

2026 年 07 月 29 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

张付哲

SAC: S1350525070001

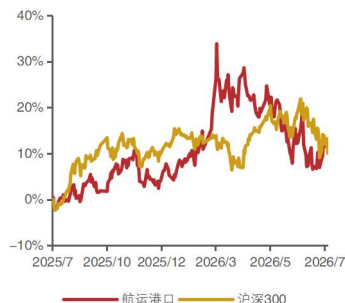
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根

gaoshugen@huayuanstock.com

板块表现：



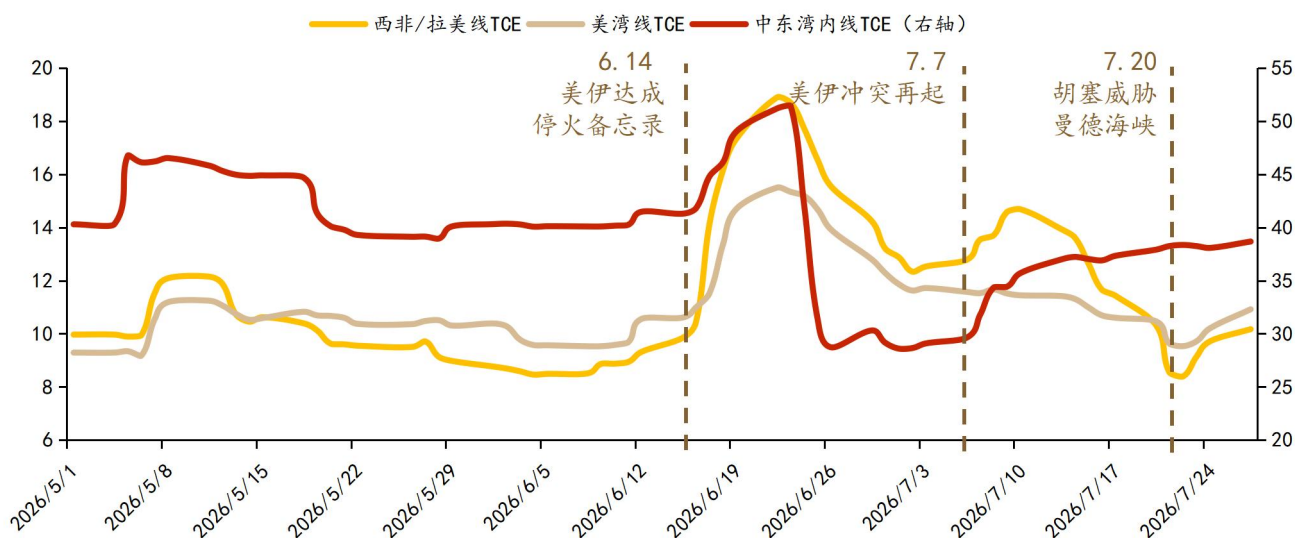
中东地缘十字路口，油运或许“横竖受益”

——航运船舶市场系列（22）

投资要点：

- **美伊冲突再起，胡塞威胁曼德海峡，中东地缘局势进入十字路口。**7月初美伊冲突再起，伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡、美国恢复对伊港口封锁，此前停火备忘录实质破裂。7月20日胡塞武装宣布对沙特实施“海上禁运”，并袭击多艘油轮，导致曼德海峡进入高风险状态。7月24日与26日，美伊先后宣布暂停交火，中东地缘局势正在走向关键十字路口。
- **若中东局势持续紧张，沙特原油出口或将“大绕航”。**美伊冲突爆发后，霍尔木兹海峡通航基本停滞，沙特将原油出口转向红海延布港以绕过霍尔木兹海峡。沙特延布港原油出口量从一年前约97万桶/日飙升至逾450万桶/日。胡塞武装威胁曼德海峡后，沙特延布港原油向亚洲出口或将被迫“大绕航”，油轮需绕航苏伊士运河-地中海-大西洋-好望角航线前往亚洲。同时，满载VLCC由于吃水限制无法直接通过苏伊士运河，需额外小船STS过驳操作。沙特原油出口“大绕航”导致海运成本与复杂性大增。即便部分亚洲买家将转向采购美湾原油，但美湾航线与红海“大绕航”的航程相近，油运航距均有望大幅拉长。无论红海“大绕航”还是美湾替代，合规VLCC需求均或将增加约100艘（仅考虑航距拉长因素）。
- **若中东局势缓和，霍尔木兹海峡与曼德海峡或将同步放开，中东原油出口恢复或让油运“一V难求”。**若中东冲突缓和，霍尔木兹海峡与曼德海峡或将同步放开，油运受益逻辑从“绕航距增”变为“通航量增”。霍尔木兹海峡通航有望推动中东原油出口迅速恢复，合规VLCC需求有望在通航后2-3个月恢复至冲突前水平，叠加“长锦因素”，届时合规VLCC或将“一船难求”。若美国对伊朗油制裁随封锁一并解除，合规VLCC运力利用率有望再增加8-10%，VLCC运价或将持续冲高。若霍尔木兹海峡通航，短期看，中东出口恢复与伊朗合规化或将拉动合规VLCC需求净新增约142艘（不考虑沙特红海“大绕航”）。中期看，中东与大西洋地区持续增产与全球原油补库活动有望推动合规VLCC需求大涨，持续强化运力紧张格局。
- **中东地缘十字路口，油运或许“横竖受益”。**我们认为，当前处于中东地缘局势的十字路口，美伊双方既有可能短期持续当前的双海峡封锁，相互施压，亦有可能在持续对峙后，缓和局势并解除海峡封锁（类似于6月达成停火备忘录），而油运均有望受益，且运价中枢弹性较大（无论海峡封锁或者地缘缓和，合规VLCC运力需求有望大增20%以上）。油运基本面持续向好，叠加“长锦因素”和地缘变局催化，“油运大时代”有望来临。后续中东地缘局势发展处于十字路口，油运或许“横竖受益”，VLCC运价中枢提升的确定性与弹性或均较高。我们持续看好油运行业的景气度与持续性，建议关注招商轮船、中远海能、招商南油。
- **风险提示：中东地缘冲突全面升级风险、原油增产不及预期、原油需求不及预期、老船淘汰不及预期、全球宏观经济增长不及预期。**

图表 1：中东地缘局势直接影响原油海运贸易流，导致油运运价波动



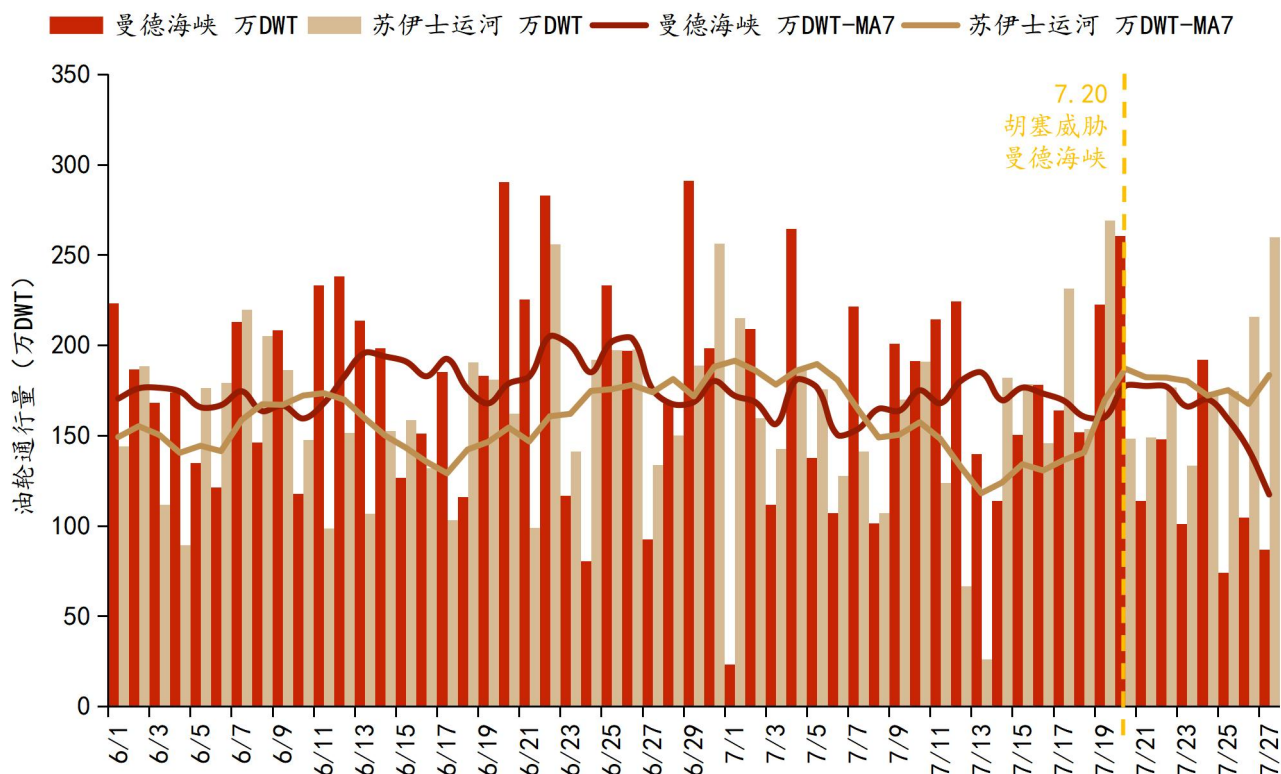
资料来源：克拉克森、中国新闻网、财联社等、华源证券研究所

图表 2：曼德海峡封锁-绕航 vs 霍尔木兹封锁-断流



资料来源：船视宝等、华源证券研究所

图表 3：7 月 20 日之后，曼德海峡油轮通行量逐渐减少，更多油轮从苏伊士运河通行



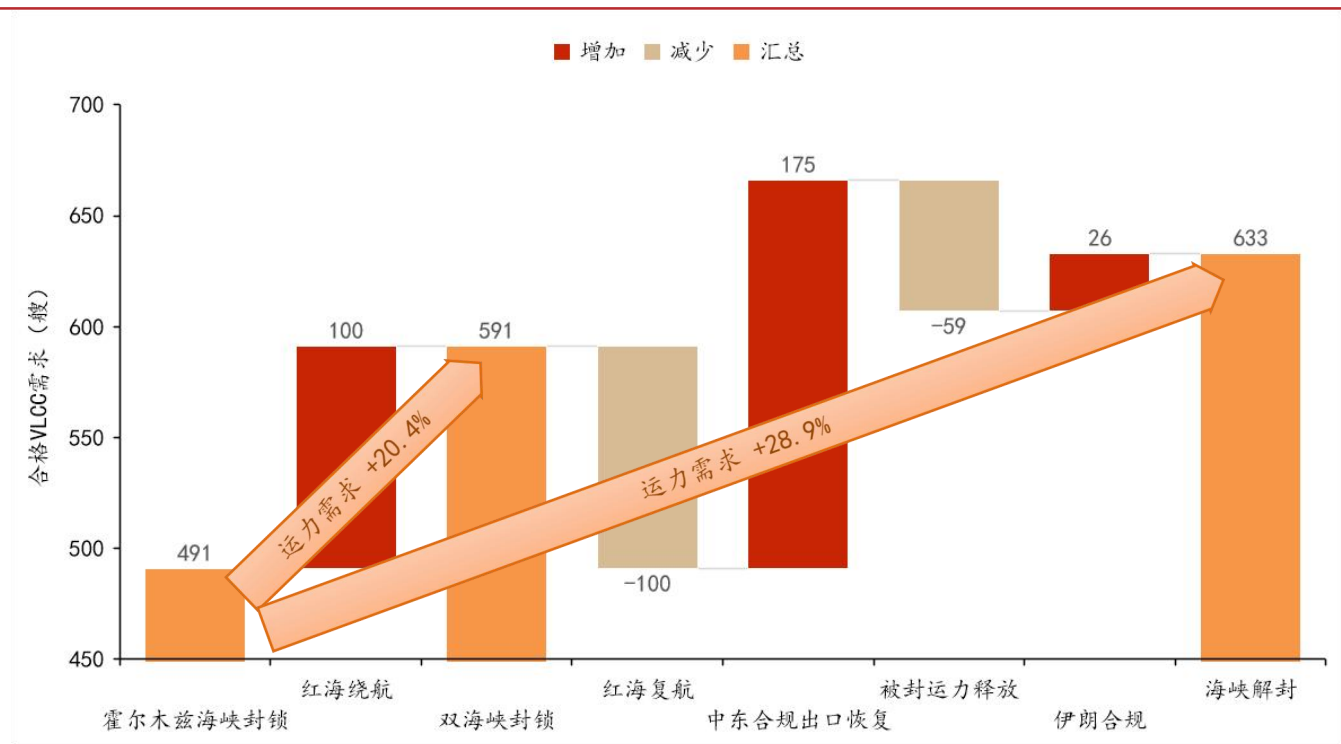
资料来源：克拉克森、华源证券研究所

图表 4：若曼德海峡无法安全通行，亚洲买家无论“大绕航”采购沙特原油，或者转向美湾，航距均显著增加



资料来源：船视宝、华源证券研究所

图表 5：中东局势处在十字路口，后续无论冲突持续(红海绕航)，或者冲突结束（中东出口恢复与伊朗合规），合规 VLCC 运力需求有望大增 20%以上



资料来源：Oceanbolt、克拉克森、华源证券研究所测算

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。