

2026年07月05日

证券研究报告·2026年半年度业绩预告点评

招商轮船 (601872) 交通运输

当前价: 17.00元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

油运超级景气，干散供需改善

投资要点

- **事件:** 公司发布 2026 年半年业绩预增公告，预计 2026 年半年度实现归母净利润为 66-73 亿元，与上年同期相比，预计增加 45-52 亿元，同比增加 214%~248%。预计公司 2026 年半年度实现扣非归母净利润为人民币 65.4-72.4 亿元，与上年同期相比，预计增加 46.4-53.4 亿元，同比增加 244%~281%。
- **地缘政治进一步降低油轮运输效率，油运运价中枢上移，进入高位震荡。** 2026 年初委内瑞拉地缘影响，运价回升；2 月底美伊冲突升级，伊朗封锁霍尔木兹海峡，中东航线运价创历史级别高位；而后四月中旬在霍尔木兹海峡持续封锁下，原油出口下降，运价回落；6 月美伊谈判反复，带动运价剧烈震荡。公司二季度克服海峡封锁后油轮供过于求的阶段性困难，抓住市场机会再次取得良好业绩，环比一季度预计实现利润贡献增长 50% 左右。
- **美伊冲突以来，石油库存快速下降，补库需求旺盛。** 据美国能源部数据，截止 6 月 30 日美国战略石油储备 (SPR) 中的原油库存减少了 550 万桶，降至 3.257 亿桶，近 5 年以来最低水平。根据 IEA 初步统计数据，全球可监测石油库存 3 月去库 1.29 亿桶，4 月再度去库 1.17 亿桶。未来若美伊谈判持续推进，霍尔木兹海峡航运恢复常态化，原油供给将回归宽松、补库需求旺盛将有效支撑运价。
- **供需收紧支撑干散货运价中枢上移，向上空间关注长航线货盘需求。** 2025 年下半年以来全球铁矿石、铝土矿长航线货盘集中释放，干散货运价回升；12 月至 2026 年 1 月初，受传统货运淡季影响，运价出现阶段性小幅回调。当前国际干散货市场受益于供需持续改善，BDI 指数稳步回升。公司干散货板块表现同样出色，二季度业绩增速加快，环比一季度预计实现利润贡献增长 170% 左右。
- **盈利预测与投资建议:** 受供需结构变化及地缘局势等多种因素影响，国际油轮运输市场进入超级景气周期，部分航线现货运费率创出历史新高；国际干散货市场受益于供需持续改善，BDI 指数稳步回升，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 143.7、143.1、142 亿元，EPS 分别为 1.78、1.77、1.76 元，建议关注。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、燃油价格波动风险、运价上涨不及预期风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	28177.21	38856.21	39374.82	39890.12
增长率	9.22%	37.90%	1.33%	1.31%
归属母公司净利润 (百万元)	6012.10	14374.78	14314.46	14196.45
增长率	17.71%	139.10%	-0.42%	-0.82%
每股收益 EPS (元)	0.74	1.78	1.77	1.76
净资产收益率 ROE	13.87%	25.58%	21.16%	17.97%
PE	23	10	10	10
PB	3.19	2.46	2.04	1.75

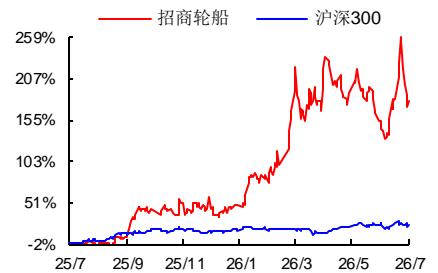
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 胡光烽
 执业证号: S1250522070002
 电话: 021-58352190
 邮箱: hgyyf@swsc.com.cn

分析师: 杨蕊
 执业证号: S1250525070007
 电话: 021-58351985
 邮箱: yangrui@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	80.75
流通 A 股(亿股)	80.75
52 周内股价区间(元)	6.05-21.91
总市值(亿元)	1,372.67
总资产(亿元)	852.64
每股净资产(元)	5.58

相关研究

1. 招商轮船 (601872): 全球抢料潮助运价攀升, 干散货运需求旺盛 (2025-07-26)

盈利预测

关键假设：

1) 全球石油贸易格局重构，带来运距拉升，运输需求复苏，同时 VLCC 供给短期增长有限，美伊冲突以来，石油库存快速下降，补库需求旺盛，石油运输市场景气度向上，我们预计 2026-2028 年油轮运输 TCE 中枢分别+8、-1、-1 万美元/天；

2) 考虑到未来的铁矿石海上远距离运输需求进一步修复，同时西非铝土矿进口增加，预计 2026-2028 年公司散货船平均 TCE 分别+0.8、+0.8、+0.8 万美元/天；

3) 公司收入主要来源于海上运输业务，因此船队结构变化将会影响公司收入，我们根据公司现有船舶情况（自有以及租入），考虑到船舶船龄以及环保问题，假设投资建造的船舶仅对老旧船以及环保不达标船进行替换，预计公司 2026-2028 年成本同比增长 0.3%、4.1%、4.2%；

4) 假设美元兑人民币汇率为 6.8910。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

	2025A	2026E	2027E	2028E
汇率	7.1429	6.8903	6.8903	6.8903
油轮运输收入 (百万元)	10289.3	20208.0	19336.3	18435.2
YoY	11.8%	96.4%	-4.3%	-4.7%
散货运输收入 (百万元)	8769.4	9803.6	10759.8	11716.0
YoY	10.4%	11.8%	9.8%	8.9%
滚装船运输收入 (百万元)	1690.4	1859.5	2008.2	2168.9
YoY	-8.0%	10.0%	8.0%	8.0%
集装箱船运输收入 (百万元)	6149.2	5706.2	5991.5	6291.1
YoY	13.2%	5.0%	5.0%	5.0%
其他 (百万元)	1278.9	1278.9	1278.9	1278.9
YOY	-7.5%	0.0%	0.0%	0.0%
收入合计 (百万元)	28177.2	38856.2	39374.8	39890.1
YoY	8.9%	37.9%	1.3%	1.3%
成本合计 (百万元)	20717.5	20778.5	21632.5	22531.3
YoY	12.2%	0.3%	4.1%	4.2%
毛利率	26.5%	46.5%	45.1%	43.5%

数据来源：Wind，西南证券

我们看好公司在多元经营业务格局下，能够实现营收进一步提升，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 143.7、143.1、142 亿元，EPS 分别为 1.78、1.77、1.76 元，建议关注。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	28177.21	38856.21	39374.82	39890.12	净利润	6070.71	14514.94	14454.02	14334.86
营业成本	20717.51	20778.51	21632.46	22531.32	折旧与摊销	3038.49	2611.95	2825.58	3034.52
营业税金及附加	41.37	57.06	57.82	58.57	财务费用	1159.71	884.72	654.17	470.84
销售费用	113.84	153.51	159.63	160.16	资产减值损失	-31.36	0.00	0.00	0.00
管理费用	976.12	1029.69	1023.75	997.25	经营营运资本变动	3137.92	319.53	315.10	256.51
财务费用	1159.71	884.72	654.17	470.84	其他	-4320.55	-714.75	-777.47	-817.75
资产减值损失	-31.36	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	9054.93	17616.39	17471.40	17278.98
投资收益	789.47	740.25	777.27	816.13	资本支出	-5307.40	-6000.00	-6000.00	-5000.00
公允价值变动损益	165.38	0.00	0.00	0.00	其他	-2651.09	742.35	777.27	816.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-7958.50	-5257.65	-5222.73	-4183.87
营业利润	6808.68	16692.97	16624.26	16488.10	短期借款	1598.58	-7858.17	-2545.39	0.00
其他非经营损益	65.96	-9.14	-10.44	-11.25	长期借款	1010.28	0.00	0.00	0.00
利润总额	6874.64	16683.83	16613.82	16476.85	股权融资	-442.96	0.00	0.00	0.00
所得税	803.93	2168.90	2159.80	2141.99	支付股利	-1824.85	-1202.42	-2874.96	-2862.89
净利润	6070.71	14514.94	14454.02	14334.86	其他	-1230.87	-1219.22	-2686.53	-2503.20
少数股东损益	58.62	140.15	139.56	138.41	筹资活动现金流净额	-889.81	-10279.82	-8106.88	-5366.09
归属母公司股东净利润	6012.10	14374.78	14314.46	14196.45	现金流量净额	131.59	2078.92	4141.79	7729.02
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4720.91	6799.84	10941.63	18670.65	成长能力				
应收和预付款项	3002.65	4268.59	4291.02	4341.16	销售收入增长率	9.22%	37.90%	1.33%	1.31%
存货	1311.46	1315.28	1367.38	1425.27	营业利润增长率	14.33%	145.17%	-0.41%	-0.82%
其他流动资产	2093.58	253.79	257.18	260.55	净利润增长率	16.54%	139.10%	-0.42%	-0.82%
长期股权投资	8674.38	8674.38	8674.38	8674.38	EBITDA 增长率	12.29%	83.43%	-0.42%	-0.55%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	53587.48	57164.58	60528.05	62682.58	毛利率	26.47%	46.52%	45.06%	43.52%
无形资产和开发支出	1777.77	1739.11	1700.45	1661.80	三费率	7.98%	5.32%	4.67%	4.08%
其他非流动资产	6886.65	6736.26	6585.86	6435.47	净利率	21.54%	37.36%	36.71%	35.94%
资产总计	82054.88	86951.82	94345.95	104151.83	ROE	13.87%	25.58%	21.16%	17.97%
短期借款	10403.56	2545.39	0.00	0.00	ROA	7.40%	16.69%	15.32%	13.76%
应付和预收款项	3277.68	3400.40	3567.14	3695.45	ROIC	12.82%	25.94%	23.85%	22.50%
长期借款	12802.93	12802.93	12802.93	12802.93	EBITDA/销售收入	39.06%	51.96%	51.06%	50.12%
其他负债	11815.92	11470.29	9664.01	7869.62	营运能力				
负债合计	38300.09	30219.01	26034.08	24367.99	总资产周转率	0.37	0.46	0.43	0.40
股本	8074.54	8074.54	8074.54	8074.54	固定资产周转率	0.68	0.88	0.83	0.79
资本公积	11907.09	11907.09	11907.09	11907.09	应收账款周转率	21.67	23.69	20.85	20.75
留存收益	22689.49	35861.86	47301.36	58634.92	存货周转率	15.18	15.82	16.12	16.12
归属母公司股东权益	43005.62	55843.49	67282.99	78616.54	销售商品提供劳务收到现金营业收入	96.82%	—	—	—
少数股东权益	749.17	889.32	1028.89	1167.30	资本结构				
股东权益合计	43754.79	56732.81	68311.87	79783.84	资产负债率	46.68%	34.75%	27.59%	23.40%
负债和股东权益合计	82054.88	86951.82	94345.95	104151.83	带息债务/总负债	60.59%	50.79%	49.18%	52.54%
					流动比率	47.17%	81.47%	148.83%	255.66%
					速动比率	41.61%	72.99%	136.76%	240.90%
					股利支付率	30.35%	8.36%	20.08%	20.17%
					每股指标				
					每股收益	0.74	1.78	1.77	1.76
					每股净资产	5.33	6.92	8.33	9.74
					每股经营现金	1.12	2.18	2.16	2.14
					每股股利	0.23	0.15	0.36	0.35
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E					
EBITDA	11006.88	20189.64	20104.01	19993.47					
PE	22.83	9.55	9.59	9.67					
PB	3.19	2.46	2.04	1.75					
PS	4.87	3.53	3.49	3.44					
EV/EBITDA	13.96	7.12	6.72	6.27					
股息率	1.33%	0.88%	2.09%	2.09%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljleng@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn