

证券代码：601872

证券简称：招商轮船

招商轮船投资者关系活动记录表

| | |
|------------|---|
| 投资者关系活动类别 | <input type="checkbox"/> 特定对象调研 <input type="checkbox"/> 媒体采访 <input type="checkbox"/> 新闻发布会 <input type="checkbox"/> 现场交流 <input type="checkbox"/> 投资策略会 <input type="checkbox"/> 分析师会议 <input checked="" type="checkbox"/> 业绩说明会 <input type="checkbox"/> 路演活动 <input type="checkbox"/> 电话会议 <input type="checkbox"/> 其他 |
| 参与单位 | 申万宏源证券、中信证券、摩根士丹利、华泰证券、财通证券、兴业证券、浙商证券、首创证券、东北证券、宏利基金、华夏基金、鹏华基金、路博迈基金、长城基金、招商基金、博时基金、富达基金、中航信托、兴银理财、建银理财、P72、三井住友、国泰投信等 224 名境内外机构投资者 |
| 时 间 | 2026 年 3 月 30 日中午 |
| 地 点 | 进门财经路演平台（线上会议） |
| 上市公司参加人员姓名 | 董事会秘书孔康、资深投资者关系总监刘宇丰 |
| 投资者关系活动内容 | <p>一、关于 2025 年年报及相关</p> <p>业绩与分红：2025 年归母净利润业绩落在预告区下限，主要由于董事会决定现金分红比例提高至约 43%，加上当年回购为约 48%，符合国资委证监会持续提高投资者回报的要求和公司中期回报规划的承诺。其他建议投资者仔细阅读公司年报以及之前定期报告的详细市场和经营分析。</p> <p>船队变化：2025 年新接 16 条新船，出售 5 条老船，接收 1 条 1.4 年的二手燃油加注船，建造 1+1 条穿梭油轮。本次董事会批准再</p> |

造两批船,包括 10 条 VLCC(用于替换 2030 年底前需退出的 40% 以上 18 岁以上老船)和 8 个集装箱船(自有船比例低,租船成本偏高)。

二、油轮市场长期逻辑与供需分析讨论纪要

1. 长期石油贸易格局

“西油东运”(大西洋盆地原油运往亚洲)和“东油西运”(东亚、中东、印度等新兴炼油中心的成品油运往西方)是核心逻辑。

2. 供给端核心矛盾

全球油轮船队老化严重,上一轮造船交付高峰为 2008-2012 年,近 10 年老化速度加快;叠加 2030 年减碳需求,供给端有效运力或将收缩。2024 年以来 VLCC 油轮新造船增多,但受制于有效造船产能受限(船台、技术工人、设备等瓶颈),2030 年前 VLCC 一线船厂造船瓶颈难以解决。油轮老旧船退出压力巨大:未来市场恢复正常后,大量 18 岁/20 岁以上老船需退出营运。

3. 需求端与市场景气度

2025 年以来供需结构的变化或带来油轮长期高景气,目前上行风险高于下行风险;VLCC 供需紧张有可能 2-3 年内无法根本解决。地缘局势(如红海通行问题、霍尔木兹海峡风险)短期带来重大不确定性和上下行风险(如运价随时出现剧烈波动),但长期仍需回归供需基本面;若海峡封锁在可见的近期打开,补库需求有可能大幅提升。如果长期封锁可能带来需求端风险。

4. 近期市场动态与区域贸易变化

霍尔木兹局势影响

海峡封锁后,中东出口量下降约 700 万桶/天,但进口端仅下降 250 万桶/天,库存(含海上敏感油浮仓)阶段性缓解了冲击。

沙特阿美调整供应策略，部分 TD3C 航线货量转移至红海，东西管道出货量最新据报道已提升至 700 万桶/天满负荷（最大 500 万桶/天出口能力）。

5. 近期区域运价表现

大西洋地区贸易套利需求旺盛，Suezmax 油轮运费达四十几万美元/天，Aframax 油轮达三十几万美元/天；VLCC 短期运费未显著高于 2 月底水平，中东区域暂时维持船多货少格局，但西非巴西、美湾到远东的长航线运费或已基本见底（9-15 万美元/天）。

套利贸易活跃、中小型油轮运费暴涨反过来也会支撑 VLCC 市场。

6. 公司其他业务布局

LNG 船业务：逐步进入接船高峰；长期期租为主，收益预期稳定。

散货业务：2025 年业绩受市场影响有所下滑，但报告期持续增加运力投入，为未来可能的上升周期做准备。

VLCC 运力获取：公司去年通过和石油公司合作，短租租入 1 艘 VLCC 船。新造船董事会新批 10 艘，2030 年或之前新造和长期租入运力达到 18 艘，缓解船队更新压力。

7. 产业资本视角讨论

产业资本对油轮资产的认知：

金融危机以来油轮行业回报率偏低，石油公司倾向于将船队外包给专业油运公司；环保减碳进一步导致中游海运环节投资不足。

产业资本虽看到远期供给紧张，但受制于资产负债表、现金流和融资能力等，投资能力受限；SKR、MSC 近期彻底改变行业供给格局，显著提升行业信心和预期回报。

长期期租需求增加，租金年初以来大幅上涨，为长期运价中枢提

供支撑。

投资逻辑:二级市场对周期股的“持续性焦虑”不完全适用于海运行业，产业资本更关注长期预期回报和资产内在价值；二级市场定价不足，可能触发要约收购（如近期的 ZIM 私有化等并购案例）。油轮资产属性从强周期低回报向刚需战略硬资产转变，不仅是运输工具，更是石油供应链的瓶颈环节。

Q&A

Q1: 延布港货量情况、未来货量趋势，以及该区域船位、租船运价供需情况如何？

A1: 延布港方面，公司 3 月 3 号即应中石化要求立即安排五艘 VLCC 前往红海，协助沙特阿美与中石化的出货港口重新定位。延布港暂时短期出现船多货少的情况。公司主要跟随三桶油等国内、国际大石油公司及贸易商需求灵活调整运力布局，运价随行就市。

Q2: 苏伊士和阿芙拉运价暴涨的原因、持续性如何？此次暴涨对 VLCC 运价是否有较强支撑？

A2: 阿芙拉油轮作为区域贸易套利工具，波动往往十分剧烈，此次运价暴涨预计源于贸易套利价差需求剧增，贸易瓶颈在于油轮供给，但极端运费或难以长期持续。不过油轮市场高景气预计将具有较好的持续性。此次中小型油轮暴涨预计将对 VLCC 形成有力支撑。

Q3: 加拿大到中国的原油运输量及航线运价情况如何？

A3: 加拿大跨山管道拓产后，25 年从温哥华港口通过出货量约 52 万桶/天，公司有油轮从事往返加拿大跨太平洋至远东的运输。

Q4: VLCC 船队供给方面的约束主要点在哪里？船厂这几年能扩大产能吗？请结合 VLCC 订单交付兑现度，给出供给侧的展望。

A4: VLCC 短期供给侧的约束是全方位的：首先，一线船厂船台资源紧张，据我们调研，全球一线船厂可交付 VLCC 的船台仅 40-50 个/年；新兴船厂虽有产能潜力（如恒力重工等新兴优秀船厂），但造船资源不仅是船台，还受人才、设备、技术储备等多项瓶颈的限制。其他船型（如好望角型散货船、中小型集装箱船）也有需求缺口，2030 年之前的造船产能或难以同时满足多船型需求。

Q5: 公司对海运行业及油轮板块的看法和未来预期是怎样的？

A5: 海运行业传统认知为强周期、剧烈波动、长期回报不高，但近年来全球石油贸易和航运格局的演变，油轮硬资产属性或将日益凸显，在石油链条中日益成为供应链瓶颈，预期回报或有机会大幅提升，航运行业的投资价值值得持续跟踪和研究。