

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	☐特定对象调研 ☐媒体采访 ☐新闻发布会 ☒现场交流 ☒投资策略会 ☐分析师会议 ☒业绩说明会 ☐路演活动 ☐电话会议 ☐其他
参与单位	高盛亚洲、UBS、申万宏源、广发证券、华泰证券、国金证券、汇添富基金、海富通基金、华安基金、南方基金、招商基金、银河基金、中银基金、融通基金、富国基金、永赢基金、华夏基金、财通基金、国联安基金、中海基金、平安基金、太平基金、农银理财、景顺长城基金、信达澳亚基金、宝盈基金、路博迈基金、国泰君安、友邦人寿、太平资产、中国东方资产管理、华宝信托等约两百多家机构及个人投资者
时 间	2026 年 9 月 1 日-9 月 7 日
地 点	高盛亚洲、UBS、申万宏源、广发证券、华泰证券、国金证券等券商现场策略会以及 2026 年半年度线上业绩说明会
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
投资者关系活动主要内容	主要介绍内容如下： 1. 油运行业供需与运价情况 回顾今年冲突对油运市场的影响，从供需角度看，2026 年 4 至 5 月为行业最困难阶段，主要表现为“货少船多”，而且是严重的供过于求，从上半年数据看，全球海运石油贸易量也的确有接近两位数的下滑。三季度油轮市场目前也已经经历了备忘录、红海曼德海峡通航等扰动，六七八三个月运费率市场运行保持了高波动、底线抬高的趋势。曼德海峡通行问题导致部分 VLCC 绕航好望角至地中海装货，中东主

	要产油国出货模式也相应变化，正在增加货盘需求的同时也可能进一步降低全球有效运力的供给和效率。 更新中东区域航线具体情况，红海（地中海）航线：曼德海峡受阻，部分客户不得不更换接收沙特原油的运输路线。沙特原油是多家亚洲炼厂的核心基础原料。根据 Kpler 与 Vortexa 追踪数据：3-7 月，从延布发往亚太的原油月均约 290 万桶 / 日，8 月下滑至 42.5 万-100 万桶 / 日。部分亚洲买家选择绕道好望角运输沙特原油，航行时间大幅拉长。数据显示：8 月，从埃及地中海西迪基里尔港发往亚洲的沙特原油月均略低于 100 万桶 / 日。但另外一部分亚洲买家，既不愿意从延布提货，也不愿意从西迪-基里尔港提货。部分买家转而承接阿美少量现货，在阿曼湾通过船对船过驳（STS）的方式采购阿拉伯中质、阿拉伯重质原油。伊拉克国有销售公司 SOMO 提供 9 月装船巴士拉中质原油，在阿曼附近 STS 过驳。该航线未来在一段时间内或将成为沙特出口主力航线。 霍尔木兹海峡船对船转运：贸易价差支撑超高运费，霍尔木兹海峡湾内到湾外转运的 VLCC 日租金已经突破三月份创下的高位，名义运费达到历史新高（但运费货值比仍然远低于 1973 年石油危机时创下的 74%），主要为少数高风险偏好的船东、阿联酋和科威特国家船队承运，这部分运量 6 月增加很快，支撑了中东国家石油出口。7 月一度因为冲突加剧，过驳运量下降。8 月又在逐步恢复，成为中东国家出口石油的主要路径。 霍尔木兹海峡外出口情况：海峡外阿联酋和阿曼按照原有出口方式出口原油未受影响，但受制于管道能力，货量有限。 2. 全球原油供应与出口情况 中东地区出口恢复，当前中东地区原油出口量恢复至日均接近 1000 万桶，仍明显低于战前水平，但好于 2026 年二季度。但是日出口量受到湾内转运周期的影响，数量波动较大。 大西洋地区出货量持续，巴西、圭亚那原油产量按照计划增产，加拿大、挪威、西非、长航线货源有进一步保障。 美国持续释放战储和商业储备，美国石油出口维持在高位，但 SPR 已经创有记录以来低点，未来需要大量回补。 3. 公司 VLCC 运营与业务情况 关于 VLCC 船队营运效率，公司根据中东、美洲等全球货源情况实时调整运力部署，保障船队较高运营效率。二三季度相对低点也加大了坞修力度。
--	---

	4. 公司 VLCC 船队规模与规划： 关于在手订单，公司当前 VLCC 在手订单共 18 条，其中 15 条为自有，3 条为与租赁公司合作，交付周期延伸至 2030 年左右。 关于老旧船压力，一些大油公司对 VLCC 船舶名义船龄限制已有所放宽（如从 15 岁放宽到 18 岁），但对船舶安全质量和管理等要求并未放宽。公司近三年无老旧船淘汰压力，但 15 岁及以上油轮坞修除满足一般特检要求外，均按 CAP1 最高标准进行船舶状况评估和修理。今年上半年交付两艘阿芙拉油轮后，后续油轮新造船要 2027 年开始交付。暂时没有租入油轮。 关于处置计划，公司暂无 VLCC 处置计划。 5. 油运行业风险与关键影响节点 四季度关键时间节点：中美元首谈判、十一假期前情况、美国中期选举、圣诞节，上述节点的事件变化可能影响区域局势和原油贸易政策，需要重点关注事件影响。 中国需求情况：近期国内成品油出口限制持续在放宽，后续或需加大海运原油采购，将进一步支撑全球油运需求。 6. 干散货业务情况： 行业基本面：干散货行业长期基本面逐步改善，近期 BDI 创新高主要受长航线 Capesize 船需求拉动，核心驱动因素包括西非铝土矿和铁矿石运输需求的边际变化，以及 Capesize 船队受天气影响效率下降所致。目前 Capesize 船供需处于平衡点上方，也是未来干散货市场最看好的船型和公司未来三年重点投入的船型。 主要问答如下： Q1：如何看待本轮 VLCC 的上行周期，周期持续性怎么判断？ A1：本轮的 VLCC 上行周期预计高位持续的时间会继续超预期，高度也在超预期。主要由于：一是中长期看全球原油存在越来越明确的补库需求；二是全球船队老化叠加地缘风险带来各种扰动，市场运行效率还在下降，这个也暂时看不到头。三是市场参与者行业格局和定价逻辑的变化，局部和阶段性的运力过剩甚至严重过剩难以扭转运费市场的高景气。从中长期运费市场看，一年期期租运费今年已经实现三级跳，由于期租基本是无风险回报，可以用作未来一段时间的运价中枢参考；三年期租目前也已经录得 8.75 万美元/日的成交，而且 3-5 年的期租租入需求也在增加。船舶资产价格尤其是即期船舶稳定上涨。担心持续性和提前预判、交易拐点我们
--	---

	认为不可取。 Q2：当前波斯湾原油实际外运流量处于什么水平，延布港口原油出口后续恢复空间如何？ A2：当前波斯湾内部原油主要依靠少量油轮穿梭配合湾外船对船过驳的方式完成外运，实际运量目前看约 600-700 万桶/日，战前霍尔木兹海峡正常通行水平约 1500 万桶/日。 受曼德海峡封锁影响，通过东西管道转至红海延布港的原油出口量，从之前 3-400 万桶/日回落至当前不足 200 万桶/日，预计延布货流随着红海过驳运力到位将逐步修复，但总量和效率将受制于 Sumed 管道及埃及相关港口的产能上限。 Q3：市场关注 2028 年将有约 100 艘 VLCC 新船交付，大量新船下水是否会直接造成有效运力大幅抬升、压制运价？哪些因素会削弱新船的实际投放效率？ A3：公司目前并不掌握全球船厂未来订单的实际按期交付能力，包括人力资源和设备供应等情况。即便 2028 年 100 艘 VLCC 均能按期交付，预计实际有效运力的增长也低于表观认知，2027 年开始大量原油轮将步入 20 岁门槛，目前老龄船的比例也是三四十年来最高的，老龄化带来的实际运行时间和效率下降有待观察。 Q4：对 VLCC 运价 TCE 后续如何预测？四季度和明后年的运价中枢怎么看？ A4：年初以来市场的发展总体一直在超行业预期，包括船东、租家在内的主要市场参与者均可能低估了市场。目前看四季度的运价中枢将显著高于上半年，从中远期运费市场的交易看，明后年的运价预期也已经大幅提升。 Q5：公司拟推出每 10 股派现 1.3 元的中期分红方案，合计派现 10.50 亿元，占当期归母净利润比例达 15.08%。在当前行业高景气度下，公司未来的分红政策是否会随着盈利水平的提升而进一步优化？管理层对于提升公司长期投资价值、强化股东回报机制有何更长远的规划？ A5：公司半年报和中期分红公告已经明确提示了，中期分红不影响全
--	---

	年分红比例。公司三年股东回报规划是承诺，监管机构也提倡上市公司稳定和提升现金分红等股东回报，公司长期重视持续提升股东回报，请投资者研读公司的相关公告。 Q6：请问最近干散货涨价的原因是什么？对于未来干散货运输运价如何看？公司干散货运价长期 COA 的占比多少？ A6：近期 BDI 创出新高，主要由好望角型船舶的长航线需求拉动，澳洲铁矿、西非铝土矿等运输需求出现边际改善。公司 现有的 VLCC 超大型矿砂船为长期 COA 合同锁定权益回报率。对未来干散货市场，公司保持积极态度。 Q7：公司过去五年持续增加干散船队运力，目前已经达到世界前十的干散船东规模，干散货即期运力弹性如何，相对油轮 VLCC 船队呢？ A7：公司目前各船队中，干散货船队船舶数量和载重吨均最大；另外，干散货和集装箱类似，比较容易上经营杠杆，公司近年在中高景气期时租入船规模曾经达到过 90 艘。公司干散货目前除了锁定权益回报的 40 万吨和 32.5 万吨 VLCC 船队，其他船型均贴近市场经营，其中自有和长租好望角船、Newcastlemax 船也将达到 16+16 艘的规模。目前干散货市场景气度正在上升，相信时间会证明公司干散货船队的持续盈利能力和极强的往上业绩弹性。 Q8：公司提到三季度 VLCC 运价相比二季度有望明显改善，从目前 7、8、9 月实际运营情况看，真实兑现度如何？当前自有 VLCC 现货/长协占比，能否充分享受本轮运价上行红利？对比起欧美船东情况如何？ A8：VLCC 市场七月下旬有红海通航遇阻的短期扰动，目前的格局还在演变中。目前公司继续保持较高的现货/短租比例，今年的中长期期租机会较多，预计公司期租经营未来也会有良好的表现，有效对冲未来运费市场可能下行的风险。今年一季度第三方对标的结果，公司油轮船队的 EBITDA 利润名列第一。公司将继续跑赢欧美同等规模的油轮船东。 Q9：请问最近运价跳涨的原因，是因为出口国及进口国的同向催化动作导致量价齐升吗，这种情况在四季度传统旺季会愈演愈烈？ A9：最近运价上涨反映了市场短期供需格局的进一步紧张。公司各业
--	--

	务单元所处市场情况并不相同，油轮市场的景气度和持续性有望继续超越市场预期，四季度高景气已经基本确认，目前资产市场和中长期运费市场已经在定价 27 年及之后的景气度。 Q10：公司 2026 年上半年业绩表现良好。展望下半年，结合目前 VLCC 等主要船型运价、公司已锁定的在手订单、船队有效运力及燃油成本变化，请问管理层如何判断下半年盈利水平与上半年相比的变化趋势？若不便提供具体利润预测，能否从油轮板块日均 TCE、已锁定收入比例以及主要成本变化等方面，给投资者一个相对明确的业绩展望？ A10：油轮、干散货、亚洲区域集装箱和沿海滚装市场通常下半年景气度高于上半年，从目前各细分市场运费率走势看，下半年市场景气度预计也将好于上半年，公司各船队将积极抓住未来的市场机会，相信会继续给股东带来优良的回报，不负中长期投资者的信任。 Q11：请问目前各船队的订单情况，目前运价快速上涨，对于第四季度业绩有没有新的指引？ A11：从运费率市场成交和趋势看，全球 VLCC 船队四季度的盈利将是今年最好的一个季度。 Q12：面对机构对于公司所在行业的偏见，公司有没有什么实际措施能改观机构投资者的偏见？帮助他们正确的认识行业 A12：公司重视并继续加强市值管理工作，倾听市场声音，充分发挥资本市场、航运市场、公司经营三者的链接纽带作用，通过高频次沟通消除信息差。 Q13：沙特延布港红海出货受阻后，红海的 VLCC 具体会怎么走法？怎么过苏伊士运河？出货瓶颈是苏伊士运河的通过情况，还是管道效率或者是倒运情况？公司预期沙特自己的船去倒运是否能恢复？ A13：目前从延布出口的沙特原油主要采取北行苏伊士运河、SUMED 管道的方法。受苏伊士运河通航水深限制，满载状态的超大型油轮（VLCC）无法直接通行。行业内普遍采用“减载过驳+管线转运”模式，即依托苏伊士—地中海（SUMED）输油管线，在红海侧完成减载后通航，抵达地中海侧再行回装，以保障运输链条的连续性。
--	---

	(1) 两端核心港口设施 • 红海侧——Ain Sukhna 港：作为 SUMED 管线南端门户，配备 4 座单点系泊浮筒。其中，3 号泊位最大允许吃水为 16.7 米，其余泊位可满足吃水达 22.8 米的 VLCC 靠泊作业。 • 地中海侧——Sidi Kerir 港：为管线北端出口，设 6 座单点系泊浮筒。1、2、6 号泊位最大吃水为 22.9 米，3、4、5 号泊位最大吃水为 16.45 米。 (2) VLCC 过驳作业标准 常规 VLCC 满载吃水约 21.0 米，每厘米吃水吨数（TPC）为 185 吨。鉴于苏伊士运河对船宽 60 米船舶的最大许可通航吃水仅为 16.76 米，VLCC 通常需在 Ain Sukhna 港减载约 8 万吨货物，以轻载状态通过运河，抵达 Sidi Kerir 港后再完成原油回装作业。 (3) 管线及通航费用政策 SUMED 管线由两条 42 英寸并行管道组成，全长约 320 公里，日均原油输送能力达 250 万桶。选择“Ain Sukhna 减载 + Sidi Kerir 回装”模式的油轮，可享受苏伊士运河通行专项折扣。目前，苏伊士运河单次常规通行费用约为 43.6 万美元。 (4) 基础设施影响 由于相关基础设施并不是为目前的绕航设计，管道效率也不可能短期内迅速提升，红海过驳的油轮也不足，目前 Sidi Kerir 港拥堵、排队情况比较严重。
--	---