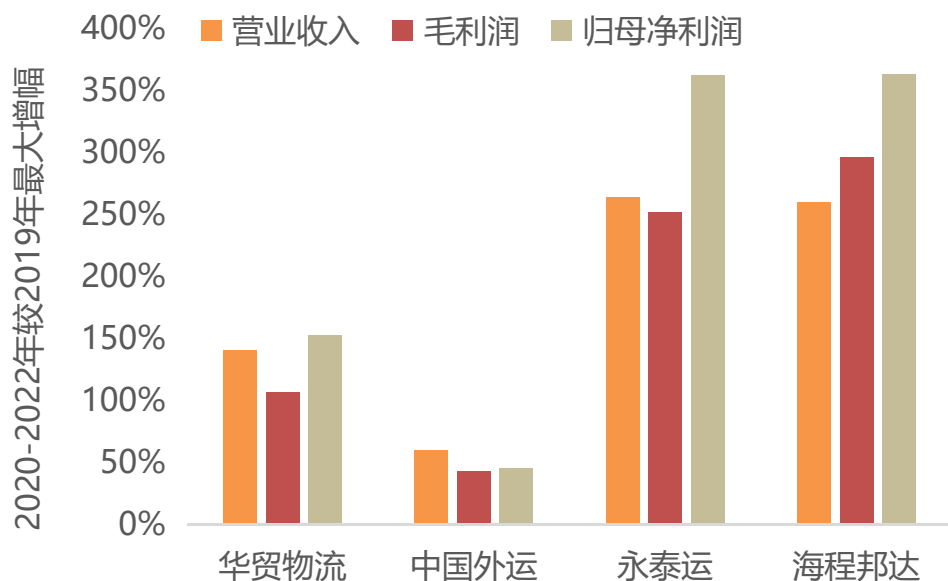
■ 中远海特的多用途船和重吊船租金波动较大



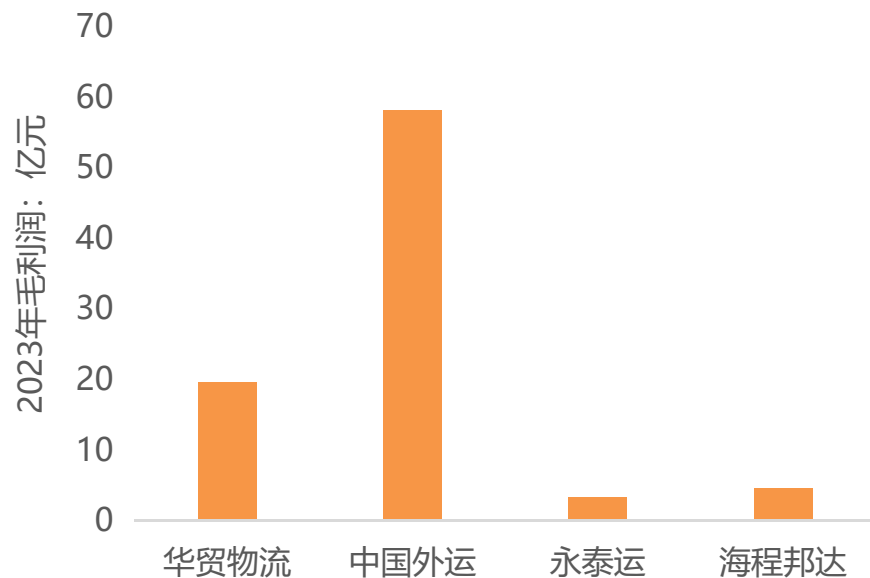
3.1 跨境物流公司盈利弹性

- 2020-2022年，海程邦达、永泰运的盈利弹性大于华贸物流、中国外运。
- 盈利弹性大小，似乎与公司规模等相关。

■ 2020-2022年部分跨境物流公司的盈利弹性

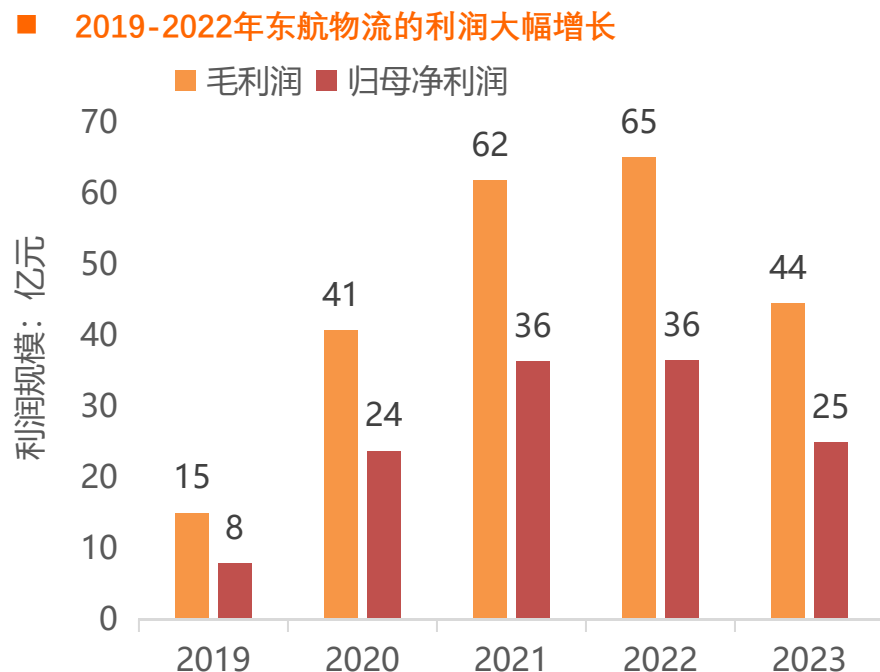
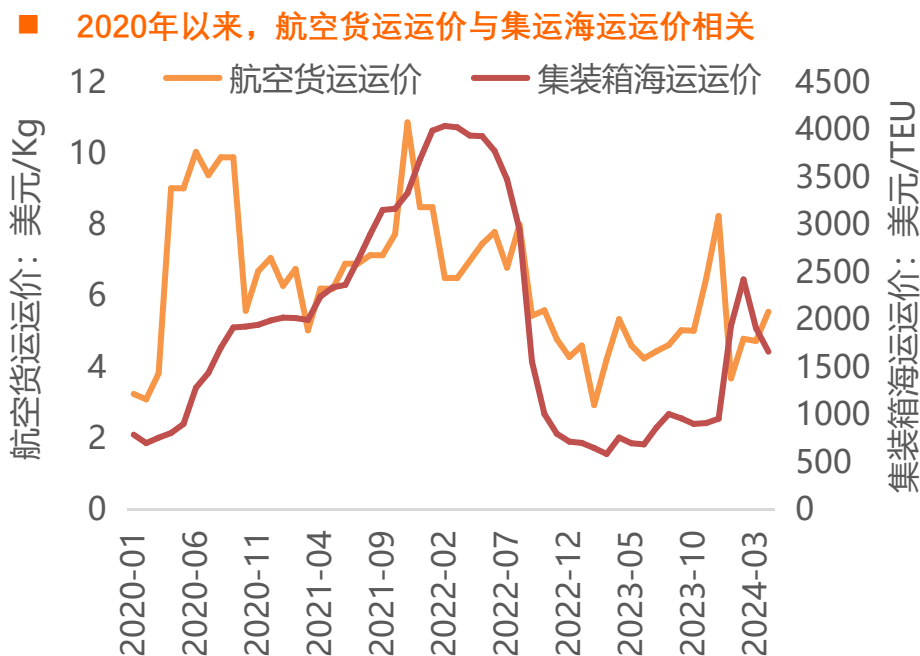


■ 2023年部分跨境物流公司的毛利润规模



3.2 航空货运运价上涨，盈利弹性大

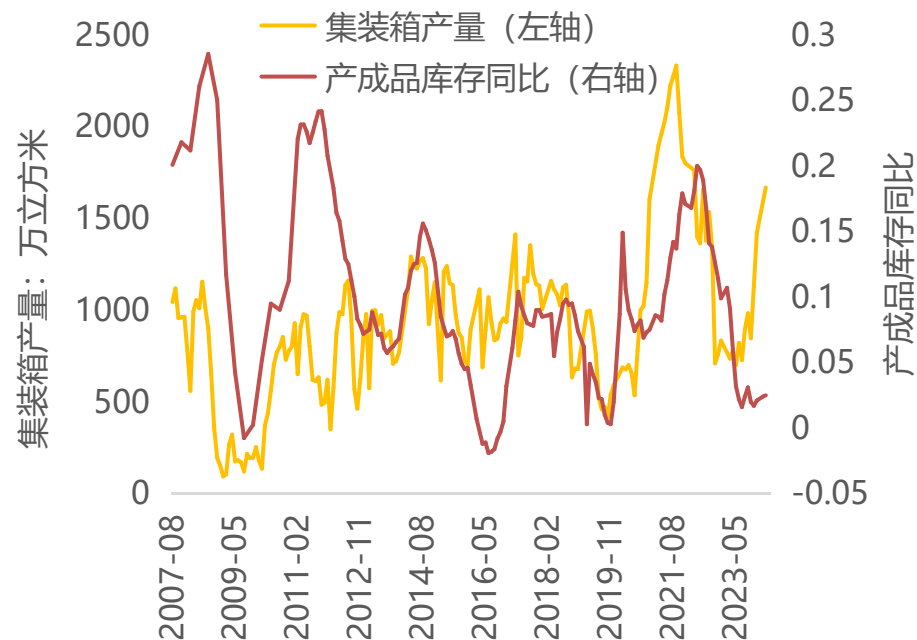
- 航空货运运价与海运运价相关，因为两种运输方式有一定替代性。
- 2024年航空货运价格上涨，东航物流或将呈现较大盈利弹性。



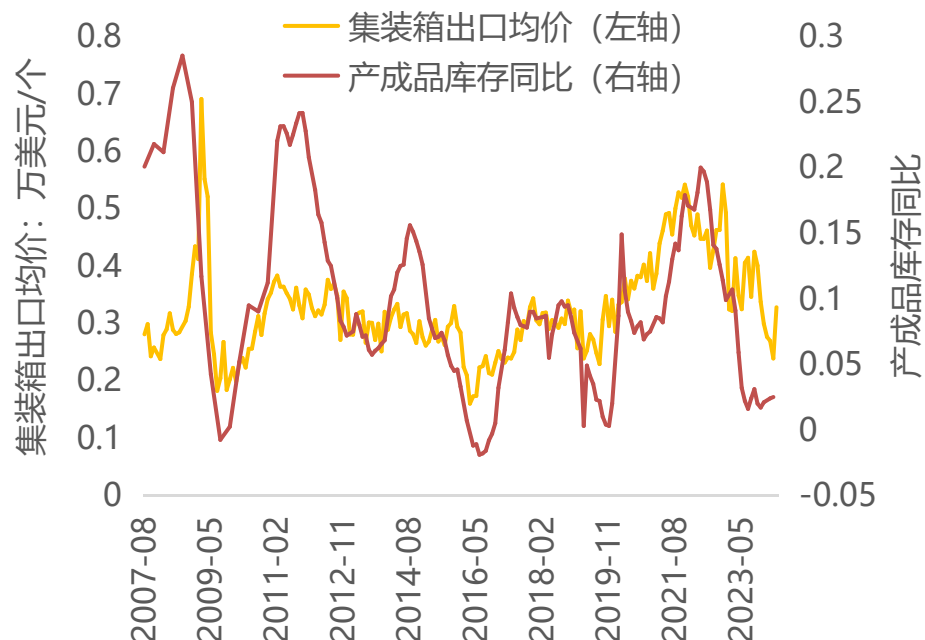
4.1 集装箱产量和价格回升

- 经济增长带动贸易增长，集运运量增加，集装箱需求增加，带动集装箱产量增加、价格上涨。
- 库存周期上行阶段，集装箱产量和出口均价大多会上升。

■ 中国集装箱产量与库存周期密切相关



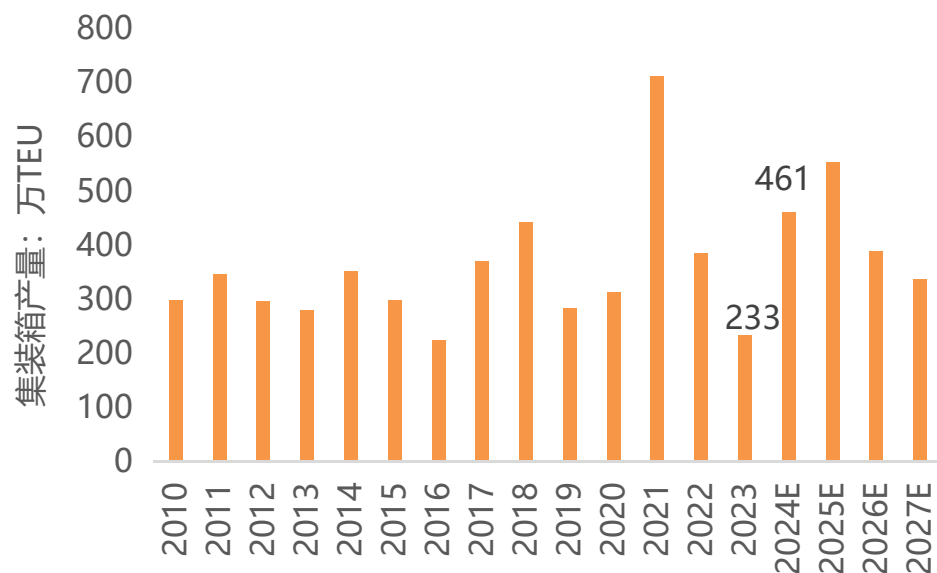
■ 中国集装箱出口均价与库存周期密切相关



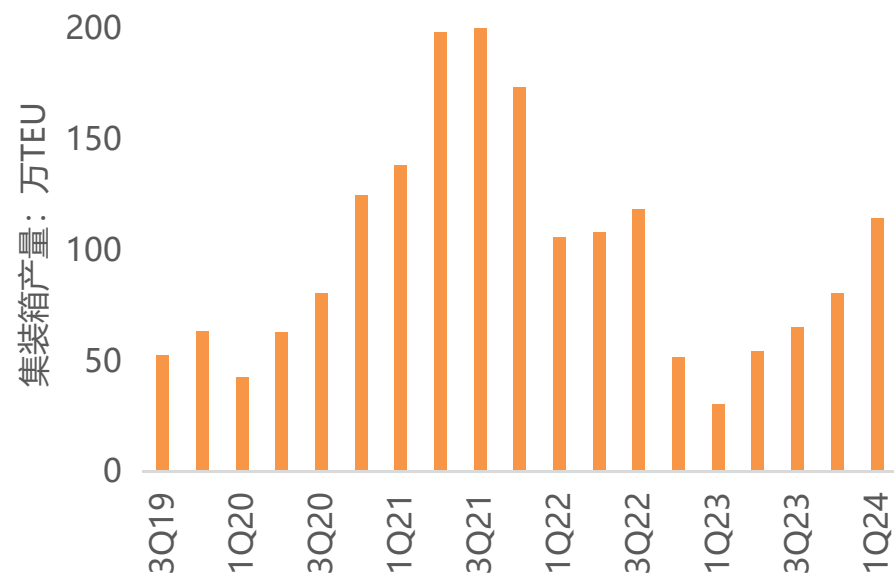
4.1 集装箱产量开始回升

- 2023年是全球集装箱产量低谷，接近2016年水平。
- 2024年全球集装箱产量有望较2023年增长一倍，2025年有望继续增长。
- 2023Q2开始，全球集装箱产量开始回升，缺箱或导致产量加速回升。

■ 2024年全球集装箱产量有望翻倍



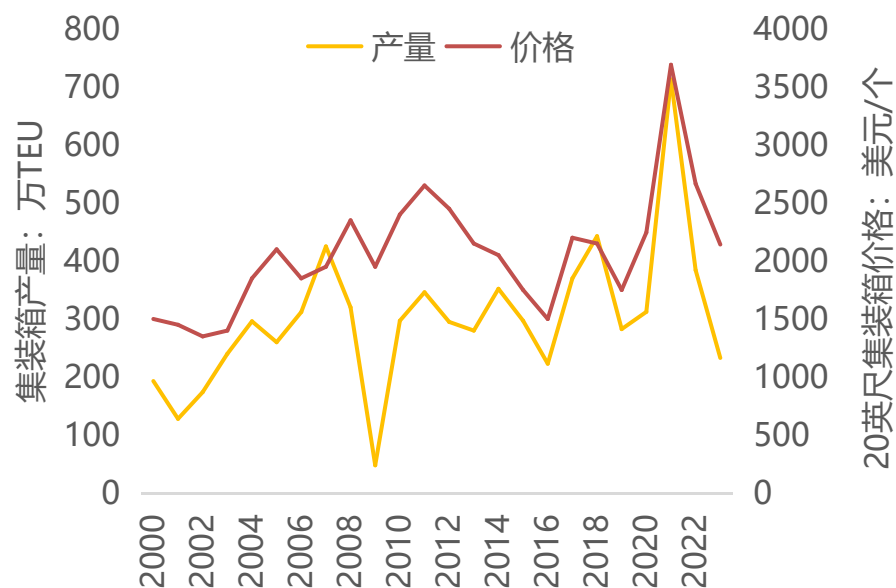
■ 2023年以来，全球集装箱产量回升



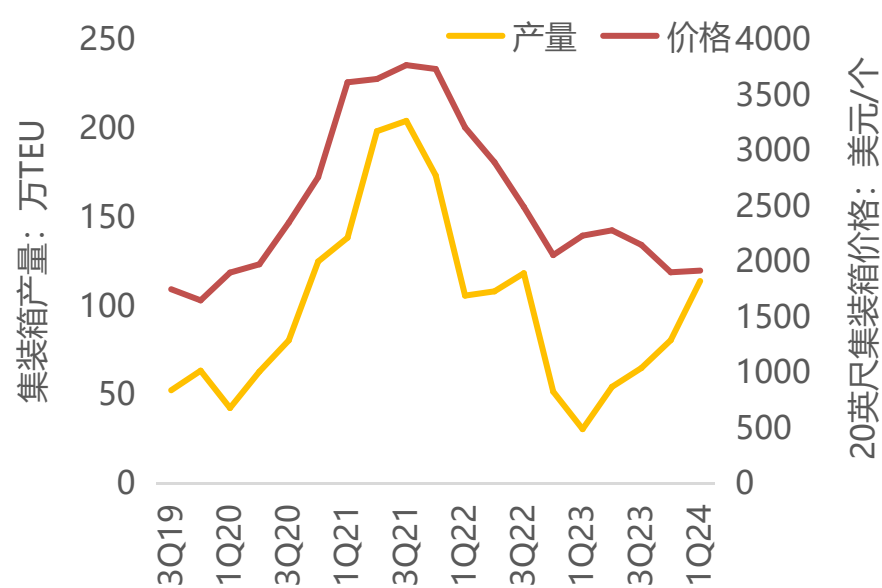
4.1 集装箱价格有望回升

- 集装箱价格与产量同趋势波动，呈现正相关。
- 2023年集装箱产量已经开始回升，我们预计价格或将随之回升。

■ 集装箱价格和集装箱产量密切相关



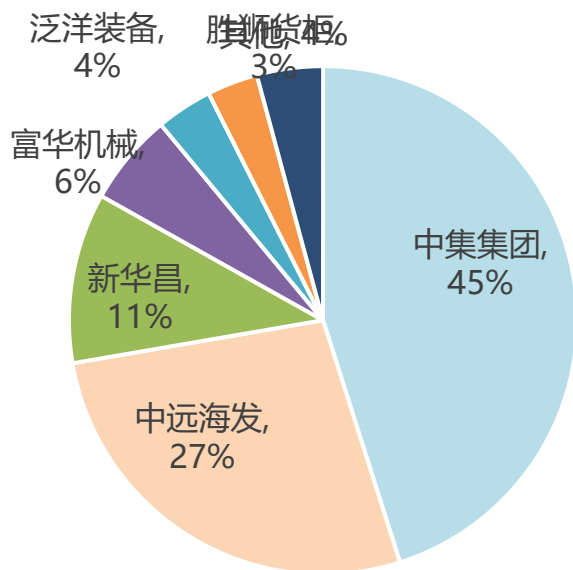
■ 2024年集装箱产量回升，价格有望随之回升



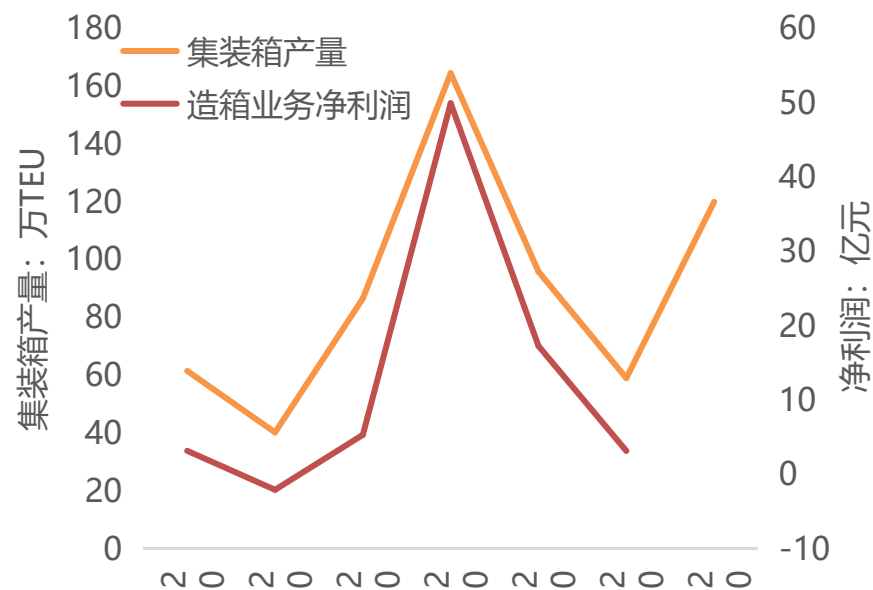
4.2 中远海发盈利有望回升

- 中远海发集装箱制造的市场份额在27%左右，预期2024年产量120多万TEU。
- 中远海发的集装箱产量增加，有望带动净利润增加。
- 我们预计2024年集装箱价格较低，导致净利润也偏低。

■ 2024Q1中远海发的集装箱产量份额为27%



■ 2024年中远海发集装箱产量有望正在，带动盈利增长



- 全球经济增速下行风险

全球库存周期还在历史低位，如果未来超预期下行，那么运输需求可能随之下行、运价可能继续下跌，影响航运、物流公司的收入和利润。

- 船舶恢复红海通行

达飞轮船等部分集装箱船通过红海，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。

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