

2020年07月09日

中美 VLCC 航线成交激增，多重催化来临，再次强推油轮板块

——航运行业事件点评

看好

相关研究

"量价齐升，需求最差阶段有望结束，板块估值修复来临-航运行业事件点评" 2020年7月6日

"2020下半年交通运输投资策略-航运：油轮干散先“拆”而后立，关注集运龙头定价策略" 2020年6月15日

证券分析师

闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

联系人

闫海
(8621)23297818×23297717
yanhai@swsresearch.com

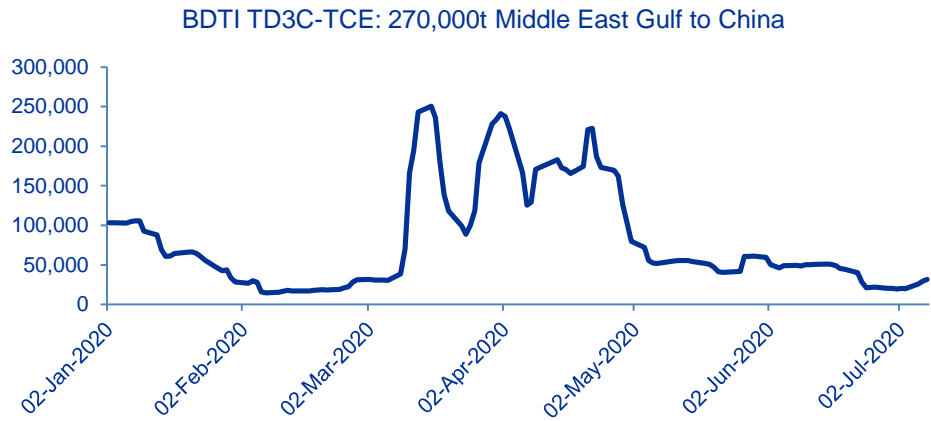
本期投资提示：

- **事件：(1) 参照 VLCC Fixtures 数据，周三当日 3 个美国-远东长航距 VLCC Fixture 成交，中美原油海运贸易有加速态势。(2) 据卓创资讯、金联创等多家机构消息，商务部于近日下发了 2020 年度第三批原油非国营贸易进口允许量，总计 2684 万吨，对比去年第三批额度增幅约达 92.5%。**
- **中美一阶段贸易协议推动，下半年中美原油贸易有望大幅加速。**参照中美一阶段贸易协议，能源产品 2020 年，2021 年要在 2017 年的基础上增加 185 亿，339 亿。按照原油占能源产品的 50%，油价 41 美元/桶测算，2020、2021 年额外增加原油海运需求 3.1%，6.6%。考虑参照美国 EIA 数据，1-4 月美国出口原油至中国 675 万桶，仅占是 17 年-19 年同期的 28%，14%，74.1%。由于上半年基数低，中美一阶段协议下，下半年中美原油海运需求对整体原油海运需求拉动有望超过 5%以上，本周三中美长运距租约大幅成交对逻辑形成初步验证。
- **中期油轮业绩预告集中催化，市场预期较低。**5 月以来油轮股价随运价持续调整，市场预期回落。随着当前风险偏好改善，市场对运价下跌反应钝化，对长期需求改善敏感。7 月为油轮业绩预告集中期，2009 年以来全球油轮单季度最高业绩有望陆续兑现，对板块形成催化。
- **运价触底反弹，OPEC 减产规模递减需求进一步改善。**VLCC TD3C 航线 TCE 已经 6 月 22 日跌破 3 万仅维持 2 周时间，7 月 8 日再次反弹回 3 万以上水平，底部持续时间好于预期。OPEC 大规模减产已经反映至预期中，按照此前 OPEC 会议，8 月 1 日 OPEC 减产规模有望从 970 万桶递减至 800 万桶。自 2021 年 1 月起减产 600 万桶/日至 2022 年 4 月。需求端 OPEC970 万桶减产落地，后续减产递减对油轮均是需求增量。
- **顺周期逻辑开始，持续性高于逆周期，估值中枢有望抬升。**油轮投资已经从 3-4 月的逆周期浮仓逻辑转向顺周期，海运端数据观察，5 月以来全球远洋船舶靠港次数、BDI、SCFI 指数均持续改善，美国 6 月非农数据超预期，欧元区 6 月 PMI 终值进一步上修，5 月海运整体需求底部基本验证，后续单月边际改善开始开始，顺周期持续性高于逆周期浮仓逻辑，估值中枢有望抬升。
- **底部悲观预期消化，多重催化环比改善持续来临，再次强推油轮板块。**虽然短期油轮浮仓未充分消化，Q4 旺季运价是否超预期仍需进一步数据验证判断，但 5 月以来油轮股持续回调，不确定性已经反应在预期中。当前中美原油贸易有望加速，业绩预告集中催化，2009 年以来全球油轮股单季度最高利润陆续兑现，OPEC 减产规模逐步收窄，拉平库存周期油轮行业供需仍在紧平衡，悲观预期落地，油轮大周期逻辑仍在，多重催化启动，再次推荐招商轮船，中远海能。



申万宏源研究微信服务号

图 1 : VLCC TCE 低于 3 万时间仅两周, 好于预期 (美元/天)



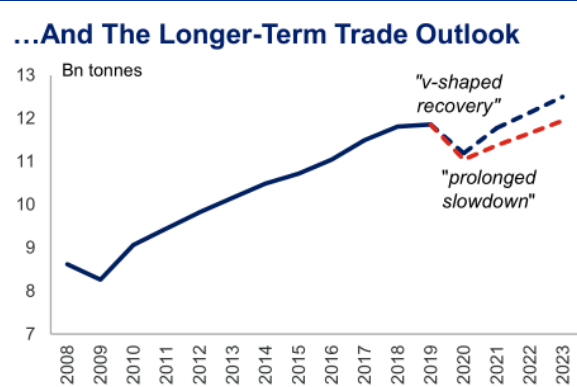
资料来源 : Clarksons , 申万宏源研究

图 2 克拉克森预测 2020Q3 起海运需求持续改善



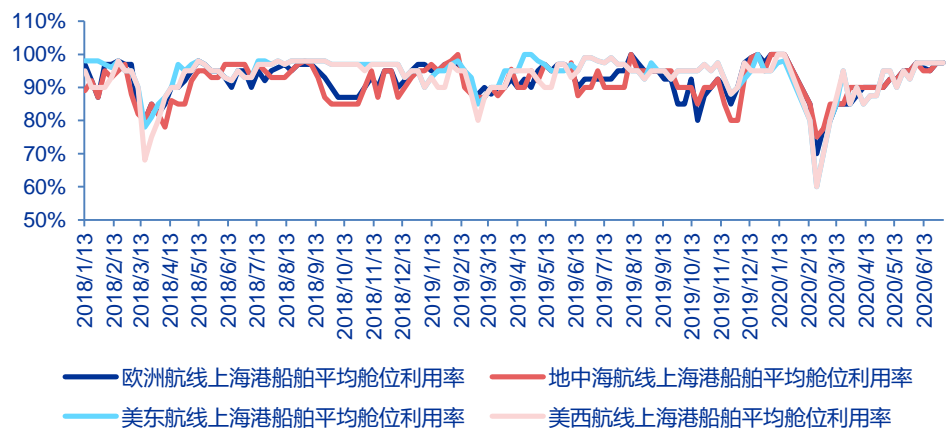
资料来源 : Clarksons , 申万宏源研究

图 3 克拉克森预测 2021 年海运需求恢复正增长



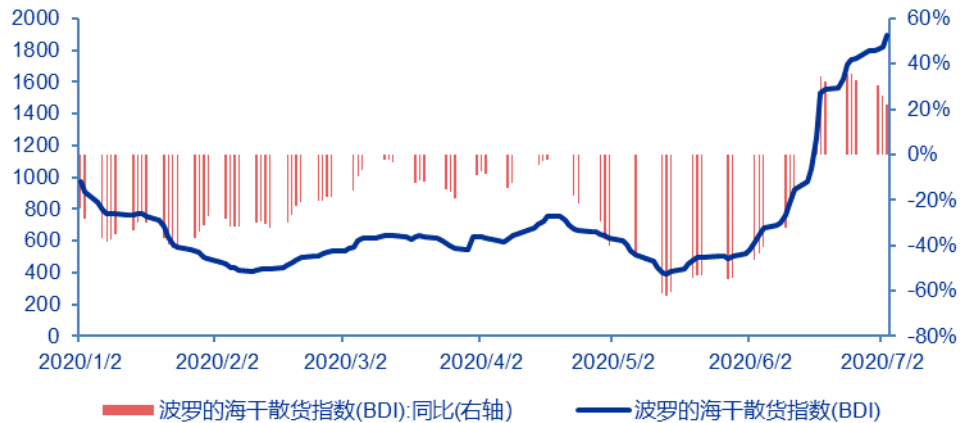
资料来源 : Clarksons , 申万宏源研究

图 4 : 上海港集装箱装载率 5 月起维持 90% 以上



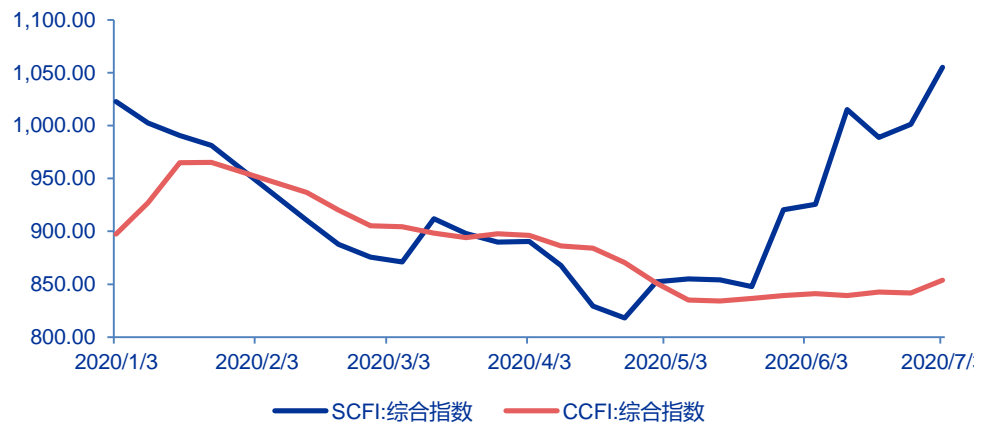
资料来源 : 上海航运交易所, 申万宏源研究

图 5：BDI 指数 5 月 14 日触底



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 6：集装箱出口运价 SCFI4 月 24 日反弹，CCFI5 月 15 日触底后反弹



资料来源：Wind，申万宏源研究

表 1:2020 年 1-4 月美国出口至中国原油仅占 17 年的 27.9% (千桶)

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1-4 月累计	占 2020 年 1-4 月的比例
2016		499		500	499		993	995		542	2,002	1,948	999	675.7%
2017	2,528	9,105	4,166	8,385	4,375	4,603	2,497	4,504	8,036	13,851	9,981	8,700	24,184	27.9%
2018	10,236	11,522	14,553	11,844	10,698	11,562	10,920				250	2,938	48,155	14.0%
2019		4,050	3,183	1,871	7,665	8,749	7,105	7,629	6,034		1,858	536	9,104	74.1%
2020			3,344	3,406									6,750	

资料来源：EIA，申万宏源研究

表 2：航运行业重点公司估值表

证券代码	证券简称	投资评级	2020-07-09		PB	申万预测 EPS				PE		
			收盘价(元)	总市值(亿元)	2019A	2019A	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600026	中远海能	买入	7.59	361	1.1	0.11	1.88	1.02	1.09	4	7	7
601872	招商轮船	增持	7.15	482	1.9	0.24	1.25	0.97	0.97	6	7	7

资料来源：Wind 资讯、申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。