

国航远洋(833171)

报告日期: 2023年04月26日

22年归母净利润 1.88 亿元，国内经济复苏有望提振干散货运输

——国航远洋点评报告

投资要点

- 事件：公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报**
 2022 年，公司实现营业收入 11.58 亿元，同比-19.48%，实现归母净利润 1.88 亿元，同比-48.87%，实现扣非归母净利润 1.82 亿元，同比-49.58%。业绩下滑主要受全球经济放缓及国内疫情影响，干散货运价大幅下降。
 23Q1，公司实现营业收入 1.92 亿元，同比-33.90%，实现归母净利润-0.15 亿元，同比-122.50%，实现扣非归母净利润-0.16 亿元，同比-123.73%。
- 内贸盈利能力大幅下降，外贸收入占比提升 8.9pct**
收入端：2022 年公司内贸航运收入 5.78 亿元，同比-31.64%，毛利率为 10.73%，较上年同期-22.05pct，外贸航运收入 5.60 亿元，同比-1.3%，毛利率为 37.93%，较上年同期+9.95pct。受内贸毛利率下降影响，公司运力向外贸倾斜，2022 年外贸收入占比达 48.3%，较去年提升 8.9pct。
成本费用端：2022 年公司营业成本约 8.78 亿元，同比-12.16%；期间费用共计 1.31 亿元，同比-16.29%，期间费用率为 11.31%，较 2021 年提升 0.43pct，期间费用大幅下降主要系公司偿还有息负债后财务费用大幅降低，2022 年财务费用约 5545 万元，同比下降 31.86%。
- 2022 年干散货市场疲软，随经济复苏有望带动运价回升**
 2022 年，受全球宏观经济放缓及国内疫情影响，全球干散货运输需求下降，干散货运输市场疲软，2022 年波罗的海干散货 BDI 指数平均为 1934 点，同比下降 34.3%，中国沿海散货运价指数平均为 1125 点，同比下降 13.3%。随国内经济复苏，干散货运输市场有望回升，23Q2 至今，BDI 指数平均为 1406 点，环比 Q1 回升 44.5%，中国沿海散货运价指数平均为 1106 点，环比 Q1 回升 5.1%。根据 Clarksons 预测，2023-2024 年，全球干散货船舶供给增速分别为+2.4%/0.6%，需求增速分别为+1.9%/2.3%，中长期干散货船舶运力供给放缓，供需差拉大有望为运价提供支撑。
- 盈利预测**
 随着国内经济企稳复苏，预计 2023 年干散货运输需求提升，叠加全球干散货运力供给承压，供需差有望带动行业景气度上行，预计公司 2023 年至 2025 年归母净利润分别为 1.89、2.58 和 2.94 亿元，对应 EPS 为 0.34、0.47 和 0.53 元/股，给予“增持”评级。
- 风险提示**
 宏观经济波动风险，运力退出不及预期风险，油价上涨风险等。

投资评级：增持(维持)

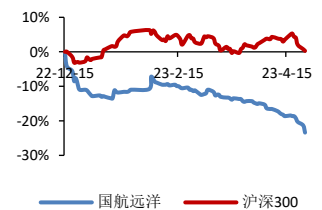
分析师：李丹
 执业证书号：S1230520040003
 lidan02@stocke.com.cn

研究助理：秦梦鸽
 qinmengge@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 3.64
总市值(百万元)	2,021.68
总股本(百万股)	555.41

股票走势图



相关报告

1 《北交所航运第一股，供需差拉大打开干散货运上行周期》
 2023.03.15

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1158	1268	1366	1504
(+/-) (%)	-19.48%	9.45%	7.75%	10.07%
归母净利润	188	189	258	294
(+/-) (%)	-48.28%	0.64%	36.52%	13.61%
每股收益(元)	0.34	0.34	0.47	0.53
P/E	10.75	10.68	7.82	6.89

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	844	1047	585	932
现金	707	868	428	751
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	82	59	70	84
其它应收款	9	52	24	33
预付账款	3	5	4	4
存货	20	42	36	36
其他	23	22	24	23
非流动资产	1736	2019	2732	2606
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	518	505	531	518
固定资产	790	856	1016	1097
无形资产	3	3	3	3
在建工程	0	207	649	519
其他	425	448	534	470
资产总计	2580	3067	3317	3538
流动负债	662	776	753	749
短期借款	230	395	350	325
应付款项	99	141	114	133
预收账款	0	0	0	0
其他	332	240	290	291
非流动负债	497	679	693	623
长期借款	271	271	271	271
其他	226	409	422	352
负债合计	1159	1455	1446	1372
少数股东权益	0	1	3	4
归属母公司股东权	1421	1610	1868	2162
负债和股东权益	2580	3067	3317	3538

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	365	413	239	358
净利润	188	190	260	295
折旧摊销	44	54	64	76
财务费用	55	77	84	81
投资损失	(77)	(72)	(97)	(82)
营运资金变动	(142)	151	(53)	(16)
其它	296	13	(19)	4
投资活动现金流	111	(242)	(594)	68
资本支出	51	(326)	(665)	(26)
长期投资	52	13	(26)	13
其他	8	72	96	81
筹资活动现金流	12	(9)	(85)	(103)
短期借款	(194)	164	(45)	(25)
长期借款	(80)	0	0	0
其他	285	(173)	(41)	(78)
现金净增加额	488	162	(441)	323

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1158	1268	1366	1504
营业成本	878	959	993	1064
营业税金及附加	5	4	5	5
营业费用	13	12	13	15
管理费用	63	71	71	81
研发费用	0	0	0	0
财务费用	55	77	84	81
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	77	72	97	82
其他经营收益	8	6	7	7
营业利润	228	224	306	347
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	228	224	306	347
所得税	40	34	46	52
净利润	188	190	260	295
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	188	189	258	294
EBITDA	311	354	454	504
EPS (最新摊薄)	0.34	0.34	0.47	0.53

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	(19.48%)	9.45%	7.75%	10.07%
营业利润	(46.55%)	(1.74%)	36.52%	13.61%
归属母公司净利润	(48.28%)	0.64%	36.52%	13.61%
获利能力				
毛利率	24.22%	24.38%	27.32%	29.27%
净利率	16.24%	15.01%	19.01%	19.62%
ROE	17.73%	12.49%	14.84%	14.54%
ROIC	9.50%	9.23%	10.93%	11.27%
偿债能力				
资产负债率	44.91%	47.46%	43.60%	38.77%
净负债比率	68.68%	59.35%	59.65%	61.29%
流动比率	1.28	1.35	0.78	1.24
速动比率	1.25	1.30	0.73	1.20
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.45	0.43	0.44
应收账款周转率	17.41	18.13	21.32	19.63
应付账款周转率	9.55	7.98	7.77	8.60
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.34	0.47	0.53
每股经营现金	0.66	0.74	0.43	0.64
每股净资产	2.56	2.90	3.36	3.89
估值比率				
P/E	10.75	10.68	7.82	6.89
P/B	1.42	1.26	1.08	0.94
EV/EBITDA	8.14	6.52	6.07	4.65

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>