

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

招商轮船(601872)

投资评级 增持

上次评级 增持

匡培钦 交运行业首席分析师

执业编号 S1500524070004

邮箱 kuangpeiqin@cindasc.com

黄安 交运行业分析师

执业编号 S1500524110001

邮箱 huangan@cindasc.com

相关研究

招商轮船(601872.SH) 2024 年年报点评: 扣非归母净利润+8.07%, 散运、集运分部净利润高增

招商轮船(601872.SH) 深度报告: 全球油散龙头, 静待各板块共振

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

招商轮船(601872.SH) 2025 年半年度报告点评: Q2 归母净利润+12%, 集运分部净利润高增

2025 年 9 月 2 日

事件: 招商轮船(601872.SH) 发布 2025 年半年度报告。

- **营业收入:** 25H1 实现 125.85 亿元, 同比下滑 4.91%, 其中 25Q2 实现 69.89 亿元, 同比增长 0.13%。
- **归母净利润:** 25H1 实现 21.25 亿元, 同比下滑 14.91%, 其中 25Q2 实现 12.59 亿元, 同比增长 12.25%。
- **扣非归母净利润:** 25H1 实现 19.06 亿元, 同比下滑 22.03%, 其中 25Q2 实现 10.53 亿元, 同比下滑 3.04%。

点评:

➤ 油轮运输:

- **油轮船队:** 截至 2025 年上半年末, 自有 VLCC 船队规模维持世界第一, 油轮船队包括 52 艘 VLCC(1611.07 万载重吨)、7 艘 Aframax(77.00 万载重吨)。
- **25H1 财务表现:** 营收实现 44.43 亿元, 同比下滑 10.46%; 分部净利润实现 12.93 亿元, 同比下滑 22.77%。
- **25Q2 财务表现:** 营收实现 23.06 亿元, 同比下滑 4.28%; 分部净利润实现 8.06 亿元, 同比增长 0.22%。

➤ 干散货运输:

- **散货船船队:** 截至 2025 年上半年末, 自有 VLOC 船队规模维持世界第一, 散货船船队包括 93 艘船(1855.95 万载重吨), 其中包括 34 艘 VLOC(1313.16 万载重吨)。
- **25H1 财务表现:** 营收实现 37.01 亿元, 同比下滑 6.50%; 分部净利润实现 4.22 亿元, 同比下滑 47.27%。
- **25Q2 财务表现:** 营收实现 20.21 亿元, 同比下滑 2.00%; 分部净利润实现 2.63 亿元, 同比下滑 40.66%。

➤ 集装箱运输:

- **集装箱船船队:** 截至 2025 年上半年末, 包括 19 艘船(42.4 万载重吨, 3.05 万 TEU 箱位)。
- **25H1 财务表现:** 营收实现 30.20 亿元, 同比增长 10.93%; 分部净利润实现 6.28 亿元, 同比高增 161.50%。

■ **25Q2 财务表现:** 营收实现 18.82 亿元, 同比增长 11.73%; 分部净利润实现 2.93 亿元, 同比高增 115.15%。

- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2025 ~ 2027 年实现营业收入 255.92、268.74、277.03 亿元, 同比增速分别为-0.80%、5.01%、3.08%, 实现归母净利润 52.43、60.44、63.56 亿元, 同比增速分别为 2.66%、15.26%、5.17%, 对应 EPS 为 0.65、0.75、0.79 元, 2025 年 9 月 1 日收盘价对应 PE 为 10.24、8.88、8.45 倍, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 船队规模扩张超预期; 环保监管执行力度不及预期; 地缘政治风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	25,881	25,799	25,592	26,874	27,703
增长率 YoY %	-12.9%	-0.3%	-0.8%	5.0%	3.1%
归属母公司净利润(百万元)	4,837	5,107	5,243	6,044	6,356
增长率 YoY%	-4.9%	5.6%	2.7%	15.3%	5.2%
毛利率%	25.9%	28.4%	28.0%	30.0%	30.8%
净资产收益率ROE%	13.1%	12.8%	12.4%	13.2%	12.8%
EPS(摊薄)(元)	0.60	0.63	0.65	0.75	0.79
市盈率 P/E(倍)	11.10	10.51	10.24	8.88	8.45
市净率 P/B(倍)	1.46	1.34	1.27	1.17	1.08

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 9 月 1 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,082	10,353	8,826	8,758	9,334	营业总收入	25,881	25,799	25,592	26,874	27,703
货币资金	4,953	4,589	3,098	2,796	3,210	营业成本	19,177	18,467	18,427	18,805	19,178
应收票据	0	3	3	3	3	营业税金及附加	17	127	126	132	136
应收账款	1,157	1,148	1,139	1,196	1,233	销售费用	94	108	107	112	116
预付账款	322	174	174	177	181	管理费用	963	819	813	853	880
存货	1,313	1,418	1,415	1,444	1,473	研发费用	4	19	18	19	20
其他	3,337	3,021	2,997	3,142	3,235	财务费用	1,049	1,057	679	706	709
非流动资产	51,312	60,266	65,071	68,696	71,854	减值损失合计	-53	-10	-109	-109	-109
长期股权投资	5,219	6,531	7,683	8,836	9,988	投资净收益	655	671	724	776	776
固定资产（合计）	40,447	40,409	41,558	42,396	42,913	其他	93	90	76	134	79
无形资产	1,130	1,135	1,386	1,622	1,843	营业利润	5,272	5,955	6,113	7,046	7,410
其他	4,516	12,191	14,444	15,843	17,111	营业外收支	142	-3	-3	-3	-3
资产总计	62,395	70,619	73,897	77,454	81,188	利润总额	5,415	5,952	6,111	7,043	7,407
流动负债	12,527	17,487	20,097	21,995	23,876	所得税	493	743	763	879	925
短期借款	4,990	8,805	10,567	12,330	14,092	净利润	4,922	5,209	5,348	6,164	6,483
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	85	102	104	120	127
应付账款	2,789	1,860	1,856	1,894	1,932	归属母公司净利润	4,837	5,107	5,243	6,044	6,356
其他	4,749	6,822	7,674	7,771	7,852	EBITDA	8,501	9,528	9,830	11,250	12,085
非流动负债	12,528	12,283	10,625	8,538	6,451	EPS（当年）（元）	0.60	0.63	0.65	0.75	0.79
长期借款	12,140	11,793	9,692	7,591	5,491	现金流量表					
其他	388	490	932	946	960	单位：百万元					
负债合计	25,056	29,770	30,722	30,533	30,327	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	448	806	910	1,030	1,157	经营活动现金流	8,917	8,476	8,809	9,614	10,508
归属母公司股东权益	36,891	40,044	42,265	45,891	49,705	净利润	4,922	5,209	5,348	6,164	6,483
负债和股东权益	62,395	70,619	73,897	77,454	81,188	折旧摊销	2,833	3,180	3,041	3,501	3,968
重要财务指标						财务费用	1,269	1,232	770	768	765
单位：百万元						投资损失	-1,436	-655	-671	-724	-776
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	营运资金变动	594	-479	19	-99	-44
营业总收入	25,881	25,799	25,592	26,874	27,703	其它	-44	5	356	56	112
同比（%）	-12.9%	-0.3%	-0.8%	5.0%	3.1%	投资活动现金流	-4,716	-7,863	-7,227	-6,406	-6,463
归属母公司净利润	4,837	5,107	5,243	6,044	6,356	资本支出	-4,294	-7,387	-6,088	-6,030	-6,086
同比（%）	-4.9%	5.6%	2.7%	15.3%	5.2%	长期投资	-759	-921	-1,152	-1,152	-1,152
毛利率（%）	25.9%	28.4%	28.0%	30.0%	30.8%	其他	336	446	13	776	776
ROE%	13.1%	12.8%	12.4%	13.2%	12.8%	筹资活动现金流	-10,376	-1,047	-3,076	-3,510	-3,632
EPS（摊薄）（元）	0.60	0.63	0.65	0.75	0.79	吸收投资	47	0	0	0	0
P/E	11.10	10.51	10.24	8.88	8.45	借款	-7,124	3,468	-338	-338	-338
P/B	1.46	1.34	1.27	1.17	1.08	支付利息或股息	-2,832	-4,014	-2,868	-3,185	-3,308
EV/EBITDA	7.43	7.53	7.66	6.69	6.17	现金流净增加额	-6,138	-362	-1,491	-302	414

研究团队简介

匡培钦，现任信达证券交运首席分析师，上海交通大学本硕，先后就职于申万研究所及浙商研究所担任交运首席分析师，专注于交通运输物流行业的产业链研究，深耕快递、物流、公路、铁路、港口、航空、海运等大交通领域，2021 年/2022 年新财富入围，2022 年金牌分析师交运行业第一名，2022 年金麒麟新锐分析师第一名。

黄安，现任信达证券交运分析师，香港中文大学金融学硕士，先后就职于长城证券研究所、浙商证券研究所，2023 年加入信达，主要负责海运、港口、危化品运输等行业的研究。

陈依晗，现任信达证券交运研究员，对外经贸大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2023 年加入信达，主要负责航空、机场等行业的研究。

秦梦鸽，现任信达证券交运分析师，上海财经大学硕士，曾就职于浙商证券研究所，2024 年加入信达，主要负责快递、物流、公路等行业的研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。