

## 航运行业信用风险季报

文/牛茵 李聪

### 一、行业运行态势表现

#### (一)综合态势

根据上海国际航运研究中心发布的《2015年第一季度中国航运景气报告》显示,中国航运业再次深层探底。

2015年第一季度中国航运景气指数为85.47点,较2014年第四季度下降了15.24点,为2012年四季度以来的最低点,处于相对不景气区间。中国航运信心指数更是大幅下跌至66.13点,较2014年第四季度大幅下跌了25.32点,处于较为不景气区间。

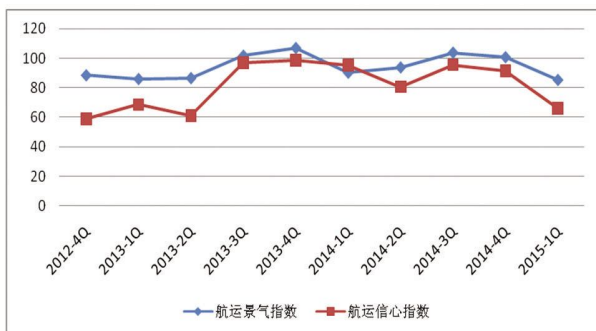


图1 中国航运企业景气指数和信心指数走势

资料来源:上海国际航运研究中心 远东资信整理

#### (二)船舶运输企业运行态势

##### 船舶运输企业财务指标几乎全面恶化。

2015年第一季度,尽管营运成本出现了一定程度的下滑,但是由于船舶利用率与运费的

大幅下滑,企业盈利状况、负债情况等财务指标全面下滑。其中舱位利用率、运费两项指标跌幅较大,分别为22.85点和26.09点,恶化趋势加重。由此导致企业盈利空间受到挤压,盈利情况指标较上季度下跌37.54点到78.73点。船舶运输企业景气指数为83.52点,大幅跌入相对不景气区间。船舶运输企业的信心指数大幅跌至43.08点,进入较重不景气区间。其中,集装箱运输企业的景气指数为98.10点,较上一季度下跌12.26%,跌入微弱不景气区间。伴随经营状况的萧条,集装箱运输企业信心指数也下降至84.50点,处于相对不景气区间。

表1 船舶运输企业2015年第一季度经营指标

船舶运输企业经营指标	本季度景气指数值	较上季度情况	景气状况
企业运力	92.64	-14.04	微弱不景气
舱位利用率	64.41	-22.85	较为不景气
运费	56.32	-26.09	较为不景气
营运成本	115.45	-17.87	相对景气
盈利状况	78.73	-37.54	较为不景气
流动资金	99.06	1.65	微弱不景气
企业融资	82.74	-1.9	相对不景气
贷款负债	70.03	-23.92	较为不景气
劳动力需求	94.11	-5.89	微弱不景气
船舶运力投资意愿	81.67	-8.65	相对不景气

资料来源:上海国际航运研究中心,远东资信整理

#### (三)干散货运输企业运行态势

##### 干散货运输企业经营状况继续全面恶

化。2015 年第一季度,干散货运输企业的景气指数为 65.09 点,干散货运输企业的信心指数为 17.01 点,处于严重不景气区间。企业各项经营指标几乎全线下挫,企业运费及贷款负债景气指数分别为 40.40 点及 38.26 点,均处于较重不景气区间,盈利情况景气指数为 56.16 点,处于较为不景气区间。在干散货海运市场整体低迷的背景下,干散货海运企业普遍出现了资金紧张的情况,流动资金景气指数仅为 71.29 点,远低于景气分界线。

表 2 干散货运输企业 2015 年第一季度经营指标

船舶运输企业经营指标	本季度景气指数值	较上季度情况	景气状况
企业运力	94.38	-23.95	微弱不景气
舱位利用率	56.16	-30.23	较为不景气
运费	40.4	-21.54	较重不景气
营运成本	99.38	-26.31	微弱不景气
盈利状况	56.16	-31.62	较为不景气
流动资金	71.29	1.29	较为不景气
企业融资	52.59	-17.55	较为不景气
贷款负债	38.26	-33.96	较重不景气
劳动力需求	80.67	-15.02	相对不景气
船舶运力投资意愿	61.67	-8.53	较为不景气

资料来源:上海国际航运研究中心,远东资信整理

#### (四)港口企业运行态势

##### 港口企业景气指数跌至历史最低位。

2015 年一季度港口企业景气指数为 94.10 点,较上一季度下降 11.53 点,跌破景气分界线,为历史上的最低点。但港口企业信心指数仍达到 100.83 点,处于景气区间,港口企业家仍对未来持相对乐观态度。从港口企业经营指标来看,除流动资金和企业融资景气指数处于景气区间外,剩余经营指标的景气指数则均位于景气分界线之下。其中,港口企业吞吐量和泊位利用率景气指数出现较大幅度的下滑,较上一季度分别下降 24.49 点和 25.01 点;资产负债指标再次跌入不景

气区间;在收费价格和营运成本方面,虽恶化趋势有所放缓,但始终拖累并制约港口经营状况进一步提升。由此导致本季度港口企业的盈利指标景气指数跌破景气分界线而落入相对不景气区间。

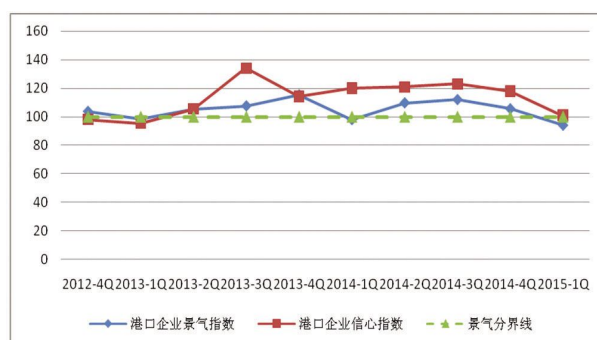


图 2 港口企业景气指数和信心指数走势

资料来源:上海国际航运研究中心 远东资信整理

表 3 中国港口企业经营指标景气状况

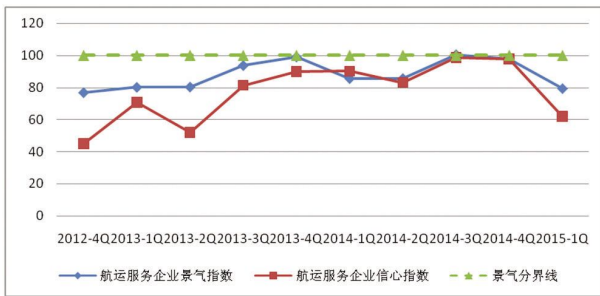
船舶运输企业经营指标	本季度景气指数值	较上季度情况	景气状况
吞吐量	97.24	-24.49	微弱不景气
泊位利用率	95.26	-25.01	微弱不景气
收费价格	87.56	3.38	相对不景气
营运成本	65.64	4.00	较为不景气
企业盈利	86.67	-20.06	相对不景气
流动资金	120.51	17.46	较为景气
企业融资	101.92	-25.17	微景气
资产负债	93.33	-9.67	微弱不景气
劳动力需求	96.67	-16.10	微弱不景气
新增泊位与机械投资	96.15	-19.67	微弱不景气

资料来源:上海国际航运研究中心,远东资信整理

#### (五)航运服务业运行态势

##### 航运服务企业经营指标全线受挫。

2015 年第一季度航运服务企业景气指数为 79.46 点,航运服务企业信心指数为 62.17 点,均大幅跌入较为不景气区间。航运服务企业各项经营指标均处于不景气区间,特别是业务预订和业务量方面形势不容乐观,直接导致本季度航运服务企业盈利亏损变化指标大幅下滑至 64.20 点,处于较为不景气区间。



**图3 中国航运服务企业  
景气指数和信心指数走势**

资料来源：上海国际航运研究中心，远东资信整理

**表4 中国航运服务企业经营指标景气状况**

船舶运输企业经营指标	本季度景气指数值	较上季度情况	景气状况
业务预定	74.84	-31.41	较为不景气
业务量	82.19	-31.12	相对不景气
收费价格	68.26	-17.8	较为不景气
业务成本	78.17	-10.43	较为不景气
企业盈利	64.2	-43.39	较为不景气
流动资金	99.64	-16.74	微弱不景气
企业融资	92.7	-6.65	微弱不景气
贷款拖欠	73.48	-7.76	较为不景气
劳动力需求	79.92	-19.1	较为不景气
固定资产投资	81.18	1.33	相对不景气

资料来源：上海国际航运研究中心，远东资信整理

## 二、行业最新政策

### (一)《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》

2015 年 3 月 28 日，习近平主席在博鳌亚洲论坛上发表主旨演讲表示，“一带一路”建设将给沿线的国家和地区带来实实在在的利益。当天下午，国家发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，中国倡导的“一带一路”有了纲领性文件。

文件明确提出，要推动口岸基础设施建设，畅通陆水联运通道，推进港口合作建设，增加海上航线和班次，加强海上物流信息化

合作。同时，上海、天津、厦门等 16 个港口城市被定义为“一带一路”海上战略支点，这不仅可以促进中国与东盟、日韩、印度等国家和地区之间的物流、经贸和投资发展，也为我国沿海省份的进一步发展提供了新的机遇。

另外，海关总署于 3 月底发布公告，称丝绸之路经济带和东北地区海关将于 5 月 1 日启动区域通关一体化改革，它们将与京津冀、长江经济带和广东海关构成“3+2”覆盖全国区域通关一体化格局，切实降低了进出口企业的时间及物流成本。中国网财经注意到，“3+2”格局与正在推进的“一带一路”建设地区几乎重合，市场普遍认为其将成为“一带一路”战略的催化剂。

在上述利好带动下，一季度我国大部分港口外贸箱吞吐量实现了增长，其中厦门港累计增速 16.8% 领先，宁波港、深圳港增速分别为 14% 及 12.2%，上海、天津及大连港增速分别为 6.3%、3.8% 及 0.8%。上市公司方面，一季度报告显示，中远航运前三个月实现净利润 2.54 亿元，同比增长 2031.75%，中海集运、海峡股份、宁波海运净利润分别增长了 305.58%、147.27%、103.74%，伴随着“一带一路”战略的推进，相关公司的业绩有望出现爆发式增长。

“一带一路”可化解国内产能过剩问题，同时带动沿途投资增加，增加基建建设，继而推动货物流通，对航运业是一个好消息。市场亦普遍预期，随“一带一路”建设，机械设备的海运量将会增加，长期将带动集装箱、干散货及油运的需求。

### (二)《关于加快现代航运服务业发展的意见》

1 月 5 日，交通部正式发布《关于加快现

代航运服务业发展的意见》，为国内航运业定下发展基调，称将于 2020 年基本形成功能完备、服务优质、高效便捷、竞争有序的现代航运服务业体系。据了解，此次《意见》将重点关注航运服务业的发展改革，《意见》设定主要任务包括：进一步简政放权，下放理货、无船承运等审批权限，激发市场活力，促进传统航运服务业转型升级；加强航运业与电子商务、金融服务业务的融合，提升航运交易服务能力。此外《意见》特别提出将创新航运金融保险服务，积极发展多种航运融资方式，拓宽社会资本投资航运业渠道，并支持保险企业丰富航运保险产品。

此次《意见》出台与航运服务企业对政策的需求点不谋而合，航运企业除了简化行政审批的诉求外，还提出降低物流行业税费、扶持中小企业发展、提升法规政策透明度等关注重点。交通部此次发文被视作航运业的一轮政策利好。

### （三）《国务院关于促进海运业健康发展的若干意见》

2014 年 9 月 3 日，交通部在国新办召开新闻发布会，公布国发 32 号文《国务院关于促进海运业健康发展的若干意见》。

该意见涵盖 7 个重点任务、4 个保障措施以及 8 个重点工作分解，要求国资委、财政部、商务部等 6 部委合力解决航运业发展上的诸多问题。交通部副部长何健中指出，《意见》把海运业发展上升为国家战略，这是建国以来国务院第一次对海运业长远发展制定的系统性政策意见，从顶层进行设计，对推进现代海运体系建设具有重大推进作用。

这份意见最核心的问题是解决了航运业的定位问题，《意见》开篇即指出“海运业

是我国经济社会发展重要的基础产业”，将其上升到国家战略层面，以海运强国为目标，铸就其竞争性、保障性和引领性三大方向。

这意味着，作为国家基础战略行业，在遵循市场之手的同时，国家行政之手的干预必不可少。交通部在海运业陷入低谷和危机时，曾采取了一系列措施，如引导航运企业对老旧运输船舶和单壳油轮采取提前报废更新；又如减少行政审批事项，提升行业管理的服务水平，减轻企业负担。

2013 年以来，交通运输部以水运为主的行政审批事项的取消和下放已经有 26 项，而且也取消了船舶签证费等 6 项行政事业性收费，对长江海进江运输船舶取消了过去海事管理机构所设置的护航和引航费的行为。另外通过事后和事中的监管，创新服务管理方式，把过去一批非行政许可的备案管理，采取网上报告制度的形式，来提升效率，搞好企业服务。

而老旧船舶的报废更新，也促使上半年我国海运市场的总运力大概减少了 420 万总吨，跟去年同期比较占到总运力的 6%。该政策也促成了新增运力的结构发生了比较好的变化，特别是通过拆旧建新，整个拆掉的老旧船是 420 万总吨，新签的造船订单是 900 万总吨。新造订单合同的船舶吨位，是过去船舶平均吨位的 2.2 倍。

《意见》虽然解决了船队结构问题和船企运营中的一些小问题，但是更重要的货源结构问题并没有得到根本解决。而货源问题，才是各大航运企业陷入困境多时无法翻身的主要原因。

尽管近三十年来，中国改革开放带来了巨大的贸易量，中国的原油、铁矿石和各种

货品的进出口量连年高速增长,中国航运企业也曾受益于剧增的货运量得以壮大,但近几年却日渐显露出受制的疲态。进出中国的货品,中国航运企业仅承运了一部分的海运货运量,而且这一份额还在削减。我国海运企业承运我国进出口货运量的总体份额偏低,目前占到进出口货物总量的 1/4,保障我国经济安全运行的总体能力还不够。

纵观世界各国的航运政策,欧美、日本等航运大国都利用一些隐蔽且具有欺骗性的形式进行货载保留,而中国在加入世贸组织的时候,货载保留的这一保护性措施被无情地取消了,以至于现在让本国的航运企业陷入困境。

所谓“货载保留”,就是要让本国的航运公司承运更多的进出口货物,就是要“国货国运”,只不过货载保留给予国货国运的程度有多大,有待商榷。

### 三、行业发债情况

#### (一) 行业发债情况

2015 年一季度航运企业新发债 2 只,发债主体为中海运集团和中外运集团,主体评级均为 AAA,无级别变化情况。

表 5 2015 年一季度航运业企业发债情况

序号	企业名称	发行债券类型	最新主体评级	评级机构	发行利率 (%)	营业收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	利息保障倍数	净资产收益率 (%)
1	中海运(集团)总公司	15 亿超短融	AAA	联合	4.88	829.24	30.60	2105.85	58.91	2.01	1.78
2	中外运股份有限公司	20 亿超短融	AAA	新世纪	5.15	476.14	19.03	329.34	49.70	11.31	9.90

资料来源:Wind 资讯,远东资信整理

#### (二) 行业信用风险揭示

**世界经济、国内经济低速增长的新常态,航运市场需求弱势增长、复苏缓慢**

2015 年世界经济将延续缓慢且不均衡的复苏态势,阻碍世界经济稳步复苏的因素仍此起彼伏,包括新兴经济体不断增长的债

务以及去杠杆化或金融压力,部分先进经济体存在的高失业率以及公共财政状况不稳定,此外地缘政治风险也可能给世界经济带来较大影响。就中国而言,过去不合理产业结构的转型升级以及金融结构的改革,包括某些市场的出清或软着陆,将使经济短期面临承压的风险。

**航运市场面临双重不利因素:需求不振以及新增运力的继续增长**

2015 年世界经济的总体复苏以及大宗商品的价格下降将促进贸易量的增长,整体上有利于运输市场的复苏。但是航运市场巨大新增运力的消化仍将是一个中期课题,而且贸易保护主义近几年抬头、油价下降可能促使航运企业提高航速、船东特别是投机资本的盲目乐观订船等因素,都将制约世界航运市场中期的发展前景。

**航运企业经营效益不佳,现金流表现差,整体偿债能力较弱,短期内财务状况难以改善。**

我国大型航运企业隶属于政府部门,在企业走向市场竞争主体的过程中,与政府之间还会存在或多或少的习惯性关联,企业适应国际航运市场变化及抗击风险意识和能力还比较薄弱。在外部宏观环境不利情况下,加之航运企业缺乏竞争力,使企业经营难以扭转困局,财务状况短期内难以改善。

**“一带一路”国策的实施是长期过程,短期内难以实现。**

“一带一路”国策的实施需要一段很长的投资期,全球航运市场正在进入需求低速增长的“新常态”,而运力过剩的情况短期内也难有根本性改变。因此,航运业的低迷预计仍需延续一段时间,航运相关企业仍需继续在严控成本、调整运力投放等方面做出相

应的调整与改变,才能保证公司的业绩表现,这无形中给公司得偿债能力增加了压力,增加了航运业的信用风险。港口营运商也会小心衡量机会和风险,不会盲目投资内地或丝路沿线港口。

#### 四、行业信用风险趋势展望

展望 2015 年,基于航运行业地位有所提升,且补贴、税收改革等有望逐步到位,燃油成本仍有望小幅下跌,预计行业的恶化趋势有望得到一定的遏制,进入态势复苏阶段,但受运力增速提升较明显影响,预计复苏进度较慢,同时行业整体竞争加剧,预计行业整体财务表现或将基本与 2014 年持平。分子行业景气度看,干散货子行业方面,预计国际铁矿石价格走低将刺激中国进口铁矿石延续较高增速,带动全球干散货海运需求温和增长,但基于新订单投放压力,运力增速将有一定提升,行业供需增速趋于一致,行业复苏进度放缓;油运子行业方面,全球油轮市场将延续运力供给增速小于需求增速的格局,景气度有望继续改善,但由于历史积累的运力过剩严重,预计改善幅度有限;集运子行业方面,集运行业需求有望微弱提升,但基于新订单投放压力明显提升,供需失衡格局将再度加剧,运价存在下行压力。同时,受班轮公司加大联盟力度且频繁采取减班涨价等短期行为,集运市场运价波动幅度和频率都将加剧。

信用品质分化方面,基于不同的供需驱

动因素和竞争格局,三大子行业信用品质呈现一定分化,其中集运子行业相对较好,干散货子行业相对较差,油运子行业中,以国内油运业务为主的企业显着好于国际油运业务为主的航运企业;展望 2015 年,预计干散货子行业信用品质将保持相对稳定,油轮子行业将略有改善,集运子行业将略有弱化。受区域经济走势分化影响,集运子行业中,预计北美航线表现将好于欧洲和日本航线。此外,大型航运企业在运载能力、航线布局、资金实力等方面具有明显优势,货源稳定性更强,特别是国有大型航运企业能够更多受益于政策支持,预计将呈现更高的信用品质。

2015 年国际经济将继续缓慢复苏,中国经济下行压力仍较大,GDP 增速将保持在 7~7.5%左右增长,在此背景下,中国港口外贸货物吞吐量增速有望遏制下跌趋势,内贸吞吐量增速难有明显反弹,港口吞吐量增速整体将保持在 5%左右,以内贸运输为主的港口行业整体发展仍将与经济发展趋同,保持低速增长。在上述预期下,2015 年水运投资建设将处于萎缩状态,债务规模增幅有限,行业债务负担将处于较低水平、行业营业收入增幅将有所下降,但受行业特点影响行业经营获现能力仍将保持稳定,整体偿债能力仍将维持较高水平。

综上所述,未来一年中国航运行业信用品质不会发生明显改变,维持“稳定”的行业展望较为恰当。