

强于大市

中美互征港口费点评

跨太平洋航线运营成本或明显增加，“中转贸易”增加航线网络或将重构

针对 10 月 14 日生效的美国贸易代表办公室（USTR）对中国征收的港口费用，中国提出反制措施，宣布对美国相关船舶收取船舶特别港务费。我们认为中美互征港口费，跨太平洋航线运营成本或明显增加，航运港口及货代企业的利润短期或将受到一定影响，关注成本转嫁能力较强的公司，同时未来或将催生经第三国中转的“迂回贸易”，航线网络或将有所重构。建议关注航运港口板块调整之后的机会。

支撑评级的要点

- **中美互征港口费，跨太平洋航线运营成本或明显增加。**根据 USTR 正式公布的细则，自 2025 年 10 月 14 日起，所有“由中国企业拥有或运营”的船舶，每次赴美航次将被征收每净吨（NT）50 美元的固定费用。而“非中国企业运营但由中国船厂建造”的船舶，则需以每净吨 18 美元或按装载能力每标准箱 120 美元两种标准中择高收取。交通运输部于同日公布的《对美国船舶收取船舶特别港务费实施办法》中则提到，对美国的企业、其他组织和个人所有或运营的船舶以及直接或间接持有 25% 及以上股权的美国企业、其他组织拥有或运营的船舶；悬挂美国旗的船舶；在美国建造的船舶，分别自 2025 年 10 月 14 日/2026 年 4 月 17 日/2027 年 4 月 17 日/2028 年 4 月 17 日起，按每净吨 400/640/880/1120 元计收船舶特别港务费。我们认为额外征收的港口费会直接推高航线运营成本。船公司或将尝试通过征收附加费将部分成本转嫁给货主，中长期看，高成本将抑制贸易需求，这或将导致跨太平洋航线货量出现下降，部分低附加值、对成本敏感的商品贸易受到的影响或更为明显。
- **超 3000 多艘“美国船舶”受特别港务费影响，而赴美船队在 USTR 细则下明年或被征收超 30 亿美元的额外费用。**根据克拉克森研究统计，目前约 430 艘悬挂美国船旗或美国建造的船舶从事国际运输。根据船东或船舶运营商记录为美国公司来统计，在第一类 430 艘船的基础上还有约 1273 艘国际航行船舶可能受到影响。若将所有在美股上市的航运公司纳入计算，则受影响的船舶将额外增加 1417 艘。受影响船舶若在前往中国途中继续选择停靠中国港口，将面临巨额额外费用，克拉克森预计，自下周起，受影响船舶在中国停靠的平均费用将达近 200 万美元。赴美船队方面，根据 Alphaliner 以当前全球前十大班轮公司赴美船队数据为基础进行推算。若 2026 年仍维持目前部署，则共有八家主要航运公司将被征收额外费用，总额高达 32 亿美元。其中，中远海运集团受影响最深，其在美航线全部使用中资拥有或运营船舶，预计征费高达 15.27 亿美元，占总体近半。
- **第三国中转的“迂回贸易”或将增加，航线网络或将有所重构。**为规避额外费用，货主可能选择“迂回运输”，将货物先运至越南、马来西亚等东南亚国家，简单加工后再以“非中国原产”身份出口至美国。这或将催生新的次级航线需求，但同时也可能削弱中美直达主干航线的地位。
- **主要对美港口货物吞吐量或将受到一定影响，内贸港口受影响较小。**一方面，国内的上海港、宁波舟山港、青岛港等主要对美港口，作为中美贸易的主要枢纽，后续由于直接贸易量下滑或导致集装箱吞吐量有所承压。另一方面，若“迂回贸易”兴起，这些大港可能作为区域枢纽，承接来自东南亚的中转货物，部分抵消直航货量的损失，国内类似于唐山港这样的内贸港口受到的影响则相对较小。

投资建议

- 建议关注航运港口板块调整之后的机会，重点推荐招商轮船、中远海特；建议关注中远海控、中谷物流、中远海能、唐山港、青岛港、招商港口。

评级面临的主要风险

- 贸易摩擦反复、“转运”贸易需求较弱、油价大幅上升。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

交通运输：航运港口

证券分析师：王靖添

jingtian.wang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030004

证券分析师：刘国强

guoqiang.liu_01@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300524070002

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371