



航运行业深度报告：集运复盘 潮起潮落总有时 扬帆搏 浪尚可期



1、集运是海运行业（集运、干散货运、油运和特种运输）中周期较弱的分支，目前已进入成熟后期，格局稳固且不断向头部集中。

综合对比货物属性、运输方式和行业格局、集运是海运行业中周期相对较弱的分支，在资本市场上往往能获得相对更高的估值水平。

目前行业发展至成熟后期，渗透率基本见顶，业务量再难回到高增长状态。与此同时，低业务增长下效率和规模为王，行业在不断出清，目前呈现出的特点是头部格局稳定，且份额不断提升。

2、目前集运公司盈利主要由运价上涨贡献，运价上涨的主要矛盾在于供需错配，目前供需错配的主要原因是港口堵塞导致的供应链紊乱。更深层次的原因是：经过十年出清，供需已经接近错配的边缘。疫情期间某些运输环节间歇性停工极大降低了整条供应链的运输效率，再加上欧美刺激政策下的需求强恢复，导致供需剪刀差越拉越大。

3、集运公司的高盈利水平预计将继续保持，明年可以期待继续增长。

①Q4 是传统消费旺季，接下来需求或继续增加。供给端短期无法扩量，且受疫情反复的间歇性影响存在继续下行的预期。供需差进一步扩大能把即期运价继续稳定在高位。

②美国港口堵塞和公路运力短缺逐步互为因果，从恶性循环中走出需要一定时间。

③长协比例和价格有望进一步提升。目前供应链处于存货不足，运输

准点率极低的状态。货主的主要诉求慢慢转变为供应的稳定，签订长协的比例大概率会提升。另一方面，许多 2020 年或者 2021 年年初签订的长协价格现远低于现货价格，随着合约签订，即期远期价格会逐步靠拢。

4、长期来看，由于格局的不断改善以及长协比例的提高，运价再回到疫情前那种充分竞争的低水平概率较小，可以期待行业盈利中枢较疫情前出现系统性抬升。

投资建议：重点关注中国集装箱运输龙头中远海控(SH601919、1919.HK)和东方海外(0316.HK)。

风险提示：拉闸限电持续时间超预期引发运价大幅下跌、美国政策风险导致需求断崖式下跌、订船规模超预期引发格局恶化

关键词：疫情

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_28790

