

机械设备行业点评报告

如何看待集运价格上涨对机械设备行业的影响？

增持（维持）

2024年06月08日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书：S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

投资要点

■ 红海局势延续、航运旺季前置，集运价格快速上行

全球集运价格4月以来持续攀升。2024年5月上海出口集装箱运价指数均值2643.69点，环比4月平均大幅上涨47%。航运价格上涨，主要系：（1）**红海危机影响延续**：根据贸发会议，红海-苏伊士运河航线为国际航运重要枢纽，该航道承载着全球12%至15%的海运贸易，其中包括大约20%的海运集装箱贸易。2023年11月胡塞武装袭击商船以来，船司多选择绕行好望角，导致航运距离和成本增加。好望角航线相比于红海航线航程增加35%，航运时间增加33%，导致运力在短期内供给不足，进而推动运价上涨。（2）**旺季需求前置**：船期不稳定、美国等地关税调涨预期导致抢运共同推升集运需求，集运行业旺季前置。另2024年4月我国进出口总值5126亿美元，同比增长4.4%，出口、进口均实现同比转正，反映海内外去库存周期接近尾声。短期看，集运价格高位运转与船期不稳定局势将延续。

■ 运价上涨、船期延长影响出海，关注各企业结算方式

出海型机械普遍受到运输周期拉长、运价上涨等影响。但由于各企业运输结算方式各有不同、出口的目标市场不同，受到的影响会存在明显差异，例如以FOB模式为结算模式的企业受到的影响会显著小于以CFR模式来结算的企业。我们选取叉车行业为分析对象，粗略估算运价上涨对成本的影响，结果发现CIF结算、5月的运价下，叉车出口运费约占货值比重3.6%。运价后续每提升10%，影响公司海外毛利率约0.4pct。本测算结果实际偏高：（1）叉车出口机型统一假设为2吨锂电池叉车，尺寸2m*2m*1m，实际出口机型中，小体积三类车占比仍高，用箱数量被高估。（2）本测算假设运价结算方式以CIF为主，实际叉车企业运价结算方式明显不同。**若考虑三类车占比及FOB结算比例，运费上涨对叉车出海成本影响有限。**

■ 集运行业景气度或将传导至集装箱和船舶制造

集运行业高景气已传导至集装箱制造端，2024年4月集装箱产量、出口均价已环比回升，5月该趋势有望延续。同期钢价低位震荡，集装箱制造商年内有望量利齐升，船舶制造端利润有望增厚。同时，本轮运价上涨之下，船东增收增利，新船下单动力或将增强，带动集装箱船订单增长，船舶产业链标的有望进一步受益。

■ **投资建议**：船舶链推荐中集集团、纽威股份、亚星锚链，建议关注中国船舶、中远海发。

■ **风险提示**：宏观经济波动、原材料价格上涨、地缘政治风险

行业走势



相关研究

《5月挖掘机内外销均超预期，关注电动装载机渗透率提升》

2024-06-07

《推荐内需改善&受益于设备更新政策的工程机械行业；重视量价修复的集装箱行业机会》

2024-06-02

表1：重点公司估值（2024/6/7）

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
000039	中集集团	564.60	10.47	0.08	0.46	0.61	134.03	22.76	17.16	买入
603699	纽威股份	147.67	19.42	0.95	1.11	1.33	20.46	17.50	14.60	买入
601890	亚星锚链	73.49	7.66	0.25	0.33	0.43	31.07	23.21	17.81	增持

数据来源：Wind，东吴证券研究所

内容目录

1. 红海局势延续、航运旺季前置，集运价格快速上行	4
2. 运价上涨、船期延长影响出海，关注各企业结算方式	5
3. 集运行业景气度或将传导至集装箱和船舶制造	6
4. 投资建议和风险提示	7
4.1. 投资建议.....	7
4.2. 风险提示.....	7

图表目录

图 1: 红海危机下船司绕行, 航运距离和成本增加.....	4
图 2: 2024 年 4 月起 SCFI 大幅增长.....	5
图 3: 美国零售销售额/进口金额同比保持正增长.....	5
图 4: 不同运输方式权责与关键费用支付一览.....	5
图 5: 2024 年集装箱产量、出口均价随中美库存周期向上而修复.....	6
图 6: 2024 年 4 月钢价环比向下, 集装箱价格环比向上.....	6
图 7: 钢价下行的同时新造船价指数保持上行趋势.....	7

1. 红海局势延续、航运旺季前置，集运价格快速上行

全球集运价格4月以来持续攀升。2024年5月上海出口集装箱运价指数均值2643.69点，环比4月平均大幅上涨47%。航运价格上涨，主要系：

(1) **红海危机影响延续**：根据贸发会议，红海-苏伊士运河航线为国际航运重要枢纽，该航道承载着全球12%至15%的海运贸易，其中包括大约20%的海运集装箱贸易。2023年11月胡塞武装袭击商船以来，船司多选择绕行好望角，导致航运距离和成本增加。好望角航线相比于红海航线航程增加35%，航运时间增加33%，导致运力在短期内供给不足，进而推动运价上涨。

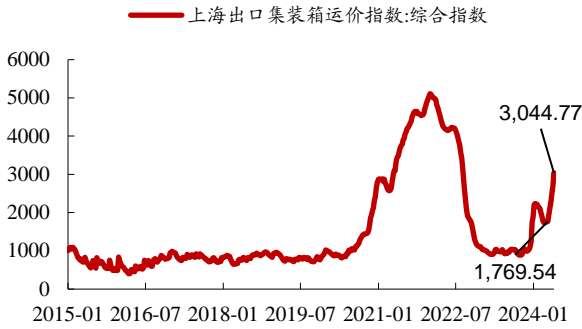
图1：红海危机下船司绕行，航运距离和成本增加



数据来源：美国交通杂志，大公报，东吴证券研究所

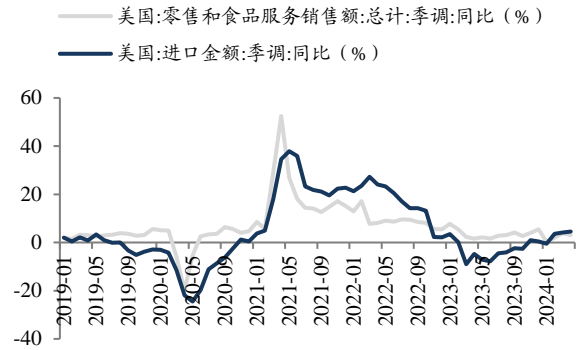
(2) **旺季需求前置**：船期不稳定、美国等地关税调涨预期导致抢运共同推升集运需求，集运行业旺季前置。另2024年4月我国进出口总值5126亿美元，同比增长4.4%，出口、进口均实现同比转正，反映海内外去库存周期接近尾声。短期看，集运价格高位运转与船期不稳定局势将延续。

图2: 2024年4月起 SCFI 大幅增长



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 美国零售销售额/进口金额同比保持正增长



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 运价上涨、船期延长影响出海，关注各企业结算方式

出海型机械普遍受到运输周期拉长、运价上涨等影响。但由于各企业运输结算方式各有不同、出口的目标市场不同，受到的影响会存在明显差异，例如以 FOB 模式为结算模式的企业受到的影响会显著小于以 CFR 模式来结算的企业。我们选取叉车行业为分析对象，粗略估算运价上涨对成本的影响。按 CIF 结算、5 月平均运价下，叉车出口运费约占货值比重 3.6%。运价后续每提升 10%，影响公司海外毛利率约 0.4pct。本测算结果实际偏高：（1）叉车出口机型统一假设为 2 吨锂电池叉车，尺寸 2m*2m*1m，实际出口机型中，小体积三类车占比仍高，用箱数量被高估。（2）本测算假设运价结算方式以 CIF 为主，实际叉车企业运价结算方式明显不同。若考虑三类车占比及 FOB 结算比例，运费上涨对叉车出海成本影响有限。

图4: 不同运输方式权责与关键费用支付一览

分类方式	结算	责任分配	运费支付	适用情况
卖方负责部分费用，约定好至某一定地点后再由买方承担后续费用和责任	FOB	卖方负责将货物装上船	买方支付从装船后的费用	买方对运输有较强控制力
	CIF	卖方负责运费和保险费	卖方支付运费和保险费	买方对运输不熟悉或希望降低风险
	CFR	卖方负责运费	卖方支付到目的港的运费	适用于卖方能获得更低运输成本
	DDP	卖方负责所有费用	卖方支付所有费用到买方指定地点	买方希望将所有责任和风险转移给卖方
	FAS	卖方负责将货物交至船边	买方支付装船后的费用	适用于散装货物运输
	FCA	卖方负责将货物交至买方指定的承运人	买方支付从承运人接收货物后的所有费用	适用于多种运输方式，包括陆运、空运、海运等
	CPT	卖方负责运费	卖方支付到指定地点的运费	适用于卖方能获得更低运输成本的情况

卖方支付所有费用	DAP	卖方负责所有费用直到目的地	卖方支付所有费用到买方指定地点	适用于卖方希望控制整个运输过程的情况
买方支付所有费用	EXW	卖方仅负责将货物准备好	买方支付所有运输费用	买方有全权控制运输过程

数据来源：Wind，东吴证券研究所

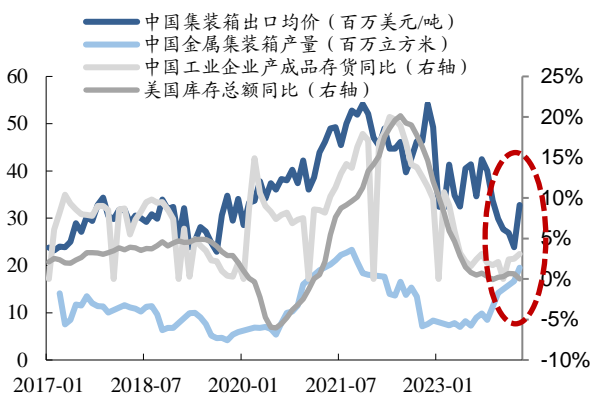
3. 集运行业景气度或将传导至集装箱和船舶制造

集运行业高景气已传导至集装箱制造端。2024年4月集装箱产量、出口均价已环比回升，5月该趋势有望延续，同期钢价低位震荡，集装箱制造商年内有望量利齐升。

(1) 中美库存周期企稳，集装箱制造有望量价齐升。集装箱的需求量与库存周期密切相关。2023年中美去库存周期形成共振，集装箱产量、箱价持续下降。2024年中美库存增速回落至历史较低位，相继进入被动去库阶段。2024年4月我国进出口总值5126亿美元，同比增长4.4%，出口、进口均实现同比转正，反映海内外去库存周期接近尾声，补库存需求有望逐步显现，集装箱产量、出口均价已环比回升。

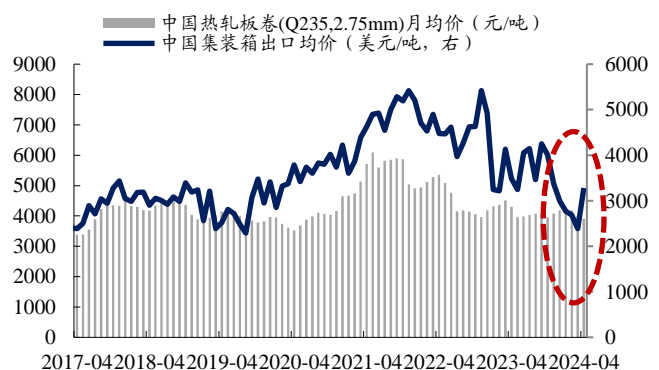
(2) 钢价维持低位，规模效应下制造商利润端有望修复。①集装箱制造毛利率受到规模效应与原材料价格影响较大。其中钢材约占集装箱制造成本的50%。当前钢价低位震荡，而箱价环比上升，集装箱制造商利润端有望修复。②钢材成本占船舶建造成本的30%左右，在钢价下行、船价上行趋势下，船舶制造端利润有望增厚。此外，本轮运价上涨之下船东增收增利，新船下单动力或将增强，带动集装箱船订单增长。

图5：2024年集装箱产量、出口均价随中美库存周期向上而修复



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2024年4月钢价环比向下，集装箱价格环比向上



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：钢价下行的同时新造船价指数保持上行趋势



数据来源：Clarkson，Wind，东吴证券研究所

4. 投资建议和风险提示

4.1. 投资建议

红海局势延续、航运旺季前置，集运价格快速上行。集运行业高景气已传导至集装箱制造端，集装箱产量、出口均价已环比回升，且高景气趋势有望延续。同期钢价低位震荡，集装箱制造商年内有望量利齐升，船舶制造端利润有望增厚。推荐船舶产业链中集集团、纽威股份、亚星锚链，建议关注中国船舶、中远海发。

4.2. 风险提示

- 宏观经济波动风险：**机械设备公司主营业务收入与宏观经济周期相关，若宏观经济波动，公司接单、开工和业绩增长将受到负面影响。
- 原材料价格上涨风险：**机械设备主要生产成品为金属制品，原材料包含钢材、铝材、木材等，原材料占公司产品成本结构较高。若钢材等原材料价格出现大幅上涨，将挤压公司利润率。
- 地缘政治风险：**当前全球经济环境日趋复杂，不确定因素增多，尤其是地缘政治冲突将对全球经济和贸易的增长带来负面影响。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>