



招商轮船 (601872.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

油散滚共振，H1 业绩高增

业绩简评

2026年8月30日，招商轮船发布2026年半年度报告。2026H1，公司实现营业收入196.51亿元，同比增长56.2%；实现归母净利润69.60亿元，同比大增227.6%；扣非后归母净利润为69.07亿元，同比增长262.4%。其中，2026Q2实现营业收入110.95亿元，同比增长58.7%；归母净利润41.96亿元，同比增长233.3%；公司拟进行2026半年度分红，每10股派发现金红利1.30元（含税），合计派发10.50亿元，占当期归母净利润的15.08%。

经营分析

1. 地缘冲突导致油运高景气，公司业绩强劲增长。2026H1，公司油运板块实现营收95.83亿元，同比增长115.7%；净利润61.89亿元，同比激增378.6%。受益于中东地缘冲突导致全球油运贸易格局重构，国际油运市场维持高景气，截至8月30日，2026年BDTI达到2351.70点，同比增长120.1%。油运市场供给端受制于船舶老龄化、寡头垄断与影子船队低效，需求端各国增购需求逐步兑现，下半年有望继续维持高运价水平；因此，公司作为全球第二大VLCC船东将获得向上高盈利弹性：我们测算TCE每上涨1万美元/天，公司税后利润将增厚12.11亿元。

2. 干散货市场复苏，“油散共振”逻辑强力兑现。2026H1，公司干散货板块实现营收51.20亿元，同比增长38.3%；净利润11.79亿元，同比增长179.4%。上半年高气价推动的“气改煤”趋势增加了煤炭海运需求与巴西铁矿石、西非铝土矿出口支撑，BDI指数均值2347点，同比上涨82%。2026H1，干散货船队交付两艘8.2万吨卡姆萨型新造船，同时好望角型近半航次日均TCE超过4万美元，62k多用途船队上半年TCE近3万美元/天，同比大幅上升，经营表现行业领先。

3. 多元业务稳定增长，综合平台优势凸显。滚装业务方面，中国汽车上半年出口509.6万辆，同比增长65.3%，带动滚装市场运力持续紧张，运价高企；公司外贸运量同比增长92.9%，装载率达100%，带动板块净利润达到2.04亿元，同比增长92.0%；集运业务聚焦于更具韧性的亚洲区域内，上半年公司通过二级市场增持安通控股至14.70%，若完成整合，有望大幅提升公司集运领域的竞争力。

盈利预测、估值与评级

“油散共振”逻辑强力兑现，公司作为全球龙头受益。我们预测公司2026-2028年EPS为2.253/2.077/2.122元，公司股票现价对应PE估值为8.42/9.14/8.94倍，维持“买入”评级。

风险提示

地缘政治风险、大国关系风险、市场需求下行或供需失衡风险。

交通运输组

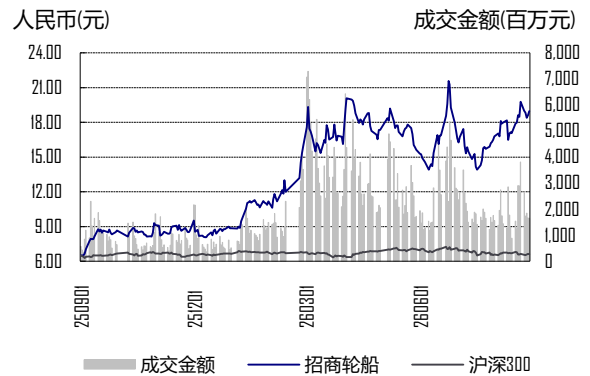
分析师：李丹（执业 S1130526040004）

lidan6@gjzq.com.cn

市价（人民币）：18.98元

相关报告：

1. 《招商轮船公司深度研究：油散龙头双击，百年巨轮扬帆》，2026.8.10



公司基本情况（人民币）

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	25,799	28,177	44,733	43,776	45,351
营业收入增长率	-0.32%	9.22%	58.76%	-2.14%	3.60%
归母净利润(百万元)	5,107	6,012	18,194	16,773	17,135
归母净利润增长率	5.59%	17.71%	202.63%	-7.81%	2.16%
摊薄每股收益(元)	0.627	0.745	2.253	2.077	2.122
每股经营性现金流净额	1.04	1.12	2.32	2.14	1.44
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.75%	13.98%	34.10%	26.65%	23.56%
P/E	10.22	12.06	8.42	9.14	8.94
P/B	1.30	1.69	2.87	2.43	2.11

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	25,881	25,799	28,177	44,733	43,776	45,351
增长率		-0.3%	9.2%	58.8%	-2.1%	3.6%
主营业务成本	-19,177	-18,467	-20,718	-21,610	-22,281	-23,238
%销售收入	74.1%	71.6%	73.5%	48.3%	50.9%	51.2%
毛利	6,704	7,332	7,460	23,124	21,495	22,113
%销售收入	25.9%	28.4%	26.5%	51.7%	49.1%	48.8%
营业税金及附加	-17	-127	-41	-86	-84	-87
%销售收入	0.1%	0.5%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-94	-108	-114	-170	-166	-172
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-963	-819	-976	-1,495	-1,463	-1,516
%销售收入	3.7%	3.2%	3.5%	3.3%	3.3%	3.3%
研发费用	-4	-19	-28	-17	-17	-17
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	5,626	6,260	6,301	21,356	19,765	20,321
%销售收入	21.7%	24.3%	22.4%	47.7%	45.2%	44.8%
财务费用	-1,049	-1,057	-1,160	-776	-859	-997
%销售收入	4.1%	4.1%	4.1%	1.7%	2.0%	2.2%
资产减值损失	-33	4	-30	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	165	160	160	160
投资收益	655	671	789	693	693	693
%税前利润	12.1%	11.3%	11.5%	3.2%	3.5%	3.4%
营业利润	5,272	5,955	6,809	21,433	19,760	20,177
营业利润率	20.4%	23.1%	24.2%	47.9%	45.1%	44.5%
营业外收支	142	-3	66	68	68	68
税前利润	5,415	5,952	6,875	21,501	19,828	20,246
利润率	20.9%	23.1%	24.4%	48.1%	45.3%	44.6%
所得税	-493	-743	-804	-3,225	-2,974	-3,037
所得税率	9.1%	12.5%	11.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	4,922	5,209	6,071	18,276	16,854	17,209
少数股东损益	85	102	59	82	81	74
归属于母公司的净利润	4,837	5,107	6,012	18,194	16,773	17,135
净利率	18.7%	19.8%	21.3%	40.7%	38.3%	37.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	4,922	5,209	6,071	18,276	16,854	17,209
少数股东损益	85	102	59	82	81	74
非现金支出	2,866	3,177	3,849	2,752	2,874	3,026
非经营收益	536	570	-510	-156	-201	-140
营运资金变动	594	-479	-355	-2,108	-2,261	-8,503
经营活动现金净流	8,917	8,476	9,055	18,764	17,266	11,592
资本开支	-4,294	-7,387	-6,018	-4,262	-6,340	-6,567
投资	-759	-921	-2,233	-1,619	-1,388	-1,491
其他	336	446	292	416	416	416
投资活动现金净流	-4,716	-7,863	-7,958	-5,465	-7,312	-7,642
股权募资	47	0	6	17	21	21
债权募资	-7,279	3,478	3,289	-3,394	-1,284	4,097
其他	-3,145	-4,525	-4,186	-8,622	-7,929	-8,146
筹资活动现金净流	-10,376	-1,047	-890	-11,999	-9,192	-4,028
现金净流量	-6,138	-362	132	1,300	762	-78

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,953	4,589	4,721	5,986	6,713	6,601
应收款项	2,895	2,822	2,848	4,535	4,467	4,660
存货	1,313	1,418	1,311	1,502	1,538	1,596
其他流动资产	1,921	1,523	2,248	3,548	5,500	13,803
流动资产	11,082	10,353	11,129	15,570	18,219	26,659
%总资产	17.8%	14.7%	13.6%	17.4%	18.7%	24.0%
长期投资	5,224	6,535	8,678	10,236	11,860	13,588
固定资产	43,876	46,966	53,587	54,967	58,345	61,838
%总资产	70.3%	66.5%	65.3%	61.3%	59.9%	55.6%
无形资产	1,853	1,937	2,530	2,821	3,066	3,265
非流动资产	51,312	60,266	70,926	74,062	79,221	84,558
%总资产	82.2%	85.3%	86.4%	82.6%	81.3%	76.0%
资产总计	62,395	70,619	82,055	89,632	97,440	111,217
短期借款	7,907	12,141	14,468	9,287	4,065	4,065
应付款项	3,436	4,020	7,320	6,003	5,653	5,404
其他流动负债	1,184	1,326	1,804	3,551	3,367	3,458
流动负债	12,527	17,487	23,593	18,841	13,084	12,927
长期贷款	12,140	11,793	12,803	15,286	19,224	23,321
其他长期负债	388	490	1,905	1,312	1,273	1,246
负债	25,056	29,770	38,300	35,439	33,581	37,494
普通股股东权益	36,891	40,044	43,006	53,362	62,947	72,738
其中：股本	8,144	8,144	8,075	8,075	8,076	8,077
未分配利润	14,731	17,311	21,250	31,625	41,189	50,960
少数股东权益	448	806	749	831	912	985
负债股东权益合计	62,395	70,619	82,055	89,632	97,440	111,217

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.594	0.627	0.745	2.253	2.077	2.122
每股净资产	4.530	4.917	5.326	6.609	7.796	9.008
每股经营现金净流	1.095	1.041	1.121	2.324	2.138	1.435
每股股利	0.238	0.456	0.320	0.968	0.893	0.912
回报率						
净资产收益率	13.11%	12.75%	13.98%	34.10%	26.65%	23.56%
总资产收益率	7.75%	7.23%	7.33%	20.30%	17.21%	15.41%
投入资本收益率	8.90%	8.45%	7.83%	23.03%	19.27%	17.08%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.88%	-0.32%	9.22%	58.76%	-2.14%	3.60%
EBIT 增长率	2.32%	11.27%	0.65%	238.94%	-7.45%	2.81%
净利润增长率	-4.89%	5.59%	17.71%	202.63%	-7.81%	2.16%
总资产增长率	-4.70%	13.18%	16.19%	9.23%	8.71%	14.14%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.5	16.3	16.4	16.4	16.4	16.4
存货周转天数	26.0	27.0	24.0	25.4	25.2	25.1
应付账款周转天数	48.9	45.9	32.6	39.8	38.4	37.9
固定资产周转天数	570.4	571.7	546.4	327.3	330.9	315.0
偿债能力						
净负债/股东权益	40.42%	47.36%	51.54%	34.30%	25.96%	28.19%
EBIT 利息保障倍数	5.4	5.9	5.4	27.5	23.0	20.4
资产负债率	40.16%	42.16%	46.68%	39.54%	34.46%	33.71%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	6	11	11	38
增持	0	2	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.35	1.42	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究