仅供内部参考，请勿外传！

证券研究报告

行业报告 | 行业专题研究

2026年09月13日

航运港口

集运：高景气有望到2027年

作者：

分析师 陈金海 SAC执业证书编号：S1110521060001

分析师 李宁 SAC执业证书编号：S1110526070002

联系人 解晓雯

天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（首次评级）

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

仅供内部参考，请勿外传！

摘要

1. 运价：从环比大涨，到同比大涨

2026Q2集运运价（SCFI综合指数）环比上涨77%，Q3有望维持高位，H2同比有望大幅上涨，带动集运公司业绩高增长。2027H1集运运价有望仍在较高水平。

2. 需求：出口高增长，库存周期上行

需求周期上行：一是东亚出口高增长，欧美进口高增长；二是中国PPI上涨有望带动库存周期上行，欧美销售增速上升有望带动补库存，欧美商品进口有望持续较快增长。

3. 供给：2027H1运力仍然低增长

Alphaliner预测2026年全球集运运力增长4.5%，处于阶段性低谷。2027H1新船交付少，运力低增长。红海复航缓慢，绕航运力释放延后。

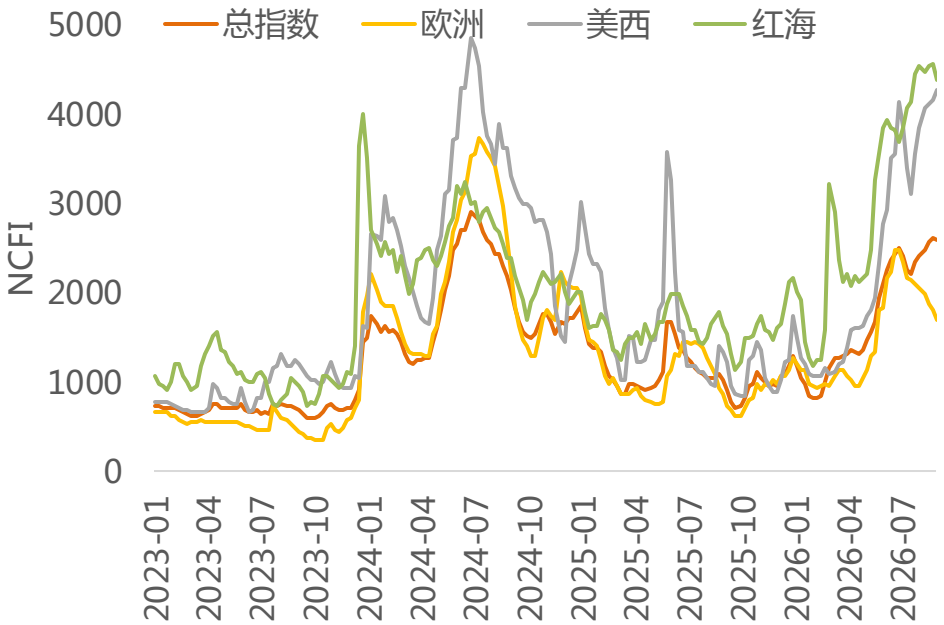
推荐：中谷物流、中远海控、海丰国际，相关标的：德翔海运、锦江航运。

风险提示：高油价影响欧美消费，美国加征进口关税，红海恢复通航，霍尔木兹海峡长期断航，报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议

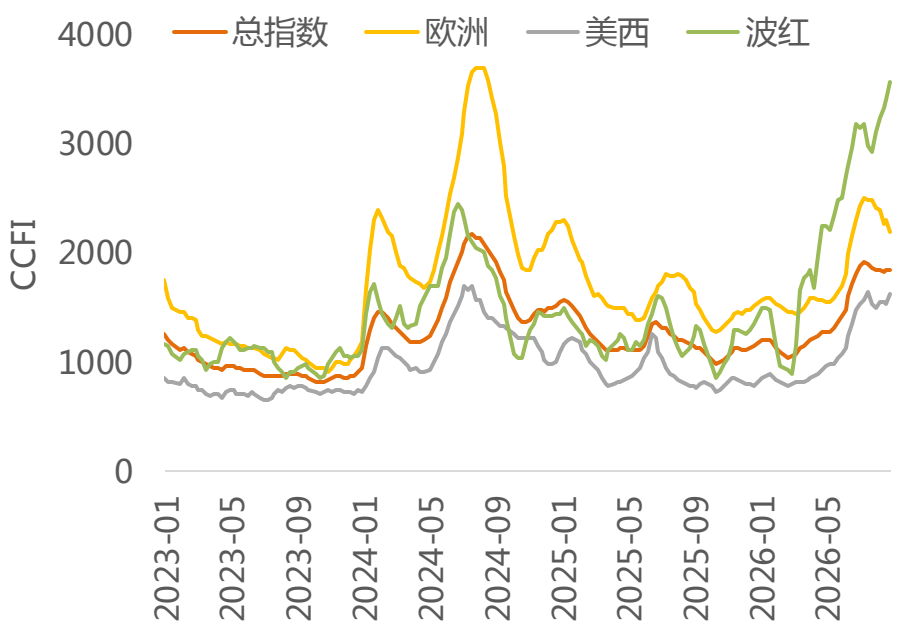
1.1 运价：2026Q2开始大涨

- 2026Q2开始，集运运价指数大幅上涨，原因是需求高增长。
- 红海航线运价涨幅较大，或与中东局势变化相关。

■ 2026Q2开始，NCFI大幅上涨



■ 2026Q2开始，CCFI大幅上涨



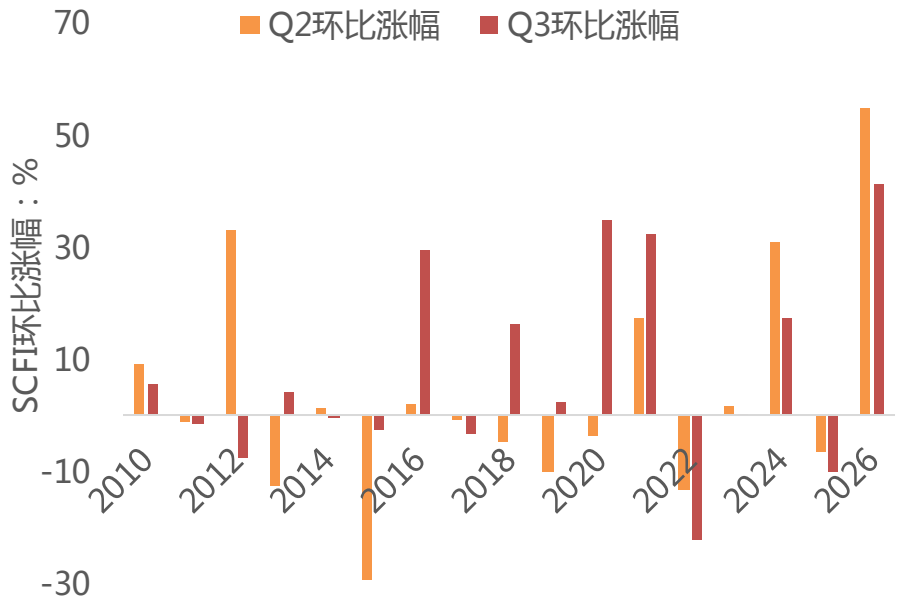
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.1 原因：不仅是旺季，更是周期复苏

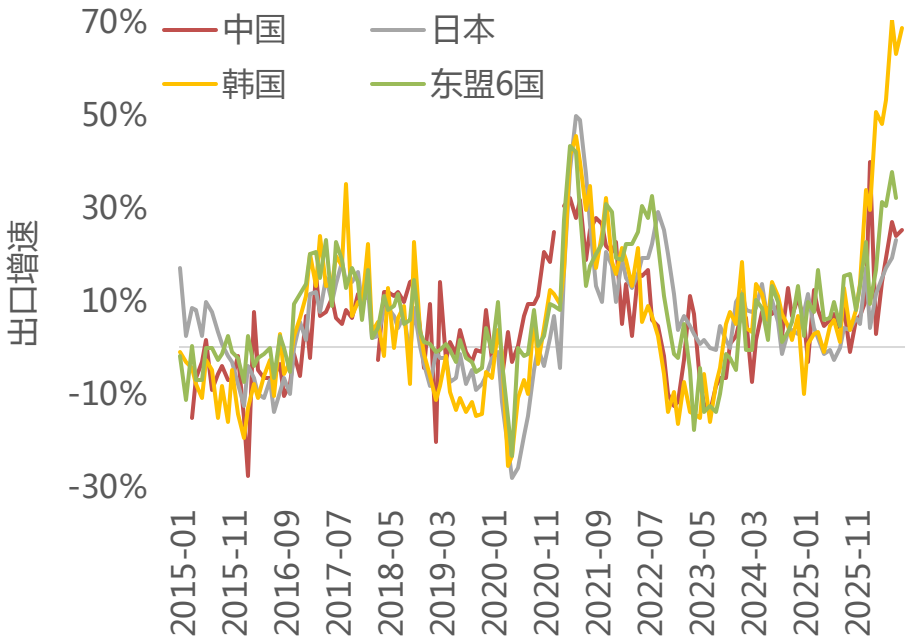
仅供内部参考，请勿外传！

- 2026Q2和Q3，SCFI的环比涨幅远高于往年，说明并非季节性涨价。
- 东亚地区出口高增长，部分增速超过2017和2021年，说明需求复苏。
- 考虑库存周期上行，2027年需求有望较快增长，集运有望较高景气。

■ **2026Q2和Q3，SCFI的环比涨幅远高于往年**



■ **2026年东亚部分国家出口高增长，部分增速超过2021年**



注：选取东盟中的越南、泰国、菲律宾、新加坡、马来西亚、印度尼西亚

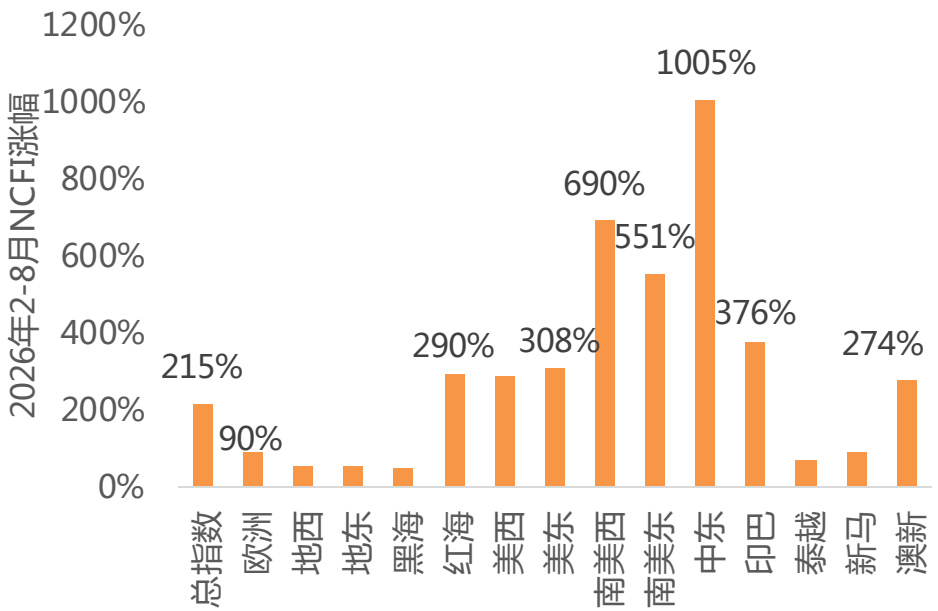
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2 运价：从环比大涨，到同比大涨

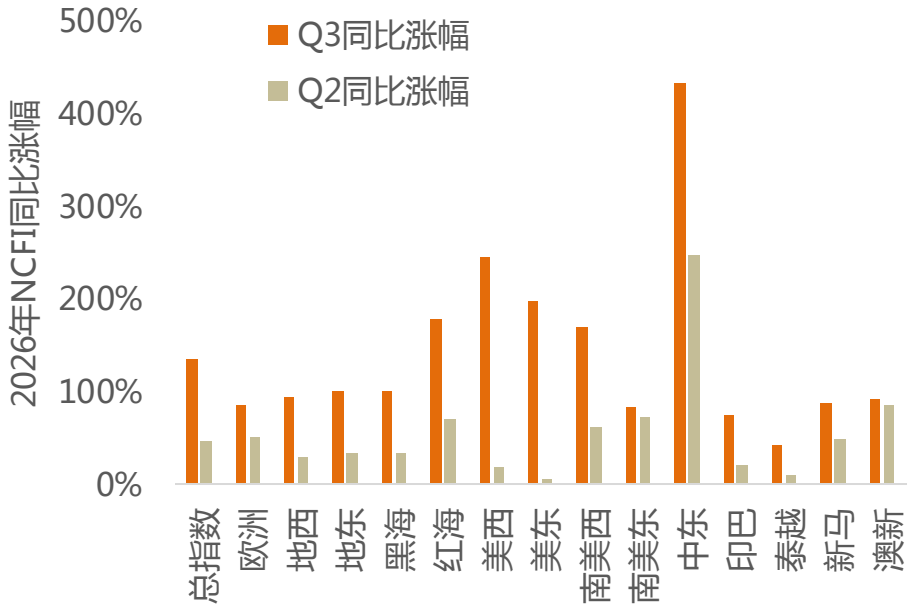
仅供内部参考，请勿外传！

- 2026年2-8月，NCFI运价指数大幅上涨，中东、南美等航线涨幅较大。
- 2026年Q3，NCFI运价平均同比涨幅远高于Q2，预示集运公司利润增速也可能更高。

■ 2026年2-8月，NCFI运价指数大幅上涨



■ NCFI季度平均运价涨幅，2026年Q3明显高于Q2



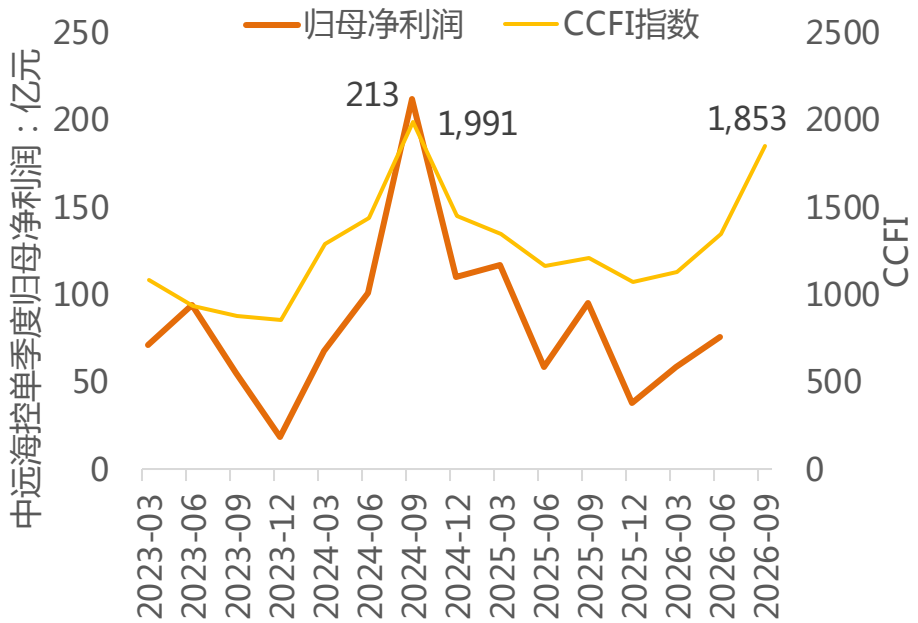
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.3 盈利有望大增

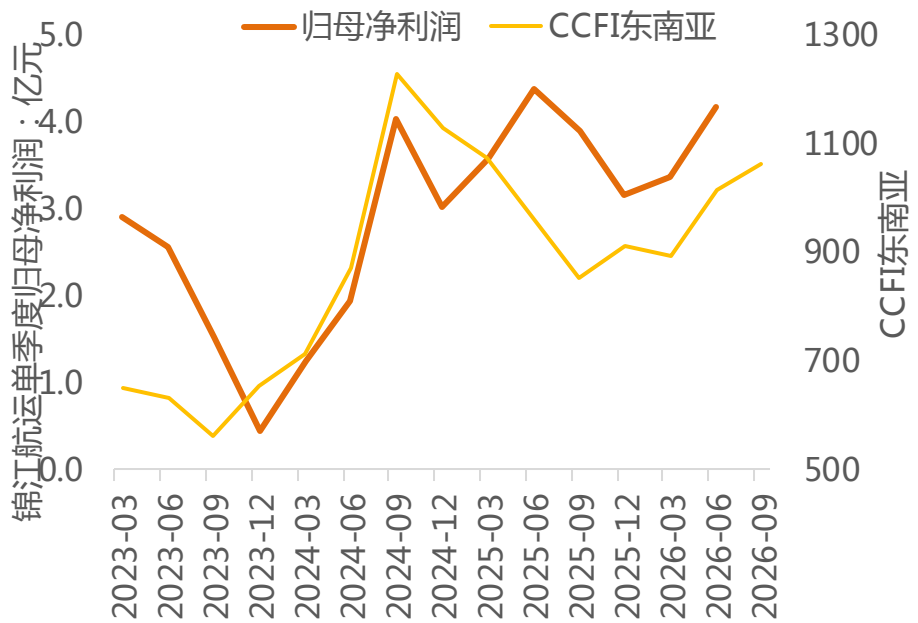
仅供内部参考，请勿外传！

- 2026Q3集运运价大涨，中远海控的归母净利润有望大增。
- 东南亚航线运价也有所上涨，锦江航运、海丰国际、德翔海运等盈利有望增加。

■ **2026年CCFI大幅上涨，中远海控的利润有望大增**



■ **2026年东南亚航线运价上涨，锦江航运盈利有望上升**

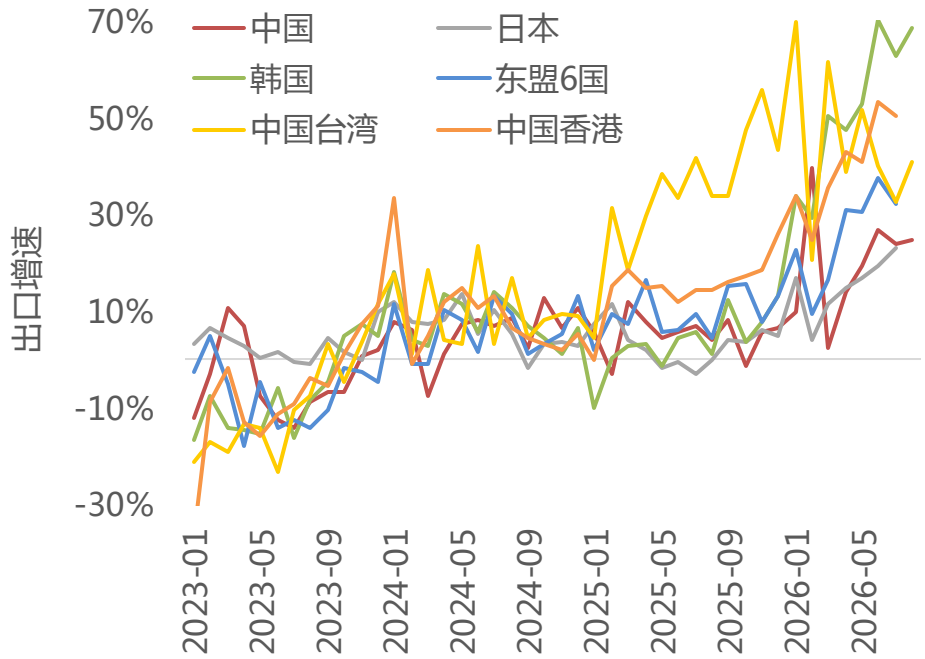


2.1 东亚出口加速增长

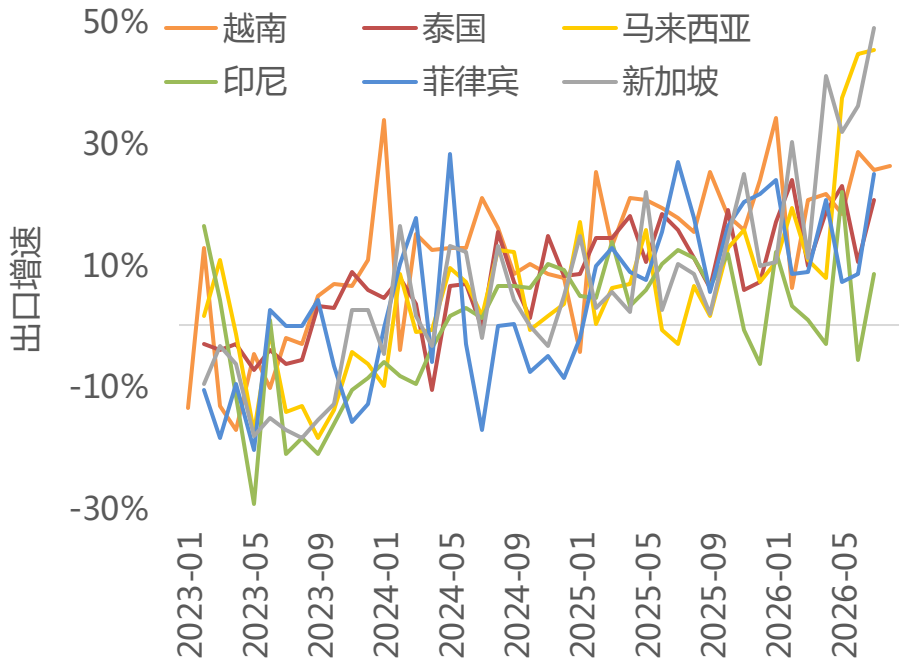
仅供内部参考，请勿外传！

- 2025年底以来，东亚部分地区出口增速大幅上升，达到30%左右。
- 东南亚部分国家的出口也加速增长，带动集运需求增长。

■ **2025年底以来，东亚地区出口加速增长**



■ **2026年东南亚部分国家出口加速增长**



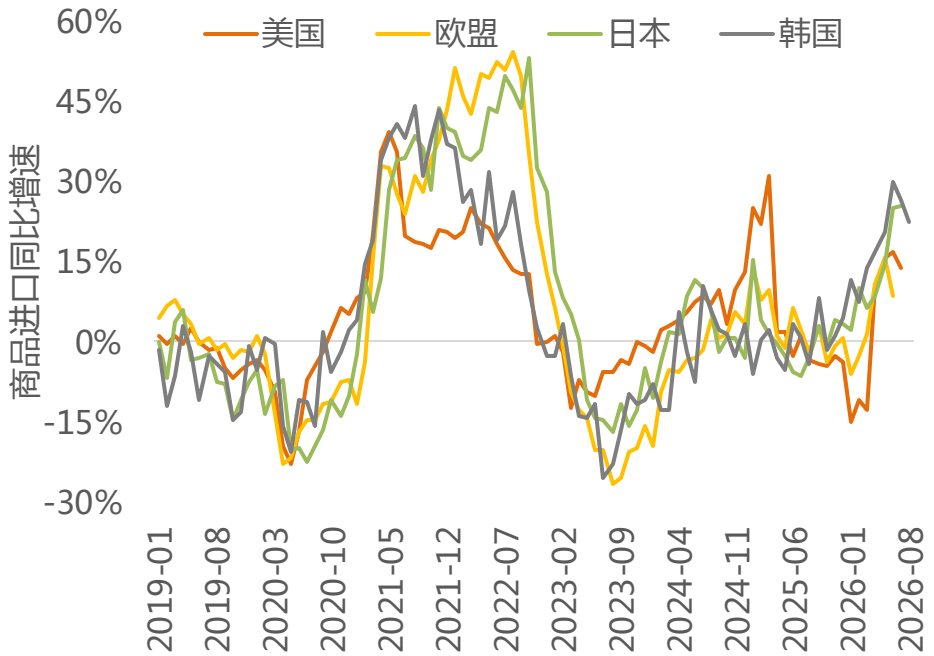
注：选取东盟中的越南、泰国、菲律宾、新加坡、马来西亚、印度尼西亚

2.2 欧美进口增速回升

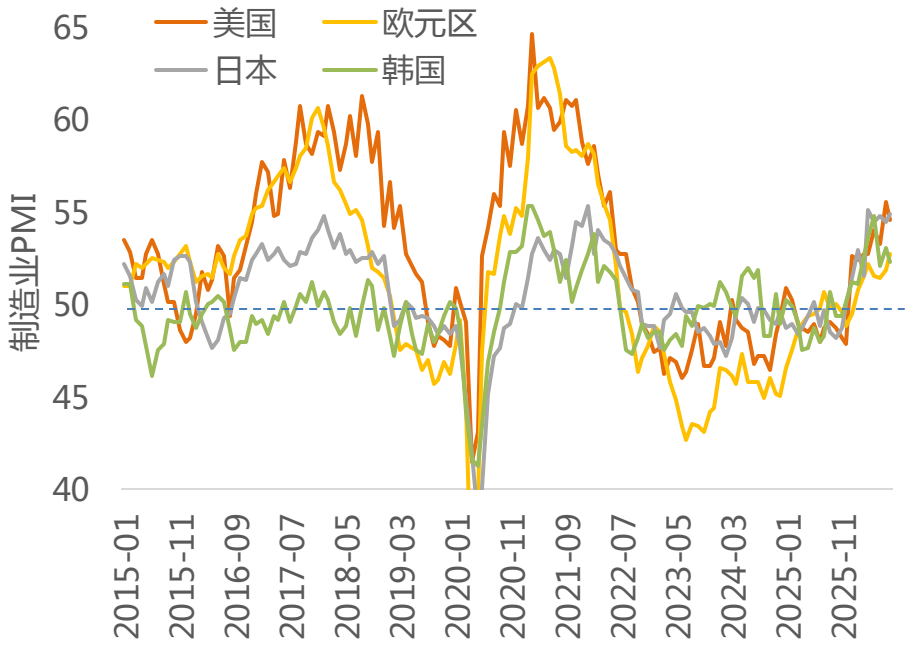
仅供内部参考，请勿外传！

- 2026年以来，欧美日韩的商品进口增速大幅上升，可能与制造业PMI共振向上、突破50有关。
- 美国商品进口增速上升，也受2026年2月取消芬太尼和对等关税的影响。

■ **2026年以来，欧美日韩的商品进口增速大幅上升**



■ **2026年以来，欧美日韩的制造业PMI共振向上、突破50**



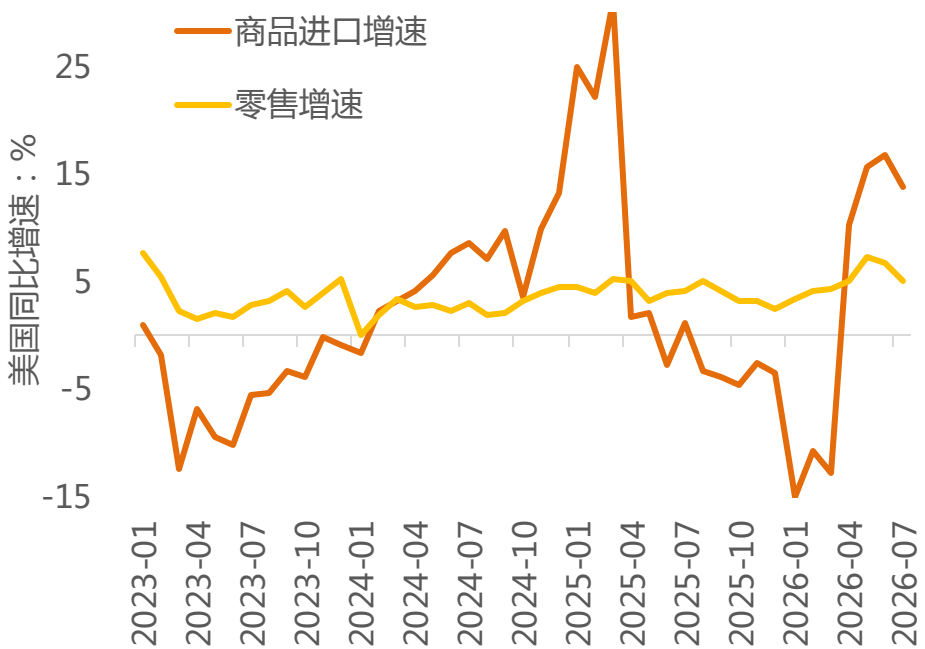
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3 零售增长带动进口增长

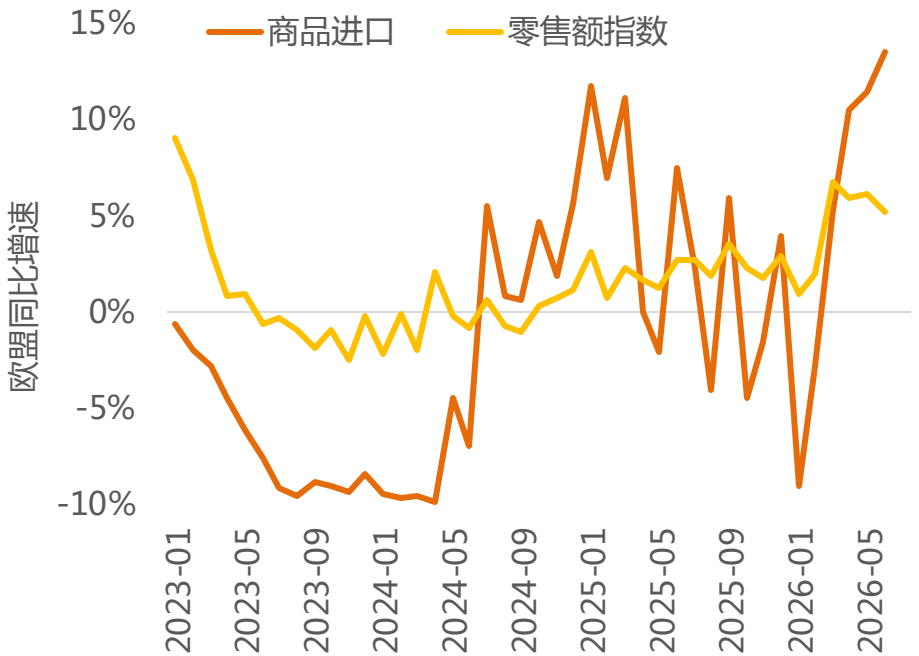
仅供内部参考，请勿外传！

- 美国和欧盟的零售增速上升，带动商品进口增速上升。
- 如果经济复苏，零售增速有望继续上升，带动商品进口增速上升。

■ 2026年初，美国零售增速回升，带动进口增速回升



■ 2026年初，欧盟零售增速回升，带动进口增速回升



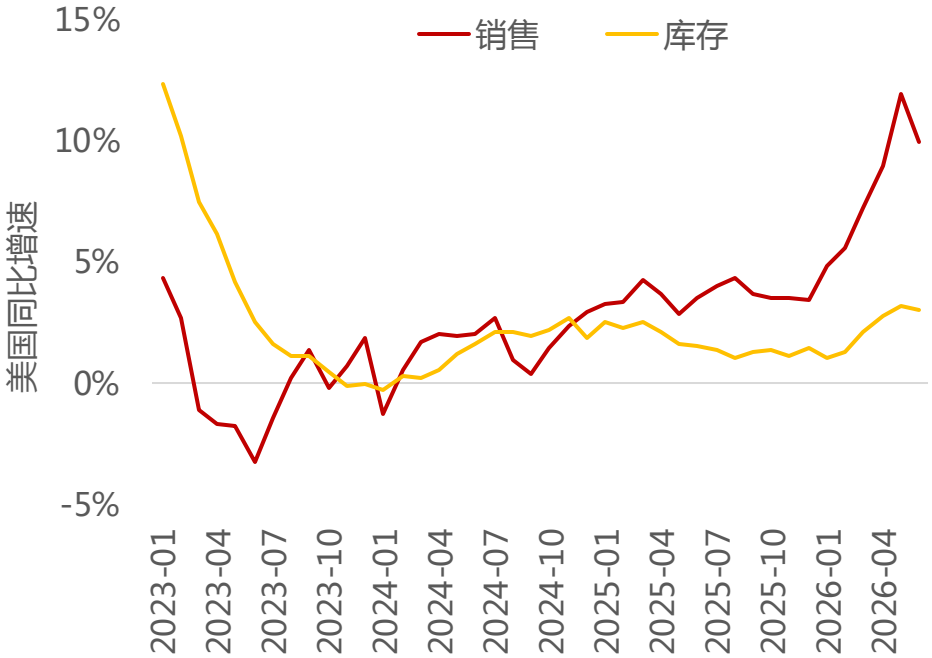
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4 美国补库存带动进口需求

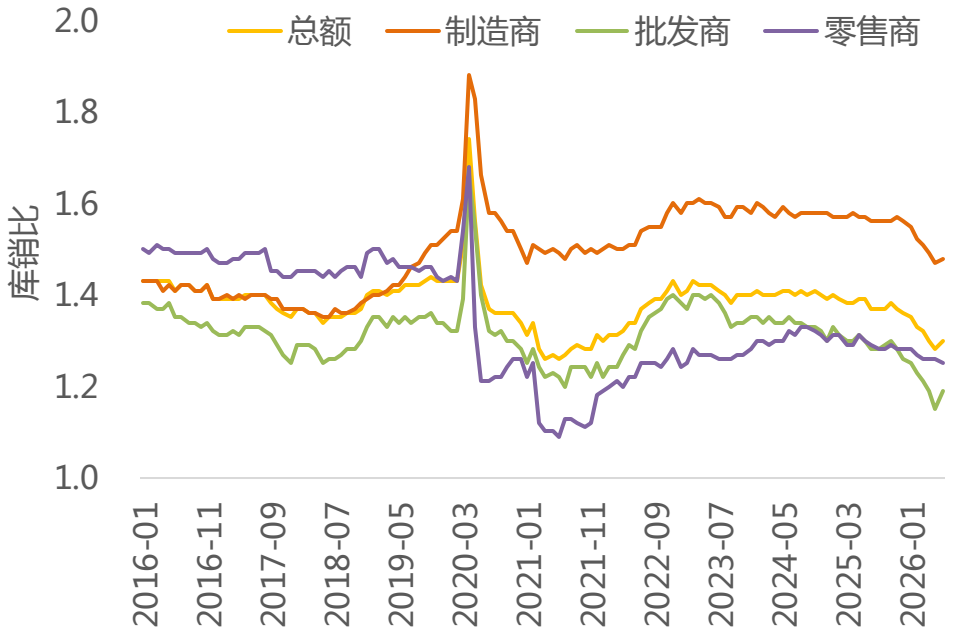
仅供内部参考，请勿外传！

- 2026年美国销售增速大幅上升，明显高于库存增速，或将带动补库存。
- 2026年美国库销比明显下降，处于偏低水平。
- 如果补库存，有望带动进口增长，带动集运需求增长。

■ 美国销售增速大幅高于库存增速，或将带动补库存



■ 2026年以来，美国库销比明显下降



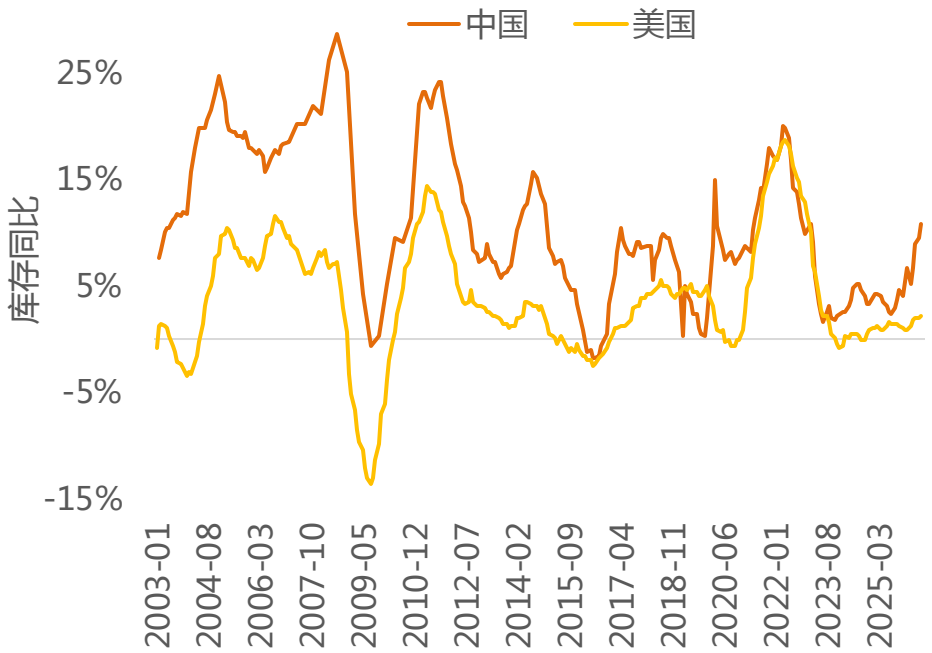
资料来源：Wind，天风证券研究所

2.5 库存周期上行，集运需求增长

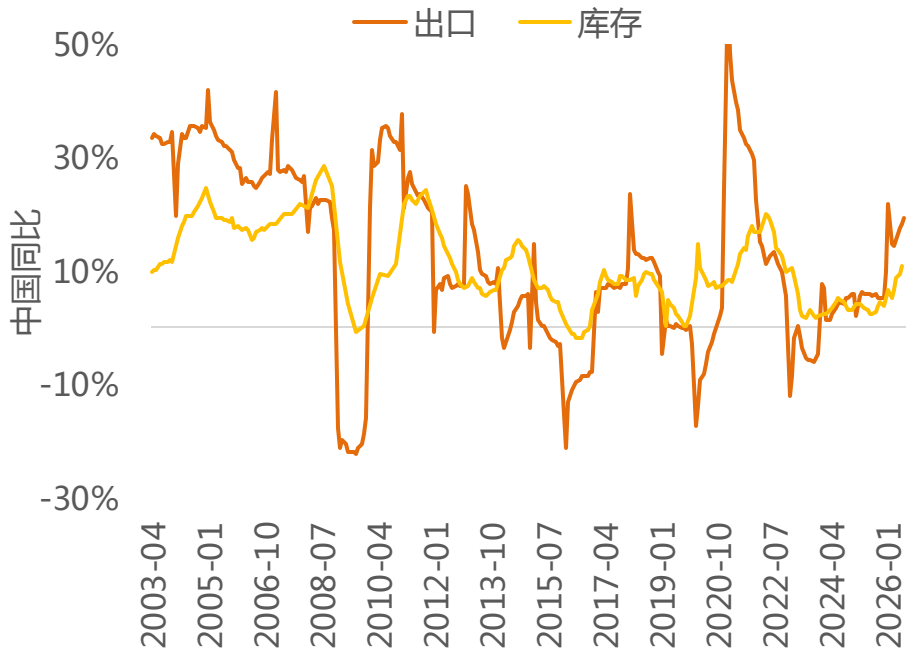
仅供内部参考，请勿外传！

- 2026年7月，中国库存增速明显回升，美国处于较低水平。
- 中美PPI大幅上升，有望带动库存周期上行。
- 中国库存周期上行阶段，往往出口高增长，带动集运需求增长。

■ 中国和美国的库存增速处于较低水平，有望回升



■ 中国PPI开始上行，有望带动库存增速上升

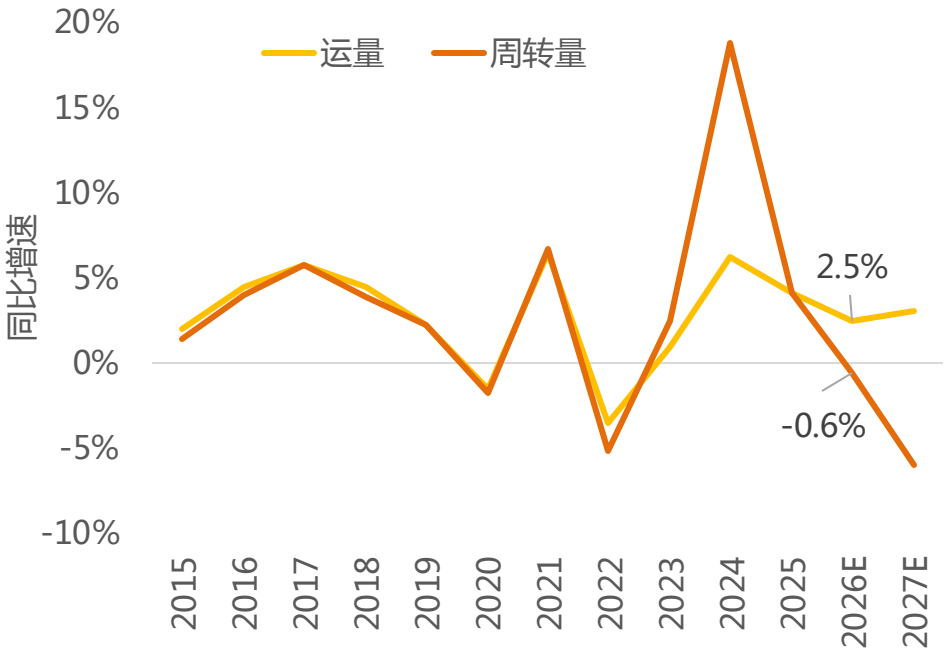


资料来源：Wind，天风证券研究所

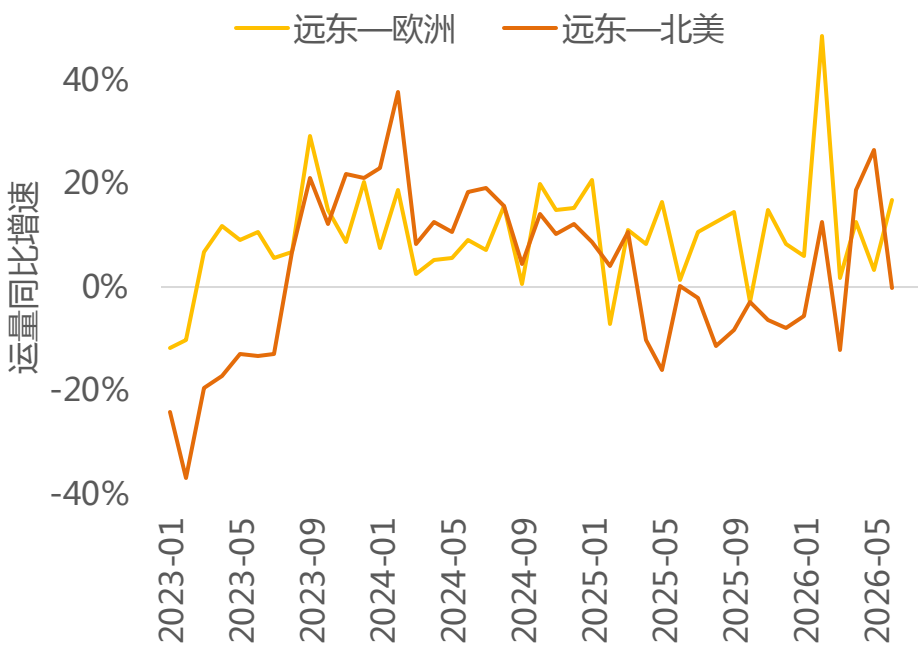
2.6 集运运量增速有望上升

- 航运研究机构Clarkson预期2026年运量增速下滑，实际可能超预期。
- 如果2026年欧美补库存、东亚出口持续高增长，那么欧美干线集运运量增速有望上升。

■ Clarkson预计2026年全球集装箱运量增速下滑



■ 2026年欧线和美线运量增速有所上升

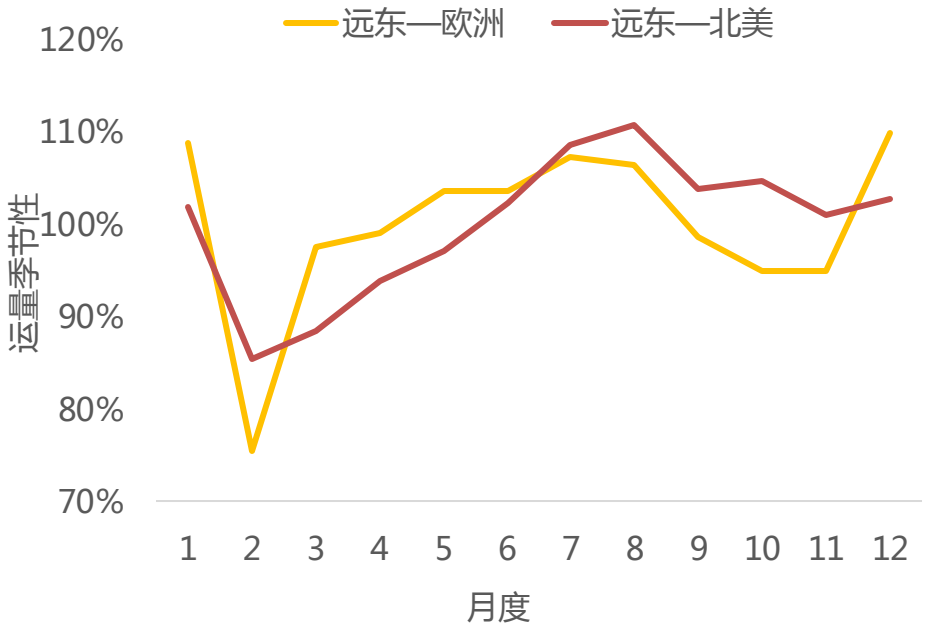


资料来源：Clarkson，Alphaliner，天风证券研究所

2.7 淡季运量季节性回落

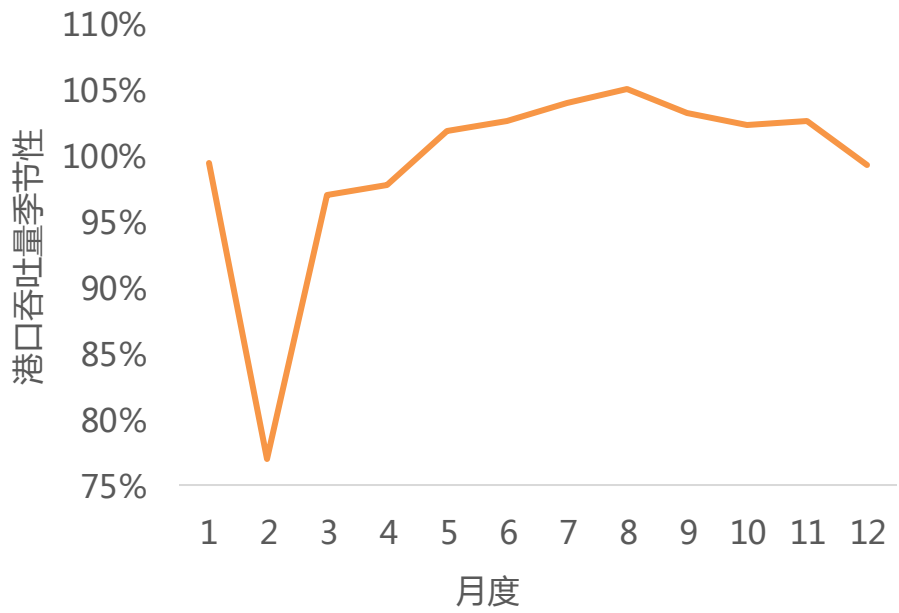
- 据历史月度数据，通常Q4欧美航线集装箱运量环比下滑，中国港口集装箱吞吐量环比下滑。
- 1月份是春节前旺季，往往出现运量小高峰。

■ Q4全球主要航线的集装箱运量季节性回落



备注：2016-2025年平均月数据

■ Q4中国港口集装箱吞吐量季节性回落



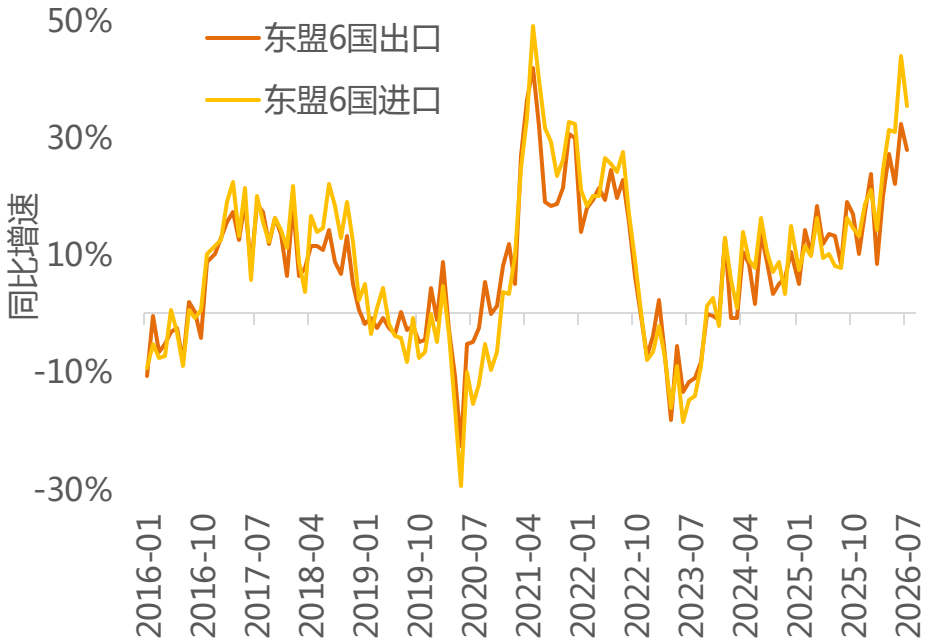
备注：2016-2025年平均月数据

2.8 东南亚航线需求高增长

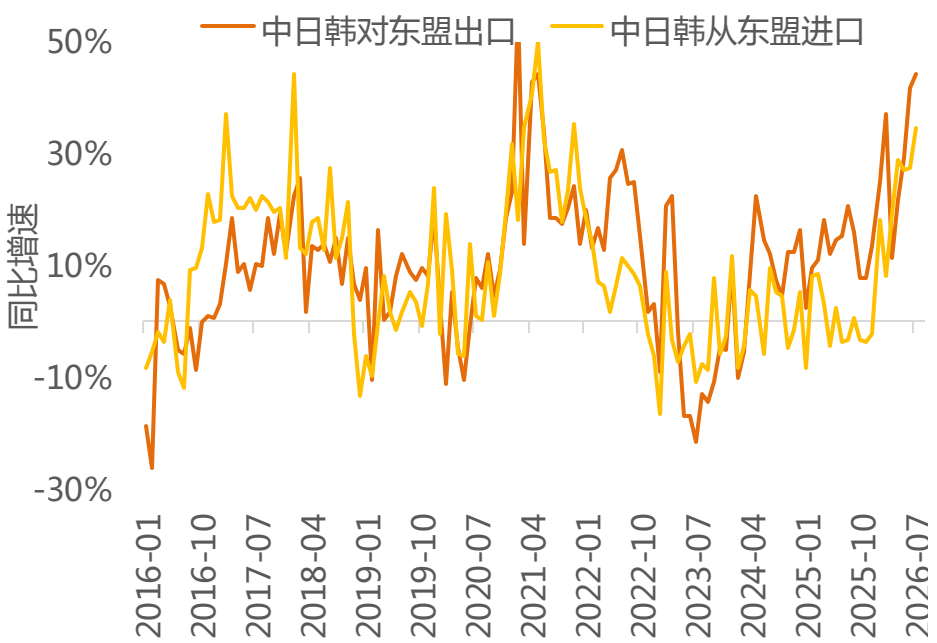
仅供内部参考，请勿外传！

- 2026年东盟进出口额加速增长，中日韩与东盟贸易额加速增长，东南亚航线需求有望随之增长。

■ 2026年东盟6国进出口额加速增长



■ 2026年中日韩与东盟的贸易额加速增长



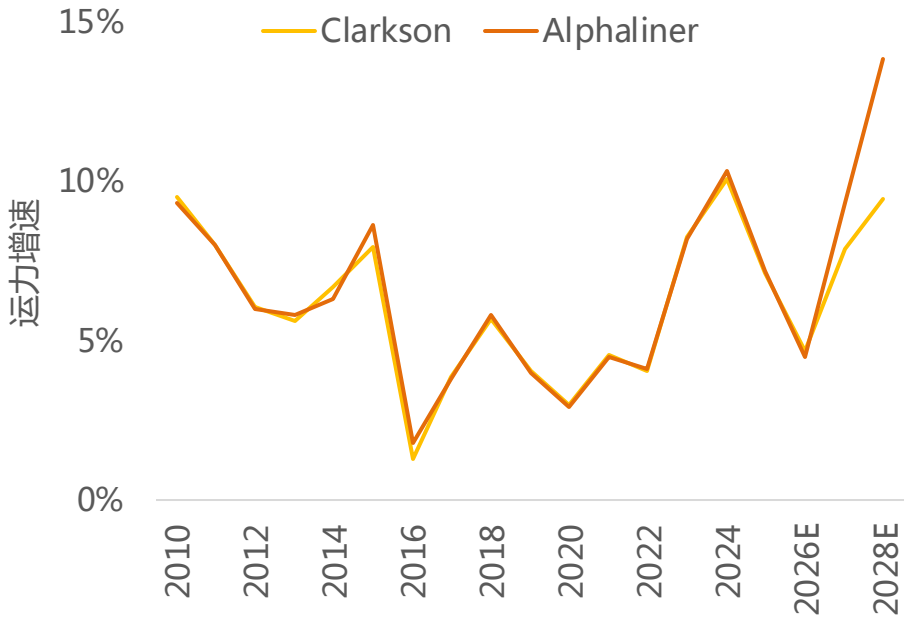
注：选取东盟中的越南、泰国、菲律宾、新加坡、马来西亚、印度尼西亚

资料来源：Wind，天风证券研究所

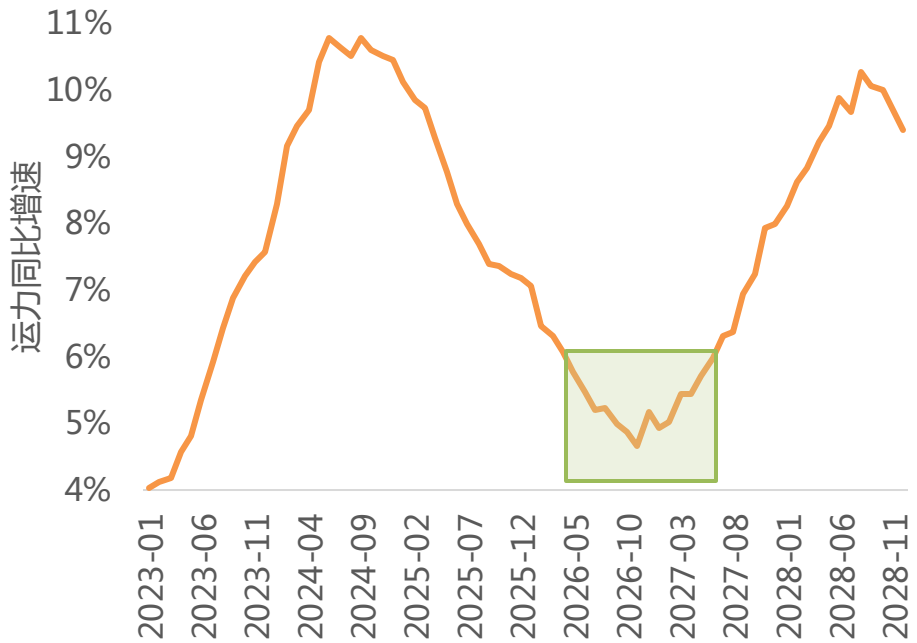
3.1 运力增速在低谷

- Alphaliner预计2026年运力增速4.5%，处于阶段性低谷。
- 根据Clarkson发布的运力交付计划推断，2026年Q4或是全球集装箱船运力增速低谷，2027H1增速仍然较低。

■ 2026年集装箱船运力增速处于阶段性低谷



■ 2026年Q4是集装箱船运力增速低谷



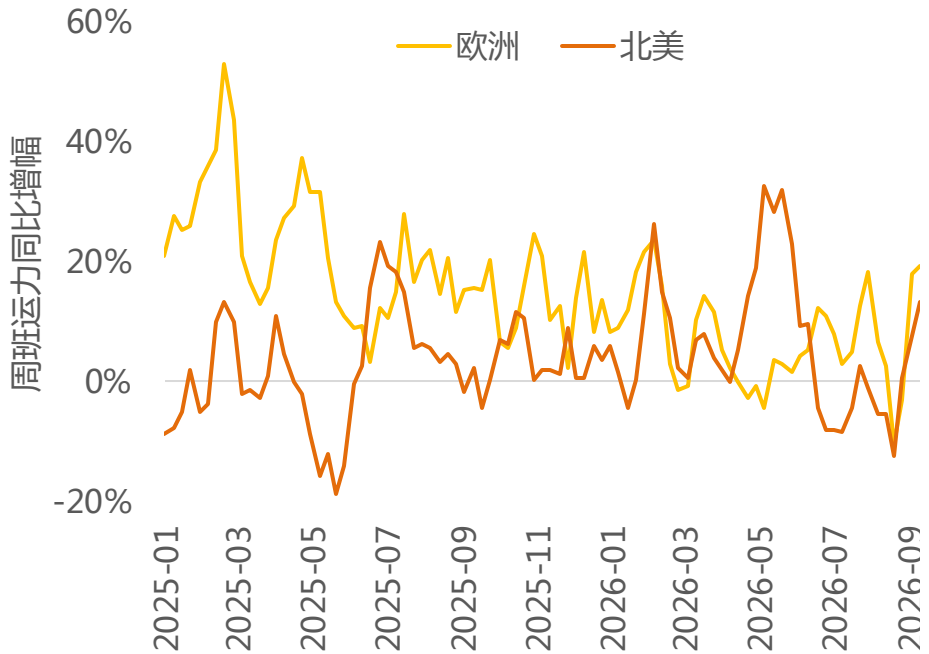
资料来源：Alphaliner，Clarkson，天风证券研究所

3.2 干线运力温和增长

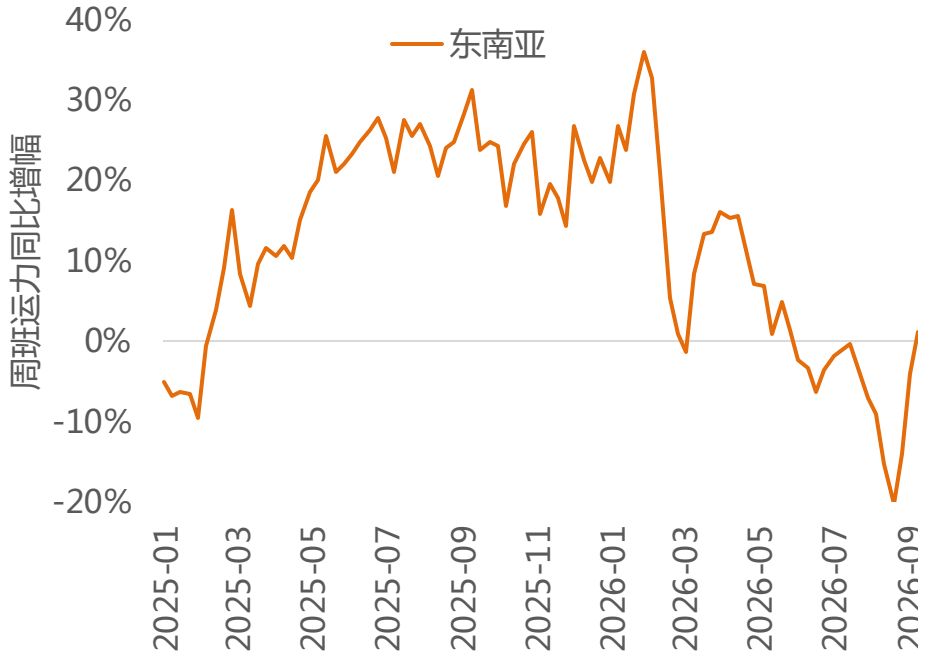
仅供内部参考，请勿外传！

- 2026年以来，远东—欧洲、远东—北美航线周班运力温和增长。
- 2026年，东南亚航线周班运力增速波动较大。

■ 远东—北美航线周班运力同比温和增长



■ 东南亚航线周班运力增速波动较大



资料来源：Wind，天风证券研究所

风险提示

- **高油价影响欧美消费**

  如果油价维持高位并引发高通胀，可能导致经济增速下滑、消费增速下降，那么欧美商品进口增速也可能下滑，从而影响集运需求。

- **美国加征进口关税**

  如果美国再度加征进口关税，可能导致商品进口增速下滑，影响集运需求。

- **红海恢复通航**

  如果红海恢复通航，远东—欧洲航线运距缩短，释放集装箱船运力供给，集运运价可能下跌。

- **霍尔木兹海峡长期断航**

  如果霍尔木兹海峡长期断航，中东进出口需求下降，中东航线集装箱船可能转到其他航线，导致运力供给过剩。

- **相关标的风险**

  报告中提及的“相关标的”仅为对相关公司的罗列，不构成任何投资建议：投资者在做出决策时，应基于独立的分析和判断，全面评估公司的基本面，行业前景及市场环境等因素。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

仅供内部参考，请勿外传！

THANKS