

25Q2 归母净利同比+12%，重视股东回报延续中期分红

2025 年 08 月 29 日

► **事件：**2025 年 8 月 28 日，公司发布 2025 年半年报，2Q25 公司归母净利润同比+12%，权益 VLCC 和 VLOC 船队规模继续稳居世界第一。

1H25，**1) 收入端：**1H25 公司实现营收 125.85 亿元，同比-4.9%，实现销售毛利 29.6 亿元，同比-18.3%；毛利率 23.5%；**2) 费用端：**1H25 公司财务/管理/研发/销售费用率分别为 4.1%/3.7%/0.1%/0.4%，同比分别+0.3pct/持平/持平/持平；**3) 利润端：**1H25 公司实现归母净利 21.2 亿元，同比-14.9%；归母净利率 16.9%；扣非后归母净利 19.1 亿元，同比-22.0%，扣非归母净利率 15.1%。

分季度看，2Q25，公司实现营收 69.89 亿元，同比+0.13%，销售毛利率为 22.70%；实现归母净利润 12.59 亿元，同比+12.25%，归母净利率为 18.01%；实现扣非归母净利 10.53 亿元，同比-3.04%，扣非归母净利率为 15.07%。

► **分业务结构看：**

1) 油轮运输，运力规模维持全球第一水平，全球首艘甲醇双燃料 VLCC 有望年底交付运营。1H25 公司油轮运输业务实现营收 40.3 亿元，同比-18.7%；业务毛利为 12.3 亿元，同比-38.5%；毛利率为 30.4%，同比-9.8pct；净利润 12.9 亿元，同比-22.8%。**运力规模方面，截至 1H25 公司拥有、经营和管理的 VLCC 保持 52 艘，运力规模稳居世界第一，全球首艘甲醇双燃料 VLCC 有望于今年年底交付营运，**后续还有若干节能环保型油轮替换将退出的老旧船，公司油轮船队结构将进一步改善。

2) 散货船运输，船队规模稳居世界第一。1H25 公司散货船运输业务实现营收 33.1 亿元，同比-16.3%；业务毛利为 5.8 亿元，同比-42.6%；毛利率为 17.4%，同比-8.0pct；净利润 4.2 亿元，同比-47.3%。**运力规模方面，截至 1H25 公司拥有、经营和管理的 VLOC 船舶数量目前保持 37 艘，船队规模稳居世界第一。**

3) 集装箱船运输，1H25 公司集装箱船运输业务实现营收 30.0 亿元，同比+10.2%；业务毛利为 7.3 亿元，同比+124.0%；毛利率为 24.4%，同比+12.4pct；净利润 6.3 亿元，同比+161.7%。

4) 滚装船运输，1H25 公司滚装船业务实现营收 7.8 亿元，同比-14.1%；业务毛利为 1.6 亿元，同比-42.4%；毛利率为 20.7%，同比-10.2pct；净利润 1.1 亿元，同比-37.6%。

5) LNG 运输，1H25 公司实现净利润 3.2 亿元，同比持平。

► **公司分红：**公司 1H25 现金+回购分红比率为 41.2%，现金分红比率为 26.6%，对应派发现金分红 5.65 亿元。按照 2025/8/29 公司股价 6.49 元/股、每股股利 0.07 元计算，1H25 公司股息率为 1.08%。

► **投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 59.9、69.9、72.8 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9、7、7 倍。公司为全球油散航运龙头，干散货船队规模稳居世界第一，多元化的业务组合协同效应显著，兼具成长性和穿越周期能力，看好公司长期发展。**维持“推荐”评级。**

► **风险提示：**汇率波动风险，运价波动风险，地缘政治风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	25,799	27,573	28,855	29,645
增长率 (%)	-0.3	6.9	4.6	2.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,107	5,994	6,993	7,284
增长率 (%)	5.6	17.4	16.7	4.2
每股收益 (元)	0.63	0.74	0.87	0.90
PE	10	9	7	7
PB	1.3	1.2	1.1	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.49 元

**分析师 黄文鹤**

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@glms.com.cn

分析师 张骁瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@glms.com.cn

研究助理 陈佳裕

执业证书：S0100124110008

邮箱：chenjiayu@glms.com.cn

相关研究

1.招商轮船 (601872.SH) 2024 年年报点评：
24Q4 归母净利同比+61%，多元业务组合兼具稳健性和成长性-2025/03/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25,799	27,573	28,855	29,645
营业成本	18,467	19,377	19,594	20,077
营业税金及附加	127	138	144	148
销售费用	108	97	87	89
管理费用	819	882	866	830
研发费用	19	28	29	30
EBIT	6,348	7,134	8,222	8,560
财务费用	1,057	971	991	955
资产减值损失	-10	0	0	0
投资收益	671	772	866	889
营业利润	5,955	6,990	8,155	8,494
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	5,952	6,990	8,155	8,494
所得税	743	874	1,019	1,062
净利润	5,209	6,117	7,135	7,432
归属于母公司净利润	5,107	5,994	6,993	7,284
EBITDA	9,528	10,636	11,981	12,466

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,589	9,349	12,306	14,416
应收账款及票据	1,151	1,230	1,287	1,322
预付款项	174	183	185	189
存货	1,418	1,488	1,578	1,673
其他流动资产	3,021	3,327	3,472	3,561
流动资产合计	10,353	15,577	18,828	21,162
长期股权投资	6,531	6,531	6,531	6,531
固定资产	40,409	43,095	46,719	50,968
无形资产	1,135	1,135	1,135	1,135
非流动资产合计	60,266	62,226	65,627	70,177
资产合计	70,619	77,803	84,455	91,338
短期借款	8,805	12,212	12,212	12,212
应付账款及票据	1,860	1,952	1,974	2,023
其他流动负债	6,822	6,580	6,640	6,701
流动负债合计	17,487	20,744	20,826	20,936
长期借款	11,793	11,802	11,802	11,802
其他长期负债	490	919	919	919
非流动负债合计	12,283	12,721	12,721	12,721
负债合计	29,770	33,465	33,547	33,657
股本	8,144	8,075	8,075	8,075
少数股东权益	806	928	1,071	1,219
股东权益合计	40,849	44,338	50,908	57,681
负债和股东权益合计	70,619	77,803	84,455	91,338

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.32	6.87	4.65	2.74
EBIT 增长率	11.99	12.39	15.25	4.11
净利润增长率	5.59	17.36	16.65	4.16
盈利能力 (%)				
毛利率	28.42	29.72	32.09	32.28
净利率	19.80	21.74	24.23	24.57
总资产收益率 ROA	7.23	7.70	8.28	7.97
净资产收益率 ROE	12.75	13.81	14.03	12.90
偿债能力				
流动比率	0.59	0.75	0.90	1.01
速动比率	0.42	0.60	0.74	0.84
现金比率	0.26	0.45	0.59	0.69
资产负债率 (%)	42.16	43.01	39.72	36.85
经营效率				
应收账款周转天数	16.08	15.51	15.67	15.81
存货周转天数	26.63	27.00	28.17	29.15
总资产周转率	0.39	0.37	0.36	0.34
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.74	0.87	0.90
每股净资产	4.96	5.38	6.17	6.99
每股经营现金流	1.05	1.06	1.35	1.42
每股股利	0.26	0.07	0.08	0.09
估值分析				
PE	10	9	7	7
PB	1.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	7.77	6.96	6.18	5.94
股息收益率 (%)	3.94	1.08	1.26	1.31

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5,209	6,117	7,135	7,432
折旧和摊销	3,180	3,502	3,759	3,906
营运资金变动	-479	-1,479	-212	-113
经营活动现金流	8,476	8,584	10,861	11,439
资本开支	-7,387	-4,302	-6,712	-8,065
投资	-921	0	0	0
投资活动现金流	-7,863	-4,242	-5,846	-7,176
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,478	4,459	0	0
筹资活动现金流	-1,047	417	-2,058	-2,152
现金净流量	-362	4,760	2,957	2,110

分析师承诺

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，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048