

如何看待近期集运价格反直觉大涨？

——集运行业研究系列——

行业评级：看好

2024年5月11日

分析师 李丹
邮箱 lidan02@stocke.com.cn
证书编号 S1230520040003

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

1、集装箱船舶进入集中交付期，但远东-欧洲主力船型17000+TEU交付增量有限

- **集装箱船舶存量市场供给情况：**2022年以来，集装箱船舶订单量快速增长，截至2024年4月，全球存量集装箱船舶约6239艘，总运力约2854.9万TEU，在手订单船舶约749艘，总运力约634.7万TEU，订单运力占比约22%。
- **订单运力预期交付情况：**2023年以来，集装箱船舶陆续交付，根据Clarksons数据，预计2024年至2027年交付运力分别占现有运力的8.3%、6.8%、3.9%和2.6%，2024-2025年为订单运力集中交付期。分船型看，**主干航线17000+TEU船型2024年交付运力占比约6.0%，交付运力相对有限。**
- **高集中度格局及行业联盟形成挺价动力。**外贸集装箱班轮公司具备较高的集中度，截至2024年5月10日，前十大集装箱班轮公司运力占比达84.2%，加上公司之间形成行业联盟合作，一方面在供需环境恶化背景下有助于通过停航控制运力等方式减缓恶性价格竞争，另一方面在供需关系好转背景下有望通过联合挺价实现更高运价水平。

2、红海冲突后船舶绕行，航距增长约29%，仅远东-欧洲绕行就会拉动全球箱海里需求增长5.27%

- **集装箱船舶大量绕行，且绕行长期化趋势显著。**1月以来，集装箱船舶开始大规模绕行好望角，截至5月8日，7日平均抵达亚丁湾集装箱船舶约6艘，同比-67%，集装箱数量1.67万TEU，同比-92%；抵达好望角集装箱船舶约20艘，同比+262%，集装箱数量22.43万TEU，同比+446%。
- 根据Clarksons数据，若避开红海选择绕航，将大幅增加航线距离和航行天数，以远东至欧洲为例，绕航好望角，航行天数约36天，**较途径苏伊士运河的航线时间增加约8天，航距增长约29%**。根据我们测算，远东至欧洲航线绕行将带动全球箱海里运输需求增长5.27%。

3、集运运价反直觉大涨：红海冲突长期化、欧美需求边际好转、美线进入长协签订期，三大因素共同作用

- 红海冲突有效提升集装箱船舶箱海里运力需求，根据Clarksons数据，预计2024年运力增长约9.0%，需求吨海里增长约9.2%，行业供需关系改善。其中，主干航线17000+TEU船型2024年交付运力占比约6.0%，交付运力相对有限。根据Clarksons数据，预计2024年欧洲与远东之间贸易箱海里量增速为16%，欧线运力供给相对紧缺。
- 红海绕行带动运输箱海里需求提升，另一方面，高集中度背景下行业内挺价意愿较强，其次，欧线主力船型为17000TEU+船型，2024年交付运力占比约6.0%，新增运力供给有限。2024年集运运价大幅上涨，年初至今CCFI指数均值同比+20%，SCFI指数均值同比+100%。
- 5月以来，多家船公司披露涨价，月初达飞、赫伯罗特针对亚洲-北欧、亚洲-地中海及北非等航线上调运费，以达飞为例，亚洲-北欧航线新FAK标准为2700美元/TEU、5000美元/FEU，5月15日起生效，新标准涨幅为500美元/TEU、1000美元/FEU；近日多家班轮公司相继调整亚非航线旺季附加费。
- **近期船公司涨价情绪的支撑：**1) **红海冲突长期化导致供应链紧张**，一方面，船舶绕行导致运距增长，有效提升箱海里运力需求，消化现有运力，另一方面，船舶周转效率下降导致港口集装箱周转紧张，进一步加剧供应链紧张情绪。2) **需求端边际向好**，一方面，欧美宏观经济数据边际好转，另一方面，受绕行导致运输时间拉长影响，叠加对旺季运价上涨的预期，货主提前备货。3) **美线进入长协签约关键时期**，船公司具有涨价动力。

4、相关标的

- 随供需关系改善，集运板块盈利或逐步修复，建议关注中远海控A，中远海控H，海丰国际，东方海外国际，中谷物流等。

- 1) 地缘政治风险;
- 2) 需求不及预期风险;
- 3) 老旧船舶退出不及预期风险等。

目录

C O N T E N T S

01

集运进入集中交付期，主干线运力交付相对有限

集装箱船舶订单运力占比约22%

2024-2025年为集中交付期

高集中度格局及行业联盟形成价格支撑

02

红海冲突船舶绕行

集装箱船舶大量绕行，且绕行长期化趋势显著

绕行航距增长29%，有效消化现有运力

03

集运运价中枢大幅提升

供需关系改善背景下，集运运价中枢大幅提升

需求边际向好支撑船公司涨价

04

相关标的

05

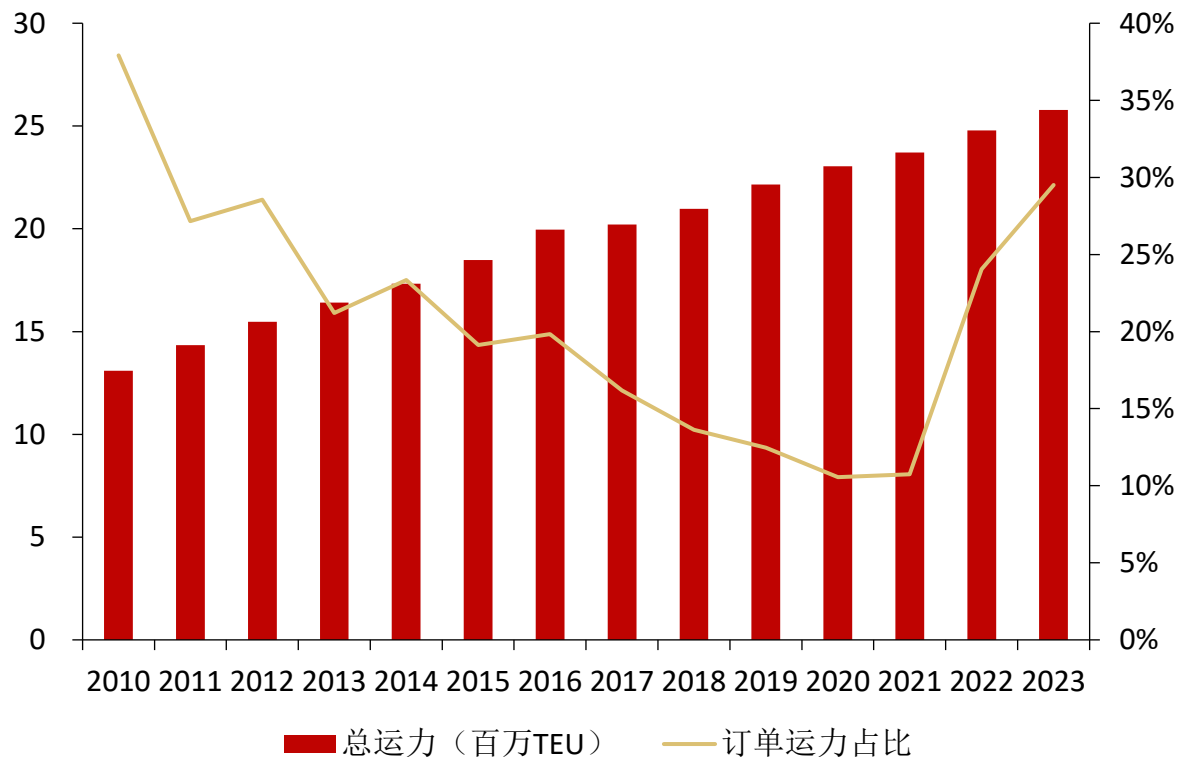
风险提示

01

集运进入集中交付
期，但主干线运力
交付相对有限

□ **集装箱船舶存量市场供给情况：** 2022年以来，集装箱船舶订单量快速增长，截至2024年4月，全球存量集装箱船舶约6239艘，总运力约**2854.9万TEU**，在手订单船舶约749艘，总运力约634.7万TEU，订单运力占比约**22%**。

图：集装箱船舶运力及订单运力占比情况



表：集装箱船舶现有运力及订单运力情况（截至2024年4月）

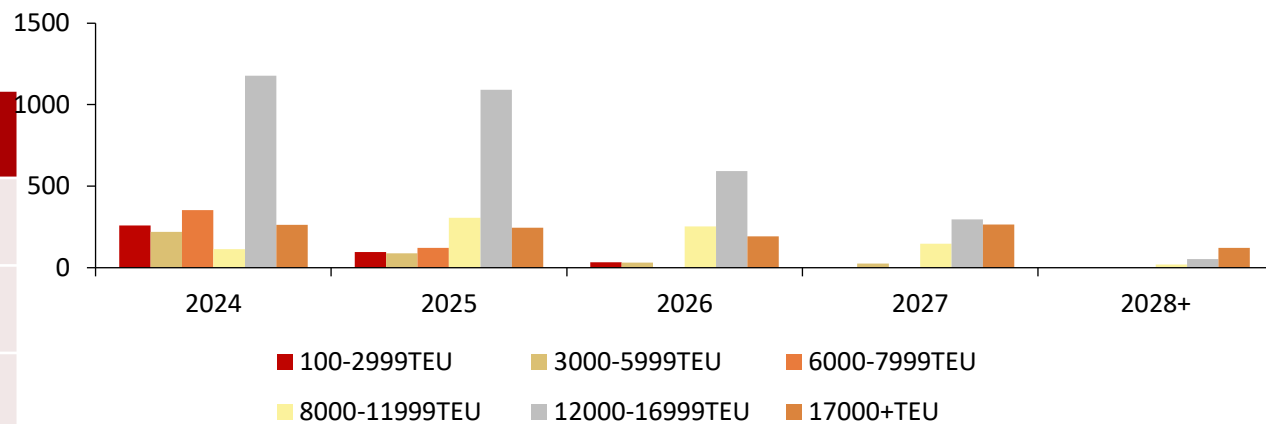
		现有运力	在手订单	订单运力占比
船舶数 (艘)		6,239	749	
运力 (万TEU)		2854.9	634.73	22%
17000+TEU	船舶数	207	47	
	运力	434.8	108.27	25%
12000-16999TEU	船舶数	427	217	
	运力	604.4	320.93	53%
8000-11999TEU	船舶数	650	89	
	运力	610.1	83.42	14%
6000-7999TEU	船舶数	306	65	
	运力	205.9	47.37	23%
3000-5999TEU	船舶数	1,131	84	
	运力	499.2	36.28	7%
100-2999TEU	船舶数	3,518	247	
	运力	500.6	38.46	8%

□ **订单运力预期交付情况**：2023年以来，集装箱船舶陆续交付，根据Clarksons数据，预计2024年至2027年交付运力分别占现有运力的**8.3%、6.8%、3.9%和2.6%**，2024-2025年为订单运力集中交付期。分船型看，**17000+TEU船型2024年交付运力占比约6.0%**。

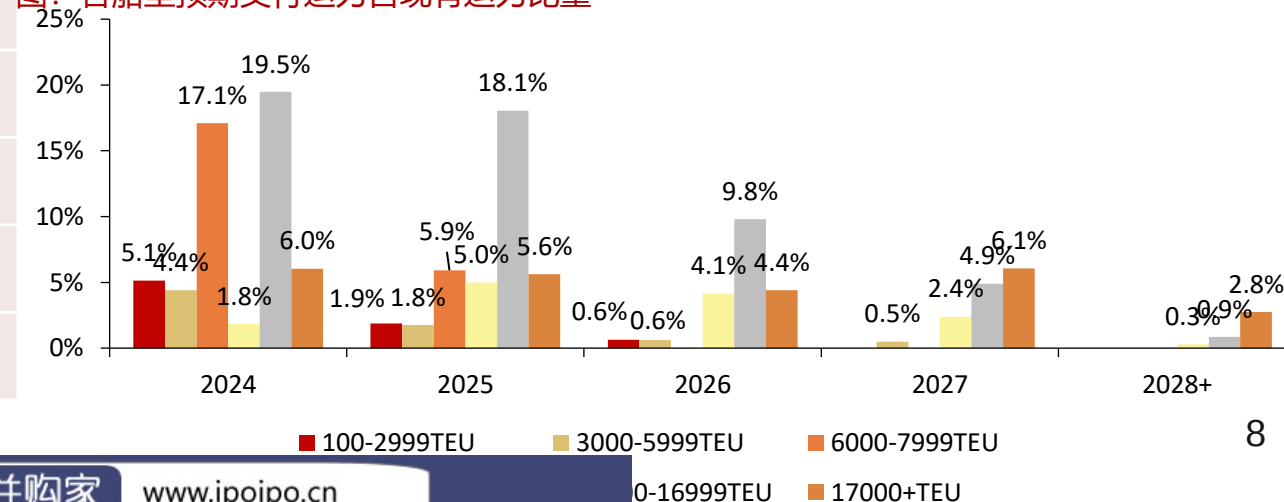
表：集装箱船舶订单预期交付节奏（单位：千TEU，截至2024年4月）

	2024	2025	2026	2027	2028+
100-2999TEU	257.8	94.7	32.1		
3000-5999TEU	219.7	87.5	30.9	24.7	
6000-7999TEU	351.9	121.8			
8000-11999TEU	112.8	305	252.4	145.7	18.4
12000-16999TEU	1176.8	1091.4	593.1	296	52
17000+TEU	262.8	244.2	191.7	264	120
总计	2381.8	1944.6	1100.2	730.4	190.4
交付运力占比	8.3%	6.8%	3.9%	2.6%	0.7%

图：各船型预期交付运力情况（单位：千TEU）

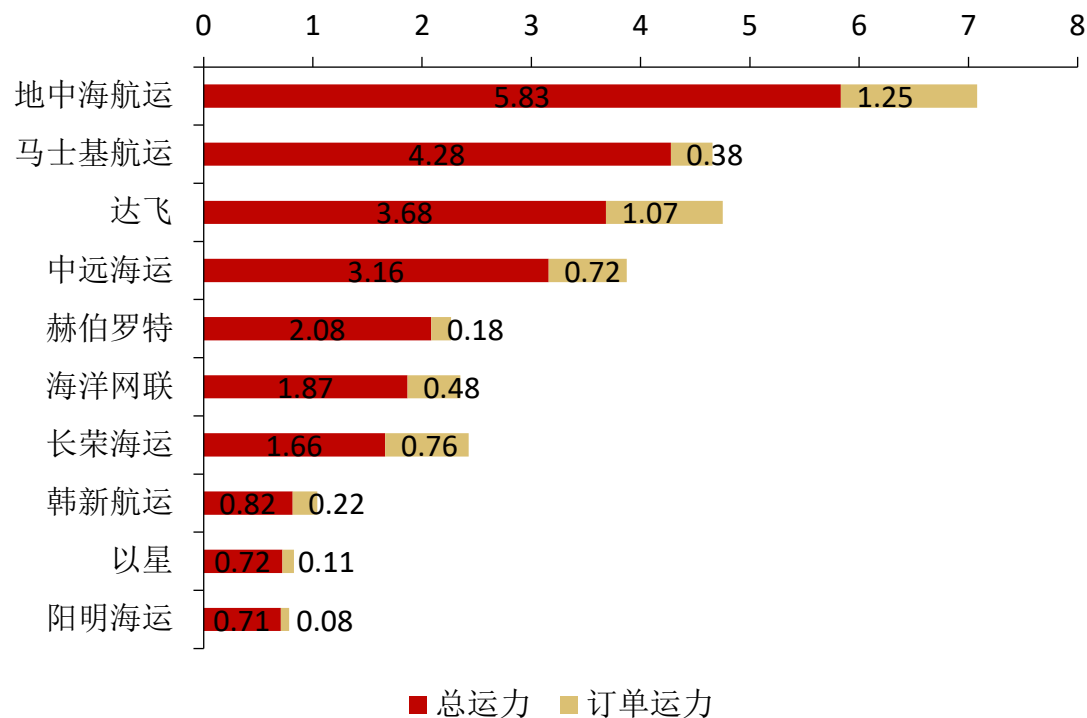


图：各船型预期交付运力占现有运力比重

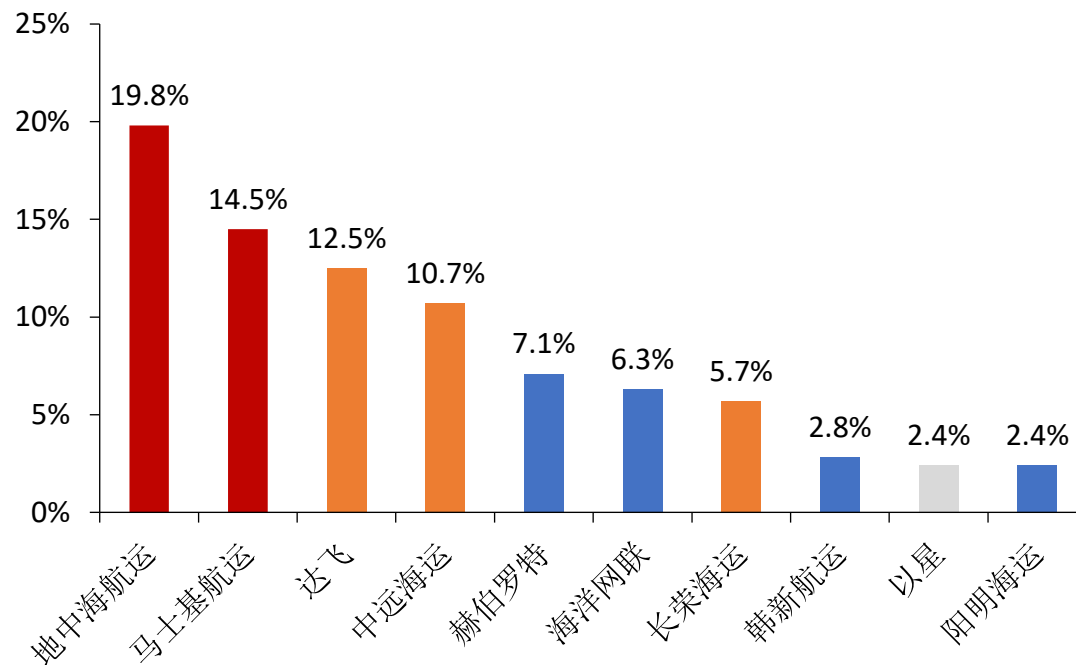


□ **高集中度格局及行业联盟形成价格支撑。**外贸集装箱班轮公司具备较高的集中度，截至2024年5月10日，前十大集装箱班轮公司运力占比达84.2%，加上公司之间形成行业联盟合作，一方面在供需环境恶化背景下有助于通过停航控制运力等方式减缓恶性价格竞争，另一方面在供需关系好转背景下有望通过联合挺价实现更高运价水平。

图：前十大集装箱航运公司现有运力及订单运力情况（单位：百万TEU）



图：前十大集装箱航运公司运力份额占比达84.2%



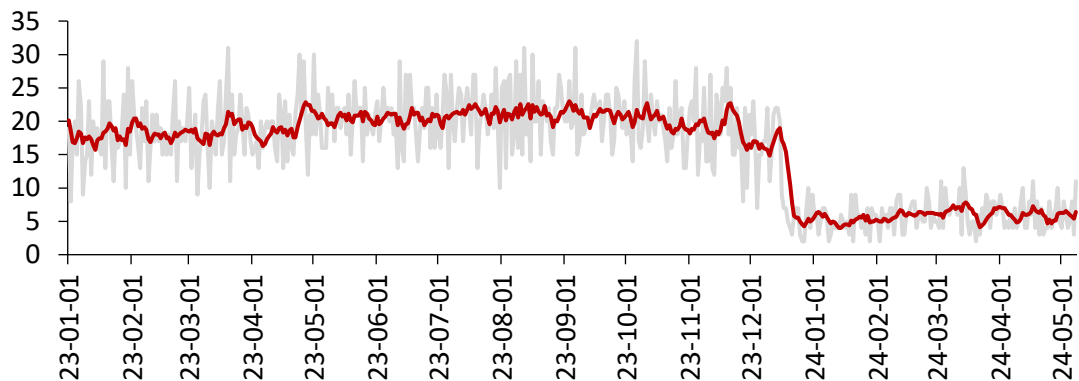
注：红色为2M联盟、橙色为海洋联盟、蓝色为THE联盟

其中：2025年1月2M联盟结束，马士基与赫伯罗特拟成立双子星联盟

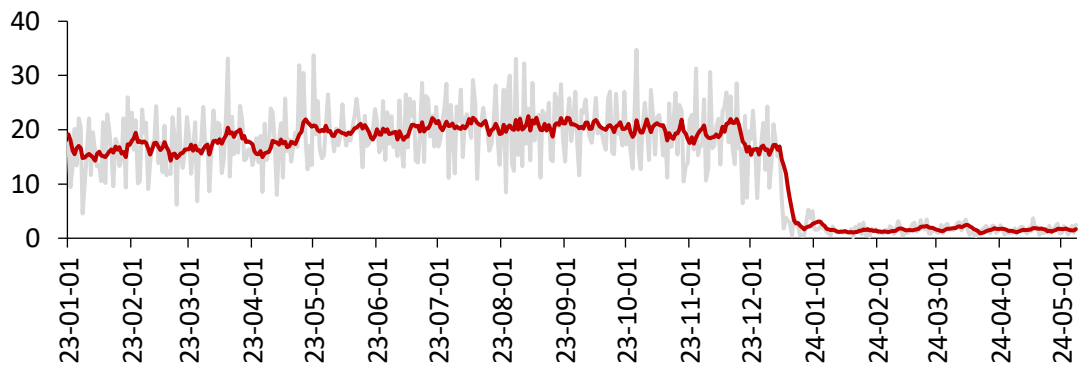
02

红海冲突 船舶绕行

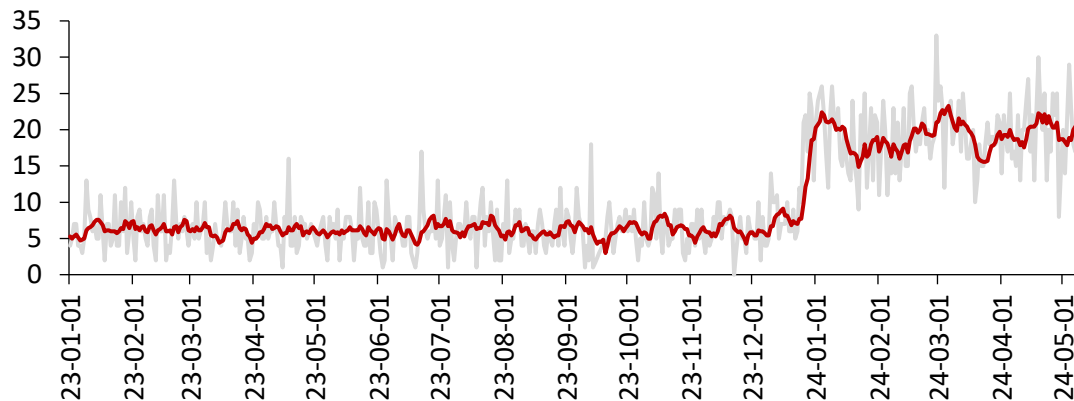
□ **集装箱船舶大量绕行，且绕行长期化趋势显著。**1月以来，集装箱船舶开始大规模绕行好望角，截至5月8日，7日平均抵达亚丁湾集装箱船舶约6艘，同比-67%，集装箱数量1.67万TEU，同比-92%；抵达好望角集装箱船舶约20艘，同比+262%，集装箱数量22.43万TEU，同比+446%。



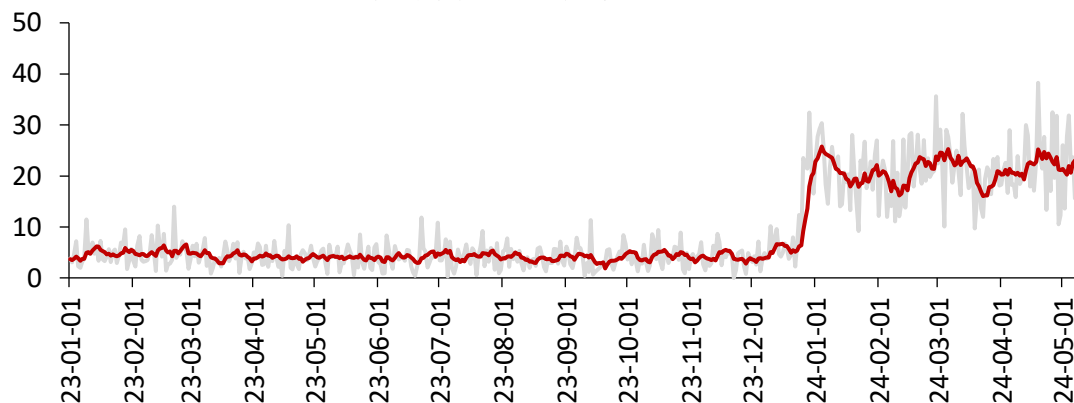
——抵达亚丁湾集装箱船舶数（艘） MA7



——抵达亚丁湾集装箱数量（万TEU） MA7



——抵达好望角集装箱船舶数（艘） MA7

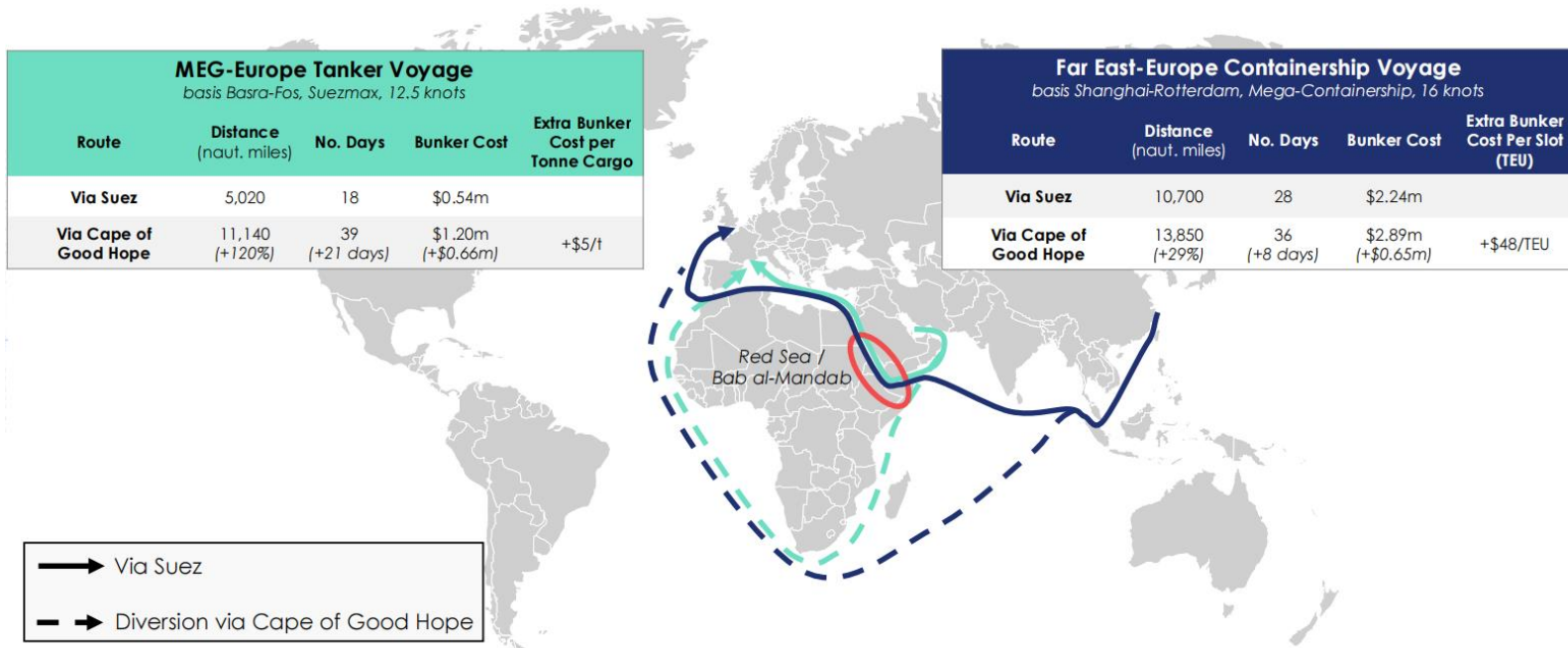


——抵达好望角集装箱数量（万TEU） MA7

- 根据Clarksons数据，若避开红海选择绕航，将大幅增加航线距离和航行天数，以远东至欧洲为例，绕航好望角，航行天数约36天，较途径苏伊士运河的航线**时间增加约8天，航距增长约29%**。
- 根据我们测算，远东至欧洲航线绕行将带动全球箱海里运输需求增长**5.27%**。

图：好望角绕航路线示意图

表：远东至欧洲航线绕行带动全球箱海里增长5.27%



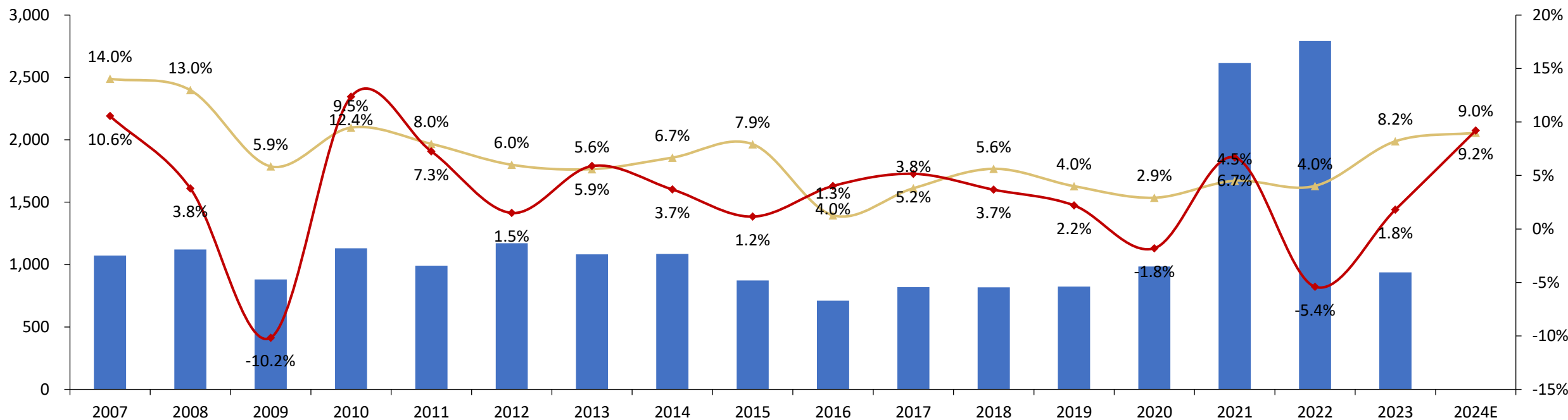
红海绕行对集运影响测算	
全球集装箱海运量（百万TEU）	200.38
远东至欧洲航线	
贸易量（百万TEU）	16.6
运距-经过苏伊士运河（海里）	10700
运距-绕行好望角（海里）	13850
绕行前TEU海里（亿TEU海里）	1776
绕行后TEU海里（亿TEU海里）	2299
增长	29%
全球海运航线	
全球贸易箱海里（亿TEU海里）	9920
绕行后全球箱海里（亿TEU海里）	10443
增长	5.27% 12

03

集运运价中
枢大幅提升

- 红海冲突有效提升集装箱船舶箱海里运力需求，根据Clarksons数据，预计2024年运力增长约9.0%，需求吨海里增长约9.2%，行业供需关系改善。

图：市场供需及CCFI指数年度均值（截至2024-5-10）



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
CCFI均值	1073	1122	881	1131	991	1171	1082	1086	872	711	820	818	824	984	2616	2792	937	
运力增长	14.0%	13.0%	5.9%	9.5%	8.0%	6.0%	5.6%	6.7%	7.9%	1.3%	3.8%	5.6%	4.0%	2.9%	4.5%	4.0%	8.2%	9.0%
TEU海里增长	10.6%	3.8%	-10.2%	12.4%	7.3%	1.5%	5.9%	3.7%	1.2%	4.0%	5.2%	3.7%	2.2%	-1.8%	6.7%	-5.4%	1.8%	9.2%

- 其中，主干航线17000+TEU船型2024年交付运力占比约6.0%，交付运力相对有限。根据Clarksons数据，预计2024年欧洲与远东之间贸易箱海里量增速为16%，欧线运力供给相对紧缺。

表：主干航线预期箱海里贸易量（单位：亿TEU海里，截至2024-5-11）

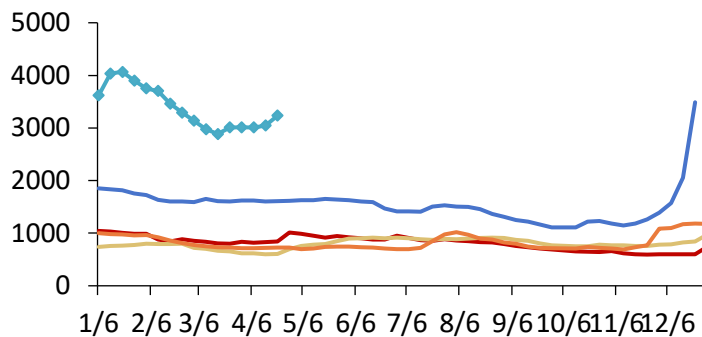
	2022	2023	2024E	2025E	2024E-YOY
北美-远东	46	48	49	50	3%
远东-北美	170	161	173	178	7%
欧洲-远东	69	67	77	69	16%
远东-欧洲	158	171	198	174	16%
欧洲-北美	19	17	18	18	7%
北美-欧洲	9	8	9	9	4%

表：红海冲突对集运运价的影响（截至2024-5-10）

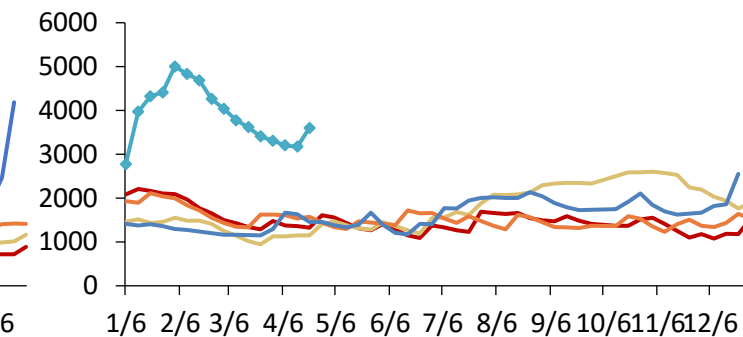
	红海冲突前 (2023-11-17)	至今最高运 价水平	涨幅	年初至今运 价水平	同比
SCFI指数	1,000	2,240	124%	1958	100%
欧线 (\$/TEU)	707	3,103	339%	2394	162%
美西 (\$/FEU)	1,696	5,005	195%	3900	194%
美东 (\$/FEU)	2,351	6,652	183%	5301	118%
地中海 (\$/TEU)	1,147	4,067	255%	3385	103%
CCFI指数	872.11	1464.81	68%	1265	20%

□ 红海绕行带动运输箱海里需求提升，另一方面，高集中度背景下行业内挺价意愿较强，其次，欧线主力船型为17000TEU+船型，2024年交付运力占比约6.0%，新增运力供给有限。2024年集运运价大幅上涨，年初至今CCFI指数均值同比+20%，SCFI指数均值同比+100%。

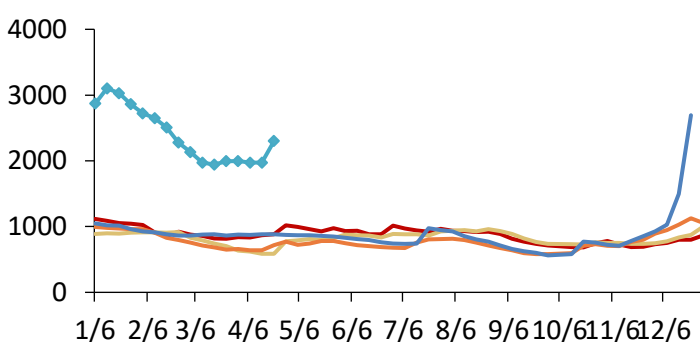
图：地中海航线运价情况 (\$/TEU)



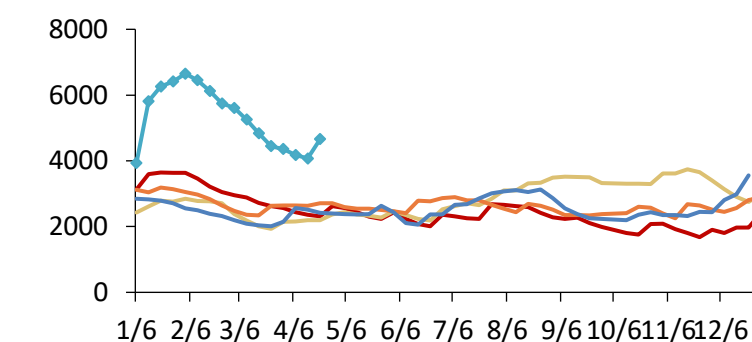
图：美西航线运价情况 (\$/FEU)



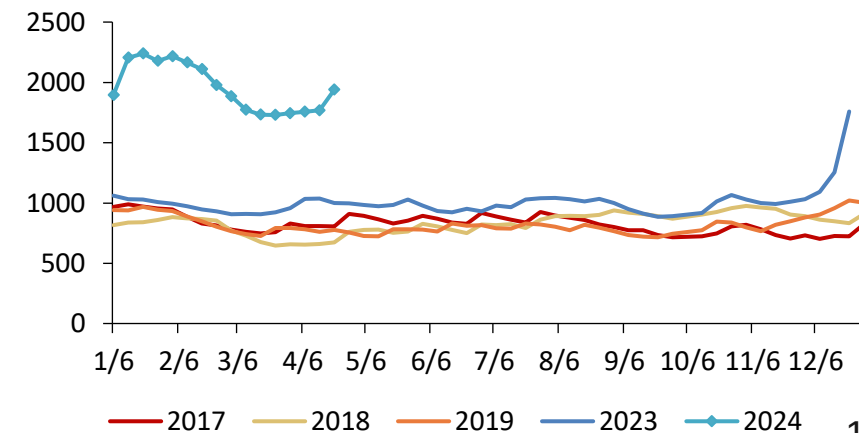
图：欧洲航线运价情况 (\$/TEU)



图：美东航线运价情况 (\$/FEU)



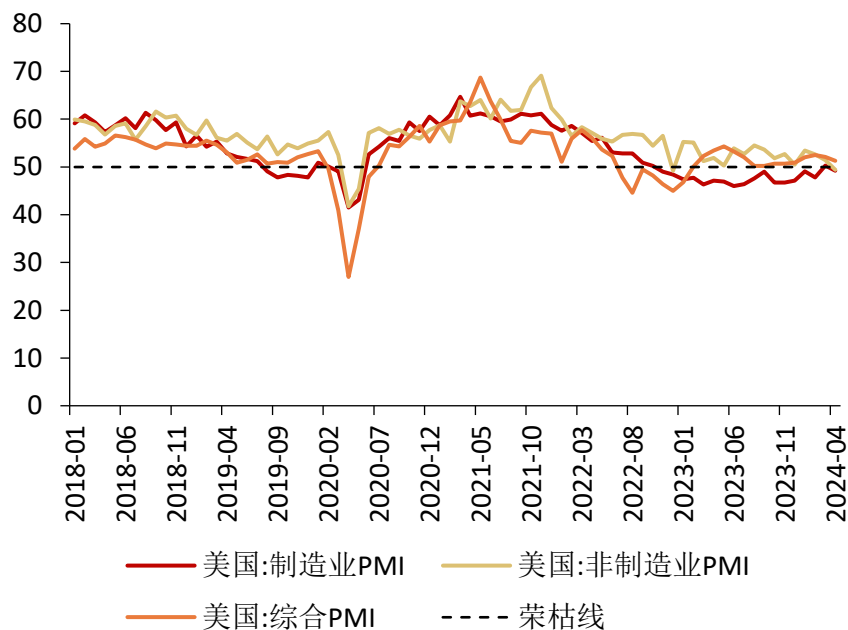
图：SCFI运价指数



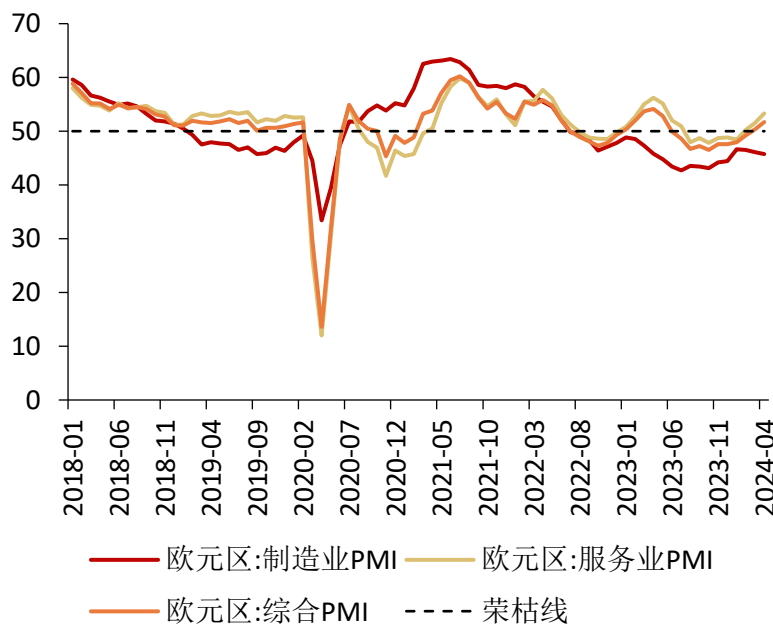
□ 近期船公司涨价情绪的支撑：

- **红海冲突长期化导致供应链紧张**，一方面，船舶绕行导致运距增长，有效提升箱海里运力需求，消化现有运力，另一方面，船舶周转效率下降导致港口集装箱周转紧张，进一步加剧供应链紧张情绪。
- **需求端边际向好**，一方面，欧美宏观经济数据边际好转，另一方面，受绕行导致运输时间拉长影响，叠加对旺季运价上涨的预期，货主提前备货。
- **美线进入长协签约关键时期**，船公司具有涨价动力。

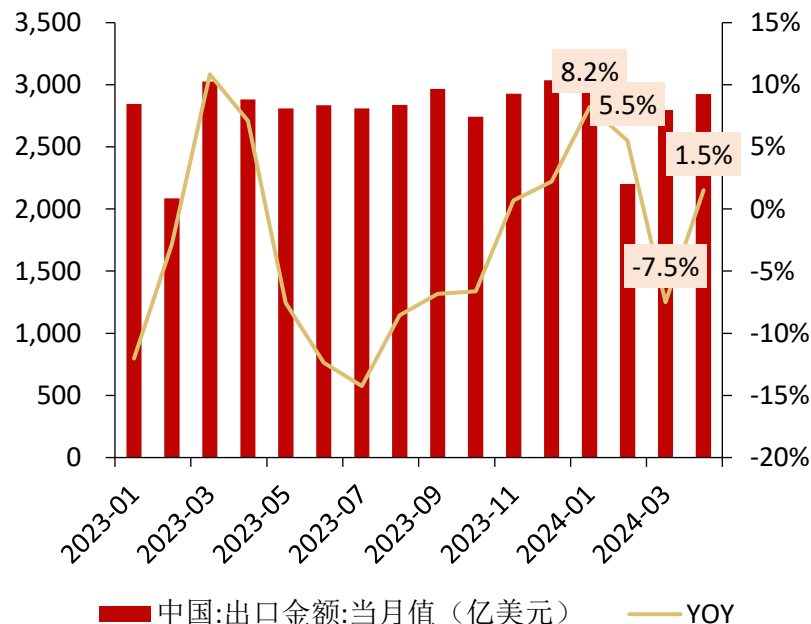
图：美国PMI情况



图：欧元区PMI情况



图：4月中国出口金额同比+1.5%



04

相关标的

表：相关标的一览（单位：A股数据单位亿元，港股数据单位亿美元）

		2023年			24Q1	
股票代码	公司名称	营业收入	归母净利润	现金分红比例*	营业收入	归母净利润
601919.SH	中远海控	1,754	239	49.73%	483	68
	YOY	-55%	-78%		2%	-5%
603565.SH	中谷物流	124.4	17.2	88.05%	27.9	3.9
	YOY	-12%	-37%		-8%	-36%
0316.HK	东方海外国际	83.4	13.7	40.10%		
	YOY	-58%	-86%			
1308.HK	海丰国际	24.3	5.3	70.86%		
	YOY	-41%	-73%			

05

风险提示

- 1) **地缘政治风险**：集运运价受益于红海冲突等地缘政治事件，若地缘政治事件变化导致运距缩短，或对运价带来不利影响。
- 2) **需求不及预期风险**：若宏观经济波动导致需求下降，将导致运价下行风险。
- 3) **老旧船舶退出不及预期风险等**：若老旧船舶退出不及预期，将对运力供给产生不利影响，进而影响运价水平。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>