



招商轮船 (601872.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

油运大周期来临，巨轮业绩再高增

业绩简评

2026年10月28日，招商轮船发布2026年第三季度报告，公司业绩实现飞跃式增长。2026Q3，公司实现营业收入127.71亿元，同比增长89.9%；归母净利润50.24亿元，同比增长327.5%；扣非归母净利润44.98亿元，同比增长352.2%。2026年前三季度，公司实现营业收入324.22亿元，同比增长67.9%；归母净利润119.83亿元，同比增长263.2%；扣非归母净利润114.06亿元，同比增长293.2%；经营活动现金流净额136.89亿元，同比增长135.9%。油运市场高景气，公司作为全球龙头持续受益。

经营分析

1. 油运高景气延续，公司业绩强劲增长。2026年前三季度，油运板块实现营收151.39亿元，同比增长124.8%；净利润99.34亿元，同比增长425.6%。受中东局势反复影响，2026Q3油运运价大幅上行，VLCC-TCE平均达到35.0万美元/天，环比增长61.2%，同比增长644.5%；考虑航次结算，若提前45天计价，VLCC-TCE等效平均达到21.0万美元/天，环比减少1.6%，同比增长500.2%；截至10月28日，公司油运船队已锁定2026Q4约2/3营运天及部分2027年营运天，锁定运费率显著高于前三季度。

2. 干散货需求向上，“油散共振”逻辑强力兑现。2026年前三季度干散货板块实现营收82.73亿元，同比增长36.0%；净利润18.41亿元，同比增长157.8%。粮食、煤炭、矿石长航线货盘及地缘因素带来吨海里需求，带动前三季度BDI均值达2586点，同比增长69.4%。中长期方面，公司已拟建6艘34.3万载重吨VLCC并签订25年期长期运输协议，预计合同总金额不低于28亿美元，作为深度参与西芒杜项目的第一步，助力公司经营和盈利的持续提升。

3. 安通控股并表，多元业务稳定增长。安通控股自2026年8月28日起纳入合并报表，集运业务2026年前三季度实现净利润15.56亿元，同比增长50.1%；滚装业务净利润5.18亿元，同比增长254.8%，6500车位滚装船一年期租金达到9.5万美元/天，同比增长约1.2倍。LNG方面，公司已有8艘船舶交付运营，另有24艘在建。

盈利预测、估值与评级

油运大周期来临，公司作为全球龙头领航。我们预测公司2026-2028年EPS为3.285/4.062/4.291元，公司股票现价对应PE估值为5.20/4.21/3.98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)：17.09 元

相关报告：

- 1.《招商轮船 26H1 点评：油散共振，H1 业绩高增》，2026.8.30
- 2.《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	54,044	61,485	66,739
营业收入增长率	-0.32%	9.22%	91.80%	13.77%	8.55%
归母净利润(百万元)	5,107	6,012	26,525	32,795	34,650
归母净利润增长率	5.59%	17.71%	341.20%	23.64%	5.66%
摊薄每股收益(元)	0.627	0.745	3.285	4.062	4.291
每股经营性现金流净额	1.04	1.12	3.31	4.08	3.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.75%	13.98%	45.64%	42.68%	35.87%
P/E	10.22	12.06	5.20	4.21	3.98
P/B	1.30	1.69	2.37	1.80	1.43

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	54,044	61,485	66,739
增长率		-0.3%	9.2%	91.8%	13.8%	8.5%
主营业务成本	-19,177	-18,467	-20,718	-20,815	-20,578	-23,375
%销售收入	74.1%	71.6%	73.5%	38.5%	33.5%	35.0%
毛利	6,704	7,332	7,460	33,229	40,907	43,364
%销售收入	25.9%	28.4%	26.5%	61.5%	66.5%	65.0%
营业税金及附加	-17	-127	-41	-104	-118	-128
%销售收入	0.1%	0.5%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
销售费用	-94	-108	-114	-205	-233	-253
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	-963	-819	-976	-1,806	-2,055	-2,231
%销售收入	3.7%	3.2%	3.5%	3.3%	3.3%	3.3%
研发费用	-4	-19	-28	-21	-23	-25
%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	31,093	38,478	40,727
%销售收入	21.7%	24.3%	22.4%	57.5%	62.6%	61.0%
财务费用	-1,049	-1,057	-1,160	-713	-722	-797
%销售收入	4.1%	4.1%	4.1%	1.3%	1.2%	1.2%
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%	2.2%	1.8%	1.7%
营业利润	5,272	5,955	6,809	31,234	38,609	40,783
营业利润率	20.4%	23.1%	24.2%	57.8%	62.8%	61.1%
营业外收支	142	-3	66	68	68	68
税前利润	5,415	5,952	6,875	31,302	38,678	40,852
利润率	20.9%	23.1%	24.4%	57.9%	62.9%	61.2%
所得税	-493	-743	-804	-4,695	-5,802	-6,128
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	26,607	32,876	34,724
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	26,525	32,795	34,650
净利率	18.7%	19.8%	21.3%	49.1%	53.3%	51.9%

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	26,607	32,876	34,724
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	-219	-264	-140
营运资金变动	594	-479	-355	-2,437	-2,561	-8,500
经营活动现金净流	8,917	8,476	9,055	26,704	32,925	29,111
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	-7,555	2,877	4,097
其他	-3,145	-4,525	-4,186	-12,140	-14,753	-15,673
筹资活动现金净流	-10,376	-1,047	-890	-19,677	-11,855	-11,556
现金净流量	-6,138	-362	132	1,561	13,759	9,913

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	6,247	19,971	29,850
应收款项	2,895	2,822	2,848	5,479	6,274	6,857
存货	1,313	1,418	1,311	1,446	1,421	1,605
其他流动资产	1,921	1,523	2,248	4,077	6,504	15,042
流动资产	11,082	10,353	11,129	17,248	34,169	53,353
%总资产	17.8%	14.7%	13.6%	18.9%	30.1%	38.7%
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%	60.2%	51.5%	44.8%
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%	81.1%	69.9%	61.3%
资产总计	62,395	70,619	82,055	91,311	113,391	137,911
短期借款	7,907	12,141	14,468	5,126	4,065	4,065
应付款项	3,436	4,020	7,320	5,847	5,330	5,532
其他流动负债	1,184	1,326	1,804	4,761	5,685	6,068
流动负债	12,527	17,487	23,593	15,734	15,080	15,665
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	1,348	1,342	1,328
负债	25,056	29,770	38,300	32,367	35,646	40,314
普通股股东权益	36,891	40,044	43,006	58,112	76,834	96,612
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	36,375	55,076	74,834
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	91,311	113,391	137,911

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.594	0.627	0.745	3.285	4.062	4.291
每股净资产	4.530	4.917	5.326	7.197	9.516	11.965
每股经营现金净流	1.095	1.041	1.121	3.307	4.077	3.604
每股股利	0.238	0.456	0.320	1.412	1.745	1.844
回报率						
净资产收益率	13.11%	12.75%	13.98%	45.64%	42.68%	35.87%
总资产收益率	7.75%	7.23%	7.33%	29.05%	28.92%	25.13%
投入资本收益率	8.90%	8.45%	7.83%	33.28%	32.36%	27.69%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.88%	-0.32%	9.22%	91.80%	13.77%	8.55%
EBIT 增长率	2.32%	11.27%	0.65%	393.48%	23.75%	5.84%
净利润增长率	-4.89%	5.59%	17.71%	341.20%	23.64%	5.66%
总资产增长率	-4.70%	13.18%	16.19%	11.28%	24.18%	21.62%
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	270.9	235.6	214.1
偿债能力						
净负债/股东权益	40.42%	47.36%	51.54%	24.03%	4.27%	-2.52%
EBIT 利息保障倍数	5.4	5.9	5.4	43.6	53.3	51.1
资产负债率	40.16%	42.16%	46.68%	35.45%	31.44%	29.23%

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	0	0	12	17	28
增持	0	4	12	15	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.50	1.47	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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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