

航運業

散裝航運業重燃希望？

日期：2006/09/11

研究員 陳 璉

02-25288988 ext.751

kib87857@mail.wls.com.tw

結論

- 散裝航運第四季為旺季，主要因為美國穀類及各國煤礦補庫存皆為此時間點，且一月、二月港口作業時間拉長，因此貨物運輸集中在第四季初輸出。
- 預估明年交船數將逐漸縮小，因船塢散裝船產出將持續減少至 2008 年，加上歐美各國因環保問題不允許 25 年以上的舊船(目前全球超過 20 年以上舊船佔約總噸數 28%)入港的情況下，往後散裝市場供給與需求差距將逐漸縮小。
- 研究員認為若港口進船政策不變，供需差距會逐漸縮小，明年供給成長率將會明顯變小，但若不考慮該政策的情況下，整體散裝市場仍是供過於求許多。
- 就國際散裝公司與國內散裝公司近期股價表現來看，認為股價未因 BDI 近期的漲幅而有特別的變化，尤其就國內散裝公司而言，研究員認為在 Q4 為旺季，加上供需差距逐漸拉近下，近期散裝航運應有補漲的趨勢，推薦散裝龍頭-新興(2605)、裕民(2606)。

報告內容
● 運輸業簡介

運輸業主要分為三類，海運、空運、陸運。

1. 海運分為貨櫃航運、散裝航運及倉儲貨櫃廠：

貨櫃航運國內上市櫃公司代表的有長榮(2603)、陽明(2609)及萬海(2615)。

散裝航運國內上市櫃公司代表的有新興(2605)及裕民(2606)。

倉儲貨櫃廠國內上市櫃公司代表的有中櫃(2613)及遠雄港(5607)。

2. 空運主要為航空公司為主：

國內上市櫃公司代表的有華航(2610)、長榮航(2618)與遠航(5605)。

3. 陸運主要以陸地運輸為主，包含客運及貨運：

目前客運方面尚未有上市櫃公司，但預期未來興櫃中的台灣高鐵(2633)有機會轉上市櫃。

在貨運方面，國內上市櫃公司代表的有大榮(2608)及志信(2611)。

● 散裝航運分類

散裝航運依船型大小分為海岬型、巴拿馬極限型及輕便型，以可通行巴拿馬運河為標準分類，由於巴拿馬運河目前計畫拓展河道，以容許更大的船行使，故Clarkson將各船型噸位重新定義。下表一為散裝航運業各船隻分類、運能及主要運貨分類。

表一、散裝航運船型別及分類

船型		運能	主要裝載物
海岬型	Capesize	10 萬噸以上	礦砂、燃煤等工業基本原料
巴拿馬極限型	Panamax	6~9.9 萬噸	穀物(遠洋貿易為主)、礦砂、煤礦
輕便極限型	Handymax	4~5.9 萬噸以下	鐵砂、穀物(以近海貿易為主)
輕便型	Handysize	1~3.9 萬噸	水泥、木屑、穀物(以近海貿易為主)

資料來源:國票證券整理

● 國際主要散裝公司

下表二為 2005 年世界前十大散裝船排名及載運噸數狀況，可以發現集中在亞洲市場，前十大只有 3 家在非亞洲市場，分析原因可從圖一與圖二中發現亞洲是全球原物料最大需求地區，其中又以中國為最大需求國。

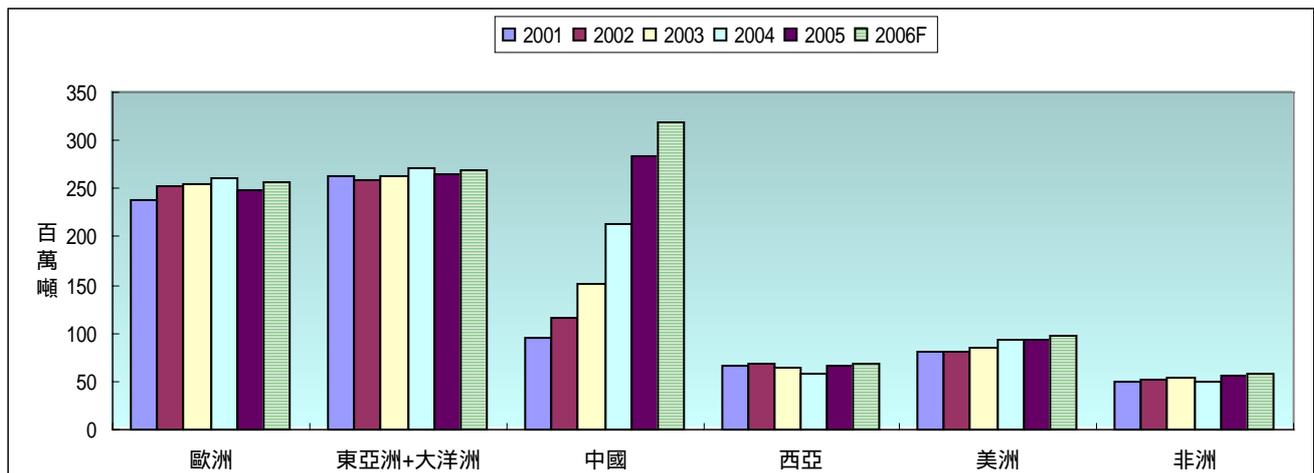
國內市場方面，第一大為中鋼通運(中國鋼鐵 100% 控股子公司)，船隊約有 12 艘，噸數達 185 萬噸；第二大為裕民，約有 11 艘，噸數達 177 萬噸；第三大為新興，約有 10 艘，噸數達 168 萬噸。

表二、2005 全球主要散裝貨運公司排名

排名	公司名稱	海岬型艘數	噸數
1	日本三井(Mitsui O.S.K. Line)	36	631 萬噸
2	英國 Zodiac Maritime Agy	35	571 萬噸
3	香港中遠集團 COSCO	32	512 萬噸
4	日本川崎船業(Kawasaki Kisen)	29	511.6 萬噸
5	日本 Nippon Yusen Kaisha	27	481 萬噸
6	新加坡 Bergesen Worldwide	12	302 萬噸
7	南韓韓進(Hanjin)	18	299 萬噸
8	希臘 Angelicoussis Group	15	251 萬噸
9	南韓 KLINE	13	238 萬噸
10	美國 GENERAL ORE CORP	10	224 萬噸

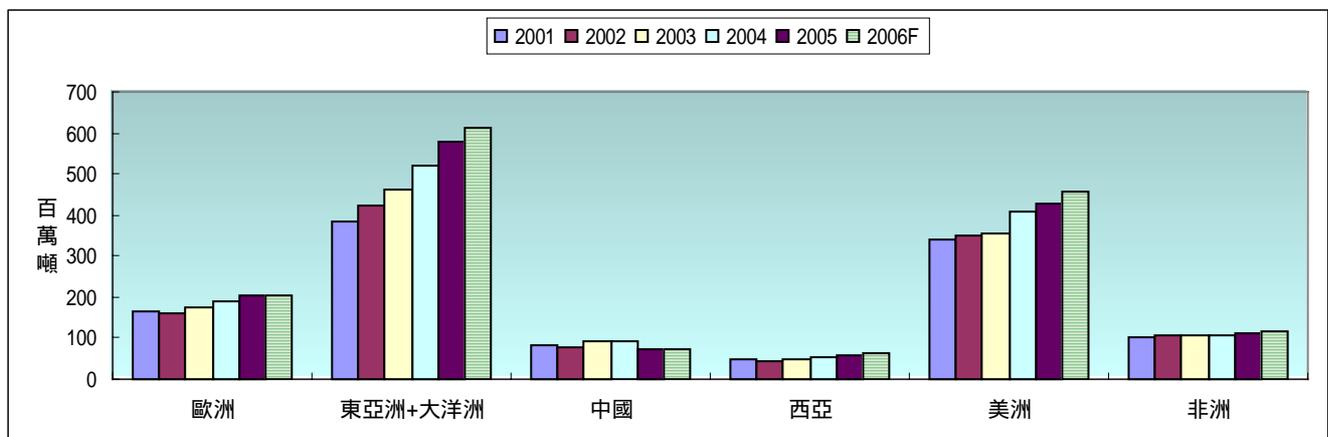
資料來源:Clarkson，國票證券整理

圖一、2001-2006 年各洲散裝市場進口狀況(生鐵+焦煤+燃煤+穀類)



資料來源:Clarkson JULY，國票證券整理

圖二、2001-2006 年各洲散裝市場出口狀況(生鐵+焦煤+燃煤+穀類)



資料來源:Clarkson JULY，國票證券整理

● 國內主要散裝航運業目前船隊狀況

表三為國內主要散裝航運公司目前船隊數量及近況備註，其中裕民航運現貨船部分預計下降至 50% 以下，括號為研究員今年底預估數字。

表三、國內主要散裝公司船隻數量及近況

公司	船型	船隻	總噸位	現貨船	>25 years	備註
新興(2605)	海岬型	10	1,680,663	2	0	06 年底增加 2 艘海岬型(1 艘賣出獲利 4 億元, Q3 入帳), 07 年增加 1 艘海岬、1 艘輕便型。06 年有 2 艘換約, 07 年有 2 艘, 08 有 3 艘換約。
	巴拿馬型	0	0	0	0	
	輕便	2	27,333	0	0	
裕民(2606)	海岬型	11	1,767,336	8(6)	0	另有 6 艘長約水泥船, 5、6 月出售船齡 17 年與 18 年巴拿馬極限型散裝貨輪各一艘, 另一艘待售
	巴拿馬型	9	685,449	9(5)	0	
	輕便	2	138,136	2(2)	0	
益航(2601)	海岬型	0	-	0	0	今年十月~十二月有三艘船準備換約, 漲幅在 50%。
	巴拿馬型	5	-	0	0	
	輕便	1	-	0	0	

資料來源: 各公司, 國票證券整理

● 散裝航運供需狀況

圖三為 OECD 工業生產指數表現, 可以看出 2002 年落底後因中國的崛起而迅

速復甦至今, 而圖四可以看出散裝市場成長率與工業生產指數成長率是呈現正比關係, 以今年 Q3 工業生產指數成長率與預測 Q4 工業生產指數成長率仍呈現正成長的

情況下, 預期 06 年下半年散裝市場仍熱。

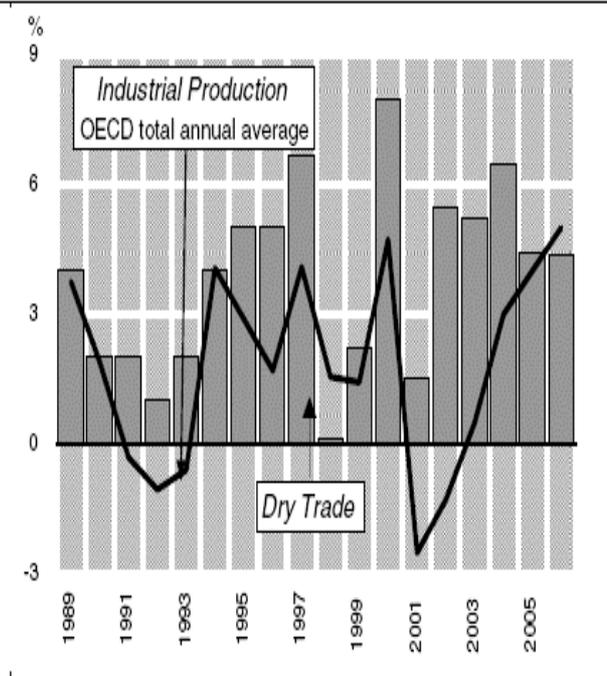
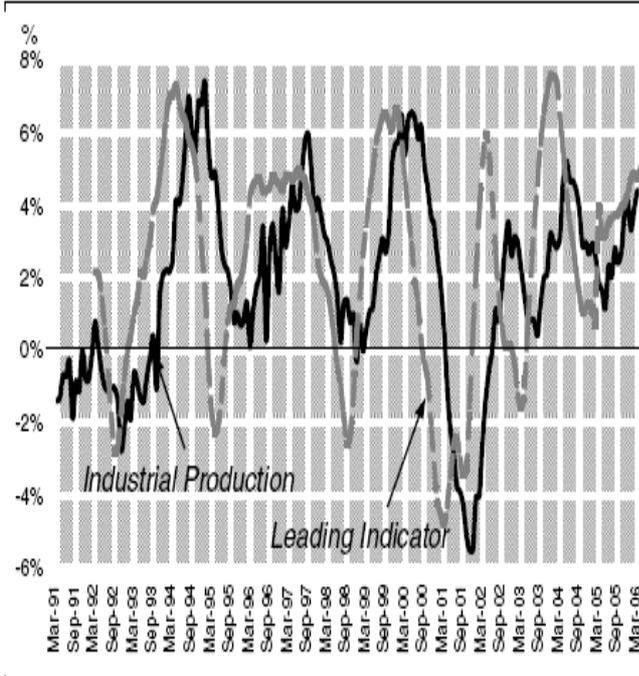
圖五與圖六為散裝市場的需求與供給狀況, 可以看出每年需求呈現穩定增加, 而供給增加率在 2006 年後呈現下滑狀態, 直到 2008 年才開始增加成長, 主要是因為目前世界造船廠對散裝船供應不及所造成(目前船廠以接毛利較高的貨櫃輪與有迫切需求的油輪為主)。另預期 06 年總需求約 2,654 百萬噸(包括其他少量物資), 但所有供給船隻總噸數約 360 百萬噸, 若一年平均一艘船來回跑一趟需 90 天(以中國至巴西為基準)的情況下, 至 2008 年年度總供給約在 3,364 百萬噸, 呈現嚴重的供過於求。

圖七為目前依船齡分類散裝船總噸數, 可看到大於 20 年的船總噸數約佔 28%, 總噸數達 100.4 百萬噸。目前由於新船交船數呈現下滑的狀態, 預期新船增加率會逐漸下滑到 2008 年(造船廠才開始產出), 若未來五年船齡大於 20 歲的船隻面臨拆

船命運時，供應量將有可能下滑到 2,422 百萬噸，屆時需求肯定還比現在大，散裝市場將會呈現供不應求的狀態，但畢竟港區因環保問題不讓 25 年以上的船進入是人為政策問題，故雖可以想像往後市場有利多的局面，但風險在於萬一政策改變時此狀況又會改變。

圖三、OECD 工業指數與領先指標成長率走勢

圖四、工業指數歷年平均成長率與散貨成交增加率走勢

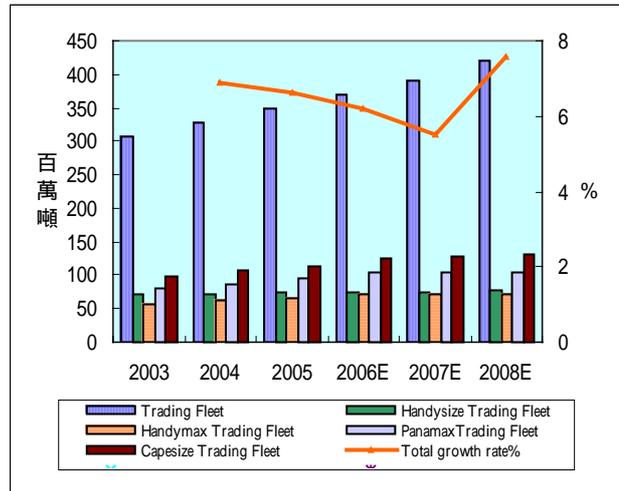
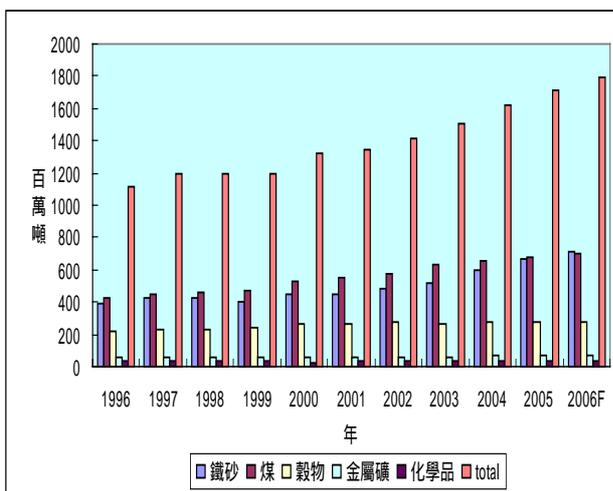


資料來源:Clarkson JULY，國票證券整理

資料來源:Clarkson JULY，國票證券整理

圖五、世界散裝主要運載物資歷年需求狀況與 06 年預測

圖六、世界散裝主要船型總噸數、總增加率與未來估計

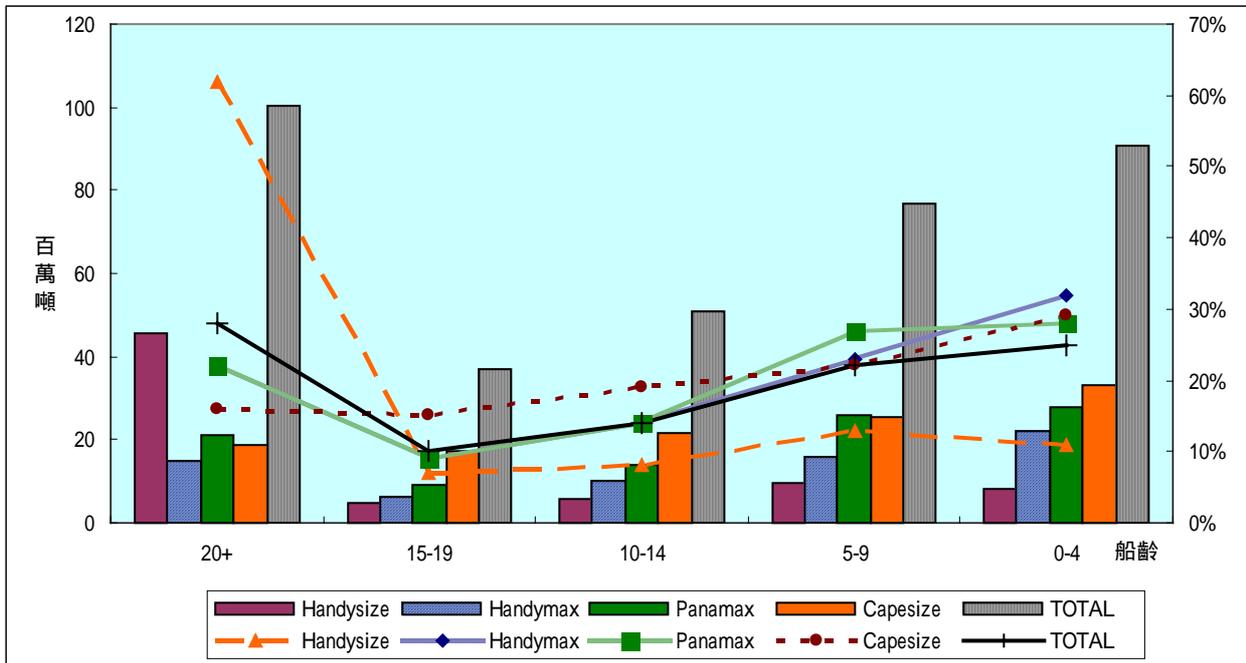


資料來源:Clarkson JULY，國票證券整理

資料來源:Clarkson JULY，國票證券整理

本報告乃依據各項資訊加以研究分析而成，僅作為投資判斷時的參考資料，本公司恕不負任何法律責任，亦不作任何保證；此外非經本公司同意，不得將本公司報告加以複製或轉載。

圖七、散裝航運各船齡供給狀況(左)及佔有率(右)



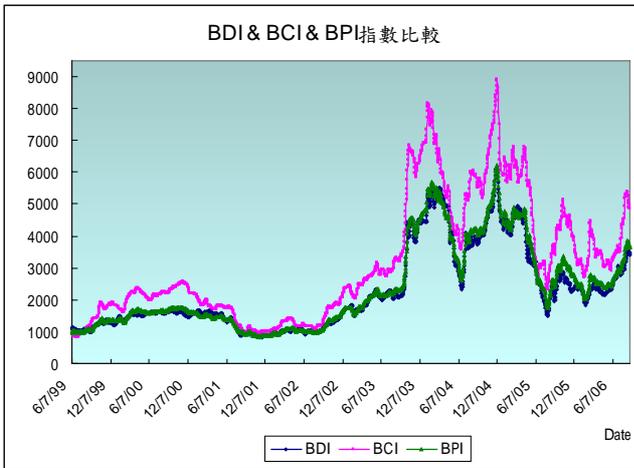
資料來源:Clarkson JULY，國票證券整理

● 國內外散裝航運股價與波羅的海指數近況

圖八為波羅的海報價指數(BDI)、海岬型報價指數(BCI)及巴拿馬型報價指數(BPI)走勢圖，BDI指數是BCI指數、BPI指數及BHI指數(輕便型報價指數)平均混合而成，2003~2004年BDI指數飆漲主要反映當時中國內需市場急速增溫，與船舶供應不足所致，2005年BDI急速下滑，主要反應供需漸趨平衡，而船舶數大量增加使得市場供過於求。2005年8月BDI落底(1488點)，開始一波小幅反彈，主要反應Q4旺季的來臨，2006Q1後迅速回測。

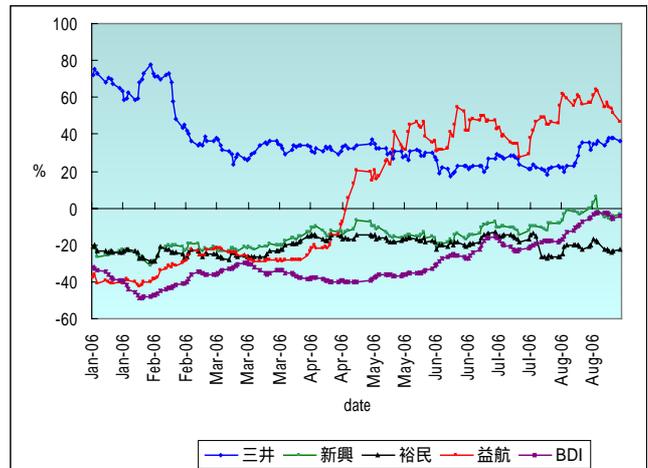
2006年2月BDI指數開始一波飆漲，至今漲幅達88.65%，圖九至圖十一為國內外散裝廠近期股價比較，除益航外，並無明顯漲幅，如BDI此波漲幅確立，相信股價會有補漲空間。根據散裝公司表示，此波漲幅主要反映未來供應量減少，減少主因有二，一是國際港口禁止老船進入，二是船塢無法供應散裝船舶訂單，因油輪貨櫃船更急迫且利潤較多，加上需求仍穩定成長，Q4旺季更加推波助瀾。

圖八、BDI、BCI 及 BPI 指數近期比較



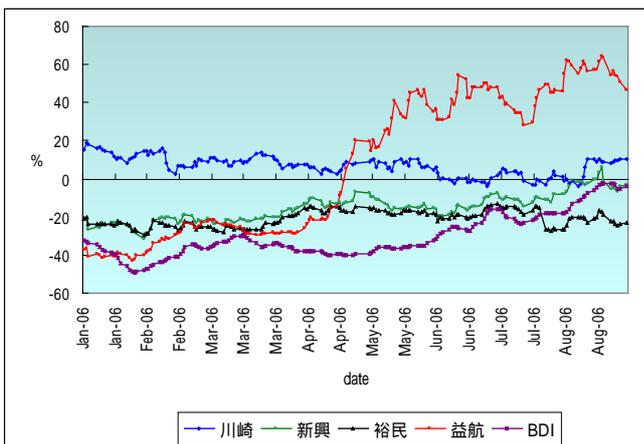
資料來源: Bloomberg, 國票證券整理

圖九、三井、BDI 與國內三廠股價漲跌幅累積走勢



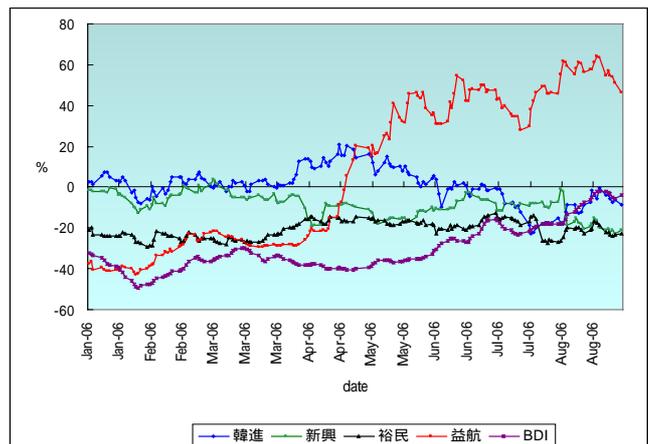
資料來源: Bloomberg, 國票證券整理

圖十、川崎、BDI 與國內三廠股價漲跌幅累積走勢



資料來源: Bloomberg, 國票證券整理

圖十一、韓進、BDI 與國內三廠股價漲跌幅累積走勢



資料來源: Bloomberg, 國票證券整理