

国防军工

产能增加或为中国头部船厂打开利润空间上限

► 24H1 造船数据稳健提升，产能或为本轮周期核心要素

2024 上半年受全球贸易重构导致的运距拉长、地缘政治冲突加剧以及海外制造业复苏导致的供需失衡使得三大航运指数有涨有跌，三大航运指标 BDI、BDTI、CCFI 分别上涨-6.98%/-15.58%/122.56%。新船市场景气持续，上半年中国新船造价指数（CNPI）涨幅为 3.9%，同比增加 6.1%；造船市场景气上行但尾部船厂仍在出清，BRS 数据显示 2023 年全球活跃船厂数量为 307 个，较 2022 年减少 25 个。新签及交付方面，全球船舶新签/交付订单分别同比-2.83%/+0.13%；中国船厂新签/交付订单分别同比+11.72%/+22.66%，好于全球平均水平，产能优势已在新签和交付订单数据上有所展现。

► 2030 年前全球产能扩张有限，中国产能优势明显且持续扩大

2023 年，中国造船完工量、新接订单量、手持订单量以载重吨计分别占世界总量的 50.2%、66.6%和 55%，较 2022 年分别增长 2.9、16.8 和 6 个百分点，份额首次全部超过 50%。产能上，中国船厂产能的提升优势也在增加，2023 年全球以及中国造船完工量同比增加 5.2%/11.8%，而日韩分别同比下滑 1.4%/4.5%，2024 上半年，这种领先优势继续扩大，中国交付量增速与日韩增速形成剪刀差。2021 年至今，全球重启船厂约有 13 家，其中仅两家在日韩，未来产能差距或逐渐拉开。

► 产能利用率是供给端重要的边际提升变量

中船防务年报回复函显示，船厂设计产能=设计船型修正吨数×年产量，因此从定义上讲实际产能与设计产能存在较大弹性空间，用工时长、工艺改进以及流程改进都能有效提升产能利用率。进入新的周期，船企用工成本每年以 5%-10%的幅度增长，精益管理以及智能制造将是更具性价比的产能利用率提升方式。如黄埔文冲船厂通过精益管理、自主设计、批量生产、智能制造等方式整体建造效率提升 17%以上，智能制造目前是中韩船厂共同的选择，未来通过产能利用率的提高船厂的盈利能力或将边际打开

► 投资建议：头部船厂在本轮周期中或更为受益

本轮船周期尚未进入替换高潮，预计替换高潮期将在 2030 年前后到来，船价仍有上行空间；供给方面随着新增产能逐步爬坡以及自动化产线的逐步投产，产能利用率有望进一步提升，市占率以及盈利能力的稳步提升帮助头部船企进一步扩大份额、打开盈利上限，重点推荐明年进入业绩释放期的中国重工，继续关注已进入业绩释放期的中国船舶。

风险提示：绿色船舶替换不及预期；下游航运不及预期；海外金融风险

投资建议：强于大市（维持）
上次建议：强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：吴爽
执业证书编号：S0590523110001
邮箱：wushuang@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《国防军工：海外比较视角下弹药产业链需求几何？》2024.06.30
- 2、《国防军工：5月低空政策梳理：关注基建，长期看好制造》2024.06.15

正文目录

1. 24H1 造船数据稳健提升，产能或为本轮周期核心要素	3
1.1 上半年全球造船市场数据稳健提升	3
1.2 供给端产能逻辑或为本轮周期核心	5
2. 产能端中国优势明显，关注产能利用率指标边际影响	7
2.1 中国造船产能优势持续扩大	7
2.2 产能利用率是供给端的边际提升变量	9
2.3 国际对比其他各国产能提升限制较大	11
3. 头部船厂在本轮替换需求主导的周期中更为受益	13
4. 风险提示	14

图表目录

图表 1: 2024 上半年新船造价指数持续上涨	3
图表 2: 下游增量需求带来的造船周期弹性大，持续时间短；替换需求带来的船周期或持续是将更长	4
图表 3: 之前周期的特点是新订单增速在初期迅速上涨又迅速回落(月度累计数据)	4
图表 4: 本轮周期新船订单稳定增加	4
图表 5: 2023 年全球活跃船厂降至 307 个	5
图表 6: 新增订单/交付订单代表了船厂的订单保障时间，目前中国这一比例系数持续上升	6
图表 7: 造船市场虽然在恢复，但边缘船厂更加难以接到新订单 (单位: 艘数)	6
图表 8: 中国船厂交付产能自 2019 年持续提升	7
图表 9: 2023 年中国造船完工量同比增加 11.8% (单位: DWT)	7
图表 10: 中国船厂交付占比持续增加	7
图表 11: 2021 至今约 13 家船厂重启	8
图表 12: 2023 年中国造船完工量同比增加 11.8% (以 DWT 计)	9
图表 13: 黄埔文冲龙门式和轨道式机器人焊接站，与人工比焊接效率提升约 12%	10
图表 14: 黄埔文冲 2023 年投产 20kw 高功率激光切割机	10
图表 15: 中韩船厂的智能化方案	10
图表 16: 韩国活跃船厂从峰值 50 家降至目前的 11 家 (单位: DWT)	12
图表 17: 2023 年开始，韩国接单增速放缓	12
图表 18: 全球造船厂容量	13
图表 19: 全球造船厂容量预测 (单位: m gt)	14
图表 20: 各国按在手订单体量排序的前十船厂的产能余量情况预测	14

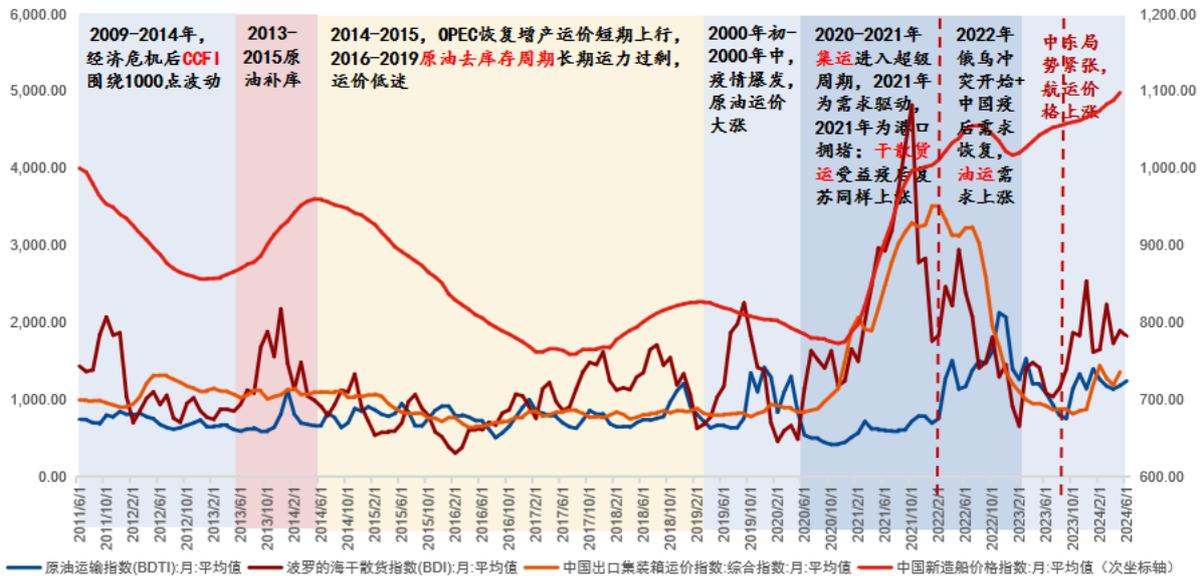
1. 24H1 造船数据稳健提升，产能或为本轮周期核心要素

1.1 上半年全球造船市场数据稳健提升

下游需求端航运价格及船价均持续增长。2024 上半年受全球贸易重构导致的运距拉长、地缘政治冲突加剧以及海外制造业复苏导致的供需失衡使得三大航运指数有涨有跌，年初至今（截至 2024 年 7 月 12 日），三大航运指标 BDI、BDTI、CCFI 分别上涨-6.98%/-15.58%/122.56%。作为造船行业的下游需求端，2008 年金融危机后航运业对 2010 年前后交付的大量运力所导致的供需失衡进行了十多年的消化，在 2020 年供需达到了均衡点随后集、散、油三大主流航运随不同需求端催化先后进入景气行情。

造船业同样在过去十多年间消化过剩产能，目前全球活跃船厂已降至上轮周期峰值的 1/3 且仍在减少中，而下游航运需求已于 2020 年起逐步复苏且船龄进入替换周期，供需偏紧是造船业持续复苏的主要原因，代表造船行业景气度的新船造价指数自 2021 年初持续上涨，2024 上半年中国新船造价指数（CNPI）涨幅为 3.9%，同比增加 6.1%，显示造船行业高景气持续。

图表1：2024 上半年新船造价指数持续上涨

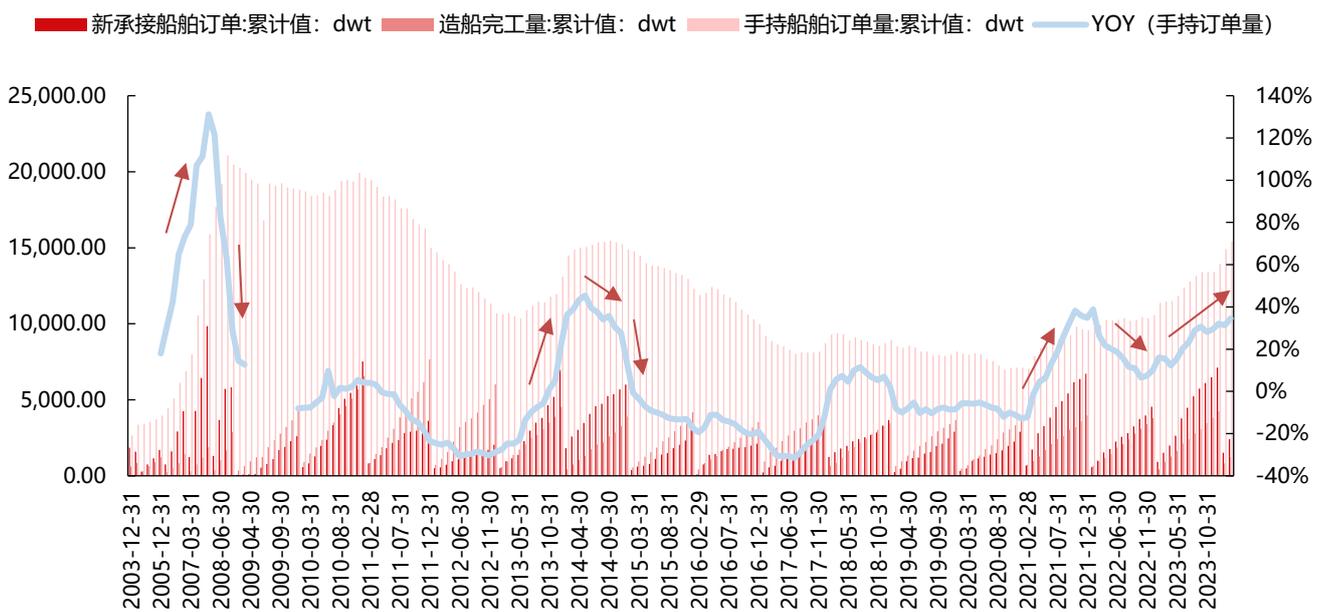


资料来源：iFind，船舶工业协会，国联证券研究所整理

上半年全球新签/交付订单一降一升，但中国船厂新签/交付同比双升。1-6 月全球船舶新签/交付订单分别同比-2.82%、+16.96%；中国船厂新签/交付订单分别同比+11.72%/+22.77%。详细看，6 月数据下滑较为明显：全球船舶 6 月新签/交付/在手订单分别为 243.16/301.37/13335.4 万 CGT，同比-54.76%、-13.47%、+6.75%；中国船厂 6 月新签/交付/在手订单分别为 190.25/167.21/6895.24 万 CGT，同比-42.78%/-7.92%/+17.18%，展现了较强的接单能力以及交付能力。

刚性需求下，手持订单增速有望持续“稳中向好”。2024 年一季度国内造船完工量为 1235 万载重吨，同比增长 34.7%；新接订单量为 2414 万载重吨，同比增长 59.0%；手持量为 15404 万载重吨，同比增长 34.5%。月度看手持订单量增速在 2022 年下滑后 2023 年再度进入上行期，我们认为带来这种趋势的原因在于新增需求下的造船周期需求上涨及回落都较为迅速，而替换需求较为刚性，在下游航运稳定的情况下，下单可较为计划性，因此周期持续时间更长，也让船厂经营更为健康。

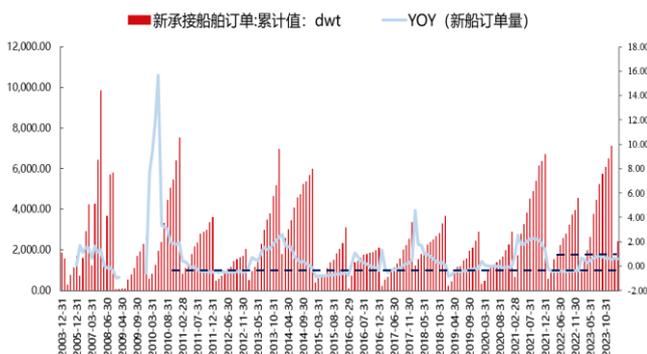
图表2：下游增量需求带来的造船周期弹性大，持续时间短；替换需求带来的船周期或持续是将更长



资料来源：iFind，船舶工业协会，国联证券研究所整理

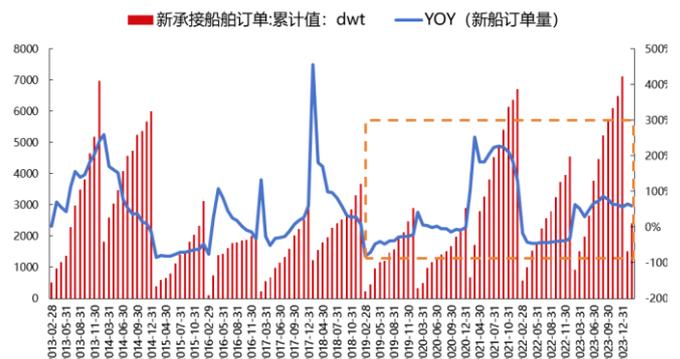
新订单增速放缓但持续性较强，且当前平均增速高于之前周期。回看上轮大周期（2010 年前后）以及后续的小周期（2017 年前后）的新接订单累计值月度数据的同比变化可以看出，其特点均为增速上升较快且回落较快，原因在于此前周期均为下游航运需求驱动，需求较为弹性，一旦下游航运需求回落造船市场需求也跟随其快速回落。

图表3：之前周期的特点是新订单增速在初期迅速上涨又迅速回落（月度累计数据）



资料来源：iFind，国联证券研究所

图表4：本轮周期新船订单稳定增加

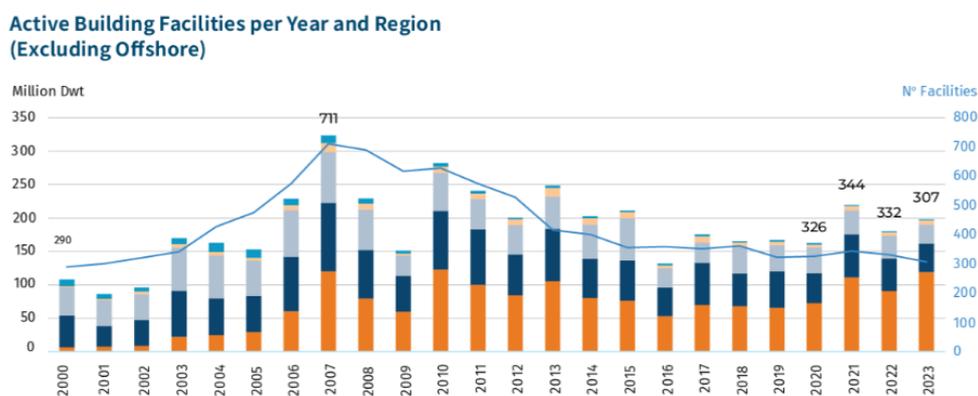


资料来源：iFind，国联证券研究所

1.2 供给端产能逻辑或为本轮周期核心

造船产能是另一个塑造本轮周期特点的重要指标。2023 年全球活跃船厂仍持续下降，上一轮周期船厂的手持订单在 2008 年达到了峰值，活跃船厂数量同时在 2007 年达到了 711 个，产能的快速扩张助力船厂的接单以及交付能力大幅提升，为船厂在造船周期内带来超额利润，但在随后需求回落的过程中，产能持续出清，且由于船厂为重资产、杠杆类经营模式，在需求快速回落的过程中过剩产能快速出清而在需求恢复时产能缓慢复苏。截至 2023 年底，全球活跃船厂数量降至 307 个，从高点下滑将近 40%。

图表5：2023 年全球活跃船厂降至 307 个

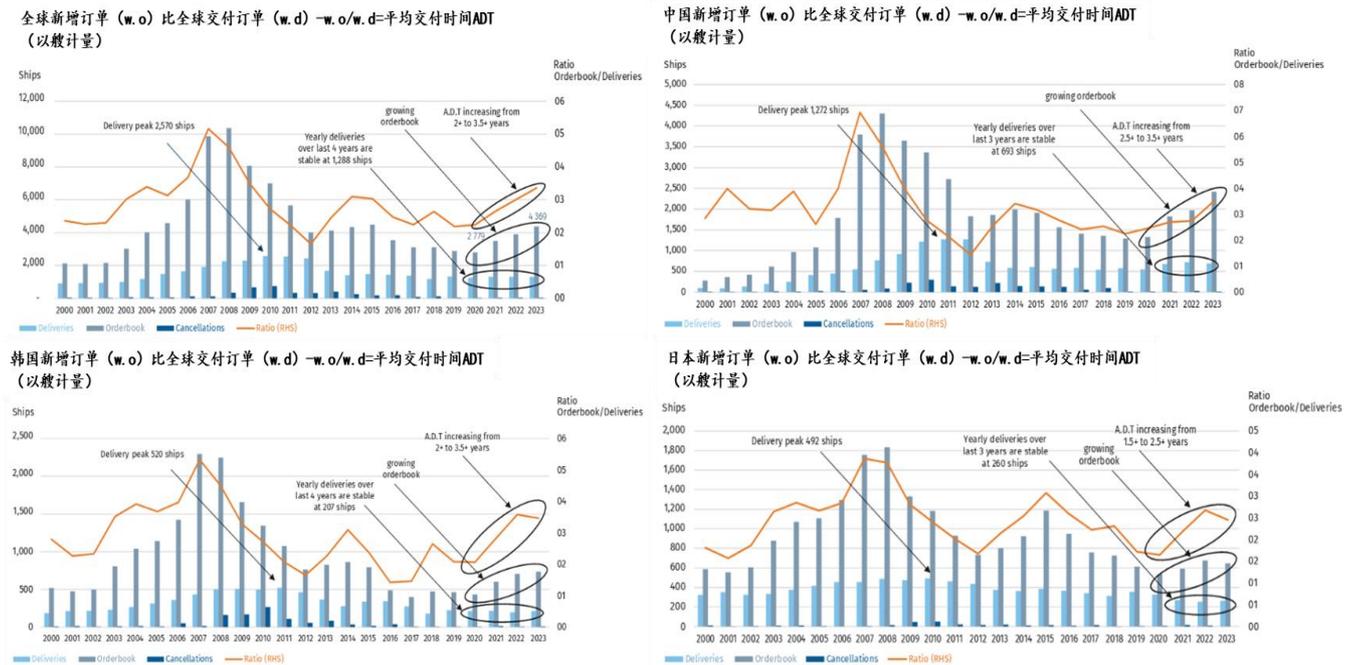


资料来源：BRS 2024，国联证券研究所

注：活跃船厂指交付一艘船以上

有效产能的提升能力决定盈利高度以及市场份额。2023 年底中国造船产能监测数据 (CCI) 达到 894 点，进入“过热”区间，重点监测造船企业大多处于满负荷生产状态，头部船厂在手订单排至 2028 年，造船市场进入卖方市场，2024 年开始进入船厂的交付期，由此看当前船企的业绩瓶颈已有需求不足变至产能不足。从订单保障时间这一指标可以看出，中国自 2020 年的 2.5+ 提升至 3.5+ 年，随着产能的稳步提升逐渐提升，但日韩在 2023 年产能增速放缓后均略有下滑，可以看出进入 2024 年，产能保障以及提升将是船厂重要的竞争力之一。

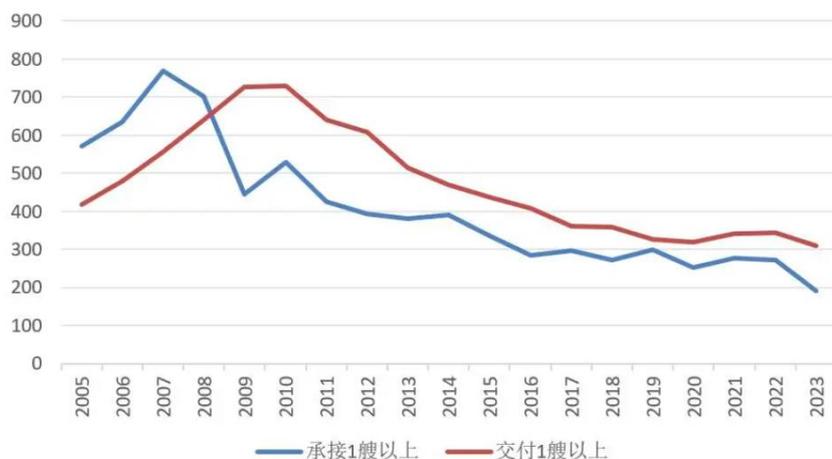
图表6：新增订单/交付订单代表了船厂的订单保障时间，目前中国这一比例系数持续上升



资料来源：BRS 2024，国联证券研究所整理

当前偏紧的供需关系短期内难以缓解。从全球船舶交付情况来看，自2020年起全球造船产能总体在复苏，但复苏较为缓慢。不同于上轮周期产能与需求的同步扩张，本轮在复苏的过程中，部分产能甚至在持续出清。根据克拉克森数据显示，全球承接一艘以上船厂相较于交付一艘以上船厂数量下滑更多，究其原因在于环保、大型化等趋势为本轮船舶建造增加了技术难度，新订单的需求更多的集中于“优质稀缺”产能，而“传统落后”产能在复苏过程中反而加速出清。新周期的建造壁垒使得产能增加更为困难，预计短期内供给偏紧将持续。

图表7：造船市场虽然在恢复，但边缘船厂更加难以接到新订单（单位：艘数）



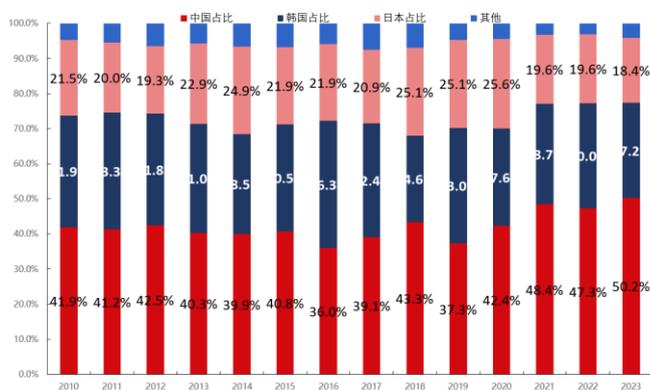
资料来源：克拉克森，国联证券研究所

2. 产能端中国优势明显，关注产能利用率指标边际影响

2.1 中国造船产能优势持续扩大

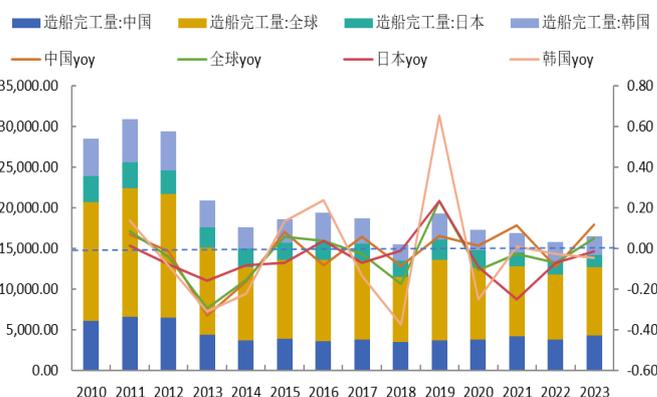
复盘过去我国的造船产能已具备较强的优势。2023年，中国造船完工量、新接订单量、手持订单量以载重吨计分别占世界总量的50.2%、66.6%和55%，较2022年分别增长2.9、16.8和6个百分点，份额首次全部超过50%。以修正总吨计分别占47.7%、59.8%和47.6%，同样保持全球领先。同时，18种主要船型中14种船型的市场份额获得第一。除了占比的增加，中国船厂产能的提升优势也在增加。2023年全球以及中国造船完工量同比增加5.2%/11.8%，而日韩分别同比下滑1.4%/4.5%。

图表8：中国船厂交付产能自2019年持续提升



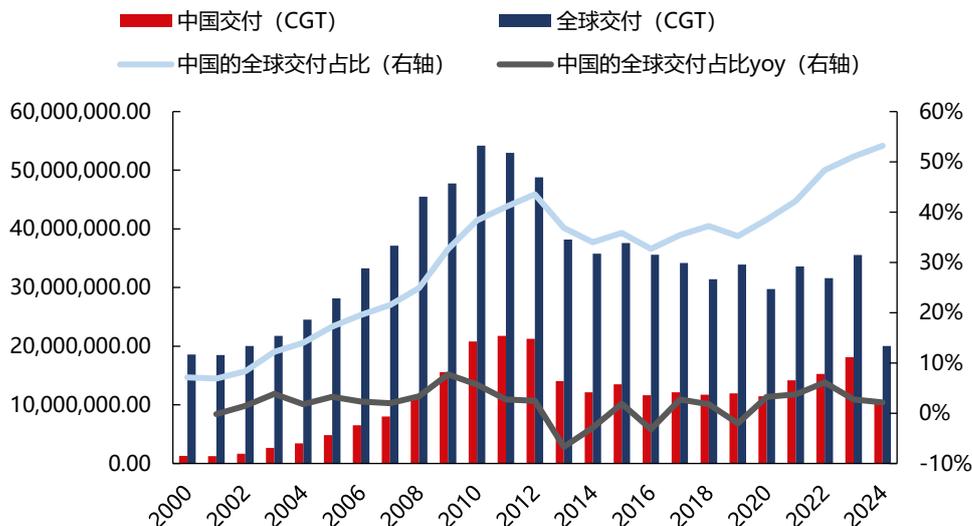
资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表9：2023年中国造船完工量同比增加11.8% (单位：DWT)



资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表10：中国船厂交付占比持续增加



资料来源：克拉克森，国联证券研究所

当前供给端重启的产能亦主要集中在中。自2021年来全球约13家闲置船厂正式重启，其中有11家位于中国，多数为造船低迷期关闭的产能，典型如2023年被

收购重整后重新正式投产的恒力重工，其前身 STX 大连曾是中国最大的外资船厂，目前主要生产主流散货船混合大型散货船；LNG 运输商浙江华祥海运与九丰能源合作成立了江苏仪祥船舶，其前身为主要制造散货船的扬州国裕船舶也于 2023 年进行了首艘 LNG 船的开工建设。

图表11：2021 至今约 13 家船厂重启

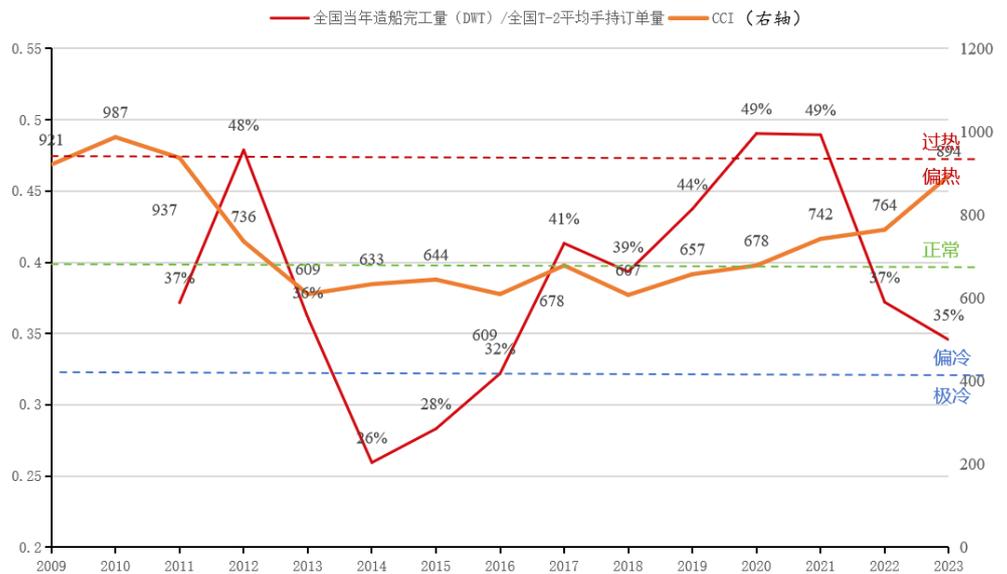
地区	船厂	产能	详情
中国	扬子长博	3 座船台，年交付 6 艘船舶，最大尺寸为大型灵便型船舶	21 年扬子江决定重启江苏扬子江长博造船厂，之前该船厂因订单量低而关闭了 9 年。
中国	泉州船厂	2 座 30 万吨级干船坞和 2 座 1 万吨级干船坞，过去主要建造油轮	泉州交通发展集团重组位于福建省的泉州船厂，开始恢复造船、修船和海工产能
中国	口岸造船厂	未停产过	泰州口岸及其关联公司自 2019 年一直在被泰州长勤和泰州长越接管并进行重组，目前在为大金、泰州长勤、泰州长越等三方造船厂建造船体分段和船舶。
中国	STX (大连)	一个大型船坞和 4 个大型船台，产量共计约 100 万 dwt/年	恒力集团旗下恒力重工
中国	威海三进船业	一个十万吨级船坞、两个十万吨级船台	2023 年 8 月，奇瑞汽车集团旗下芜湖造船厂接管了原三进船业的土地和设施，现在可以建造汽车运输船、卡萨姆型船以及其他船型。
中国	江西新江洲船舶重工	6500 吨级浮船坞，主攻中小型船舶市场，侧重于液化船与支线集装箱散货船及多用途重吊船的新造业务	成立于 2023 年 3 月 31 日，主要投资方为厦门钦实和江苏扬船投资，其前身为江西江州联合造船有限责任公司，由 1969 年成立的国营老厂江州造船厂（6214 厂）改制而成
中国	福建冠海造船	200 万载重吨	福建冠海造船曾为福建最大民营企业，2013 年停产，2019 年破产，2023 年由福建民营钢铁公司金盛兰集团接管，更名为福建松阔集团
中国	舜天造船（扬州）	30 万载重吨	2022 年 2 月 23 日，象屿海装在舜天造船（扬州）有限公司现场挂牌成立南通象屿海洋装备有限责任公司舜天建造基地。由象屿海装承接成熟船型订单，以委托加工模式委托舜天造船（扬州）生产建造
中国	江苏仪祥	/	九丰能源子公司广州九丰燃气有限公司与华祥海运合资公司，2022 年注册
中国	启东丰顺	250 万载重吨	2021 年中集太平洋收购已破产的启东丰顺，启东丰顺成立于 2007 年，主要经营海洋工程装备、大型金属船舶、船用配套设备、起重运输设备制造、修理、销售、港口桥梁工程施工等业务
中国	金海智造	亚洲最大单体船厂	2023 年舟山长宏国际船舶修造有限公司和金海智造股份有限公司在舟山正式签署多项合作协议
韩国	现代重工群山造船	拥有世界最大 100 万吨级船坞，现在年产 10 万吨船舶分段	2017 年关停，2022 年重启，目前主要做船舶分段建造以及 LNG 和 LPG 储罐，未来建造中小型船舶、特种船舶

日本	三菱重工香烧工场	每年4艘 LNG/LPG 船	香烧工场最后一艘 LNG 订单于 2019 年交付结束，2022 年底由三菱重工转让给大岛造船，将在 2023 年早期投产。大岛造船考虑在香烧工场建造 LNG 动力等新一代替代燃料船舶、大型散货船以及用于海上风力发电场的浮体，此外还将推进 LNG 燃料舱的内部制造，预计从 2026 年开始大岛造船建造的 LNG 动力船将采用内部自制的燃料舱。
----	----------	----------------	--

资料来源：BRS2021-2023，国际船舶网，各公司官网，国联证券研究所整理

结合当前需求目前我国船厂的产能仍需补足。造船完工量/全国过去两年手持订单量这一指标体现了产能与需求之间的匹配度，由于 2011-2012 年的交付能力强，该指标在 2012 年达到了 48%，随后持续下滑，在 2014-2020 期间，中国造船产能监测指数 CCI 一直处于微冷区间，为峰值时的 60%左右，而前述指标却在持续上升，体现出该时间区间内船厂产能过剩；随着本轮周期复苏，新船订单持续增加，CCI 逐渐上行，目前已经进入正常-过热区间，但前述指标 2023 年为 35%，体现出尽管产能利用率在回升，但目前相较于需求，船厂的产能仍旧略显不足。

图表12：2023 年中国造船完工量同比增加 11.8%（以 DWT 计）



资料来源：iFinD，中国船舶工业协会，国联证券研究所

2.2 产能利用率是供给端的边际提升变量

当前船厂的产能利用率提升或仍有空间。上市公司中船防务在 2016 年的交易所回复函中对“产能的计算方法”的定义如下：产能是根据公司设计船台和船坞时生产制造的代表船型及其年产艘数情况，用每型代表船型的修正总吨乘以年产艘数，得到每型船的年产修正总吨，累计相加后所得值即为公司产能，即设计产能=设计船型修正吨数 x 年产量，因此从定义上讲实际产能与设计产能存在较大弹性空间，用工时长、工艺改进以及流程改进都能有效提升产能利用率。

关注本轮周期制造升级对产能利用率的提升。美国船级社 (ABS) 的 2024 展望报

告显示，2011年后中国船厂通过减少劳动力或将工人轮班时间从3天x8小时改为2天x8小时以应对产能过剩，可以看出对工人的工时控制是较为传统的手段。进入新的周期，船企用工成本每年以5%-10%的幅度增长，精益管理以及智能制造将是更具性价比的产能利用率提升方式。如黄埔文冲船厂通过精益管理、自主设计、批量生产、智能制造等方式在2024年提前4个月交付“EVER VAST”、提前15个月交付首制“国家能源821”较合同期提前15个月交付，整体建造效率提升17%以上。

图表13：黄埔文冲龙门式和轨道式机器人焊接站，与人工比焊接效率提升约12%



资料来源：船舶先进技术公众号，国联证券研究所

图表14：黄埔文冲2023年投产20kw高功率激光切割机



资料来源：船舶先进技术公众号，国联证券研究所

智能化是中韩共同的选择。韩国船厂的未来战略-全球化和智能工厂。造船是个资金密集型、劳动密集型、技术密集型的行业，新一代信息技术与先进制造融合为船厂注入活力，世界造船强国纷纷将智能制造作为提质增效、提升竞争力的方式。韩国2018年至今陆续发布了《造船产业活力提升方案》、《K-造船再腾飞战略》、《确保造船产业超级差距战略》等战略，智能船厂均是重点方向。

图表15：中韩船厂的智能化方案

国家	船厂	具体情况
韩国	现代重工	2023年建成“看得见的船厂”；2026年建成“可持续、可预测的最优化船厂”；2030年建成“智能自主运营的智能船厂”。设计领域应用人工智能、数字孪生、物联网和虚拟调试技术等；生产领域应用智能装备/产线、智能控制系统，实现节拍化流水式作业；应用5G数字孪生等提高效率；管控上构建大数据平台等
	三星重工	2019年，三星重工提出了“智能三星重工数字化转型战略”，逐步在设计、生产等领域推行数字化技术。与微软合作打造数字化船厂，利用微软 Azure 智能云平台、人工智能技术、元数据以及 Teams 软件等实现低成本创造；开发基于人工智能的聊天机器人“SBOT”，并将其应用于船舶设计等工作，以提高船厂竞争力。
	韩华海洋	韩华海洋推进“尖端船厂”和“智能船厂4.0(Shipyards4.0)”项目，计划通过投资可提升生产效率的尖端设备和技术设施、应用可占领未来市场的尖端技术、改造厂区物流和设施，到2025年打造成世界最尖端的船厂。利用智能终端、物联网技术，实现现场业务先进化，韩华海洋联合美国Unity公司共同建造一座基于数字孪生的智能造船厂

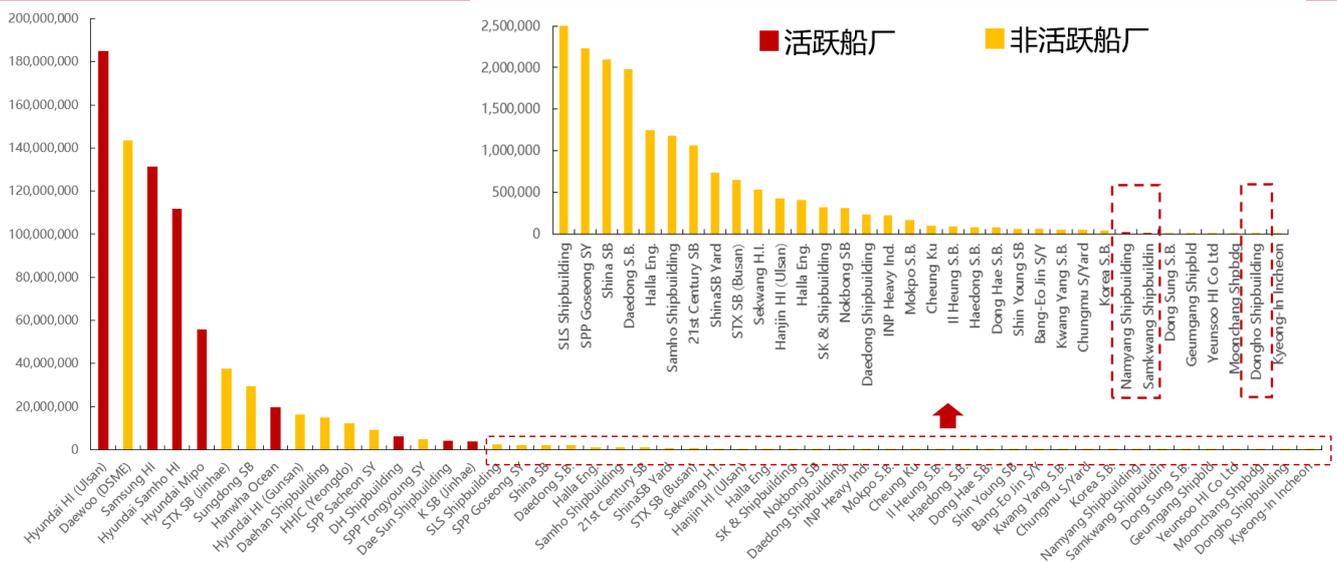
中国	江南造船	采用 5G 控制焊接机器人作为总体思路，融合 AI、边缘计算等技术，解决了协同作业的难题，突破了人工产能限制，在保证质量的前提下大幅缩短了工期。在船舶焊接智能管控系统方面，江南造船已打通了完整的焊接作业环节管控线路；从“人管机器”向“机器管人”转变。
	沪东中华	沪东中华造船(集团)有限公司(以下简称“沪东中华”)基于长兴二期数字化船厂建设，进一步推动海洋装备基地由制造向智能制造转型，推广智能化生产线和绿色造船技术，打造世界先进的全要素产业基地。同时，沪东中华也大力推动小组立焊接生产线等数字化装备的应用，基于完整的模型数据，通过一系列技术手段实现了从设计向现场终端设备的信息连贯传递。
	广船国际	广船国际有限公司(以下简称“广船国际”)构建船舶分段制造数字化车间，包括型材自动化切割流水线、中小组立智能焊接生产线、平面分段流水线等智能生产线，建设车间级工业互联网、车间看板系统，形成涵盖智能生产装备、智能生产线、车间管控系统等数字化车间体系。
	南通中远海控川崎	南通中远海运川崎已建成 29 条自动化、智能化生产线，均采用先进的设计理念和船舶制造技术，智能装备的功能及技术规格和造船企业的生产、管理特点相契合，能够最大程度上发挥设备产能和效率。在高度集成的一体化信息平台的支撑下，实现数字化设计与工艺规划系统(CAD/CAPP)、辅助制造系统(CAM)、企业资源计划管理系统(ERP)、制造执行系统(MES)等深度集成和各造船业务一体化，同时为固化精益管理和知识管理提供工具和平台。
	芜湖威海工场	威海基地拥有 8 条全自动化生产线，行业内领先的智能切割下料车间、智能部件装焊车间，配置五大国内首次应用技术即全面印字喷码技术、8 台机器人多枪头纵骨焊接技术、单龙门 8 机器人 T 排焊接技术、自动下料分拣流水线、AGV 自动驳运机器人，搭配最先进的动态视觉技术、薄板激光复合焊技术，可实现人机高度协同，整体节约人工约 40%，智能中控系统自行调配厂内资源，车间自动化率可达 80%，是造船界的“黑灯工场”。

资料来源：中国船检，国联证券研究所整理

2.3 国际对比其他各国产能提升限制较大

韩国造船产能头部集中，中小船厂出清严重。根据韩国造船海洋协会 2016 年统计，韩国前 9 大造船企业年产能 3400 万载重吨，约占全球产能 34.5%。具体分为三梯队：一梯队为现代重工、三星重工、大宇造船，三家占比超全国 80%；二梯队为 STX 集团、韩进重工和成东造船等中型船企；最后是以大鲜造船为代表的中小型船厂，市场占有率不足 1%。根据克拉克森统计数据(截至 2024 年 7 月)，前三大变为了现代重工、三星重工和韩华海洋，其中大宇造船被韩华集团在 2022 年收购，重点拓展军船业务，CR3 市场占有率达到了 89%，中小船厂持续出清。

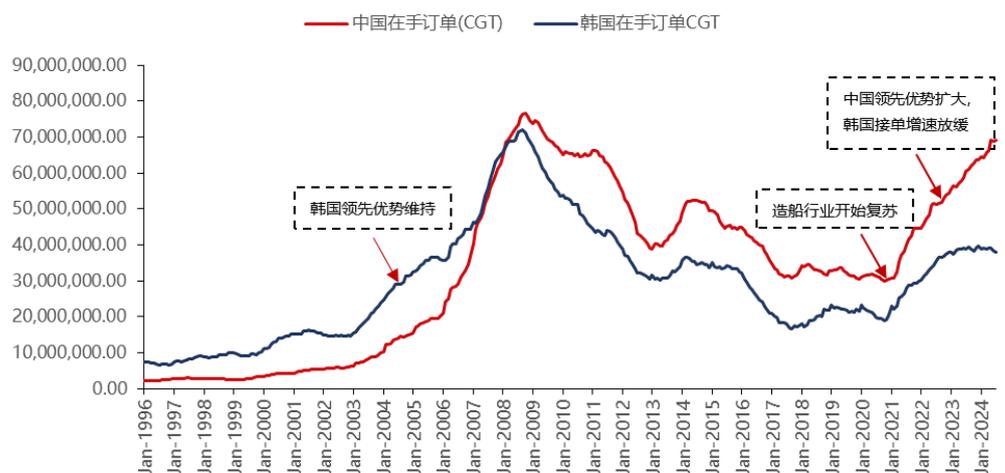
图表16: 韩国活跃船厂从峰值50家降至目前的11家(单位: DWT)



资料来源: 克拉克森, 国联证券研究所整理

韩国境内中小型船厂经营环境较差, 扩产以及接单困难。中韩共同经历了长时间的产能出清期, 但是韩国中小船厂出清更为严重, 这也导致在扩产时韩国的扩产弹性较低。产能出清较为彻底的因素很多, 一方面是韩国的造船高端化战略, 另一方面是韩国造船成本居高不下, 其中包括较之中国更高的劳动力成本以及原材料成本。因此在造船业低迷的周期里银行对中小船厂的信贷支持也较低, 韩国中型船企的预付款保函授信额度仅为大型船企的 1/10, 且在本轮美元加息周期内, 即便订单在复苏, 高企的利息成本依然阻碍船厂接单。

图表17: 2023 年开始, 韩国接单增速放缓

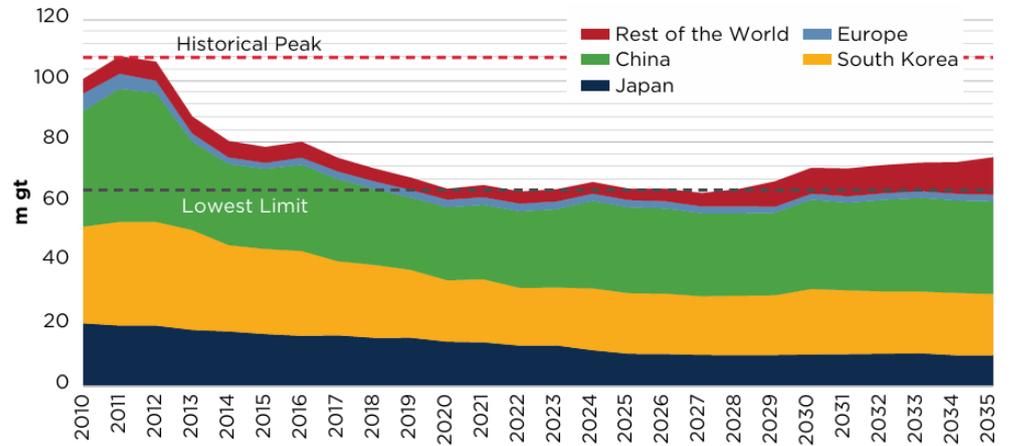


资料来源: 克拉克森, 国联证券研究所

未来新兴国家将贡献新兴产能, 但造船强国或将保持稳定产能。随着时间的推移, 新兴国家的造船业会有所发展, 新增产能可能在印度和中东; 越南和菲律宾也有复苏的潜力。根据美国船级社 ABS 在《2024 展望》中预测, 亚洲主要造船国总体产量不会下降, 其中日本产量会下降, 欧洲及剩余其他产量会下降。根据 ABS 模型, 相

较 2022 年的 63.4mgt 产能，预计到 2025 年整体产能增加 5%，2030 年整体产能增加 12%。

图表18：全球造船厂容量



资料来源：ABS 《2024 Outlook》，国联证券研究所

印度船厂发力维修及拆解。2024 年 1 月 17 日，印度国有船厂科钦船厂的新船坞和齐国际修船中心建成。科钦船厂表示新产能将使印度的船舶维修能力提高约 25%并预将其打造为全球修船中心。此外，印度同样为美国军舰海外维修计划的潜在对象，2023 年 9 月，二十国集团新德里峰会期间发表的美印联合声明说，印度未来将成为美海军印太资产的维护中心。除了造修，印度还具备较大体量的拆船业务，2022 年全球最大的拆船地印度阿朗 (Alang) 计划将产能翻倍，从当前的 450 万吨提升到每年的 1000 万吨。但目前截至 2023 年印度的全球市占率不到 1%，造船业的发展仍需一定时间。

沙特 IMI 船厂具备较大潜力。2017 年，HD 现代集团造船子公司 HD 现代重工、沙特阿美石油公司 (Saudi Aramco)、Bahri、阿联酋 Lamprell 宣布合资成立 IMI，并分别持有该船厂 20%、40%、20%、20%股份。IMI 原计划于 2020 年底开始生产、2022 年全面投产，但因 COVID-19 大流行等因素已推迟到 2024 年晚些时候或 2025 年 1 月全面投入运营。2016 年，沙特提出了“远景 2030”，作为其摆脱以石油为主的经济结构、实现产业结构多元化的措施，而 IMI 船厂是《2030 年愿景》的一部分，旨在实现沙特阿拉伯经济的多样化和现代化。未来基于“国船国造”需求，IMI 背靠 Bahri 等能源商订单或较为饱满，核心矛盾在于保证交付。

3. 头部船厂在本轮替换需求主导的周期中更为受益

造船龙头本轮周期具有长期投资价值。我们认为中国船厂的产能复苏带来的设计产能的上涨，此外制造能力、设计能力水平的提升带来造船效率的提高，两者将有效提升船厂实际产能。规模决定了份额，中国船厂在本轮船周期内份额有望继续提升，根据美国船级社 ABS 预测，中国船厂的全球份额在 2025-2030 年间有望比 2023 年的

份额继续提升 2-3%，韩国份额维持不变，日本份额下滑。全球将在 2030 年前后保持较高的产能，新兴国家的造船业或将迎来发展，但这个周期仍由亚洲船厂主导，中国造船龙头有望市场空间及市占率双升。

图表19：全球造船厂容量预测（单位：m gt）

年份	日本	韩国	中国	欧洲	其他	总计
2010	20.5	31.5	37.6	5.8	4.6	100
2015	17	27.7	26.1	2	5.1	77.9
2020	14.5	20	23.7	2.5	3.5	64.3
2025	10.6	19.8	27.9	2.4	3.7	64.3
2030	10.3	21.4	29	2	8.3	71.1
2035	10.1	20	30.1	2.2	12.1	74.5
2040	9.7	17.9	25.4	2.1	16.1	71.3
2045	9.3	17.2	21.9	2.1	16.1	66.6
2050	9.5	19.2	23.3	2.1	21	75.1

资料来源：ABS 《2024 Outlook》，国联证券研究所

2025 年或为较重要节点。2025 年随着恢复产能的爬坡接近尾声以及中国船厂的船台释放，短期供需紧张情况或将稍有缓解，我们认为若船价出现小幅回调叠加下游航运的复苏以及刚性换船需求，船厂有望迎来第二波下单潮，船价或在小幅回调后上涨并超过前高，船厂或将维持高盈利较长时间且利润可观。

图表20：各国按在手订单体量排序的前十船厂的产能余量情况预测

韩国						中国						其他								
Shipyard	Est. Cap	2024	2025	2026	2027	2028	Shipyard	Est. Cap	2024	2025	2026	2027	2028	Shipyard	Est. Cap	2024	2025	2026	2027	2028
Shipyard Number 1	4.78						Shipyard Number 1	2.17						Shipyard Number 1	0.67					
Shipyard Number 2	4.04						Shipyard Number 2	1.08						Shipyard Number 2	0.13					
Shipyard Number 3	4.64						Shipyard Number 3	1.50						Shipyard Number 3	0.45					
Shipyard Number 4	3.62						Shipyard Number 4	1.41						Shipyard Number 4	0.35					
Shipyard Number 5	1.42						Shipyard Number 5	1.15						Shipyard Number 5	0.14					
Shipyard Number 6	0.77						Shipyard Number 6	2.30						Shipyard Number 6	0.28					
Shipyard Number 7	0.39						Shipyard Number 7	1.72						Shipyard Number 7	0.25					
Shipyard Number 8	0.08						Shipyard Number 8	1.33						Shipyard Number 8	0.13					
Shipyard Number 9	0.12						Shipyard Number 9	0.83						Shipyard Number 9	0.10					
Shipyard Number 10	0.00						Shipyard Number 10	1.06						Shipyard Number 10	0.35					



资料来源：ABS 《2024 Outlook》，国联证券研究所整理

备注：不同色块代表不同百分比，百分比的定义是在手订单体量/某年预计产能

4. 风险提示

绿色船舶更新需求不及预期；

双碳政策下船舶行业践行绿色减排的理念，新船多采用双燃料动力但造价相对于传统动力略高，不排除政策执行不及预期情况

海外金融危机风险加剧;

造船为资金密集型行业，商业模式通常为船东预付部分款项，船厂预先承担建造现金流，因此银行信贷支持对造船业十分重要。

下游航运需求不及预期

下游航运是造船业的直接需求来源，下游航运不及预期会导致船舶资产价格下降，船厂议价能力降低。

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼