

造船指标虽然向好，行业真正回暖尚待时日

中性 维持评级

分析师：田书华

✉: tianshuhua@chinastock.com.cn

☎: 010-66568736

执业证书编号: S0130200010383

1. 事件

中国船舶工业协会网站5月18日消息，4月份全球造船行业新签订单创下19个月来的最高订单。消息表示，4月份全球造船行业新签订单达到114艘、206.5412万CGT，环比增加22.1%。这是发生全球经济危机的2008年9月（316.1470万CGT）后，19个月以来的最高值。

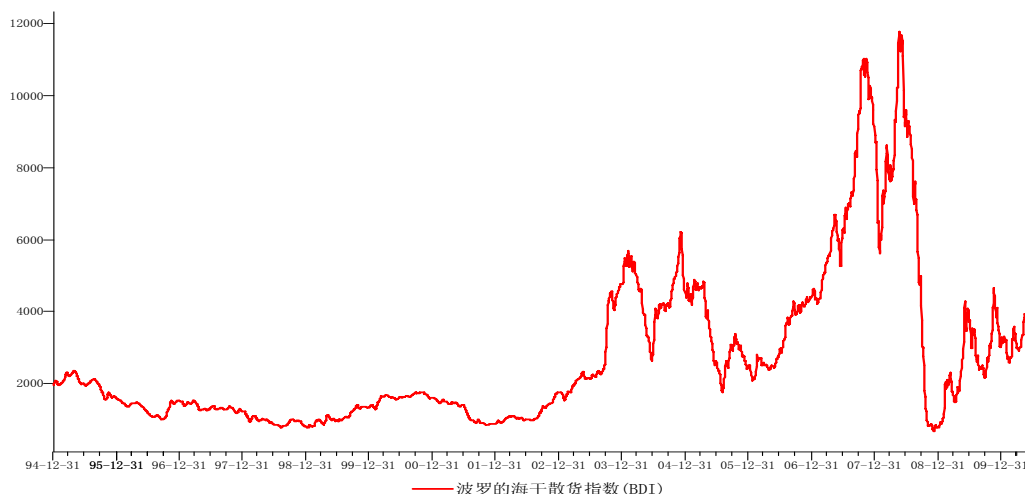
其中，韩国以39艘、81.9299万修正吨位(CGT)的业绩，位居世界第一（4月份单月）。韩国4月份新签订单领先中国的45艘、78.7857万CGT，连续6个月排在了第一。截至5月1日，韩国的订单余量则为4954.9046万CGT，少于中国的5290.8248万CGT。

2. 我们的分析与判断

目前，船舶的主要用途是国际贸易货物运输，而国家贸易量的多少主要取决于世界经济的增长速度，最能反映国际贸易情况的指标是BDI（波罗的海干散货船期租费率指数）。

2008年下半年全球性金融危机爆发后，世界船舶产业同样迅速结束了六年的繁荣期，船舶订单率等指标逐渐下滑。2008年9月份开始反映航运市场景气度的BDI（波罗的海干散货船期租费率指数）暴跌，2008年5月20日BDI达年内最高，为11793点，到12月2日则跌至684点，跌幅高达94%。国际贸易的急速降温导致海运行业的萧条，从而导致新船订单的减少。

图1：波罗的海干散货指数走势



资料来源：中国银河证券研究所

造船行业的周期性与宏观经济的发展密切相关，也就是说，造船行业的兴旺是伴随全球宏观经济的繁荣而发生的，造船行业的低迷也是伴随着全球经济危机的发生而到来的。自金融危机以来，全球经济增速大幅下滑，国际贸易及国际海运量也大幅下滑。国际贸易的急速降温导致海运行业的萧条，从而导致新船订单的减少。

从 BDI 指数的走势我们可以看出，2008 年下半年和 2009 年上半年，这个指数达到近 10 年来的低点，2009 年后随着世界各国经济政策的刺激国际经济开始有复苏迹象，但是，对于造船业来说，滞后于经济的复苏，因此，2009 年世界造船业景气度达到冰点，甚至有不少船厂没有接到订单。随着国际贸易的增加 BDI 指数就是有所回升，目前 BDI 指数已经达到 3922（2010 年 5 月 17 日）。

另一个方面，海运行业的景气度在一年中不同季节有所波动，一般来说海运行业景气度在每年的二、三季度表现较好。这一点可以从 BDI 指数历史走势可以看出。

国际贸易的复苏对造船业的复苏起到了之际的作用，再加上每年二、三季度是海运业的经济期，这些因素刺激了世界船东订买新船的欲望，因此导致 2010 年 4 月份新船订单达到近期新高。

表 1: 2010 年第一季度末世界造船三大指标

		2010 年第一季度季末			
		世界	韩国	日本	中国
造船完工量	万载重吨	3545.9	1041.9	842.9	1456.9
	所占比重	100%	29.4%	23.8%	41.1%世界第一
新接订单量	万载重吨	1729.7	670.9	24.5	826.3
	所占比重	100%	38.8%	1.4%	47.8%世界第一
手持订单量	万载重吨	49335.4	16759.4	9865.9	18410.5
	所占比重	100%	34.0%	20.0%	37.3%世界第一

资料来源：中国船舶工业协会

3. 投资建议

一般来，对于造船行业来说，只有当新船成交量基本达到或超过同期新船完工量，手持订单量开始回升，新船价格开始止跌企稳，船东开始按时接船，撤消订单、合同重谈现象基本消失，新造船市场才能被认为是开始回暖。从目前造船行业的情况来看，虽然造船行业形势有所好转，但是还没有达到进入景气时期。

另外，从历史上每次造船行业萧条期来看，基本上萧条期到要在 5 年左右，因此，从这个方面来看，造船进入景气时期为时还远。我们坚持我们过去的判断，造船回暖可能要到 2012 年左右。

根据我们近期对造船行业的跟踪研究，我们维持对船舶行业的“中性”评级。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

****行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围（举例）：**

港股：中国移动（0941.HK）、中国联通（0762.HK）、中国电信（0728.HK）、中国网通（0906.HK）

A 股：中国联通（600050.SH）、中兴通讯（000063.SZ）、大唐电信（600198.SH）、烽火通信（600498.SH）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908