

船舶与海洋工程行业月度跟踪报告

研究员：陈耀邦 执业证书编号：S0570510120046

☎ 025-83290903 ✉ yaobangchen@hotmail.com

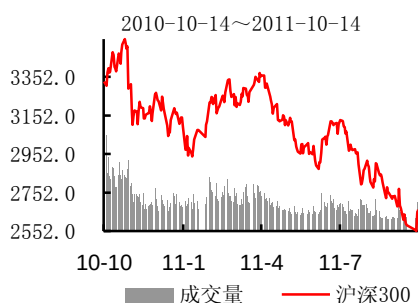
🌐 http://t.zhangle.com/4024

——国家出台海工发展战略助力行业发展

行业评级：中性(首次评级)

船舶制造 II

市场走势图



相关研究

1《船舶制造 II (301006):船舶与海洋工程行业月度跟踪报告》2011.9

2《太阳鸟(300123):综合实力强大 静待国内游艇市场爆发》2011.9

3《太阳鸟(300123):大额订单支撑2011年业绩高增长》2011.8

投资要点:

◆ 航运市场有所反弹。最近 BDI 继续了低位震荡反弹的走势，波罗的海原油运价指数和成品油运价指数近期也有所反弹，中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）指数小幅下降，较为稳定。

◆ 全球造船业手持订单继续萎缩。截至 8 月底，全球造船业手持订单为 411.1 万载重吨，较上个月减少 10.1 百万载重吨，环比减少 2.4%。韩国手持订单减少 4.1 百万载重吨，日本手持订单减少 1.6 载重吨，分别环比减少 2.97%和 2.49%。

◆ 新接订单同比降幅继续加大。截至 8 月，2011 年全球累计新接订单 46.8 百万载重吨，同比降低 37.10%；7 月份同比降低 17.60%，8 月份较 7 月份同比增长率继续恶化。

◆ 新船价格指数继续低位运行。大型船舶价格指数略有下滑，其他基本稳定，总体价格指数略有下滑。

◆ 中国造船行业情况不容乐观。截至 8 月底，我国造船行业手持订单为 176.7 百万载重吨，较 6 月份减少 4 百万载重吨，继续延续之前的下降势头。我国累计新接订单为 19.4 百万载重吨，同比降低 43.93%，7 月份同比降低 31.18%，8 月份较 7 月份同比增长率下滑幅度增大。

◆ 2011 年 9 月 16 日，国家发改委、科技部、工信部和能源局印发了《海洋工程装备产业创新发展战略（2011-2020）》。文件中提出要综合运用税收优惠和优化金融服务支持海工企业发展。文件的出台有利于促进海工行业健康发展。

◆ 世界航运市场依然属于低迷状态，国内造船产能过剩，船舶行业可能将要进入较长时间的调整期，但同时考虑到我国海军力量的发展以及海洋工程装备制造的广阔发展前景可能会给船舶行业带来新的机遇，我们给予船舶行业“中性”评级。综合考虑考虑行业景气度、公司业务分布、分享新业务的能力，可重点关注军工产品占比较高的中国重工、海工领域的中海油服、游艇制造行业龙头太阳鸟以及民营船舶设计龙头上海佳豪。

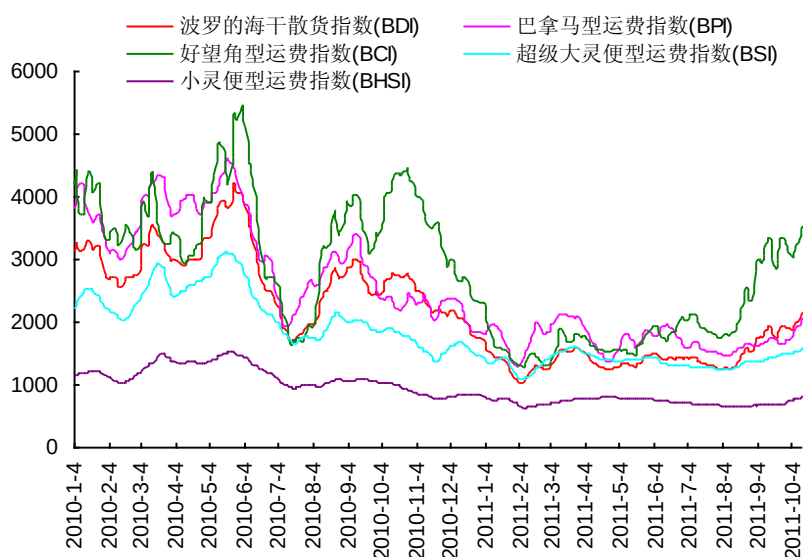
航运市场有所反弹

散货轮运价指数震荡反弹

最近一个月 BDI 继续了低位震荡反弹的走势，10 月 13 日报收 2155 点，较 1 个月前上涨了 13.36%，且近期一直保持了较好的上涨走势。

分船型来看，BCI、BPI、BSI 和 BHSI 分别较一个月前上涨了 7.16%、20.51%、11.71% 和 19.24%，其中巴拿马型散货轮运费指数较一个月前上升幅度最大。

图表 1: BDI 震荡反弹



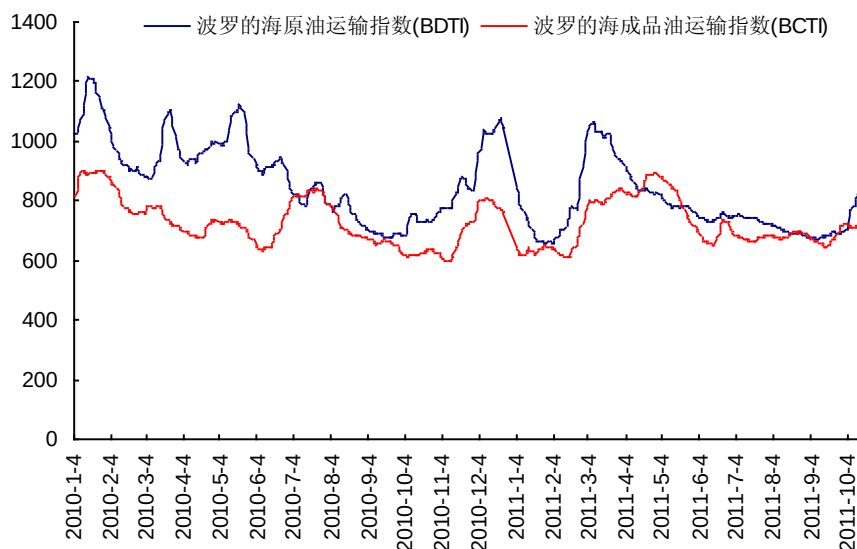
资料来源: Wind、华泰证券研究所

油轮运价指数有所回升

波罗的海原油运价指数和成品油运价指数本月没有维持震荡下探的走势，有所回升，截止 10 月 13 日，分别报收 827 点和 711 点，较一个月前分别上升 21.44% 和 8.88%，原油运价指数反弹力度较大。

BDTI 前期一直处于下降的通道，最近稳定回升，而 BCTI 前期较为稳定，最近出现探底回升的走势，但反弹力度较小。

图表 2: 油轮运价指数有所反弹

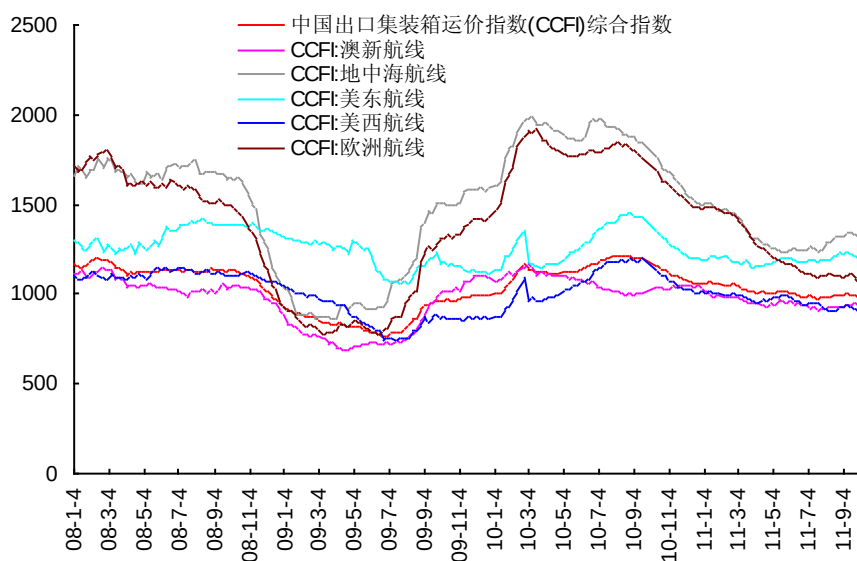


资料来源: Wind、华泰证券研究所

集装箱船运价指数小幅下滑

中国出口集装箱运价综合指数 (CCFI) 9月30日报收975.61点, 环比上周下降1.43%, 环比四周前下降1.75%, 指数有小幅下滑。从各航线来看, 美西航线运价指数近一个月下降幅度最大, 下降4.80%, 地中海航线有小幅幅度上升, 为0.76%。

图表 3: 集装箱船运价指数近期小幅下滑



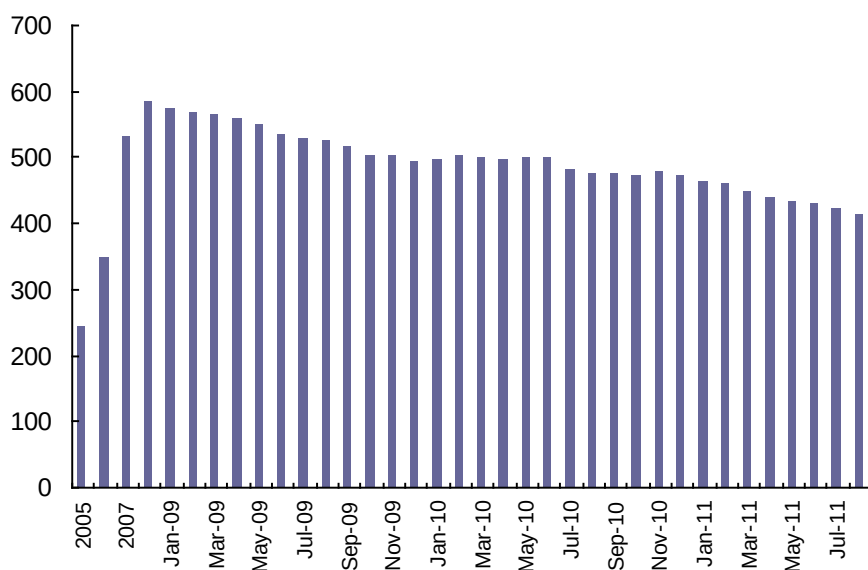
资料来源: Wind、华泰证券研究所

全球造船业手持订单萎缩

截至8月底，全球造船业手持订单为411.1万载重吨，较上个月减少10.1百万载重吨，环比减少2.4%。韩国手持订单减少4.1百万载重吨，日本手持订单减少1.6载重吨，分别环比减少2.97%和2.49%。

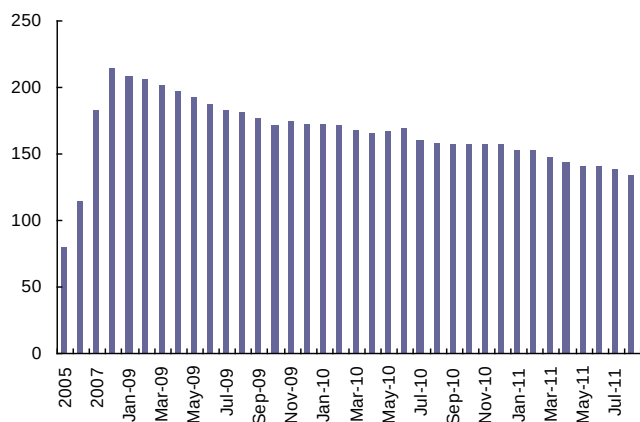
分船型来看，油轮手持订单环比减少5.1百万载重吨，散货轮环比减少4.9百万载重吨，集装箱船在手订单略有增长，增长0.6百万载重吨。油轮和散货船在手订单处于持续下滑的状态，集装箱船在手订单量前期有所上升，7月降低不多，8月有所回升，总体较为稳定。

图表4：全球造船业手持订单不断下滑（m.DWT）



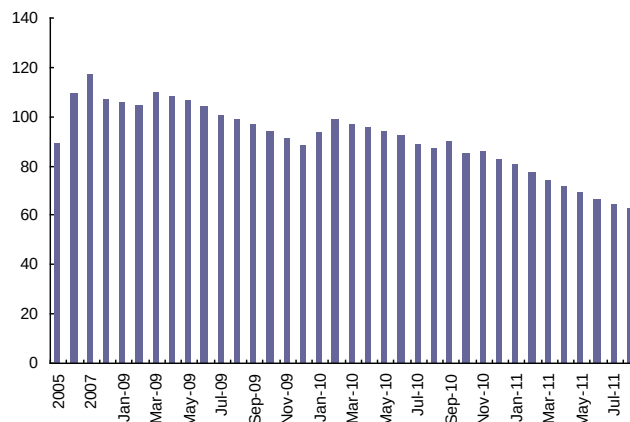
资料来源：Clarkson、华泰证券研究所

图表5：韩国手持订单走势（m.DWT）



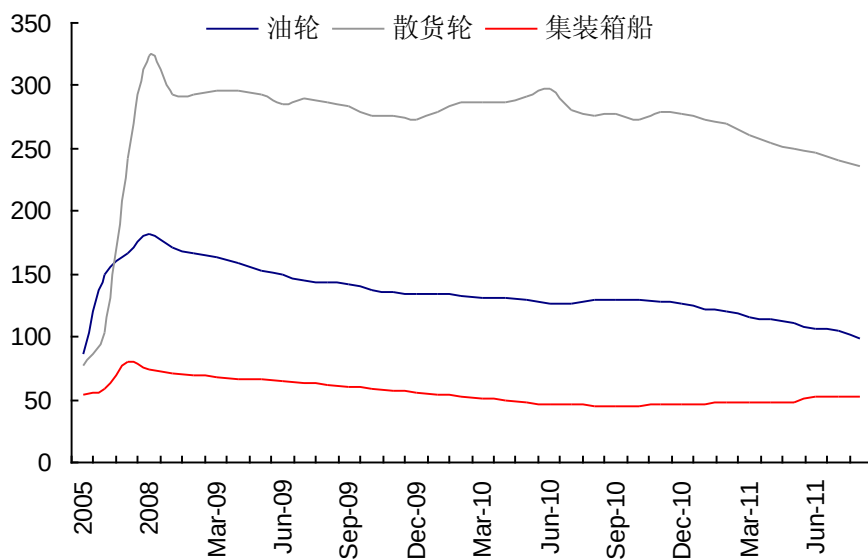
资料来源：Clarkson、华泰证券研究所

图表6：日本手持订单走势（m.DWT）



资料来源：Clarkson、华泰证券研究所

图表 7: 全球分船型手持订单走势 (m.DWT)

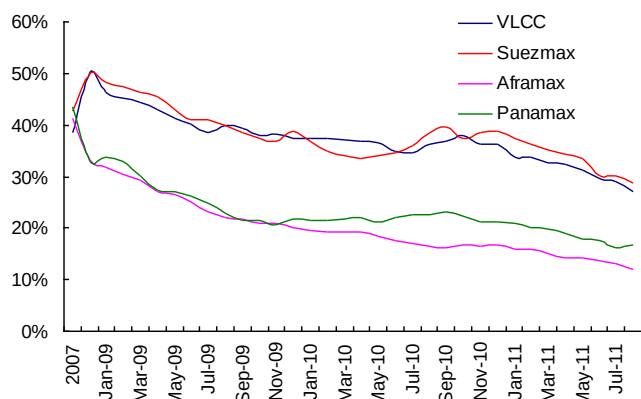


资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

尽管全球造船业手持订单量出现了下降,但是从手持订单与现有运力的对比来看,很多船型仍然存在一定程度的过剩,散货轮、VLCC 和 Suezmax 油轮的订单运力比都非常高,8 月份随着手持订单的降低,订单运力比有小幅下降。

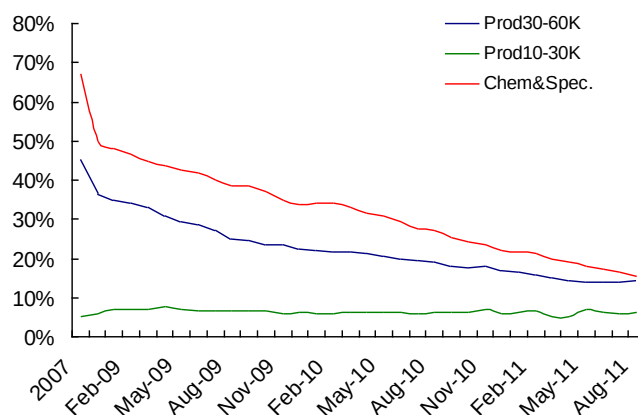
过剩订单不仅对航运业造成不利影响,也会对造船业新接订单形成很大的打击。未来几年内,在过剩的订单未完全消化前,运价与过剩订单将形成相互制约的关系。需求回升导致的运价提高,将引发更多的运力投放,过剩的运力又将运价重新拉回至低位。运价维持低位,将直接影响到新造船订单量以及价格,从而对造船业的未来盈利造成极大伤害。

图表 8: 订单运力比—油轮



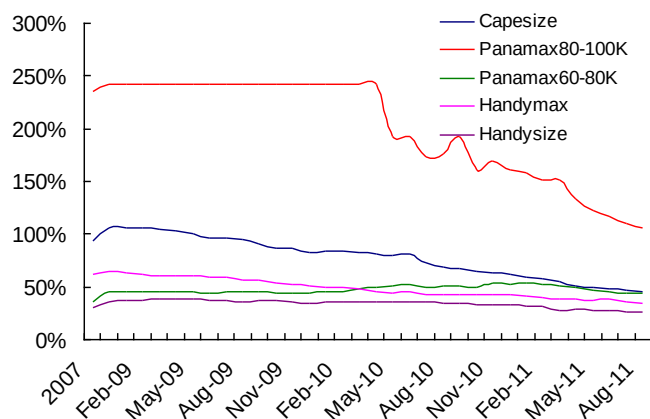
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 9: 订单运力比—成品油轮



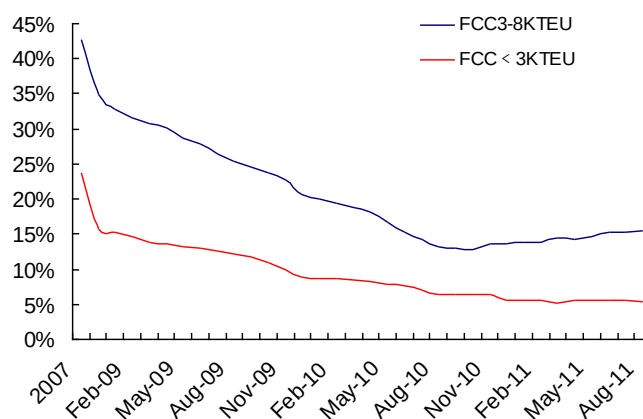
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 10: 订单运力比—散货船



资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 11: 订单运力比—集装箱船



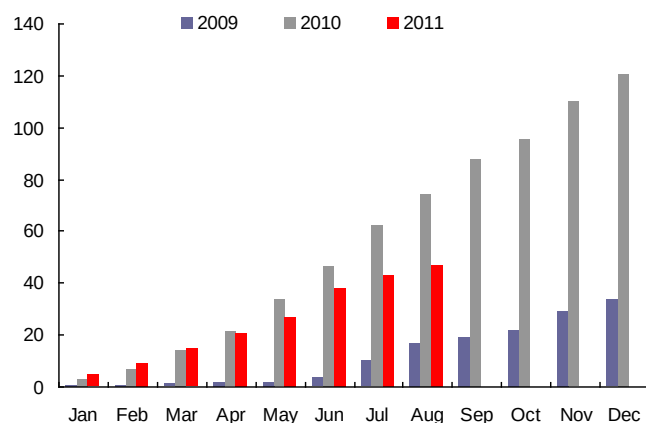
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

新接订单同比降幅继续加大

截至8月, 2011年全球累计新接订单46.8百万载重吨, 同比降低37.10%。7月份同比降低17.60%, 8月份较7月份同比增长率继续恶化。

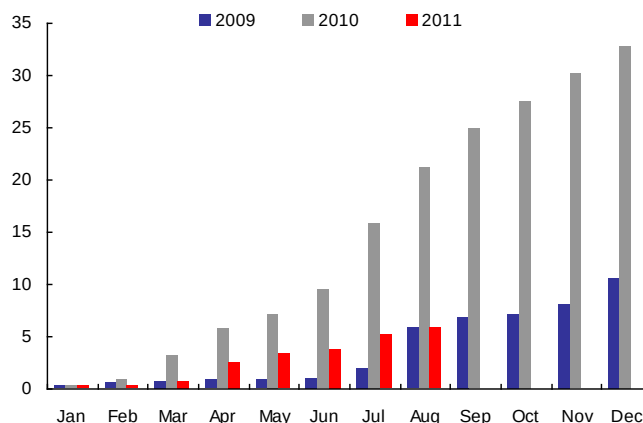
油轮累计新接订单5.8百万载重吨, 同比下降72.51%, 散货船累计新接订单17.6万载重吨, 同比下降63.33%。集装箱船累计新接订单17.6百万载重吨, 由于去年基数非常低, 增长幅度非常大, 达到了467.74%; 从单月接单量来看, 8月份集装箱船接单1.6百万载重吨, 较上月有所好转。

图表 12: 全球造船业新接订单 (m.DWT)



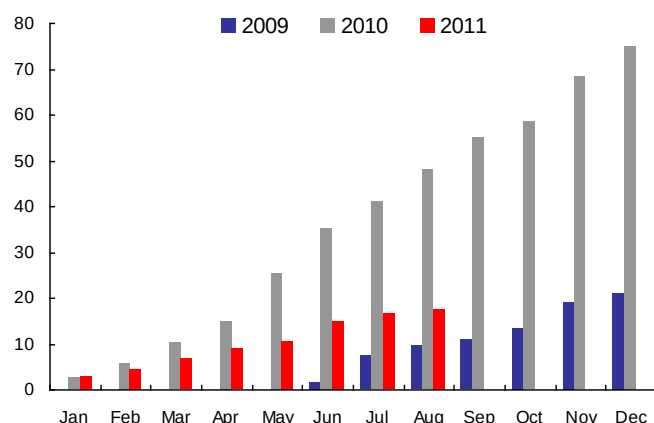
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 13: 油轮新接订单 (m.DWT)



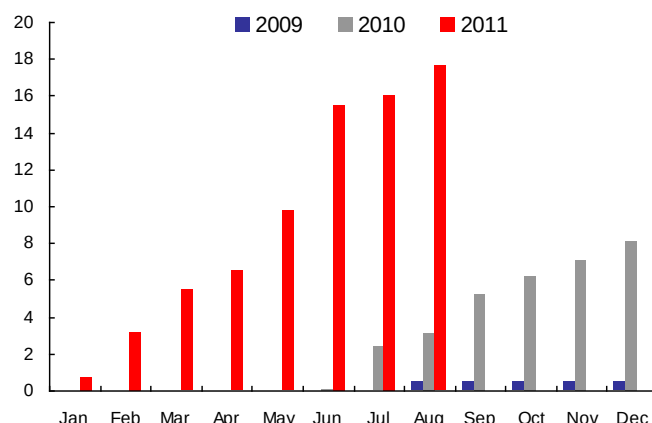
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 14: 散货船新接订单 (m.DWT)



资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 15: 集装箱船新接订单 (m.DWT)



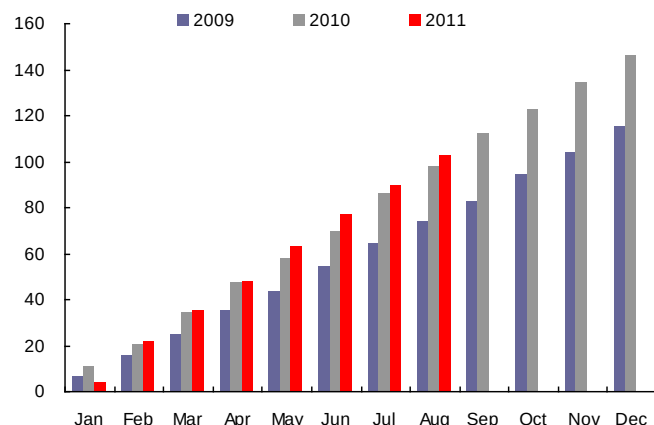
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

造船完工量同比小幅增长

与新接订单同比下滑不同,截至8月,2011年全球累计造船完工量为102.1百万载重吨,同比上升4.72%。7月份同比上升4.42%,8月份较7月份同比增长率略有上升。

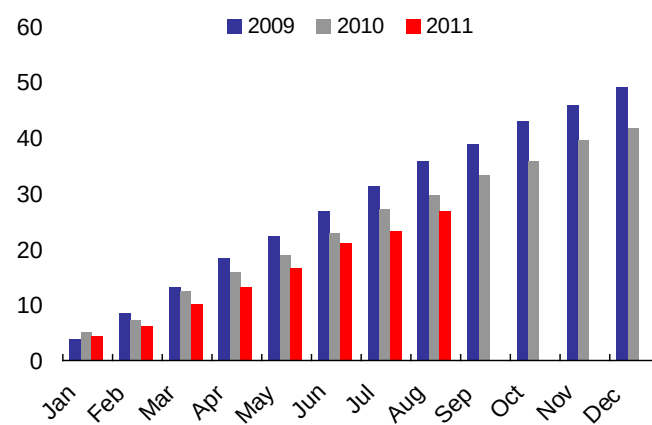
油轮累计造船完工26.8百万载重吨,同比下降9.76%,散货船累计造船完工59.2百万载重吨,同比上升22.06%。集装箱船累计造船完工10.3百万载重吨,同比下降16.26%。

图表 16: 全球造船完工量 (m.DWT)



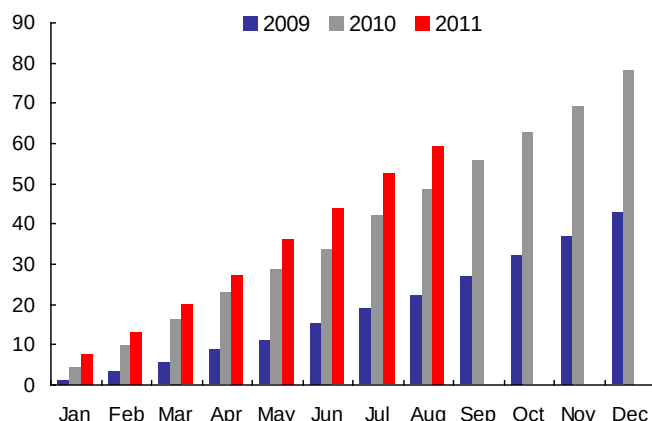
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 17: 油轮造船完工量 (m.DWT)



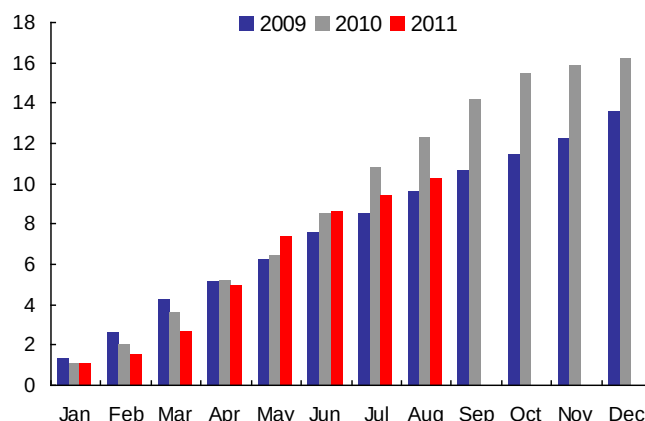
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 18: 散货船造船完工量 (m.DWT)



资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 19: 集装箱船造船完工量 (m.DWT)



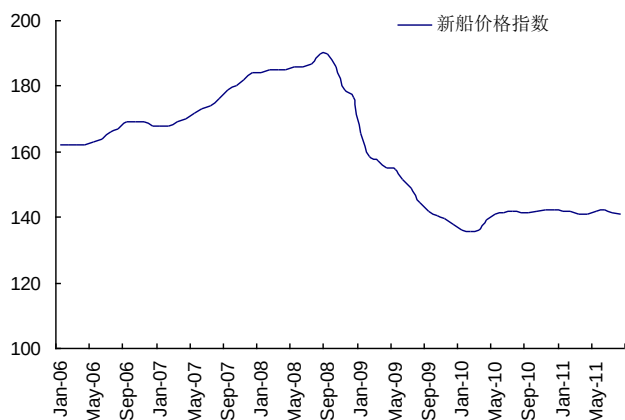
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

散货轮新船价格继续下滑

8月份, 全球新船价格指数为 140.8, 较7月份下降 0.7, 新船价格指数总体处于比较稳定的状态。

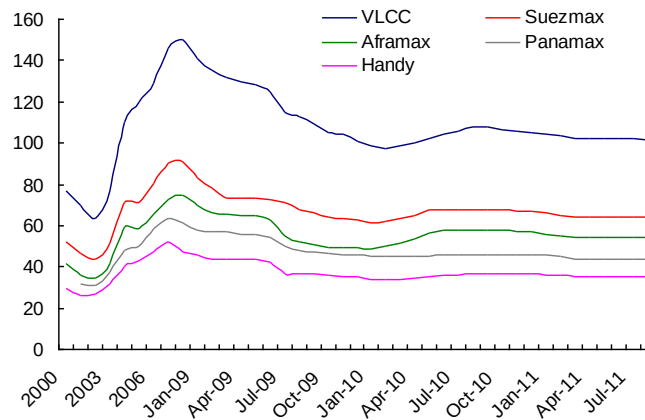
从各船型来看, 油轮中 VLCC、Suezmax、Aframax、Panamax 以及 Handy 分别为 101.5、64、54、44 和 35.5, 与 VLCC 价格指数略有下降; 散货轮中 Capesize、Panamax、Handymax 和 Handysize 分别为 51.5、31.3、29.5 和 24, Capesize、Panamax 船型比 7 月份都有所下降; 集装箱船中, 6700-8800 标准箱船价格指数从上一个月的 70 上升为 70.5, 8800 标准箱以上船型价格指数从 94.5 下降到 94, 其他船型都保持稳定。

图表 20: 新船价格指数



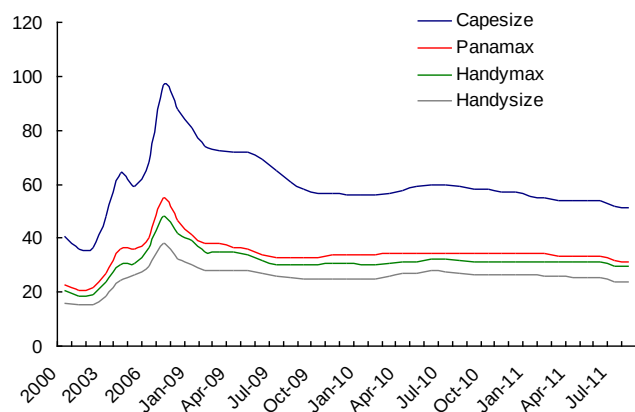
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 21: 油轮新船价格指数



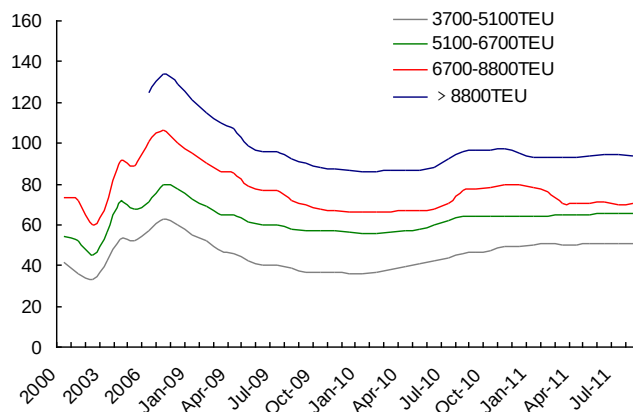
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 22: 散货船新船价格指数



资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 23: 集装箱船新船价格指数



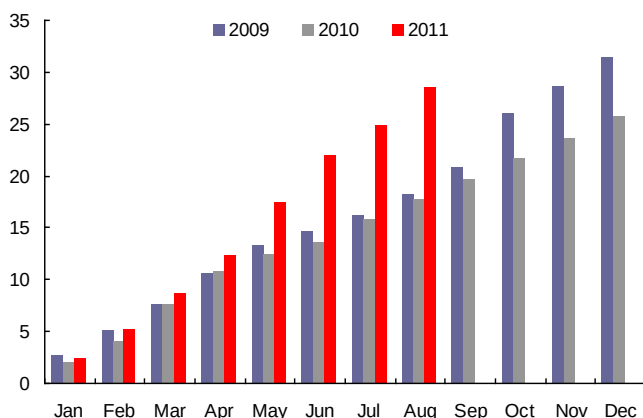
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

拆船量同比增长较快

截至 8 月, 2011 年全球累计拆船量为 28.4 百万载重吨, 同比上升 60.45%。7 月份同比上升 56.96%, 8 月份较 7 月份同比增长率略有上升, 拆船量同比涨幅仍然较大。

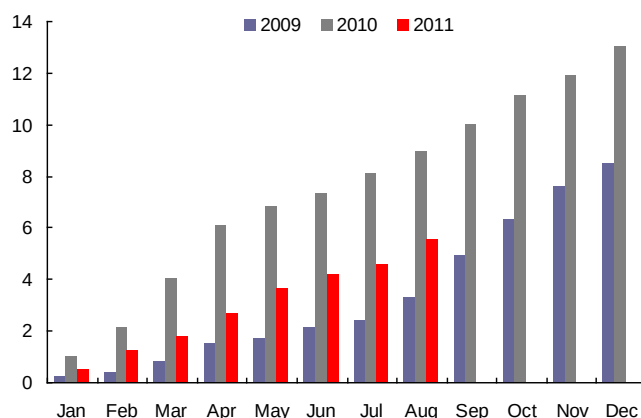
油轮累计拆船量为 5.5 百万载重吨, 同比下降 38.20%, 散货船累计拆船量为 16.9 百万载重吨, 同比上升 369.44%, 集装箱船累计拆船量为 0.5 百万载重吨同比降低 70.59%, 从数据可以看出, 全球拆船量的上升主要是由于散货轮拆解带来的。

图表 24: 全球船舶拆船量 (m.DWT)



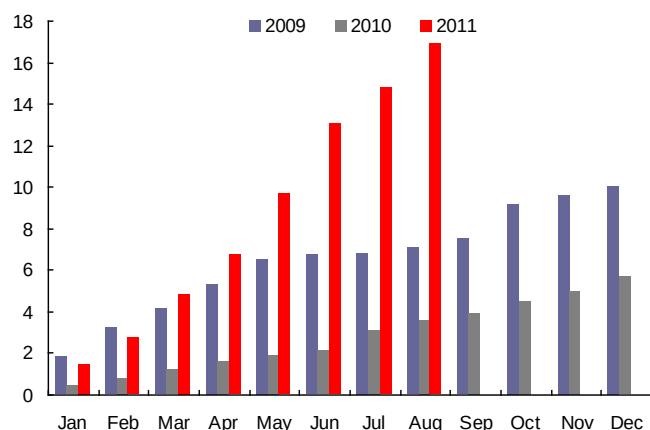
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 25: 油轮拆船量 (m.DWT)



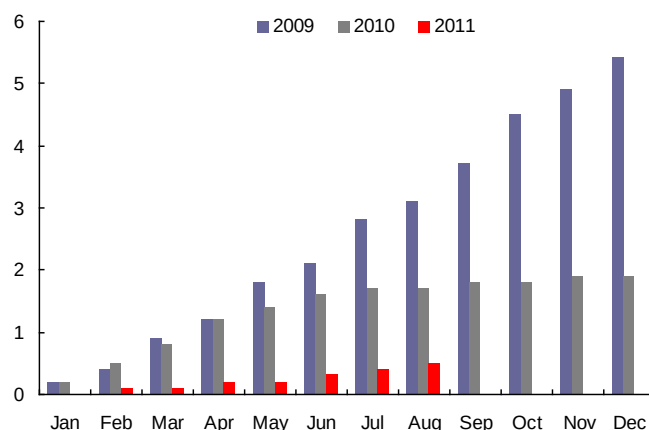
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 26: 散货船拆船量 (m.DWT)



资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 27: 集装箱船拆船量 (m.DWT)



资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

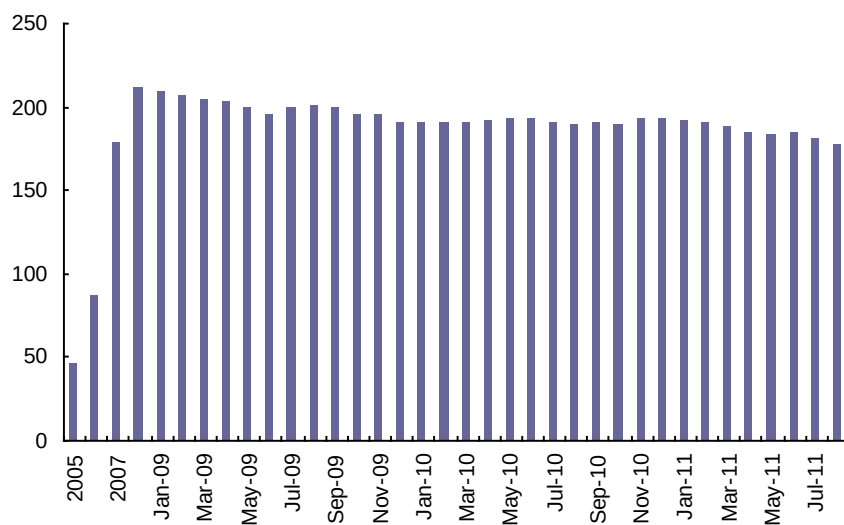
中国造船业不容乐观

截至 8 月底,我国造船行业手持订单为 176.7 百万载重吨,较 6 月份减少 4 百万载重吨,继续延续之前的下降势头。

截至 8 月,2011 年我国累计新接订单 19.4 百万载重吨,同比降低 43.93%。7 月份同比降低 31.18%,8 月份较 7 月份同比增长率下滑幅度增大。

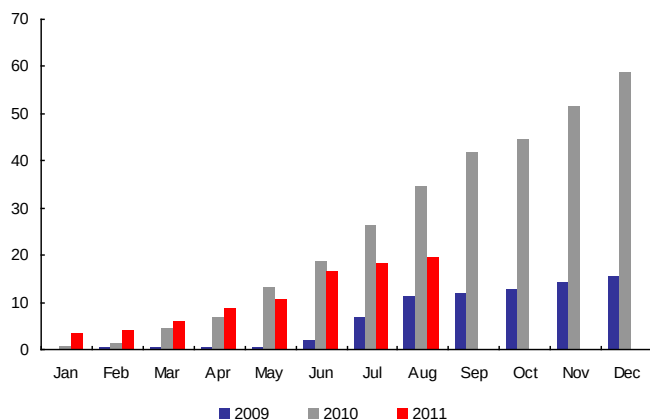
截至 8 月,2011 年我国累计造船完工量为 42.2 百万载重吨,同比上升 11.05%。7 月份同比上升 8.90%,8 月份较 7 月份同比增长率略有上升。

图表 28: 中国手持订单 (m.DWT)



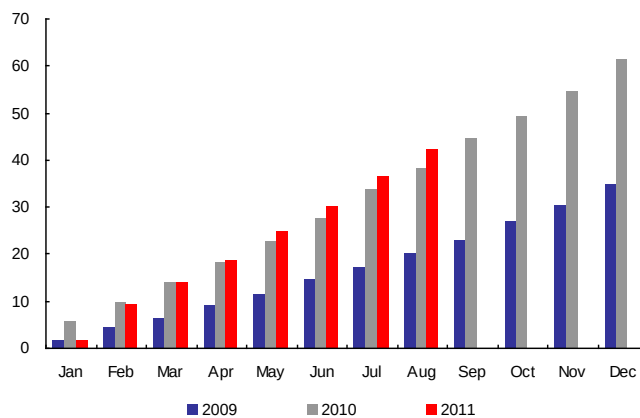
资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 29: 中国新接订单 (m.DWT)



资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

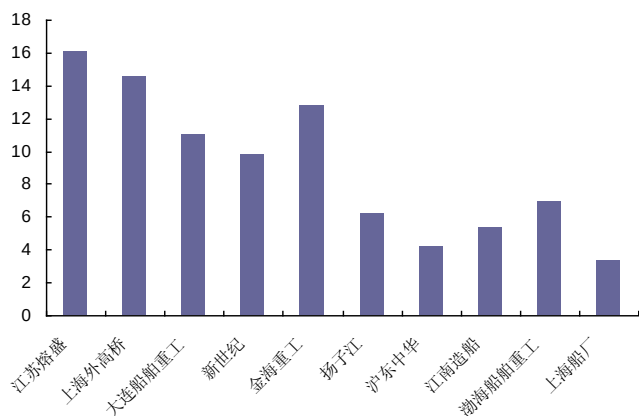
图表 30: 中国造船完工量 (m.DWT)



资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

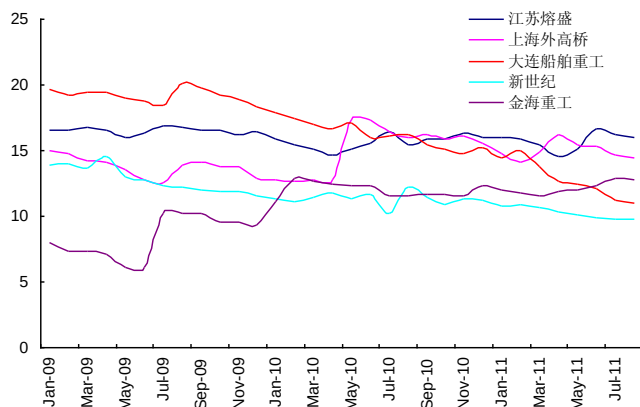
截至 8 月底, 我国造船企业中, 江苏熔盛当前在手订单最多, 为 16.04 百万载重吨, 上海外高桥处于第二位, 为 14.67 百万载重吨。在手持订单量前 10 位的船企中, 所有企业的在手订单都环比略有下滑, 在手订单的走势不容乐观。

图表 31: 中国主要船企在手订单 (m.DWT)



资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

图表 32: 中国主要船企在手订单走势 (m.DWT)



资料来源: Clarkson、华泰证券研究所

国家出台海工发展战略，助力行业发展

国家出台海工装备创新发展战略，助力行业发展

9 月 16 日，国家发改委、科技部、工信部和能源局印发了《海洋工程装备产业创新发展战略（2011-2020）》。制定这个发展战略的目的是为了贯彻落实《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》（国发〔2010〕32 号）精神，增强海洋工程装备产业的创新能力和国际竞争力，推动海洋资源开发和海洋工程装备产业创新、持续、协调发展。

◆ 战略目标

“十二五”期间，以“市场为牵引、创新为驱动、总装为龙头、配套为骨干”为发展思路，到 2015 年，基本形成海洋工程装备产业的设计制造体系，初步掌握主力海洋工程装备的自主设计和总包建造技术、部分新型海洋工程装备的制造技术、以及关键配套设备和系统的核心技术，基本满足国家海洋资源开发的战略需要。

“十三五”期间，以着力开展集成创新，注重培育原始创新能力为重点，推动我国海洋工程装备产业由低端制造向高端集成方向发展，到 2020 年，形成完整的科研开发、总装制造、设备供应、技术服务产业体系，打造若干知名海洋工程装备企业，基本掌握主力海洋工程装备的研发制造技术，具备新型海洋工程装备的自主设计建造能力，产业创新体系完备，创新能力跻身世界前列。

◆ 运用税收优惠和优化金融服务支持海工企业发展

文件中指出：鼓励企业加大对海洋工程装备的研发投入和创新成果产业化的投入，落实企业开发新技术、新产品、新工艺发生的研究开发费用在计算应纳税所得额时加计扣除的优惠政策。鼓励金融机构灵活运用票据贴现、押汇贷款、保函等多种方式，支持信誉良好、产品有市场、有效益的海洋工程装备企业加快发展；进一步探索改进适合海洋工程装备产业特点的信贷担保方式，拓宽抵押担保物范围；积极开展海洋工程装备的融资租赁业务；支持符合条件的海洋工程装备制造企业上市融资和发行债券。

我国海工装备市场大有可为

◆ 需求端：近看我国“十二五”海工投资增长，远看全球海工市场向中国转移

按照中海油“十二五”规划，油气产量目标为在中国的近海大陆架和大陆坡再建 5000 万吨的生产能力，同时投产 2-3 个深水油气田，总投资将超过 2500-3000 亿元人民币，未来 5 年每年超过 500-600 亿元，保守估计，以海工设备占上游投资约 50% 计算，海工设备每年市场容量将超过 250-300 亿元，约为当前国内造船市场规模约为 13%-16%。假设未来国内 60% 的订单由中国重工和中国船舶来完成，那么这部分收入占两公司 2010 年总收入（446.44+298.5=744.94 亿元）的 24%。

60 美元是海油投资的分界线，如果油价超过 80 美元，石油公司进行深水石油开发的意愿将会很强烈。2009 年全球海洋油气开发投资为 2600 亿美元，预计 2011 年-2015 年世界海洋油气开发的年投资额估计为

3000 亿美元左右，其中深水油气田开采投资将由 2010 年的 250 亿美元增至 2013 年的 300 亿美元。海工设备市场年需求规模大约在 600 亿美元 - 750 亿美元之间，与世界船舶市场规模大致相当。钻井平台价格昂贵，一座 3000 米深水半潜式钻进平台的价格平均是 5-6 亿美元，如我国自主建造的海洋 981 号造价为 60 亿元人民币。

◆ 供给端：我国海工装备发展任重道远

当前我国海洋工程装备产业发展具备了一定基础，已成功设计和建造了浮式生产储卸装置（FPSO）、自升式钻井平台、半潜式钻井平台以及多种海洋工程船舶，在基础设施、技术、人才等方面初步形成了海洋工程装备产业的基本形态，但在高端新型装备设计、建造、配套、工程总承包能力等方面尚明显落后于发达国家，难以满足国内海洋开发和参与国际竞争的需要。

目前全球海洋工程装备建造商可分为三大阵营：

第一阵营的公司主要在欧美。处于最顶端的欧美企业以研发、建造深水、超深水高技术平台装备为核心，他们垄断了海工装备的设计和高端制造环节，垄断着海洋工程装备开发、设计、工程总包及关键配套设备供货，主要公司有美国 F&G 公司，荷兰 MSC 公司以及瑞典 GVA 公司等；

第二阵营是韩国和新加坡。韩国和新加坡以建造技术较为成熟的中、浅水域平台为主，目前也在向深水高技术平台的研发、建造发展。他们在总装建造领域快速发展，占据领先地位，代表公司有现代重工、大宇造船和现代三大船企以及新加坡的吉宝和胜科。

由于拥有强大的船舶建造能力，韩国三大企业的主要目标市场是钻井船、半潜式钻井平台和 FPSO 的新建市场。韩国的三星、大宇、现代 3 家企业 2009 年的海工装备业务销售额占到全球市场的 20%，达 107.8 亿美元。而新加坡的传统强项是修船，其承揽了众多自升式钻采平台制造以及 FPSO 的改装订单，2009 年新加坡的吉宝和胜科销售额总计为 95 亿美元。

我国从研发、设计和制造综合来看属于第三阵营。我国海工装备建造水平与韩国和新加坡相比还有很大差距，具体表现为设计和配套能力较弱，不过我国海工总装建造能力已有一席之地，我们认为设计配套能力的低下，将在很大程度上影响订单的承接。

◆ 我国海洋工程本土化装备装船率比较低，每年大约有 70% 以上的海洋工程配套设备需要进口。

◆ 我国海工设计能力还比较薄弱。

我国高端船舶和海洋工程设计能力都很弱。比如钻井平台设计是一项技术含量很高的工作，目前世界上只有为数不多的公司能够设计，我国目前能够自主设计和建造 200 以内水深浅水圆柱自升式钻井平台，在中深水桁架腿自升式平台设计方面也尚无突破。锚泊系统设计也只能依靠国外设计，主要有瑞士 SBM、荷兰 Bluewater、挪威 APL、美国 FMC SOFEC 等公司。

◆ 总装建造能力在全球有一席之地。

我国大连重工、外高桥造船、中远船务和中集莱佛士船厂在世界海工市场中也占有一席之地。

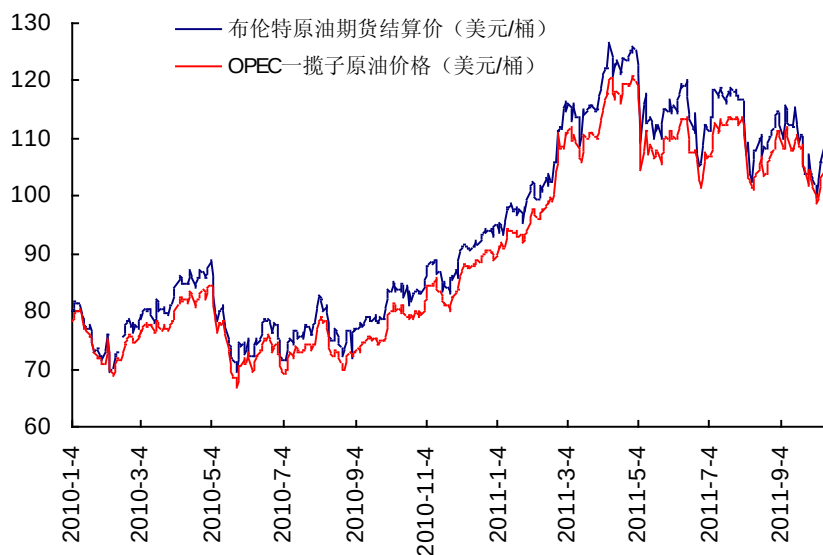
中国重工旗下的大连重工拥有国内技术实力最强的海洋工程设计研究所，在自升式、半潜式、FPSO 方面产品线比较全面，大型海工设备制造能力在国内较强。目前大连重工平台制造场地和船坞具备同时建造 4 座自升式平台和 1 座半潜式平台或同时建造 6 座自升式平台的能力。

中集来福士在自升式、半潜式方面也不错；它是中国最大、全球第三大半潜式海洋工程装备建造商，其制造实力处于国际一流水平。

中国船舶工业集团公司旗下有设计能力很强的 708 研究所，另外外高桥船厂 5 月份交付了“海洋石油 981”。“海洋石油 981”是外高桥进入海工的重要项目，意味着外高桥正式进入钻井平台市场，尤其是深海钻井平台市场。外高桥海工年产能可交付半潜式 2 座、自升式 4 座。

中远船务在 FPSO 改装方面比较突出。

图表 33: 国际原油价格走势



资料来源: Wind、华泰证券研究所

估值分析

从行业的发展逻辑来看，由于船舶行业内在的周期滞后性，船舶行业的机遇主要出现在航运业需求的增长而导致的运力不足。航运业的真实需求是造船行业增长的内在驱动，造船行业产能释放的缓慢以及产品制造的周期会提升先进入公司的产能利用率以及推高船价。只有航运运力出现不足，或者至少达到运力平衡，造船业才能开始真正地复苏，但同时当前造船行业产能的过剩却又给行业盈利能力带来了挑战。

现有航运运力过剩严重，再加上手持订单和现有运力的比维持高位，现有订单的消化预计需要较长时间，在过剩的订单未完全消化前，运价与过剩订单将形成相互制约的关系，航运业盈利很难真正好转，从

而对新船产生真正的需求，我国造船行业很可能尚处于 U 型底部的左侧。

世界船运市场依然低迷，国内造船产能过剩，船舶行业可能将要进入较长时间的调整期，但同时考虑到我国海军力量的发展以及海洋工程装备制造的刚刚起步可能会给船舶行业带来新的机遇，我们给予船舶行业“中性”评级。综合考虑行业景气度、公司业务分布、分享新业务的能力，可重点关注军工产品占比较高的中国重工、海工领域的中海油服、游艇制造行业龙头太阳鸟以及民营船舶设计龙头上海佳豪。

图表 42：行业重点公司估值分析

	日期	EPS				PE				PB	投资评级
公司	10.13	10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E		
中国船舶	32.98	2.46	2.63	2.93	3.29	13.41	12.54	11.26	10.02	2.08	观望
中国重工	10.59	0.17	0.59	0.76	0.90	62.29	18.05	14.01	11.74	2.55	推荐
广船国际	15.95	1.10	0.95	1.20	1.34	14.50	16.84	13.34	11.89	2.65	观望
振华重工	6.08	-0.16	0.01	0.19	0.34	-38.00	608.00	32.00	17.88	1.78	观望
中海油服	16.45	0.92	1.00	1.10	1.20	17.91	16.53	14.90	13.70	2.77	推荐
亚星锚链	12.86	0.32	0.48	0.60	0.84	40.19	26.91	21.61	15.36	2.19	观望
润邦股份	14.4	0.51	0.56	0.65	0.87	28.24	25.82	22.30	16.51	2.72	观望
太阳鸟	17.92	0.23	0.44	0.63	0.86	77.91	40.79	28.27	20.77	3.13	推荐
上海佳豪	17.05	0.43	0.58	0.77	0.98	39.65	29.50	22.21	17.37	5.08	推荐

资料来源：Wind、华泰证券研究所

华泰证券行业投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 增持: 超越大盘;
 - 中性: 基本与大盘持平;
 - 减持: 明显弱于大盘。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;
- 投资建议的评级标准
 - 买入: 相对强于市场表现 20% 以上;
 - 推荐: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
 - 观望: 市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动;
 - 卖出: 相对弱于市场表现 5% 以下。

免责声明:

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。