



船舶制造行业：这轮复苏才刚刚开始



二十年造船大周期启动，三大船型接续增长：复盘船舶制造发展史，百余年中可分为六大周期，每轮周期间隔约二十年，宏观需求引发的供需端错配是主要原因。受疫情刺激下游运力持续趋紧等因素催化，行业正迎来复苏，二十年造船大周期已重新启动。2021 年前三季度，全球新接订单已达 9812 万 DWT，同比+170.2%，已超过过去十年来 9152 万载重吨的年均接单水平。结构上看，主要系集装箱订单大幅增长所致。未来，随着高运价及老化更新驱动，散货船、油船有望接续增长。此外，航运也已纳入欧盟碳排放交易体系。IMO 通过的 EEXI（现有船舶能效指数）与 CII（碳强度指标等级），将于 2023 年生效。截至 2021 年 9 月已有约 30%的在手订单采用替代燃料，碳中和中长期将刚性刺激更新换代需求。

周期底部产能持续出清，供给端将长期趋紧：2008 年前船舶行业的高速发展吸引了大量投机资本涌入，新增了大批船厂，造船产能严重过剩。据中国造船产能利用检测指数（CCI），自 2015 年发布以来始终处于偏冷区间。在市场倒逼机制和政策引导的共同作用下，周期底部行业产能持续出清。克拉克森数据显示，截至 2021 年 10 月中日韩活跃大型船厂仅剩 202 个，远小于上一轮周期顶部的 540 个。其中，中国大型国有船企间积极进行资源整合、兼并重组；韩国造船巨头现代重工拟与大宇造船合并；日本船企则向船型设计、船舶配套设备等上游产业转型升级。行业整体集中度正持续提升。受船坞建设时间等因素影响行业供给端整体偏刚性。另一方面，海工、风电、LNG 等项目也正持续挤占船厂产能，行业供给端将长期趋紧。

盈利中枢持续上行，行业 ROE 有望长期改善：周期底部，行业新造船价格长期不振。2010-2020 年，平均新造船综合价格指数为 132，较 2008 年 192 的历史最高价格指数-31%。油船/散货船/集装箱船的平均价格指数为 153/128/79，分别较 2008 年历史最高水平-40%/-47%/-38%。中国船舶工业协会重点检测企业整体利润率也持续下行，目前利润率仅为 0.51%。随着景气周期的启动，新造船价自 2021 年年初来持续上涨，已创 2009 年中旬以来新高。2021 年 10 月新造船综合价格指数为 150，较去年同比+19%，较前十年均价+14%。随着产能利用率提升，量价齐升下行业盈利中枢将持续上行。此外，新船订单预付款较低的行业特点也决定了船厂造船大多借款垫资，行业 ROE 的回升在周期复苏中将愈见弹性。

投资建议：二十年造船景气大周期启动，行业长期盈利中枢有望持续上行。周期底部已显著出清，龙头公司有望持续受益。建议关注全球船舶制造龙头【中国船舶】，全球船用锚链龙头【亚星锚链】。此外，关注【中国重工】、【杭齿前进】、【潍柴重机】。

风险提示：船舶行业复苏不及预期，行业产能出清不及预期，下游运

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29327

