

红海危机为航运派发佻来之利 外贸景气增厚行业信用缓冲

红海危机为航运业派发佻来之利

集运航线指数短期高歌猛进，市场波动性加大，预计红海危机解除后运价将向更低的平衡中枢靠拢

短期运费暴涨往往是黑天鹅突发事件的结果，上轮集运市场超级行情源于 COVID-19 期间欧美等经济体自身供应链受到严重扰动，因此对中国商品的消费需求激增。而本轮景气周期肇始于 2023 年 11 月的红海危机这一黑天鹅事件，胡塞武装对商船的频繁袭击迫使班轮绕行好望角导致运力供给偏紧，引发部分港口堵塞，运价进入上涨通道，鉴于短期内运力具有刚性，运价弹性空间加大。2024 年 5 月，美国宣布对华进口商品加征 301 关税，美国进口商为避免关税政策冲击提前抢运为圣诞节补库，旺季较以往年度前置，进出口预支进一步驱动运价攀升。

截至 7 月末，中国出口集装箱运价指数（CCFI）较年初飙升 133%，其中欧洲航线受到红海危机直接冲击而涨幅最甚，高达 209%；区域冲突持续引致集运供求基本面失衡，船东通过调配运力调整供给结构，集运航线局部失衡外溢扩散至全球航线，带动运价普涨，东南亚航线涨幅亦上涨超一倍。惠誉博华认为，2024 年，集运板块短期供不应求的基本面将支撑运价高位震荡；鉴于红海局势的不可预测性，市场的波动性仍高于正常水平；但若未来红海危机解除、新船持续交付，供需回归至新的平衡点，运价将向更低的中枢靠拢。

中国出口集装箱运价指数



资料来源：Wind，惠誉博华

2024 年，红海危机将驱使航运业吸纳创纪录的集装箱船舶交付量，未来危机解除后产能过剩供过于求的基本面或将再度上演

2023 年，集装箱船交付量激增造成集运市场供过于求是运价下行的主要驱动因素。2024 年以来，集装箱船交付量创历史记录，仅 4 月便交付 31.7 万 TEU；根据 Alphaliner，截至 7 月末，全球集装箱运力合计 3,038.3 万 TEU，较年初增长 186.4 万 TEU（6.5%）。除存量运力外，手持订单量是供给端的先行指标。惠誉博华跟踪的“手持订单量/存量运力”指标在 2022 年 11 月登顶（28.4%）之后虽然呈下降态势，目前约在 20% 水平，但仍处于相对高位，未来还将有可观的船舶交付。惠誉博华认为，2024 年红海危机将驱使航运业吸纳创纪录的船舶交付量，未来危机解除后，集装箱船再次返回红海地区穿行苏伊士运河时，产能过剩供过于求的基本面或将再度上演。

2024 年，红海危机为航运业派发佻来之利。分板块来看，集运航线指数短期高歌猛进，市场波动性加大，红海危机将驱使航运业吸纳创纪录的集装箱船舶交付量，美欧全年经济增速有望加快、通胀渐趋缓以及全球商品贸易回升将对 2024 年全球集装箱运输需求贡献增量，但红海危机仍将是影响集运需求的关键变量。未来危机解除后，产能过剩供过于求的基本面或将再度上演，运价将向更低的平衡中枢靠拢；此外，贸易保护主义抬头正加速集运航线结构重构。干散货运板块，供需基本平衡，预计 BDI 指数将维持相对高位波动。油运板块，供给明显放缓、需求增长及市场乐观预期联袂对运价中枢形成支撑，景气周期有望延续。社会有效需求不足拖累内贸集运指数跌至历史低位，政策支持及市场调节将助力内贸航运度过低迷周期。

企业层面，2024 年航运板块间分化预计仍将延续，集运指数高歌猛进将对集运船东信用质量形成积极因素；干散货运船东财务表现预计好于上年度；油运船东有望与上年度媲美；以内贸业务为核心的船东在 2024 年仍将承压。外贸海运景气将增厚行业信用缓冲，降低航运企业经营与财务风险。

相关报告

2023 年航运专题报告：景气繁荣后波澜不止（2023.10）

分析师

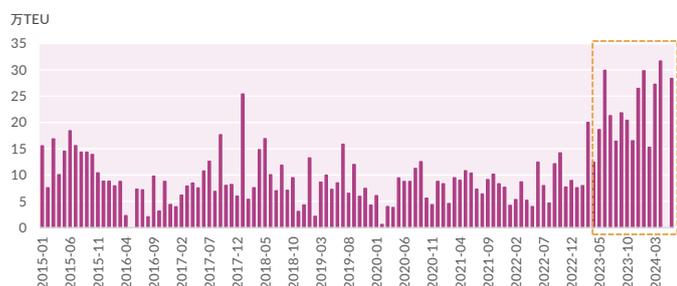
刘濛洋 CPA, FRM
+ 86 (10) 5663 3875
mengyang.liu@fitchbohua.com

常海中
+ 86 (10) 5663 3870
haizhong.chang@fitchbohua.com

媒体联系人

李林
+ 86 (10) 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

全球造船完工量当月值—集装箱船



集装箱船手持订单量及占比



美欧全年经济增速有望同比加快、通胀渐趋缓以及全球商品贸易回升将对 2024 年全球集装箱运输需求贡献增量；红海危机仍将是影响集运需求的关键变量

国际货币基金组织 (IMF) 7 月发布的最新《世界经济展望》预测 2024 年美国 GDP 增速为 2.6%，欧元区为 0.9%，较 2023 年有所加快。目前，全球主要经济体正鱼贯进入降息通道，英格兰银行 8 月 1 日宣布降息 25 个基点，将基准利率从 5.25% 下调至 5%。美国于 8 月 1 日发布的 7 月 ISM 制造业 PMI 为 46.8，显著低于前值且大幅低于预期；7 月失业率跳升至 4.3%；基于此，市场预测美联储 9 月降息幅度甚至可达 50 个基点。利率降低有利于扩大投资与消费，降低经济陷入衰退的可能性，支撑经济平稳增长。与美欧等经济体零售终端需求势头相呼应的是其进口增速，美国进口金额同比增速持续上涨，5 月录得 6.2%；同期欧盟商品贸易进口降幅缩窄至 -6.2%。

世界贸易组织 (WTO) 预测，全球商品贸易量在经历了 2023 年的超预期下降 (-1.2%) 之后，2024 年/2025 年将增长 2.6%/3.3%。最新的世贸组织货物贸易晴雨表指数 (WTO Goods Trade Barometer) 录得 100.6，高于基准值 100，显示商品贸易量回升。惠誉博华认为，商品及零售消费为美欧经济重要的驱动力，虽然经济数据降温势不可挡，但得益于上半年的良好表现 (特别是美国)，美欧全年经济增速有望同比所加快、通胀渐趋缓以及全球商品贸易回升将对 2024 年全球集装箱运输需求贡献增量。

再则，红海危机拉长航行距离，更长的航程意味着更多的需求。根据 XENETA，2024 年前四个月衡量需求的指标——标准箱里程 (TEU miles) 增长 18.3%；全年需求预期增长 2.6%-3.8%。目前危机并无明显解决迹象，我们认为红海冲突仍将是影响全年需求的关键变量。

美欧零售当月同比



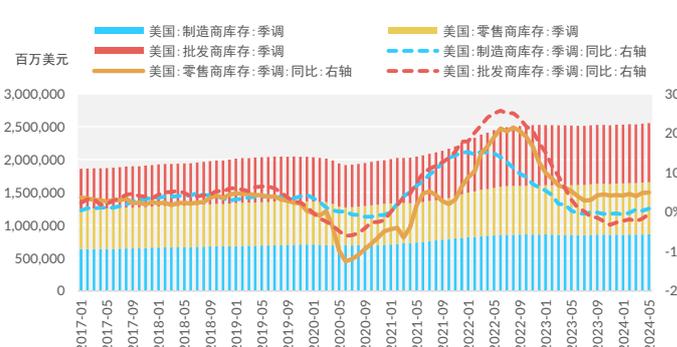
美欧进口当月同比



贸易保护主义抬头正加速集运航线结构重构

贸易保护主义抬头及全球贸易网络重构对海运需求的影响不容忽视。美国及其盟友，包括意图保护本国制造业的发展中国家，对世界最大的出口国——中国的潜在关税加征压力使集运需求前置。美国进口商为了避免 8 月 1 日开始的对电动汽车、钢铁及铝产品、太阳能电池等商品的关税加征而抢运。美国的库存数据，尤其是零售商库存也印证了提前补库的观点，5 月美国零售商库存 (季调) 创历史新高，同比增长 5.0% 至 7,965.9 亿美元。此外，美国将于 2025 年 1 月 1 日对中国半导体，2026 年 1 月 1 日对中国天然石墨、医用手套、非车用锂电池等商品实施新关税政策，料将提前相应商品的运输需求。欧盟、土耳其、印度、巴西等国家/经济体也相继宣布对中国部分商品实施更加严格的关税政策；此类举措将对全球海运需求结构形成不可逆转的影响。

美国库存及增速

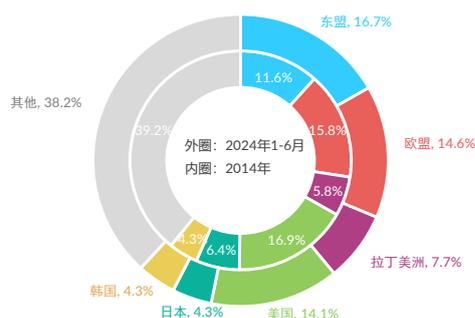


中国出口数据一定程度上可佐证全球海运结构的变迁。东盟、欧盟、美国及拉丁美洲是中国主要的贸易伙伴，2024 年 1-6 月中国向上述国家/地区的出口金额 (以美元计) 占比分别为 16.7%、14.6%、14.1% 及 7.7%，其中东盟的占比较 2014 年 (11.6%) 显著提升，而美欧占比均呈下降态势。上半年，中国出口金额同比增速录得

3.6%，其中向拉丁美洲、东盟的出口金额录得两位数增速，分别为11.3%及10.7%；向美国出口增速在2023年大幅下滑13.1%之后勉强维持正增1.5%；向欧盟出口增速为-2.6%。无论是占比还是增速都显示东盟在中国贸易伙伴中地位愈加重要，这也是中国“一带一路”、RECP等顶层政策实施的结果；另一方面，也是中国企业向东南亚、拉美等区域出口中间产品增长的体现。

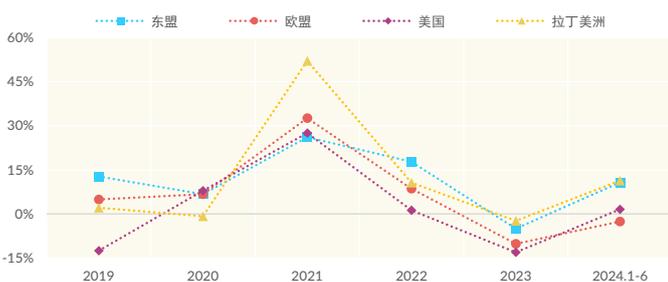
美国总统大选在即，前总统特朗普表示若再次当选，将对中国加征60%的关税，而他在上个任期内对价值3,000亿美元的中国商品征税。WTO发布的报告中提及，自2018年以来，中美间双边贸易总额虽然在2022年创新高，但较两国与世界其他地区的贸易增长慢30%；中美贸易脱钩趋势显著。惠誉博华认为，加征关税概率提升以及美东海岸及墨西哥湾港口工人10月份可能发生的罢工或将刺激美国进口商提前进入新一轮补库周期，以降低政治逆风带来的负面影响，中美之间集运需求短期快速累积，但在中美贸易脱钩趋势下，中长期需求面临挑战。中国制造商为了避免冲击，将加大在墨西哥、东南亚等国家/地区的产业投资布局，中国与东盟、拉丁美洲等地区的集运需求将获得支撑，该增量可弥补部分欧美航线贸易量的下滑，集运航线结构将重构。

中国出口商品金额（美元计）占比—分国别（地区）



资料来源: Wind, 惠誉博华

中国出口金额（美元计）增速—分国别（地区）



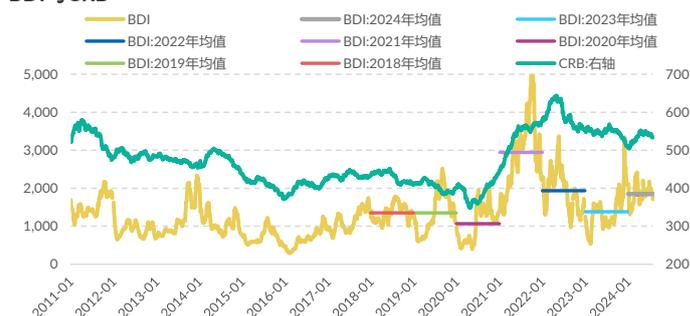
资料来源: Wind, 惠誉博华

干散货运板块供需基本平衡，BDI 指数将维持相对高位波动

运价方面，截至7月末，波罗的海干散货指数（BDI）较年初下降18.4%至1,708，但仍处于历史相对中高水平；其中主要运输铁矿石及煤炭的好望角型运费指数（BCI）降幅最甚，录得-31.8%，主要运输粮食及煤炭的巴拿马型运费指数（BPI）较年初下降7.1%。拉长时段来看，COVID-19前的2018-2019年运价平稳，BDI年度均值均为1,353；2021年受到集运市场超历史行情外溢BDI暴涨至2,943；2022-2023逐步回归至供需平衡，2023年下半年开始受巴拿马运河干旱、俄乌冲突持续及红海危机影响运价出现拉升，

全年运价均值录得1,378，而今年以来运价均值已涨至1,850。目前，影响运价的巴拿马运河干旱随着雨季到来已大为缓解，巴拿马运河管理局（ACP）负责人近日表示，巴拿马运河将计划从9月开始将每日通过运河的船舶限制数量从目前的34艘增至36艘；干散货运供需基本处于平衡。此外，BDI与CRB指数（综合）的正相关关系较为显著，考虑到BDI指数有一定的滞后性，因此可通过CRB指数前瞻性预测BDI走势；2024年以来，商品需求增长带动商品价格上涨，CRB现货指数高位震荡，验证了BDI均值上涨的趋势；从这个角度预测BDI指数将维持相对高位波动。

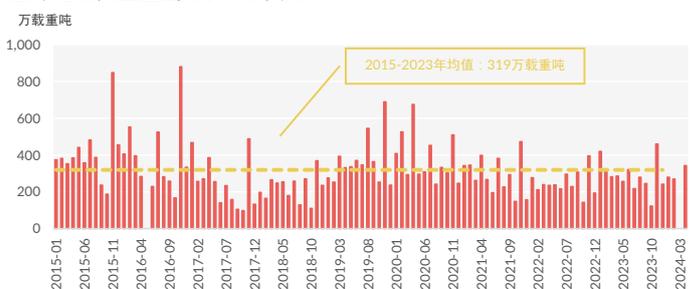
BDI与CRB



资料来源: Wind, 惠誉博华

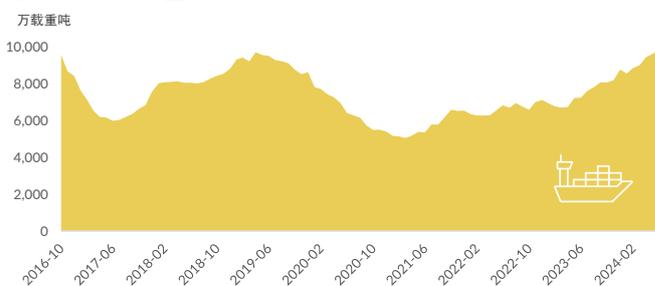
2024年上半年，全球散货船完工量月度均值与2015年-2023年均值基本持平，录得318.7万载重吨。截至6月末，散货船手持订单量为9,829.5万载重吨，稳步提升；考虑到船舶订单交付周期约在两年左右，2025-2026年干散货船供给将较有保证。根据Clarksons预测，2024年干散船供给/需求增速为+2.9%/+2.4%，2025年供给/需求增速为+2.4%/+1.6%，供给小幅高于需求。

全球造船完工量当月值—散货船



资料来源: Wind, 惠誉博华

散货船手持订单量

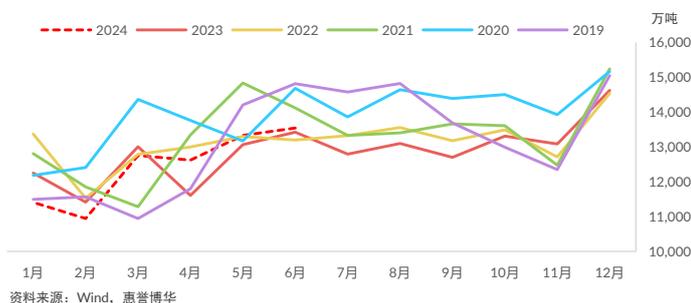


资料来源: Wind, 惠誉博华

干散货运聚焦于铁矿石、煤炭、粮食等商品的贸易。2024年1-6月，全球71个纳入世界钢铁协会统计国家的粗钢产量合计9.5亿吨，与上年持平，全球对铁矿石的需求未见增量。作为铁矿石主要进口

国的中国，上半年粗钢产量同比下降1.1%，进口铁矿石及其精矿同比增长6.2%至6.1亿吨，该增长对全球干散货运输形成积极因素，支撑全球铁矿石海运贸易量基本与2023年同期持平，录得7.5亿吨；但我们认为中国钢铁行业在经历了较长时间的高速发展后已经进入顶部平台期，叠加政府多措并举降低铁矿石对外依存度，中国对铁矿石的长期需求预期不足。此外，受制于国内产能进一步提升陷入瓶颈及经济性窗口持续开启，中国煤炭进口在前半年保持强劲，煤及褐煤进口数量同比增加12.5%至2.5亿吨；印度、东南亚等国家经济快速增长亦对煤炭等能源消费需求形成支撑。全球粮食贸易受产量影响较大，供给刚性强，在全球地缘政治格局稳定性降低背景下，粮食海运需求变数或将加大。

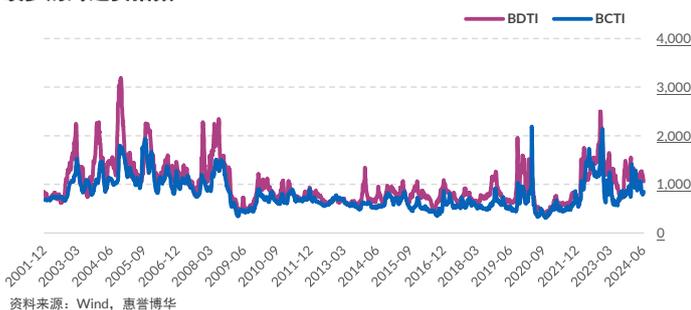
全球铁矿石海运贸易量



供给明显放缓、需求增长及市场乐观预期联袂对运价中枢形成支撑，油运板块景气周期有望延续

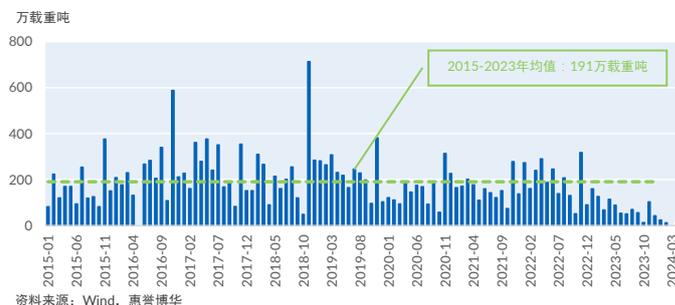
2024年以来，波罗的海原油运价指数（BDTI）呈现先扬后抑走势。截至7月末，BDTI价格中枢较2023年上行4.9%至1,206。惠誉博华认为，供给放缓、需求增长及市场乐观预期联袂对运价中枢形成支撑，油运板块景气周期有望延续。此外，尽管目前石油需求相对强劲，但未来随着向清洁能源转型，长期视角下全球石油需求增长幅度将显著放缓，油运行业可能缺乏长期增长驱动力。

波罗的海运费指数

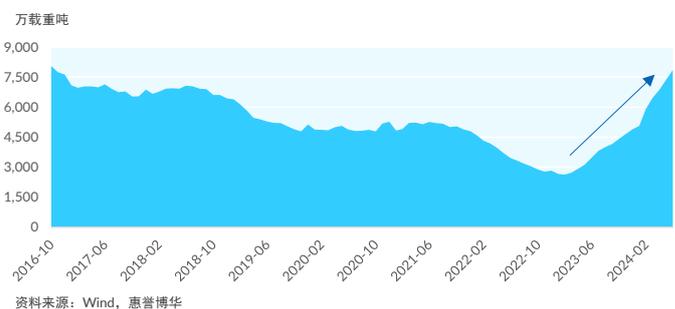


2024年上半年，全球油船完工量月度均值39.7万载重吨，显著低于2015年-2023年均值191万载重吨，供给明显放缓。2024年以来，在全球石油需求持续增长、原油贸易格局重塑后运距拉长以及老旧油轮更换需求加持下，油船手持订单量激增，映射了船东对未来油轮板块的乐观预期；截至6月末，手持订单量已累积到7,861.3万载重吨。

全球造船完工量当月值-油船



油船手持订单量

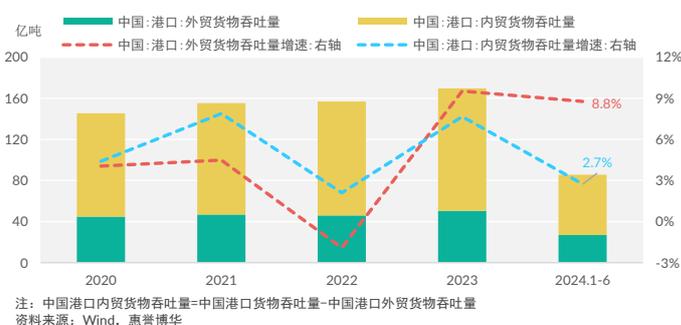


国际能源署（IEA）7月公布的报告指出，2024年二季度全球石油需求同比增长放缓至71万桶/天，而2023年增速为150万桶/天。囿于疫情后全球经济重启对石油需求增长驱动告一段落，而作为石油消费增长引擎的中国市场需求放缓叠加更严格的低碳效率标准和新型电动汽车的使用，IEA下调2024年及2025年全球石油需求增长预测至97万桶/天及98万桶/天。与此同时，全球石油供应呈上升趋势，2024年预计增长77万桶/天至创纪录的1.03亿桶/天。

社会有效需求不足拖累内贸集运指数跌至历史低位

2024年以来，国内有效需求不足拖累经济增长。房地产市场低迷程度加大，且蔓延传导至上下游行业（如钢铁、水泥、砂石、瓷砖、门窗等），各类相关产品运输需求随之持续下降，如广东、福建等南方区域运往北方的建材类产品缩水显著。上半年，中国港口外贸货物吞吐量增速录得8.8%，而内贸货物吞吐量增速仅有2.7%。我们认为需求是影响内贸景气度的关键变量。

中国港口货物吞吐量



供给层面，近年中国沿海运力稳步提升。截至2023年末，700TEU以上集装箱船运力合计97.3万标准箱（410艘），同比高增17.2%，

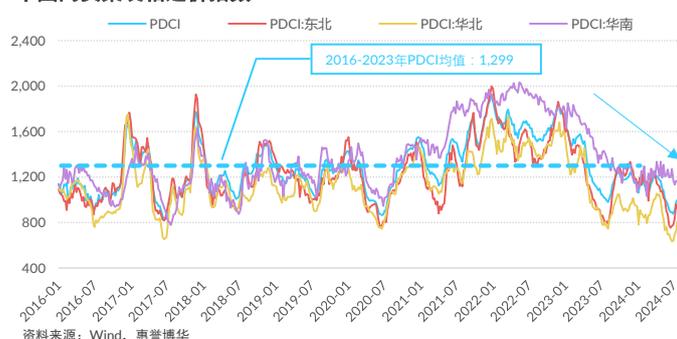
平均船龄 8.3 年，船龄呈下降之势；万吨以上干散货船运力合计 8,335.6 万载重吨（2,538 艘），同比增速 4.4%，平均船龄维持在 10.6 年；油船运力合计 1168.8 万载重吨（1,152 艘），同比增速 2.3%，平均船龄 11.1 年。2024 年 8 月，交通运输部及国家发改委发布《交通运输老旧营运船舶报废更新补贴实施细则》，决定对国内沿海或内河依法从事国内运输的船舶报废更新给予资金补贴，对新造清洁能源船舶补贴力度较大，该细则将推动新一轮老旧营运船舶更新换代和船舶运力结构调整，亦是对 3 月国务院印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的进一步落地。

中国沿海运力



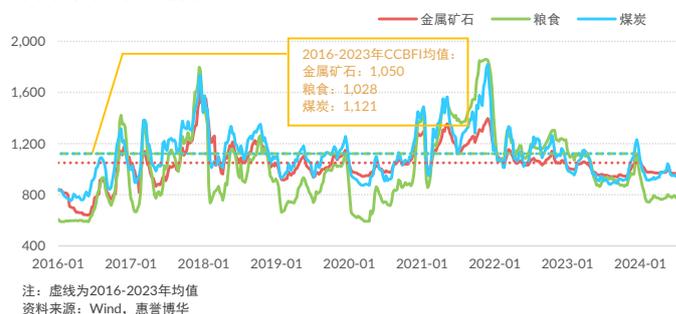
内贸集装箱运价指数 (PDCI) 具有季节性波动规律，通常二季度为年内低点，三季度开始回升，11-12 月到达高点。2024 年以来，内贸运输需求下降引致 PDCI 跌至历史低位，6 月 28 日 PDCI 触及 876 点，较 2016-2023 年均值 (1,299 点) 低 32.6%，距 2017 年历史低点 (830 点) 仅一步之遥。分区域来看，活跃的腹地经济及相对合理的产业结构支撑华南地区运价指数绝对值及跌幅表现好于东北及华北地区。沿海散货运价指数 (CCBFI) 在 2024 年也呈现不同程度的下滑，截至 7 月末，金属矿石、粮食、煤炭运价指数分别较年初下降 8.7%、19.4% 及 11.9%，低于 2016-2023 年均值。惠誉博华认为，当前社会有效需求不足将持续对 PDCI 及 CCBFI 上涨形成压制。同时我们也关注到，2022 年 4 月，国务院发布《关于加快建设全国统一大市场的意见》中提及打破地方保护和市场分割，打通制约经济循环的关键堵点，促进商品要素资源在更大范围内畅通流动；而这为内贸及内贸运输行业突破瓶颈进入下一阶段发展提供了纲领性的指导意见，有助于内贸航运发展。此外，船东可根据市场行情调节内外贸运力投入布局，在外贸海运高景气阶段，内贸船舶调入外贸市场可弥补内贸业务低迷带来的损失。在外贸景气外溢之下，政策支持及市场调节将助力内贸航运度过低迷周期。

中国内贸集装箱运价指数



¹行业合计数据选取不存在合并关系的 13 家样本计算，其余比率类指标则使用 16 家全样本计算。

中国沿海散货运价指数 CCBFI



2024 年航运板块间分化预计仍将延续，集运指数高歌猛进将对集运船东信用质量形成积极因素；以内贸业务为核心的船东在 2024 年仍将承压

惠誉博华选取了 16 家发债及上市航运企业作为样本，对披露的重点财务数据进行分析¹。航运业周期性高、波动性高、资本强度大且易受到黑天鹅事件冲击，贸易航线网络及子行业的多元化程度、船东的市场地位及运营效率、盈利能力、财务结构及灵活性等是影响其信用质量的关键驱动因素。

2023 年，样本企业 EBITDA 利润率中位数录得 32.3%，同比下降 6.3 个百分点，航运板块内部盈利分化显著。集运需求增速放缓叠加供应链拥堵缓解及新船交付引致供过于求基本面的运价下探推动以集运业务为主的中远海控、锦江航运 EBITDA 利润率指标有所下滑，分别录得 32.0% 及 32.9%，但高于世界集运龙头马士基、达飞轮船及赫伯罗特 (19%-25%)。2023 年在全球经济增长趋缓、地缘政治冲突不断及大宗商品市场承压等多因素影响下的全球干散货运市场下行，导致民营干散货企业海通发展盈利指标大幅弱化。国际油运市场的相对高景气助力中远海能、招商南油盈利指标表现强劲，EBITDA 利润率均超 40%。布局多元化业务的招商轮船细分板块表现参差不齐，但综合 EBITDA 利润率小幅上涨 4.4 个百分点至 36.8%。囿于国内贸易需求不足，主营内贸集运的中谷物流、安通控股及内贸干散货企业凤凰航运盈利能力下滑明显。

部分样本 EBITDA 利润率



惠誉博华关注到，2024 年 6 月，招商轮船及安通控股公告，前者将分拆子公司重组上市，旗下中外运集运、招商滚装将被安通控股

收购。重组完成后，招商局集团将成为安通控股的实际控制人，招商轮船将聚焦油气及干散货运，安通控股则成为集运及滚装船运平台。惠誉博华将持续关注该事项进展及其对涉及主体信用质量产生的影响。

2024年7月以来，部分上市航运公司披露了其2024年上半年预告净利润，其中主营干散货运的海通发展已公布半年报，显示营业收入同比劲增129.0%，净利润同比增长81.2%；同样主业为干散货运的船东国航远洋净利润预计激增263.3%-384.4%。中远海能净利润预计下滑主要系2023年上半年出售5艘船舶产生处置收益人民币3.98亿元，而2024年上半年无出售船舶事项。国内沿海散货运价下跌是导致宁波海运及凤凰航运亏损的主因之一。

部分上市公司业绩预告

公司简称	预告净利润同比增长上限	预告净利润同比增长下限	预告净利润上限 (人民币百万元)	预告净利润下限 (人民币百万元)
国航远洋	384.36%	263.27%	80.0	60.0
中远海能	-9.10%	-9.10%	2,550.0	2,550.0
宁波海运	-	-	-14.5	-21.5
凤凰航运	-55.5%	-103.35%	-13.0	-17.0

资料来源：Wind，公司年报，惠誉博华

此外，红海危机下集运板块如火如荼，全球大型集运船东亦享受到饕餮之利，纷纷于近期上调全年盈利预测。7月9日，赫伯罗特公布了2024年上半年初盈利数据（上半年实现EBITDA约20亿美元），同时上调了全年盈利预期，预计全年EBITDA为35亿-46亿美元。8月1日，马士基表示目前预计红海危机造成的供应链混乱至少会持续到2024年底，再加上集运市场需求强劲，因此再次上调2024年全年业绩指引，目前预计2024年息税折旧摊销前利润（EBITDA）为90亿至110亿美元。

作为强周期行业，在景气阶段降低债务规模、优化债务结构有利于企业以较低的资金成本及压力度过可能到来的寒冬。上一波景气周期以来，样本企业总债务规模持续缩减，短期债务占比呈下降趋势，与行业高资本强度及重资产特性相匹配，长期债务占比较高（约70%）。财务结构方面，2023年样本企业EBITDA总杠杆及EBITDA净杠杆中位数较2022年均有所上行，前者回撤至2019年的水平（2.3倍），但受益于2021-2022年景气周期累积的现金，样本企业EBITDA净杠杆仅涨至0.9倍，EBITDA对净债务的保障程度较高。此外，样本企业资产负债率亦呈下降趋势。现金/资产总额及EBITDA利息保障倍数在2023年较上年下降显著，但仍处于相对高水平（12.3%及10.0倍）。

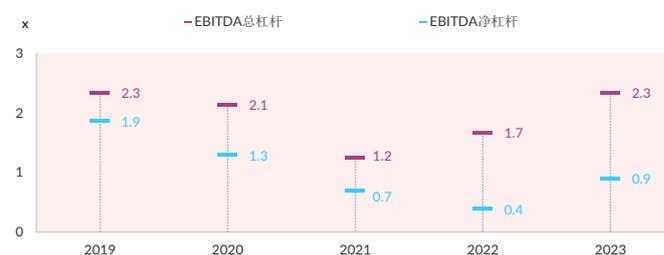
样本企业债务规模

亿元	2019	2020	2021	2022	2023
短期债务	1,475.5	1,391.5	1,317.2	1,138.6	1,086.4
YOY	-	-5.7%	-5.3%	-13.6%	-4.6%

长期债务	3,461.7	3,023.6	2,842.9	2,862.8	2,703.3
YOY	-	-12.7%	-6.0%	0.7%	-5.6%
总债务	4,937.2	4,415.1	4,160.0	4,001.3	3,789.7
YOY	-	-10.6%	-5.8%	-3.8%	-5.3%
短期债务占比	29.9%	31.5%	31.7%	28.5%	28.7%
净债务	3,742.9	3,179.2	1,945.7	573.7	1,007.7
YOY	-	-15.1%	-38.8%	-70.5%	75.7%

资料来源：Wind，公司年报，惠誉博华

样本企业财务结构



注：图中数据为样本企业中位数
资料来源：Wind，公司年报，惠誉博华

样本企业财务灵活性

	2019	2020	2021	2022	2023
资产负债率	54.7%	50.5%	41.7%	45.7%	40.1%
现金/资产总额	10.3%	12.9%	13.3%	19.3%	12.3%
EBITDA利息保障倍数（倍）	4.7	8.0	14.5	18.8	10.0

资料来源：Wind，公司年报，惠誉博华

惠誉博华认为，红海危机中短期内仍将是船东业绩的主要影响因子；2024年航运板块间分化仍将延续，集运指数高歌猛进将直接驱动集运船东盈利大增，进而对其信用质量形成积极因素；干散货运船东财务表现预计好于上年度，油运船东有望与上年度媲美；而在国内有效需求不足的宏观环境下，以内贸业务为核心的船东在2024年仍将承压；应特别关注财务杠杆高、偿债压力大、持续亏损的主体。然而，外贸海运景气将增厚行业信用缓冲，降低航运企业经营与财务风险。

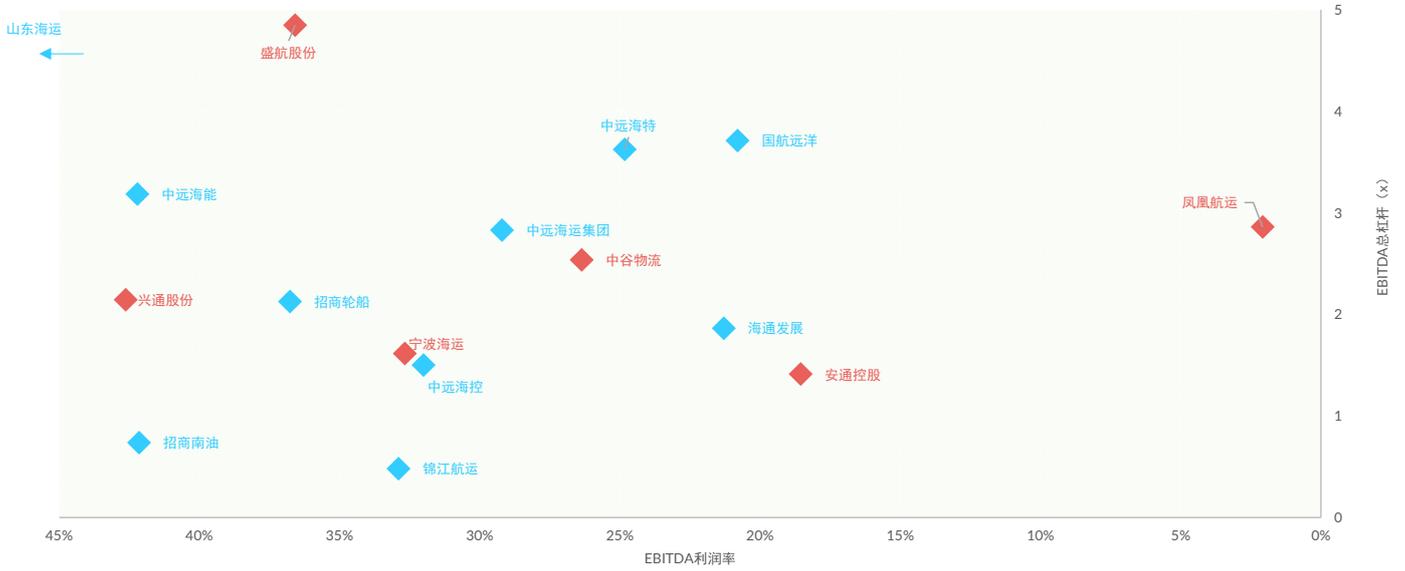
财务趋势预判

	集运	干散货运	油运	内贸
2023年	↓	↓	↑	↓
2024年	↑	↑	→	↓

资料来源：惠誉博华

附录 1:

样本企业盈利与财务杠杆 (2023年)



注：1.为优化展示结果，山东海运以箭头表示；2.红色为主营内贸企业
资料来源：Wind，公司年报，惠誉博华

附录 2:

样本企业部分财务数据

公司	营业收入 (亿元)			净利润 (亿元)			EBITDA 利润率		EBITDA 总杠杆 (x)	
	2022	2023	24Q1	2022	2023	24Q1	2022	2023	2022	2023
中国远洋海运集团有限公司	6,268.1	3,817.8	1,010.8	1,269.5	489.6	99.8	34.8%	29.2%	1.6	2.8
中远海运控股股份有限公司	3,910.6	1,754.5	482.7	1,313.4	284.0	76.8	48.9%	32.0%	0.5	1.5
中远海运能源运输股份有限公司	186.6	220.9	58.4	17.8	36.6	13.3	35.4%	42.2%	4.6	3.2
中远海运特种运输股份有限公司	122.1	120.1	34.3	8.3	10.8	3.4	20.3%	24.8%	3.9	3.6
招商局能源运输股份有限公司	297.1	258.8	62.5	50.7	49.2	14.0	32.4%	36.8%	2.9	2.1
招商局南京油运股份有限公司	62.6	62.0	18.4	14.5	15.7	6.7	39.1%	42.1%	1.0	0.7
山东海运股份有限公司	51.4	66.5	19.6	5.3	9.6	2.6	39.6%	77.3%	8.5	4.6
上海中谷物流股份有限公司	142.1	124.4	27.9	27.4	17.2	3.9	32.2%	26.4%	1.4	2.5
宁波海运股份有限公司	20.7	22.7	4.5	1.8	1.8	-0.3	34.5%	32.7%	2.0	1.6
长航凤凰股份有限公司	10.4	10.1	2.1	0.4	-0.1	-0.1	7.8%	2.1%	0.7	2.9
南京盛航海运股份有限公司	8.7	12.6	3.8	1.7	2.0	0.6	38.3%	36.6%	3.2	4.8
安通控股股份有限公司	91.8	73.4	16.2	23.4	5.7	0.5	39.5%	18.6%	0.4	1.4
兴通海运股份有限公司	7.8	12.4	3.9	2.1	2.6	0.8	45.7%	42.6%	2.2	2.1
福建国航远洋运输(集团)股份有限公司	11.6	8.9	2.2	1.9	0.0	0.2	43.7%	20.8%	1.8	3.7
上海锦江航运(集团)股份有限公司	68.4	52.7	12.5	18.4	7.5	1.3	43.1%	32.9%	0.5	0.5
福建海通发展股份有限公司	20.5	17.1	8.0	6.7	1.9	0.9	42.9%	21.3%	0.4	1.9

资料来源: Wind, 惠誉博华

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性（包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性）或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。