

湘财证券研究所

机械研究小组

刘金钵

Tel: 021-68634510-8193

E-Mail: ljb2861@xcsc.com

朱 毅

Tel: 021-68634510-8638

E-Mail: zy2831@xcsc.com

浦俊懿

Tel: 021-68634510-8227

E-mail: pujunlt@gmail.com

报告导读：我们试图从船舶制造行业相关消息的解读中对船舶制造行业进行判断。

□ 交船难现象续蔓延，船市已演变为买方市场¹

在第七届钢铁产业链战略发展与投资峰会上，中国船舶工业行业协会信息部副主任谭乃芬表示，受航运市场运力过剩、船东融资困难等因素的共同影响，大多数船厂反映目前交船越来越困难。据中国船舶工业行业协会调查了解，2009 年应完工船舶中约有 18% 的船舶由于船东的原因延期交船。船东围绕降价接船、调整开工日期、延期接船、修改支付方式、延期付款、修改建造船型等诸多方面与船厂展开系列商务谈判，甚至出现船东多次修改合同及弃船的现象。目前，订单匮乏，手持订单逐月回落，造船市场已演变为“买方市场”。主要船型价格跌幅普遍超过 30%，个别船型甚至超过 40%，前期上涨较快、涨幅较大的船型在本轮下跌行情中扮演领跌的角色。

□ 马士基再次下调部分航线航速

据悉，马士基班轮继续计划下调部分航线航速。航速调整后，欧亚 2 号航线班期将由原来的 9 周增至 10 周；而欧亚 9 号航线的班期则将由原来的 8 周增至 9 周。此前，马士基已经下调了其欧亚 1 号与欧亚 10 号的合并航线的船舶航速，同时将合并航线的运力由原来的 19 艘增至 21 艘。

□ 港口吞吐量昙花一现

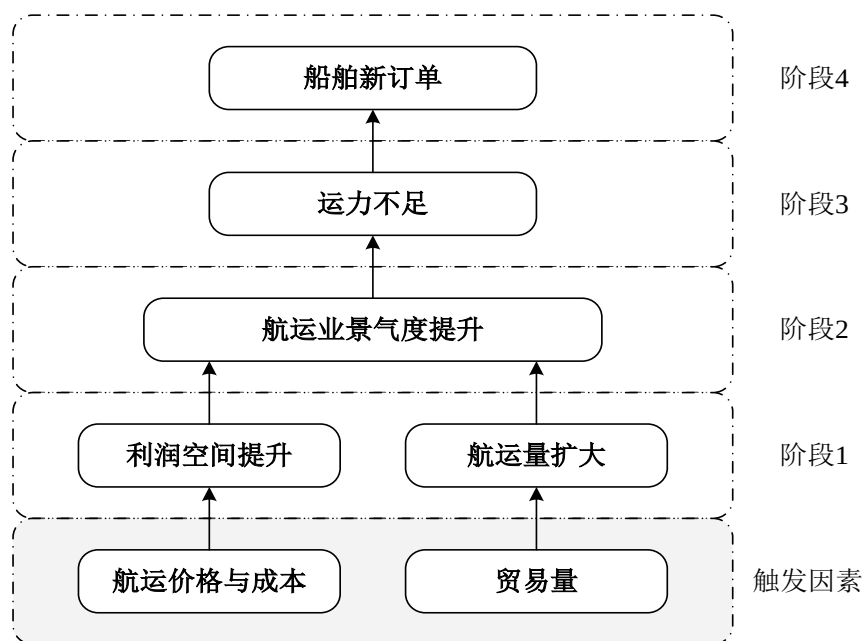
今年海运圣诞货运旺季在 9 月开始以来，整个周期比预期短二周，只是昙花一现，进入 10 月份港航业再打回原形，显示后劲不继。根据统计数据，新加坡港 10 月单月产量是 231.4 万箱，同比下跌 8.23%，而排第二的上海港是 217.2 万箱，同比跌 9.61%。位列第三的香港港口录得 173.8 万箱，跌幅竟高达 18.2%。若以今年头 10 个月货量统计，新加坡

¹ 来源于中国船舶行业协会，下同。

港是 2125.6 万箱，同比跌 16.5%；上海港是 2039.9 万箱，同比下跌 13.1%。香港港头 10 个月只录得 1716.3 万箱，同比下跌 17.6%。若以单月环比，只有新加坡港口有轻微正增长，9 月份录得 214.5 万箱，10 月产量净增 16.9 万箱，增幅在 1.8%；而上海、香港按月环比却是下挫，跌 3%和 3.5%。

点评：正如我们在《春天有多远—从触发因素说起》中分析的那样，船舶制造行业景气回升过程分为 4 个阶段：第 1 阶段主要表现为航运业利润空间提升以及航运量扩大；第 2 阶段表现为行业景气度提升；第 3 阶段表现为行业运力相对不足；第 4 阶段表现为船舶制造行业景气度提升。

图 1 船舶制造行业的景气顺序



从历史角度来看，贸易需求是影响船舶制造行业景气的主导因素，船舶制造行业景气周期几乎都伴随着贸易需求的增加；航运利润空间是影响船舶制造行业景气的重要因素，如果航运利润空间较小，尽管贸易需求增加，但船舶制造行业景气度很难提升。

同时，世界经济增长方式面临变化：危机发生前，美国消费是世界经济增长的动力；危机发生后，各国意识到这一模式潜在的危险，有意转变经济增长方式；这会影响贸易量的复苏步伐。

因此，我们维持前期判断，即短期内船舶制造行业难现景气，这一时期可能比想象的要久。从时间方面，我们预计在 2011 年中期前，船舶制造行业进入景气阶段的概率较小；维持对行业的“中性”评级，维持对中国船舶（600150.sh）、广船国际（600685.sh）的中性评级。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。