

证券代码：601872

证券简称：招商轮船

招商轮船投资者关系活动记录表

投资者关系活动类别	<input type="checkbox"/> 特定对象调研 <input type="checkbox"/> 媒体采访 <input type="checkbox"/> 新闻发布会 <input type="checkbox"/> 现场交流 <input type="checkbox"/> 投资策略会 <input type="checkbox"/> 分析师会议 <input type="checkbox"/> 业绩说明会 <input type="checkbox"/> 路演活动 <input checked="" type="checkbox"/> 电话会议 <input type="checkbox"/> 其他
参与单位	长江证券、中信资管、光大保德信、摩根士丹利、汇丰晋信、国新证券、博时基金、路博迈、平安基金、盘京投资、广发基金、宁银理财、中欧基金、Keystone、中金资管、光大永明资产、泉果基金、富国基金、阳光资管、易方达基金、国泰基金、国投瑞银、景顺长城基金、华泰资产、建信保险资管、中安富汇智诚海威资管、龙远投资、华宝信托、希瓦资产、星石投资、鹏华基金、兴证全球基金、中欧瑞博等机构投资者
时 间	2026年6月15日
地 点	线上会议
上市公司参加人员姓名	董事会秘书孔康、资深投资者关系总监刘宇丰
投资者关系活动主要内容	<p>主要介绍内容如下：</p> <p>1. 油运行业近期运价与供需变化</p> <ul style="list-style-type: none">• 近期运价波动趋势：<ul style="list-style-type: none">○ 2026年3月初油运运价曾达20万美金/天以上，此后逐步回调，部分大西洋航线运价最低回落至8-9万美金/天；5月底6月初运价企稳回升，美国市场运价回到约11万美金/天，中东湾外公开市场运价约W120点，科威特、阿联酋过驳货的实际运费达到W135-145点，对应约12-13万美金/天，VLCC运价在周末美伊达成备忘录前已经见底回升。○ 此前两个月运价回落核心原因是霍尔木兹海峡封航导致中东货盘大幅减少：中东VLCC货盘正常时期每月约180个（含期租），2026

年二季度（3-5月）每月仅80余个，货量损失超过一半；大西洋盆地整体产量仅增加约200万桶/天，仅对应日均1艘VLCC的货盘增量，完全无法弥补中东货量缺口，行业供需严重供过于求。

- **封航期间的贸易变通情况：**

- 2026年3月霍尔木兹海峡封航后，沙特阿美启用东西管道从红海延布港出货，中国船队迅速响应中国油公司的贸易需求，协助抢运大量原油，帮助中国炼厂降低了成本，充分体现了能力与担当。
- 5月底起，科威特、阿联酋在美国海军护航下通过霍尔木兹海峡外过驳的方式恢复出货：科威特5月底以来累计发出6船VLCC货（共1200万桶），6月3日首轮招标售出6-8月的1800万桶原油，买家以印度、日本、韩国为主；阿布扎比国家石油公司也采用相同模式增加出货，6月11日第二轮招标新增马来西亚作为过驳点，**即便没有MY谅解备忘录，海峡流量已确定性恢复。**

2. 谅解备忘录对油运行业的影响

- **协议核心内容：**

- 预计2026年6月19日正式签署后生效，约定霍尔木兹海峡立即解除封锁，伊朗湾内船舶可无条件自由进出；美国将暂停对伊朗石油、天然气的能源限制，英国、欧盟也提出若达成新伊核协议将全面解除对伊朗的限制。

- **行业预期变化：**

- **短期：**协议宣布后油轮租船活动预计将迅速回升，美湾、巴西西非的运力供求关系逆转，预计运价可能率先上行；6月中旬中东区域可装货的VLCC约42艘，其中sinokor占20艘，叠加此前2个月船东推迟的修船需求集中释放，大量船舶近期在坞修，短期运力可能偏紧，**协议正式落地，海峡通航后运价向上跳涨的概率远高于下跌。**
- **中长期：**预计石油贸易流动恢复将带动油轮需求持续恢复性增长，行业供需确定性改善；当前仍存在60天后伊核谈判破裂、以色列或伊朗内部出现分歧等扰动风险。
- **远期运费市场：**2026年4-5月，国际大油公司和贸易商大量锁定一年期及以上期租运力，BP甚至锁定2029年底交付的新造船7年期租。近期期租成交的量价均为过去几十年最高，可能一定程度缓解海峡通航后的短期供需矛盾，也侧面反映业界对中期供求和运费水平的看法。

3. 全球原油补库需求展望

- **各国原油进口及库存变化：**

- **中国：**2026年5月中石化沙特原油采购量降至38.5万桶/天，远低于2025年平均150万桶/天的水平，原油进口量从1200万桶/天降至600-650万桶/天；当前国内炼厂通过压低负荷、消耗库存的模式预计难以持续，恢复采购和中期补库需求值得期待。
- **美国：**SPR已降至3.49亿桶，俄乌战争后已从7.1亿桶降至4亿桶，本次额外释放1.72亿桶储备后库存将落到历史低位，需在

	<p>2027-2028 年回补释放的储备，补库需求体量较大（预计数亿桶级别）。</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 其他国家：印度 SPR 仅 2100 万桶、商业储备 1.07 亿桶，计划将储备扩充至不低于 90 天消耗量（约 5-600 万桶/天），预计需 3 年完成补库；东南亚、澳大利亚等国几乎无战略储备，补库需求或更为迫切。 <ul style="list-style-type: none"> ● 补库节奏判断： <ul style="list-style-type: none"> ○ 短期补库需求不必高估：补库进度受油价绝对水平、油价期现结构影响，当前油价曲线 Backwardation 结构已经较为平缓，跨区贸易和补库经济性正在改善。 ○ 长期补库需求不可低估：根据中石油研究院等专业机构观点，本轮补库周期预计将持续 2-3 年，大型油轮供应紧张可能进一步拉长补库周期，延长油运行业景气久期。 <p>4. 油运行业中长期供给与需求支撑</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 需求端潜在增量： <ul style="list-style-type: none"> ○ 沙特是中东最大的增产潜力方，封航期间仅能通过红海延布港出货约 350 万桶/天，正常时期仅拉斯塔努拉港日均出货量就达 760 万桶，为保障出口沙特已被迫减产、部分海上油田轮换停产，海峡通航后增产空间大。 ○ 阿联酋当前出口量 150-180 万桶/天，后续出口量可望提升至 300-400 万桶/天。 ● 供给端支撑因素： 伊朗限制若全面解除，其原油和船舶预计均将纳入合规市场，将拉动合规油运市场需求；伊朗严重缺乏年轻油轮，老龄船舶退出也将进一步收紧行业有效运力供给。 <p>5. 油运市场需求及运价预期</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 俄油采购恢复对油运市场的利好： 欧盟目前立法方向为减少对俄罗斯能源依赖，除部分刚需天然气外不再依赖俄其他能源，如果俄油限制最终解除但欧盟不重回依赖俄油，对中小型油轮乃至 VLCC 市场均形成重大利好，有望长期抬升油运运价中枢。 ● 运价中枢猜测： <ul style="list-style-type: none"> ○ 2026 年初我们曾预期无战争情况下全年 VLCC 运费中枢可能达到 15 万美金/天，海峡中断后 2026 年 4-5 月运价中枢回落至 10-12 万美金/天区间并徘徊 1 个多月，预期后续海峡通航恢复后运价中枢有望回到 15-20 万美金/天水平。 ○ 若伊朗油甚至俄油限制彻底解除，当前供需紧张度再提升 2-6 个百分点，理论弹性每抽紧 2 个百分点运价中枢可以翻倍。 ○ 油运补库周期如持续 2-3 年，有望拉长本轮超级景气周期。 <p>6. VLCC 运力供给及订单情况</p> <ul style="list-style-type: none"> ● 当前 VLCC 订单整体规模： 目前 VLCC 订单量占现有运力比例约 30%，分原本主营海洋工程装备以及新兴船厂也承接了 4-8 条 VLCC 订单，该订单规模除 2008 年外属历史高位，是行业需要警惕的供给端变量，
--	---

	<p>2028年及之后的订单落地及部分船厂交付能力等情况存在不确定性。</p> <ul style="list-style-type: none">• 订单交付时间分布：<ul style="list-style-type: none">○ 2026年预计交付不超过40条；2027年预计交付50-60条；2028年表观订单量接近100条；2029年、2030年接单量还可能继续增加。○ 但2026年二季度以来VLCC新订单接单节奏已显著放缓。• 订单结构特征：<ul style="list-style-type: none">○ 船厂结构：2026年以来约90%的VLCC订单由中国船厂承接，其中70%-80%的订单由新兴船厂承接。○ 船东结构：以希腊船东为代表的欧洲船东在新船厂下了大量系列订单，中国头部船东订单量较少，且暂时集中在成熟船厂。• 造船产业链瓶颈：<ul style="list-style-type: none">○ 2030年以前全球造船产能的核心瓶颈可能不是船台，而是熟练技术工人和船舶关键设备；主机、泵机、轴发等关键设备仍部分依赖进口，部分海外供应商产能受限，韩国船厂已持续多年缺劳工，中国船厂也已出现缺工迹象。○ 中国船台扩产也受环保和投资审批等限制，建筑工人转型造船工人需要培训期和经验累积。○ 当前全船型处于景气周期，VLCC、大型散货船、集装箱船、海洋工程装备、豪华游轮、LNG船、二氧化碳运输船、乙烷运输船(VLEC)等造船需求旺盛，各船型可能争夺有限的造船资源。 <p>7. 油轮行业周期与市场预期</p> <ul style="list-style-type: none">• 油轮周期阶段判断：当前油轮周期可能处于第二阶段接力期，2025年四季度至2026年2月可划分为第一阶段，受战争扰动后4-5月处于筑底状态，目前大概率即将第二阶段将启动，当前产业界部分人士对油轮市场的乐观程度甚至高于2025年圣诞节期间。• 霍尔木兹海峡相关尾部风险影响有限：即使2026年6月19日相关协议未完全谈成，霍尔木兹海峡出货量恢复的趋势已经形成，将带动VLCC油轮需求恢复性增长。• 当前霍尔木兹海峡运输已部分恢复：6月3日湾内第一批原油拍卖成交1800万桶，印度采购量较大；6月11日第二批拍卖热度较高，交割地设置在马来西亚，中东原油东向运输通路已经打通，流量正在恢复。• 运输扰动下的替代模式：当前霍尔木兹海峡暗航船舶仅为科威特国家石油公司、阿布扎比石油公司(ADNOC)旗下自有油轮，过去两周至少有6条VLCC从科威特艾哈迈迪港驶出；第三方船东普遍在阿曼苏哈尔港附近通过过驳方式承接货物，若后续协议未达预期，该过驳模式将成为常态，低风险偏好的船东在海峡通航前预计暂不会进入霍尔木兹海峡内，而是在湾外承接过驳等货物。• 运价中枢已显著抬升：2025年上半年供需与2026年4-5月相近时，但当时VLCC主流航线运费仅为3万美元/天左右的保本水平，2026年同期运费达到10万美元/天；美湾TD22航线包干运费2025年最高点低于海峡封闭以来的今年最低点，充分验证行业供需格局已发生根本性变化。
--	--

- **行业定价权提升，周期性弱化：**
 - 油轮船东 2025 年四季度以来盈利大幅改善，资产负债表修复，类似 2021-2022 年集运行业盈利后状态，船东对低运价/亏损经营的接受度显著下降，供过于求时可通过闲置运力、减少投放维持运价，**未来行业周期性预计将显著弱化，不太会再出现长期低运价的情况。**
 - 过往海运费在石油产业链成本中占比极低，比如某在埃克森美孚长期工作的教授曾说过一升汽油从休斯顿运到深圳仅需七分钱运费，中游海运环节长期低回报无回报，导致价值被长期忽视，**未来行业格局变化将带动海运环节回报率回归，也有利于石油产业链的长期健康发展。**
- 8. 油轮行业供给端情况**
- **造船产能限制：**当前造船资源有限，不同于 2007-2008 年产能近乎无限投放的状态，产能投放受资源端限制，2027 年之后才可能有较多 VLCC 新船交付。
- **产业资本动向：**
 - Sinokor 与托克组成联盟，地中海航运为背后投资方，sinokor**2025** 年下半年以来累计通过自购、长租、续租方式控制约 **150 条运力，截至 2026 年 6 月预计已控制 130-140 条**，该联盟或看重 2026-2030 年的行业窗口期，当前仍在持续收购二手船（VLCC 甚至已经扩充至 Suezmax 油轮），**韩国人对市场前景的乐观程度高于普通船东。**
 - 希腊为代表的欧洲船东 2026 年初踏空后正在加速回补运力，2028 年及以后交付的新船订单多为他们下单；波塞冬会议上传出 1 条 2011 年中国船舶旗下江南造船建造的 VLCC，预计 2027 年一季度交割，售价达到 8200-8300 万美金，买家据报道是 sinokor，该联盟存在进一步收购苏伊士油轮的可能性。
- **黑船（受限制运力）影响有限：**
 - 伊朗国家石油公司的油轮船队共有约 38 艘 VLCC，绝大部分船龄均超过 15 年；有油轮经纪分析，假设伊朗限制解除，**12 艘 VLCC 需要 3-6 个月大修才能恢复正常运营，剩余 26 艘基本没有回归可能，伊朗或需要大量更新自有油轮船队。**
 - 俄罗斯受限制的 VLCC 仅数条，即使伊朗、俄罗斯限制全部取消，合计可回归市场的 VLCC 仅几十条；剩余 100 余艘受美国限制的第三方私人公司控制的船舶，解除限制的概率极低。
 - 受限制船舶中 **90%以上船龄在 15 年以上，60%-70%船龄在 20 年以上，大修延寿的经济价值极低。**
- **老龄船运力情况：**
 - 过往油公司对 VLCC 的接受度为 15 岁以下，近年供需紧张后仅对 18 岁以下达标船个案放宽，该放宽趋势不可持续；15 岁以上老龄船第三次特检通常需按 CAP 1 最高标准以满足主流市场的基本要求，**第四次特检坞修成本极高，20 岁以上船舶投入产出比感人。**
 - **老龄船产能加速衰减：**2008-2012 年中国造船高峰交付的油轮即将进入 18-20 岁船龄区间，当前修船资源紧张，**15 岁以上船舶第三次**

特检需进干坞，修理时间长达 1-2 个月，20 岁以上船舶做 cap1 有 5 个月仍未完工的案例，加之老龄船运营效率下降、油耗更高，实际有效供给将减少。

- 霍尔木兹海峡滞留运力影响：2026 年 3 月波斯湾内曾滞留约 60 余条 VLCC，截至 2026 年 6 月大部分已驶出，剩余 40 条左右；船舶附着藤壶仅需清理船底即可，对整体供给影响极小。

主要问答如下：

Q1:霍尔木兹海峡封锁后，油轮运输市场自 2026 年 3 月以来的变化情况是怎样的？

A1:市场变化分为几个阶段：

1) 3 月上旬：海峡封锁初期，中国船东迅速响应油公司和阿美需求调配运力前往红海，充分体现能力与担当。

2) 4-5 月：过海峡航线基本断航，货量大幅萎缩，中东原油和凝析油日损失量达 1200 万桶，尽管大西洋盆地（巴西、美国等）产量增长、美国释放 SPR 对冲了部分损失，叠加炼厂降负荷、释放商业库存、需求小幅受损，仍无法完全弥补缺口，VLCC 海运需求持续下跌，供过于求情况十分严重。

3) 5 月底-6 月初：运费止跌企稳，美湾市场 VLCC 运费回到 11 万美金/天水平，中东湾外公开市场运费约 120 点，受科威特、阿联酋过驳货量支撑，实际运费达 135-145 点，折合 12-13 万美金/天，运费已经见底回升。

Q2:近期通航恢复情况如何？对油轮市场有什么影响？

A2:5 月底以来，科威特、阿联酋在美国海军护航下，开始通过霍尔木兹海峡将货运至阿曼苏哈尔港附近过驳转运，科威特国家石油公司已出运 6 船 VLCC 货量，合计 1200 万桶；阿联酋阿布扎比国家石油公司也采用相同的运输模式，6 月 3 日首轮招标售出 6-8 月共 1800 万桶货量，买家覆盖印度、日本、韩国，6 月 11 日第二轮招标新增马来西亚作为过驳点，卫星已监测到 10 艘 VLCC 在阿曼附近开展过驳作业，**海峡流量已确定性在恢复中。**

近期各方签署的临时谅解备忘录约定美国海军立即解除对海峡的封锁，伊朗也承诺湾内船舶可无条件自由进出，后续 60 天内将谈判签署正式和平协议，若达成新的伊核协议，美国、欧盟将解除对伊朗的能源限制。

对油轮市场的影响：

1) 短期看，VLCC 运费预计已经见底，此前 3 月底大量空放到大西洋的船舶 6 月中下旬开始集中返回中东，将减轻西部市场的运力压力，后续随着海峡流量进一步提升，油轮需求可能出现恢复性增长。

2) 中长期来看，若新的伊核协议最终落地，石油贸易流动性恢复有望带动油轮需求持续向好，市场前景乐观，但也存在 60 天谈判破裂、地缘冲突反复（如以色列干扰、伊朗内部分歧）的不确定性。

中东货盘和运费在美伊正式签署协议前就已经开始恢复，成交量从 5 月底开始小幅回升，协议落地后行业才出现实质性的大幅变化。

Q3:若 6 月 19 号美伊协议正式生效，是否会先出现美湾、西非地区运费上行，随后 19 号中东地区成交量上升的节奏？

A3:短期运费波动核心取决于中东地区可即时装货的货盘（浮舱、岸库现货）与可即刻进入湾内装货的船舶数量的对比，也就是短期船货比。

Q4:美伊协议生效、霍尔木兹海峡打通后，是否会出现货少船多、运费下跌的情况？

A4:我们认为出现这种情况出现的概率很低。

从运力分布看，全球投机性运力供给并不多，目前仅在阿曼湾、海峡口、斯里兰卡、西印度区域有少量等待的船舶，整体运力供给不会出现突发性过剩。

Q5:当前原油进口需求的变化情况怎样？

A5:中国原油进口需求近期出现明显萎缩：2025 年中国全年平均采购沙特原油约 150 万桶/天，2026 年 3 月中国抢运红海延布原油时，采购沙特原油量曾一度达到 316 万桶/天。但 2026 年 5 月上旬中石化采购沙特原油的量已降至 38.5 万桶/天，中国整体原油进口量从 1200 万桶/天降到了 600-650 万桶/天，2026 年 6 月进口量仍将保持下降。

需求萎缩主要原因包括国内主营炼厂和地炼炼油利润为负，采取降负荷、消耗库存、减少采购的操作，同时油轮供需结构阶段性恶化：伊朗原油出口此前不受限制，2026 年 5 月后才被美封锁；俄罗斯原油限制豁免在 2026 年 5 月 18 日再次延期，2026 年 5 月印度采购俄油的量回到 2025

年最高水平，达到 180-200 万桶/天，中国的俄油份额也被伊朗油、印度分流。伊俄油在过去两个月大量蚕食了合规油轮的市场份额，也是近期油轮运费走弱的一个重要原因。

Q6:全球主要国家的原油补库需求情况是怎样的？

A6:当前不同国家的补库需求迫切性和规模存在差异：

越南、澳大利亚等国基本没有原油储备，补库需求最为迫切，属于刚性补库。

印度计划将 SPR 扩充至不低于 90 天消耗量，印度原油进口量约 600 万桶/天，预计需要 3 年完成补库。

中美两国的补库需求总量或最大：美国俄乌战争期间释放大量 SPR，此次额外释放 1.72 亿桶后库存进一步降低，需要在 2027-2028 年偿还此前借支的储备，补库需求明确。

补库节奏或受油价影响较大，近期油价曲线走平，布伦特-迪拜 EFS 价差从 2026 年的极端高点快速回落，跨区贸易补库的经济性有所改善，短期补库需求不必高估，但未来两三年的长期补库需求不能低估。

Q7:中东欧佩克国家的原油增产潜力如何？

A7:潜力最大的是沙特:2026 年 5 月沙特从延布港的原油出口量约 350 万桶/天，但沙特拉斯塔努拉港此前的日出口量最高可达 760 万桶，当前受航运通道限制，沙特部分海上油田已处于减产、轮换停产状态，后续增产空间充足。阿联酋已经退出 opec，当前原油出口量为 150-180 万桶/天，后续可能达到 300-400 万桶/天的增产空间。

Q8:当前造船行业的产能瓶颈主要在哪些方面？

A8:2030 年以前，中国造船资源最紧缺的预计是熟练技术工人和船舶关键设备，船台资源相对充足。船舶关键设备方面，VLCC 所用的主机、泵机、发电机等设备部分仍依赖进口，部分海外供应商生产能力受限；工人供给方面，韩国船厂已经连续多年缺工，中国船厂也已经出现缺工的相关报道。造船资源总量有限，各类型船舶竞争在所难免。

Q9:当前油轮周期处于什么阶段，和集运前两年周期中后段因地缘事

件导致供应链效率变化的情况是否相似？

A9:有相似的可能性，当前油轮周期或处于第二阶段的空中接力阶段：2025年四季度到2026年2月是第一阶段，受战争扰动影响，2026年4-5月子周期基本处于筑底状态，目前或即将重新启动，部分业界当前对油轮市场的态度比2025年圣诞节时更为乐观。

Q10:如果2026年6月19日相关协议未谈成，霍尔木兹海峡出现类似红海胡塞袭击的关停扰动情形，会对全球油轮贸易产生什么影响？

A10:首先当前相关运输通道已经打通：美国海军已经实现为科威特、阿联酋的船只提供侦察、护送的服务，2026年6月3日阿联酋第一批原油拍卖共售出**1800万桶**，印度采购量较大，2026年6月11日阿联酋第二批拍卖热度很高，且交割地已经设置在马来西亚，原油东向出货的流量已经在恢复。如果出现协议未谈成的尾部风险，大概率会回到之前的状态，**原油东向出货量恢复的大趋势已经形成**，仅过程可能存在波折，会带动油轮市场需求恢复性增长，下行风险和空间均很有限。

Q11:近两个月海峡封锁以来，以Sinokor为代表的产业玩家对油运市场的未来预期如何？持续买船的动作背后反映了怎样的行业判断？

A11: Sinokor与托克组成联盟，**地中海航运是其背后投资人**，去年下半年以来Sinokor自有的、长租及续租的船舶约有150条左右，目前已控制一百三四十条，该联盟看重**未来几年的市场窗口期**，愿意在此阶段重金投入源布局，应该已经充分前瞻性研究和评估了市场。以希腊船东为代表的欧洲船东年初踏空后较为焦虑，大量2028年及之后交付的船舶或为回补运力。

Q12:如果伊朗限制解除，伊朗原油出口将使用何种运力？市场关注的“黑船”会回到正常油运市场吗？

A12:伊朗国家石油公司旗下的NITC船队限制也会同步解除，该船队共有约38条油轮，其中**VLCC约12条**，最年轻的船舶为2013-2014年大连建造，船龄最少都在十几年，其余26条船龄更老。由于长期处于被限制状态，这些船要恢复到能停靠中国、日本、韩国、欧洲等港口的正常营运状态，其中**12条VLCC需要3-6个月的大修才能恢复运营**，其余**26条基本没有回归可能**。就算伊朗、俄罗斯限制全部取消，总共可回归的VLCC也仅为几十条，其余受美国限制的162条船舶中，约110条为第三

方私人公司控制，美国不会对其解除限制。且这类可回归的“黑船”船龄普遍偏高，70%船龄在15年以上，60%-70%船龄在20年以上，大多没有修复价值，整体来看“黑船”回归正常市场的风险无需担心。

Q13:如果后续需求回到相对平稳的阶段，油轮行业是否会像集运行业一样对运价具备持续的控制力？

A13:油轮行业未来有可能复制集运行业的发展逻辑，船东对运价的控制力会明显增强，周期性将有所减弱，核心依据如下：

1. 运费表现已经体现行业格局变化：参见前文。

2. 船东资产负债表修复，抗风险能力和韧性剧增，经营策略发生转变：2021-2022年集运公司盈利超过行业过去六十余年的盈利总和，船东经历盈利期后不再接受长期低运价，若出现供过于求的情况会选择**减少运力投放、加强控舱**，当前绝大部分油轮船东资产负债表修复完成，现金流充足，具备支撑上述策略的能力，未来预计不会轻易接受低价甚至亏损运营。

3. 中游海运环节的价值将被重估：长期以来石油产业链忽略海运环节的价值，我国成品油定价公式中甚至完全未考虑海运费，当年1升汽柴油从休斯顿运到深圳的运费仅7分钱，未来随着行业格局变化，**海运环节的定价权和预期回报或将迎来长期提升**。

Q14:公司油运业务的海外客户占比是多少？客户结构情况如何？

A14:公司油运客户矩阵丰富，全球大型石油公司、大型贸易商、中国国家石油公司等均是核心客户，客户基础扎实。其中**中石化是全球最大的VLCC租家**。

Q15:海峡放开后若运价处于高位，公司是否会给国资客户提供大幅低于市场均价的运输折扣？

A15:中国油运公司与中国石油公司、大型贸易商之间的交易均遵循市场价，非市场化定价不具备可持续性，无需担心大幅折价。

Q16:目前货主对老龄油轮的接受度是否有所提升？后续容忍度是否会进一步上升，进而导致老旧船舶退出速度慢于预期，对供给端产生多大影响？

A16:2022 年之前，主流市场油公司、贸易商对 VLCC 的接受度以 15 岁为界限，原则上不接受船龄超过 15 岁的船舶。近年油运供需紧张，货主会针对 18 岁以下的达标船舶逐案适当放宽准入，但**老龄船准入容忍度不会持续放宽**，且安全、环保监管要求整体呈趋严态势。15 岁以上的老龄船进行第三次特检坞修时，通常需做 CAP 1 评估，成本投入极高，**20 岁以上的老龄船基本无改造投入价值**。

Q17:目前霍尔木兹海峡暗航的情况如何？劳氏日报报道的 75%左右的暗航比例是否准确？当前实际每日通行量大概是多少？主要是哪些船东在进行暗航？如果后续地缘谈判结果低于预期，暗航是否会成为常态？公司是否会考虑在暗航情况下进入霍尔木兹海峡？

A17:五月底六月初暗航的船东主要是科威特国家油轮公司和阿布扎比石油公司旗下的 ADNOC 航运公司。

过去两周各方信息交叉核实至少有 6 条科威特国家油轮公司的 VLCC 从科威特艾哈迈迪港装船后通过暗航驶出海峡，当前暗航模式主要为相关油轮在美军护航下夜间驶出，行业内其他船东的船只均在湾外阿曼苏哈尔港附近区域通过过驳方式接货。如果后续地缘谈判结果不及预期，该模式大概率会延续。

Q18:此前有数据称波斯湾内停了约 8%的 VLCC，该情况是否属实？这些长期停泊的船身长满藤壶，是否会影响后续运行速度？这些船出来后大概率需要检修维护，相关时间延误对供给端的影响是否可以量化？

A18:波斯湾内停泊 8%VLCC 的是**过时数据**，此前最多时有六十几条 VLCC 停泊在湾内，目前大部分已经驶出，剩余数量很少。

船身附着藤壶仅需清理船底即可，权益投资者没必要研究这些细枝末节。

目前影响油轮供给的核心因素是**老龄船的修理需求**:2008-2012 年是中国油轮交付高峰，这批船目前船龄已接近 20 年，15 岁以上的油轮需要进行第三次特检，17.5 岁的油轮需要进行中间检验，均需进干坞，**老龄船修理时间普遍较长**，叠加当前修船资源紧张，会进一步降低老龄船的运营效率。

Q19:如果后续霍尔木兹海峡放开，对滚装业务会有什么影响？公司后

续滚装业务的运价展望如何？

A19:霍尔木兹海峡不通曾对滚装市场造成较大冲击，此前伊朗曾是中国汽车出口的重要市场，中东航线也是滚装运输的重要节点航线，海峡受阻后公司已将原挂靠阿联酋杰贝阿里港的航线调整至红海港口，通过转运方式覆盖中东市场。

2026年4月以来中国汽车出口呈现**爆发式增长**，当前港口出现**车等船**的情况，滚装市场供需十分紧张，**2025年滚装运价曾出现较大幅度下跌**，目前市场大概率低估了中国汽车出口的增长潜力，**滚装船一船难求**。

公司滚装板块运力将持续补充，2025年底已交付2条9300车位的滚装船，2026年下半年还将交付4条7800车位的滚装船。