

外贸化学品运输专题

小而美，景气度稳步提升

西南证券研究发展中心
交通运输研究团队
2024年8月

核心观点

- **俄乌冲突对进入欧洲的能源贸易流动产生了巨大的、可能是永久性的影响。** 化学工业受到的影响尤其严重，因为它依赖能源密集型工艺和某些原料的石油和天然气（能耗占比38%）。高昂的能源成本，加上高昂的生产成本和严格的监管，许多欧洲化工企业的产品可能难以与美国或亚洲同行竞争。
- **未来2-3年运力增速放缓，全球化学品船运力规模可控。** 船队正集中进入老化阶段，加上环保公约的日趋严格，有效运力供给预计将低于名义运力供给，中、韩主要船厂新造船产能预计2028年之前处于紧绷状态，全球航运业至少未来数年供给端规模可控。截至2024年6月底，全球化学品船合计运力为1.3亿载重吨，目前在手订单占比为12.9%。以船龄结构来看，目前20岁以上的船舶占比为11.3%。供应放缓叠加增长需求促使现货市场进一步坚挺。
- **推荐标的：兴通股份（603209.SH）。1）** 国际化学品运输需求庞大。不同航运机构预测2023-2025年化学品运输需求增速范围为3.3%-6.3%。**2）** 公司积极布局国际散装液体化学品水上运输市场，已成功开拓东北亚、东南亚、中东、地中海、欧洲等国际航线，全面开启国际化学品运输业务。**3）** 外贸船队规模持续扩大，截至2023年12月31日，公司运营外贸船舶6艘，运力规模9.7万载重吨，2024年至2026年，公司至少将有7艘船舶投入外贸运营（含内外贸兼营），合计14.3万载重吨。
- **风险提示：** 宏观经济波动风险、燃油价格波动风险、运价上涨不及预期风险、汇率风险。

目 录

◆ **需求：航程的延长是吨海里增加的驱动力**

◆ **供给：未来2-3年运力增速放缓**

◆ **竞争格局：市场成熟，参与度高**

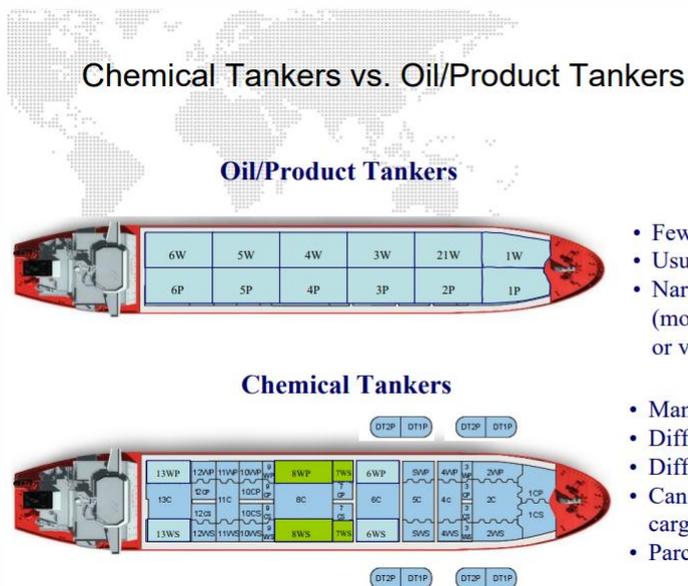
◆ **推荐标的**

◆ **风险提示**

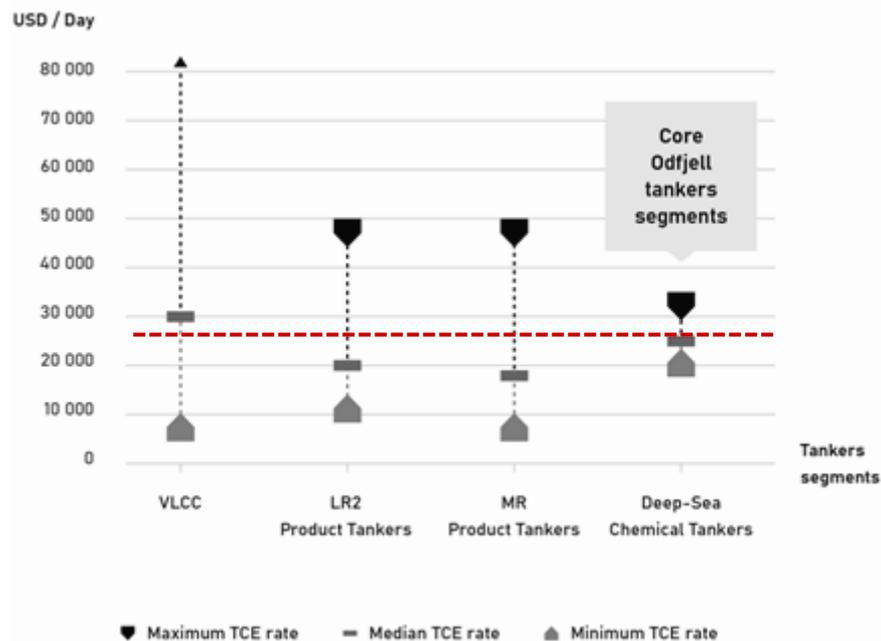
化学品运输：运价中枢较高，波动较小

- 化学品船与原油油轮、成品油轮均属于油轮的一种，从设计上来说略有不同，化学品船的舱位更多，舱位的涂层不一样，可以同时运输多种货。
- 因为化学品运输对安全稳定要求更高，从历史运价来看，化学品船运价中枢相较而言高，同时波动更小。

化学品船和油轮设计区别



化学品船和油轮运价的区别

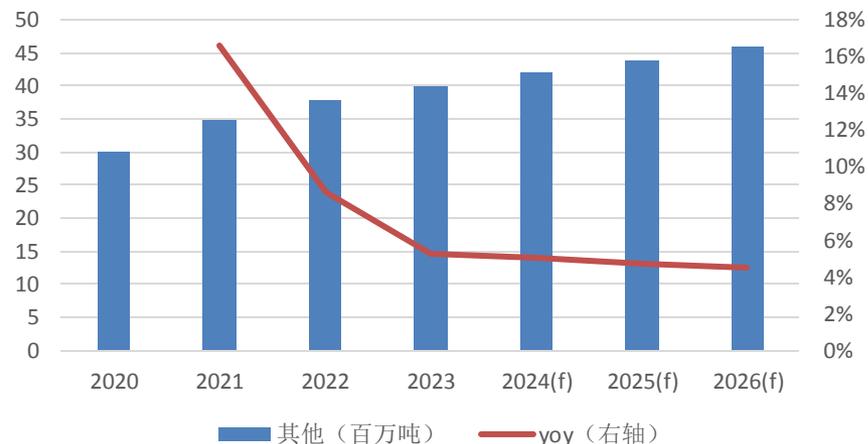
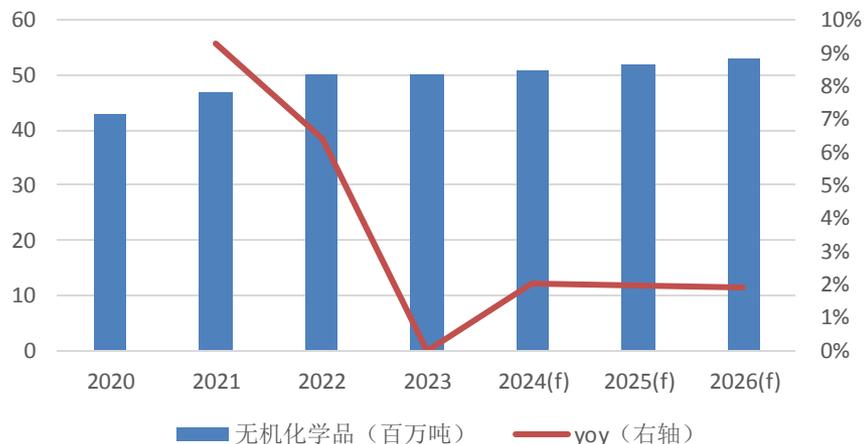
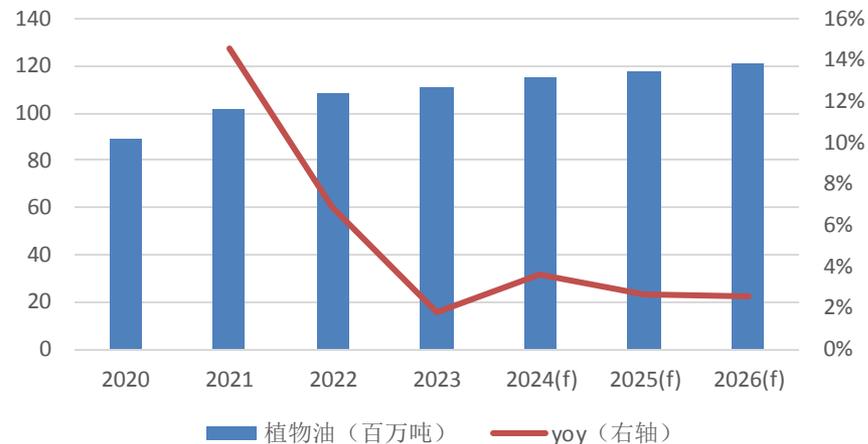
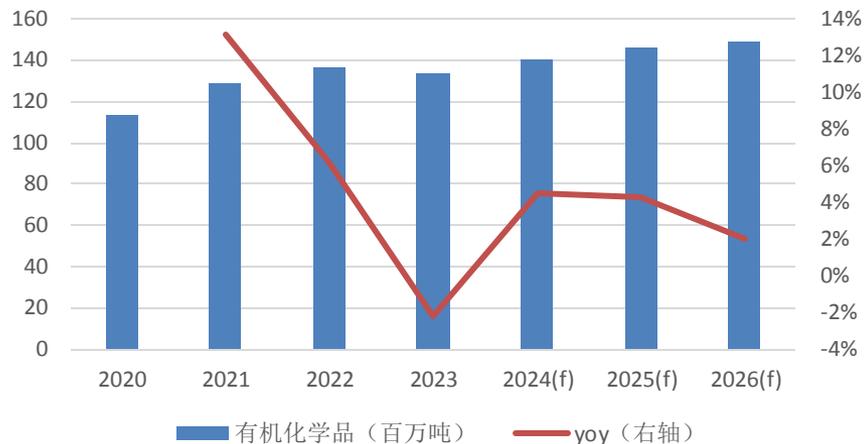


注：以odfjell为例，运价为年平均运价

全球化工市场整体情况

□ 作为工业生产和现代生活基础原材料的来源，全球化工市场规模较大且发展平稳。

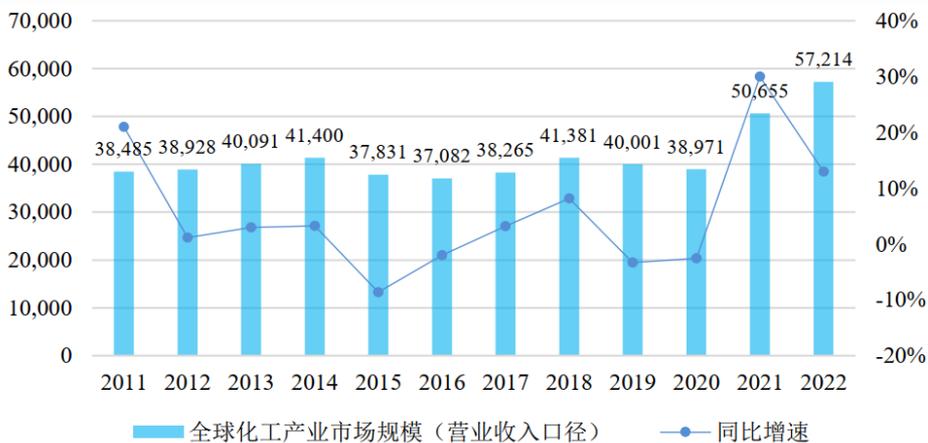
全球主要化学品海运贸易量



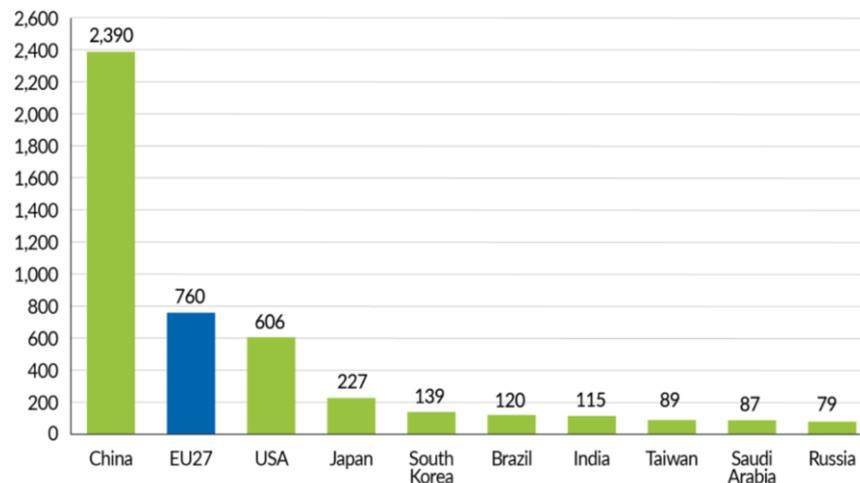
全球化工市场整体情况

- 据American Chemistry Council数据显示，2022年全球化工产业市场规模达5.7万亿美元，较2021年同比增长12.9%。从Cefic统计的生产销售市场份额来看，中国已成为全球最大的化学品销售国家，2022年**中国**化学品销售总额达2.4万亿欧元，占比44%，在全球化学品市场占据尤为重要的地位；其次是**欧盟27国**，0.8万亿欧元，占比14%；**美国**0.6万亿欧元，占比11.2%。
- 尽管中国的化学品生产销售占比较高，但大多以内贸为主，全球主要的化学品进出口地区为欧洲。据American Chemistry Council数据显示，2022年欧洲出口7589亿美元，占比为42.3%，进口7752亿美元。占比43.2%。

2011-2022全球化工产业市场规模（亿美元）



2022全球化工销售额top 10（十亿欧元）



外贸化学品运输主要航线

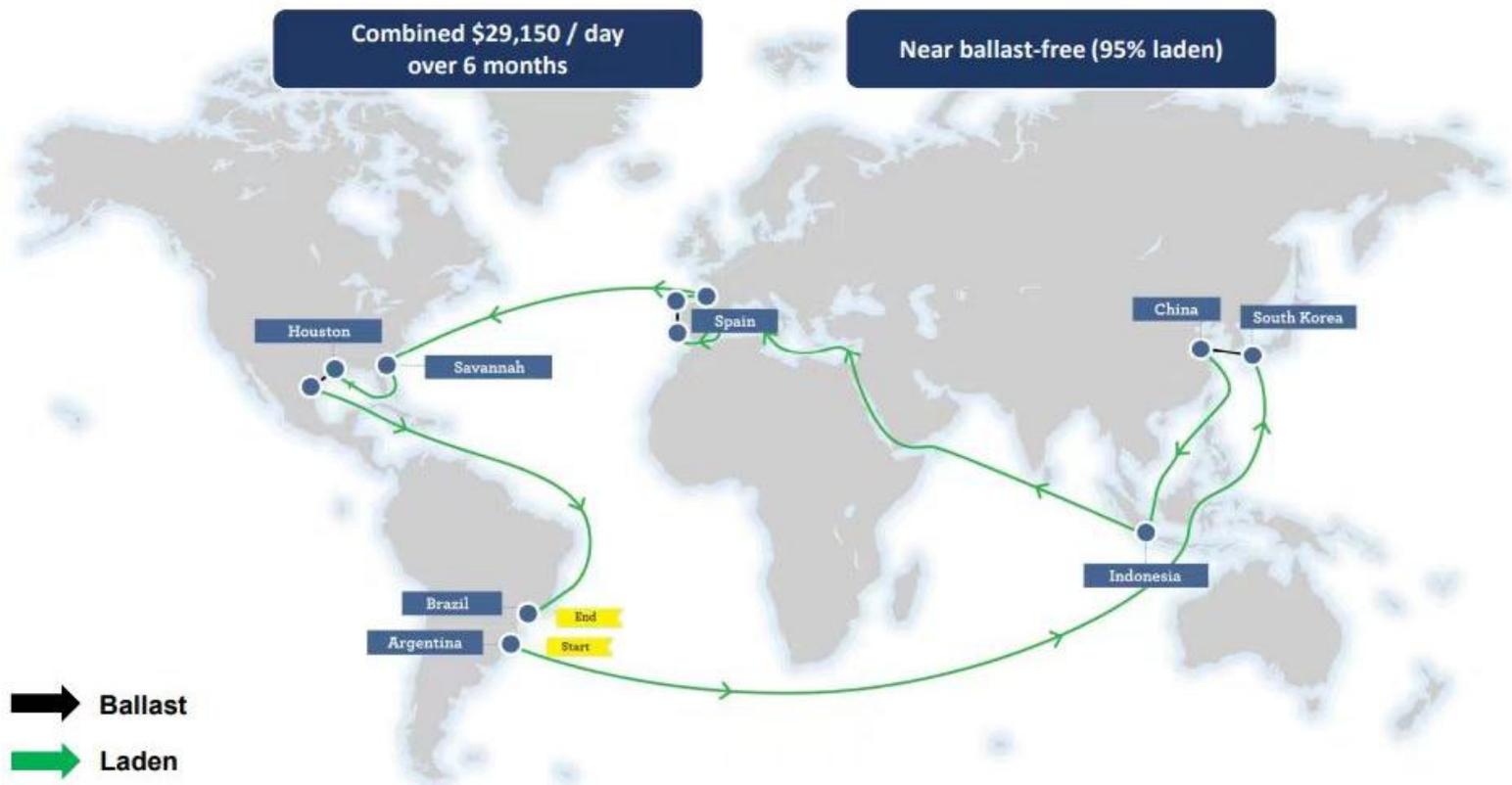
□ 化学品运输围绕三个生产销售中心，以区域间运输为主。

化学品运输围绕三个生产销售中心

Seamless connection of varying commodities enables premium rotation

Combined \$29,150 / day
over 6 months

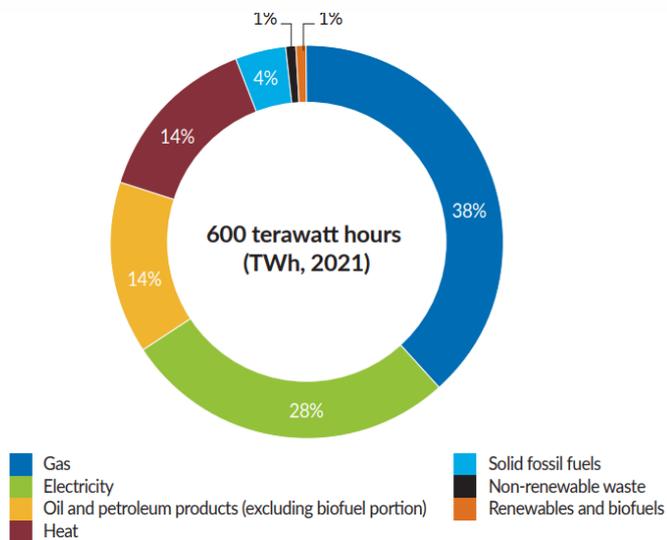
Near ballast-free (95% laden)



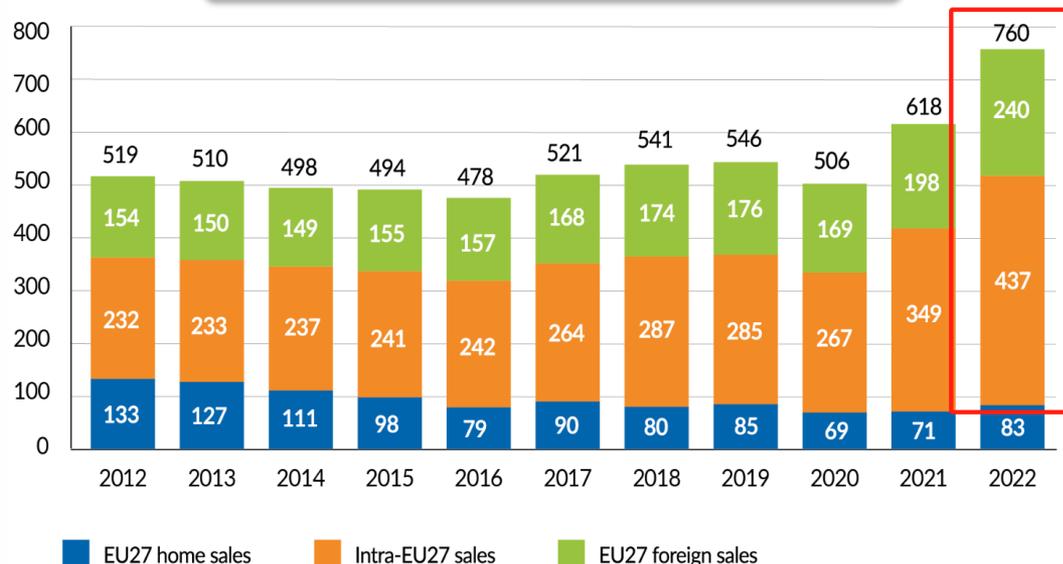
能源成本导致生产成本上涨，欧洲生产转移

□ 俄乌冲突对进入欧洲的能源贸易流动产生了巨大的、可能是永久性的影响。化学工业受到的影响尤其严重，因为它依赖能源密集型工艺和某些原料的石油和天然气（能耗占比38%）。尽管最近天然气价格有所下降，但仍比2015-2019年期间的平均成本高出70%。高昂的能源成本，加上高昂的生产成本和严格的监管，许多欧洲化工企业的产品可能难以与美国或亚洲同行竞争。2022年，全年欧盟27国家化学品销售额为7600亿欧元，其中57.5%是27国之间的短途贸易，31.6%销往欧盟27国之外，10.9%为各国内贸销售。

欧盟27国化工产业总能耗（2021年）



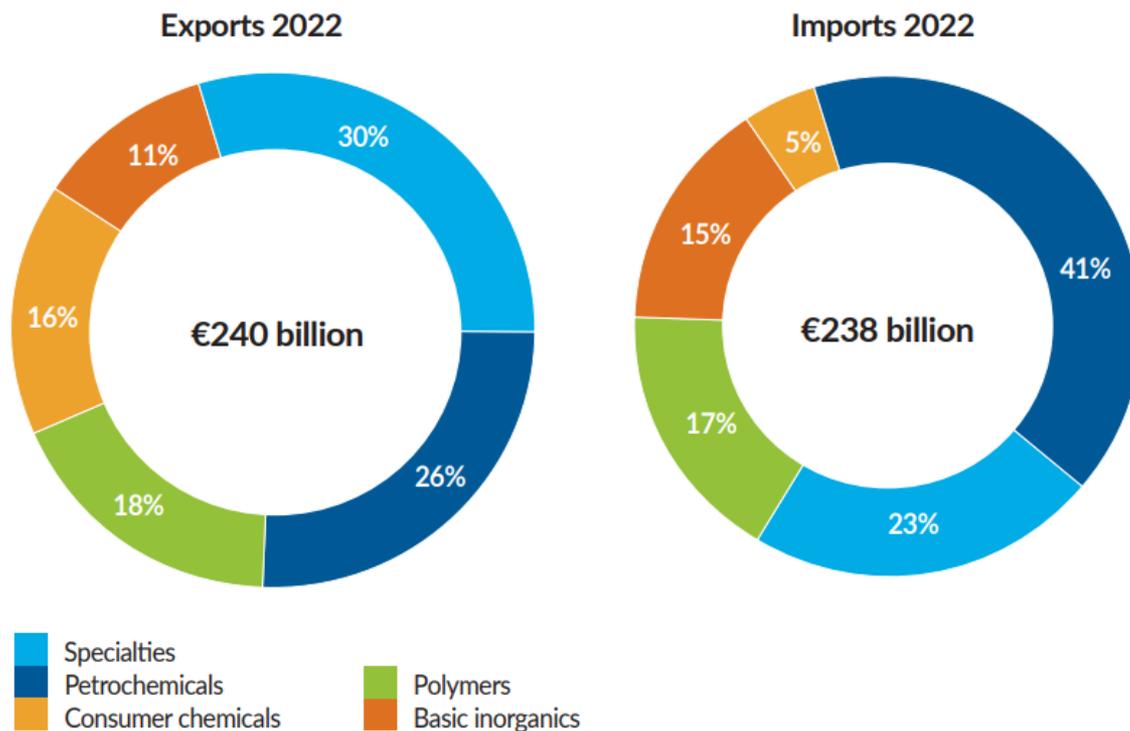
欧盟27国销售结构



能源成本导致生产成本上涨，欧洲生产转移

- 从具体的品种来看，EU 27国化学品销售围绕基础石油化学品以及特种化学品，出口以特种化学品为主，进口以基础石油化学品为主。2022年石油化工品进口975.8亿欧元，占比41%，特种化学品出口720亿欧元，占比30%。

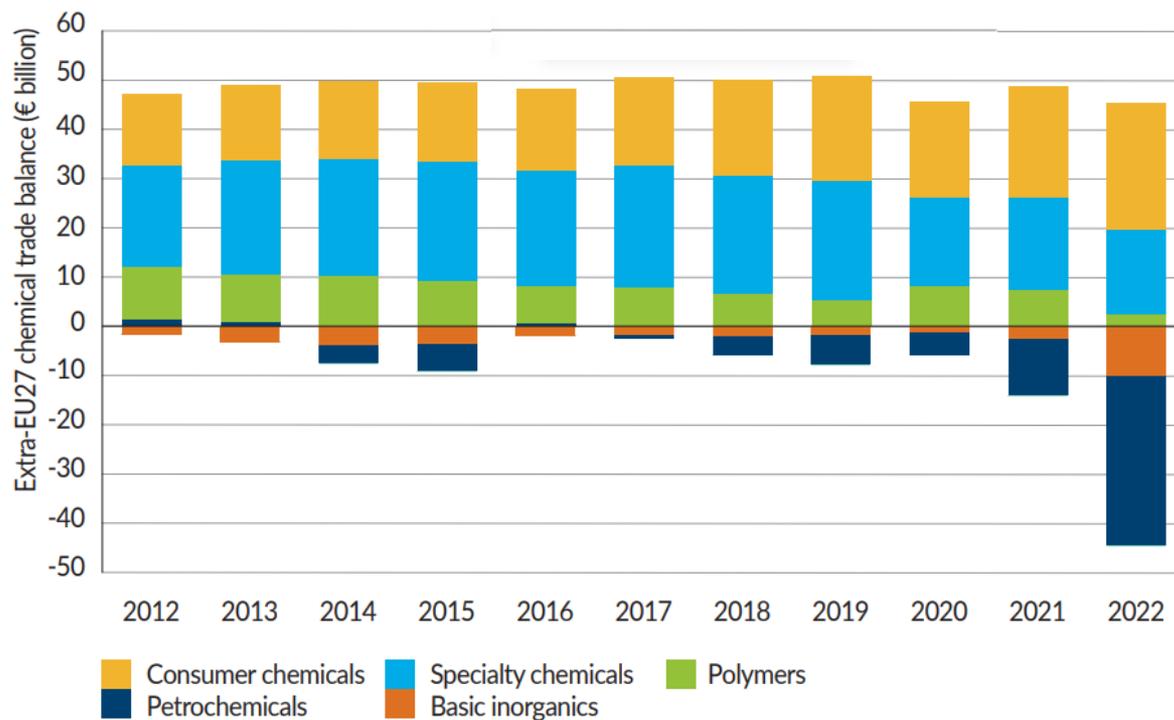
欧盟27国化学品进出口种类（2022年）



能源成本导致生产成本上涨，欧洲生产转移

- 俄乌冲突影响下，欧盟基础石油化学品贸易逆差扩大。2022年石油化工品进口975.8亿欧元，2022年石油化工品出口624亿欧元，贸易逆差为351.8亿欧元。

欧盟27国化学品进出口贸易顺/逆差（2022年）



能源成本导致生产成本上涨，欧洲生产转移

- 从具体的进出口流向来看，欧盟27国加大了对中国的化学品进口量。2020年欧盟27国进口中国化学品154亿欧元，2022年进口额大增为580亿欧元，贸易逆差由2020年2亿欧元扩大到2022年390亿欧元。

2020&2022年EU27国贸易平衡情况

(十亿欧元)	2020年			2022年		
	出口	进口	贸易顺/逆差	出口	进口	贸易顺/逆差
北美自由贸易区	33.6	24.4	9.2	53	38	15
日本	4.6	6.6	-2	6	8	-2
拉美	8.5	3.5	5	15	8	7
非洲	10.8	3.4	7.4	16	9	7
中国	15.2	15.4	-0.2	19	58	-39
欧洲其他地区	61.4	47.1	14.3	82	66	16
亚洲其他地区	30.2	25.7	4.5	40	48	-8
全球其他地区	5.0	2.7	2.3	9	3	6
合计	169.3	128.8	40.5	240	238	2

需求：航程的延长是吨海里需求增加的驱动力

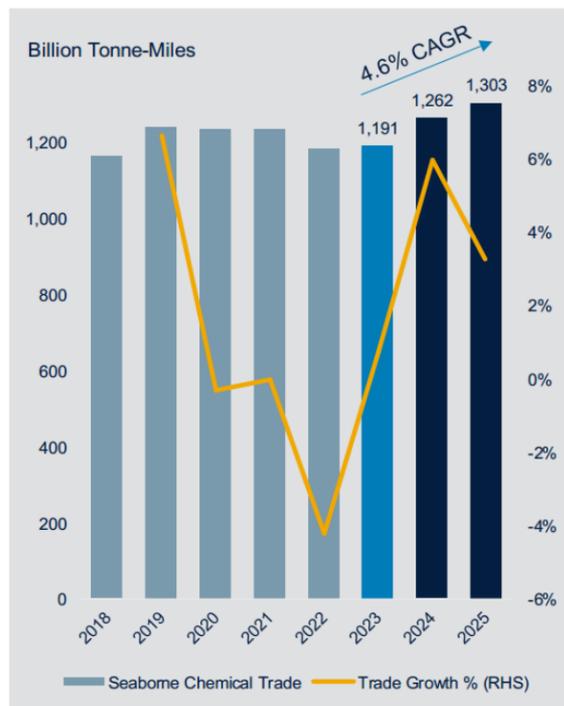
- 由于需要长距离运输的化学品货物量大，全球化学品船的需求继续坚挺。不同航运机构预测2023-2025年化学品运输需求增速范围为3.3%-6.3%。

不同航运机构对化学品运输需求预测

CLARKSONS – 3.3% GROWTH



MSI – 4.6% GROWTH



RLA – 6.3% GROWTH



Source: Clarksons (LHS), MSI (Middle) and Richardson Lawrie Associates (RHS)

目 录

◆ **需求：航程的延长是吨海里增加的驱动力**

◆ **供给：未来2-3年运力增速放缓**

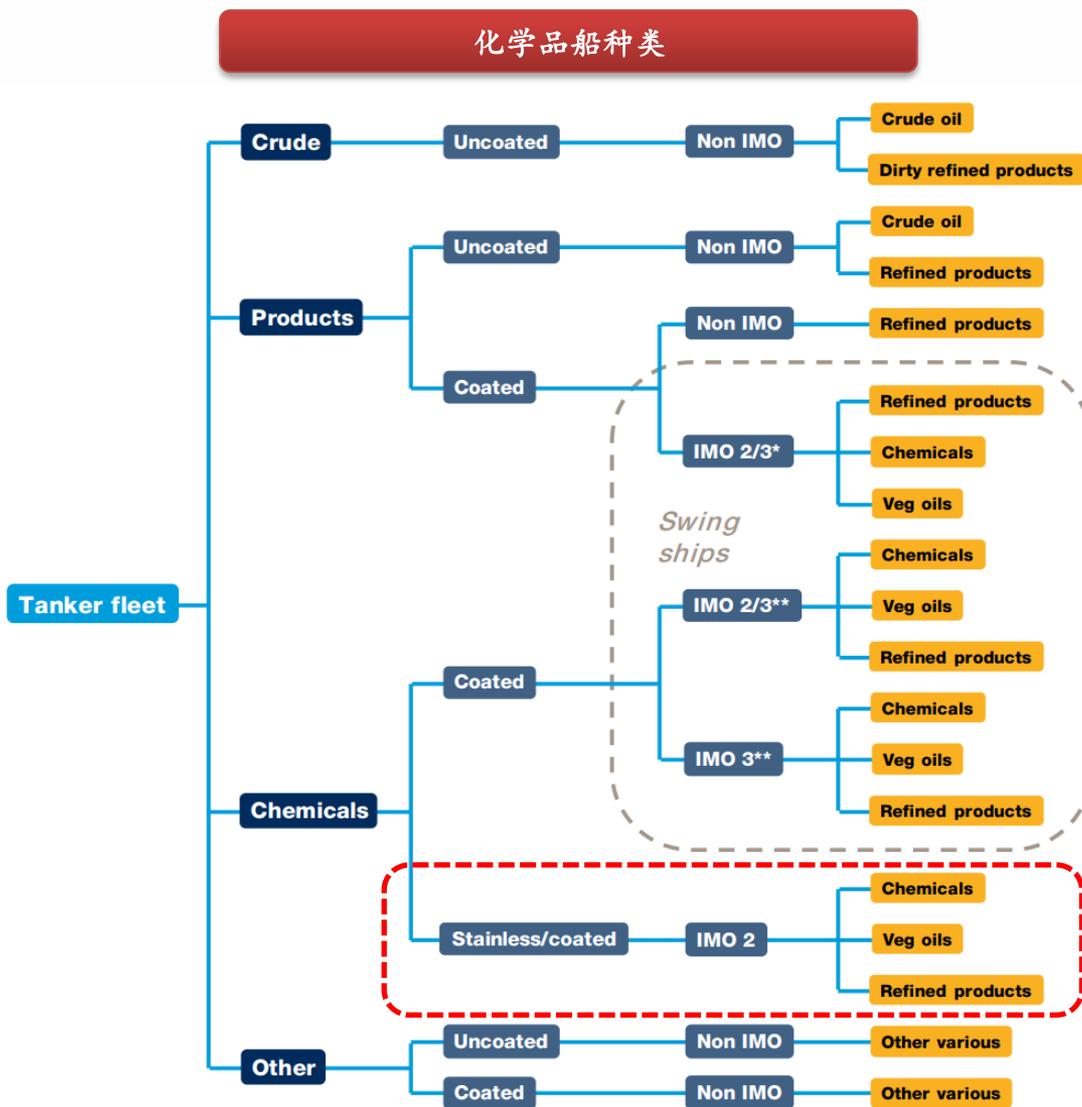
◆ **竞争格局：市场成熟，参与度高**

◆ **推荐标的**

◆ **风险提示**

化学品运输船：不锈钢化学品船成为化学品船建造的一个趋势

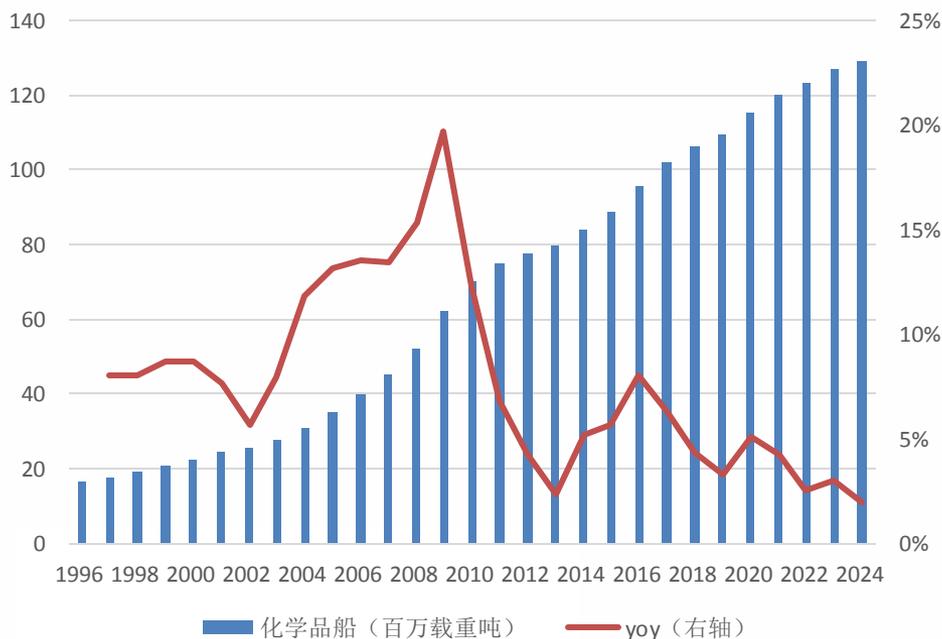
- 化学品船的载重吨位通常在5000-59000载重吨之间，比其他油轮的平均载重吨位要小。按照货舱材质，可分为碳钢特涂货舱化学品船（常规船型）和不锈钢舱化学品船。当前不锈钢化学品船已成为化学品船建造的一个趋势。
- 化学货物可能非常危险，其中大多数是易燃和/或有毒的，有些是极其危险的。《国际散货化学品规则》(IBC规则)列出了船舶在被认证为化学品船之前必须满足的要求，IBC规则定义了三种化学品船:IMO 1、IMO 2和IMO 3



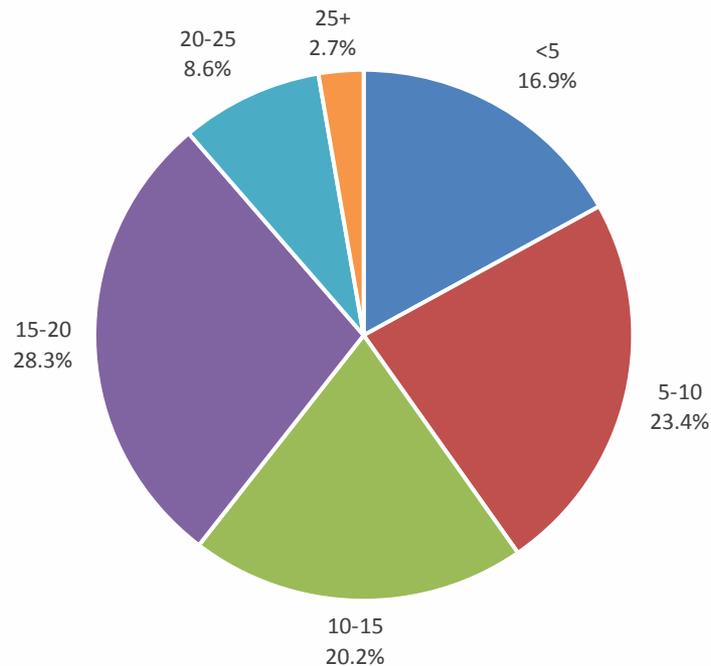
运力增速放缓

□ 未来2-3年运力增速放缓，全球化学品船运力规模可控。船队正集中进入老化阶段，加上环保公约的日趋严格，有效运力供给预计将低于名义运力供给，中、韩主要船厂新造船产能预计 2028年之前处于紧绷状态，全球航运业至少未来数年供给端规模可控。截至2024年6月底，全球化学品船合计运力为1.3亿载重吨，目前在手订单占比为12.9%。以船龄结构来看，目前20岁以上的船舶占比为11.3%。

全球化学品船运力供给



船龄分布 (岁)



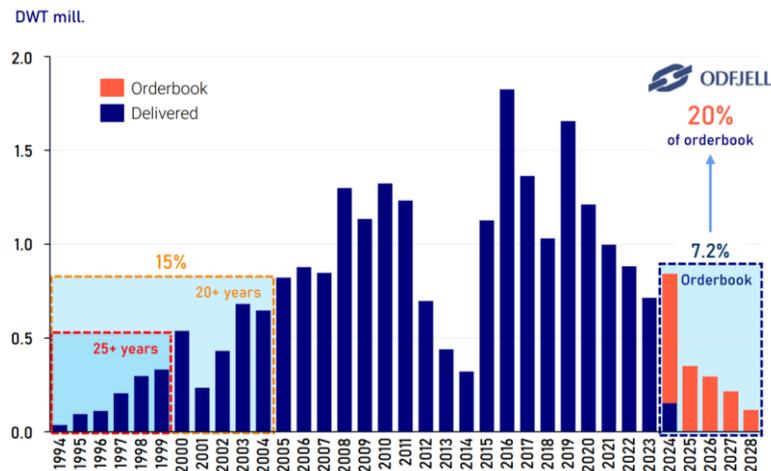
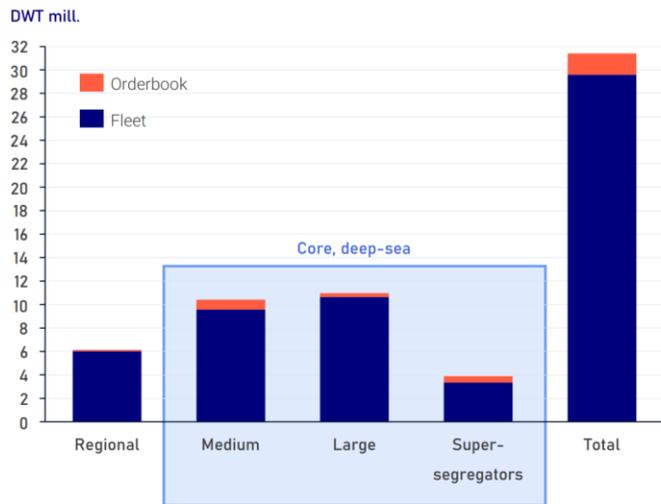
核心化学品船队供给情况

- 核心化学品船订单处于低水平。
 - 特别是在大型不锈钢船领域，订单有限，交货时间很长。
- ※ 注：核心化学品船:至少50%的不锈钢或顶层涂层容量，至少14层隔舱。

按舱型划分的化学品船

船只大小	具体运输
内陆化学品船 (1000-4999DWT)	内陆化学品运输船是一种自行式驳船，通常用于欧洲西北部的河流系统。这些油轮帮助装载货船或沿海码头，并将材料运输到内陆工业设施。
沿海化学品船 (5000-9999DWT)	沿海化学品船主要用于沿海运输化学品，并将货物转运到港口和码头。此外，这些小型油轮用于从岸上码头或直接从大型船舶装卸货物。这些船只通常在欧洲、东南亚内部和北美市场可用。
深海化学品船 (10000-50000DWT)	这些船只有大量的隔舱，并不锈钢或涂层罐。它们分布在欧洲、亚洲和中东。

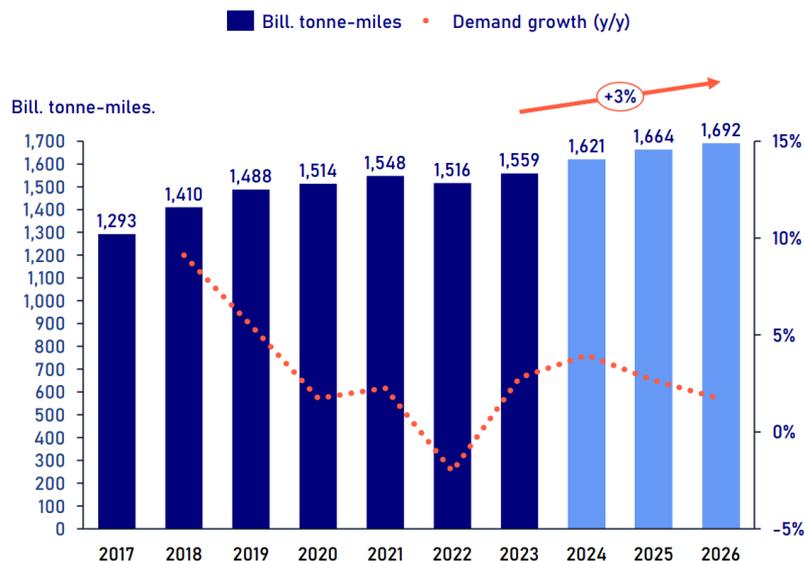
核心化学品船船队情况



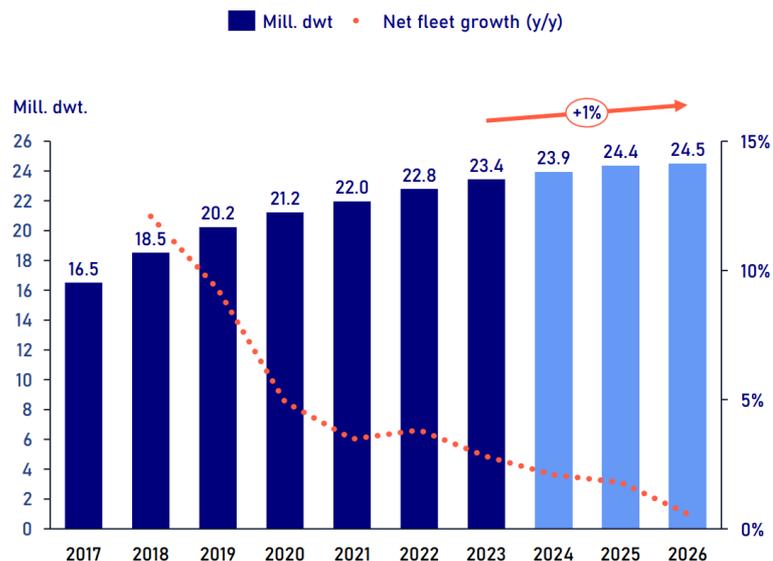
供应放缓叠加增长需求促使现货市场进一步坚挺

- 长期供需基本面依然有利。随着全球炼化产能格局的演变推动全球化学品航运市场发生区域结构变化，产生了庞大的国际化学品运输需求。同时在手订单较少，潜在老旧拆船比例高，未来2-3年核心化学品船队供给放缓，供需增速差奠定外贸化学品运输向上格局。

全球化学运输需求预测



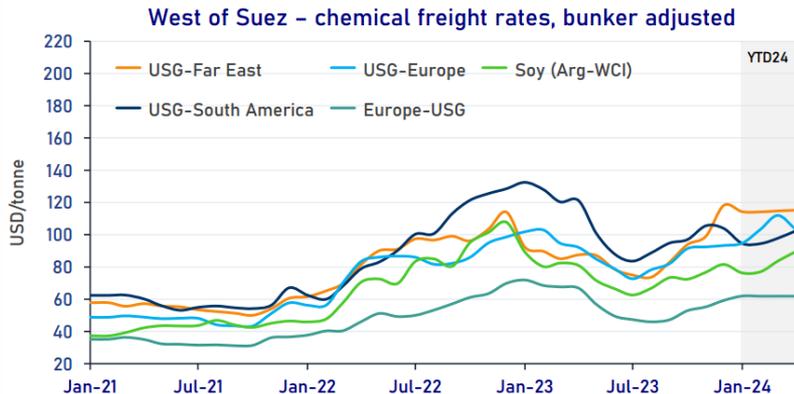
全球化学品船供给预测



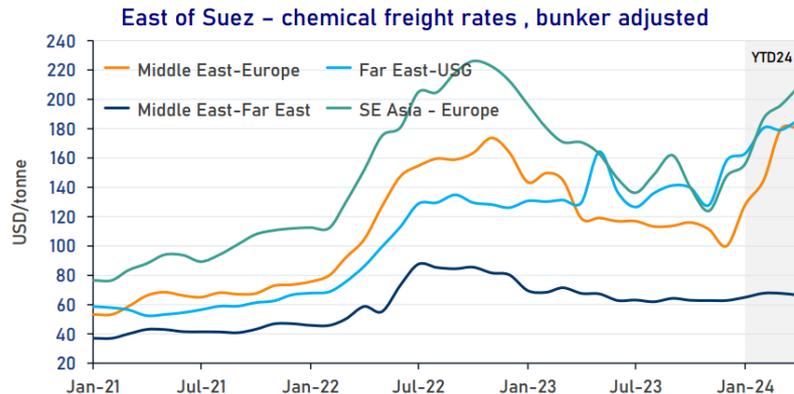
供应放缓叠加增长需求促使现货市场进一步坚挺

- 苏伊士以西：今年前四个月，苏伊士以西的大多数贸易通道的现货运价保持稳定，而欧洲-美国贸易通道的运价有所改善。

苏伊士以西化学品船运价



苏伊士以东化学品船运价



- 苏伊士以东：苏伊士以东的情况各不相同，但今年头四个月的现货价格都有所上涨。中东向欧洲出口贸易通道的运价上升幅度最大，中东向远东出口贸易通道运价稳定。

目录

◆ **需求：航程的延长是吨海里增加的驱动力**

◆ **供给：未来2-3年运力增速放缓**

◆ **竞争格局：市场成熟，参与度高**

◆ **推荐标的**

◆ **风险提示**

市场格局：较为分散

- 从化学品船市场份额来看，整体市场较为分散，主要是因为化学品种类繁杂，进出口国家分散。国外MOL、Stolt、Odfjell处于领先地位。国内君正船务市场规模较大，兴通正在加快布局中。
- **Stolt**，成立于1959年，总部位于挪威，是全球最大的精密化学品船运营商，目前公司拥有船只160艘，总载重吨位为306万吨。2023年营收为28.2亿美元，净利润3亿美元。
- **Odfjell**，成立于1914年，总部位于挪威，是化学品和其他特种散装液体海运和储存市场的全球领导者之一。据Odfell发布的2023年年度报告，截至2023年末，Odfjell共拥有68艘散装液体化学品船舶，合计约250万载重吨。2023年，奥德费尔集团实现营业收入11.9亿美元，净利润2亿美元。
- **MOL Chemical Tankers**，成立于1972年，位于新加坡，是一家专业从事散装液体化学品、植物油和动物脂肪运输服务的船舶运营商，隶属于日本商船三井株式会社(Mitsui O.S.K.Lines,Ltd.，在东京证券交易所上市，证券代码:9104)。日本商船三井正式完成对化学品船公司Fairfield Chemical Carriers (FCC)，组建全球最大不锈钢化学品船船队，旗下现有的81艘船与FCC的36艘船相结合，船队规模接近120艘。
- **君正船务**，成立于1994年，系内蒙古君正能源化工集团股份有限公司(君正集团 601216)旗下企业。公司经过近30年的发展，目前公司控制3000-40000吨船舶82艘，总载重吨114万吨，年运量超过1000万吨，业务覆盖中国内贸沿海，远洋环球航线。

目 录

◆ **需求：航程的延长是吨海里增加的驱动力**

◆ **供给：未来2-3年运力增速放缓**

◆ **竞争格局：市场成熟，参与度高**

◆ **推荐标的**

◆ **风险提示**

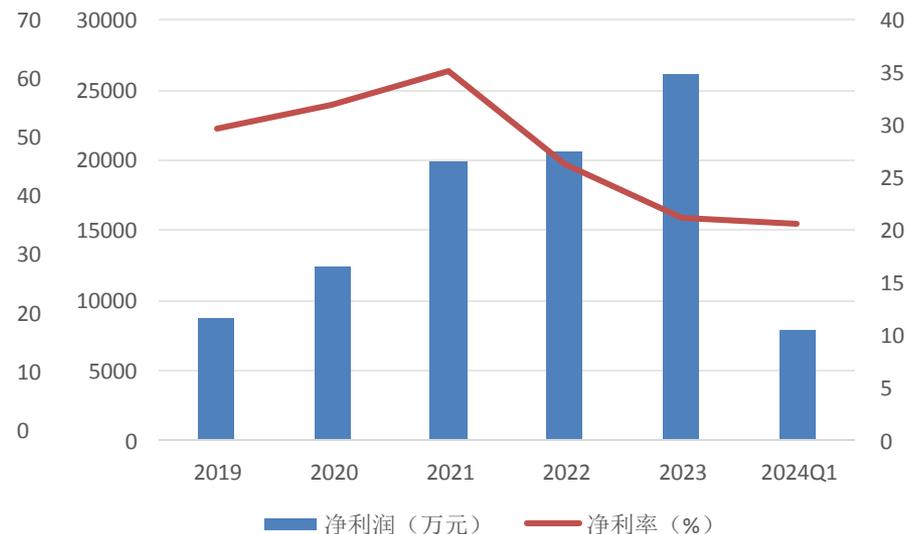
兴通股份（603209.SH）：打造一支有规模有影响力的一流航运船队

兴通股份（603209.SH），成立于1997年12月，经过多年积累，公司已发展成为国内沿海散装液体化学品航运业的龙头企业，在细分市场占据领先地位。运载货物包括对二甲苯、液碱、甲醇、乙醇、乙二醇、纯苯、航空煤油、汽柴油、丁二烯、丁烷等石油化工产品。

公司营业收入情况



公司净利润情况



2023年，公司完成散装液体危险货物运输量为1110.4万吨，同比增长36.3%，公司实现营业收入12.4亿元，同比增长57.7%，归属于上市公司股东的净利润2.5亿元，同比增长22.3%。2024年一季度实现营收3.9亿元，归母净利润为7744.8万元。

兴通股份（603209.SH）：打造一支有规模有影响力的一流航运船队

- 截至2023年12月31日，公司拥有在营船舶33艘，其中内贸散装液体化学品船舶21艘（含1艘省内运力船舶）、外贸散装液体化学品船舶6艘（不含内外贸兼营船舶）。

化学品船队（部分）



- 2024年至2026年，公司至少将有9艘船舶投入运营，合计15.4万载重吨。2024年下半年将陆续投产3艘化学品船舶，运力达2.4万载重吨，其中内贸2艘合计1.1万载重吨；外贸1艘1.3万载重吨。2025年，计划投产4艘化学品船舶，运力达7.8万载重吨，其中内外贸兼营2艘合计2.6万载重吨；外贸2艘合计5.2万载重吨。2026年，计划投产2艘外贸化学品船舶，合计5.2万载重吨。

兴通股份（603209.SH）：打造一支有规模有影响力的一流航运船队

- **投资逻辑**：1) 国际化学品运输需求庞大。不同航运机构预测2023-2025年化学品运输需求增速范围为3.3%-6.3%。2) 公司积极布局国际散装液体化学品水上运输市场，已成功开拓东北亚、东南亚、中东、地中海、欧洲等国际航线，全面开启国际化学品运输业务。3) 外贸船队规模持续扩大，截至2023年12月31日，公司运营外贸船舶6艘，运力规模9.7万载重吨，2024年至2026年，公司至少将有7艘船舶投入外贸运营（含内外贸兼营），合计14.3万载重吨。
- **盈利预测与投资建议**：公司通过新建化学品船布局国际运输业务，将享受更高收益，建议持续关注。预计公司2024-2026年营业收入分别为15.4亿元、18.1亿元和20.4亿元，归母净利润分别为3.2亿元、3.9亿元、4.6亿元，EPS分别为1.15元、1.41元、1.63元。
- **风险提示**：宏观经济波动风险、运力调控政策风险、船舶安全运营风险、环境保护风险、燃油价格波动风险、客户集中度较高的风险等。

业绩预测和估值指标

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1237.27	1541.83	1806.31	2043.71
增长率	57.66%	24.62%	17.15%	13.14%
归属母公司净利润（百万元）	252.20	320.83	393.66	455.22
增长率	22.28%	27.22%	22.70%	15.64%
每股收益EPS（元）	0.90	1.15	1.41	1.63
PE	16	12	10	9

股价表现



目 录

◆ **需求：航程的延长是吨海里增加的驱动力**

◆ **供给：未来2-3年运力增速放缓**

◆ **竞争格局：市场成熟，参与度高**

◆ **推荐标的**

◆ **风险提示**

风险提示

- **宏观经济波动风险。** 国际宏观环境复杂，全球经济复苏动能趋弱，主要经济体通胀压力严重，经济的不景气可能导致需求的萎缩，进而影响航运市场的景气度，从而对经营造成影响。地缘政治风险。俄乌冲突引发全球能源价格震荡和地缘政治角力升级，可能影响部分地区及航线的业务开展，对整体战略和经营效益造成一定的影响。
- **燃油价格波动风险。** 航运成本中的船用燃料油成本占比较大，燃油价格大幅上涨带来燃油成本上升，将导致船队运营成本上升，对盈利能力产生影响。
- **运价上涨不及预期风险。** 运价受市场供求关系影响，若需求下降、供给增加，航运细分市场景气下行，运价上涨不及预期可能影响部分业务或航线的效益，进而影响经营目标的实现。
- **汇率风险。** 汇率风险产生于以外币计价的资产（或债权）与负债（或债务），由于汇率的波动而引起价值涨跌的可能性。



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：胡光烽
执业证号：S1250522070002
电话：021-58352190
邮箱：hggyf@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jyj@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zmyf@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzh@swsc.com.cn