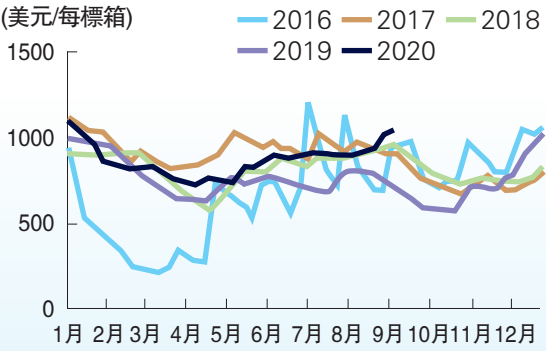


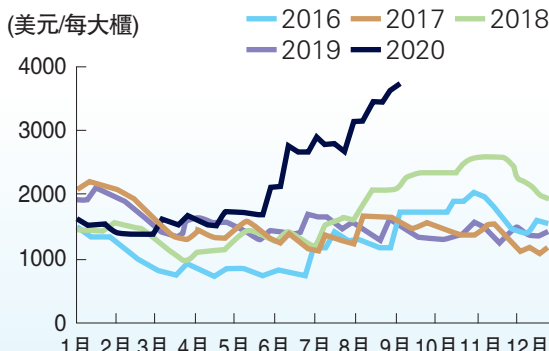
最近五年歐線運費情況



來源：上海航運交易所，中金公司研究部

大公報製圖

最近五年美線運費情況



來源：上海航運交易所，中金公司研究部

大公報製圖

從2016年年底的韓進海運破產，到2018年的中美貿易爭端，再到今年的新冠肺炎疫情，全球集裝箱運輸行業經歷了三次洗禮，班輪公司不斷調整產能投入，行業供需格局加速再平衡。分析認為，第三季為航運傳統旺季，集運需求明顯回暖，運費持續上漲，料企業盈利情況明顯改善，惟未來疫情變化和中美貿易摩擦仍具不確定性。

板塊透視之航運股

大公報記者 文梓

儘管受到疫情衝擊，今年集裝箱運費不跌反升。今年首8個月，SCFI指數均值為966點，同比上漲18.9%。其中，上海至美西航線運費均值為每大櫃2121美元，同比增長33.9%；上海至歐洲航線運費均值為每標箱869美元，同比增長12.2%。

在港上市的航運企業上半年也交出了符合預期的成績單。其中，中遠海控（01919）來自持續經營業務的股東應佔溢利同比增長8.18%至11.37億元人民幣。值得一提的是，儘管公司貨運量錄得4.93%的下跌，惟航線收入卻增長4.76%，國際航線單箱收入亦增長6.26%至每標箱937.36美元。至於東方海外（00316）貨運量跌2.6%，每標箱平均收益提升6%，公司表示，貨量下跌的部分影響被上升的運費所彌補。

近日，有指交通部等部門邀請經營中美航線公司會談，要求平抑近來不停上漲的美洲線運費。交銀國際交通運輸分析師王琪引述中遠海控管理層指，因有貨主反映美洲線運費漲價大，有關部門希望業界能平抑運費，並保證旺季期間的運力供應，而非強制性不能加價。

中遠暫停加價影響微

因應有關情況，中遠海控主動宣布，取消原計劃於本月15日的加價計劃，並取消在十一长假停航20%運力的安排。王琪認為，中遠海控此舉或影響公司收入約2000萬元至3000萬元水平，而上半年美洲線為公司帶來27.43億美元收入，相信影響不大，並屬一次性。另中遠海控美洲線的合約貨和即期貨約六比四開，故影響可控。

王琪維持對中遠海控維持「買入」評級，目標價看4.5元。她解釋，三季度集運市場出現價量齊升的情況，其中美洲線貨量遠超去年同期水平，歐洲線貨量也與去年相若，主要是疫情相關商品推動，包括防疫物資、電子產品和家用電器等。她進一步指出，聖誕節即將來

臨，商家會提前囤貨，亦為本季貨量帶來支撐。

「現在貨量那麼旺，也是因為美國零售商擔心年末中美關係有新變動，帶來了一些搶貨效應。」王琪認為，旺季過後潛在的需求降溫和新一波疫情爆發的威脅，第四季運量的不確定性仍存，但航運商基於市場形勢對運力的部署更為謹慎，預計下半年的運費保持堅挺。

今年以來，中遠海控股價累升近兩成，其中過去3個月更飆升62.66%。王琪直言，「這一波股價增長是有基本面支撐的，無論是貨量還是運費。」她認為，目前估值仍處於過去三年的平均，具吸引力。大摩亦看好中遠海控股價，該行料中遠海控未來30日股價會跑贏大市，發生概率率達70%至80%，目標價看4.82元，評級「增持」。大摩指出，行業第三季表現強勁、運費上升，集運市場周期未來12至24個月會呈向上趨勢。

價格競爭回歸價值創造

中信建投證券交通運輸行業首席分析師韓軍日前發表報告《航運II：迎接集運「大」時代 擁抱新結構牛》，在他看來，近年班輪運輸業連續受到猛烈負面衝擊，已證明了行業應對危機的足夠韌性，以及驗證了行業的絕對底部。他認為，短期來看，需求將逐步處於溫和復甦狀態；中長期看，疫情加速了行業供給出清，12年供給大周期終結。

數據指出，在2015年至2017年期間，全球性的班輪運輸公司從過去的20多家，淘汰至9家，並在主幹航線形成3大聯盟。行業集中度、自律性、定價權逐步回歸了頭部公司。其中馬士基、中遠海控等第一梯隊大型班輪運輸公司，在同航線的運費較其他中企企業高。

韓軍認為，行業服務重點將從單一價格競爭回歸到價值創造，頭部班輪公司開始向數字化等方向轉型發展，集運行業的周期性和波動性有望被服務的延伸與增值對沖，行業服務拐點將至。

旺季來臨運費勢堅挺

航運股價值博

大行對中遠海控純利預測（單位：元人民幣）

大行	2020年	2021年	2022年
中信建投	49.53億（-26.8%）	76億（+53.4%）	109.12億（+43.6%）
華創證券	30.47億（-54.9%）	41.76億（+37%）	43.91億（+5.2%）
華泰證券	30.55億（-54.83%）	39.76億（+30.15%）	44.11億（+10.94%）
中金公司	45.24億（-33.1%）	56.86億（+25.7%）	---

大公報製表

碼頭商關注中美摩擦變化

受到疫情影響，今年上半年招商局港口（00144）港口業務經常性溢利減少16.5%，中遠海港（01199）控股碼頭利潤按年跌85.7%。國盛證券指出，疫情擴散使得海外需求放緩，進出口仍會受到影響，預計下半年港口板塊業績繼續受壓。

華西證券則看好招商局港口在國內和國際港口網絡的布局，料隨着疫情負面影響逐漸弱化，公司港口業務將逐漸向好。

中美貿易關係持續緊張，美國日前聲稱要撤銷香港航運雙重徵稅寬免政策，招商局港口管理層指出，美國佔香港外貿總額佔比小，對港影響輕微，強調對香港航運中心地位有信心，加上港口業務來自世界各地，有獨特的優勢和全

球競爭能力，美國單方面制裁對香港影響非常小。隨着國際貿易發生變化，全球產業鏈發生一定程度的轉移，未來將在「一帶一路」沿線國家尋找機會。

瑞信表示，招商局港口中期業績大致符合預期，基於預期下半年表現有改善，料全年經常性盈利跌13%。該行維持2021-22年盈利預測不變，目標價下調至13.6元，維持「買入」評級。華西證券維持對招商局港口「買入」評級。

中遠海港主席馮波鳴認為，中美貿易摩擦對行業帶來負面影響，惟影響有多深遠，則取決於貿易摩擦的解決程度及公司碼頭布局。他談到，7月以來，各船公司在美洲航線的運力已全部恢復，運費亦創新高，最高時達到3500美元。「貿易摩擦和疫情對航運業早期的衝擊較大，目前運價和運力都迅速恢復。」

大行對航運股最新評級和目標價

	中遠海控（01919）		東方海外（00316）		太平洋航運（02343）		海豐國際（01308）	
大行	評級	目標價	評級	目標價	評級	目標價	評級	目標價
交銀國際	買入	4.50元	中性	35.80元	--	--	買入	11.12元
中金	跑贏大市	5.38元	--	--	跑贏大市	1.28元	跑贏大市	11.6元
滙豐	買入	6.00元	--	--	買入	1.30元	買入	12元
華泰證券	買入	5.20元	--	--	買入	1.41元	買入	11.3元
富瑞	跑輸大市	3.10元	持有	35.00元	買入	1.35元	--	--

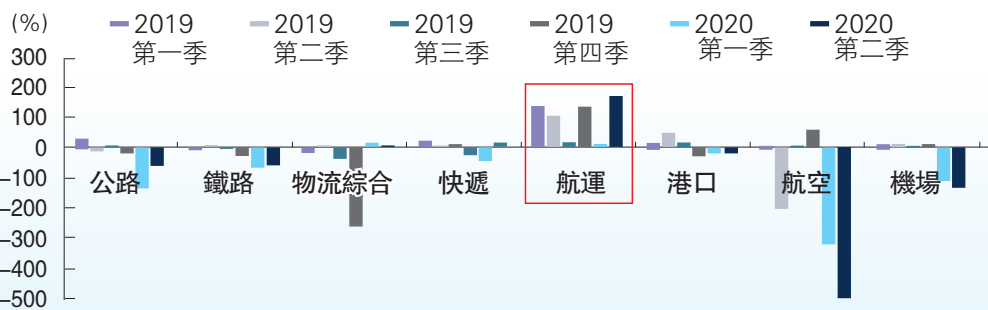
大公報製表



▲每年第三季度為航運傳統旺季，集運需求明顯回暖，運費持續上漲

資料圖片

航運利潤增幅跑贏同業



來源：Wind，國盛證券研究所

大公報製圖

專注亞洲市場 海豐上望11.6元

【實現增長】

專注亞洲區內市場的航運物流集團海豐國際（01308），上半年集裝箱航運量和每標箱航運運費分別下跌2.3%和0.82%，但毛利卻增長12.2%，毛利率升2.5個百分點至21.4%，勝預期。交銀國際交通運輸分析師王琪引述管理層指，內地對亞洲區國家進口需求大，料下半年貨量會實現雙位數增長，運費亦有改善。她給予海豐國際「買入」評級，目標價看11.2元。

今年以來，海豐國際股價增長15.65%，過去一個月更錄得約33%升幅。王琪表示，管理層對下半年運費比較看好，料有進一步提升，加上低硫油價格較上半年有回升，料可收取一定燃油附加費，利好平均運費。她續說，該公司專注的亞洲區內市場前景佳，加上受惠船舶運營效率高，及其自有船舶運力高達65%，成本控制能力強。

近日，海豐國際宣布訂造6艘集裝箱船，每艘運力為1800萬箱，涉資1.26億美元，該批船舶預計2022年10月底前交付。海豐國際同時就額外6艘船舶訂立期權合約。王琪認為，此舉能進一步擴充該公司自有集裝箱船隊，強化成本管理。

中金公司預期，海豐國際講持續受益於亞洲內部的製造業轉移，以及中國和東盟之間更加均衡和互補的貿易，長期有望驅動公司成長。海豐國際今年陸續在日照港、越南歸仁港、孟加拉吉大港開展服務，該行料其高頻率、高密度的服務網絡，能較好滿足客戶需求，維持「跑贏大市」評級，目標價11.6元。

大摩相信，海豐國際股價在未來30天內將會跑贏大市，發生機會率達70%至80%。基於現貨集裝箱運費持續強勁，能推動公司盈利增長，予目標價11元，評級「增持」。

BDI指數反覆 乾散貨航商仍艱難

【市況波動】

今年下半年以來，波羅的海乾散貨綜合運費指數（BDI）從5月14日的低位393點，迅速爬升至7月6日的高位1956點，增長近四倍。惟近日又再出現一輪下滑，連跌12個交易日後累瀉逾16%，最近一周在1282點至1294點間反覆波動。交銀國際交通運輸分析師尤璐雅認為，根據BDI指數看，今年有乾散貨運費仍未到盈虧平衡點，今年對做乾散貨生意的航商是艱難的一年。

專做乾散貨運輸生意的太平洋航運（02343）上半年盈轉虧虧2.22億美元，集團預期，雖然

市況持續動盪，但下半年在傳統旺季、運力減少的刺激下，料業務會有改善。

尤璐雅認為，長遠來看，中國對鐵礦石的需求不如過去強烈，料BDI指數仍有波動。滙豐和瑞銀日前下調對太平洋航運的目標價，分別至1.3元和1.6元。

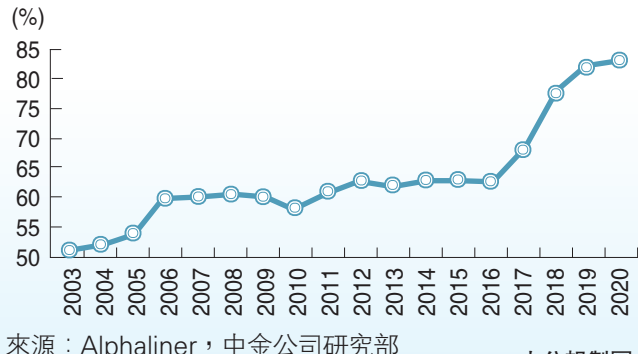
滙豐認為，上半年BDI指數暴跌，惟料已見底，加上下半年旺季因素影響，料太平洋航運下半年或會錄得盈利，但全年仍盈轉虧。瑞銀稱，將太平洋航運目標價由1.76元下調至1.6元，以反映未來復甦的步伐仍不明朗。



▲根據BDI指數看，今年乾散貨運費仍未到盈虧平衡點

資料圖片

前十大班輪公司運力佔比不斷提升



來源：Alphaliner，中金公司研究部

大公報製圖