东兴证券 DONGXING SECURITIES

从租箱公司预期看集装箱市场：高景气度至少持续至2021年

2020 年 12 月 01 日

看好/维持

机械 | 行业报告

研究员 | 樊艳阳 | 电话：010-66554128 | 邮箱：fanyy@dxzq.net.cn | 执业证书编号：S1480518060001

投资摘要：

短期供需结构错配，集装箱短缺将持续至 2021 年一季度

集装箱作为目前全球贸易的重要载体，需求与全球贸易和 GDP 增速有很大关系，2020 上半年受疫情影响，全球贸易量出现暂时下降，但随着主要经济体贸易的恢复，以及消费者支出从旅行和服务转向商品消费，三季度以来集装箱需求激增。受贸易复苏带动，全球前十大集装箱港口吞吐量已经恢复到疫情前的水平。2020 年 10 月份，我国主要港口集装箱吞吐量已经达到 2463 万 TEU，同比增长 10.90%，自 7 月份以来单月吞吐量持续创历史新高。目前集装箱新箱单价已经从 8 月份的 2100 美元，增长到目前的 2600 美元，二手集装箱价格同样涨幅较大。由于目前企业和堆场库存均处于较低水平，预计集装箱短缺现象仍将持续至 2021 年一季度。

高运费低油价提振集运业绩，租箱利用率快速提升

为应对上半年贸易量的减少，航运公司普遍在在 2020 年上半年减少了船舶运力，主要航运公司从去年上半年开始提高了盈利能力。由于贸易量反弹、高运价和低燃料成本，2020 年下半年开始航运公司业绩将非常强劲。全球集装箱保有量目前有约 4400 万 TEU，其中航运公司拥有集装箱 2300 万 TEU，占比为 52%，剩余份额基本为租箱公司占据。从租箱利用率来看，三季度 Triton 集装箱利用率达到 97.6%，Textainer 截止 11 月的利用率达到 97.7%，CAI 租箱利用率三季度末高达 98.9%，且各家租箱公司均预期四季度租箱利用率将继续攀升。

2021 年旧箱更换迎来高峰，租箱公司购置意愿大增

目前全球超过 90%的集装箱由中国企业供应，截止 2018 年底，中国集装箱产能约为 550 万 TEU，生产格局总体比较固定，供给充裕。受贸易量激增和物流效率降低影响，集装箱需求仍将持续，尤其是亚洲到欧洲和美洲的航线。由于目前的租赁合约收益增长，且出租率较高，租箱公司购置集装箱的意愿大增。从 Textainer 的集装箱租赁结构来看，2021 年将有较大数量的集装箱合约集中到期，其中干货集装箱约 34 万 TEU，冷藏集装箱和特种集装箱月 2.5 万 TEU，均为近年来的高点。多家租箱公司预期，2021 年集装箱将迎来更换高峰。

集装箱供需结构稳定，行业集中度较高

集装箱运输的参与者主要有实际承运人（轮船公司、铁路公司、公路运输企业、航空集装箱运输公司等）、集装箱租赁公司、集装箱船舶租赁公司、集装箱码头经营者、集装箱货运代理人、集装箱货运站等。2008 年以来，集装箱租赁公司在集装箱运营中占比不断提升。目前集运市场和租箱行业格局总体较为稳定，行业集中度较高。目前全球前十大航运企业占据集运市场 82%的市场份额，头部企业包括马士基（Maersk）、地中海航运（MSC）、中远集团（COSCO）、法国达飞海运（CMA）等。Triton（28%）、Textainer（17%）、Florens（17%）、Seaco（10%）、CAI（8%）在集装箱租赁市场占据前五的份额，前 7 家租箱公司占据集装箱租赁市场的 93%。全球集装箱生产端，中集集团（CIMC，市占率约 44%）、中远集团旗下上海寰宇（DFIC，市占率约 24%）、新华昌（CXIC，市占率约 13%）、胜狮货柜（Singamas，市占率约 3%）占据绝大部分市场份额。

风险提示：1、全球贸易大幅下滑；2、原材料价格大幅波动；3、主要经济体疫情严重程度超预期。

目 录

1. 高运费低油价租箱公司业绩大涨，集装箱短缺现象将持续至明年.....3
2. 2021 年旧箱更换迎来高峰，供需格局持续改善.....5
3. 风险提示.....8

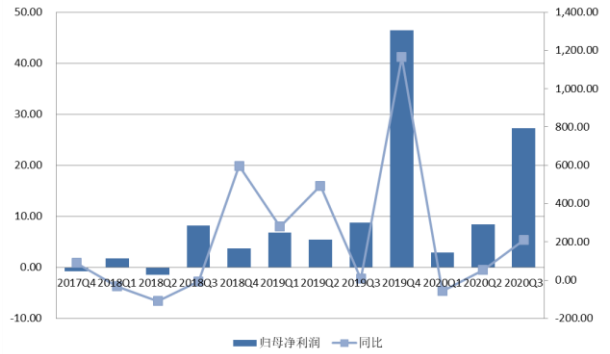
插图目录

图 1：中远海控三季度业绩弹性显现（亿元，%）.....3
图 2：中集集团三季度业绩快速复苏（亿元，%）.....3
图 3：主要经济体近期商品出口复苏明显（%）.....3
图 4：全球主要经济体进口金额有所回暖（%）.....3
图 5：全球前十大集装箱港口吞吐量超过疫情前水平（%）.....4
图 6：国内集装箱吞吐量 7 月以来持续创新高（万 TEU，%）.....4
图 7：Triton 三季度以来租箱利用率明显提升（%）.....4
图 8：Textainer 租箱利用率超过五年平均水平（%）.....4
图 9：20 尺标箱价格快速提升至 2500 美元（美元）.....4
图 10：高运费低油价带动客户业绩大增（美元）.....4
图 11：中国企业主导全球集装箱生产格局（%）.....5
图 12：航运公司和租箱公司为集装箱下游需求的主力（%）.....5
图 13：前十家航运公司占集运市场份额超过 80%（%）.....5
图 14：租箱公司市场份额情况（%）.....5
图 15：集装箱提柜量创历史新高（TEU）.....6
图 16：亚洲地区干货集装箱库存快速降低（千 TEU）.....6
图 17：干货箱占据集装箱总量的 90%（%）.....6
图 18：亚洲地区占集装箱可用库存的 82%（%）.....6
图 19：集装箱长租合约占比达到 71%（%）.....7
图 20：Textainer 集装箱结构占比情况（%）.....7
图 21：2021 年 Textainer 干货箱集中租约到期（TEU）.....8
图 22：Textainer 冷藏及特种箱租约到期数量大增（TEU）.....8

1. 高运费低油价租箱公司业绩大涨，集装箱短缺现象将持续至明年

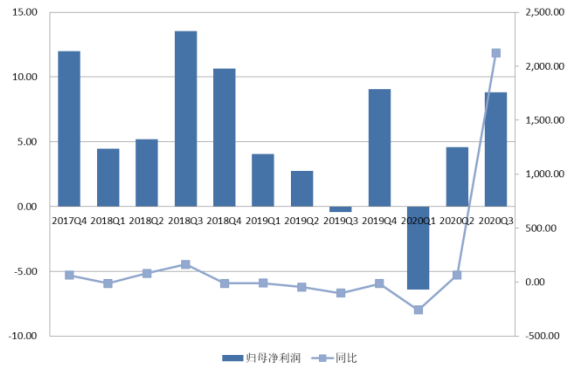
受全球经济逐步修复，以及疫情冲击下集装箱周转效率降低影响，近期集运市场快速复苏，三季度租箱公司、船公司、集装箱生产企业业绩快速反弹。中远海控第三季度归母净利润达到 27.23 亿元，同比增长 209.77%，环比增长 221.87%，中集集团第三季度归母净利润达到 8.80 亿元，同比增长 2123.72%，环比增长 91.72%。Triton、Textainer、CAI 等租箱公司第三季度经营情况也均有较为显著的改善。

图 1：中远海控三季度业绩弹性显现（亿元，%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

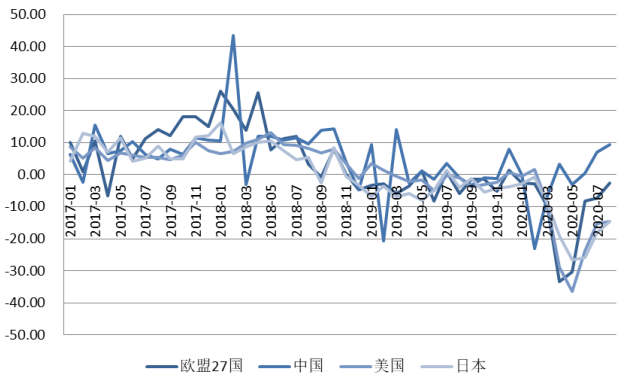
图 2：中集集团三季度业绩快速复苏（亿元，%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

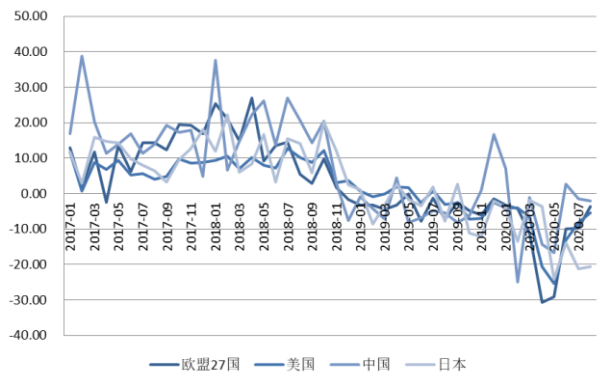
根据 WTO 的数据，在经历疫情冲击后，中国商品进出口在二季度后，美国、欧盟、日本进出口在三季度陆续迎来修复。据海关统计，今年前 10 个月，我国货物贸易进出口总值 25.05 万亿元人民币，比去年同期（下同）增长 11.3%。其中，出口 13.35 万亿元，增长 7.9%;进口 11.7 万亿元，增长 15.5%。

图 3：主要经济体近期商品出口复苏明显（%）



资料来源：WTO，东兴证券研究所

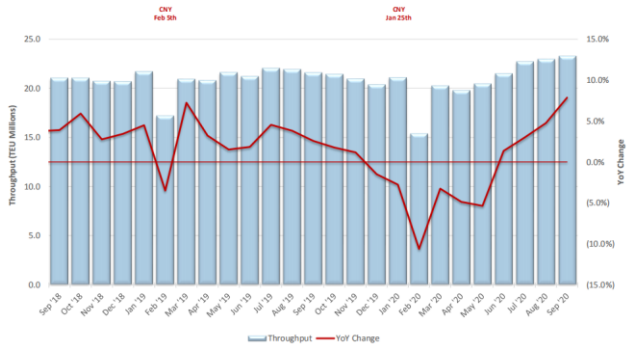
图 4：全球主要经济体进口金额有所回暖（%）



资料来源：WTO，东兴证券研究所

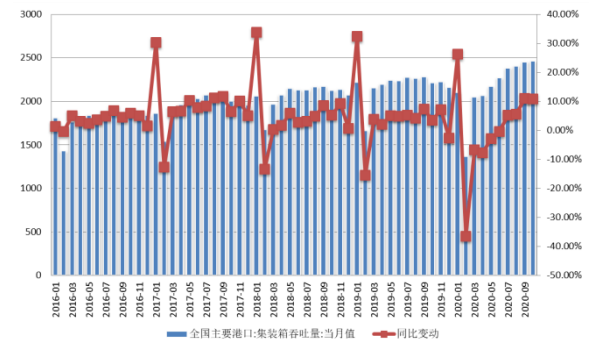
受贸易复苏带动，全球前十大集装箱港口吞吐量已经恢复到疫情前的水平。2020 年 10 月份，我国主要港口集装箱吞吐量已经达到 2463 万 TEU，同比增长 10.90%，自 7 月份以来单月吞吐量持续创历史新高。随着欧美三季度疫情隔离政策松绑，三季度以来贸易量的快速反弹，绝大多数航线均面临较为可观的集装箱短缺。根据 Triton 预测，集装箱的供不应求现象至少将持续至 2021 年的一季度。目前 Triton 已经预定了 50 万 TEU 的集装箱，并签订了具备吸引力的长期租赁协议。

图 5: 全球前十大集装箱港口吞吐量超过疫情前水平（%）



资料来源：Triton，东兴证券研究所

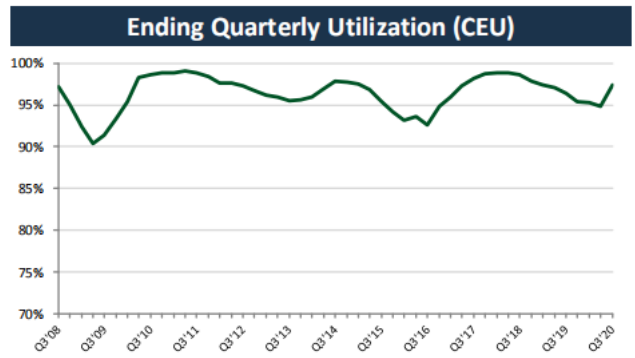
图 6: 国内集装箱吞吐量 7 月以来持续创新高（万 TEU，%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

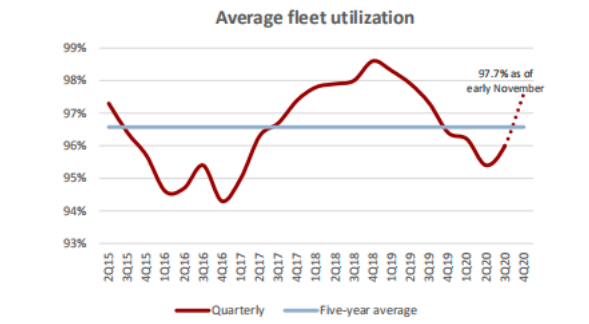
从租箱利用率来看，三季度 Triton 集装箱利用率达到 97.6%，Textainer 截止 11 月的利用率达到 97.7%，CAI 租箱利用率三季度末高达 98.9%，且各家租箱公司均预期四季度租箱利用率将继续攀升。

图 7: Triton 三季度以来租箱利用率明显提升（%）



资料来源：Triton，东兴证券研究所

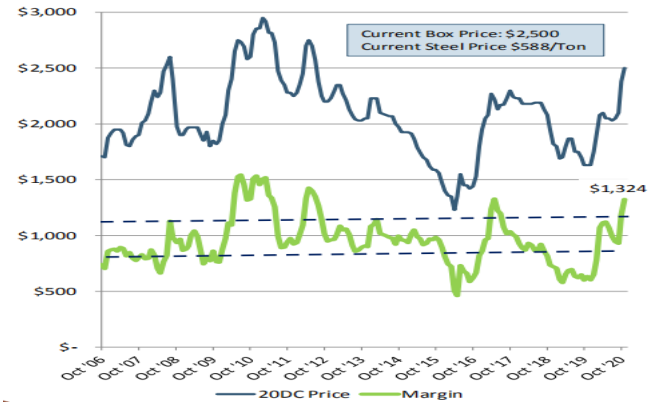
图 8: Textainer 租箱利用率超过五年平均水平（%）



资料来源：Textainer，东兴证券研究所

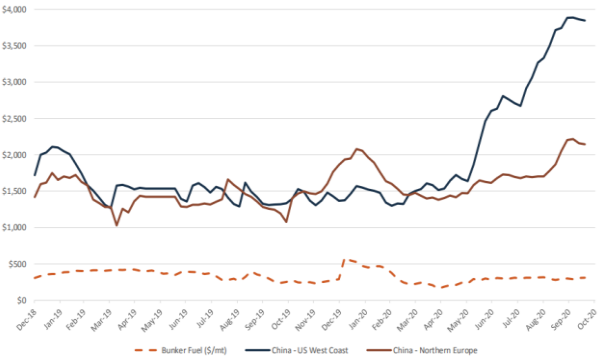
在集装箱需求快速反弹带动下，集装箱价格也快速攀升，20 尺干货集装箱的市场报价已经超过 2600 美元。二手集装箱的交易量在三季度创历史新高，且交易价格不断上涨。

图 9: 20 尺标箱价格快速提升至 2500 美元（美元）



资料来源：Triton，东兴证券研究所

图 10: 高运费低油价带动客户业绩大增（美元）



资料来源：Triton，东兴证券研究所

航运业对 COVID-19 大流行的应对远好于过往的行业下行周期。为应对上半年贸易量的减少，航运公司普遍在在 2020 年上半年减少了船舶运力，主要航运公司从去年上半年开始提高了盈利能力。由于贸易

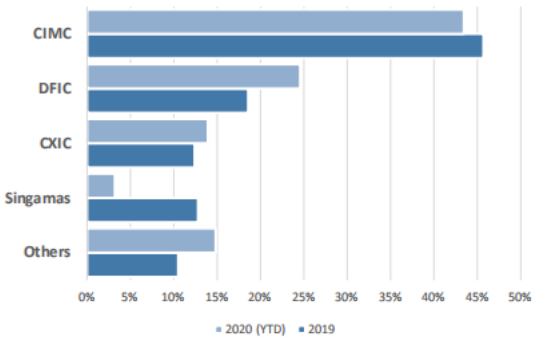
量反弹、高运价和低燃料成本，预计 2020 年下半年航运公司业绩将非常强劲。

2. 2021 年旧箱更换迎来高峰，供需格局持续改善

目前全球贸易中，超过总货值 80%的货物是使用集装箱运输的，集装箱已成为全世界最大数量的运输载体。全球集装箱保有量目前有约 4400 万 TEU，其中航运公司拥有集装箱 2300 万 TEU，占比为 52%，剩余份额基本为租箱公司占据。

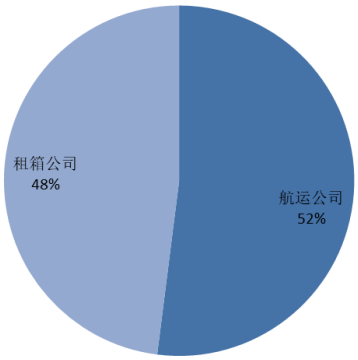
目前全球超过 90%的集装箱由中国企业供应，中集集团（CIMC，市占率约 44%）、中远集团旗下上海寰宇（DFIC，市占率约 24%）、新华昌（CXIC，市占率约 13%）、胜狮货柜（Singamas，市占率约 3%）占据绝大部分市场份额。截止 2018 年底，中国集装箱产能约为 550 万 TEU，生产格局总体比较固定，供给充裕。

图 11：中国企业主导全球集装箱生产格局（%）



资料来源：Textainer，东兴证券研究所

图 12：航运公司和租箱公司为集装箱下游需求的主力（%）



资料来源：Textainer，东兴证券研究所

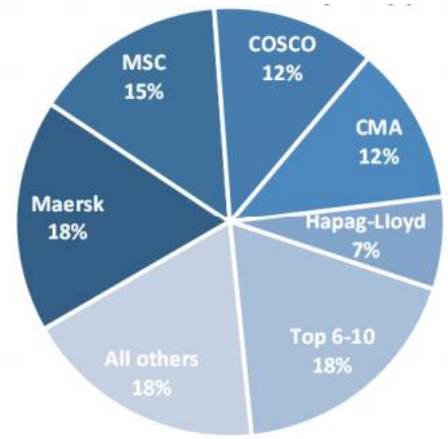
集装箱运输的参与者主要有实际承运人（轮船公司、铁路公司、公路运输企业、航空集装箱运输公司等）、集装箱租赁公司、集装箱船舶租赁公司、集装箱码头经营者、集装箱货运代理人、集装箱货运站等。2008 年以来，集装箱租赁公司在集装箱运营中占比不断提升。

目前集运市场和租箱行业格局总体较为稳定，行业集中度较高。目前全球前十大航运企业占据集运市场 82%的市场份额，头部企业包括马士基（Maersk）、地中海航运（MSC）、中远集团（COSCO）、法国达飞海运（CMA）等。

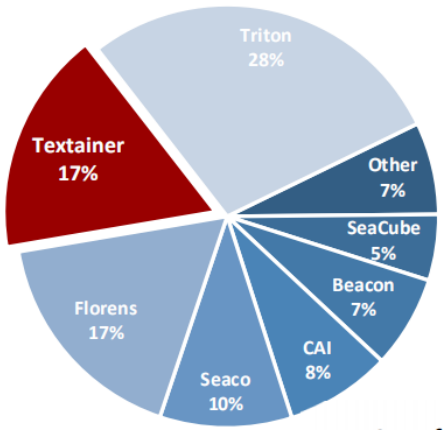
Triton（28%）、Textainer（17%）、Florens（17%）、Seaco（10%）、CAI（8%）在集装箱租赁市场占据前五的份额，前 7 家租箱公司占据集装箱租赁市场的 93%。

图 13：前十家航运公司占集运市场份额超过 80%（%）

图 14：租箱公司市场份额情况（%）



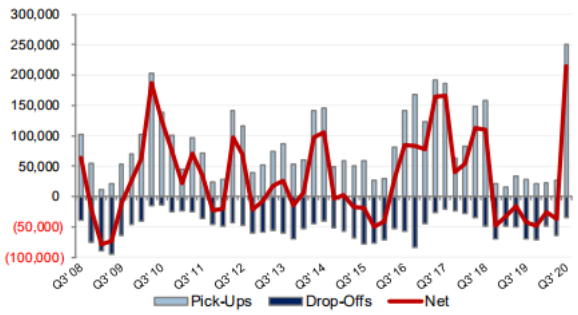
资料来源：Textainer，东兴证券研究所



资料来源：Textainer，东兴证券研究所

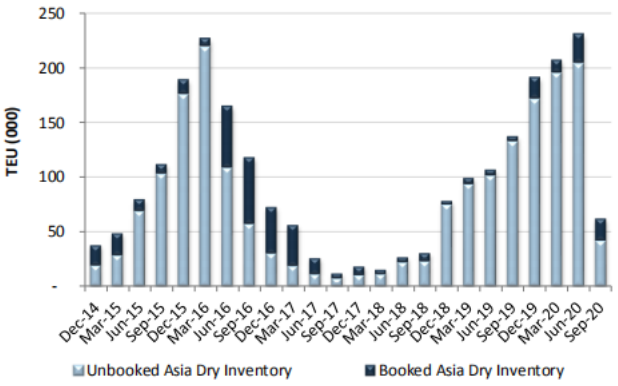
集装箱的需求与全球贸易和 GDP 增速有很大关系，2020 上半年受疫情影响，全球贸易量出现暂时下降，但随着主要经济体贸易的恢复，以及消费者支出从旅行和服务转向商品消费，下半年集装箱需求激增。三季度以来，集装箱提柜量激增，亚洲地区干货集装箱库存快速降低。

图 15：集装箱提柜量创历史新高（TEU）



资料来源：Triton，东兴证券研究所

图 16：亚洲地区干货集装箱库存快速降低（千 TEU）

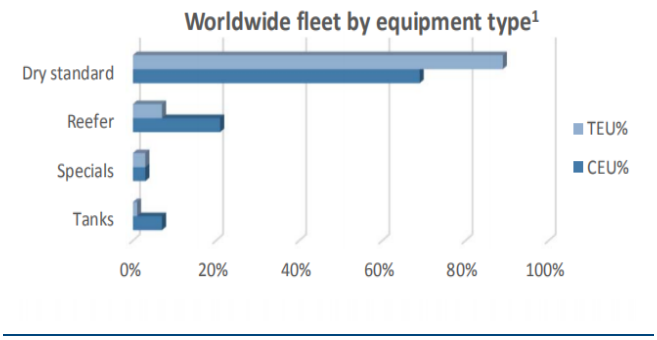


资料来源：Triton，东兴证券研究所

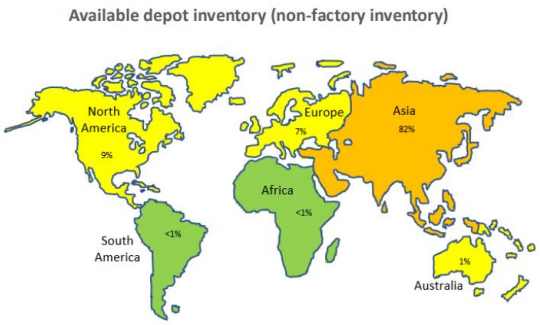
集装箱交付周期一般在 3 周左右，但需求旺盛阶段交付周期会延长。集装箱的经济寿命一般在 15 年以上，租期结束后，集装箱一般会在二级市场出售，用于静态存储、单向货物运输等特定用途。集装箱按类型可以分为干货箱、冷藏箱、特种集装箱和罐式集装箱四种，目前干货集装箱占整体集装箱数量的约 90%。

图 17：干货箱占据集装箱总量的 90%（%）

图 18：亚洲地区占集装箱可用库存的 82%（%）



资料来源：Textainer，东兴证券研究所



资料来源：Textainer，东兴证券研究所

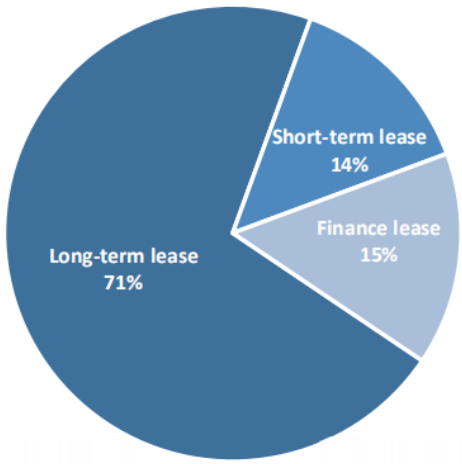
集装箱租赁一般可以分为初期租赁、中期运营和最终处置三个阶段。

初期租赁一般历时 5 到 7 年，租赁商在这一阶段一般专注于出租率和回款，初期租赁收益一般占全生命周期的 45%。

中期运营阶段中，租赁商一般进行租赁续期，或将集装箱转租给其他客户，中期运营收益占集装箱租赁全生命周期回报的 30%。

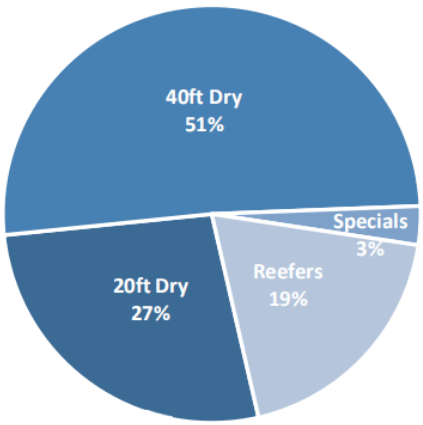
最终处置阶段中，租赁商一般会将服役 13 年以上的旧箱进行处置，旧箱残值一般为初置成本的 40%到 50%。此阶段收益占全生命周期收益的 25%左右。

图 19: 集装箱长租合约占比达到 71%（%）



资料来源：Textainer，东兴证券研究所

图 20: Textainer 集装箱结构占比情况（%）



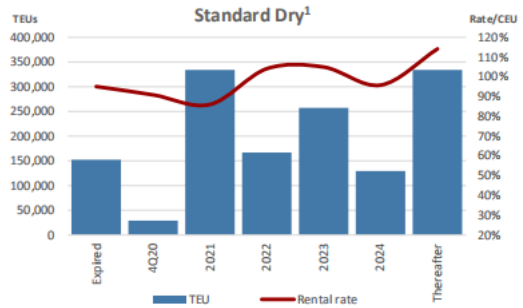
资料来源：Textainer，东兴证券研究所

从 Textainer 的集装箱租赁结构来看，2021 年将有较大数量的集装箱合约集中到期，其中干货集装箱约 34 万 TEU，冷藏集装箱和特种集装箱月 2.5 万 TEU，均为近年来的高点。多家租箱公司预期，2021 年集装箱将迎来更换高峰。

从需求侧来看，受贸易量激增和物流效率降低影响，集装箱需求仍将持续，尤其是亚洲到欧洲和美洲的航线。由于目前的租赁合约收益增长，且出租率较高，租箱公司购置集装箱的意愿大增。

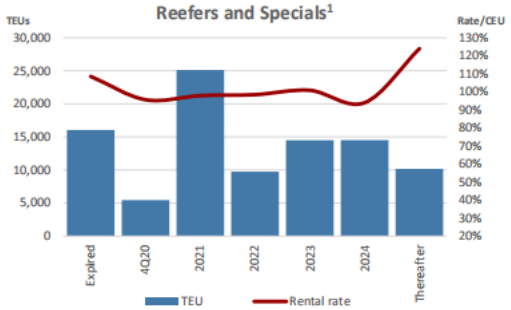
受此带动，集装箱新箱单价已经从 8 月份的 2100 美元，增长到目前的 2600 美元，二手集装箱价格同样涨幅较大。由于目前企业和堆场库存均处于较低水平，预计集装箱短缺现象仍将持续至 2021 年一季度。

图 21: 2021 年 Textainer 干货箱集中租约到期（TEU）



资料来源：Textainer，东兴证券研究所

图 22: Textainer 冷藏及特种箱租约到期数量大增（TEU）



资料来源：Textainer，东兴证券研究所

3. 风险提示

1、全球贸易大幅下滑；2、原材料价格大幅波动；3、主要经济体疫情严重程度超预期。

分析师简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3 年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016 年加入民生证券，2017 年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。