

交通运输

2026年01月09日

招商轮船 (601872)

——业绩略超预期，部分长航线租约收入待 2026 Q1 确认

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年01月08日

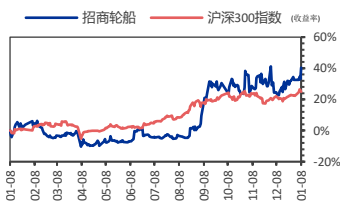
收盘价(元)	9.60
一年内最高/最低(元)	9.80/5.74
市净率	1.9
股息率%(分红/股价)	2.35
流通A股市值(百万元)	77,516
上证指数/深证成指	4,082.98/13,959.48

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年09月30日

每股净资产(元)	5.05
资产负债率%	46.74
总股本/流通A股(百万)	8,075/8,075
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

张慧 A0230524100001
zhanghui@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

研究支持

张慧 A0230524100001
zhanghui@swsresearch.com

联系人

张慧 A0230524100001
zhanghui@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 业绩增长强劲，单季度净利润增长 55%-90%。**招商轮船发布业绩预增公告，2025 年全年归母净利润预计 60-66 亿元，同比增长 17%-29%；扣非净利润预计 50.05-56.05 亿元，同比 -0.2%~+12%。按前三季度业绩推算，公司 4 季度归母净利润预计 27-33 亿元，同比增长 55%-90%；扣非归母净利润 21.04-27.04 亿元，同比增长 22%-57%。
- 4 季度油运 VLCC 运价大涨贡献主要增长来源，仍有部分高运价将于 2026 年 1 季度确认。**考虑到业绩确认期滞后于 VLCC 运价约 4 周左右，4 季度业绩期 VLCC (9-11 月) 平均运价约 9.55 万美元/天，同比增长 167%；扣除盈亏线后的单船单日近利润同比增长约 456%。公司公告显示，4 季度公司油运贡献的经营性利润同比增长约 200%-230%。这主要是因为 11 月美国暂停 301 特别港口费后，公司恢复的大三角航线 (更高运营效率)，从船位分布看公司 4 季度大西洋市场布局增加，该部分的利润因更长运距而确认会更加滞后，预计将有一部分 2025 年 4 季度签订的长航线租约收入将在 2026 年 1 季度确认。
- 非经常性收益大幅增长。**公司公告表示主要源自老旧船舶处置贡献的良好收益、收购安通股份股票 3 季度实现了公允价值变动收益。4 季度以权益法核算进公司投资收益。据安通控股 12 月公告显示，中远运集运及其一致行动人持股比例达到 20.00%。
- 委内瑞拉原油合规化阶段性落地，2026 年油运基本面继续走强，景气度延续确定性提高。**当地时间 1 月 6 日 美国特朗普宣布美国已达成进口价值约 20 亿美元的委内瑞拉原油的协议。委内瑞拉临时政府将向美国移交 3000-5000 万桶石油。当地时间 1 月 7 日，美国能源部表示美国计划对委内瑞拉石油产业保持控制，包括“无限期”监管该国石油对外销售。美国也在考虑有选择地取消对委制裁。委内瑞拉 2025 年原油出口 77 万桶/天，其中 VLCC 运输量约 50 万桶日，占 VLCC 运输比重约 2.4%，吨海里占比约 4.0%。假设制裁取消，暂不考虑产能提升，现有委内瑞拉原油出口中，对中印出口比例回到制裁前 (约 34%)，其余主要出口至美国和欧洲。则测算合规 VLCC 原油运输量需求增加约 1.4% (吨海里需求约 2.1%)；合规 Aframax 原油需求增加约 4.0%。
- 新船交付，利润弹性走强。**2025 年 12 月公司已交付 1 艘甲醇双燃料 VLCC 船，目前公司自有 VLCC 运力达到 53 艘。2025 年全年 VLCC 运价均值接近 5.8 万美元/天 (招轮 2025 业绩期内，即 2024 年 12 月-2025 年 11 月，VLCC 实际运价均值 5w-5.5w 左右)，运价每涨 1 万美元/天，招商轮船油运税前净利润预计增长 13.5 亿元，税后净利润增长预计 11.5 亿元。
- 维持盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到 4 季度油运市场强劲表现，维持 2025-2027 年盈利预测 65.0/74.5/89.2 亿元。公司目前重置成本约 643 亿元，P/NAV 为 1.21 倍；若考虑未来船价上涨 86% (剔除通胀后较历史高点有 86%提升空间)，重置成本增加至 1141 亿元，P/NAV 为 0.68，维持“买入”评级。
- 风险提示：全球经济衰退；中国需求疲软；地缘事件变化；OPEC 超预期减产等**

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	25,799	19,310	28,610	30,288	32,704
同比增长率 (%)	-0.3	0.1	10.9	5.9	8.0
归母净利润 (百万元)	5,107	3,300	6,501	7,446	8,915
同比增长率 (%)	5.6	-2.1	27.3	14.5	19.7
每股收益 (元/股)	0.63	0.41	0.81	0.92	1.10
毛利率 (%)	28.4	23.4	30.4	32.5	35.3
ROE (%)	12.8	8.1	14.6	14.9	15.8
市盈率	15		12	10	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25,881	25,799	28,610	30,288	32,704
其中：营业收入	25,881	25,799	28,610	30,288	32,704
减：营业成本	19,177	18,467	19,901	20,452	21,148
减：税金及附加	17	127	60	68	85
主营业务利润	6,687	7,205	8,649	9,768	11,471
减：销售费用	94	108	119	126	136
减：管理费用	963	819	908	962	1,038
减：研发费用	4	19	21	22	24
减：财务费用	1,049	1,057	684	663	529
经营性利润	4,577	5,202	6,917	7,995	9,744
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	19	14	0	0	0
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-53	-10	0	0	0
加：投资收益及其他	678	745	698	698	707
营业利润	5,272	5,955	7,616	8,694	10,451
加：营业外净收入	142	-3	36	69	41
利润总额	5,415	5,952	7,652	8,763	10,492
减：所得税	493	743	1,050	1,217	1,476
净利润	4,922	5,209	6,601	7,546	9,015
少数股东损益	85	102	100	100	100
归属于母公司所有者的净利润	4,837	5,107	6,501	7,446	8,915

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。