

## 美国对华造船行业展开 301 调查对中国造船业影响几何？

行业点评

### ● 事件：

2025年3月24日和26日，美国贸易代表办公室（USTR）就其针对中国海运、物流和造船行业 301 调查的拟议限制措施举办了公开听证会。拟议措施具体包括但不限于：对中国的航运企业征收每次 100 万美元的进港费、对使用中国建造的船舶收取每次最高 150 万美元的进港费、根据从中国船厂订购船舶的比例向航运企业收取额外费用等。

### ● 各界态度：以政治手段阻碍经济活动，提案必然损害美国自身利益

**支持方：美国五大工会和钢铁企业附和政客，鼓吹打压中国造船。**其称中国靠不公平政策主导造船业，致美造船业受损，威胁美经济与安全，力挺 USTR 针对中国的举措，主张借此振兴美造船业，却忽略了美国高昂的造船成本、薄弱的造船产能。

**反对方：船东、货主、港口等海运相关方反对意见强烈。**航运企业认为，相关措施不能使中国建造船舶退出市场，反而会大幅增加美国进出口海运成本，损害美国运营商、船东、消费者和出口商利益，导致物价上涨、出口竞争力下降，还可能引发市场分割、港口拥堵等问题。美国大豆协会、石油协会、水果进口商 Dole 等进出口货主也都表达了相关措施阻碍贸易的担忧。美国港口联合会则表示，限制措施会导致货物会流向墨西哥和加拿大港口，导致美国港口业务量减少、基础设施升级资金不足、运输成本上升等问题，更因航运企业减少停靠次数而损害中小港口利益。

### ● 影响分析：短期抬升运价，对中国造船业长期影响仍待观察

**“301 税”将显著挤压船东利润空间。**据测算，在考虑各项费用叠加、单趟航行挂靠 3 个美国港口的情况下，单趟航行的相关费用可能高达 300 - 1050 万美元，占亚洲-美西航线总收入的 36.71% - 128.49%，占美东航线总收入的 19.63% - 68.69%。由此可见，“301 税”不仅挤压了海运运营商的利润空间，在某些极端情况下甚至超过了单趟航行的总收入，迫使运营商只能在损害一定利润的同时向运价端传导压力。

美国对华海事 301 调查的拟议限制措施严重增加了从事美国海运业务的不确定性，一定程度上抬升了运价。美国大型零售商签署 2025-2026 年度跨太平洋东行航线的服务合同时，从亚洲至美国西海岸的每 40 英尺集装箱（FEU）价格在 1600 至 1800 美元之间，相较去年亚洲至美西 1400 至 1450 美元/FEU 的价格上涨了约 17.86% - 24.14%，体现了美国货主受 301 调查拟议措施影响而形成了运价上涨的预期。

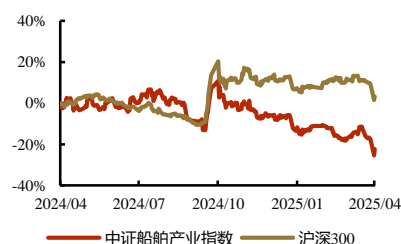
### 推荐（维持评级）

#### 范云浩（分析师）

fanyunhao@cctgsc.com.cn

证书编号：S0280524010001

#### 行业指数一年走势



#### 相关报告

《中国船舶：合并中国重工交易方案通过股东大会，看好重组后协同增效》2025-2-18

《中国船舶：“巨舶”乘风起，“船越”大周期》2025-1-21

《诚通证券 2025 年船舶行业投资策略：不惧轻盈雾，扬帆赴远途》2025-1-10



短期内,受船东避险情绪影响,在华新船订单可能出现一定程度波动。自2025年1月 USTR 发布调查报告以来,新造船市场确实小范围出现了一些回避中国造船的情况。2025年1-2月中国以CGT计新接订单量占全球份额为48.18%,较2024年全年66.65%的水平下滑18.47pct;韩国按CGT计新接订单量份额为31.74%,较2024年15.97%水平上升15.77pct,我们判断部分原因是某些船东为规避美国对华造船行业301调查的不确定性,将部分订单向韩国船企转单所致。但2025年2月,法国达飞集团与江南造船签订了12艘18000TEU双燃料LNG动力集装箱船建造合同,推动中国船舶集团在2025年1-2月实现了全球份额28.83%、国内份额59.84%的双新高,也很大程度上代表了全球航运巨头对在华造船的信心。

长期来看,日韩产能扩张受限、造船工人短缺、钢铁成本过高,恐无力大范围承接中国外溢订单。①产能方面:日本产能早已收缩,同时韩国船厂本土扩产困难、海外扩产计划也频频受阻;②成本方面:2025年2月日韩造船板价格分别比中国高出24.07%/29.89%,钢铁成本大幅偏高,同时劳动力的短缺也推高了成本;③保障倍数(在手订单覆盖率):截至2025年3月底,全球造船业平均保障倍数约3.85,中国为4.26,韩国为3.15,日本为2.59,表示日韩仍有一定承接新订单的能力。因此我们认为,在美国对华301调查的背景下,日韩船厂或可以在小范围内有所受益,但恐怕无力填补中国占全球超50%的产能空白。

美国造船产能则更加有限,且大部分产能被用于军船建造。即使忽略产能限制,拟议措施也无法为美国带来可观的造船订单。根据我们测算,美国对华301调查拟议措施只能在2025-2030年间为美国带来每年不足1.6万DWT的新船订单增量,以2024年全球1.78亿DWT的新接订单量来看,美国造船份额提升幅度几乎可以忽略不计。

我们将中国新接订单向日韩等地转移的程度体现为中国新接订单份额的水平,结合对2025-2029年全球年均合计新船需求的测算,计算出在最乐观假设下,预计2025-2029年中国有望取得每年平均9986万DWT的新接订单、中船系(基于克拉克森统计的中国船舶集团主要下属企业)有望取得3139万DWT的新接订单;在中性假设下,中国有望取得每年平均8734万DWT的新接订单、中船系有望取得2687万DWT的新接订单;在最悲观假设下,中国有望取得每年平均7575万DWT的新接订单、中船系有望取得2273万DWT的新接订单。

#### ● 相关标的

中国船舶集团旗下国资船企(中国船舶、中国重工、中船防务、及零部件企业中国动力、中国海防)、民营船厂黑马松发股份(恒力重工)、民营零部件企业亚星锚链等标的。

● 风险提示：全球贸易摩擦带来的风险；红海航道危机得到缓解，运距下滑导致船队需求下降；全球新造船价格水平维持历史高位，可能导致船东购船意愿减弱；新造船市场新接订单水平具有脉冲性，存在短期间内冲高或下降的可能性；运价被部分市场人士视为新造船订单的前瞻性指标，若出现大幅波动将给订单和市场情绪造成影响；美对华造船行业的 301 调查仍未做出最终决定，是否采取限制措施、对中国造船业的影响程度仍不明晰

#### 重点公司财务及估值

证券代码	公司简称	最新市值 (亿元)	最新收盘价 (元)	EPS			PE		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
600150.SH	中国船舶*	1280.90	28.64	0.66	0.86	1.69	104	33	17
601989.SH	中国重工	934.88	4.10	-0.03	0.07	0.17	-88	59	25
600685.SH	中船防务	220.25	21.30	0.03	0.36	0.73	52	59	29
600482.SH	中国动力	464.52	20.62	0.36	0.56	0.93	87	37	22
600764.SH	中国海防	185.33	26.08	0.43	0.48	0.64	37	54	41
601890.SH	亚星锚链	77.52	8.08	0.25	0.29	0.36	42	28	22

(带\*为诚通机械行业覆盖标的，其余公司均采用 Wind 一致预期，市值为报告日市值)  
资料来源：Wind，诚通证券研究所

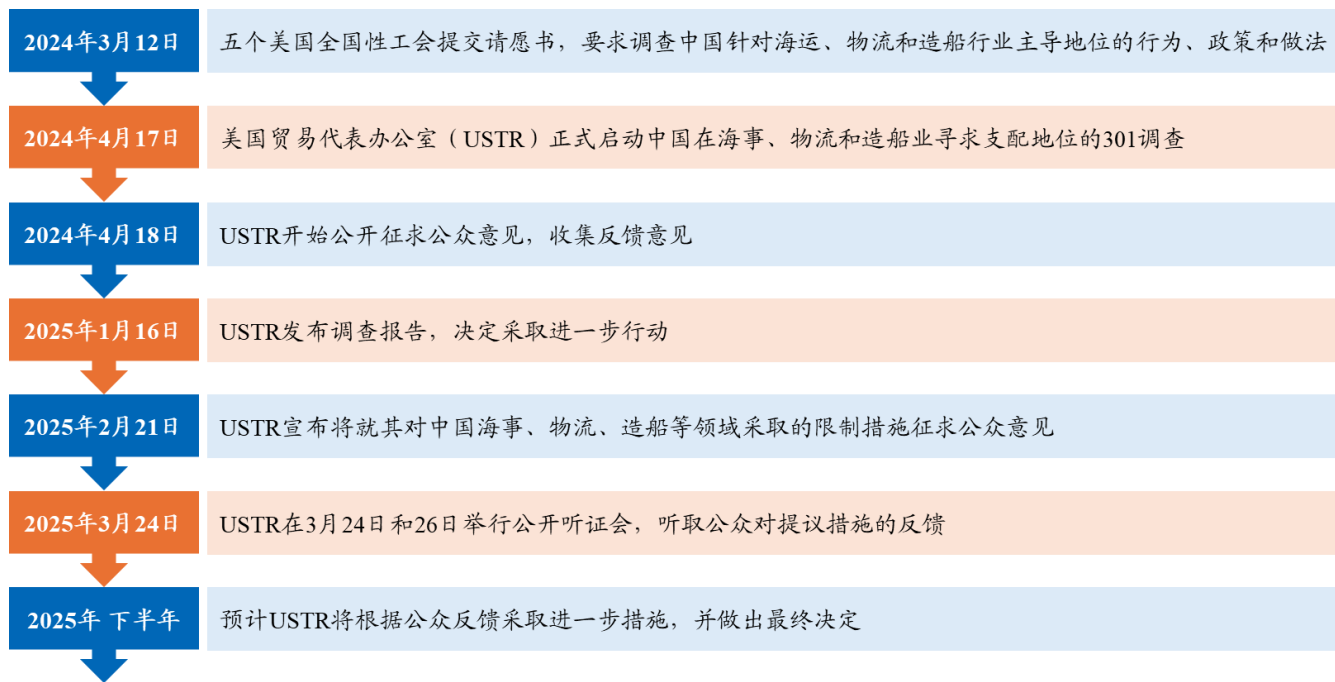
## 1.301 调查：美国意欲打压中国造船，各界立场以反对为主

### 1.1. 调查始末：由钢铁、造船、电力等五个工人协会发起的请愿

2024年3月12日，包含美国钢铁工人联合会在内的五个美国全国性工会提交了一份请愿书，指控中国通过“非市场政策”（如国有银行贷款、税收优惠、数据整合等）主导全球海事、物流及造船业，威胁美国国家安全与商业利益，要求针对中国在海运、物流和造船行业寻求支配地位的行为、政策和做法进行调查。随后，美国贸易代表办公室（USTR）正式启动调查并开始征求公众意见，于2025年1月16日发布了一份调查报告，认定中国行为“不合理且限制美国贸易”，并在2月提出了包含加征港口费用、强制使用美国船舶等一系列拟议限制措施。3月24日和26日，USTR就拟议限制措施举办了公开听证会。

通常情况下，听证会结束后一周内，各方可以继续就提案发表意见。随后，USTR通常会在听证会结束后30天内作出裁决，但是如果有必要可以宣布半年之后才开始实施，因此我们目前预计整个301调查将最晚在2025年下半年最终落地。

图1：美国对华海事、物流和造船业301调查发展脉络



资料来源：Wind，第一财经，诚通证券研究所

### 1.2. 拟议措施：意图通过向运营商施压限制中国造船发展

2025年2月21日，美国贸易代表办公室在美国《联邦公报》上公布了其针对中国海运、物流和造船行业301调查的拟议限制措施。由于美国缺乏直接制裁中国造船业的手段，因此拟议措施主要通过向国际海运运营商施压来达到限制中国造船行业的目的。具体来看，措施聚焦在两大方面：①对与中国船舶运营商及中国建造船舶相关的国际海上运输服务实施费用征收与限制措施；②鼓励增加美国货物在美国船舶上的运输量。

表1: USTR 公布对华海事 301 调查的拟议限制措施梳理

类别	措施	内容
征收服务费用	对中国运营商收费	中国运营商在提供国际海运服务时缴纳： (a)其任何一艘船舶每次进入美国港口，最高收费 100 万美元； 或：(b)其任何一艘船舶每次进入美国港口，每净吨最高收费 1000 美元
	对拥有中国建造的船舶的运营商收费	当中国建造的船舶进入美国港口时，运营商需就通过该船提供的国际海运服务缴纳： (a)每次最高收费 150 万美元； (b)根据运营商船队中中国造船船舶的占比收费： 若占比≥50%，每艘船舶每次进入美国港口收取 100 万美元； 占比超过 25%但低于 50%的，每次每艘船最高收费 75 万美元； 占比超过 0 但低于 25%的，每次每艘船最高收费 50 万美元； 或：(c)若运营商船队中中国造船船舶的占比≥25%，每艘船舶每次进入美国港口，运营商将被额外收取最高 100 万美元费用
	对有中国造船预期订单的运营商收费	根据从中国船厂订购船舶的比例收取额外费用： (a)若运营商在未来 24 个月内，从中国船厂订购或预期交付的船舶订单占比达到或超过 50%，每艘船舶每次进入美国港口，运营商最高被收取 100 万美元；占比超过 25%但低于 50%的，每次每艘船最高收费 75 万美元；占比超过 0 但低于 25%的，每次每艘船最高收费 50 万美元； 或：(b)若运营商未来 24 个月内订购或预期交付的船舶总量中，25%或更多是从中国船厂订购或预期交付的，每次每艘船进入美国港口时，运营商将被收取最高 100 万美元的费用
	减免使用美国造船船舶的海运服务费用	对于上述运营商，其使用美国建造的船舶提供国际海运服务，每次该船舶进入美国港口，以日历年为单位，可额外退还最高 100 万美元的海运服务费用
限制运输服务	促进美国出口货物由美国的船舶运输	自自动生效之日起，所有美国货物必须遵循以下规定： (a)每年通过船舶出口的美国产品中，至少 1%的货物须由美国运营商使用悬挂美国国旗的船舶运输； (b)2 年后，每年通过船舶出口的美国产品中，至少 3%的货物须由美国运营商使用悬挂美国国旗的船舶运输； (c)3 年后，每年通过船舶出口的美国货物中，至少 5%须由美国运营商使用悬挂美国国旗的船舶运输，其中 3%必须由美国运营商使用美国建造且悬挂美国国旗的船舶运输； (d)7 年后，每年通过船舶出口的美国货物中，至少 15%须由美国运营商使用悬挂美国国旗的船舶运输，其中 5%必须由美国运营商使用美国建造且悬挂美国国旗的船舶运输
	使用非美国建造船舶出口的豁免条件	美国货物应使用美国建造且悬挂美国国旗的船舶出口，但如果提供国际海运服务的运营商能够证明，其每年通过船舶运输的美国产品中，至少有 20%将由美国建造且悬挂美国国旗的船舶运输，则可获批使用非美国建造的船舶出口
其他行动	限制中国物流软件	采取措施降低对中国国家交通运输物流公共信息平台 (LOGINK) 或其他类似平台的接触及风险，例如建议美国相关机构调查中国航运公司涉嫌的反竞争行为、限制 LOGINK 访问美国航运数据，或禁止美国港口的码头使用 LOGINK 软件
	联合盟友	USTR 还可能考虑与盟友和合作伙伴展开谈判，以应对中国的相关行为、政策和做法，减少在海运、物流和造船领域对中国的依赖

资料来源：USTR，《联邦公报》，诚通证券研究所

### 1.3. 各界态度：以政治手段阻碍经济活动，提案必然损害美国自身利益

#### 1.3.1. 支持方：美国五大工会和钢铁企业附和政客，鼓吹打压中国造船

自 2025 年 2 月 21 日 USTR 发布拟议限制措施以来，USTR 公开征求了国际社会各界意见。结合官方公布的 3 月 24 日听证会记录，我们发现，该提案的支持方非常单一，主要是政客、发起请愿的五个工会以及几家钢铁企业。

表2：提案支持方主要为政客、部分工会和钢铁企业

类别	意见方	内容
国会议员	Raja Krishnamoorthi Chris Deluzio Debbie Dingell 等共 7 人	中国在造船业凭借不公平政策占据主导地位，给美国造船业带来巨大冲击，包括投资不足、岗位流失、工资降低等问题，还对美国经济和国家安全构成威胁。他们均支持 USTR 针对中国相关行业的调查及拟议行动，同时强调应强化这些措施，通过利用相关费用激活基金、推动立法、与国会合作等方式，振兴美国造船业，发展劳动力，提升美国在该领域的竞争力，保障美国的经济和国家安全
部分工会	美国钢铁工人联合会 国际电气工人兄弟会 等共 5 个团体	中国的不公平贸易政策和行为严重破坏了美国造船业，致使美国船厂裁员、产能下降、工作岗位大量流失，还对美国国防工业基础、经济和国家安全构成威胁。他们一致支持 USTR 提出的补救措施，如对中国建造船舶征收港口费用、要求美国货物使用美国船舶运输等，并建议将征收的费用用于振兴美国国内造船业和发展劳动力
钢铁企业	克利夫兰-克利夫斯公司 纽柯公司 SSAB Americas 等	均为美国重要的钢铁生产企业，长期服务于美国造船业。他们一致认为中国凭借非市场的钢铁生产政策在海事、物流和造船业占据主导地位，严重损害了美国造船业及其自身利益，导致美国造船业需求不足，影响美国国防工业基础和制造业。他们支持 USTR 对中国海运运营商的相关措施，同时表示自身有能力满足美国造船业增长的钢铁需求，强调在实施相关措施时应减少对美国其他产业的负面影响，确保利益流向美国船厂及国内供应链，还建议制定“购买美国货”条款、要求美国建造的商业船舶使用美国产钢板，以此保障美国造船业供应链安全，促进美国造船业复兴

资料来源：USTR，诚通证券研究所

美国部分国会议员、工会和钢铁企业称中国靠不公平政策主导造船业，致美造船业受损，威胁美经济与安全，力挺 USTR 针对中国的举措，主张借此振兴美造船业。但我们认为此说法过于片面，如钢铁企业在表示自身能够供给美国造船业增长的钢铁需求，但并未提及美国钢铁高昂的价格；要求“实施相关措施时应减少对美国其他产业的负面影响”却无法给出可行的方法；部分工会将美国船厂裁员的问题归结于中国却忽视了日韩才是最早直接承接欧美造船产能的国家。这些支持者的观点和论据过于单薄，逻辑难以自洽，因此自 2024 年初发起请愿至今，几乎没有争取到产业内相关方的赞同与支持。

### 1.3.2. 反对方：船东、货主、港口等海运相关方反对意见强烈

承运商作为 USTR 提出拟议限制措施的直接关联方，持续表达了强烈的反对意见。针对拟议限制措施，波罗的海国际航运公会、世界航运理事会、国际航运公会、美国航运协会、中国船东协会等组织认为，USTR 拟议的针对中国建造船舶的港口收费政策及相关出口要求不合理。实施该政策不会使中国建造船舶退出市场，但会大幅增加美国进出口海运成本，损害美国运营商、船东、消费者和出口商利益，导致物价上涨、出口竞争力下降，还可能引发市场分割、港口拥堵等问题。同时，当前美国缺乏满足出口要求的船舶，强制实施相关政策难以实现。这些举措与 301 行动目标脱节，对削弱中国相关领域主导地位效果存疑，还会降低美国贸易效率，损害美国海洋运输系统，应谨慎考虑其对美国经济和全球供应链的影响。

具体来看，大型船东和中小型船东应对拟议限制措施的抵抗力有较大区别。覆盖全球海运网络的大型船东凭借自身的船队优势，面对 USTR 措施普遍表示将调整旗下船只分配（如将中国建造船舶用于非美航线）、避免停靠中小港口（避免多次进港收费）等。然而，一些船队规模较小的区域性船东则难以应对这些措施，其较小的运量难以均摊高昂的额外费用，许多中小船东明确考虑了终止运营、解雇工人、搬离美国的严重后果。

**表3： 海运服务商普遍反对拟议限制措施（节选）**

类别	意见方	内容
大型船东	地中海航运	全球第一大班轮公司，首席执行官 Søren Toft 指出该“301 税”税额过高，按提案每趟航行可能增加高达 400 万美元税费支出，会迫使航运公司调整航线规划，减少靠港，影响港口货物流量，波及港口设施、工人及城市经济。还会使运输成本上升，商品价格提高，增加消费者负担。在中国已占全球航运业主导地位的背景下，该政策不应追溯惩罚过去的选择，类似政策应着眼未来，因过去决策是全球化下的正常业务运作
	达飞轮船	支持美国打造强大船舶建造和海运业的目标，计划未来四年在美国投资 200 亿美元，创造 10000 个就业岗位以拓展业务。但对 USTR 的提议表示担忧。这一提议不仅会导致美国国内市场物价上涨、出口产品竞争力下降，还可能影响美国港口就业增长，加剧港口拥堵，对大小港口及周边社区产生不同程度的负面影响。同时，美国造船成本高昂，且缺乏合格的大型集装箱船船员，短期内难以满足相关船舶使用要求。此外，对已订购或服役船舶征收费用无法改变中国相关行为。因此，达飞轮船支持世界航运理事会（WSC）的观点，认为当前拟议措施无法实现恢复美国海运战略影响力的目标
	海洋网联船务 ONE	全球集装箱航运公司，完全支持世界航运理事会提交的公众意见，认同拟议行动会对航运业、美国贸易及更广泛经济产生破坏性影响
	万海航运	运营往返美国港口集装箱运输服务，旗下设有美国子公司。完全认同 WSC 的观点，并进一步指出拟议的额外港口费用将严重影响美国的进出口贸易，航运公司会将成本转嫁给客户，导致进口商品价格上涨、美国出口成本增加。为应对费用，航运公司可能减少停靠港口数量并集中于主要港口，进而引发主要港口拥堵和供应链中断
	日本邮船	作为美国的盟友，韩国和日本船企难以迅速扩大船厂产能以满足美国对替代品的需求。日本造船业已接近满负荷运转，交船期已排至 2028 年，而韩国和美国的造船企业则面临着财务挑战
中小型船东	大西洋集装箱航运 ACL	运营独特货船、服务北美与欧洲航线的跨大西洋航运龙头企业，因美国造船厂无法承接订单，于 2012 年选择让中国造船厂建造第四代船只。若 USTR 拟议措施实施，ACL 将因成本剧增而被迫终止美国服务、关闭办公室、裁员并重新调配船只，这会使美国制造商失去重要运输伙伴，面临运费大幅上涨和供应链混乱，且无助于美国造船业发展，反而让其他国家受益。ACL 认为该措施针对多年前合法采购决策进行惩罚不合理，建议美国贸易代表改变关注点，不要损害美国制造商、雇主和公民利益
	World Direct Shipping	运营往返于美墨的航线，使用了两艘中国建造的船舶，因此 USTR 的拟议行动将对公司造成毁灭性打击。拟议措施将使公司运营成本大幅增加，在与跨境卡车运输的竞争中失去优势，导致公司服务难以维持。这不仅会使公司失去大量业务，还会对美国与墨西哥的贸易造成负面影响，增加边境拥堵，危及供应链弹性
	Tropical Shipping	服务加勒比地区多年，拥有 19 艘船舶，其中部分为中国建造。拟议的港口费用将使公司无法承受额外成本，因为公司船舶较小，服务的是浅水区港口，与大型国际承运商情况不同。若实施这些费用，公司将不得不提高运费，这会导致美国出口商竞争力下降，美国对加勒比地区的出口受到影响，公司甚至可能被迫停业
	Unitcargo Container Line	从事集装箱运输业务，认为拟议行动中的港口费用最终会转嫁给美国的出口商和消费者，因为海洋承运人会通过提高运费和附加费来避免自身利益受损。这将导致美国出口产品成本上升，竞争力下降，出口量减少，进而影响美国的贸易逆差和就业。这些费用实际上是一种间接的出口税，违反了美国宪法
	UWL	运营着连接越南和美国的集装箱服务，使用的是中国建造的小型船舶，拟议的费用将使公司面临巨大的经济压力，因为公司的船舶与大型外国船舶相比，单位运输成本的增加幅度更大。这会导致公司在市场竞争中处于劣势，甚至可能被迫停止运营，破坏美国在物流市场的竞争优势

资料来源：USTR，诚通证券研究所

相关限制措施无疑将严重阻碍美国本土农业、能源、矿产等产品的正常贸易。正如上表中 Unitcargo Container Line 所说，承运人会最终将费用转嫁给美国的出口商，导致美国出口产品成本上升，竞争力下降，出口量减少。对此，美国大豆协会、服装鞋类协会等进出口商代表都发表了反对意见。

**表4：进出口贸易商普遍反对拟议限制措施（节选）**

类别	意见方	内容
出口商	美国大豆协会	美国最大的出口商品之一，且大多通过远洋船舶运输。USTR 的提案会显著提高运费，增加大豆出口成本，使美国大豆缺乏竞争力，降低农民收入。当前美国农业经济形势严峻，商品价格较低，而农场投入成本高昂，该提案将进一步加重农民负担，因此反对该提案，希望 USTR 在推动国内造船业发展时，不要损害美国农业的市场准入机会
	美国服装鞋类协会	该协会代表美国众多服装和鞋类企业。拟议行动会导致美国工人失业、进出口成本上升、商品短缺和物价上涨。海洋承运人会提高运费以弥补费用支出，这将进一步加重美国消费者和企业的负担。由于美国缺乏足够的美国旗、美国运营和美国建造的船舶，这些提案在当前情况下不可行，他敦促政府重新考虑这些提案，采取更平衡的方法来促进美国造船业发展，同时减少对美国经济的负面影响
	美国石油协会	拟议的费用可能使美国更难出口其他能源产品，如石油、液化天然气和精炼燃料
	美国煤炭公司 Xcoal	由于美国贸易代表办公室拟议的收费，船东已拒绝提供未来美国煤炭运输的报价。收取费用可能会在 60 天内导致美国煤炭无法出口，价值 1300 亿美元的货物面临风险。费用结构可能会使美国煤炭的交付成本增加高达 35%，使其在全球市场上失去竞争力
进口商	俄勒冈州生产工具工厂 Work Sharp	其生产配件来自海外，美国本地采购不到或价格太贵。如果法案实施，高额的运费会转嫁到该工厂和消费者头上。该企业请 USTR 不要伤害美国进口商
	美国最大香蕉供应商 都乐食品 Dole	拟议收费将严重冲击美国新鲜水果贸易。香蕉通过小型冷藏船从热带地区运输，需频繁航行并在美国多个小型及区域性港口卸货。由于香蕉属于低利润食品且无法在美国种植，拟议费用将迅速且显著地推高美国消费者在杂货店的购买价格

资料来源：USTR，诚通证券研究所

并且，不止运营商和货主反对该提案，连该提案所声称要保护的码头工人也站出来反对该提案。美国港口联合会代表超 80 个美国公共港口发声，认为相关措施会导致港口和运输行业混乱。

**表5：港口码头普遍反对拟议限制措施（节选）**

类别	意见方	内容
港口	美国港口联合会	代表超 80 个美国公共港口发声，认为美国贸易代表办公室（USTR）针对中国全球造船业主导地位所提拟议措施存在诸多问题，应重新考量。这些措施不仅会使消费者和企业面临物价上涨，还会导致港口和运输行业混乱，且无法减少国际航运业对中国船厂的依赖。从经济层面看，会使美国商品出口下降，农业出口受重创，石油和煤炭产品出口也会减少；在供应链方面，货物会流向墨西哥和加拿大港口，导致美国港口业务量减少、基础设施升级资金不足、运输成本上升等问题。此外，该措施对重振美国造船业效果不佳，还会损害美国出口产业。AAPA 支持振兴美国造船业，但认为应明确重点方向，避免“一刀切”政策。同时，AAPA 支持出台生产税收减免政策、认可相关法案，并愿与各方合作推动美国海运业发展
	埃弗雷格雷斯港协会	该协会涵盖南佛罗里达州布劳沃德县与埃弗格莱兹港相关的 140 家企业成员。针对中国造船业拟议的行动，尤其是对中国建造船舶征收高达 150 万美元的港口费，将严重冲击海运业和供应链。这会导致运营中国建造集装箱船的货运公司无力停靠美国港口，对埃弗雷格雷斯港这样吞吐量在美国前 12 位中靠后的港口影响巨大，会大幅削减其作为重要经济引擎的运营规模，还会使进口商品价格飙升，将费用成本转嫁给美国消费者。虽然协会成员支持平衡全球贸易环境，但高额港口费等措施会损害美国消费

	者、港口以及相关商业利益，因此强烈反对这些拟议行动
西雅图港及东北海港联盟	东北海港联盟由西雅图港和塔科马港合作组成，对美国贸易至关重要。他指出，虽然支持政府加强美国造船业的目标，但 USTR 的拟议行动若不精心设计和妥善执行，可能会导致货物转移到加拿大和墨西哥的港口，这将对美国经济造成严重伤害。过去二十年，美国西海岸港口已因货物转移而失去部分市场份额，拟议的费用可能会加剧这一趋势。他建议 USTR 采取措施防止货物转移，如要求海外贸易伙伴的进口货物在美国海港清关，或对在非美国港口卸货的美国货物征收与美国港口相同的费用，并且拟议的费用应按航次收取，而非每次停靠港口都收取

资料来源：USTR，诚通证券研究所

## 2. 影响分析：短期抬升运价，对中国造船业长期影响仍待观察

### 2.1. 船东：“301 税”将显著挤压船东收入和利润空间

本次美国对华 301 调查的拟议措施覆盖范围广、费用高，其中尤其以集装箱船受影响程度最高。据 Clarksons 计算，2024 年有近 3.7 万艘停靠美国港口的船只可能因与中国有关而面临额外费用，相当于集装箱船停靠量的 83%，但仅占散货船停靠量的 44%、油船停靠量的 30% 左右。因此，集装箱运价受到拟议措施的影响相对更大。

表6：据 Clarksons 测算，2024 年在美总停靠量中的 42.64% 将受到影响，其中集装箱船受影响比例高达 82.64%

船型	①中国运营	②中国建造 (但非中国运营)	③运营商在华订船 (但非中国运营或中国建造)	合计受影响 停靠数	在美 总停靠数	受影响 比例
集装箱船	938	4,278	9,670	14,886	18,014	82.64%
干散货船	1,069	5,531	204	6,804	15,588	43.65%
原油船	84	577	608	1,269	4,230	30.00%
成品油船	151	1,654	831	2,636	9,741	27.06%
化学品船	258	1,114	1,856	3,228	7,096	45.49%
LPG	181	375	496	1,052	3,053	34.46%
LNG	26	137	170	333	1,436	23.19%
PCC	81	471	2,388	2,940	4,322	68.02%
邮轮	0	2	418	420	9,131	4.60%
渡轮	0	0	0	0	1,507	0.00%
其他	100	2,479	448	3,027	11,711	25.85%
合计	2,888	16,618	17,089	36,595	85,829	42.64%
受影响比例	3.36%	19.36%	19.91%	42.64%		

资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

作为“301 税”的直接受冲击对象，海运运营商的收入和利润空间将首先受到影响。为测算 301 调查拟议措施可能给船东带来的影响，我们综合以下信息和假设对集装箱船航运经济性进行了测算：

- ① 各项费用可以叠加，如在华有 50% 以上订单的中国运营商的中国建造的船舶一次进港将收取最高 350 万美元；
- ② 据地中海航运公司数据，一趟航程通常需要在美国挂靠 4 个港口；美国根科船务贸易首席执行官 John Wobensmith 表示，一艘集装箱船往往要停靠 3 至 4 个美国港口。为方便计算，假设一趟航程挂靠 3 个美国港口；
- ③ 亚洲-美西航线用时约 12-16 天，船舶较小（普遍小于 1.3 万 TEU）；美东航线

用时约 24-34 天，船舶稍大（普遍小于 1.5 万 TEU）。综上假设美西航线平均航行 15 天、尺寸为 8000 TEU；美东航线平均航行 30 天、尺寸约 10000 TEU；

- ④ Clarksons 数据显示，2025 年 4 月初集装箱船日均收益为 4.49 万美元/天；
- ⑤ Clarksons 数据显示，2025 年 3 月 25 日上海-美西集装箱运价为 1021.5 美元/TEU、上海-美东集装箱运价为 1528.5 美元/TEU；
- ⑥ 仅考虑 301 调查拟议限制措施中每个项目的主要计费方式，忽略备选计费方式（如“或 (b) 运营商每次进入美国港口的服务费最高为 1000 美元/净载重吨”等计费方式）。

据以上信息和假设，对于单趟航行来说，考虑各项费用可以叠加，则每挂靠 1 个港口将收费 100-350 万美元，挂靠 4 个港口将收费 300-1050 万美元。其中：①美西航线总收入约为  $8000 \text{ TEU} \times 1021.5 \text{ 美元/TEU} = 817.2 \text{ 万美元}$ ，总收益约为  $4.49 \text{ 万美元/天} \times 15 \text{ 天} = 67.35 \text{ 万美元}$ ；挂靠 3 个港口的收费占总收入的 36.71%-128.49%，约是总收益的 4-16 倍。②美东航线总收入约为  $10000 \text{ TEU} \times 1528.5 \text{ 美元/TEU} = 1528.5 \text{ 万美元}$ ，总收益约为  $4.49 \text{ 万美元/天} \times 30 \text{ 天} = 134.7 \text{ 万美元}$ ；挂靠 3 个港口的收费占总收入的 19.63%-68.69%，约是总收益的 2-8 倍。由此可见，“301 税”不仅完全挤压了海运运营商的利润空间，在某些极端情况下甚至超过了单趟航行的总收入。尽管现实中运营商可以通过减少在美挂靠港口数、将中国建造的船舶调离美国航线等方式减少额外费用，但是在中国建造集装箱船舶订单占全球 74% 的背景下，想要完全避免相关费用十分困难，因此运营商只能在损害一定利润的同时向运价端传导压力。

## 2.2. 货主：不确定性推动运价飙升，亚洲—美西集装箱运价上涨约 24%

美国对华海事 301 调查的拟议限制措施严重增加了从事美国海运业务的不确定性，承运人、货主不得不提前将对未来政策的预期纳入最新的运价谈判中。据 2025 年 3 月 27 日《Journal of Commerce》报道，美国大型零售商正在签署 2025-2026 年度跨太平洋东行航线的服务合同，大多数合同有效期为 2025 年 5 月 1 日至 2026 年 4 月 30 日。从亚洲至美国西海岸的每 40 英尺集装箱（FEU）价格在 1600 至 1800 美元之间（东海岸高出约 1000 美元），相较去年亚洲至美西 1400 至 1450 美元/FEU 的价格上涨了约 17.86%-24.14%。这些合同的运价为中小型货主的谈判奠定了基准（且中小货主谈判运价普遍较大货主更高），体现了美国货主受 301 调查拟议措施影响而形成了运价上涨的预期。

## 2.3. 船厂：短期内中国订单量或出现波动，长期仍看好中国造船业韧性

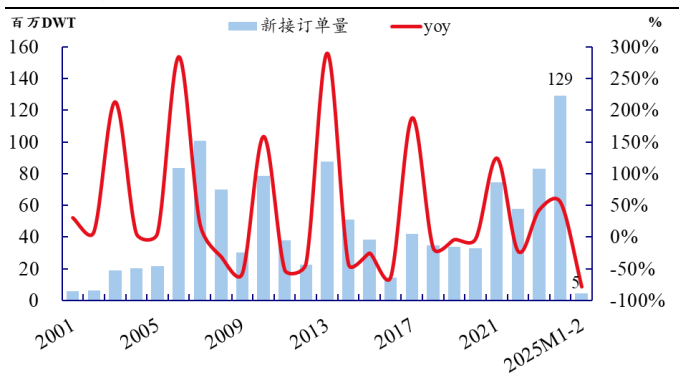
### 2.3.1. 短期：受船东避险情绪影响，在华新船订单可能出现较大幅度波动

短期，在中国船厂的新船订单投资情绪可能受到影响。尽管投资银行 Jefferies 在其航运市场更新报告中指出“目前市场上还没有出现大规模抛售中国制造船舶的情况”，然而自 2025 年 1 月 USTR 发布调查报告以来，新造船市场确实小范围出现了一些回避中国造船的动作。①作为美国能源巨头，出于政治和经济因素，埃克森美孚取消了在中国船厂的 2 艘大型 LNG 加注船订单；②在纽约上市的油轮航运公司 DHT 卖掉 2 艘来自中国船厂的 VLCC 原油运输船，只保留 21 艘韩国船只；③长期在中国订船的希腊船王 Evangelos Marinakis 通过旗下公司 Capital Group 与韩

华海洋签署了2+1艘32万载重吨VLCC建造意向书，是其三年来首次在韩国船企订造油船；④具有中国台湾官方背景的阳明海运宣称其自有船舶“零大陆造”（不含租用船舶）。这些事件主要是出于政治性考量（如埃克森美孚）、切换成本低（如DHT仅有2艘中国船舶）、适当分散风险（如Marinakis）或本身就长期拒绝在中国大陆下单（如现代、阳明、万海、韩华海运等）。

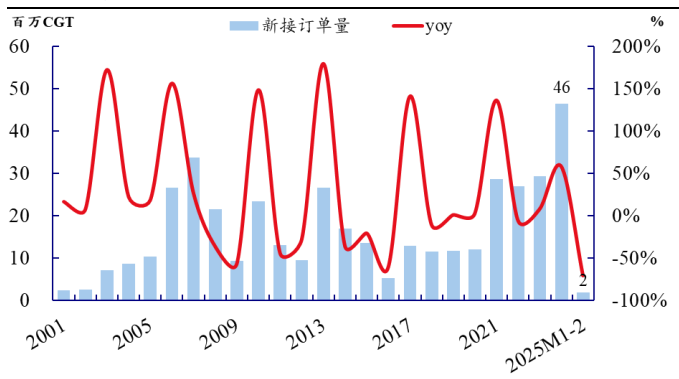
船东观望心态叠加小范围回避中国造船的情况给中国新接订单量造成了影响。全球2025年1-2月新接订单量为752万DWT, yoy -74.80%；以修正总吨计的新接订单量为384万CGT, yoy -65.44%。然而，同期国内新接造船订单量为460万DWT, yoy -77.88%；折合185万CGT, yoy -70.40%。按DWT/CGT计的国内新接订单量同比降幅较全球水平分别高3.08pct/4.96pct，一定程度上说明了美国针对中国造船行业的301调查给中国的新接订单量造成了负面影响。

图2：中国造船业新接订单量（载重吨）



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

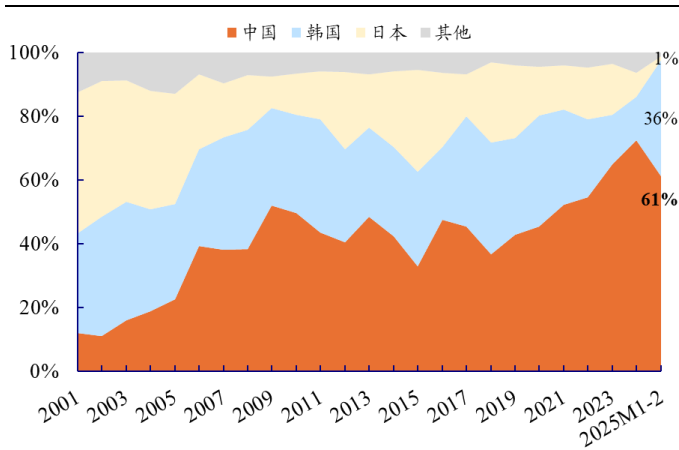
图3：中国造船业新接订单量（修正总吨）



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

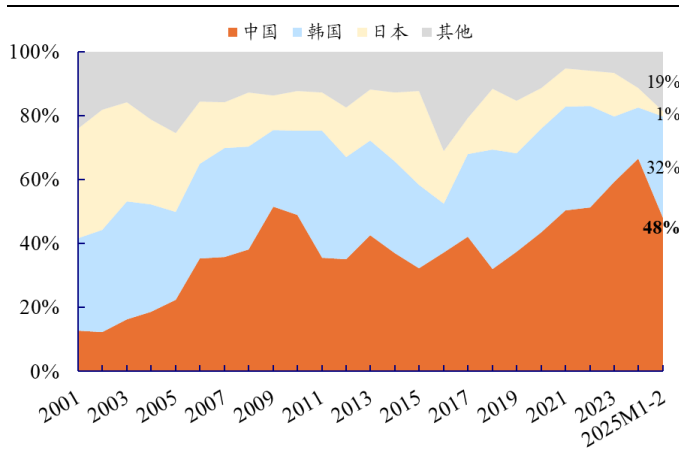
从全球造船业竞争格局来看，1-2月中国新接订单量份额维持第一，但占比略微下滑。2025年1-2月中国以DWT计新接订单量占全球份额为61.17%，较2024年全年72.43%的水平下滑11.26pct；以CGT来计，新接订单量占全球份额为48.18%，较2024年全年66.65%的水平下滑18.47pct。韩国新接订单量份额有所上升，按DWT计份额达36.50%，较2024年13.81%水平上升22.69pct；按CGT计份额为31.74%，较2024年15.97%水平上升15.77pct。2025年1-2月份韩国造船业新接订单份额增长显著，我们判断部分原因是某些船东为规避美国对华造船行业301调查的不确定性，将部分订单向韩国船企转单所致。

图4：按载重吨计中国新船订单份额居全球第一



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

图5：按修正总吨计中国新船订单份额居全球第一



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

值得注意的是，全球航运巨头下单意愿未出现明显波动。航运巨头往往拥有大量中国建造船舶，在华订单占比甚至高达 80%-100%，降低“含华量”需要大量取消订单、卖出中国船只、买入韩日船只，远远超出全球船舶市场供需能力。而小幅取消几艘订单对于减低中国建造船舶占新船订单比例的帮助也有限。考虑到此次 301 调查始于拜登任期，而目前主要船厂交船周期普遍较长，一些船订单甚至晚于特朗普任期交付，因此不排除航运企业“逆势下单”的可能性。2024 年 7 月，希腊船王 Marinakis 在新时代造船订购了 6+4 艘 8400TEU LNG 双燃料动力集装箱船，并在 2025 年 3 月公开就美国 301 调查拟议措施表态“如果美国对中国造船征收港口附加费，那么旗下的 140 余艘船舶将退出美国航线”；2025 年 2 月，法国达飞集团与中国船舶集团江南造船签订了 12 艘 18000TEU 双燃料 LNG 动力集装箱船建造合同，这批新船将在 2028 年至 2029 年相继交付，合同金额在 180 - 190 亿人民币之间，很大程度上代表了全球航运巨头对在华造船的信心

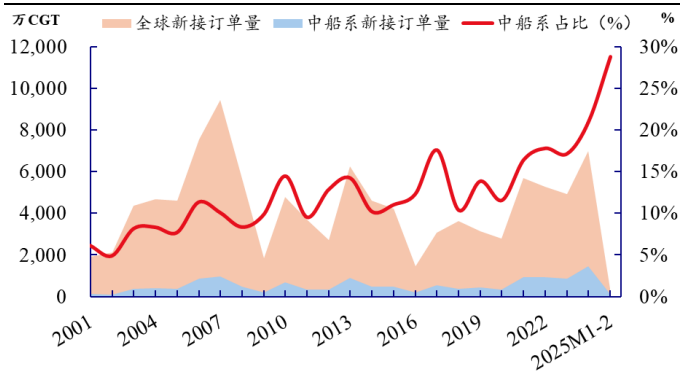
**表7：在美运营的前七大集装箱船公司旗下所有船舶都将受到拟议措施影响**

公司	联盟	运营美国航线船舶总数	占公司船队比例	中国建造船舶占公司运营美国航线船舶比例	中国建造船舶占公司新船订单比例	公司受拟议限制措施影响的船舶比例
地中海航运	与卓越联盟在远东-欧洲航线共享舱位；与以星航运在跨太平洋航线共享舱位	173	20%	17%	92%	100%
马士基	双子座联盟	159	22%	13%	79%	100%
达飞海运	海洋联盟	126	20%	36%	57%	100%
中国远洋海运	双子座联盟	85	18%	46%	100%	100%
赫伯罗特	卓越联盟	87	29%	9%	91%	100%
海洋网联船务	与万海航运在跨太平洋航线共享舱位	102	40%	13%	56%	100%
长荣海运	海洋联盟	56	25%	0%	36%	100%
现代商船	卓越联盟	19	22%	0%	0%	0%
以星综合航运	与地中海航运在跨太平洋航线共享舱位	62	46%	40%	0%	40%
阳明海运	卓越联盟	34	34%	15%	0%	15%
万海航运	与海洋网联船务在跨太平洋航线共享舱位	15	11%	0%	0%	0%
其他		155	5%	41%	81%	49%
<b>总集装箱船队</b>		<b>1073</b>	<b>16%</b>	<b>23%</b>	<b>74%</b>	<b>83%</b>

资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

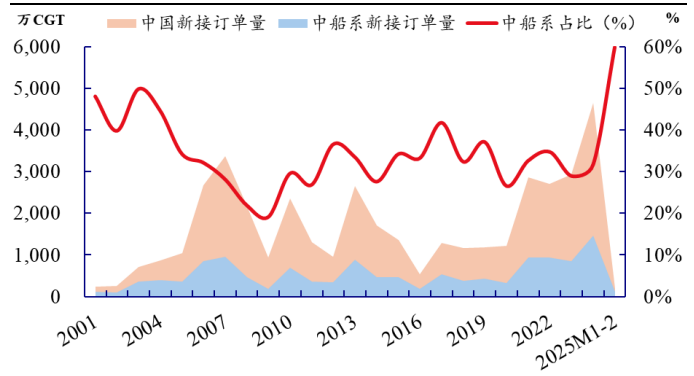
来自法国达飞集团的大订单推动中国船舶集团在 2025 年 1-2 月实现了显著的份额提升。不完全统计数据显示，2025 年 1-2 月中船系旗下船企共取得 110.71 万 CGT 新造船订单，同期全球新接订单为 384 万 CGT、国内新接订单为 185 万 CGT，对应全球市占率 28.83%、国内市占率 59.84%，在中国新接订单量国际份额下滑的情况下实现全球和国内市占率的双提升，体现出强大的市场地位。

图6：中船系新接订单量国际份额占比



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

图7：中船系新接订单量国内份额占比



资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

### 2.3.2. 长期：日韩或无力大范围承接中国外溢订单，看好中国造船长期竞争力

分国家来看，日韩产能扩张受限，难以大范围承接中国外溢订单。从产能角度来看，日本船厂的产能已经整体收缩，2024年以CGT计交付量约占全球11.78%，航运巨头日本邮船首席执行官Takaya Soga称“日本造船业已接近满负荷运转，交船期已排至2028年”；韩国方面，由于本土土地空间局限、劳动力短缺等问题，HD现代等船企将目光投向了海外，但相关项目却频繁受阻。自2018年动工以来，沙特阿美与HD现代联合投资56亿美元的全球最大单体船厂International Maritime Industries (IMI)以及Makeen船用发动机工厂建设项目建成投产时间已多次延期，其中预计于2020年年底启动主要生产业务的船厂至今仍未完成、2024年9月发动机工厂建设工程完成率仅约为40%，充分暴露了韩国船企海外扩产计划常常面临的当地建设企业工程进度滞后、材料供应不及时等问题。

不仅如此，从成本角度来看，日韩船厂普遍面临造船工人短缺、钢铁成本远高于中国等压力，这些均显现出两国船厂发展的局限性。以美元计，2025年2月中国20mm造船板价格为479.48美元/吨。日本造船板价格为595.00美元/吨，韩国造船板价格为622.81美元/吨，日韩造船板价格分别比中国高出24.07%/29.89%，钢铁成本明显处于劣势。为扩产能，HD现代于2022年10月决定重启早已关闭的群山造船厂，但截至2023年底仍未实现“第一年年产船舶分段10万吨”的目标，雇佣人数也不到1000人，远远低于整船建造所需的最少人力3000人，劳动力短缺现象显著。

从保障倍数（在手订单覆盖率，即在手订单量除以上年度造船完工量）来看，日韩保障倍数较中国偏低、仍有一定承接新订单的能力。使用截至2025年3月底的在手订单量除以2024年造船完工量，全球造船业平均保障倍数约3.85，中国为4.26，韩国为3.15，日本为2.59。因此我们认为，在美国对华301调查的背景下，日韩船厂或可以在小范围内有所受益，但考虑到产能受限、成本高昂的压力，日韩船厂理论上无力填补中国占全球超50%的产能空白。

**表8：按艘计算，中国建造的船舶占全球现有船队的23%、占全球订单的53%**

货物	美国进出口量 占全球贸易比重 (以吨计)	中国运营船舶 占全球船队比重 (以艘计)	中国建造船舶 占全球船队比重 (以艘计)	中国建造船舶 占全球订单比重 (以艘计)	中国建造船舶 占全球船队和订单比重 (以艘计)	美国受影响 停靠比例 (以次计)	全球受影响 停靠比例 (以次计)
干散货	8%	24%	48%	69%	50%	44%	1.7%
原油	18%	9%	19%	63%	23%	30%	2.3%
成品油	18%	17%	31%	70%	33%	27%	0.7%
石油合计	18%	15%	29%	68%	32%	28%	1.0%
LPG	47%	10%	16%	44%	20%	34%	1.0%
LNG	22%	6%	11%	30%	17%	23%	1.6%
化学品	19%	12%	26%	71%	30%	46%	1.1%
集装箱	16%	20%	39%	73%	43%	83%	2.8%
汽车	25%	8%	19%	83%	32%	68%	5.2%
其他	<5%	8%	15%	32%	16%	15%	0.1%
合计	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>23%</b>	<b>53%</b>	<b>25%</b>	<b>43%</b> <b>52%(除其他)</b>	<b>0.7%</b> <b>1.9%(除其他)</b>

资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

美国造船产能则更加有限，且大部分产能被用于军船建造。自20世纪80年代起，美国逐步将造船业定位为“非战略产业”，导致其商船建造能力大幅萎缩。大西洋集装箱航运公司（ACL）在写给USTR的信中提到，其在2012年试图向美国的造船厂订购新一代货船时被告知“由于产能已被美国海军订单排满，至少7年内无法开始建造ACL的船只”，可见美国极度缺乏商船产能。

即使忽略产能限制，拟议措施也无法为美国带来可观的造船订单。拟议限制措施要求7年后（约2032年）每年通过船舶出口的美国货物中，至少5%须由美国运营商使用美国建造且悬挂美国国旗的船舶运输。在不考虑美国劳动力断层、本土船舶配套率已降至41%、工时成本高达中国4倍以上、新船价格高达全球平均船价的2-3倍等种种因素的前提下，仅假设政治因素能够推动的美国造船业增长：

- ① 考虑到2024年美国进出口量占全球贸易比重约为12%，5%出口货物由美国船舶运输即对应全球0.3%的货物运输需由美国船舶完成；
- ② 不考虑平均运距及运输效率等因素的影响，由于全球货运需求与船舶需求在中长周期下匹配，我们可以粗略假设2032年美国船舶在全球船队中的目标份额为0.3%，对应2027年至2032年每年增长0.05%；
- ③ 联合国贸易和发展会议在《2024年海运回顾》中预测2025-2029年全球海运贸易量（吨）增速约为2.4%；
- ④ Clarksons预计2025年全球船队规模为24.33亿DWT、10.52亿CGT；
- ⑤ 假设美国造船周期为两年。

**表9： 预计美国 301 调查拟议措施仅能为美国带来每年约 1.3 – 1.6 万 DWT 的建造订单**

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
全球船队规模 (百万 DWT)	24.33	24.91	25.51	26.12	26.75	27.39	28.05	28.72	29.41
全球船队规模 (百万 CGT)	10.52	10.77	11.03	11.30	11.57	11.84	12.13	12.42	12.72
全球船队规模增速		2.40%	2.40%	2.40%	2.40%	2.40%	2.40%	2.40%	2.40%
美国建造船舶占比			0%	0.05%	0.10%	0.15%	0.20%	0.25%	0.30%
美国建造船队目标规模 (千 DWT)				13.06	26.75	41.09	56.10	71.81	88.24
美国建造船队目标规模 (千 CGT)				5.65	11.57	17.77	24.26	31.05	38.15
美国建造船队新增规模 (千 DWT)				13.06	13.69	14.34	15.01	15.71	16.43
美国建造船队新增规模 (千 CGT)				5.65	5.92	6.20	6.49	6.79	7.10
预计美国新接订单规模 (千 DWT)		13.06	13.69	14.34	15.01	15.71	16.43		
预计美国新接订单规模 (千 CGT)		5.65	5.92	6.20	6.49	6.79	7.10		

资料来源：Clarksons, UNCTAD, USTR, 诚通证券研究所

测算结果显示，美国对华 301 调查的拟议措施中关于“7 年后（约 2032 年）每年通过船舶出口的美国货物中，至少 5% 须由美国运营商使用美国建造且悬挂美国国旗的船舶运输”的规定只能在 2025 - 2030 年间为美国带来每年 1.3 – 1.6 万 DWT（或 0.5 – 0.7 万 CGT）的新船订单增量。以 2024 年全球 1.78 亿 DWT（0.70 亿 CGT）的新接订单量来看，美国造船份额提升幅度几乎可以忽略不计。

除了日韩及美国，全球其他地区的造船业则更无力承接中国产能空白。以印度为例，据 Clarksons 统计，印度当前每年新船交付量仅为 5 - 10 万 CGT，该水平仅为中国造船五十年前水平。因此，我们认为美国对华 301 调查难以撼动中国造船业的龙头地位，全球造船业格局总体将维持稳定。

### 2.3.3. 测算：向日韩小范围转单不会对中国造船业产生过大影响

我们结合对长周期新增需求的测算，我们计算出 2025-2029 年间三种情景下合计新船需求水平：乐观假设下，年均新船需求为 1.43 亿 DWT；中性假设下，年均新船需求为 1.34 亿 DWT；悲观假设下，年均新船需求为 1.26 亿 DWT。2023 年全球新接订单量为 1.28 亿 DWT，说明即使在最悲观的假设下，全球新船需求规模仍然至少可以维持 2023 年水平。

**表10： 结合前文三种假设下的新增需求计算合计新船需求**

单位：	2025~2029 年	2025~2029 年（年均，乐观）		2025~2029 年（年均，中性）		2025~2029 年（年均，悲观）	
百万 DWT	年均更新需求	+自然扩张需求	=合计新船需求	+自然扩张需求	=合计新船需求	+自然扩张需求	=合计新船需求
油船	25.22	18.95	44.18	18.95	44.18	20.12	45.35
占比	30.97%	30.97%	30.97%	35.82%	32.88%	44.92%	35.92%
散货船	20.42	15.34	35.76	15.34	35.76	16.29	36.70
占比	25.06%	25.06%	25.06%	28.99%	26.61%	36.36%	29.07%
集装箱船	8.59	6.45	15.04	6.45	15.04	6.85	15.44
占比	10.54%	10.54%	10.54%	12.19%	11.19%	15.29%	12.23%
其他	19.80	14.88	34.68	14.88	34.68	15.80	35.60
占比	24.31%	24.31%	24.31%	28.12%	25.81%	35.26%	28.20%
合计	<b>81.45</b>	<b>61.20</b>	<b>142.66</b>	<b>52.91</b>	<b>134.37</b>	<b>44.80</b>	<b>126.25</b>

资料来源：Clarksons, 诚通证券研究所

为测算美国对华 301 调查拟议措施对中国及中船系（以克拉克森统计的中国船集团主要下属船厂为准）新接订单量的影响，我们假设 2025 – 2029 年：

- ① 乐观情况下，假设中国份额保持 70%（参考 2024 年中国份额 72.43%）、中船系份额 22%（参考 2024 年中船系份额 21.08%）；
- ② 中性情况下，假设中国份额保持 65%（参考 2023 年中国份额 65.00%）、中船系份额 20%（介于 2024 年中船系份额 21.08%与 2023 年 17.17%之间）；
- ③ 悲观假设下，假设中国份额保持 60%（低于 2023 年中国份额 65.00%）、中船系份额 18%（参考 2022 年中船系份额 17.83%）

**表11：基于三种合计新船需求假设与三种中国/中船系新接订单份额假设的新接订单测算**

百万 DWT		2025-2029 年 (年均, 乐观)	2025-2029 年 (年均, 中性)	2025-2029 年 (年均, 悲观)
合计新船需求		142.66	134.37	126.25
中国 新接订单份额	乐观 - 70%	99.86	94.06	88.38
	中性 - 65%	92.73	87.34	82.06
	悲观 - 60%	85.60	80.62	75.75
中船系 新接订单份额	乐观 - 22%	31.39	29.56	27.78
	中性 - 20%	28.53	26.87	25.25
	悲观 - 18%	25.68	24.19	22.73

资料来源：Clarksons，诚通证券研究所

测算结果显示，在最乐观假设下（新船需求与份额均乐观），我们预计 2025 – 2029 年中国有望取得每年平均 9986 万 DWT 的新接订单、中船系有望取得 3139 万 DWT 的新接订单；在中性假设下，中国有望取得每年平均 8734 万 DWT 的新接订单、中船系有望取得 2687 万 DWT 的新接订单；在最悲观假设下，中国有望取得每年平均 7575 万 DWT 的新接订单、中船系有望取得 2273 万 DWT 的新接订单。

### 3. 相关标的

鉴于本轮船舶周期还在上行的早期阶段，存量船队老龄化程度仍在高位，绿色船型发展趋势确定，从长景气周期的角度来看，中国船舶集团旗下的国资船企（中国船舶、中国重工、中船防务、及零部件企业中国动力、中国海防）、民营船厂黑马松发股份（恒力重工）、民营零部件企业亚星锚链等标的仍有成长空间。

**表12：重点公司财务及估值**

证券代码	公司简称	最新市值 (亿元)	最新收盘价 (元)	EPS			PE		
				2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
600150.SH	中国船舶*	1280.90	28.64	0.66	0.86	1.69	104	33	17
601989.SH	中国重工	934.88	4.10	-0.03	0.07	0.17	-88	59	25
600685.SH	中船防务	220.25	21.30	0.03	0.36	0.73	52	59	29
600482.SH	中国动力	464.52	20.62	0.36	0.56	0.93	87	37	22
600764.SH	中国海防	185.33	26.08	0.43	0.48	0.64	37	54	41
601890.SH	亚星锚链	77.52	8.08	0.25	0.29	0.36	42	28	22

（带\*为诚通机械行业覆盖标的，其余公司均采用 Wind 一致预期，市值为报告日市值）

资料来源：Wind，诚通证券研究所

## 4. 风险分析

1. **全球贸易摩擦带来的风险。**一方面，全球贸易摩擦可能在短期内影响海运贸易量，另一方面，全球贸易摩擦可能带来深层次产业重构，若逆全球化趋势加强且发达国家都追求制造业回流与再工业化，则对部分商品的长距离运输构成负面影响；
2. **红海航道危机得到缓解，运距下滑导致船队需求下降。**自 2023 年下半年起，红海航道危机导致商船大量绕行南非好望角，平均运距大幅增加推升海运需求。若红海航道通行量得到恢复，则可能降低海运需求；
3. **全球新造船价格水平维持历史高位，可能导致船东购船意愿减弱。**全球主力船型的价格水平已连续 6 个月处于 2008 年以来历史高位，且价格进一步大幅上行的空间有限，使得船东可能产生观望心态、减弱购船意愿；
4. **新造船市场新接订单水平具有脉冲性，存在短期间内冲高或下降的可能性。**我们对造船周期的判断主要基于历史造船完工量，本质上是对新接订单的平滑处理，因此未能准确考虑新接订单的波动性；
5. **运价被部分市场人士视为新造船订单的前瞻性指标，若出现大幅波动将给订单和市场情绪造成影响；**
6. **美对华造船行业的 301 调查仍未做出最终决定，是否采取限制措施、对中国造船业的影响程度仍不明晰。**

## 特别声明

根据《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》规定，诚通证券评定此研报的风险等级为 R3（中风险），适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者。若您为非专业投资者及风险承受能力低于 C3 的普通投资者，请勿阅读、收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

若因适当性不匹配，给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，认真审慎、专业严谨、独立客观的出具本报告并对报告内容和观点负责。

分析师的薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 投资评级说明

### 诚通证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来 6—12 个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

### 诚通证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在 20% 以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于 5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于 -5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来 6—12 个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在 5% 以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

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

本报告由诚通证券股份有限公司（以下简称诚通证券）供其机构或个人客户（以下简称客户）使用，诚通证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给诚通证券客户的，属于机密材料，只有诚通证券客户才能参考或使用，如接收人并非诚通证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。诚通证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。诚通证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。诚通证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是诚通证券在发表本报告当日的判断，诚通证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但诚通证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。诚通证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

对于浏览过程中可能涉及的诚通证券网站以外的地址或超级链接，诚通证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

除非另有说明，所有本报告的版权属于诚通证券。未经诚通证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为诚通证券的商标、服务标识及标记。诚通证券版权所有并保留一切权利。

## 联系我们

诚通证券股份有限公司 研究所

地址：北京市朝阳区东三环路 27 号楼 12 层

邮编：100020

公司网址：<http://www.cctgsc.com.cn/>