

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	☐特定对象调研 ☐媒体采访 ☐新闻发布会 ☒现场交流 ☐投资策略会 ☐分析师会议 ☐业绩说明会 ☐路演活动 ☒电话会议 ☐其他
-----------	---

	占战前海运原油 23%；成品油缺口 14%。此前市场依靠战略库存、沙特延布港分流、阿曼湾外运、非中东增产对冲冲击，但当前全球商业 + 战略库存已大幅消耗，缓冲垫消失，本轮双海峡封锁对石油市场的冲击预计远大于一季度危机。 但 5 月底以来科威特、阿联酋租用或动用自有 VLCC 开展湾内过驳操作，过驳货量 2026 年 6 月环比增长约 20%，6 月中东货盘成交增加到 120 个以上，7 月进一步增加，前三周达到 150 个以上（3 月 4 月均仅 80 多个货盘）。 此次虽然是双海峡同时受阻，但对油轮市场的冲击力度弱于 3 月首轮封锁。而且由于这次没有大量敏感油浮仓的限制被豁免，合规油轮的需求比二季度封锁期大概率要好。 2.本次危机相比 3 月封锁存在以下恶化因素： 1）美国战略石油储备（SPR）释放已近尾声，IEA 和亚洲大国进一步释放储备空间也日益有限； 2）俄成品油出口禁令叠加中东原油成品油出口中断，成品油双重供给缺口，而非仅原油短缺。 3）北半球三季度汽油、柴油进入夏季需求旺季，需求端无法对冲供给收缩。 3.全球炼厂与裂解价差：炼油成为市场核心瓶颈 全球炼厂开工大幅走弱：上月全球炼厂加工量同比下滑近 10%，中东、俄罗斯大量炼厂产能离线。美湾、西北欧、新加坡三地均值突破 50 美元/桶，创历史新高。 柴油裂解价差领涨全球：欧洲柴油对北海达 80 美元 / 桶创历史记录，美湾、新加坡柴油同步暴涨；汽油裂解同步走强但涨幅显著弱于航煤、柴油。 炼厂行为变化：高硫油低硫油价差拉阔，利好装有脱硫塔的船舶。 主要问答如下： Q1：当前霍尔木兹海峡通行情况如何？对公司运营有何影响？
--	--

	A1： 目前霍尔木兹海峡仍然处于非正常通行的状态，出于安全考虑，公司船只暂不进入。从油价表现看，市场预期是短期问题。但如果红海和霍尔木兹封锁持续比较久，对石油供应带来非常大的风险，整个中东地区出口会继续减少，其他地区无法弥补。 目前主流船东都在观望两个海峡情况。波斯湾外过驳模式预计将持续；红海原油等出口亚洲绕行苏伊士运河、非洲方向已经观察到若干航次，值得继续跟踪。 Q2：全球油轮船队效率变化？ A2： 全球油轮船队效率近年来受各种因素影响呈下降趋势，地缘等扰动可能会导致效率进一步下降：比如中东地区现在船舶等待时间变长；航线因为特殊情况变化可能要改；运营需求变化太多，对船东、管理公司船员要求提高。预计将进一步抽紧有效运力供应，提升运力提供商的定价权。 Q3：2028-2030 年老船淘汰情况？合规市场运力如何？ A3： 目前环境下合规市场 20 岁及以上船还在少量使用，但是持有成本更高，运营率极低。大油公司从安全和环保角度通常不会使用 20 岁以上船，从大船东角度，为了保障船队质量和服务水平、控制运营风险，20 岁及以上船大概率要淘汰。一部分船况差的船或直接拆解，一部分或做海上储油设施（浮仓）。东南亚、南亚因没有石油基础设施建设能力，新增储油设施周期长，可能对老船有较大诉求用于建立战略石油库存。 Q4：全球需求与油轮市场景气度展望？ A4： 去年以来的地缘、石油市场及油轮市场发展导致油轮大周期确定性增强，景气或进一步拉长。目前油轮需求是被严重扰动和压制的状态，运费高主要是效率和风险溢价维持——二季度尽管油轮总体表观数据严重供过于求，但运费却相当坚挺。27 年以后海峡问题解决、地缘风险降低可能才是真正市场恢复较正常状态的时候，届时需求预计恢复，叠加正常补库，预计高景气将可能维持比市场普遍预期的更长时间。 Q5：绕行好望角的替代方案影响如何？ A： 曼德海峡封闭将造成绕行时间显著延长，通往亚洲市场的往返航程将增加约 18,000 海里，时长约 58 天（按 13 节速度计算）；若延布出口
--	---

量维持 300 多万桶/天规模，红海亚洲航线或需要三倍数量的 VLCC 来维持服务。

Q6: 滚装船（汽车运输船）市场情况？

A: 近期中国汽车出口再次爆发式增长，滚装船一舱难求，处于量价齐涨的阶段，景气超预期。

Q7: 西芒杜（Simandou）铁矿石项目进展？

A: 西芒杜预计今年四季度才能开始放量，受限于：西非政府关键矿产政策、当地基础设施等限制。去年四季度（11 月）西芒杜宣布开矿后，公司已参与并提供相关的运输服务。

Q8: 如果红海绕行的运输时间已经和从美湾运到远东的时间差不多，为什么不直接从美湾运货，还要选择绕行？

A: 霍尔木兹封锁后，曼德海峡成为沙特石油出口亚洲唯一主干道，3-6 月日沙特原油成品油绝大多数发往中日韩东北亚；延布港原油出口 2026 年大幅抬升，亚洲是核心目的地。美湾没有足够的增量货源，西非巴西同样没有足够的增量货源。石油出口是海湾国家财政收入最重要的组成部分，海湾国家有极强的动力向外出口石油。欧洲也没有能力消化红海石油。绕航的确会增加航运成本，但运费每桶上涨几美元，海湾国家可以轻易通过提高石油售卖折扣来对冲，因此如果曼德海峡长期受阻，红海出口亚洲的石油绕行非洲或成为不得不做的选择。

Q9: 曼德海峡相关事件对其他船型是否也有较大影响？

A: 目前大量其他船东也暂停进入通过曼德海峡，但预计该事件对集装箱、干散船、汽车滚装船的影响相对有限，相关货物大多在吉达港等港口卸载，之后通过陆路运往波斯湾区域，当前苏伊士运河仍保持历史高峰 40%左右的通行量，对其他船型通行量的后续影响还需要进一步观察。除了油轮，目前还没有出现袭击其他船只的相关新闻。2026 年集装箱航运虽处新船交付过渡期、名义运力持续增长，但受红海曼德海峡风险升级影响——JMIC 已将南红海及曼德海峡风险评估从“中等”上调至“较高”，叠加船公司通过空班、慢速航行、并班等主动控舱手段，全球主要东西向航线空班撤出运力增速远超计划运力增速，实际可用舱位并未随船队规模同

步增加，使得运价跌幅相对温和。近两周近 8 万 TEU 新船集中投放，但多用于替换旧船或被控舱策略吸收，并未形成净新增舱位；预计 2026 年四季度至 2027 年一季度地缘风险、燃油成本等因素可能对淡季运价继续形成支撑。。

Q10: 2026 年干散货市场的走势情况如何？

A: 西芒杜项目今年的推进进度有可能会低于市场预期，2026 年干散货市场的核心驱动因素并非西芒杜，主要看巴西、澳洲主要矿山的发货节奏，2026 年上半年煤炭运输需求也有点超预期。上半年淡季需求较为旺盛，下半年如果厄尔尼诺现象较为严重，叠加曼德海峡相关事件的影响，干散货市场可以保持乐观展望。

Q11: 当前对油运行业的周期判断是什么？

A:我们判断这轮周期的持续时间或被不断拉长。如果霍尔木兹通航限制持续到 2027 年一季度甚至下半年，未来的补库需求预计会长期支撑油运需求，叠加大量老船面临淘汰高峰，超级周期不排除持续到 2030 年，油轮行业预计将有机会持续保持较高的股东回报水平。

Q12 如何看航运行业中长期投资逻辑

- **行业底层逻辑变化：**近年来全球贸易摩擦、地缘冲突频发，导致供应链效率下降、扰动增加，传统上“效率优先、成本优先”的贸易逻辑让位于“安全优先”、“刚需优先”，海运供应链的重要性大幅提升，行业价值或被系统性低估。
- **有效供给限制：**全球商船队处于 30 年来最老化的阶段、还日益面临环保减碳压力，而 2030 年之前新造船能力有限，运力供给增长受限，可能进一步支撑行业回报水平提升。
- **周期特征变化：**过去海运行业长期被认为是**强周期、高波动、低回报**的行业，几乎成为分析师群体和投资者的长期共识，锚定效应严重，权益市场对航运行业近年来市场结构等重要发展严重缺乏跟踪和严肃研究。近年集装箱行业的发展已经为油轮、干散货行业等提供了范式参考，行业参与者结构、价值链利益分配正在发生变化，船东也普遍通过数字化、AI 技术等优化运营与投资，行业周期性或难以避免，但回报水平中枢抬升，本轮航运景气周期的持续时间或将远超市场预期，各种船型轮流表现

	的机会较大。 建议投资者多跟踪航运市场运行逻辑和结构性因素等变化，不要过份跟踪短期运价和事件影响。
--	---