



航运港口行业研究

买入（首次评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

交通运输组

分析师：郑树明（执业 S1130521040001） 分析师：霍泽嘉（执业 S1130525070008）

zhengshuming@gjzq.com.cn

huozejia@gjzq.com.cn

中国对美船舶收取特别港务费，关注油运干散及港口板块

投资逻辑

中国对美船舶收取特别港务费。2025 年 10 月 14 日，交通运输部印发《对美船舶收取船舶特别港务费实施办法》，对于挂靠中国港口的美国所有及运营的船舶、悬挂美国国旗的船舶、在美建造的船舶、美国持股 25%以上主体的船舶，由所在地海事管理机构负责收取船舶特别港务费，其中由中国建造的船舶免于缴纳。2025 年起港务费的收费标准为每净吨 400 元，后逐年增加。

特别港务费收取主体以油运和干散货船为主。受到影响的运力规模可以分为两部分：1) 美国拥有的、悬挂美国国旗、美国制造船舶：集装箱船舶体量合计 35.25 万 TEU，占全球运力比例 1.1%；油轮 2041.8 万 dwt，占比 1.9%；干散货船舶 1490.7 万 dwt，占比 2.1%。其中，集装箱船、油轮、干散货船中国制造的占比分别为 21%、15%、55%，干散货船中国制造占比最大。由于中国建造船舶免于缴纳港务费，实际制裁的美方运力占全球运力总额的比例为：集装箱船占比 0.86%、油轮占比 1.64%、干散货船占比 0.95%。2) 美国持股 25%以上主体：是制裁的主要部分，包括但不限于美国间接运营的船队、在美国上市的他国船东、美国持股 25%以上的非航运公司主体、美方持股但非美国上市的船东、非上市的中小船东等。我们以上市船东为例，实际制裁的运力集装箱船占比 1.2%、油轮占比 6.0%、干散货船占比 0.4%。仅统计上市船东，其运力规模就已经超过美国本土运力。若考虑其他部分，我们认为本次制裁范围是非常广的。

特别港务费占油轮及干散货船运价比例更大。根据我们测算，对美西航线 3000TEU 集装箱船舶而言，特别港务费占运价比例约 38%，6000TEU 集装箱船舶占比约 28%，对于美森等使用小船的企业有更大的影响，但其运价能够覆盖港务费成本。而对于油运船舶而言，美湾-远东航线折算成本占当前运价 89%，中东-远东航线占比为 123%，已经难以存在经济性。对于干散货船舶而言，巴西-中国、澳洲-中国航线，特别港务费折算成本占运价比分别为 76%和 133%，同样难以存在经济性，故港务费对于油运及干散货船舶影响更大。

对航运企业而言，短期效率损失将引发供给短缺，推升运价上涨。对于美国油运和干散货船而言，靠泊中国港口成本过高丧失了经济性。且中国公告反制措施到落地时间短，难以短时间内重构航线网络，故船东多会选择取消航次或中转。取消航次需要租家在短时间内寻找替代船东，或出现抢单现象；而增加中转也在消耗可用运力。短期看效率的损失会引发供给短缺，推动价格上涨。

对港口企业而言，贸易流量改变将利好海外关键中转枢纽及面向东南亚航线的港口。短期影响看，由于干散货油运靠泊的不经济性，美国船东将减少运营相关中美航线，或使得相关港口吞吐量减少。但缺少的航次可以通过中转、替换中国制造船舶或由他国船东替补市场份额，我们认为对于港口实际的基本面影响较小。对于被制裁船舶而言，为规避特别港口费用可以通过中转后支线运输。例如使用大型船只挂靠到东南亚相关港口，再使用小船运输至中国。同样，美国 301 法案实施后，中国运往美国的船舶也可以通过挂靠墨西哥港口，小船运输至美国。或者从东南亚换替代运力运输至美国。我们认为拥有海外关键中转枢纽的港口企业能够获益，同时面向一带一路、东南亚航线的港口将受益。

投资建议

建议关注油运、干散货运输标的。考虑到短期航运供给端紊乱可能带来运价上涨，建议关注本次增加港口费用影响最大的油运、干散货板块。建议关注油运板块的招商轮船、中远海能，干散货航运板块的海通发展、国航远洋。

建议关注海外港口、面向东南亚港口估值提升逻辑。若出现贸易流向重构，则拥有海外关键中转枢纽的港口企业、面向东南亚航线的港口将受益，建议关注招商港口、北部湾港。

风险提示

中美摩擦升级、地缘政治扰动、大宗商品需求不及预期。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费



内容目录

一、中国对美船收取船舶特别港务费.....	3
二、特别港务费影响简析.....	3
2.1 受到影响的运力规模.....	3
2.2 特别港务费分船型影响测算及整体影响.....	7
2.3 对于港口行业的影响.....	9
三、投资建议.....	10
四、风险提示.....	10

图表目录

图表 1： 中国特别港务费与美国 301 调查收费细则.....	3
图表 2： 《海运条例》细化反制措施相关表述.....	3
图表 3： 悬挂美国国旗船舶运力占全球运力比例.....	4
图表 4： 美国运营商、悬挂美国国旗、在美建造船舶合计运力.....	4
图表 5： 美国掌握的船队总价值位居世界第四.....	5
图表 6： 在美上市船东合计运力.....	5
图表 7： 在美上市船东中国建造船舶运力.....	6
图表 8： 考虑美国资本投资，制裁所涵盖的船队范围更广.....	7
图表 9： 美国船东至中国港口单次航次收费测算.....	8
图表 10： 美西航线 3000TEU 特别港务费成本约占运费 38%.....	8
图表 11： 美东航线 3000TEU 特别港务费成本约占运费 36%.....	8
图表 12： 特别港务费对 VLCC 船舶影响较大.....	8
图表 13： 特别港务费对 Capesize 船舶影响较大.....	9
图表 14： 对美航线主要在上海、深圳等港口.....	9



一、中国对美船收取船舶特别港务费

2025 年 10 月 14 日，交通运输部印发《对美船舶收取船舶特别港务费实施办法》。自 2025 年 10 月 14 日起，对美国的企业、其他组织和个人拥有船舶所有权的船舶；美国的企业、其他组织和个人运营的船舶；美国的企业、其他组织和个人直接或间接持有 25%及以上股权(表决权、董事会席位)的企业、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，由船舶挂靠港口所在地海事管理机构负责收取船舶特别港务费。

中国特别港务费是对美国 301 调查的反制措施。2024 年美国对我国航运产业开展 301 调查，2025 年 3 月举行听证会，认为中国在海事、物流和造船业占据主导低位，USTR 提议对中国船舶运营商、中国建造的船舶、订购中国船舶的船队征收额外费用并加以限制，同时对美国建造船舶的海运服务费用减免，促进美国货物在美国船舶上运输。USTR 征费将于 2025 年 10 月 14 日落地，中国对此进行反制。9 月 29 日国务院发布修改《中华人民共和国国际海运条例》的决定，10 月 10 日，交通运输部发布关于对美船舶收取船舶特别港务费的公告。

图表1：中国特别港务费与美国 301 调查收费细则

	中国特别港务费	美国 301 调查	
针对主体	美国船东、美国建造的船舶	中国船东和运营商	中国建造的船舶
收费标准	按照净吨收费，单船最高征收 5 次/年	按照净吨收费，单船最高征收 5 次/年	按照净吨/集装箱收费，二者取其高，单船最高征收 5 次/年
收费时间			
2025/10/14	400 元/净吨（折合 56 美元/净吨）	50 美元/净吨	18 美元/净吨 120/TEU
2026/4/17	640 元/净吨（折合 90 美元/净吨）	80 美元/净吨	23 美元/净吨 153/TEU
2027/4/17	880 元/净吨（折合 124 美元/净吨）	110 美元/净吨	28 美元/净吨 195/TEU
2028/4/17	1120 元/净吨（折合 158 美元/净吨）	140 美元/净吨	33 美元/净吨 250/TEU

来源：交通运输部，USTR，国金证券研究所

9 月 29 日发布修改的《海运条例》核心在于将国际航运平台纳入监管范围、细化国际海运领域反制措施。其中关于细化反制措施方面，2001 年版《条例》规定了对等反制，但无具体反制措施指引。新修改的条例删除了“对等原则”，反制措施不再受“对等原则”限制，并列举了多项具体的反制手段。

图表2：《海运条例》细化反制措施相关表述

主体	措施及反制手段
违反共同参加的国际海运相关条约、协定的规定	有权要求有关国家或者地区政府终止上述行为，采取适当的补救措施 可以根据有关条约、协定中止或者终止履行相关义务
采取或协助支持采取歧视性的禁止、限制或者其他类似措施的	靠泊中国港口的该国家或者地区的船舶收取特别费用 禁止或者限制该国家或者地区的船舶进出中国港口 禁止或者限制该国家或者地区的组织和个人获取中国国际海上运输相关数据、信息 禁止或者限制该国家或者地区的组织和个人经营进出中国港口的国际海上运输及其辅助性业务

来源：中国政府网，国金证券研究所

二、特别港务费影响简析

2.1 受到影响的运力规模

根据交通运输部披露的特别港务费征收对象，主要包括美国所有及运营的船舶、悬挂美国国旗的船舶、在美建造的船舶、美国持股 25%以上主体的船舶。由于美国发达的资本市场，部分国际航运龙头在美上市，因此对于美国持股 25%以上主体的打击范围较大。同时，《实施办法》规定中国建造的船舶可以免于缴纳港务费，缩小了主体范围。我们分别梳理了不



同主体集装箱船、油轮、干散货船的运力占比。

悬挂美国国旗的船队运力占全球运力比例比较少。根据克拉克森，悬挂美国国旗的船舶主要以 TUG 船即拖轮为主，集装箱、干散货及油轮船舶较少。统计运力得出悬挂美国国旗的集装箱船舶体量 24.4 万 TEU，占全球运力比例 0.75%；油轮 430.4 万 dwt，占比 0.61%；干散货船舶 172 万 dwt，占比 0.16%。由于中国建造船舶免于缴纳港务费，制裁范围有所缩小，故集装箱船、油轮、干散货船实际制裁的运力占比分别为 0.62%、0.59%、0.15%。

图表3：悬挂美国国旗船舶运力占全球运力比例

	体量	占全球运力比例	中国制造船舶占比	实际制裁运力占全球运力比例
集装箱船舶	24.43 万 TEU	0.75%	17.5%	0.62%
油轮	430.4 万 dwt	0.61%	2.6%	0.59%
干散货船	172.1 万 dwt	0.16%	9.6%	0.15%

来源：克拉克森，国金证券研究所

美国运营商、悬挂美国国旗、在美建造船舶运力占各船舶类型比例约 1-2%。根据克拉克森，我们筛选了不挂美国国旗的美国运营商、不挂美国国旗的在美建造船舶，制裁范围有所扩大。统计运力得出美方集装箱船舶体量 35.25 万 TEU，占全球运力比例 1.1%；油轮 2041.8 万 dwt，占比 1.9%；干散货船舶 1490.7 万 dwt，占比 2.1%。

由于中国建造船舶免于缴纳港务费，制裁范围有所缩小。各大船型中，集装箱船、油轮、干散货船的中国制造船舶占比分别为 21%、15%、55%，干散货船中国制造占比最大。考虑中国制造船舶影响，实际制裁的美方运力占全球运力总额的比例为：集装箱船占比 0.86%、油轮占比 1.64%、干散货船占比 0.95%。同时我们观察到，在统计的运力结构中，集装箱船、油轮以小船为主，因此美国本土船队能够支持运营远洋航线并挂靠中国港口的船队规模较少。

图表4：美国运营商、悬挂美国国旗、在美建造船舶合计运力

	体量	占全球运力比例	中国制造船舶占比	实际制裁运力占全球运力比例
集装箱船舶	35.25 万 TEU	1.1%	21%	0.86%
油轮	2041.8 万 dwt	1.9%	15%	1.64%
干散货船	1490.7 万 dwt	2.1%	55%	0.95%

来源：克拉克森，国金证券研究所

由上文可知美国本土船队运营的船舶不多，部分观点认为对于这部分反制在数量级上并不对等，但我们认为美国持股 25%以上主体才是本次制裁的主要部分，实际上对美国船舶制裁范围很大。交通运输部对此的具体表述是美国的企业、其他组织和个人直接或间接持有 25%及以上股权（表决权、董事会席位）的企业、其他组织拥有或运营的船舶。

(1)首先我们考虑美国持股 25%以上间接控制的船队。根据 VesselsValue 数据，截至 2025 年 1 月，美国是世界第四大船东国，直接或间接掌控大量船队，船队总价值达到 1164 亿美元。其中，美国船队以邮轮为主，价值 586 亿美元，但就算剔除油轮来看，其他船队的总价值也和世界第十大船东国价值相近，上文我们统计美国船队运力规模仅占各大船型 1-2%，考虑除邮轮外其他船舶价值能够排名前十，间接运营的船队运力规模不容小觑。



图表5: 美国掌握的船队总价值位居世界第四



来源: VesselsValue, 国金证券研究所

(2) 其次, 我们考虑在美国上市的航运公司。除了美国航运公司美森外, 上市船东多为其他国家赴美上市的航运龙头, 例如挪威背景的油运行业巨头 Frontline、希腊背景的干散货巨头 Star Bulk Carriers。在美上市的他国航运巨头企业同样控制着巨量船队规模。

根据我们统计, 美股上市船东集装箱船舶体量为 26.3 万 TEU, 占全球运力 0.8%; 油运船运力合计 5606.5 万 dwt, 运力占比 7.9%; 干散货船合计运力占比为 2.4%。各大船型中, 集装箱船、油轮、干散货船的中国制造船舶占比分别为 52%、24%、49%, 集装箱船中国制造占比最大。考虑中国制造船舶影响, 实际制裁的美方运力占全球运力总额的比例为: 集装箱船占比 1.2%、油轮占比 6.0%、干散货船占比 0.4%。仅统计上市船东, 其运力规模就已经超过美国运营、悬挂美国国旗、在美建造的船舶运力。

最后, 我们考虑在美国持股 25% 以上的非航运公司主体。还包括淡水河谷、力拓等铁矿石出口商, 以及邦吉、嘉吉等粮食贸易商, 这些企业在同时运营或租入船队, 若考虑该部分, 对于散货航运制裁范围将扩大。由于国内股票市场鲜有海外船东或大宗贸易商上市, 因此美国持股 25% 以上主体范围会比中方持股 25% 主体范围类型更多。同时, 美国持股 25% 以上的主体还包括非上市的中小船东等, 我们认为美国持股 25% 以上主体制裁范围概念是非常广的。

图表6: 在美上市船东合计运力

对美港费涉及船东	散货船	原油船	成品油船	油化船	集装箱船	其他
DHT Holdings		6517502				
Frontline		15625743	1978158			
TORM			2775060	3038310		138296
Scorpio Tankers			4075218	2863071		
Ardmore Shipping				846721		176382
Teekay Tankers		3717252	869617			
Intl Seaways		5831476	635421	1798051		
Navios Holdings	6680457	3348818	1305117	839791	228590	56364
Genco Shpg & Trading	4446181					



Star Bulk Carriers	13878685			
Matson			34725	102780
合计	25005323	56065326	263315	473822
占当前全球运力比例	2.4%	7.9%	0.8%	/

来源：克拉克森，国金证券研究所

图表7：在美上市船东中国建造船舶运力

对美港费涉及船东	散货船	原油船	成品油船	油化船	集装箱船	其他
DHT Holdings						
Frontline		1573086	1978158			
TORM			983172	1459916		
Scorpio Tankers			1099975			
Ardmore Shipping						
Teekay Tankers		1648338	437839			
Intl Seaways		2483758		200398		
Navios Holdings	708238	1486816	12,000	38402	135416	51365
Genco Shpg & Trading	3072563					
Star Bulk Carriers	8467088					
Matson					511	
合计	12247889		13401858		135927	473822
中国建造船舶占比	49%		24%		52%	/
实际制裁船舶占当前全球运力比例	1.2%		6.0%		0.4%	/

来源：克拉克森，国金证券研究所

(3) 此外，我们考虑在美国持股 25% 以上的非航运公司主体。例如淡水河谷、力拓等铁矿石出口商，以及邦吉、嘉吉等粮食贸易商，这些企业在同时运营或租入船队，若考虑该部分，对于散货航运制裁范围将扩大。由于国内股票市场鲜有海外船东或大宗贸易商上市，因此美国持股 25% 以上主体范围会比中方持股 25% 主体范围类型更多。

(4) 最后，美国持股 25% 以上的主体还包括美方持股但非美国上市的船东、非上市的中小船东等。美国银行及资本旗下会投资船队资产，根据 tradewinds 梳理的美国投资者在主要航运公司持股情况，非美上市船东的投资者结构中也会有美国投资者的参与。非上市的中小船东也会有美国资本投资。因此，梳理来看，我们认为美国持股 25% 以上主体制裁范围概念是非常广的。


图表8：考虑美国资本投资，制裁所涵盖的船队范围更广

Holdings of US-based investors in major shipowners and charterers

Company	% of US-based shareholders	Business, US listing details and largest vessels owned
Torm	90.19%	Copenhagen- and Nasdaq-listed tanker owner-operator, largest vessels are LR1s. Its largest shareholder is US-based Oaktree Capital.
Vale US	85.30%	Brazilian iron ore miner. Trades its American Depositary Receipts on the New York Stock Exchange, main listing is in Brazil. Major capesize and newcastlemex charterer.
Dorian LPG	83.51%	New York-listed gas carrier owner, has VLGCs.
Norden	80.98%	Copenhagen-listed bulker and tanker owner-operator, its largest vessels are capesizes.
Nordic American Tankers	80.08%	New York-listed tanker owner, its largest vessels are suezmaxes
Scorpio Tankers	79.82%	New York-listed product tanker owner, largest vessels are LR2s
ZIM Integrated Shipping Services	79.61%	New York-listed boxship owner
International Seaways	74.37%	New York-listed tanker owner, owns VLCCs
Global Ship Lease	73.32%	New York-listed containership lessor
Teekay Tankers	73.17%	New York-listed tanker owner, owns suezmaxes
DHT Holdings	72.82%	New York-listed tanker owner, owns VLCCs
BHP	51.15%	Mining giant. Trades its American Depositary Receipts on the New York Stock Exchange, main listing is in Australia. Major capesize charterer for iron ore to China
Pacific Basin Shipping	50.23%	Hong Kong-listed bulker owner-operator, has vessels up to supramax in size
SFL Corp	49.03%	Oslo-listed vessel lessor, largest vessels are large boxships and suezmaxes.
Star Bulk	44.75%	Nasdaq-listed bulker owner, largest vessels are newcastlemexes
Anglo American	40.80%	Major mining company with a secondary stock listing in New York; major capesize charterer for iron ore and coal to China
Rio Tinto	37.90%	Major mining company dual-listed in New York and London; major capesize charterer for iron ore to China
Diana Shipping	37.25%	Nasdaq-listed bulker owner, largest vessels are newcastlemexes
Tsakos Energy Navigation	36.75%	New York-listed tanker owner, largest vessels are VLCCs
Safe Bulkers	36.45%	Nasdaq-listed bulker owner, owns capesizes
Vale BZ	34.77%	Brazil-listed entity of Brazilian iron ore miner, major capesize charterer for iron ore to China
Costamare Inc	27.80%	New York-listed boxship owner

Source: Bloomberg Terminal (indicative data only)

TradeWinds

* A Flourish table

来源：tradewinds，国金证券研究所

2.2 特别港务费分船型影响测算及整体影响

根据交通运输部披露的中国特别港务费收费标准，我们对被征收方各类船型挂靠中国港口所面临的收费进行了测算，并将收费换算至对应装货单位。国内披露的收费标准使用净吨位作为衡量标准，而净吨位通常为总吨位的 30%-70%（具体比例因船型而异），我们结合丈量公约及具体船舶案例，计算出挂靠中国港口单航次收费成本如下。



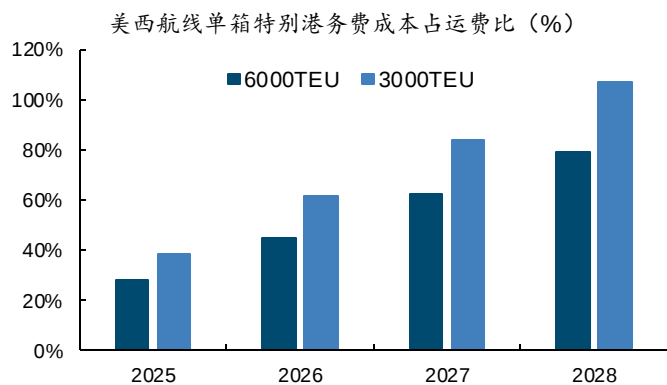
图表9：美国船东至中国港口单次航次收费测算

船型	具体型号	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年
集装箱船（美元/TEU）	12000TEU	359.5	577.8	796.1	1014.4
	10000TEU	356.7	573.3	789.9	1006.5
	6000TEU	328.7	528.3	727.9	927.5
	3000TEU	446.3	717.3	988.3	1259.3
干散货船（美元/吨）	capecsize	18.0	28.9	39.8	50.7
	panamax	18.6	29.8	41.1	52.4
	handymax	20.8	33.5	46.1	58.8
	handysize	18.7	30.1	41.4	52.8
油轮（美元/桶）	VLCC	2.6	4.2	5.7	7.3
	suzemax	2.4	3.9	5.3	6.8
	afamax	2.5	4.0	5.5	7.0
	Panamax	2.8	4.5	6.2	7.9
	Handysize	2.7	4.4	6.0	7.7

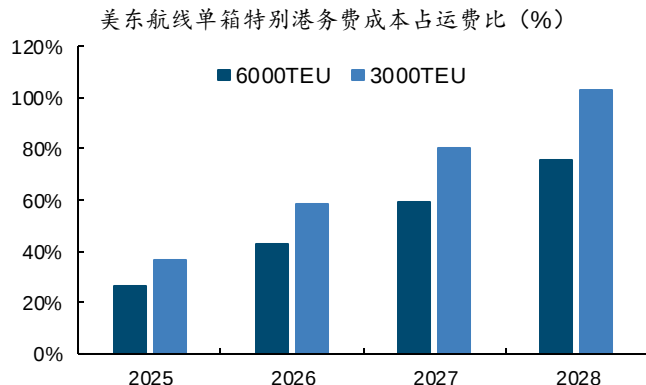
来源：交通运输部，国金证券研究所测算

按照 10 月 11 日最新 SCFI 集装箱航线价格，美西、美东航线大柜价格为 1468 美元/FEU、2452 美元/FEU。考虑美西航线往返周期约为 45 天，美东航线周期约为 80 天，同一船舶一年内被收取该项费用的航次不超过 5 次。由于美森等专营美线快船公司以小船为主，我们重点测算 3000TEU 和 6000TEU 船舶，可得 3000TEU 集装箱船在美西、美东航线特别港务费成本分别占运费 38%、36%。尽管美西航线运费更低，但由于一年可运营 8 次，免收 3 次特别港务费，故特别港务费成本占比接近美东航线。

图表10：美西航线 3000TEU 特别港务费成本约占运费 38%



图表11：美东航线 3000TEU 特别港务费成本约占运费 36%



来源：交通运输部，国金证券研究所

来源：交通运输部，国金证券研究所

按照 10 月 9 日最新 BDTI 航线运输价格，美湾-远东、中东-远东 VLCC 航线运价分别为 62960 美元/天、56800 美元/天。考虑美湾-远东航线往返周期 90 天，中东-远东航线往返周期 50 天。中东-远东一年周转次数 7 次，可以免收 2 次航线费用。测算 2025 年 10 月起，特别港务费折算 VLCC 的成本，美湾-远东航线为 55776 美元/天，占当前 TCE 运价比例为 89%；中东-远东航线为 69720 美元/天，占当前 TCE 运价比例为 123%。

图表12：特别港务费对 VLCC 船舶影响较大

年份	特别港务费折算（美元/天）				占当前运价比例			
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
美湾-远东	55776	89640	123504	157368	89%	142%	196%	250%
中东-远东	69720	112050	154380	196710	123%	197%	272%	346%



来源：交通运输部，国金证券研究所

按照 10 月 9 日最新 BCI 航线运输价格，巴西-中国、澳洲-中国 Capesize 船舶航线运价分别为 23.55 美元/吨、9.39 美元/吨。考虑巴西-中国航线往返周期 85 天，澳洲-中国航线往返周期 50 天。澳洲-中国一年周转次数 7 次，可以免收 2 次航线费用。测算 2025 年 10 月起，特别港务费折算干散货船舶成本，巴西-中国航线港务费成本为 18 美元/吨，占当前运价比例为 76%；澳洲-中国航线港务费成本为 12.5 美元/吨，占当前运价比例为 133%。

图表13：特别港务费对 Capesize 船舶影响较大

年份	特别港务费折算（美元/吨）				占当前运价比例			
	2025	2026	2027	2028	2025	2026	2027	2028
巴西-中国	18.0	28.9	39.8	50.7	76%	123%	169%	215%
澳洲-中国	12.5	20.1	27.6	35.2	133%	214%	294%	375%

来源：交通运输部，国金证券研究所

总结来看，特别港务费对油轮及干散货船影响更大。特别港务费对于 3000TEU 集装箱船舶影响约 38%，6000TEU 集装箱船舶影响约 28%，对于美森等使用小船的企业有更大的影响，但其运费能够覆盖此次港务费成本。而对于油运船舶而言，美湾-远东航线折算成本占当前运价 89%，中东-远东航线占比为 123%，已经难以存在经济性。对于干散货船舶而言，巴西-中国、澳洲-中国航线，特别港务费折算成本占运价比分别为 76%和 133%，同样难以存在经济性，故港务费对于油运及干散货船舶影响更大。

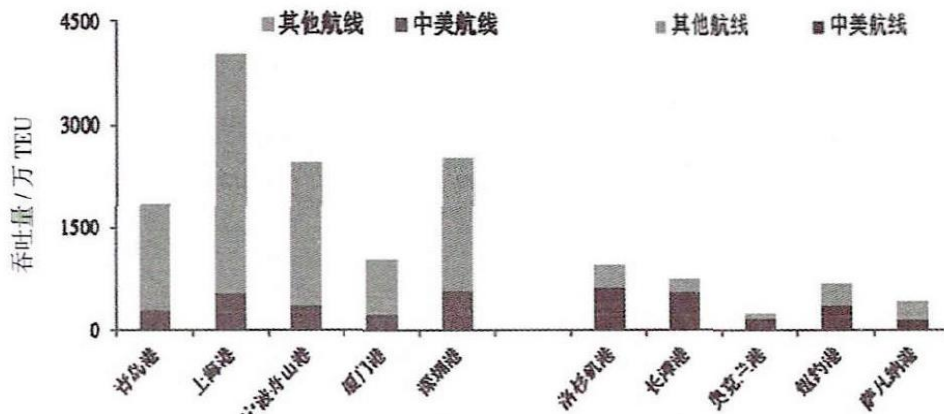
对航运企业而言，短期效率损失将引发供给短缺，推升运价上涨。从上述分析中可以得出，对于美国油运和干散货船而言，靠泊中国港口成本过高丧失了经济性。且中国公告反制措施到落地时间短，难以短时间内重构航线网络，故船东多会选择取消航次或中转。取消航次需要租家在短时间内寻找替代船东，或出现抢单现象；而增加中转也在消耗可用运力。短期看效率的损失会引发供给短缺，推动价格上涨。

中长期看，中国特别港务费可能引起的后果有：1）推动航线网络重构。美国船舶将尽量避开发往中国的油运和干散货运输，但中国是世界第一大宗商品进口国，尤其铁矿石海运进口量占全球海运总额的 77.5%。丧失中国市场后，美方船舶进入到其他航线也会对原有的竞争格局造成冲击，或出现较长时间的供给效率丧失。2）推动中美双方港口费用谈判。或将暂缓、减少 301 调查给中国船东带来的额外附加成本，利好中国船东。基于此，我们认为中国特别港务费的征收将重点利好油运及干散货航运。

2.3 对于港口行业的影响

特别港务费的收费主体是地方海事管理机构。根据交通运输部公告，特别港务费的收取主体是船舶挂靠港口所在地海事管理机构，并不由港口企业收取，因此并不能对港口公司构成直接利好。短期影响看，由于干散货油运靠泊的不经济性，美国船东将减少运营相关中美航线，或使得美线港口相关吞吐量减少。而缺少的航次可以由其他国家船东替补市场份额，我们认为对于港口实际的基本面影响较小。

图表14：对美航线主要在上海、深圳等港口



来源：交通运输部规划研究院《中美贸易冲突对我国沿海港口影响几何？》，国金证券研究所



贸易流向重构，中转枢纽崛起。对于美资船舶而言，为规避特别港口费用可以通过中转后支线运输来实现。例如使用大型船只挂靠到东南亚相关港口（如新加坡、韩国），再使用小船运输至中国。相同的，伴随美国 301 法案的实施，中国运往美国的船舶也可以通过挂靠墨西哥港口，小船运输至美国。或者从东南亚换替代运力运输至美国。我们认为拥有海外关键中转枢纽的港口企业能够获益，同时面向一带一路、东南亚航线的港口将受益。

三、投资建议

建议关注油运、干散货运输标的。考虑到短期航运供给端紊乱可能带来运价上涨，建议关注本次增加港口费用影响最大的油运、干散货板块。建议关注油运板块的招商轮船、中远海能，干散货航运板块的海通发展、国航远洋。

建议关注海外港口、面向东南亚港口估值提升逻辑。若出现贸易流向重构，则拥有海外关键中转枢纽的港口企业、面向东南亚航线的港口将受益，建议关注招商港口、北部湾港。

四、风险提示

中美摩擦升级。若中美就码头费用、关税税率等方面摩擦升级，征收高额港口费及关税税率，则将抑制有效需求。

地缘政治扰动。若出现地缘局势变化，例如俄乌冲突、巴以冲突变化，则会影响全球航线结构，增加有效船队需求。

大宗商品需求不及预期。若宏观经济衰退带来原油、大宗商品的需求不及预期，则抑制航运需求。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究