

行政總裁 報告



我們以客戶為先的強健業務模式、高貨船裝載率、環球辦事處網絡、經驗豐富的員工、龐大的自有船隊及具競爭力的成本架構，使我們為未來作好準備。

財務業績

我們2019年上半年的業績在以客戶為先的穩健業務模式及具競爭力的成本架構的支持下，雖受到乾散貨運市況明顯轉弱的不利影響下，我們錄得淨溢利8,200,000美元（2018年：30,800,000美元）、基本虧損600,000美元（2018年：溢利28,000,000美元），而稅息折舊及攤銷前溢利則受最新的「租賃」會計政策的正面影響達至101,100,000美元（2018年：99,300,000美元）。每股基本盈利為1.4港仙。

鑒於我們基本業績在收支平衡水平，董事會宣布期內不派發中期股息，但會根據我們的股息政策考慮派發全年淨溢利50%的股息。

市場正從年初疲弱的市況復甦

2019年初市況較過去兩年同期疲弱，農曆年期間跌幅更為明顯，其後稍見復甦。中美貿易戰及非洲豬瘟影響中國大豆進口量、美國密西西比河洪災阻礙美國出口穀物、巴西採礦基礎設施受破壞及澳洲惡劣天氣影響兩地鐵礦石的出口。

全球乾散貨船運力與去年同期相若，於上半年淨增長1.6%，但主要受巴拿馬型貨船運力的增長所帶動，而這全球貨船的低增長，仍未足夠抵銷疲弱的貨運需求。

在正面因素方面，部分主要負面需求因素正在消退，小宗散貨需求維持在穩健水平，乾散貨活動於下半年一般較為強勁。

太平洋航運表現持續優於大市

我們的小靈便型及超靈便型乾散貨船按期租合約對等基準的日均收入分別為9,170美元及10,860美元（淨值），按年分別下跌6%及7%，但較波羅的海小靈便型(BHSI)及波羅的海超靈便型(BSI)乾散貨船指數仍分別高出59%及39%。

太平洋航運小靈便型乾散貨船按期租合約對等基準表現

美元/日（淨值）*



* 已扣除5%佣金
資料來源：太平洋航運及波羅的海交易所

我們的貨船日均營運開支為3,990美元，一般及行政管理開支為每日730美元以及有利的財務開支為每日820美元，與業界標準比較均極具競爭力。

我們擁有經驗豐富的商業及技術團隊、環球辦事處網絡、強大的貨運支援及龐大的優質可互換船隊，實現最佳的船隻與貨運組合，從而達至最高的使用率。加上良好制度、優化業務及嚴格成本控制產生的規模效益及其他效率，為我們按期租合約對等基準的日均收入溢價及具競爭力的成本提供推動力。

積極擴充舉措

於2019年上半年，四艘現代化二手貨船已獲交付（一艘小靈便型及三艘超靈便型乾散貨船），其中三艘是我們於2018年承諾購買的，並完成出售一艘船齡較高較小型的小靈便型乾散貨船。另外還有兩艘現代化超靈便型乾散貨船已於7月獲交付，使我們的自有貨船數目增加至115艘。連同租賃貨船，我們於2019年上半年整體營運平均230艘小靈便型及超靈便型乾散貨船。

穩健的資產負債表

本集團於5月新簽訂以當時尚未被抵押的10艘貨船作抵押的7年期115,000,000美元循環信用銀團貸款。該貸款的還款利率相當具競爭力，為倫敦銀行同業拆息加1.35%。新融資進一步提高我們的財務靈活性及加強我們已具競爭力的貨船收支平衡水平。

於期內，持有本金為122,200,000美元於2021年到期的可換股債券的持有人行使於2019年7月3日贖回可換股債券的權利，我們於同日亦行使贖回所有餘下債券共2,800,000美元的權利，贖回日期為2019年8月2日。

於2019年6月30日，我們擁有現金及存款314,000,000美元，為全數償付125,000,000美元可換股債券提供充足資金。本集團借貸淨額為687,000,000美元，佔本集團自有貨船於年中賬面淨值之37%。

乾散貨運前景 中期內的可能市場因素

機會

- ▶ 中國在經濟刺激措施下，行業增長及基礎設施投資持續強勁，及在其他新興市場帶動下，均有助乾散貨運需求上升
- ▶ 中美貿易緊張關係緩解，改善市場情緒及乾散貨貿易活動
- ▶ 中國環保政策促使資源由國內開發轉至進口
- ▶ 中期內各分部新建造貨船訂單及交付量有限，有助壓抑供應
- ▶ 環境海事法規促使船隻報廢數量從現時的低位回升，並減低業內訂購新建造貨船的意慾
- ▶ 貨船因於2020年前安裝硫淨化器以符合國際海事組織的硫排放上限及使用較昂貴的低硫燃料而減慢航行速度，有助減少供應
- ▶ 巴西及美國出口近期中斷情況緩和，可改善鐵礦石及穀物出口情況

威脅

- ▶ 全球經濟增長放緩（尤其是中國）影響乾散貨商品貿易
- ▶ 中國環保政策促使增加轉用可再生能源，因而可能影響煤炭進口
- ▶ 貿易爭議惡化，影響全球國內生產總值增長及市場情緒並削弱乾散貨船需求
- ▶ 倘新建造貨船與二手貨船的價格差距收窄，可能導致過量新船訂單
- ▶ 燃油價格長期處於低位導致貨船提高航行速度，令供應及排放增加
- ▶ 非洲豬瘟或進一步影響中國對進口大豆的需求

環保法規對貨船投資的影響

太平洋航運繼續就業內關注的三項主要環保法規進行評估及規劃。

為遵守壓倉水管理公約，我們已為自有船隊中的30艘貨船加裝壓倉水處理系統，並已安排為其餘的自有小靈便型及超靈便型乾散貨船於2022年年末前完成有關裝配。

國際海事組織制定的全球性0.5%硫排放上限將於2020年1月1日生效。我們預計全球乾散貨船船隊中大部分的貨船，特別是小靈便型乾散貨船等較小型的貨船，將會使用較昂貴的低硫燃料以符合硫排放上限的要求。我們正在為此做好充分準備，包括清洗船上的油缸、確保優質合規燃油的供應及培訓船員，以確保符合法規並持續向客戶提供完善的服務。

部分擁有燃料耗用量較高的較大型貨船（包括部分超靈便型乾散貨船）的船東，計劃安裝廢氣淨化系統或「硫淨化器」，以繼續使用較便宜的高硫燃料來符合有關規定。我們已採取平衡的做法，至今已於我們的10艘超靈便型乾散貨船順利安裝可供運作的硫淨化器，並與船廠及硫淨化器製造商為我們大部分自有超靈便型乾散貨船作出有關安排。但我們將不會為佔我們船隊大多數的82艘自有小靈便型乾散貨船安裝硫淨化器。連同租賃貨船，我們預計合併小靈便型及超靈便型船隊的85%至90%將使用低硫燃料以符合有關規定。未來燃料價格差異存在不確定性，但該等佔整體船隊10%至

15%已安裝硫淨化器的貨船，將能讓我們在管理燃料需求以符合新規定時提供更多選擇。

我們亦仔細留意國際海事組織為大幅減少航運產生的二氧化碳及溫室氣體總排放的雄心長期策略之發展情況。

我們相信國際海事組織的環境規例，將會減低訂造新建造貨船的意慾，直至出現新燃料、低排放的貨船設計。這將改善供求平衡，並令擁有優質船隊、規模較大及實力較雄厚，在實踐及經濟上較能適應及應對規例及新技術的要求的公司受益。

市場前景

國際貨幣基金組織預期環球經濟於2019年下半年及2020年初逐漸加強，部分由於中國的經濟刺激措施及美國與歐洲持續寬鬆的貨幣政策。誠如國際貨幣基金組織於7月發表，預測2019年環球經濟增長率為3.2%，2020年則為3.5%。

對新環保規例不確定及新建造貨船與二手貨船價格的差距，持續減少新建造貨船的訂單，小靈便型乾散貨船訂單數目偏低繼續為業內中期穩健的正面因素。

乾散貨運市場預計於2019年下半年及2020年初受惠於多艘大型貨船因需安裝硫淨化器暫停提供運力數星期。我們相信像我們的較小型乾散貨船的市場於長遠而言亦會受惠，因該等貨船會消耗更昂貴的低硫燃料並因此往往以較慢的速度航行，從而令貨船供應減少。

儘管老舊貨船報廢量有限，Clarksons Research估計2019年小靈便型及超靈便型乾散貨船船隊合計淨增長約為2.3%，2020年則為1.3%。小宗散貨噸位航距需求預計於2019年及2020年增長達4%以上。

儘管仍受到中美貿易戰、經濟增長較近年放緩及非洲豬瘟對中國進口大豆的影響等進一步不確定因素帶來的持續波動所影響，我們預計貨運市況於2019年下半年因季節性因素有所改善。

帶動需求改善的主要因素預計包括黑海穀物出口季度開始，以及密西西比河穀物貨運量和巴西鐵礦石出口回復正常水平。市場租金已回升，特別是大西洋市場方面。

已為未來作好準備

我們仍看好二手貨船的價值，並會繼續審慎物色價格吸引的優質二手貨船購置機會。

此行業的運作於2019年將嚴重受到因應新環保法規而要作出準備所影響。與此同時，多個一次性的負面需求因素阻礙市場上半年的動力。我們藉此機會安排多艘自有的小靈便型及超靈便型乾散貨船於今年入塢以配置壓倉水處理系統，及為大部分自有的超靈便型乾散貨船安裝硫淨化器，好讓我們就往後數年預期改善的市況作好部署。我們相信市場情緒將恢復，並已為此作好準備。

我們並藉此感激閣下對太平洋航運的關注並對我們的鼎力支持。