

2026年07月06日

招商轮船(601872.SH)

投资评级: 买入(维持)

——26H1 预告点评: Q2 业绩同环比大增, “油运大时代” 渐入佳境

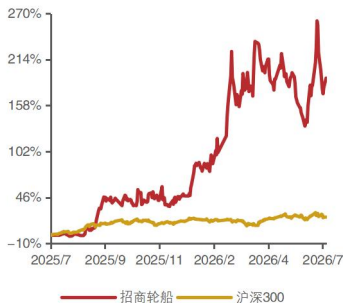
证券分析师

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07月06日

收盘价(元)	17.68
一年内最高/最低(元)	22.16/6.02
总市值(百万元)	142,757.84
流通市值(百万元)	142,757.84
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

投资要点:

- 事件:** 7月6日, 招商轮船发布2026年半年度业绩预增公告, 公司预计2026H1实现归属于上市公司股东的净利润为人民币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%; 据此测算, 预计2026年Q2实现归母净利润38.37~45.37亿元, 同比增加205~260%, 环比增加39~64%, 有望实现从2025Q3以来, 连续三个季度环比正增长。
- 地缘冲突催化周期弹性, 油散双轮驱动业绩大增:** 预计2026Q2公司归母净利润同环比均有较大增长, 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。
 - 油轮市场:** 2026年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2026年3~5月大西洋运价表现仍强于2025年12月~2026年2月(运价均值上涨30%)。公司油轮船队承接一季度的优秀表现, 预计二季度利润贡献环比增长50%左右;
 - 干散货市场:** BDI指数Q2均值2751点, 同比上涨87%, 环比上涨41%。长航线需求提振市场, 巴西与西非几内亚货量持续释放, 好望角船运价向好。同时, 中东冲突亦导致部分小型散货船被困中东海湾地区, 或放弃通航苏伊士运河而绕航好望角拉长航距, 导致运力供应收缩, 支撑散运小船市场。
- “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:**
 - 油运市场:** 中东地缘局势从6月中下旬开始缓和, 海峡通行与中东原油出口有望持续恢复, 有望在2026年下半年提振油运市场, 合规VLCC或将“一船难求”。中长期看, 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”;
 - 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169.13/206.10/262.64亿元, 同比增速分别为181.32%/21.86%/27.43%, 当前股价对应的PE分别为8.44/6.93/5.44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	43,108	48,287	54,325
同比增长率(%)	-0.32%	9.22%	52.99%	12.02%	12.51%
归母净利润(百万元)	5,107	6,012	16,913	20,610	26,264
同比增长率(%)	5.59%	17.71%	181.32%	21.86%	27.43%
每股收益(元/股)	0.63	0.74	2.09	2.55	3.25
ROE(%)	12.75%	13.98%	31.82%	31.46%	32.31%
市盈率(P/E)	27.95	23.75	8.44	6.93	5.44

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	6,755	10,635	14,777
应收票据及账款	3,293	4,491	5,030	5,660
预付账款	160	357	400	450
其他应收款	1,457	2,228	2,496	2,808
存货	1,311	1,387	1,462	1,469
其他流动资产	186	210	236	265
流动资产总计	11,129	15,429	20,259	25,429
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	89,437	97,829	109,042
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	11,813	12,506	12,691
流动负债合计	23,593	22,662	20,987	18,685
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	35,369	31,194	26,393
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	33,172	45,538	61,296
归属母公司权益	43,006	53,153	65,519	81,278
少数股东权益	749	914	1,115	1,371
股东权益合计	43,755	54,068	66,634	82,649
负债和股东权益合计	82,055	89,437	97,829	109,042

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	6,071	16,267	19,818	25,058
折旧与摊销	3,820	4,105	4,818	4,869
财务费用	1,160	976	766	529
投资损失	-789	-887	-1,080	-1,611
营运资金变动	-355	-1,197	-125	-830
其他经营现金流	-850	913	1,117	1,644
经营性现金净流量	9,055	20,176	25,313	29,659
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	-11,741	-14,010	-16,035
现金流量净额	132	2,034	3,880	4,142

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	28,177	43,108	48,287	54,325
营业成本	20,718	21,911	23,089	23,213
税金及附加	41	194	203	217
销售费用	114	170	191	215
管理费用	976	1,489	1,668	1,876
研发费用	28	42	47	53
财务费用	1,160	976	766	529
资产减值损失	-31	-48	-54	-60
信用减值损失	2	19	22	24
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	19,237	23,436	29,857
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	19,209	23,408	29,829
所得税	804	2,131	2,597	3,309
净利润	6,071	17,078	20,811	26,520
少数股东损益	59	165	201	256
归属母公司股东净利润	6,012	16,913	20,610	26,264
EPS(元)	0.74	2.09	2.55	3.25

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%	52.99%	12.02%	12.51%
营业利润增长率	14.33%	182.54%	21.83%	27.40%
归母净利润增长率	17.71%	181.32%	21.86%	27.43%
经营现金流增长率	6.83%	122.82%	25.46%	17.17%
盈利能力				
毛利率	26.47%	49.17%	52.18%	57.27%
净利率	21.54%	39.62%	43.10%	48.82%
ROE	13.98%	31.82%	31.46%	32.31%
ROA	7.33%	18.91%	21.07%	24.09%
估值倍数				
P/E	23.75	8.44	6.93	5.44
P/S	5.07	3.31	2.96	2.63
P/B	3.32	2.69	2.18	1.76
股息率	1.81%	4.74%	5.77%	7.36%
EV/EBITDA	8	7	5	4

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）。