

招商轮船(601872)

报告日期: 2023年04月28日

经营能力凸显, 静待干散边际改善

——招商轮船 2023 年一季报点评

投资要点

- 公司公布 23Q1 业绩: 收入 58.83 亿元, 同比下降 3.49%; 归母净利润 11.21 亿元, 同比下降 14.07%。
- 分业务
 - 油运: 春节后运价扶摇而上, 淡季不淡充分验证
节后国内复工复产叠加俄原油被制裁后的混乱局面趋于稳定, 驱动运价向上, 一季度 VLCC 运价均值 34,498 美元/天, 其中 TD3C 均值 46,967 美元/天。
报告期公司船舶坞修+加装脱硫塔较多, 导致营运天减少, 公司 VLCC 船队平均 TCE 为 48,207 美元, 油运业务实现净利润 7.64 亿元/+3282%。
 - 干散: 行业低迷中显韧性, 节后 BDI 大幅反弹, 但仍处低位, 静待边际改善
BDI 指数开局不利, 年初最低跌至 530 点, 在南美粮季、中国大宗进口需求复苏和 FFA 运费期货带动下, 一度反弹至 1600 点。根据克拉克森预测 2024 年干散货运输有望迎来供需反转, 供需差为 1.7%。公司干散业务 23Q1 实现净利润 0.95 亿元/-86.44%。
 - 滚装: 外贸收益快速上升, 增长潜力凸显, 23Q1 实现净利润 0.37 亿元/+3600%。
- **重申: 我们认为, 即使俄乌停战, 俄欧石油贸易格局短期也难以重回冲突前, 运距保持显著拉长。**
- **油运基本面逻辑未变, 供给向下、需求向上, 景气正酣**
根据克拉克森预测, 原油运输 2023-2024 供需差分别为 3.1%、5.3%。
- **布油跌破 80 美元/天, 关注美国补库催化**
截至 4.21, 美国 SPR 为 3.669 亿桶, 接近 1983 年来最低水平。美国能源部长于 4.12 表示美国计划补充战略石油储备, 希望将战略石油储备恢复到俄乌冲突前的水平(约 5.9 亿桶)。截至 4.27, 布油价格 78 美元/桶, 我们认为, 随着油价回落, 美国 SPR 补库进程有望开启。
- **油运板块经过前期明显回调, 公司股价和估值处于相对低位, 或重迎布局时机**
公司 VLCC 运力规模全球第一、干散船队规模世界领先, 盈利弹性大, 后续将显著受益景气周期, 预计 2023-2025 年归母净利润 68.79、80.37、84.93 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示**
全球经济衰退、产油国大幅减产、船东大规模下单造船等。

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: 卢晓尧
luxiaoyao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 6.63
总市值(百万元) 53,877.04
总股本(百万股) 8,126.25

股票走势图



相关报告

- 1 《净利润首次突破 50 亿元, 油散双击值得期待》 2023.03.29
- 2 《股权激励额彰显信心, 油散双击值得期待》 2023.03.09
- 3 《百年巨轮破浪乘风, 油散龙头静待共振》 2023.02.10

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	29708	33427	35800	37841
(+/-) (%)	21.69%	12.52%	7.10%	5.70%
归母净利润	5086	6879	8037	8493
(+/-) (%)	40.10%	35.26%	16.83%	5.68%
每股收益(元)	0.63	0.85	0.99	1.05
P/E	10.59	7.83	6.70	6.34

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	17916	29113	43151	55946
现金	11229	20772	35169	47594
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1193	1711	1599	1634
其它应收款	1840	3023	2731	2884
预付账款	229	593	517	488
存货	1424	1648	1639	1724
其他	2002	1367	1496	1621
非流动资产	47554	44186	42506	41057
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	4458	3367	3633	3820
固定资产	40371	38493	36890	35773
无形资产	475	467	468	475
在建工程	1073	1058	946	935
其他	1176	801	567	54
资产总计	65470	73299	85657	97003
流动负债	8968	11894	12319	11460
短期借款	2024	3004	2849	2626
应付款项	2354	2726	2865	2905
预收账款	0	0	0	0
其他	4591	6163	6606	5929
非流动负债	23001	20977	24808	28443
长期借款	22230	20276	24097	27715
其他	772	701	710	728
负债合计	31970	32871	37127	39903
少数股东权益	453	501	566	643
归属母公司股东权益	33047	39926	47963	56457
负债和股东权益	65470	73299	85657	97003

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6995	10107	12547	12234
净利润	5067	6928	8102	8571
折旧摊销	2510	2988	3064	3129
财务费用	416	1289	1153	1109
投资损失	(646)	(607)	(663)	(655)
营运资金变动	(1296)	(578)	496	(351)
其它	944	87	396	432
投资活动现金流	(1821)	622	(957)	(1540)
资本支出	(3096)	(650)	(880)	(1542)
长期投资	(1384)	1091	(266)	(186)
其他	2658	181	189	188
筹资活动现金流	(5257)	(1186)	2807	1731
短期借款	(1494)	981	(156)	(223)
长期借款	4135	(1954)	3822	3617
其他	(7898)	(213)	(859)	(1663)
现金净增加额	(83)	9543	14397	12424

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	29708	33427	35800	37841
营业成本	23195	23500	24668	26127
营业税金及附加	35	38	44	45
营业费用	90	103	121	120
管理费用	888	1187	1182	1241
研发费用	1	1	2	2
财务费用	416	1289	1153	1109
资产减值损失	60	26	50	41
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	646	607	663	655
其他经营收益	320	316	320	319
营业利润	5988	8204	9563	10130
营业外收支	(54)	(40)	(45)	(45)
利润总额	5934	8164	9518	10084
所得税	867	1237	1416	1514
净利润	5067	6928	8102	8571
少数股东损益	(19)	48	65	77
归属母公司净利润	5086	6879	8037	8493
EBITDA	9710	12483	13810	14453
EPS (最新摊薄)	0.63	0.85	0.99	1.05

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	21.69%	12.52%	7.10%	5.70%
营业利润	35.75%	37.03%	16.56%	5.93%
归属母公司净利润	40.10%	35.26%	16.83%	5.68%
获利能力				
毛利率	21.92%	29.70%	31.09%	30.96%
净利率	17.06%	20.73%	22.63%	22.65%
ROE	16.85%	18.61%	18.07%	16.08%
ROIC	10.16%	11.92%	11.50%	10.59%
偿债能力				
资产负债率	48.83%	44.85%	43.34%	41.14%
净负债比率	84.73%	82.72%	83.90%	85.18%
流动比率	2.00	2.45	3.50	4.88
速动比率	1.84	2.31	3.37	4.73
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.48	0.45	0.41
应收账款周转率	25.28	23.02	21.16	22.27
应付账款周转率	9.37	9.25	8.82	9.06
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.85	0.99	1.05
每股经营现金	0.86	1.24	1.54	1.51
每股净资产	4.07	4.91	5.90	6.95
估值比率				
P/E	10.59	7.83	6.70	6.34
P/B	1.63	1.35	1.12	0.95
EV/EBITDA	6.40	4.91	3.68	2.86

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>