



2026 年 09 月 29 日

公司点评

增持/维持

招商轮船(601872)

目标价:

昨收盘:19.89

招商轮船, 2026 年 H1 点评, 利润同比大增 227.57%

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 80.75/80.75
 总市值/流通(亿元) 1,606/1,606
 12 个月内最高/最低价 (元) 22.98/7.94

证券分析师: 程志峰

电话: 010-88321701

E-MAIL: chengzfq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190513090001

■ 事件

近期, 招商轮船披露 2026 年 H1 业绩。报告期内实现营收 196.51 亿, 同比+56.15%; 归母净利润 69.6 亿, 同比+227.6%; 经营活动的现金流为 81.3 亿, 资产负债率为 47.53%, 加权 ROE 为 15.61%, 基本 EPS 为 0.86 元; 中报披露, 拟分红, 每股派息税前为 0.13 元。

公司 2025 年度归母净利润为 60.12 亿; 2025 全年派息二次, 累计每股派息税前为 0.32 元, 股利支付率 43%。

■ 点评

公司是专注于国际货物运输的专业航运公司, 以油气运输、干散货运输为双核心主业, 其他运输为有机补充。截止半年报, 业务结构为:

>>油运, 现有邮轮 60 艘, 其中 VLCC 有 51 艘; 油运的营收 95.8 亿, 同比+115%; 利润分部同比+378.6%。

>>干散运, 现有散货船 96 艘, 其中 VLCC 有 34 艘; 另有租入散货船 43 艘; 干散运的营收 51.2 亿, 同比+38.3%; 利润分部同比 179.4%。

>>其他海运业务, 现有气体船 LNG 有 35 艘, 营收 1.39 亿; 集装箱船 19 艘, 营收 29.75 亿; 滚装船 23 艘, 营收 9.82 亿。

26H1 报告期内共接收 10 艘新船, 包括 2 艘 Aframax 油轮, 5 艘 LNG 船, 2 艘 8.2 万吨卡姆萨型散货船, 1 艘 6.2 万吨重吊多用途船。并新签造船订单 22 艘 (其中 VLCC 油轮 10 艘), 公司船队结构持续优化。报告期内, 公司旗下船队共完成货运量为 12360 万吨, 同比增长 5.4%; 周转量为 7626 亿吨海里, 同比增长 4.22%。

■ 投资评级

公司长期专注于远洋运输业务, 在经营、投资和管理上形成了自身独特的优势和强项。我们看好未来的发展, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

地缘政治风险; 海运的安全运营风险; 市场竞争及行业风险;

■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	281.77	408.75	428.88	442.50
YOY, %	9.22%	45.06%	4.93%	3.18%
归母净利(亿元)	60.12	142.43	142.96	142.75
YOY, %	17.71%	136.90%	0.37%	-0.15%
摊薄每股收益(元)	0.74	1.76	1.77	1.77
A 股市盈率(PE)	26.71	11.28	11.23	11.25

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (亿)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	45.89	47.21	104.76	154.31	180.42
应收和预付款项	13.25	15.46	21.42	22.72	23.41
存货	14.18	13.11	15.88	16.85	17.78
其他流动资产	30.21	35.50	49.74	52.41	53.91
流动资产合计	103.53	111.29	191.80	246.29	275.53
长期股权投资	65.31	86.74	86.74	86.74	86.74
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	404.09	421.79	423.02	425.87	431.33
在建工程	65.57	114.09	138.68	178.81	232.93
无形资产开发支出	11.58	17.35	17.30	17.10	16.91
长期待摊费用	7.35	7.52	1.10	1.10	1.10
其他非流动资产	152.29	173.06	252.96	306.85	335.49
资产总计	706.19	820.55	919.80	1,016.48	1,104.50
短期借款	88.05	104.04	104.34	104.64	104.94
应付和预收款项	19.01	19.07	22.60	24.19	25.43
长期借款	117.93	128.03	128.03	128.03	128.03
其他负债	72.71	131.87	144.22	155.78	159.10
负债合计	297.70	383.00	399.18	412.64	417.49
股本	81.44	80.75	80.75	80.75	80.75
资本公积	122.81	119.07	119.07	119.07	119.07
留存收益	185.02	226.89	308.09	389.60	471.00
归母公司股东权益	400.44	430.06	511.25	592.77	674.17
少数股东权益	8.06	7.49	9.36	11.07	12.84
股东权益合计	408.49	437.55	520.61	603.84	687.01
负债和股东权益	706.19	820.55	919.80	1,016.48	1,104.50

现金流量表 (亿)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	84.76	90.55	146.61	168.04	164.43
投资性现金流	-78.63	-79.58	-34.94	-52.88	-72.77
融资性现金流	-10.47	-8.90	-54.10	-65.61	-65.55
现金增加额	-3.62	1.32	57.57	49.55	26.11

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (亿)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	257.99	281.77	408.75	428.88	442.50
营业成本	184.67	207.18	234.20	254.11	266.19
营业税金及附加	1.27	0.41	1.07	0.96	1.05
销售费用	1.08	1.14	1.67	1.75	1.80
管理费用	8.19	9.76	13.77	14.58	15.00
财务费用	10.57	11.60	9.98	11.09	12.33
资产减值损失	-0.10	-0.31	0.00	0.00	0.00
投资收益	6.71	7.89	8.17	8.58	8.85
公允价值变动	0.00	1.65	0.00	0.00	0.00
营业利润	59.55	68.09	163.46	163.65	163.55
其他非经营损益	-0.03	0.66	0.43	0.51	0.48
利润总额	59.52	68.75	163.89	164.16	164.03
所得税	7.43	8.04	19.60	19.49	19.52
净利润	52.09	60.71	144.29	144.67	144.51
少数股东损益	1.02	0.59	1.87	1.71	1.77
归母股东净利润	51.07	60.12	142.43	142.96	142.75

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	28.42%	26.47%	42.70%	40.75%	39.84%
销售净利率	19.80%	21.34%	34.84%	33.33%	32.26%
销售收入增长率	-0.32%	9.22%	45.06%	4.93%	3.18%
EBIT 增长率	11.99%	0.31%	173.07%	0.79%	0.64%
净利润增长率	5.59%	17.71%	136.90%	0.37%	-0.15%
ROE	12.75%	13.98%	27.86%	24.12%	21.17%
ROA	7.83%	7.95%	16.58%	14.94%	13.63%
ROIC	8.55%	7.79%	18.99%	17.33%	15.92%
EPS (X)	0.63	0.74	1.76	1.77	1.77
PE (X)	31.44	26.71	11.28	11.23	11.25
PB (X)	4.01	3.73	3.14	2.71	2.38
PS (X)	6.23	5.70	3.93	3.74	3.63
EV/EBITDA (X)	7.53	9.44	8.71	8.56	8.26

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，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口头承诺均为无效。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。