

2026年02月07日

长锦重注 VLCC，有望重塑油运定价逻辑

——航运船舶市场系列（十八）

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

张付哲

SAC: S1350525070001

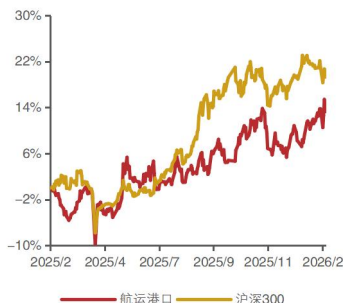
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根

gaoshugen@huayuanstock.com

板块表现：



- **韩国长锦商船或退出集运、重金押注 VLCC，强力支撑资产价格与期租租金上行。**根据壹航运公众号，韩国 Sinokor（长锦商船）计划将旗下全部集装箱船出售给地中海航运（MSC），总价约 25 亿至 30 亿美元，并将集运套现资金集中投向 VLCC 领域，通过“二手收购+长租控制”快速扩张控制运力。在二手船市场上，Sinokor 在二手船市场以高于 2025 年 12 月主流估值（Gibson 统计估值 5900 万至 6000 万美元）约 10%–15% 的价格收购船龄约 15 年的 VLCC。根据 VesselsValue，长锦商船与 Trafigura 在 2026 年 1 月成交至少 39 艘二手 VLCC。同时，该公司同步推进多笔与大型船东的期租延长及新增租船协议。
- **长锦商船激进扩张提升行业集中度，有望重塑定价逻辑。**根据航运界公众号，早在 2025 年初，长锦商船与 Trafigura 在看好 VLCC 景气前景下进一步加大合作力度，或达成联合运营，可控 VLCC 数量或超过 100 艘，对应约 12% 的市场份额。2026 年 2 月 5 日，DHT 控股的 CEO 表示，长锦商船及其合作伙伴 MSC 持续从其他船东中大量吸收 VLCC 运力，实际控制 VLCC 数量达到 120 至 130 艘之间，约占所有合规即期市场 VLCC 船队的 25%，且可能仍在考虑购买更多 VLCC。长锦商船手握规模庞大且持续扩张的 VLCC 船队，有望在与货主的博弈中占据更多话语权，或成为 VLCC 市场的关键定价者。
- **VLCC 市场对供给侧影响高度敏感。**2019 年 9 月 25 日，某主要油运公司突遭美国制裁，或潜在影响该集团下属的 44 艘 VLCC（占全球 VLCC 数量的 7.5%），短期内对 VLCC 运力造成扰动，运价随之暴涨：制裁当日 VLCC TD3c 运价仅为 3.5 万美元/日，而在制裁落地后约两周，运价暴涨至 30 万美元/日。市场对供给侧扰动的高敏感性可见一斑。
- **VLCC 中长期合规运力紧张或是长锦重注 VLCC 的关键。**我们认为，从中长期看，VLCC 供给侧面临船舶青黄不接的问题，有望持续支撑 VLCC 市场景气度。占当前 VLCC 船队 33.8% 的 2006–2012 年交付运力将从 2026 年开始陆续进入 20 年船龄，而未来每年交付量或仅能满足更新需要。这或将导致 VLCC 市场在全球原油需求持续增长、环保法规逐年趋严的趋势下面临持续供给不足的问题，运价有望中长期向好。长锦商船重注 VLCC 的核心原因或在于此。
- **投资分析意见。**油运基本面持续向好，叠加地缘变局催化，“油运大时代”有望来临。长锦重注 VLCC 有望重塑油运定价逻辑，或显著增加 VLCC 运价稳定性与中枢高度。建议关注招商轮船、中远海能、招商南油。
- **风险提示：原油增产不及预期、地缘事件风险、美国制裁存在不确定性、原油需求不及预期、老船淘汰不及预期。**

图表 1: VLCC 主要船东集团 (2025 年 1 月)

排名	主要 VLCC 船东集团	艘数	占比
1	China Merchants	52	5.74%
2	China COSCO Shipping	45	4.97%
3	Bahri	43	4.75%
4	Fredriksen Group	41	4.53%
5	Nat Iranian Tanker	38	4.19%
6	Angelicoussis Group	37	4.08%
7	Sinokor Merchant	26	2.87%
8	DHT Holdings	24	2.65%
9	Mitsui OSK Lines	23	2.54%
10	Nippon Yusen Kaisha	21	2.32%
前十名合计		350	38.63%

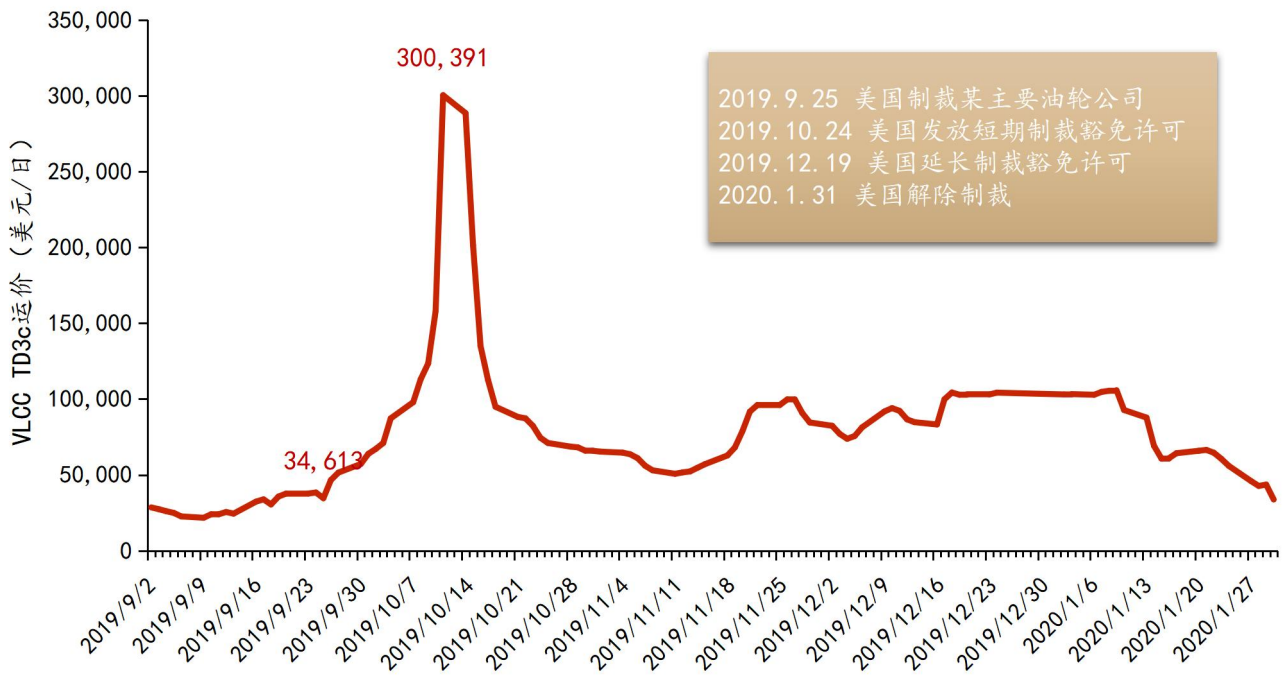
资料来源: 克拉克森, 华源证券研究所

图表 2: Sinokor 与 Trafigura 二手 VLCC 收购交易的卖方多为中小船东

卖家	卖家集团船东 排名	卖出 VLCC 数 量	购入方
Frontline (Fredriksen Group)	4	8	Sinokor
InternationalSeaways (Fredriksen Group)	4	7	Sinokor
CMB Tech	前十以后	6	Sinokor
Zodiac Maritime	前十以后	3	Sinokor
TMS Tankers	前十以后	2	Sinokor
Capital Ship Management	前十以后	2	Sinokor
Delta Tankers	前十以后	2	Sinokor
Evalend Shipping	前十以后	2	Trafigura Beheer BV
Pareto Maritime Services	前十以后	1	Sinokor
Chandris	前十以后	1	Sinokor
Shoei Kisen	前十以后	1	Trafigura Beheer BV
Kyklades Maritime	前十以后	1	Sinokor
Njord Shipping	前十以后	1	Sinokor
Asia Pacific Shipping	前十以后	1	Sinokor
Advantage Tankers	前十以后	1	Sinokor
总计		39	

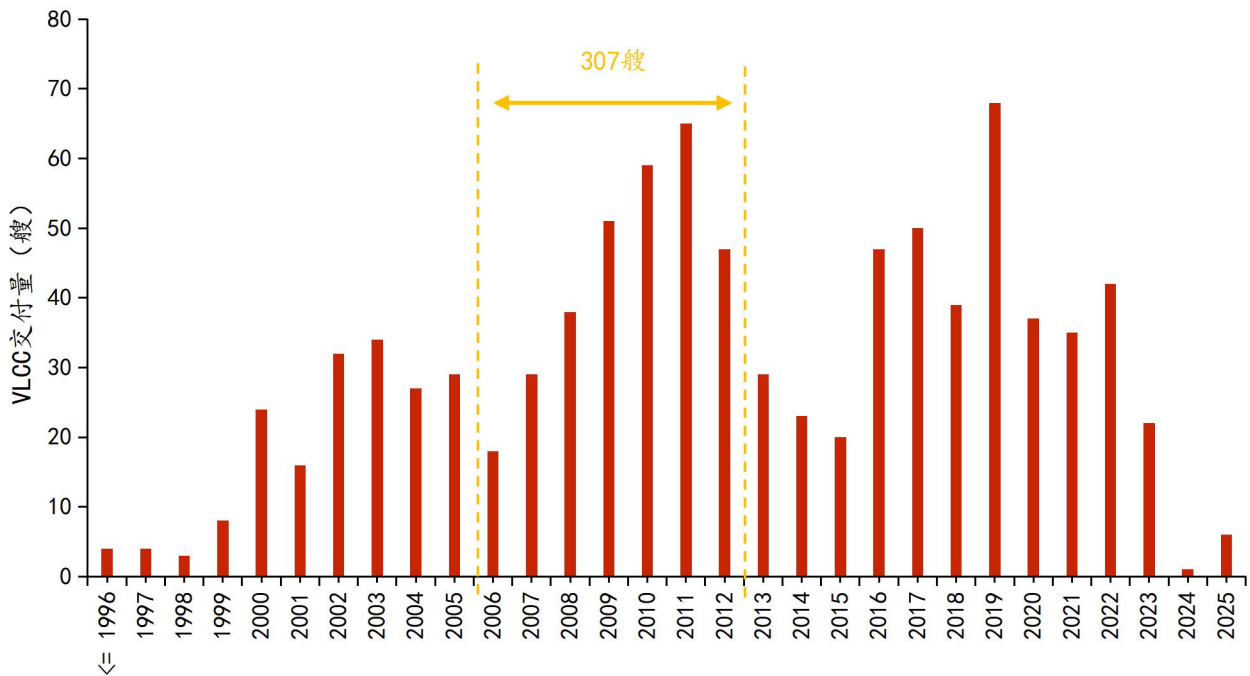
资料来源: VesselsValue, 克拉克森, 华源证券研究所

图表 3: 油运市场对供给侧影响高度敏感, 2019 年美国制裁某主要油轮公司, 导致运价短期从 3.5 万美元/日暴涨至 30 万美元/日



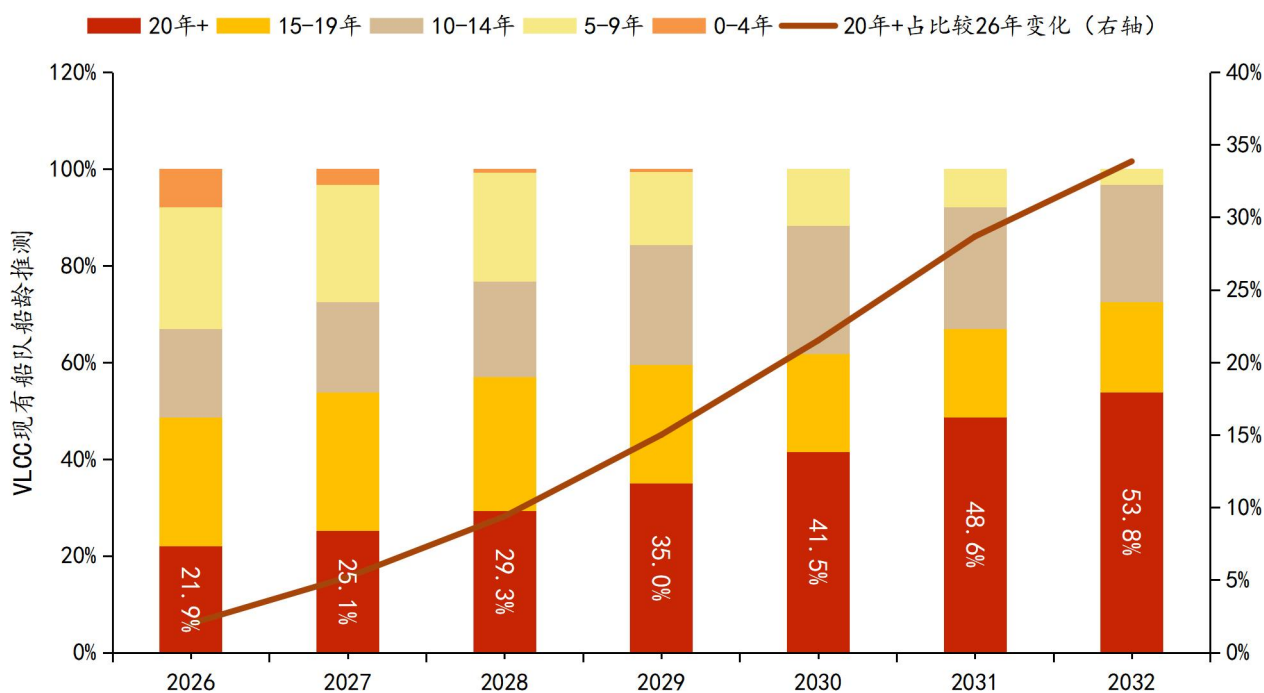
资料来源: 克拉克森, 华源证券研究所

图表 4: VLCC 船队中 33.8% 的船舶是在 2006-2012 年间交付



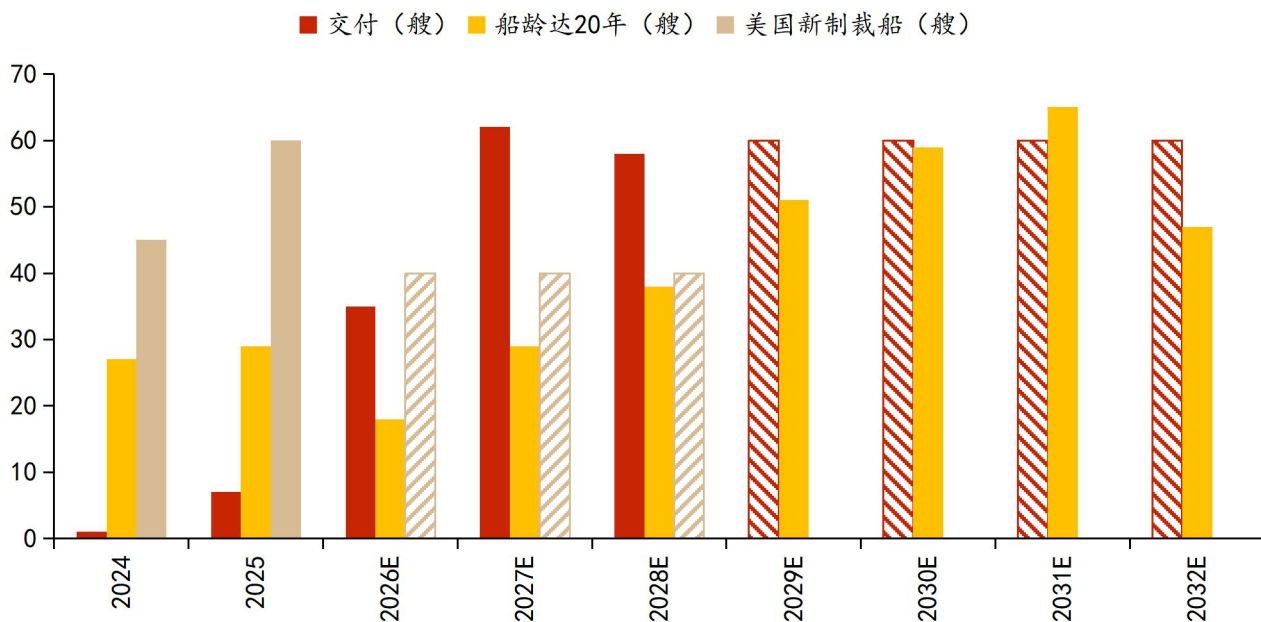
资料来源: 克拉克森, 华源证券研究所

图表 5: VLCC 船队老龄化问题将在未来逐年加重



资料来源: 克拉克森, 华源证券研究所

图表 6: VLCC 新船交付的逐渐增加或将在未来勉强满足老船更新需求



注: 假设 2026-28 年美国继续制裁 VLCC, 每年或新制裁 40 艘 VLCC; 假设 2029 年及以后每年新交付 60 艘 VLCC。

资料来源: 克拉克森, 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。