

2026年04月29日

招商轮船 (601872.SH)

投资评级: 买入 (维持)

——26Q1 点评: 业绩大涨初步验证周期, 持续看好公司受益于油散共振

投资要点:

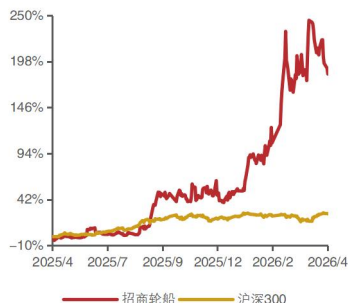
证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
曾智星
SAC: S1350524120008
zengzhixing@huayuanstock.com
王惠武
SAC: S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com
张付哲
SAC: S1350525070001
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

高树根
gaoshugen@huayuanstock.com

市场表现:



基本数据 2026年04月28日

收盘价 (元)	16.80
一年内最高/最低 (元)	21.31/5.85
总市值 (百万元)	135,652.25
流通市值 (百万元)	135,652.25
总股本 (百万股)	8,074.54
资产负债率 (%)	46.26
每股净资产 (元/股)	5.58

资料来源: 聚源数据

➤ **事件:** 4月24日, 招商轮船发布一季报, 2026年Q1公司实现营收85.56亿元, 同比+52.92%; 2026年Q1实现归母净利润27.63亿元, 同比+219.31%。分板块来看, 2026年Q1油轮/散货船/集装箱船/滚装船/LNG船运输净利润分别为24.86/4.33/2.52/0.8/1.67亿元, 同比变化+410.47%/+172.33%/-29.01%/+50.94%/+16.78%。

➤ **地缘冲突催化周期弹性, 油散双轮驱动业绩大增:** 2026年第一季度公司归母净利润同比大增219.31%, 主要系报告期内油轮和干散货业务为公司带来重要净利润增量。**1) 油轮市场:** 2026年1-2月, 由于基本面支撑叠加“长锦因素”与地缘扰动, VLCC运价表现出“淡季走强”趋势, 均值达到10.2万美元/日, 略高于2025Q4水平, 期租租金及二手油轮资产价格均持续飙升。3月中东冲突导致原油供应中断, 沙特延布等湾外港口以及大西洋货盘等长航线需求短期补充有限, 货量减少导致运价高位承压, 但大西洋运价表现仍强于1-2月;**2) 干散货市场:** BDI指数Q1均值1955点, 同比上涨75%。长航线需求提振市场, 巴西雨季对出货影响相比往年降低, 铁矿石、西非铝土矿出口等共同支撑好望角船型市场。

➤ **“油运大时代”叠加“散运新周期”, 公司有望显著受益于油散共振:** **1) 油运市场:** 原油持续增产与运力偏紧的基本面向好, “长锦因素”重塑定价逻辑, 地缘变局可能持续带来情绪或基本面催化, 预计2026年油运市场景气度有望大幅提升, 且未来三年有望保持高位, 有望开启“油运大时代”; **2) 干散货市场:** 环保法规对老旧船队运营的限制推动有效运力持续出清, 叠加澳洲、巴西、西非铁矿持续增产, 预计散运市场将持续复苏, 有望进入“散运新周期”。

➤ **盈利预测与评级:** 我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为134.74/173.19/221.44亿元, 同比增速分别为124.11%/28.54%/27.86%, 当前股价对应的PE分别为10.07/7.83/6.13倍。鉴于公司油散龙头地位和油散运市场前景乐观, 维持“买入”评级。

➤ **风险提示。地缘冲突持续性与烈度超预期, 原油增产不及预期, 散运市场恢复不及预期, 全球经济复苏不及预期, 环保及节能减排不及预期**

盈利预测与估值 (人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	25,799	28,177	39,021	44,385	49,448
同比增长率 (%)	-0.32%	9.22%	38.49%	13.75%	11.41%
归母净利润 (百万元)	5,107	6,012	13,474	17,319	22,144
同比增长率 (%)	5.59%	17.71%	124.11%	28.54%	27.86%
每股收益 (元/股)	0.63	0.74	1.67	2.14	2.74
ROE (%)	12.75%	13.98%	26.37%	28.17%	29.62%
市盈率 (P/E)	26.56	22.56	10.07	7.83	6.13

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,721	5,265	7,111	8,886
应收票据及账款	3,293	4,065	4,624	5,151
预付账款	160	323	368	410
其他应收款	1,457	2,017	2,295	2,556
存货	1,311	1,387	1,462	1,469
其他流动资产	186	190	217	241
流动资产总计	11,129	13,248	16,075	18,714
长期股权投资	8,674	9,561	10,641	12,252
固定资产	44,028	46,199	50,062	56,172
在建工程	11,409	10,939	9,470	7,333
无形资产	1,670	1,828	2,148	2,627
长期待摊费用	752	776	400	400
其他非流动资产	4,393	4,705	4,850	4,828
非流动资产合计	70,926	74,008	77,570	83,612
资产总计	82,055	87,256	93,645	102,326
短期借款	10,404	8,404	5,904	3,404
应付票据及账款	1,836	2,445	2,577	2,591
其他流动负债	11,353	11,729	12,427	12,592
流动负债合计	23,593	22,578	20,907	18,586
长期借款	13,930	11,930	9,430	6,930
其他非流动负债	778	778	778	778
非流动负债合计	14,708	12,708	10,208	7,708
负债合计	38,300	35,286	31,115	26,293
股本	8,075	8,075	8,075	8,075
资本公积	11,907	11,907	11,907	11,907
留存收益	23,024	31,108	41,500	54,786
归属母公司权益	43,006	51,090	61,481	74,768
少数股东权益	749	881	1,049	1,265
股东权益合计	43,755	51,970	62,531	76,033
负债和股东权益合计	82,055	87,256	93,645	102,326

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	6,071	12,794	16,495	20,899
折旧与摊销	3,820	4,105	4,818	4,869
财务费用	1,160	979	774	546
投资损失	-789	-887	-1,080	-1,611
营运资金变动	-355	-590	-153	-685
其他经营现金流	-850	913	1,117	1,644
经营性现金净流量	9,055	17,313	21,972	25,661
投资性现金净流量	-7,958	-6,401	-7,424	-9,482
筹资性现金净流量	-890	-10,368	-12,702	-14,403
现金流量净额	132	544	1,846	1,775

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	28,177	39,021	44,385	49,448
营业成本	20,718	21,911	23,089	23,213
税金及附加	41	176	186	198
销售费用	114	154	175	195
管理费用	976	1,348	1,533	1,708
研发费用	28	38	43	48
财务费用	1,160	979	774	546
资产减值损失	-31	-43	-49	-55
信用减值损失	2	17	20	22
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	789	887	1,080	1,611
公允价值变动损益	165	0	0	0
资产处置收益	678	0	0	0
其他收益	65	54	64	61
营业利润	6,809	15,331	19,698	25,178
营业外收入	94	0	0	0
营业外支出	28	28	28	28
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	6,875	15,303	19,670	25,150
所得税	804	1,698	2,182	2,790
净利润	6,071	13,605	17,488	22,360
少数股东损益	59	131	169	216
归属母公司股东净利润	6,012	13,474	17,319	22,144
EPS(元)	0.74	1.67	2.14	2.74

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	9.22%	38.49%	13.75%	11.41%
营业利润增长率	14.33%	125.16%	28.49%	27.82%
归母净利润增长率	17.71%	124.11%	28.54%	27.86%
经营现金流增长率	6.83%	91.20%	26.91%	16.79%
盈利能力				
毛利率	26.47%	43.85%	47.98%	53.06%
净利率	21.54%	34.87%	39.40%	45.22%
ROE	13.98%	26.37%	28.17%	29.62%
ROA	7.33%	15.44%	18.49%	21.64%
估值倍数				
P/E	22.56	10.07	7.83	6.13
P/S	4.81	3.48	3.06	2.74
P/B	3.15	2.66	2.21	1.81
股息率	0.42%	3.97%	5.11%	6.53%
EV/EBITDA	8	8	6	5

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。