

招商轮船 2024 年半年报业绩说明会预征集问题和回答

1、问干散业务线：2021 年 Q1BDI 指数均值为 1738 点，而 2024 年 Q2BDI 均值为 1847 点。21 年主要涨幅以小船为主，24 年则更为均衡，24 年的波动也更加平稳。但是从招商轮船干散货业务来看，24Q2 仅实现了 4.5 亿净利润比 21 年 Q1 少了 1 个亿，这 3 年时间内招商轮船通过船舶迭代等形式更新了船队，为何业绩没有跟上？如果是 24 年 Q1 还可以理解，因为运营方针要改变，而过去半年了，船队经营利润增速缓慢是什么原因？

答：

一、公司干散货板块在 24 年 Q2 实现 4.5 亿是符合市场运费走势和公司的实际情况的，相比 21 年的一季度有较大的进步（21 年 Q1 利润 2.51 亿，请参考公司 21 年一季度报告和 22 年一季度报告的分部业绩披露），虽然这两个时期的 BDI 均值相差不大，但市场环境发生了较大的改变，21 年小船市场受益于集装箱溢出影响表现较强，目前市场比较均衡。公司散货船队与当时相比，船舶总数量有所减少，但散货板块自身经营能力不断提升，取得了良好的经营效果。

二、正如您题中提到的，由于市场环境的改变，各船型市场走势 24 年上半年和 21 年同期有明显不同。虽然 BDI 均值水平相近，但分船型来看，CAPE 相比上涨近三成，PMX 和 HMX 相比下跌一成左右。公司散货板块除 VLOC 以外，大小灵便型船数量最多，小船的涨跌对公司干散货板块的利润贡献也有较大影响。另外，后疫情时代，市场散货船队 OPEX 通常均比 21 年初有明显提升。

三、公司目前控制运力相比当时阶段性减少：一是近年公司散货船船型聚焦和老船处置，加上长期高价期租船还船，控制运力总数阶段性减少；二是新造船交付还需要一些时间，过去三年，公司仅有 4 艘超灵便型多用途船交付，在建的 18 艘新船，将从明年开始交付。公司散货板块正在迭代更新过程中，运力总数处于阶段性偏低的状态。

综上，与 2021 年 Q1 相比，2024 年 Q2 利润增速仍然有了较大的提高，可以看出公司散货板块在近几年的经营能力上正在持续提升，相信随着市场的复苏和公司后续新船的陆续交付（包括租入船等轻资产方式控制的运力）公司干散货板块的业绩弹性将有望充分体现。

2、问集运业务线：24 年 Q2 日本航线按中国出口集装箱运价指数均值 733，而 23 年 Q2 为 873，同比下跌 16%；东南亚 24 年 Q2 均值 871，23 年 Q2 均值 634，同比增长 37%。而招商轮船集运业务净利润下滑 48%，请结合船队经营和航线情况对业绩下滑超出运价波动给出合理解释。

答：今年上半年公司集运业务业绩表现较差主要还是因为航线结构的原因。公司目前集运航线业务以东北亚（日韩、两岸航线）为主，东南亚航线近年开始拓展，但目前还不是主力航线。日本航线和韩国航线去年同期运价相对较高全年四季度以来跌幅明显，且没有受益于红海危机反弹，二季度以来已经企稳。公司集运板块业绩从二季度开始也在逐月好转。公司去年新开的印度航线报告期已经开始盈利。供应链业务和电商业务均保持增收增利的较好势头。

3、问油运业务线：2024 年 Q2BDTI 指数均值为 1181 点，23 年 Q2 为 1157 点，同比变动不大。但是轮船油轮业务线实现 TCE 均值从去年的 51245 跌至 47701 滑落近 7%，而去年至今年接收多条阿芙拉型油轮，产出的业绩却同比低于去年，虽然整体跑赢指数，但是超额收益大幅减少，甚至跑输同行，请问是什么原因导致油轮业务超额下降，是短期因素还是长期因素，公司有何战略布局？

答：

1.油运不能仅仅看 BDTI 指数，尤其过去两年油价波动比较大，基准费率（flat rate）的变化导致 BDTI 指数并不完全可比。2.Aframax 油轮公司今年 3 月 4 日接收了 1 艘新船，目前运力为 6 艘，比去年增加 1 艘（预计今年还将接收 2 艘新船）。Aframax 油轮今年市场表现低于去年，另外公司 5 艘老龄 Aframax 油轮均已经超过或接近 15 岁门槛，维修保养成本大幅上升，而且经营上以长期期租为主，比较少能参与西部收益相对较高的现货市场，上半年实现收益有所下滑符合市场情况。VLCC 今年实现的 TCE 比去年同期有所下滑主要还是市场原因，现货经营表现有 40%非 ECO 船的我们并没有比几乎全 ECO 船的 Frontline 差。另外公司预判到了今年二三季度油轮市场可能较为低迷，集中进行了脱硫塔和节能

装置的加装改造。

4、公司近年来大幅订造油轮、LNG、PCTC 以及散货船，整体耗资百亿，而贵公司市值仅有 600 亿，公司目前负债率为 42.89%，经营现金流持续两个季度下滑。请问未来新船交付期，如何控制风险？航运作为一个波动极大的行业，公司持续高投入是否存在潜在风险？目前公司融资成本是多少？美国降息对于公司是否有影响？

答：公司未来的资本开支主要是 LNG 船长约项目金额较大，而且新造船交船集中在 26 年下半年之后，24-26 年现金压力并没有看起来那么大，从我们的三年股东回报规划您也应该能看到我们对经营现金流创造能力的信心。公司目前手持各种订单的数量和金额的确处在历史高位，但高投入并不意味着一定会承受高风险，还需要分析投入结构和各板块不同的商业属性，比如 LNG 船目前长约项目已经接近 90%。公司目前债务融资主要以美元为主，和 SOFR 挂钩，美元如果能够持续降息对降低公司的融资成本是非常有利的。

5、公司大比例投资 LNG，但是近 90% 都是长协，是否考虑通过 REITS 等手段，降低融资成本？

答：公司 LNG 船项目的资本开支高峰期在 2027-30 年，我们目前对包括引战、Reits 等均持开放态度。

6、公司公告中写明因为分红导致纳税增加，净利润少了 3 个亿，而分红仅 8 个亿，对于公司净利润影响很大。公司是否考虑用国内融资回购注销的方式替代分红？每年回购净利润的 30%-40%并注销，海外赚的钱不转回来，实现公司和股东利益最大化。

答：请参考公司公告的 2024-26 年三年回报规划。

7、集装箱和滚装分拆进度，后续对这部分是否并表？

答：公司分拆班轮业务以获取安通控股的控制性股权为目的，具体请参考相关公告。

8 根据¹公司规划，近几年造船金额超过 500 亿，如此大的资本开支，如何能保证未来分红？

答：请参考公司公告的 2024-26 年三年回报规划和公司的财务报表，关注一下公司的持续现金流创造能力。