

超配（维持）

## 不同冲突情形下，油运的可能走势

油运行业深度报告

2026年3月31日

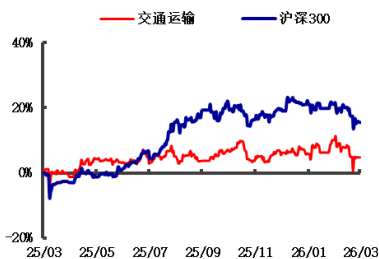
### 投资要点：

分析师：邓升亮  
SAC 执业证书编号：  
S0340523050001  
电话：0769-22119410  
邮箱：  
dengshengliang@dgzq.com.cn

■ **美以伊战争导致霍尔木兹海峡被事实性封锁，油运格局迎来二次重塑。**自2026年2月下旬美以袭击伊朗以来，中东地区的冲突快速扩大，地区战争局势迅速升级，目前已经造成了霍尔木兹海峡的海上运输事实上被切断。在战争爆发前，流经霍尔木兹海峡水上运输通道的石油占到全球海上石油运输近五分之一，该海上石油咽喉被卡住的背景下，全球石油供给受限，引发俄油制裁后新一轮油运格局的重构。

■ **战争的潜在走向。**目前来看，美以伊战争存在不同的潜在走向。其一，和谈成功战争迅速结束。美国对伊朗石油的制裁源自于伊核问题，和谈成功后有望解决这一核心问题并取消对伊朗石油的禁运，使海湾地区原油产能恢复的同时增加把伊朗原油出口带回合规市场。其二，战争持续，可能导致霍尔木兹海峡的封锁时间延长。尽管美国和以色列声称摧毁了伊朗大部分的军事威胁能力，但霍尔木兹海峡狭窄的地理条件决定了仅需简单的武装就能威胁到任何试图通过该海峡的船只。即便船只可以通过关闭AIS的方式尝试通过，也不得不面临极高的战争保险费从而导致运价维持高位。其三，战争升级。极端情形下冲突可能进一步升级，一旦伊朗在水道布设水雷，即便战争结束后也需要较长时间清除威胁，导致海峡被长时间封锁，海湾地区石油减产，亚洲地区的石油储备有限，将被迫转向欧洲和美洲等地区的石油供应，导致全球油运的运距进一步拉长、油轮利用率大幅提升。

### 申万交通运输指数走势



资料来源：iFind，东莞证券研究所

### 相关报告

■ **油运格局重构：**无论战争的何种走势，长期来看都将导致灰色市场运力闲置，而影子船队难以回归合规市场，且多为20年以上的老旧船舶，将有大量灰色运力被送往拆解。合规油轮市场供需紧张，近三年新造船主要为替换老旧船舶，且当前船台紧张、新造船价格高企，预计在未来数年内油轮市场将保持运力紧张、运费处于较高位置。

■ **长锦商船抽干流动性，控盘运力推动运价上涨。**2025年底以来，长锦商船出售集装箱业务转向油运领域，通过大量收购油船快速扩充规模。Vessels Value判断称长锦商船在VLCC所有权排名上将从此前第12位跃升至全球前三阵营。在大肆集中收购油轮资产的同时，长锦商船也通过期租等方式大量锁定可供交易的运力。在估算情形下，长锦商船控制了大量的合规运力，并抽干了市场上可供交易的VLCC运力，由于美以伊

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

战争背景下中东-亚洲航线油轮被重新部署到更远的跨洋航线上，运力的空缺将使掌控大量运力的船队能够轻易推高运费、复刻集运市场的联盟控价场面。

- **投资策略：**近年来全球油运格局已经受到俄乌冲突影响得到重塑，全球油运实际吨海里需求增长、运距拉长而导致有效运力下行。但2021至2024年油运周期未能走出类似集运的格局，原因是大量老旧船舶构成了影子船队运输被制裁石油，以及油运市场玩家分散不具备同期集运市场的联盟化垄断运作抬价条件。2025年底以来，欧美逐渐收紧对影子船队的制裁力度，同时长锦商船抓住机会快速收购油轮资产，通过收购船队和集中期租掌控大量闲散运力的同时收紧了油轮市场流动性。美以伊朗冲突发生后霍尔木兹海峡被封锁，我们预计在大多数情形下都将推动油运市场维持较长时间的繁荣，极端情形下油运运价在高位的维持时间可能超出市场预期，给予油运行业“超配”的投资评级。建议关注：中远海能（600026）、招商轮船（601872）、招商南油（601975）。
- **风险提示：**宏观经济波动、政策法规变化、战争意外影响、行业竞争加剧、油价波动。

## 目录

|                            |    |
|----------------------------|----|
| 1、冲突爆发前油运供需已处于紧张状态         | 4  |
| 2、长锦商船抽干流动性，集中度提升或推动运价中枢上升 | 7  |
| 3、霍尔木兹海峡被事实性封锁，油运格局迎来二次重塑  | 9  |
| 4、不同情形下油运的可能走势             | 12 |
| 5、投资策略                     | 15 |
| 6、风险提示                     | 15 |

## 插图目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1：波罗的海运费指数:原油 (BDTI)                          | 4  |
| 图 2：波罗的海运费指数:成品油 (BCTI)                         | 4  |
| 图 3：2024-2030 年全球原油需求变化 (mb/d)                  | 4  |
| 图 4：炼厂净新增产能 (kb/d)                              | 4  |
| 图 5：当前老旧 VLCC 数量较多                              | 5  |
| 图 6：短期内 vlcc 交付量不足以替换老旧船舶                       | 5  |
| 图 7：被制裁油轮占活跃油轮比重                                | 6  |
| 图 8：被制裁油轮多为老船                                   | 6  |
| 图 9：全球新承接油船订单量                                  | 6  |
| 图 10：VLCC 新造船价格维持高位                             | 6  |
| 图 11：VLCC 船队数量情况 (艘)                            | 7  |
| 图 12：VLCC 船队增长情况占比 (%)                          | 7  |
| 图 13：长锦商船介绍                                     | 7  |
| 图 14：收购前全球主要 VLCC 船东排名 (按船数计算, 截至 2026 年 1 月)   | 8  |
| 图 15：收购成交后全球主要 VLCC 船东排名 (按船数计算, 截至 2026 年 1 月) | 8  |
| 图 16：近期中东地区接连报告商船遭到袭击                           | 9  |
| 图 17：经霍尔木兹海峡运输的石油日均流量 (mb/d)                    | 10 |
| 图 18：流经霍尔木兹海峡的全部石油占比%                           | 10 |
| 图 19：海湾石油出口主要流经霍尔木兹海峡                           | 10 |
| 图 20：按目的地划分的经霍尔木兹海峡出口原油量 (百万桶/天)                | 11 |
| 图 21：海湾地区产油国水上储存原油 (百万桶)                        | 12 |
| 图 22：美以伊战争发生后通过该地区所需承担的战争风险溢价大幅上涨               | 13 |
| 图 23：2025 年上半年全球海上石油咽喉要道石油和其他液体每日过境量地图 (百万桶/天)  | 14 |

## 表格目录

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 表 1：重点公司盈利预测及投资评级 (截至 2026/3/30) | 15 |
|----------------------------------|----|

## 1、冲突爆发前油运供需已处于紧张状态

俄乌冲突爆发以来油运运价受到多重利好提振。俄乌冲突爆发后，油运行业新周期启动，油运运价中枢抬升，但 2021 至 2024 年油运周期未能走出类似集运的格局。回顾近年来的油运运价表现，原因是大量老旧船舶构成了影子船队运输被制裁石油，以及油运市场玩家分散不具备同期集运市场的联盟化垄断运作抬价条件。2025 年以来欧美对影子油轮的制裁力度加大叠加油价下行提振需求，2025 年下半年 BDTI 指数再次上涨。

图 1：波罗的海运费指数：原油 (BDTI)



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 2：波罗的海运费指数：成品油 (BCTI)

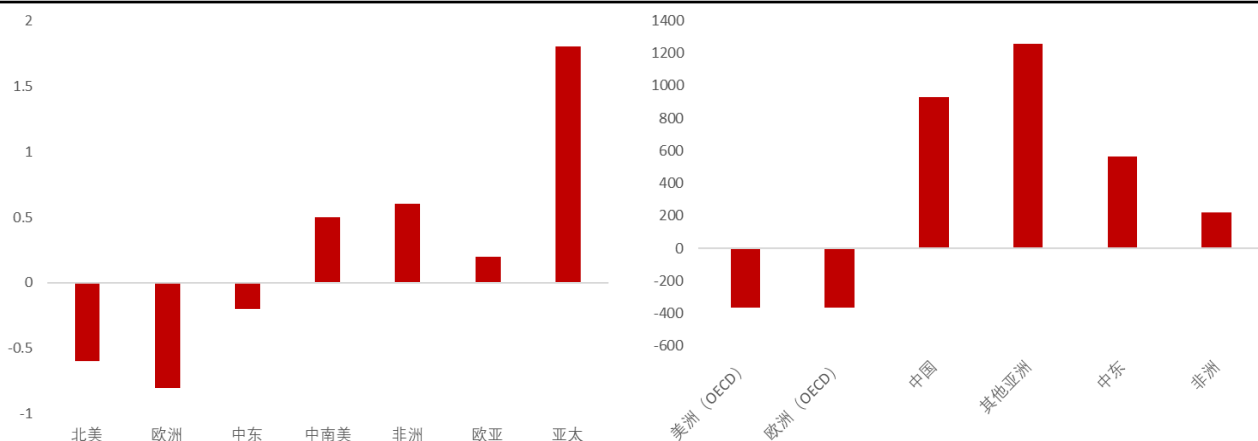


资料来源：Wind，东莞证券研究所

原油需求地域结构发生变化推动油运吨海里增长，意外事件前油运供需已趋紧。全球石油需求的地域性变化也将推动油运的吨海里增长。过去的十年中美国主导了石油供应而中国主导了石油的需求，在 2015 年到 2024 年间美国的页岩油开采贡献了 90% 的全球石油供应增量，而中国的需求占到了期间全球石油消费增长的六成。据 IEA 预测，随着电动车渗透率的快速提升以及液化气卡车的持续生产，中国的石油需求将在未来数年内达峰，但新兴和发展中经济体将成为新的需求增长来源，2024 到 2030 年间新兴和发展中经济体的石油新增日需求将达 420 万桶，其中印度等中国以外的亚洲国家将主导石油需求增长。预计全球原油的需求重心将从传统的美欧西方转向亚洲和非洲，推动运距提升。而从炼厂产能看，传统发达经济体的炼厂产能下降，亚洲产能大幅提升，将进一步推动原油消费重心东移，带动油运吨海里增长。

图 3：2024-2030 年全球原油需求变化 (mb/d)

图 4：炼厂净新增产能 (kb/d)



资料来源：中远海能，IEA OIL 2025，东莞证券研究所

资料来源：中远海能，IEA OIL 2025，东莞证券研究所

油运供给长期增长，中短期内以替换老旧运力为主。油运供给侧面临的竞争压力较小。海运行业的造船高峰通常与航运周期同步，目前有较大部分的 VLCC 运力已处于或接近 20 岁的船龄，即将因为经济性问题成为潜在拆船对象。在未来的数年内，交付的 VLCC 数量主要为替换老旧船舶，油轮运力将保持紧张状态。

图 5：当前老旧 VLCC 数量较多

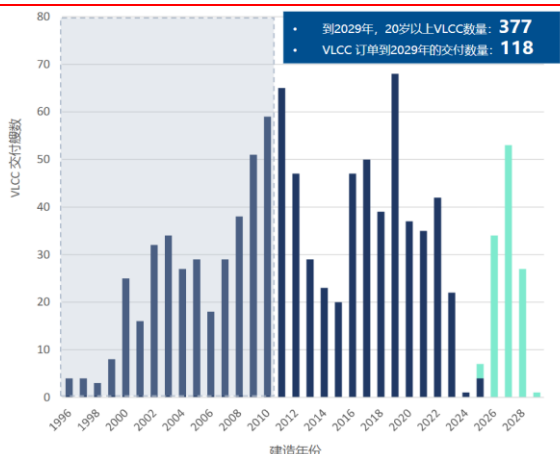
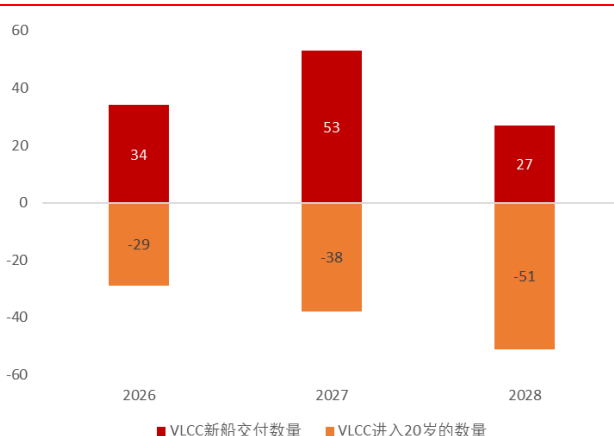


图 6：短期内 vlcc 交付量不足以替换老旧船舶

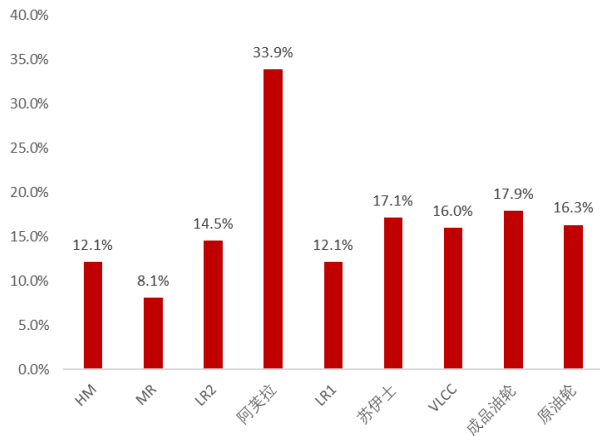


资料来源：中远海能 2025Q3 业绩推介，东莞证券研究所

资料来源：中远海能 2025Q3 业绩推介，东莞证券研究所

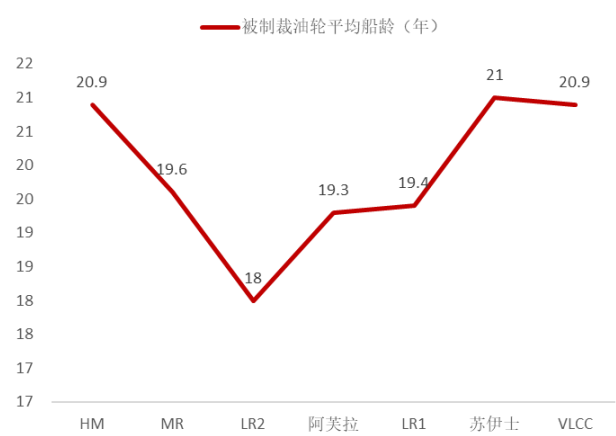
制裁导致合规运力紧张。2022 年俄乌冲突后，美欧等国对俄罗斯实施了一系列的制裁措施以限制俄油出售。近半年来，制裁措施快速收紧，截至 2025 年 12 月 22 日已有 598 艘船只受到欧盟制裁，被制裁 VLCC 运力约占当前活跃 VLCC 的 16%，导致合规运力持续收缩。由于加入影子船队的多为老旧船舶，目前被制裁的 VLCC 平均船龄已达 20.9 年，且欧盟制裁将禁止欧盟运营商为曾隶属于俄罗斯影子船队的船舶提供再保险，禁令将在船舶售出后五年内有效，意味着即使船舶退出影子船队也将因经济性和缺乏再保险而选择拆船。我们预计未来数年内合规运力持续紧张，且潜在的意外事件可能进一步导致合规运力的收缩，有望带动合规市场运价进一步上涨。

图 7：被制裁油轮占活跃油轮比重



资料来源：Scorpio Tanker 2025Q3 业绩推介资料，东莞证券研究所

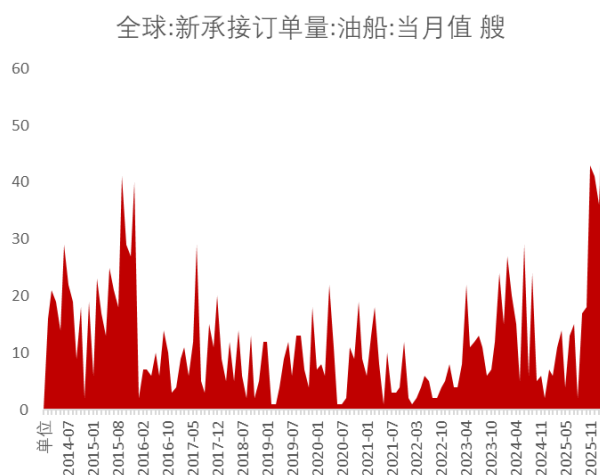
图 8：被制裁油轮多为老船



资料来源：Scorpio Tanker 2025Q3 业绩推介资料，东莞证券研究所

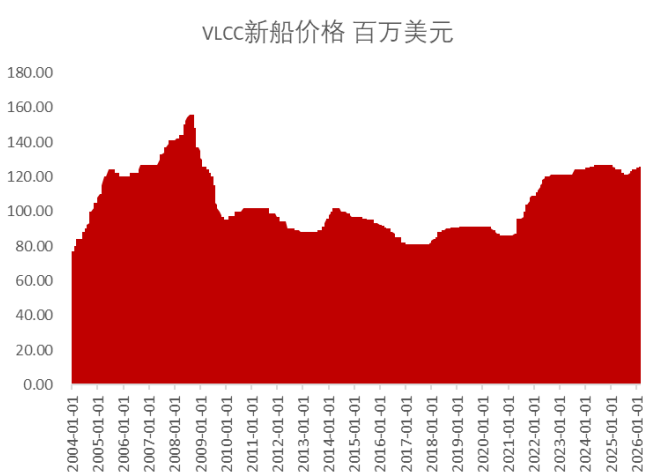
近几年新造船订单少，高造价、少船台或抑制短期交付数量。俄乌冲突爆发后全球油运格局迎来第一次重塑，导致油运需求提升，但大量影子船队的存在抑制了合规市场的需求，导致 2021-2024 年间油运周期未能走出完整趋势，相对的近年来油轮新造船订单数量并未得到大幅增长。随着近期油轮运价突破历史记录，船厂开始大量承接油轮订单，但 2021-2024 年集运周期产生的大量订单限制船厂增加船台，同时近期新造船价格高企也抑制了造船需求，预计新造船订单仍需数年时间交付，短期内对油运市场影响有限。

图 9：全球新承接油船订单量



资料来源：Wind，东莞证券研究所

图 10：VLCC 新造船价格维持高位

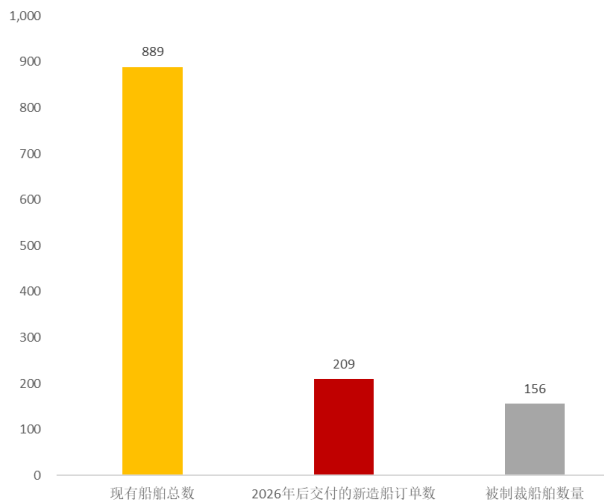


资料来源：Wind，东莞证券研究所

VLCC 船队未来数年内运力增长缓慢。SSY 数据显示，目前全球 VLCC 船队规模接近 900 艘，而遭受制裁的 VLCC 船队规模达到了约 150 艘。2026 年以后交付的 VLCC 新

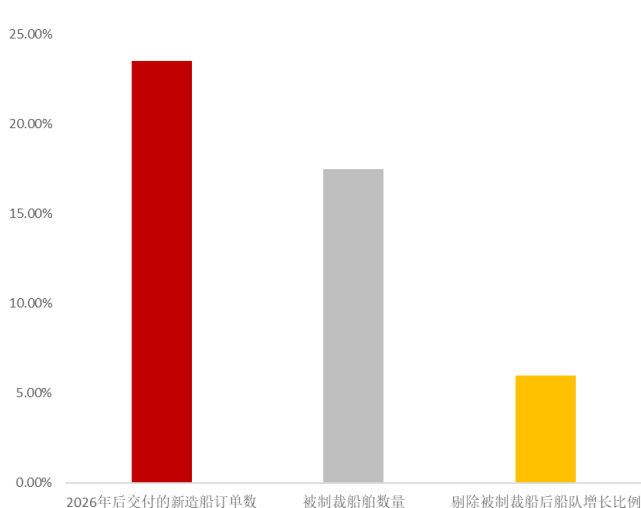
造船订单约 209 艘，剔除被制裁船队后预计 VLCC 船队在未来数年内运力增长仅有 6%，供给侧增长缓慢。

图 11：VLCC 船队数量情况（艘）



资料来源：SSY，信德海事，东莞证券研究所

图 12：VLCC 船队增长情况占比（%）



资料来源：SSY，信德海事，东莞证券研究所

注：不同经纪公司统计口径可能不同

## 2、长锦商船抽干流动性，集中度提升或推动运价中枢上升

长锦商船押注油运。长锦商船成立于 1989 年，通过中韩海上集装箱班轮航线起家，是最早开辟中韩班轮航线的韩国公司。如今，长锦商船集团已成长作为一家综合航运企业，核心产业包括集装箱运输、干散货运输、码头运营、综合物流服务等。综合性物流服务公司，航线遍布在俄罗斯、中国、日本及东南亚地区的 16 个国家 60 多个港口，现共有 34 个当地法人和办事处。

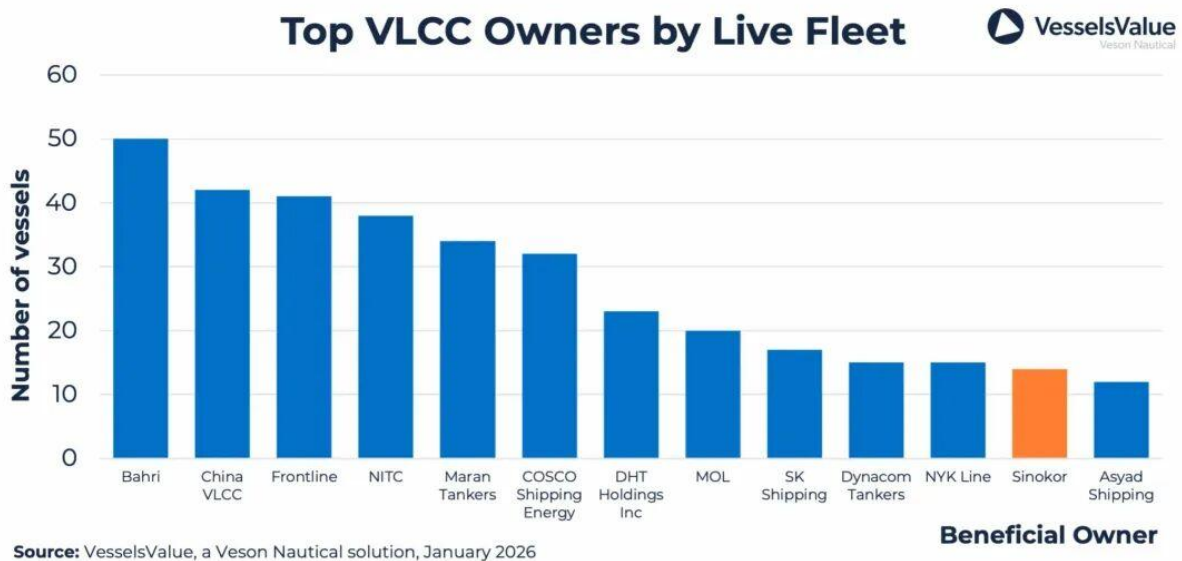
图 13：长锦商船介绍



资料来源：长锦商船官网，东莞证券研究所

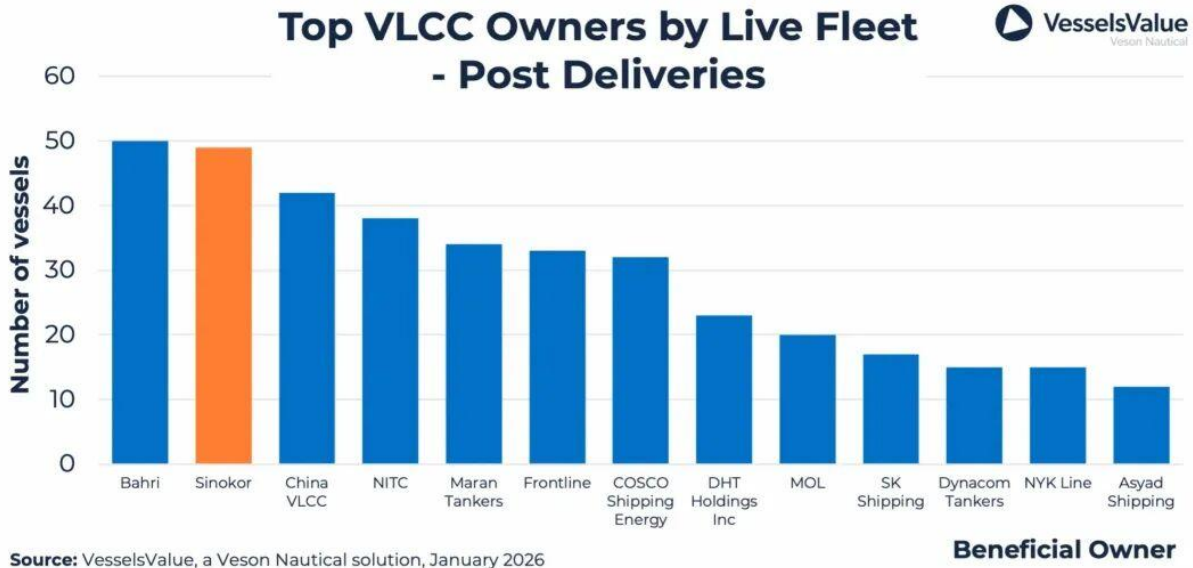
在未来数年内运力保持紧张背景下，长锦商船“扫货式”扩张 VLCC 船队，快速抽干可供交易的 VLCC 市场流动性。根据 VesselsValue 数据，2026 年初截至 1 月 26 日，全球 VLCC 二手买卖一共完成 45 笔，其中 35 笔由长锦商船买入，占比高达 78%。这些收购主要集中于 2010—2016 年建造、平均船龄约 12 年的“现代船”，几乎吸走了当期市场可供交易的绝大部分流动性。VesselsValue 判断称长锦商船在 VLCC 所有权排名上将从此前第 12 位跃升至全球前三阵营。在大肆集中收购油轮资产的同时，长锦商船也通过期租等方式大量锁定可供交易的运力。据信德海事报道，尽管多数交易并未直接指明实际运营商，但海运行业经纪公司和分析公司估算长锦商船目前实际上控制的船队可能已经达到了 150 艘，据此测算将达到合规 VLCC 船队的近五分之一。在估算情形下，长锦商船控制了大量的合规运力，并抽干了市场上可供交易的 VLCC 运力，由于美以伊战争背景下中东-亚洲航线油轮被重新部署到更远的跨洋航线上，运力的空缺将使掌控大量运力的船队能够轻易推高运费、复刻集运市场的联盟控价场面。

图 14：收购前全球主要 VLCC 船东排名（按船数计算，截至 2026 年 1 月）



资料来源：信德海事，Vessel Value，东莞证券研究所

图 15：收购成交后全球主要 VLCC 船东排名（按船数计算，截至 2026 年 1 月）

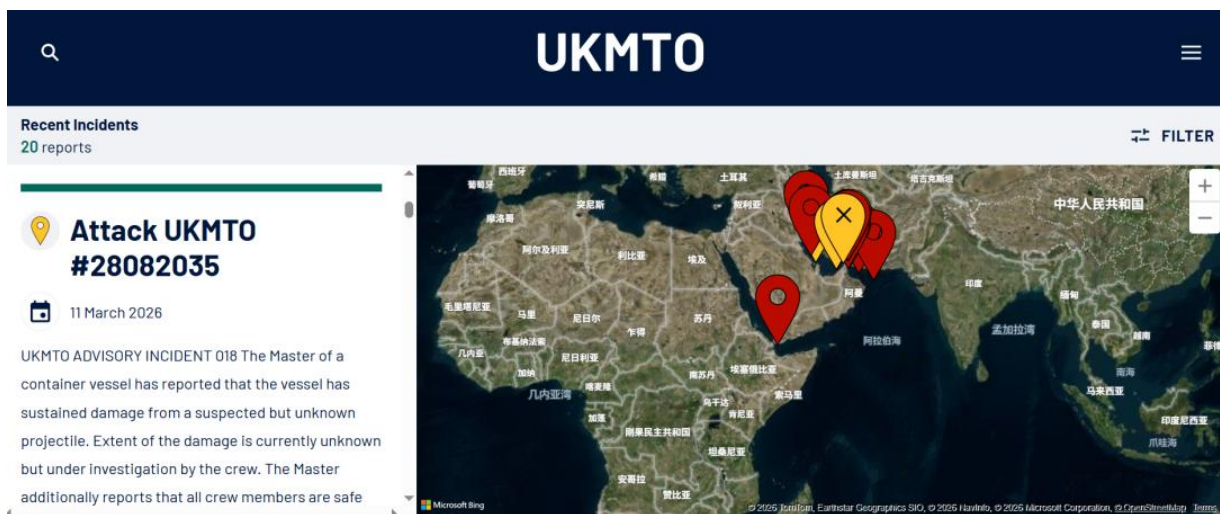


资料来源：信德海事，Vessel Value，东莞证券研究所

### 3、霍尔木兹海峡被事实性封锁，油运格局迎来二次重塑

美以伊战争导致霍尔木兹海峡被事实性封锁。自 2026 年 2 月下旬美以袭击伊朗以来，中东地区的冲突快速扩大，地区战争局势迅速升级，目前已经造成了霍尔木兹海峡的海上运输被事实上切断。2026 年 2 月 28 日至 2026 年 3 月 25 日，英国海事贸易行动中心已接到了 25 起发生在阿拉伯湾、霍尔木兹海峡（SOH）和阿曼湾及其周边海域作业船舶的事件报告。其中，袭击报告共 16 起，可疑活动报告共 7 起。

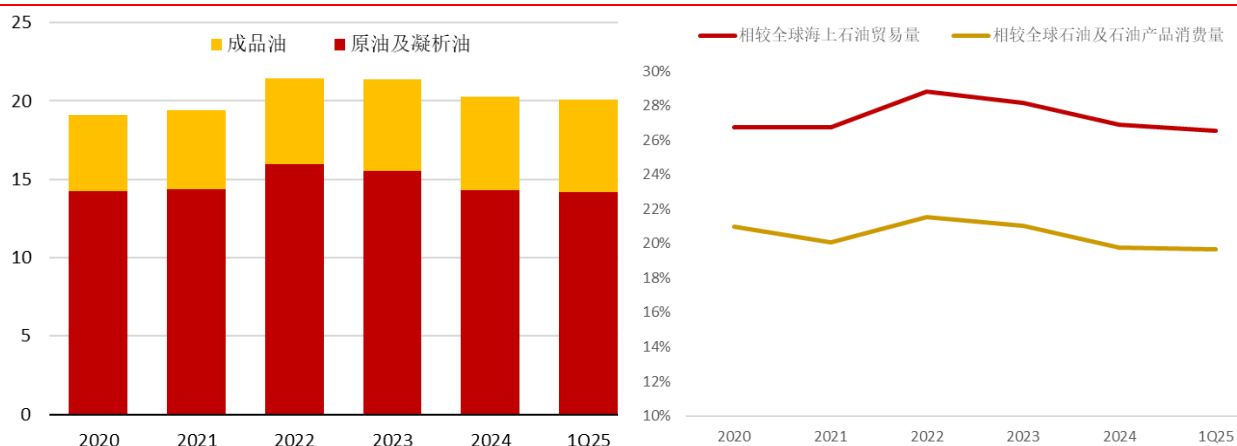
图 16：近期中东地区接连报告商船遭到袭击



资料来源：UKMTO，海事服务网，东莞证券研究所

**霍尔木兹海峡对全球海上石油运输意义重大。**霍尔木兹海峡位于阿曼和伊朗之间，连接波斯湾、阿曼湾和阿拉伯海。该海峡水深宽阔，足以通行世界上最大的原油油轮，是全球最重要的石油咽喉要道之一。大量石油经由该海峡运输，一旦海峡关闭，几乎没有其他途径可以将石油运出。2024年，经该海峡运输的石油日均流量为2000万桶，2025年第一季度，经霍尔木兹海峡运输的石油总量与2024年相比基本持平。2024年及2025年第一季度，经由霍尔木兹海峡的石油运输量占全球海运石油贸易总量的四分之一以上，约占全球石油及石油产品消费量的五分之一。此外，2024年全球液化天然气贸易量的约五分之一也经由霍尔木兹海峡运输，主要来自卡塔尔。

图 17：经霍尔木兹海峡运输的石油日均流量（mb/d） 图 18：流经霍尔木兹海峡的全部石油占比%

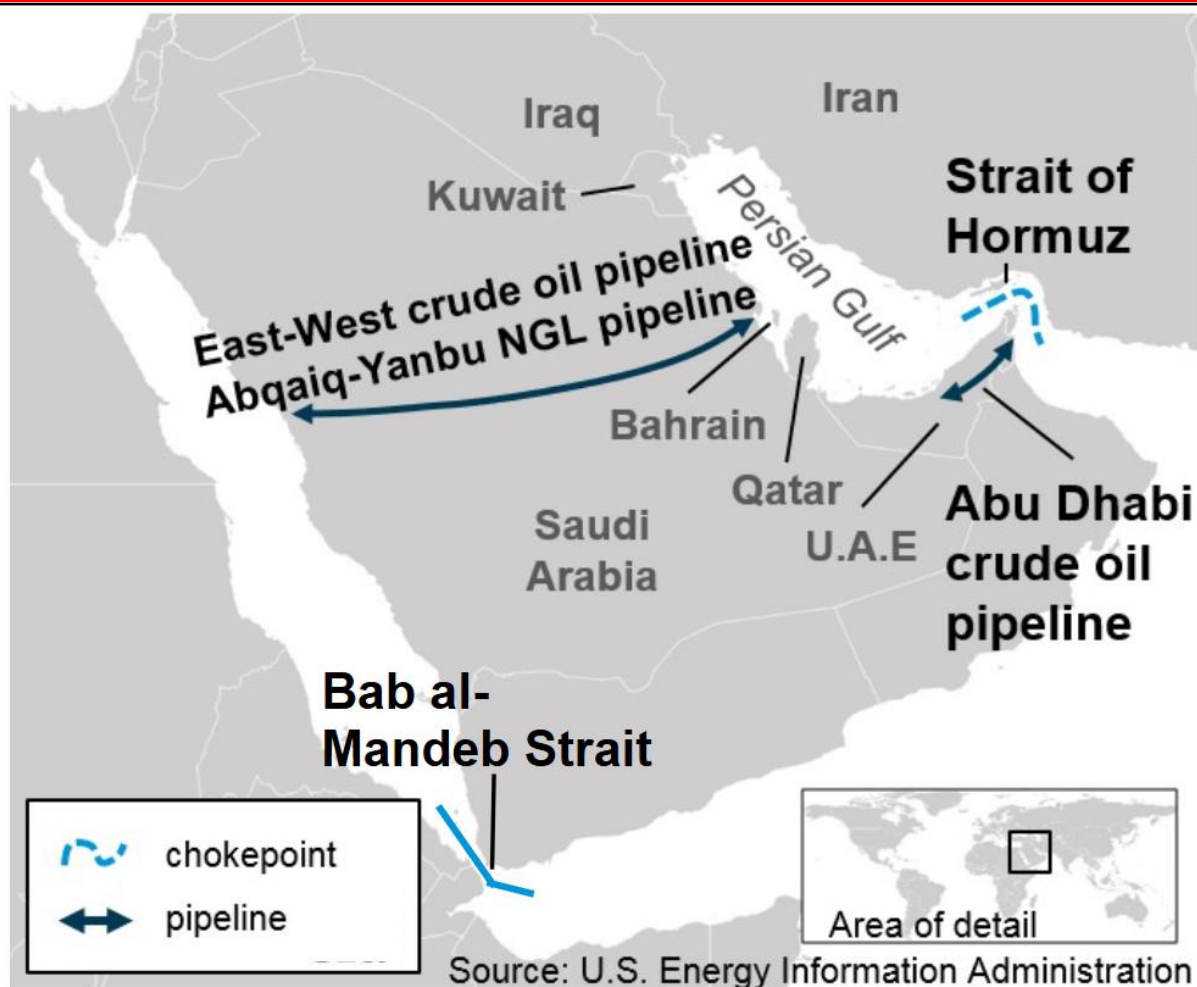


资料来源：EIA, Vortexa, 东莞证券研究所

资料来源：EIA, Vortexa, 东莞证券研究所

**管道运输方案无法替代海上运力。**目前潜在的替代运输方案为沙特东西原油管道和阿布扎比原油管道，这些管道通常不会满负荷运转，或许能在一定程度上缓解海峡运输中断的影响。其中，沙特阿美运营的东西向原油管道日输油量500万桶，2019年，沙特阿美曾将部分天然气液管道改造为原油管道以暂时将该管道的输油能力提升至日输油量700万桶。但日常运营中管道使用量的增加限制了可用于绕过霍尔木兹海峡输送更多原油的剩余输油能力。而日输油量达180万桶，绕过霍尔木兹海峡的阿布扎比管道由于富查伊拉出口码头遭到伊朗袭击，其原油出口装载业务频繁暂停。据EIA估计，沙特和阿联酋管道约有260万桶/日的输送能力可用于绕过霍尔木兹海峡，相较供应中断前2000万桶/日的运量仍为杯水车薪。

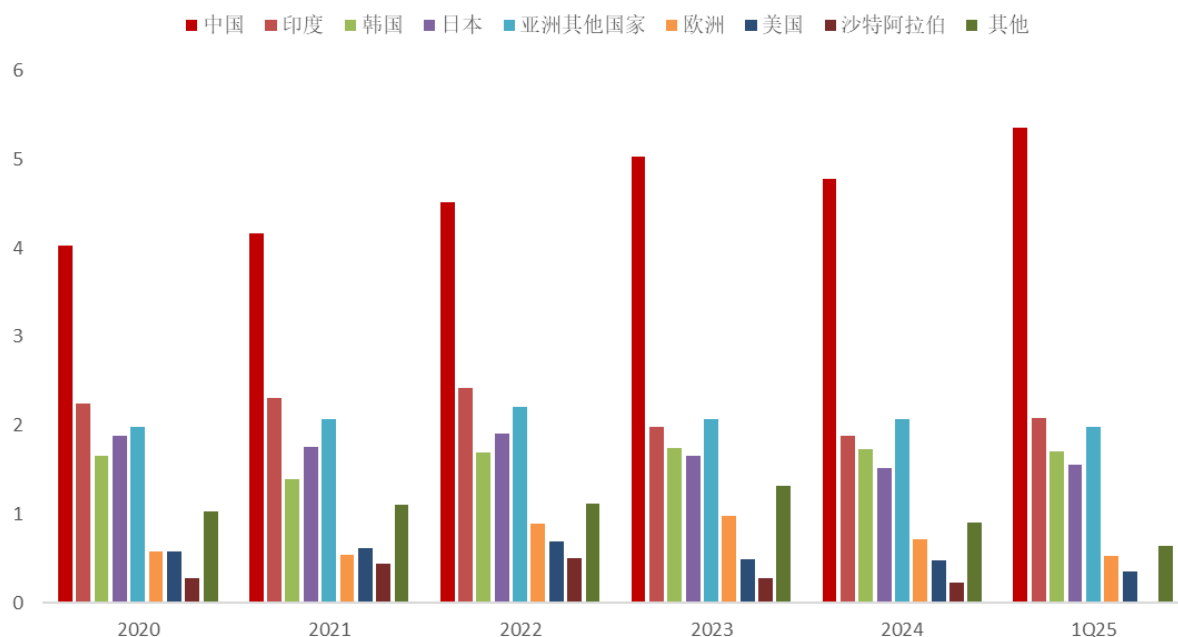
图 19：海湾石油出口主要流经霍尔木兹海峡



资料来源：EIA，东莞证券研究所

霍尔木兹海上石油咽喉被卡住的背景下全球石油供给受限，引发俄油制裁后新一轮油运格局的重构。经由霍尔木兹海峡运输的石油中，大部分出口目的地为亚洲。中国和印度合计接收了其中 44% 的原油出口。国际能源署成员国进口了约 29% 经由霍尔木兹海峡运输的原油，其中日本和韩国尤其依赖经由该海峡运输的石油。随着霍尔木兹海峡的封闭，亚洲的多个石油消费国家将被迫选择更遥远的出口国，而欧洲、非洲和美洲的油轮航线所需航距远超中东-亚洲航线，预计将导致油运实际有效运力下降，推动运费上涨。

图 20：按目的地划分的经霍尔木兹海峡出口原油量（百万桶/天）



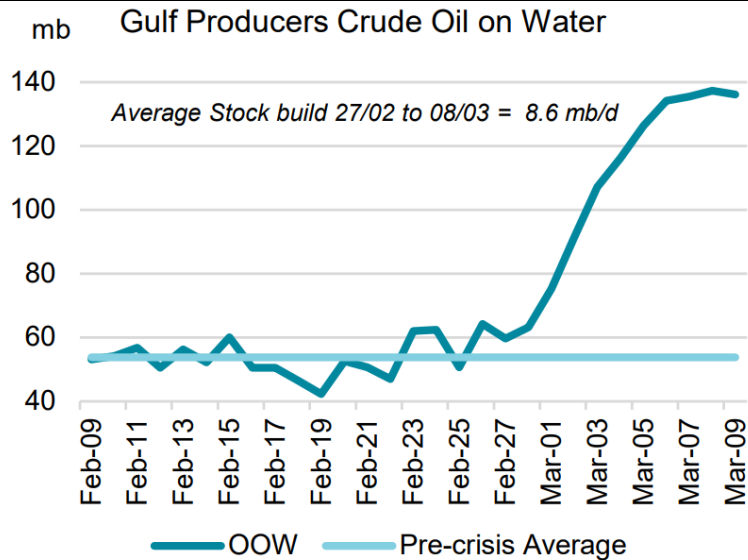
资料来源：EIA，东莞证券研究所

#### 4、不同情形下油运的可能走势

战争的潜在走向。目前来看，美以伊战争存在不同的潜在走向：

- i. **和谈成功战争迅速结束。**美国对伊朗石油的制裁源自于伊核问题，和谈成功后有望解决这一核心问题并取消对伊朗石油的禁运，使海湾地区原油产能恢复的同时增加把伊朗原油出口带回合规市场。在最理想情形下，市场将恢复到战前状态。
- ii. **战争结束后的基线情形。**相对容易实现的路径是达成阶段性停火后，霍尔木兹海峡被有选择性的开放，由于各国消耗了大量的应急库存，供应恢复后将引来大量的补库需求。由于中东湾储罐被填满，大量被困油轮将转为临时的海上石油储备，使闲置运力不足。伊朗可能征收通航费进而推高成本，最终转嫁至运价。

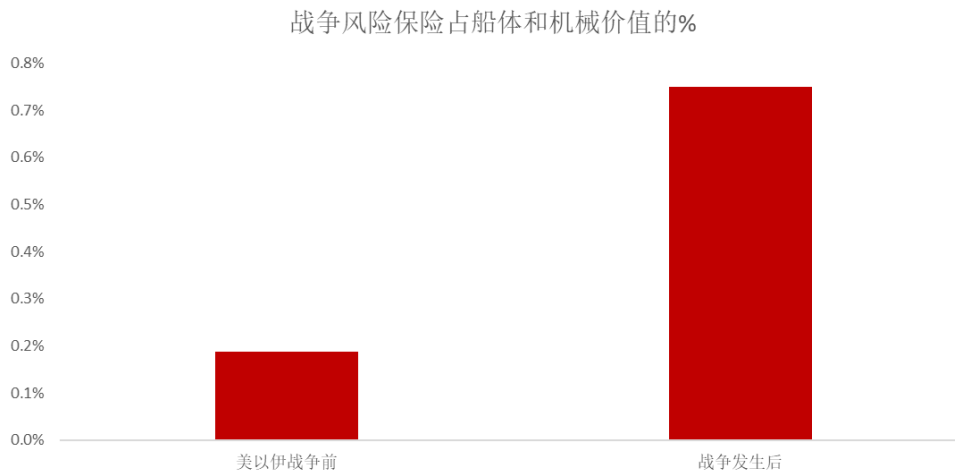
图 21：海湾地区产油国水上储存原油（百万桶）



资料来源：IEA，东莞证券研究所

- iii. **战争持续，可能导致霍尔木兹海峡的封锁时间延长。**尽管美国和以色列声称摧毁了伊朗大部分的军事威胁能力，但霍尔木兹海峡狭窄的地理条件决定了仅需简单的武装就能威胁到任何试图通过该海峡的船只。即便船只可以通过关闭AIS的方式尝试通过，也不得不面临极高的战争保险费从而导致运价维持高位。

图 22：美以伊战争发生后通过该地区所需承担战争风险溢价大幅上涨



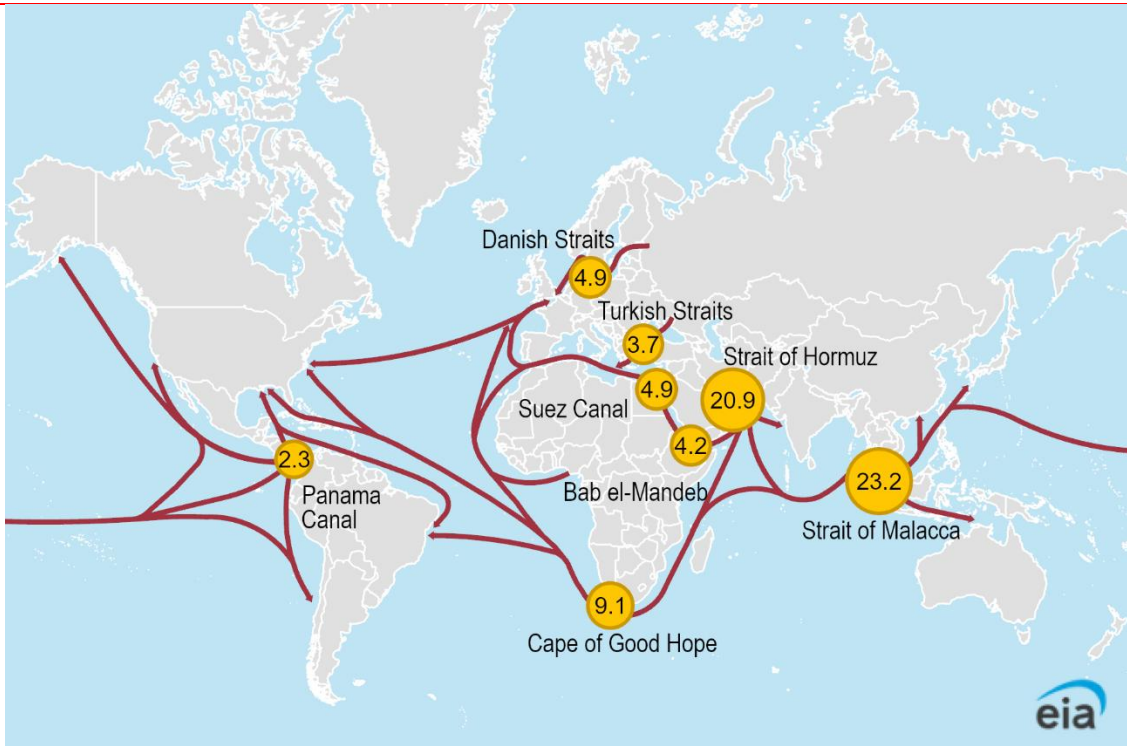
资料来源：S&P Global，东莞证券研究所

注：数据为估算价值，视船舶条件可能发生变化

- iv. **战争升级。**极端情形下冲突可能进一步升级，导致伊朗在水道布设水雷，即便战争结束也需要较长时间清除威胁，导致海峡被长时间封锁，海湾地区石油减产。此外，胡塞武装警告称，如果美国或以色列扩大针对伊朗的联盟，利用红海进行敌对行动，或继续升级针对伊朗及其地区盟友的冲突，他们将加入冲

突。从 2023 年 11 月到 2025 年 10 月，该组织针对红海商船的行动导致苏伊士运河交通中断，船东被迫绕道好望角，表明其具备封锁曼德海峡的能力。曼德海峡在 2025 年一季度承担了约 4.2 百万桶/天的海上石油及产品的运输量，也是海湾地区产油国绕过霍尔木兹海峡向亚洲地区出口石油的主要替代路线。极端情况下亚洲地区、太平洋地区的石油进口将被迫转向绕行好望角的航线和横跨太平洋的航线。亚洲、太平洋地区的石油储备有限，将被迫转向欧洲和美洲等地区的石油供应，导致全球油运的运距进一步拉长、油轮利用率大幅提升。

图 23：2025 年上半年全球海上石油咽喉要道石油和其他液体每日过境量地图（百万桶/天）



资料来源：EIA，东莞证券研究所

若战争不能在极短时间内结束，全球能源运输的堵塞或迎来指数型上升，看好油运受益。IEA 预计 3 月份全球石油供应量将骤降 800 万桶/日，中东地区的减产部分被非欧佩克+产油国、哈萨克斯坦和俄罗斯在年初供应中断后增产所抵消。预计 2026 年全球石油供应量平均将增加 110 万桶/日，其中非欧佩克+产油国将贡献全部增幅。若中东地区战争风险无法在短时间内平息，全球能源物流系统将面临从“航道受阻”的短期影响到“供应重构”的系统性变化，带来的吨海里需求激增将推动油运运价指数持续增长。此外，若战争持续，中东的原油和成品油产能将被非欧佩克产油国补偿性替代，一旦通航条件恢复，战后迅速恢复的产能，叠加俄罗斯、伊朗及委内瑞拉等被制裁石油进入合规市场，积压的石油供应集中释放将产生脉冲式冲击，引发全球范围内的补库与消费潮，维持较长时间的油运需求。在更极端的情况下，由于欧佩克再次失去了石油价格的主导权，为了重掌定价权可能发起

产能战争，重演 2020 年负油价现象，带动大量油轮被利用作浮式储油设施。这将导致大量油轮运力被锁死，再次暴力推高油轮运价。

## 5、投资策略

**维持对行业“超配”的投资评级。**近年来全球油运格局已经受到俄乌冲突影响得到重塑，全球油运实际吨海里需求增长、运距拉长而导致有效运力下行。但 2021 至 2024 年油运周期未能走出类似集运的格局，原因是大量老旧船舶构成了影子船队运输被制裁石油，以及油运市场玩家分散不具备同期集运市场的联盟化垄断运作抬价条件。2025 年底以来，欧美逐渐收紧对影子船队的制裁力度，同时长锦商船抓住机会快速收购油轮资产，通过收购船队和集中期租掌控大量闲散运力的同时收紧了油轮市场流动性。美以伊朗冲突发生后霍尔木兹海峡被封锁，我们预计在大多数情形下都将推动油运市场维持较长时间的繁荣，极端情形下油运运价在高位的维持时间可能超出市场预期，给予油运行业“超配”的投资评级。建议关注：中远海能（600026）、招商轮船（601872）、招商南油（601975）。

表 1：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2026/3/30）

| 股票代码   | 股票名称 | 股价(元) | EPS (元) |       |       | PE    |       |       | 评级 | 评级变动 |
|--------|------|-------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|----|------|
|        |      |       | 2025A   | 2026E | 2027E | 2025A | 2026E | 2027E |    |      |
| 600026 | 中远海能 | 22.6  | 0.83    | 1.30  | 1.39  | 15.81 | 17.35 | 16.30 | 买入 | 维持   |
| 601872 | 招商轮船 | 17.03 | 0.74    | 1.20  | 1.24  | 12.06 | 14.19 | 13.72 | 买入 | 维持   |
| 601975 | 招商南油 | 4.46  | 0.27    | 0.30  | 0.32  | 10.78 | 14.87 | 13.83 | 增持 | 维持   |

资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 6、风险提示

(1) **宏观经济波动。**油运行业的需求主要来自于能源消费，全球经济波动可能对能源消费产生冲击，进而影响油运需求。

(2) **政策法规风险。**海运行业受到相关国家的法律法规要求和 IMO 环保要求等限制，若后续环保政策收紧可能导致行业老旧船舶被淘汰等风险。

(3) **市场竞争加剧。**若新造船数量增加，油运行业市场竞争可能加剧等风险。

(4) **自然灾害、意外及战争风险。**海运行业受意外事件影响较大，若关键地区或通行隘口受到战争等意外事件影响可能导致绕行或保险费用大幅增长等风险。

(5) **油价变化风险。**海运行业能源成本占比较大，油价上涨可能增加成本压力。

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 公司投资评级 |  |
|--------|--|
| 买入     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上  |
| 增持     | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间                                       |
| 持有     | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间   |
| 减持     | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上   |
| 无评级    | 因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |

| 行业投资评级 |                               |
|--------|-------------------------------|
| 超配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 标配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 低配     | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

| 证券研究报告风险等级及适当性匹配关系 |  |
|--------------------|--|
| 低风险                | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告  |
| 中低风险               | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告   |
| 中风险                | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告   |
| 中高风险               | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险                | 期货、期权等衍生品方面的研究报告   |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn