

造船系列一

进击的中国船厂，稳坐全球造船业第一把交椅

西南证券研究发展中心
交通运输研究团队
— 2023年11月

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

核 心 观 点

- **海运贸易复苏，点燃全球造船企业争夺订单热情。** 2020年中起集运周期开启，期间为避免集装箱运输货物的高昂成本，租家选择租用散货船，支撑了干散货运。2022年2月，俄乌战争爆发，引发的原油贸易流向迅速改变，导致阿芙拉型和苏伊士型油轮运价大幅上涨。紧随其后的是成品油轮，9月VLCC市场即期运价逐渐向其他细分市场靠拢。2023年9月，冬储行情带来干散货运市场再次活跃。
- **活跃船厂数量不断下降，船厂产能增长受限。** 全球运营的造船厂有300家，约占2007年的高峰700家的40%。尽管下游航运业逐步复苏，但全球活跃船厂数量不断下降，截至2022年末，全球船厂数量仅为301家，同比减少8家，约占2007年的高峰700家的40%。
- **中国市场份额的提升，高附加值船舶占比提升。** 三大主力船型订单份额持续巩固，绿色、中高端船型占比明显提升，新产品研发取得突破，转型升级成效明显。具体到各个细分市场，今年前三季度散货船的新接占比为39.6%，油轮为34.4%，集装箱船为15.4%。
- **投资策略：**我们认为船舶老龄化严重，刚性船舶替换需求将进一步支撑船舶制造需求，同时全球船厂产能收紧，小于需求，有限产能下，船价转为需求定价而非供给定价，看好中国船厂在新的一轮造船周期中的盈利弹性。船舶全产业链标的：中国船舶、中国重工、中船防务、苏美达、中国动力、亚星锚链、中国海防。
- **风险提示：**宏观环境风险、市场竞争风险、汇率风险、客户风险、成本风险等。

目 录

 **海运贸易复苏，点燃全球造船企业争夺订单热情**

 **活跃船厂数量不断下降，船厂产能增长受限**

 **中国市场份额的提升，高附加值船舶占比提升**

 **风险提示**

航运贸易复苏，点燃全球造船企业争夺订单热情

- ❑ 从2020年7月到2022年7月，新冠疫情带来的**集运**繁荣大约持续了两年。期间为避免集装箱运输货物的高昂成本，租家选择租用散货船，支撑了**干散货运**。
- ❑ 2022年2月，俄乌战争爆发，引发的原油贸易流向迅速改变，导致阿芙拉型和苏伊士型**油轮**运价大幅上涨。紧随其后的是成品油轮，9月VLCC市场即期运价逐渐向其他细分市场靠拢。
- ❑ 2023年9月，冬储行情带来**干散货运**市场再次活跃。

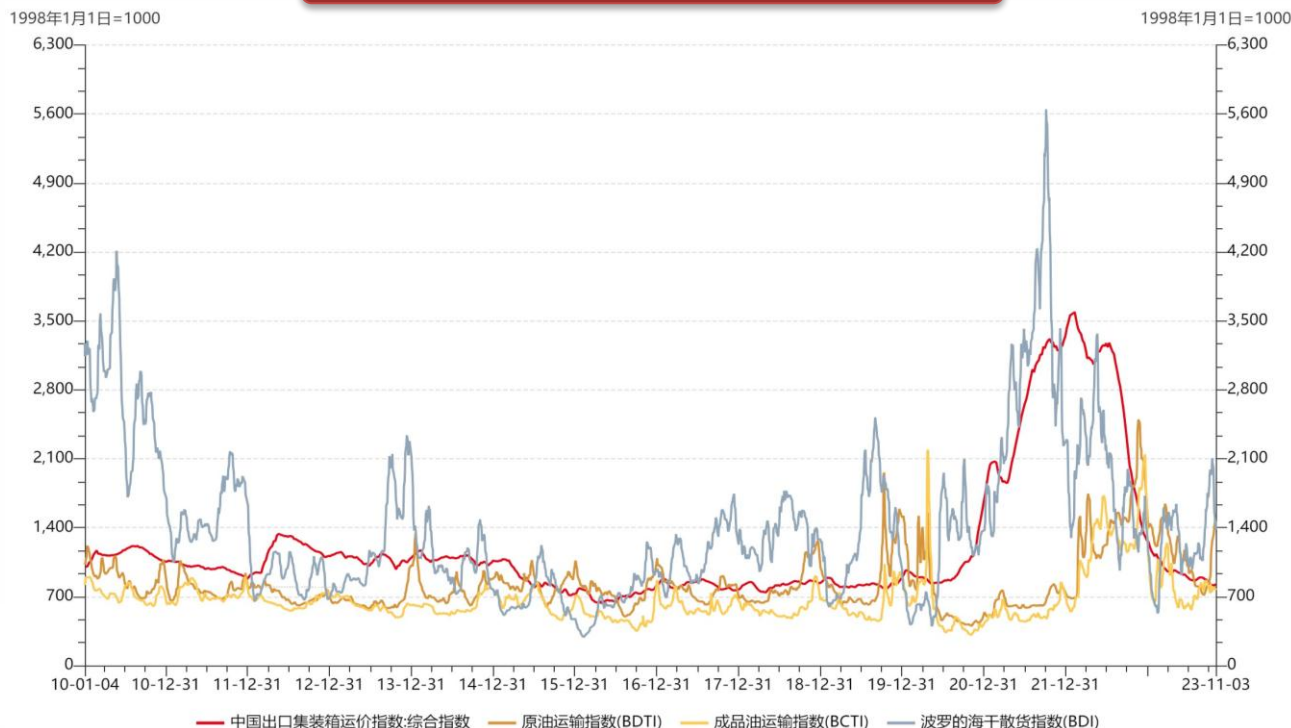
航运细分板块轮动

2020年中，集运、干散货运启动

2022年，原油运输、成品油运输先后启动

2023年末，干散货运市场再次活跃

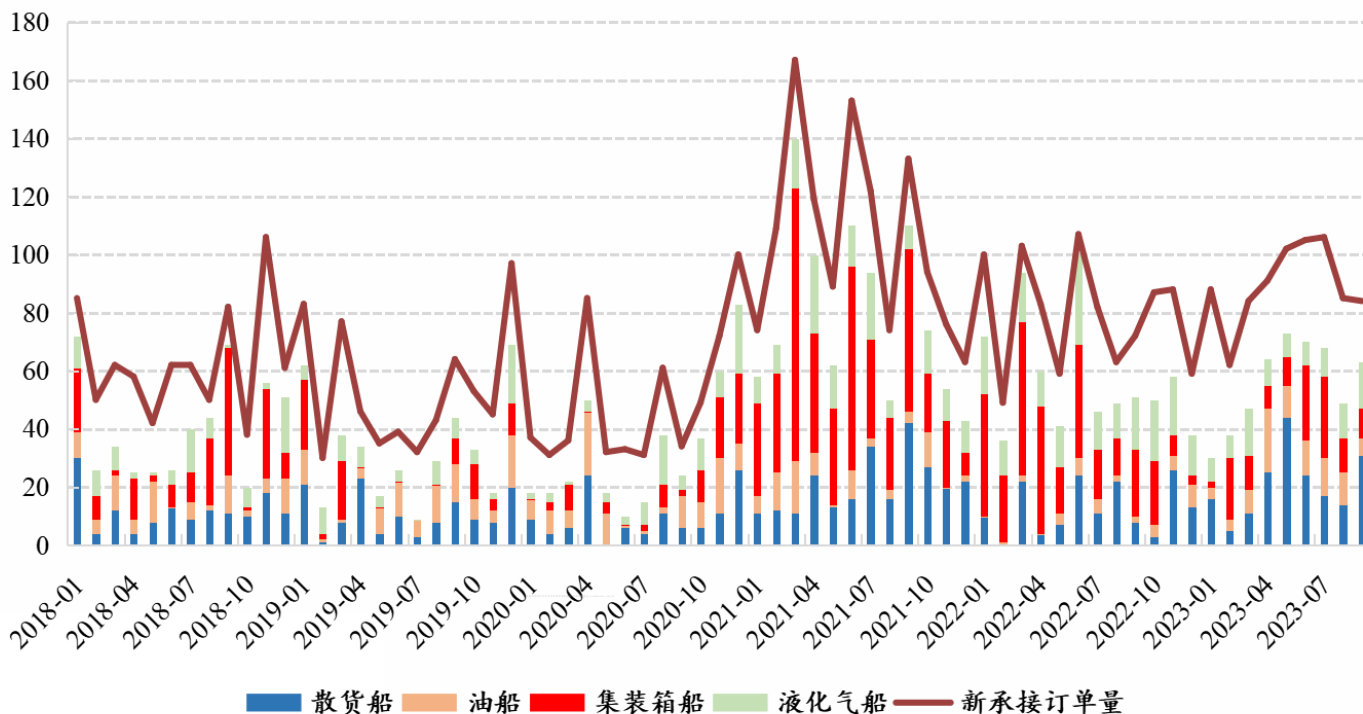
航运细分板块走势



航运贸易复苏，点燃全球造船企业争夺订单热情

- 随着航运市场的复苏，船东公司经营情况大大改善，出于老旧船、非环保船的更新需求，开始下新造船订单。集运市场的超景气使得集运船东盈利增加，资产负债表进一步优化，而集运船舶老化情况严重，因此21年爆发大量的集装箱船订单。22年，集装箱船新签订单开始回落，但仍处于历史高位水平，同时LNG船舶订单增加。不同细分板块景气度不同，新船市场船型轮动趋势明显。

全球新接船舶订单情况（艘）



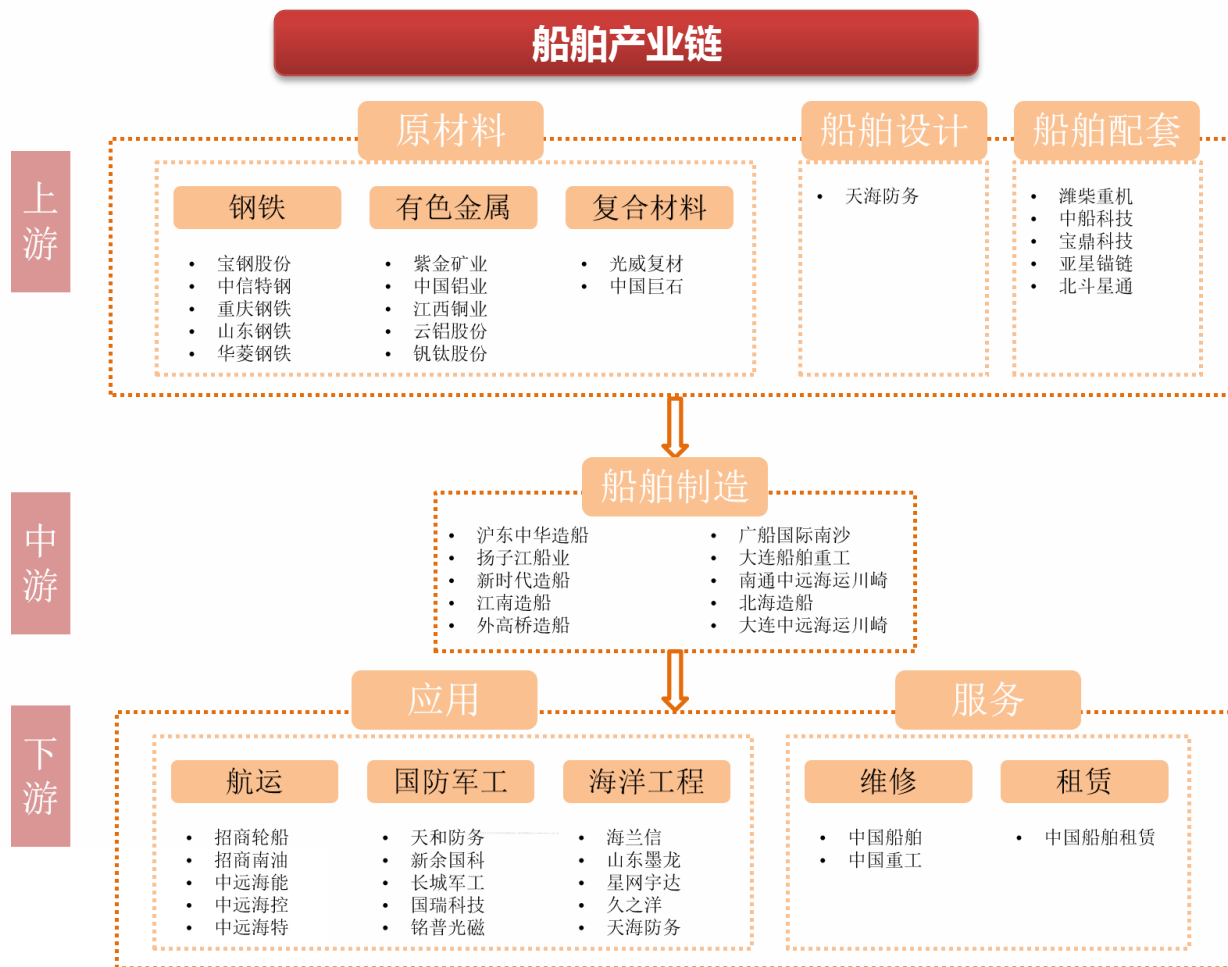
航运贸易复苏，点燃全球造船企业争夺订单热情

- **新船价格保持高位，各船型分化明显。**新船价格自21年以来开始加速上涨，2022 年，新造船价格保持上涨趋势，2023年以来船板等原材料价格有所回落，但船厂手持订单充足，新造船市场仍处于卖方市场，新造船价格走势趋于平稳但仍处于高位。从主力船型看，截至2023年9月，油船和集装箱船新船价格指数同比分别上涨8.4%和1.0%；散货船新船价格指数同比下滑0.6%。



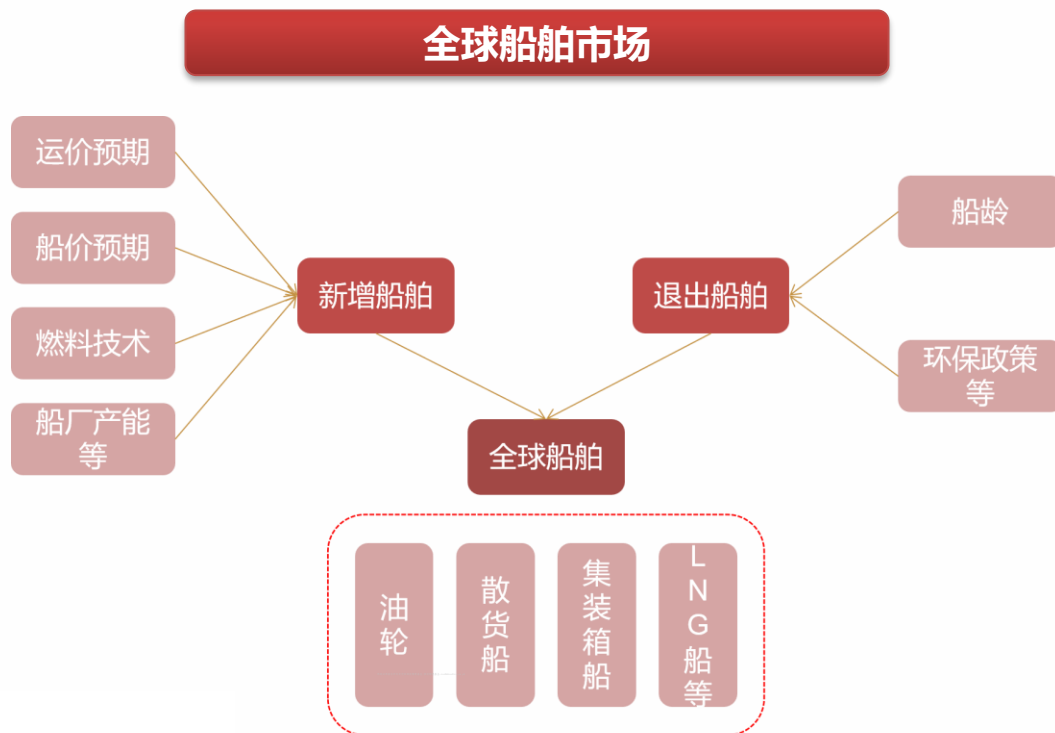
航运贸易复苏，点燃全球造船企业争夺订单热情

□ 全球航运产业链从上游原材料供应开始，由中游船厂制造，延申到下游航运公司应用。20年以来航运细分板块景气轮动，带动中游船厂新承接订单爆发，景气同样有望传导至上游企业。



航运贸易复苏，点燃全球造船企业争夺订单热情

□ 市场上的总运力增长来自于船舶建造商造新船，减少则是老旧船的报废、拆解。对于船东而言，在考虑新造船舶时往往会结合多个因素综合考虑，当未来市场贸易量预期增加、运价预期走高时，船东可能提前向船厂下订单；市场上退出的船舶主要是因为船舶老化、环保不达标，运行效益低下，老旧的船舶意味着更高昂的维护费用，同时在运行过程中更高的碳排放，对于环保政策趋严的海运市场而言，未来老旧船的环保成本同样惊人。



$$\text{年末总船舶} = \text{年初船舶数} + \text{本年新增船舶} - \text{本年拆解船舶}$$

目 录

◆ 海运贸易复苏，点燃全球造船企业争夺订单热情

◆ 活跃船厂数量不断下降，船厂产能增长受限

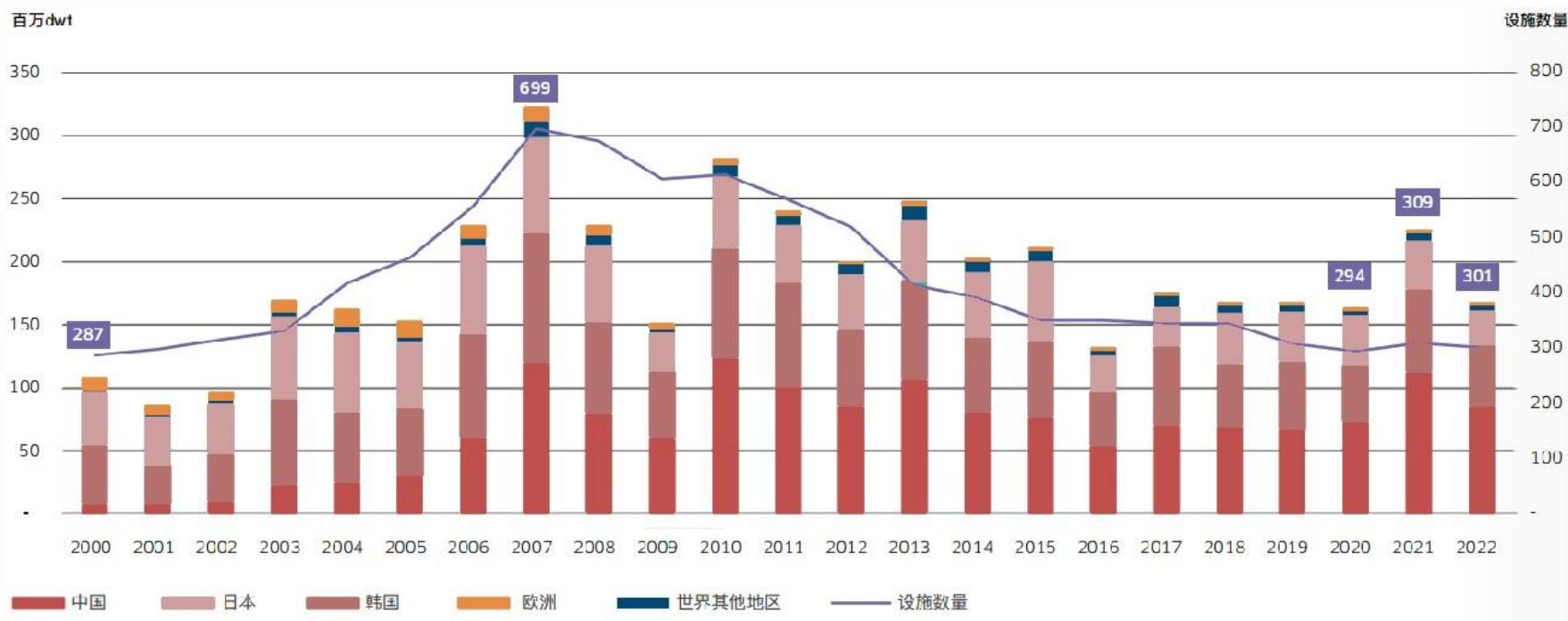
◆ 中国市场份额的提升，高附加值船舶占比提升

◆ 风险提示

活跃船厂数量不断下降，船厂产能增长受限

- 全球运营的造船厂有300家，约占2007年的高峰700家的40%。尽管下游航运业逐步复苏，但全球活跃船厂数量不断下降，截至2022年末，全球船厂数量仅为301家，同比减少8家，约占2007年的高峰700家的40%。

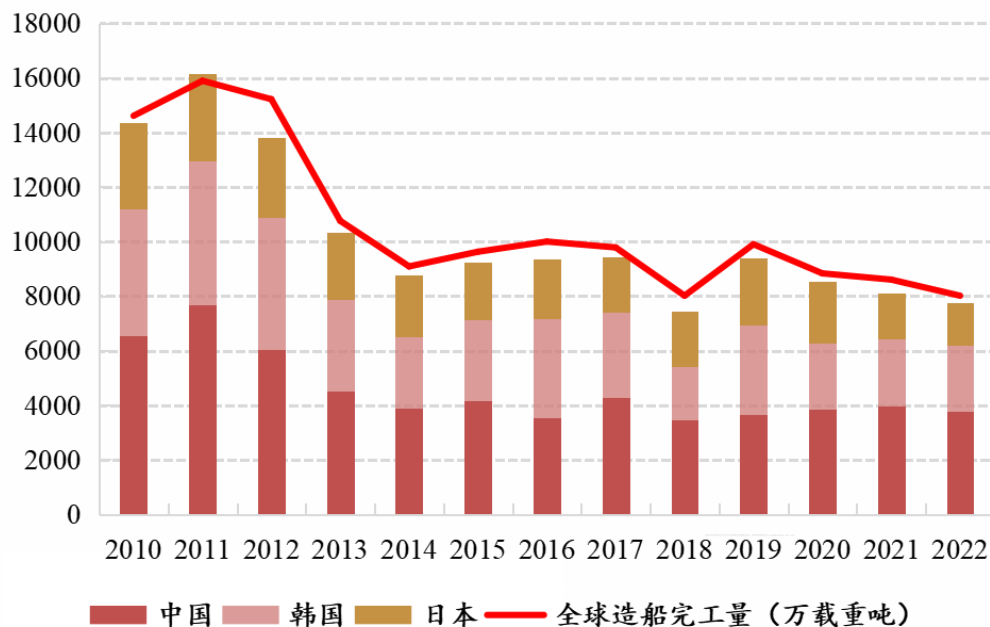
各地区运营船厂数量



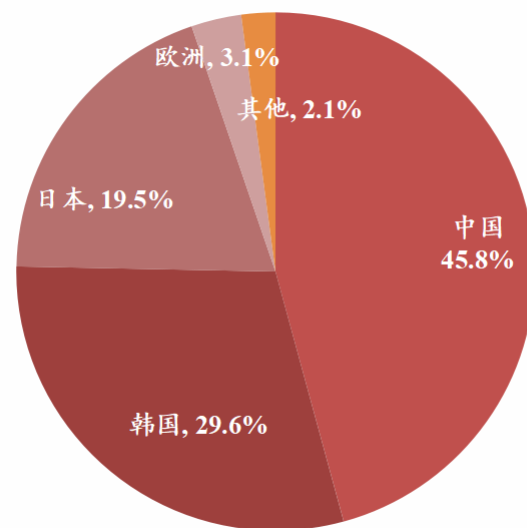
活跃船厂数量不断下降，船厂产能增长受限

- **船厂产能增长受限。**中国的年度交付量从4,080万dwt下滑至3,670万dwt（占比为45.8%）。韩国的年度交付量从2,410万的年度交付量从1,680万dwt下滑至1,560万dwt（占比为29.6%）。日本的年度交付量从1,680万dwt下滑至1,560万dwt（占比为19.5%），三国合计占比为94.9%。

全球造船完工量



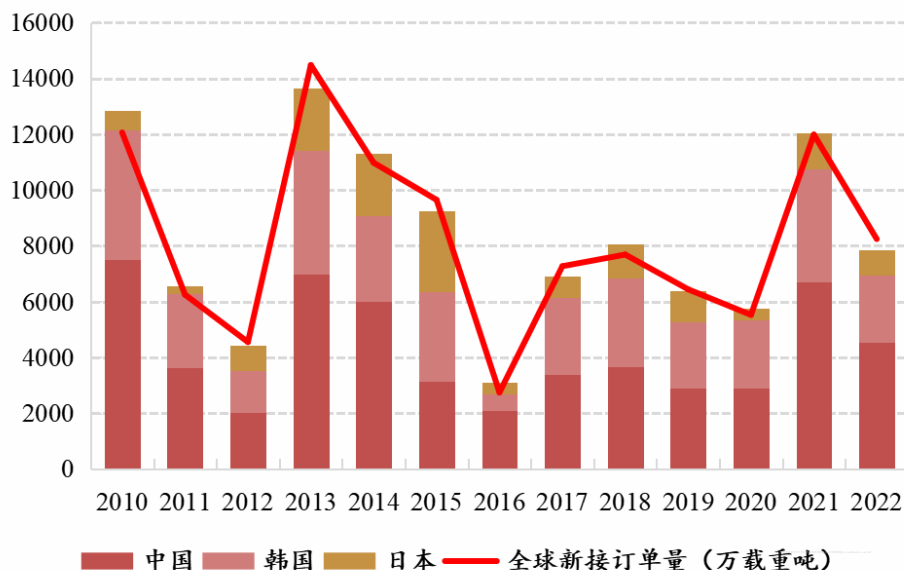
2022年各地区造船交付情况



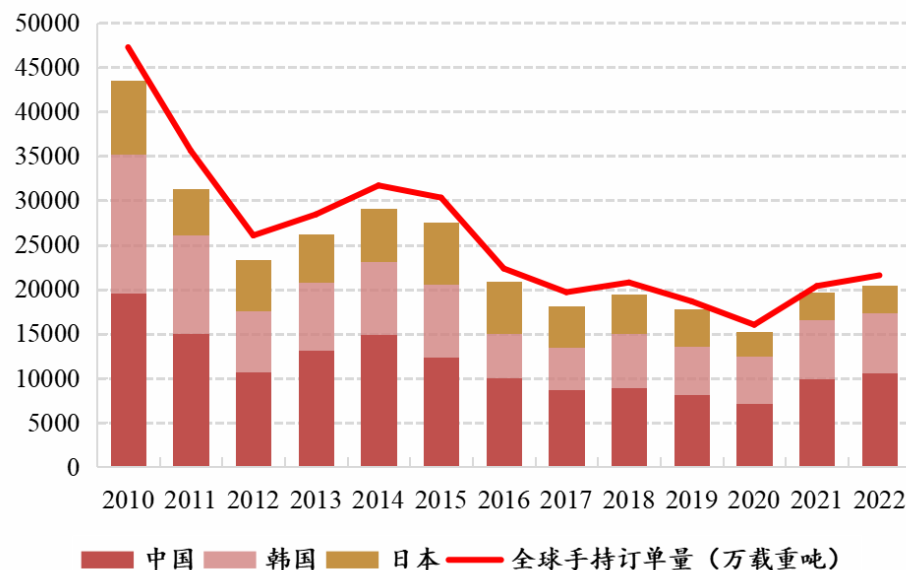
进击的中国船厂，稳坐全球造船业第一把交椅

□ 2022年，我国新接订单量和手持订单量以载重吨计分别占全球总量的55.2%和49.0%，各项指标国际市场份额均保持世界第一。2022年全年新接订单量4552万载重吨，同比下降32.1%，截至12月底，手持订单量10557万载重吨，同比增长10.2%。

全球新接订单量



全球手持订单量



进击的中国船厂，稳坐全球造船业第一把交椅

- **中国四大造船集团其手持订单量合计占中国手持订单总量超70%。**四大造船集团主要是中国船舶工业集团有限公司（中船集团）、中远海运重工、扬子江船业及江苏新时代造船，2022年巩固了各自的地位，其手持订单量合计占中国手持订单总量的77%（之前为75%），而其在全球手持订单总量中的份额较2021年（36%）小幅增加，为39%。
- **中国船舶工业集团有限公司（中船集团）：**中船集团仍然是全球第一大造船集团，其手持订单量占中国手持订单总量的42%，占世界手持订单总量的21%。中船集团在2022年获得了2,250万dwt的新订单，比韩国最大的造船集团现代重工的1,430万dwt高出约60%。
- **中远海运重工：**是中国第二大造船集团，在中国手持订单总量中的份额为15%，是全球第三大造船集团，手持订单量占世界总量的7%。2022年，中远海运重工获得了总计820万dwt的新订单，略低于2021年的870万dwt。
- **扬子江船业、江苏新时代造船：**民营造船厂，手持订单量分别约为1,470万dwt和1,070万dwt，在世界范围中排名第六和第八。2022年均获得了约440万dwt的新订单，占全球订单量的5%左右。

进击的中国船厂，稳坐全球造船业第一把交椅

- **2023年我国造船市场份额继续保持全球领先，造船三大指标全面增长。**根据中国船舶工业行业协会数据，前三季度我国累计交付船舶订单3074万载重吨，占比为48.7%；新接船舶订单5734万载重吨，占比为68.5%；截至2023年9月底，手持订单规模为13393万载重吨，占比为54.7%，超过50%。

2023年1-9月世界造船三大指标市场份额

指标/国家		世界	韩国	日本	中国
造船完工量	万载重吨/占比	6317	1846	1134	3074
		100.0%	29.2%	18.0%	48.7%
	万修正总吨/占比	2454	695	357	1129
		100.0%	28.3%	14.6%	46.0%
新接订单量	万载重吨/占比	8368	1507	897	5734
		100.0%	18.0%	10.7%	68.5%
	万修正总吨/占比	3401	742	321	2161
		100.0%	21.8%	9.4%	63.5%
手持订单量	万载重吨/占比	24480	6529	3558	13393
		100.0%	26.7%	14.5%	54.7%
	万修正总吨/占比	11549	3773	1225	5797
		100.0%	32.7%	10.6%	50.2%

目 录

◆ 海运贸易复苏，点燃全球造船企业争夺订单热情

◆ 活跃船厂数量不断下降，船厂产能增长受限

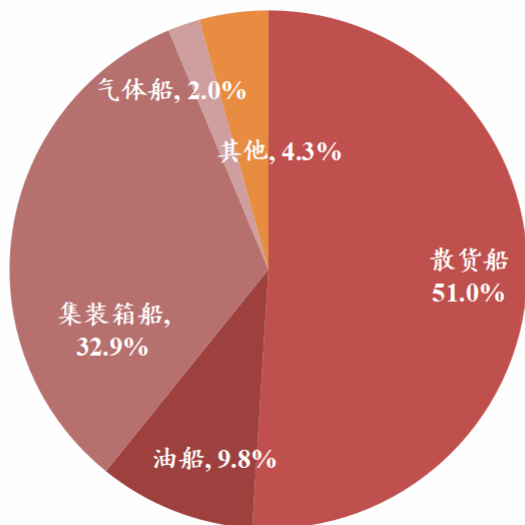
◆ 中国市场份额的提升，高附加值船舶占比提升

◆ 风险提示

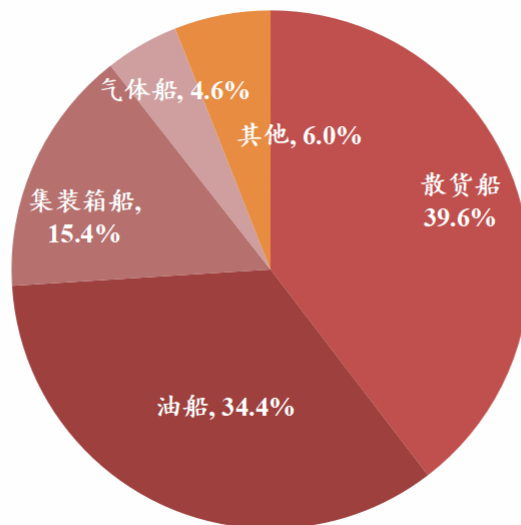
中国市场份额的提升，高附加值船舶占比提升

- 三大主力船型订单份额持续巩固，绿色、中高端船型占比明显提升，新产品研发取得突破，转型升级成效明显。具体到各个细分市场，2023年前三季度散货船的完工占比为51%，油轮为9.8%，集装箱船为32.9%。散货船的新接占比为39.6%，油轮为34.4%，集装箱船为15.4%。

完工船舶产品



新接船舶产品



中国船舶产业链集中度进一步提高

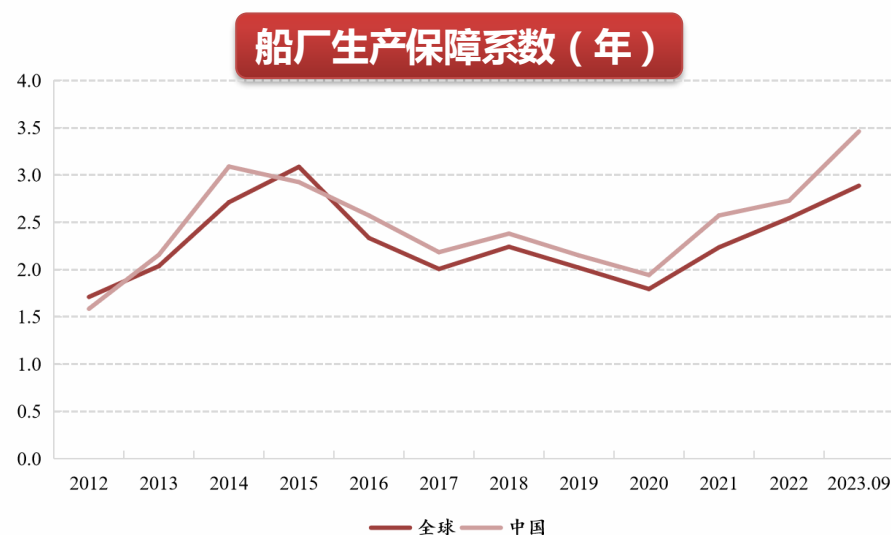
- 2023年前三季度，造船产业集中度保持在较高水平，造船完工量前10家企业占全国64.3%，新承接订单量前10家企业占全国62.5%，手持订单量前10家企业占全国61.2%。

产业集中度

造船完工量前10家	新接订单量前10家
1、江苏扬子江船业集团公司	1、江苏扬子江船业集团公司
2、江苏新时代造船有限公司	2、江苏新时代造船有限公司
3、上海外高桥造船有限公司	3、大连船重工集团有限公司
4、大连船舶重工集团有限公司	4、上海外高桥造船有限公司
5、青岛北海造船有限公司	5、舟山长宏国际船舶修造有限公司
6、扬州中远海运重工有限公司	6、江苏新韩通船舶重工有限公司6
7、沪东中华造船(集团)有限公司	7、扬州中远海运重工有限公司
8、广船国际有限公司	8、恒力造船(大连)有限公司
9、江南造船(集团)有限责任公司	9、青岛北海造船有限公司
10、江苏新韩通船舶重工有限公司	10、中船澄西船舶修造有限公司
前10家集中度64.3%	前10家集中度62.5%

有限产能下，船价转为需求定价而非供给定价

- 船厂在手订单趋于饱和，船舶交付周期变长。随着船厂在手订单趋于饱和，在船厂有限的产能下，船东新下的订单需要等待空余产能，因此交付时间相较于之前变长，从全球以及中国船厂生产保障系数（在手订单/平均三年交付）来看，目前全球船厂的生产保障系数为2.89年，较22年上涨0.34年，而中国船厂的生产保障系数为3.46年，较22年上涨0.73年，也就是意味着中国的船厂目前产能利用率更高。



- 我们认为船舶老龄化严重，刚性船舶替换需求将进一步支撑船舶制造需求，同时全球船厂产能收紧，小于需求，有限产能下，船价转为需求定价而非供给定价，看好中国船厂在新的一轮造船周期中的盈利弹性。船舶全产业链标的：中国船舶、中国重工、中船防务、苏美达、中国动力、亚星锚链、中国海防。

看好中国船厂在新的一轮造船周期中的盈利弹性

- **中国船舶**：前三季度归母净利润同比增长74.82%，公司低价船订单正处于逐渐交付出清过程之中，公司下属江南造船已进入LNG船建造领域，外高桥造船积极进行技术储备，视实际情况择机进入LNG船市场。
- **中国重工**：第三季度亏损缩窄，上半年油船、散货船等主建船型实现批量接单，优势船型地位持续巩固；坚持中高端转型战略，LNG船、养殖工船、FPSO等高端船舶产品连续接单，手持订单中绿色和中高端船型占比稳步提升。
- **中船防务**：第三季度单季净利润同比增139.61%，上半年实现经营接单73.26亿元，同比增加132.94%，完成年度计划45.22%，新承接的7型20艘造船订单以支线集装箱、重吊船、大型养殖工船等船型为主。
- **苏美达**：第三季度净利润3.83亿元，同比增长14.8%，近日和航运巨头嘉吉海运一次性签署12艘皇冠63 PLUS新造散货船长期期租协议，标志着苏美达船舶坚持造船与航运双轮驱动的企业发展战略取得突破性的进展。
- **中国动力**：前三季度归母净利润同比增长43.01%，同时公司目前已完成掺氢比例20%和30%试验验证。柴油机方面，成功开发了以CX40DF和CX52为标志的船用低速柴油机和双燃料机，标志着我国船用低速机打破技术垄断。
- **亚星锚链**：前三季度归母净利同比增加82.54%，公司生产的锚链产品用于船舶、海洋石油平台、漂浮式风电等。
- **中国海防**：前三季度净利润同比减少47.03%，在油气相关设备业务方向上取得新进展，LNG系列产品成功争取到沪东中华船厂12条LNG运输船鞍座项目，LNG产业化推广进一步深化落实由陆入海战略。

目 录

◆ 海运贸易复苏，点燃全球造船企业争夺订单热情

◆ 活跃船厂数量不断下降，船厂产能增长受限

◆ 中国市场份额的提升，高附加值船舶占比提升

◆ 风险提示

风险提示

- **宏观环境风险**：虽然全球经济整体呈复苏趋势，但复苏基础并不稳固、波动性大，我国经济发展也面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。此外，全球政治格局复杂多变，地缘政治局势紧。
- **市场竞争风险**：日本、韩国、欧洲等造船企业加快整合融合步伐，船舶产业集中度不断提升，大型优势企业加大对市场争夺力度，市场复苏导致部分船厂重启封存产能，也将进一步加剧市场竞争。
- **汇率风险**：汇率风险产生于以外币计价的资产（或债权）与负债（或债务），由于汇率的波动而引起价值涨跌的可能性。
- **客户风险**：受世界经济、航运贸易等因素影响，船东可能出现融资困难、资金紧张的情况，导致拖欠船款、延迟确认交付及修改合同甚至弃船情况的发生，造成造船公司存在在手订单违约的风险。
- **成本风险**：钢材等原材料价格波动及人工成本上涨，可能导致造船公司在建产品成本被动增长，控增降本难度较大，将对经营业绩产生一定影响。

分析师：胡光怿
执业证号：S1250522070002
电话：021-58352190
邮箱：hgyyf@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的删节和修改。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	陈阳阳	销售经理	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	clw@swsc.com.cn	李煜	销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	谭世泽	销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	卞黎旻	销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	xsy@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	cyrif@swsc.com.cn	田婧雯	销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	wyf@swsc.com.cn	阚钰	销售经理	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zymf@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	胡青璇	销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	张鑫	销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	杨薇	高级销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	姚航	销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	xyf@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyrif@swsc.com.cn
	丁凡							