

招商轮船 (601872.SH)

Q2 高运价部分锁定，业绩逐季抬升可期

核心观点：

- **事件：**公司发布 2026 年一季报。报告期内，公司实现营收 85.56 亿元，同比 +52.92%；归母净利 27.63 亿元，同比 +219.31%；扣非归母净利 27.57 亿元，同比 +223.10%。
- **油轮运输业绩再创历史新高，且二季度高运价部分锁定。**根据公司一季报，2026Q1 油轮船队实现净利润 24.86 亿元，同比大幅增长 410.47%。在地缘冲突与市场剧烈波动的环境中，公司保持了灵活、积极、稳健的经营策略，动态调整航线布局。尽管 VLCC 和 Aframax 船队营运天数同比略有减少，但公司积极投放运力并增加长航线，使得货运周转量显著上升（VLCC +13.51%，Aframax +36%）。值得注意的是，公司已锁定二季度近一半的营运天，且锁定的运费率显著高于一季度实际水平，为后续经营奠定了坚实基础。
- **干散货市场显著回暖，公司业绩弹性显现。**2026Q1 干散货船队实现净利润 4.33 亿元，同比增长 172.33%。报告期内，BDI 指数均值达到 1,955 点，同比大幅上升 75%，市场信心较强。铁矿石、西非铝土矿以及美洲粮运等长航线需求共同支撑了市场景气度。报告期内，公司好望角型、灵便型船队继续跑赢市场指数，为全年经营打下良好开局。
- **展望后市：油散共振可期。**油轮市场方面，供给侧新船交付有限，且老旧运力退出压力较大，而需求侧受益于亚洲地区需求增长及非 OPEC 国家供应增加，供需结构持续向好。地缘政治变化导致的市场结构性改变有望持续支撑运价中枢。干散货市场方面，西芒杜等海外权益矿项目将拉动长航线运输需求。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 26-28 年归母净利润分别为 142、100 和 87 亿元。参考可比公司估值及公司经营情况，维持公司合理价值 19.07 元/股，维持“增持”评级。
- **风险提示。**全球范围金融危机、订单超预期释放、IMO 监管不及预期、公司成本控制不及预期。

盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	25,799	28,177	40,941	34,290	32,369
增长率 (%)	-0.3%	9.2%	45.3%	-16.2%	-5.6%
EBITDA	9,514	10,185	19,704	14,311	12,882
归母净利润	5,107	6,012	14,182	9,985	8,708
增长率 (%)	5.6%	17.7%	135.9%	-29.6%	-12.8%
EPS (元/股)	0.63	0.74	1.76	1.24	1.08
市盈率 (P/E)	10.2	22.4	9.9	14.1	16.2
ROE (%)	12.8%	14.0%	27.1%	17.1%	13.7%
EV/EBITDA	7.2	15.0	8.0	10.6	11.1

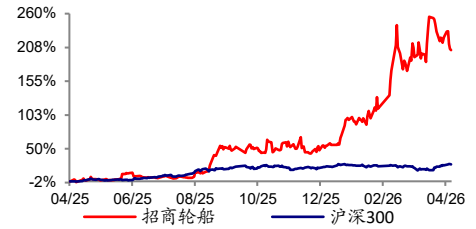
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

增持

当前价格	17.43 元
合理价值	19.07 元
前次评级	增持
报告日期	2026-04-25

相对市场表现



分析师：

许可



SAC 执证号：S0260523120004

SFC CE No. BUY008



0755-88285832



xuke@gf.com.cn

分析师：

李然



SAC 执证号：S0260523120009



0755-82298505



liran@gf.com.cn

请注意，李然并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

招商轮船 (601872.SH) :油轮业绩创新高，油散共振可期	2026-03-29
招商轮船 (601872.SH) :Q3 业绩符合预期，油散共振周期开启	2025-10-31
招商轮船 (601872.SH) :经营α持续凸显，油散旺季行情可期	2025-08-31

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	10,353	11,129	11,963	13,291	16,011
货币资金	4,589	4,721	4,000	6,000	9,026
应收及预付	2,563	3,448	4,463	3,725	3,527
存货	1,418	1,311	1,556	1,505	1,481
其他	1,782	1,648	1,944	2,060	1,976
非流动资产总额	60,266	70,926	69,807	69,851	67,289
长期股权投资	6,531	8,674	7,841	7,841	8,000
固定资产	40,409	42,179	42,238	42,363	39,770
在建工程	6,557	11,409	11,409	11,409	11,409
使用权资产	634	1,849	1,840	1,814	1,784
无形资产	1,135	1,670	1,609	1,554	1,504
其他	4,999	5,145	4,870	4,870	4,822
资产总额	70,619	82,055	81,769	83,142	83,300
流动负债总额	17,487	23,593	15,861	11,092	6,685
短期借款	8,805	10,404	9,384	4,983	500
应付及预收	2,201	2,263	3,006	2,580	2,656
其他	6,482	10,926	3,471	3,529	3,529
非流动负债总额	12,283	14,708	12,549	12,549	11,757
长期借款	11,793	12,803	11,793	11,793	11,000
应付债券	0	0	0	0	0
其他	490	1,905	757	757	757
负债总额	29,770	38,300	28,411	23,641	18,441
股本	8,144	8,075	8,075	8,075	8,075
其他	31,900	34,931	44,312	50,303	55,528
归母权益合计	40,044	43,006	52,387	58,378	63,603
少数股东权益	806	749	972	1,123	1,255
负债和股东权益	70,619	82,055	81,769	83,142	83,300

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	25,799	28,177	40,941	34,290	32,369
营业成本	18,467	20,718	22,372	21,535	21,327
营业税金及附加	127	41	96	100	65
销售费用	108	114	162	139	134
管理费用	819	976	1,414	1,154	1,133
研发费用	19	28	25	26	22
财务费用	1,057	1,160	745	637	463
资产信用减值损失	4	-30	-30	-30	-30
公允价值变动收益	0	165	0	0	0
投资收益	671	789	800	800	800
营业利润	5,955	6,809	16,947	11,518	10,046
营业外收支	-3	66	0	0	0
利润总额	5,952	6,875	16,947	11,518	10,046
所得税费用	743	804	2,542	1,382	1,206
合并净利润	5,209	6,071	14,405	10,136	8,841
少数股东损益	102	59	223	151	133
归母净利润	5,107	6,012	14,182	9,985	8,708
EPS (元/股)	0.63	0.74	1.76	1.24	1.08

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	8,476	9,055	11,055	13,283	12,164
合并净利润	5,209	6,071	14,405	10,136	8,841
折旧摊销	3,180	3,820	2,781	2,925	3,143
营运资金变动	-373	-355	-6,255	304	382
其他	0	0	74	0	0
投资活动现金流净额	-7,863	-7,958	-896	-2,200	161
资本性开支	-7,387	-6,018	-2,758	-3,000	-500
投资	-921	-1,531	833	0	-159
其他	446	-410	1,029	800	820
融资活动现金流净额	-1,047	-890	-10,877	-9,083	-9,299
股本融资	0	6	0	0	0
债权融资	3,478	3,289	-5,279	-4,401	-5,277
股利分配与偿付利息	-4,014	-3,023	-6,462	-4,681	-4,021
其他	-511	-1,163	864	0	0
现金净增加额	-362	132	-718	2,000	3,026
期初现金余额	4,949	4,587	4,718	4,000	6,000
期末现金余额	4,587	4,718	4,000	6,000	9,026

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-0.3%	9.2%	45.3%	-16.2%	-5.6%
营业利润增长率	12.9%	14.3%	148.9%	-32.0%	-12.8%
归母净利增长率	5.6%	17.7%	135.9%	-29.6%	-12.8%
获利能力					
毛利率	28.4%	26.5%	45.4%	37.2%	34.1%
净利率	20.2%	21.5%	35.2%	29.6%	27.3%
ROE	12.8%	14.0%	27.1%	17.1%	13.7%
偿债能力					
资产负债率	42.2%	46.7%	34.7%	28.4%	22.1%
有息负债率	29.2%	28.3%	25.9%	20.2%	13.8%
流动比率	0.6	0.5	0.8	1.2	2.4
利息保障倍数	5.1	5.6	21.5	16.6	18.1
营运能力					
应收账款周转率	22.4	22.2	22.3	22.3	22.3
存货周转率	13.0	15.8	14.4	14.3	14.4
应付账款周转率	9.9	11.3	9.0	10.0	9.5
每股指标					
每股收益	0.63	0.74	1.76	1.24	1.08
每股净资产	4.92	5.33	6.49	7.23	7.88
每股经营现金流	1.04	1.12	1.37	1.65	1.51
估值比率					
PE	10.2	22.4	9.9	14.1	16.2
PB	1.3	3.1	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	7.2	15.0	8.0	10.6	11.1

广发交通运输行业研究小组

- 许可：首席分析师，西南财经大学硕士，7年证券从业经验，2年私募经验，更注重从投资视角看待公司长期投资价值，擅长系统化深度研究。
- 陈宇：联席首席分析师，南开大学本硕，7年交运行业研究经验，1年产业研究经验，坚持产业链上下游一体化研究，产研融合的方法，覆盖航空机场跨境物流低空经济，及时跟踪公司及行业信息，擅长为投资者挖掘高弹性周期性机会，并提供景气度验证。
- 周延宇：资深分析师，毕业于兰州大学，5年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，覆盖大物流全产业链及物流基础设施资产，擅长为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会。
- 李然：资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，5年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并提供产业链景气度验证，主攻航运板块。
- 钟文海：资深分析师，美国罗切斯特大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻大物流全产业链及物流基础设施资产。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦47楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港湾仔骆克道81号广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。