

2025 年 03 月 08 日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

孙延

SAC: S1350524050003

sunyan01@huayuanstock.com

曾智星

SAC: S1350524120008

zengzhixing@huayuanstock.com

王惠武

SAC: S1350524060001

wanghuiwu@huayuanstock.com

联系人

张付哲

zhangfuzhe@huayuanstock.com

板块表现：



集运船司涨价意愿较强，观察后续停航情况

——航运船舶市场系列（十二）

投资要点：

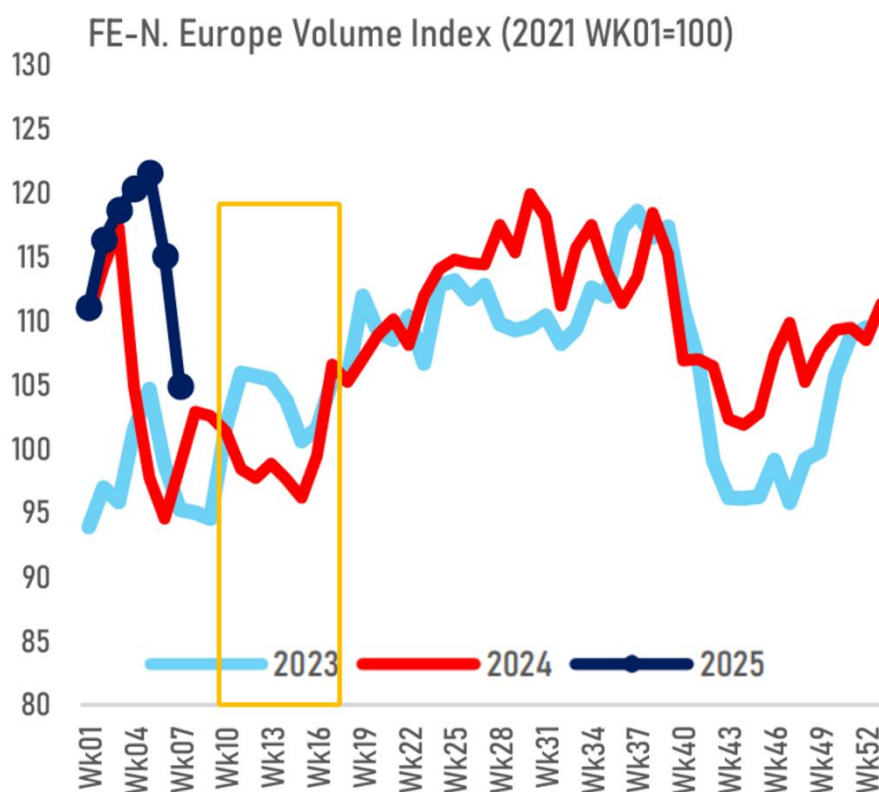
- **事件：** 3月5日，马士基宣布自3月31日起大幅上调远东至欧线和中地中海航线运价，其中亚洲主要港口至鹿特丹FAK费率上调至2600美元/TEU和4000美元/FEU，宣涨幅度直接翻倍。
- **集运船司持续宣涨，意在保护干线长协运价。** 春节结束以来，多家集运船司（如马士基、地中海航运、达飞等）在2-3月连续发布欧线涨价函，反复宣涨欧线运价，主要为支撑欧线长协价格以及提前为4月美线长协签约季预热。当前集运市场处于春节后传统淡季，2月28日SCFI综合运价指数跌至1515.29点，环比前一周下降5%，且已连续七周下跌，2025年初以来已经下降39.5%。欧线已经存在一定“运价倒挂”的现象，即现货市场价格低于今年签订的长协运价（2025年欧线年度长协运价在2500-3000美元/FEU），货主违约风险上升（倾向选择低价现货舱位）。船司需通过宣涨即期运价稳定长协信心，且集运欧线、美线两大干线运价相关性较强，船司积极宣涨欧线运价同时也为支持美线长协价格。
- **3-4月需求季节性复苏，有季节性涨价。** 3-4月通常是春节假期后的复工期，工厂逐步恢复正常运营，发货需求回升，带动运价上涨。根据Linerlytica，3-4月（w9-w17）存在需求季节性复苏，欧线货运需求量上涨。2023年、2024年均于4月期间呈现欧线货量回升趋势。根据Clarksons，SCFI欧线运价也呈现明显的季节性特征，在4月通常会呈现上升趋势。
- **红海复航预期延后，持续绕航支撑欧线运价底部。** 当地时间3月2日，哈马斯拒绝了以色列希望延长加沙停火协议第一阶段的方案，巴以停火协议谈判陷入僵局。据央视新闻称，美国国务卿鲁比奥签署声明决定撤销拜登政府的部分武器禁运，并使用紧急权力加快向以色列提供约40亿美元的军事援助。这导致市场对红海复航预期再度延后，船舶持续绕行非洲好望角将推高运输成本并减少有效运力，短期内对运价底部形成支撑。
- **4月欧线运力仍足，关注后续空班情况。** 根据Linerlytica，4月欧线运力较为充足，远东-北欧航线平均周运力达到31.6万TEU，周最大空班数不超过2班，达到2024年同期的120%。各大航运联盟都已开始动态调整运力（如3月新增空班航次），但仍需观察后续4月空班情况。若4月货量季节性回升叠加停航规模扩大，欧线运价或有较大上行风险，建议关注中远海控、东方海外国际、海丰国际、锦江航运。
- **风险提示。** 红海复航；发货需求不及预期；船司停航不及预期；美国对航运港口相关政策的变化；地缘政治风险；宏观经济风险。

图表 1：集运欧线、美线两大干线运价相关性较强



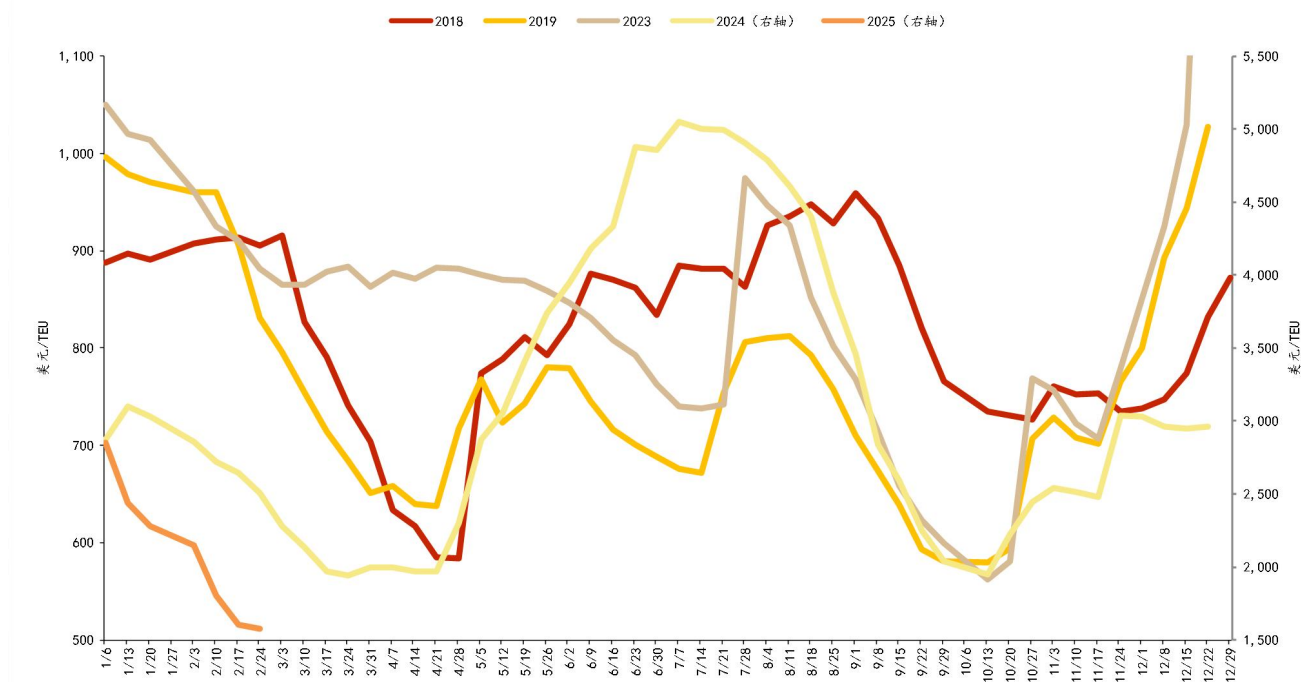
资料来源：克拉克森, 华源证券研究所

图表 2：一般 3-4 月（w9-w17）欧线货量从淡季低位复苏



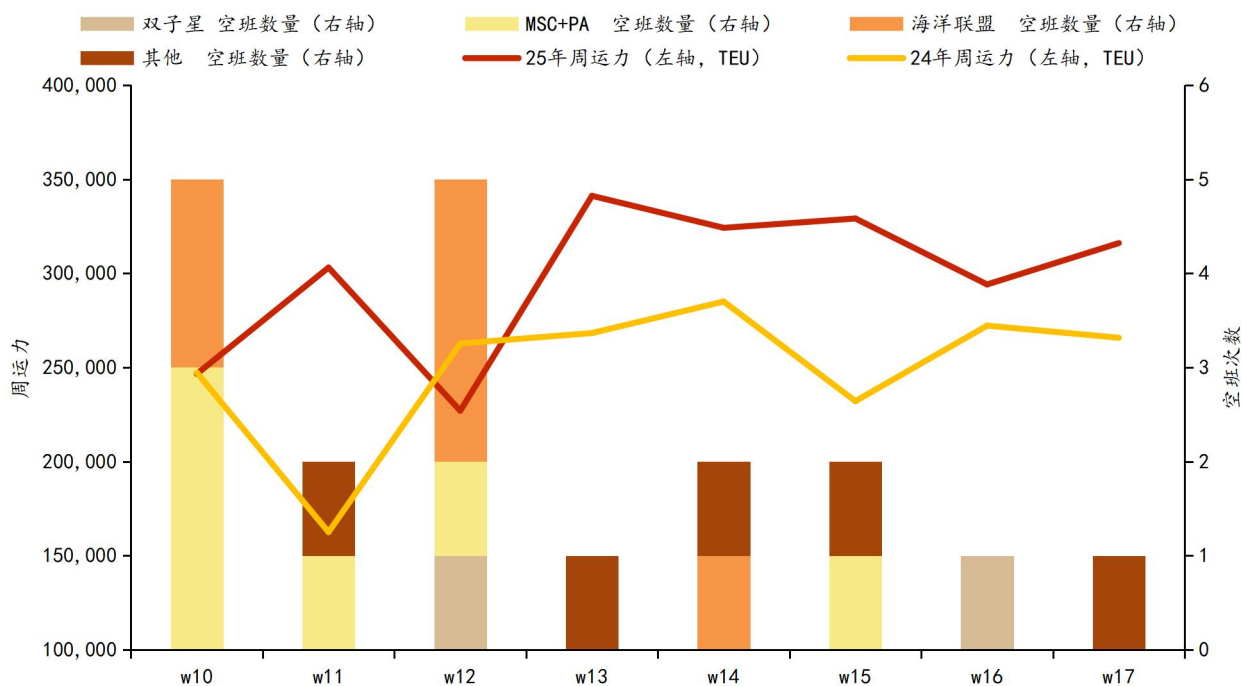
资料来源：Linerlytica, 华源证券研究所

图表 3：一般 4 月欧线运价从底部季节性反弹



资料来源：克拉克森，华源证券研究所

图表 4：4 月欧线运力仍足，单周停航最多 2 班



资料来源：Linerlytica，华源证券研究所

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。