

国航远洋(833171)

报告日期: 2023年08月26日

23Q2 实现归母净利润 0.32 亿元，新增 2 艘可选散货船建造

——国航远洋 2023 半年报点评

投资要点

- 23H1 公司营业收入同比-18.69%，归母净利润同比-87.12%**
 23H1 公司实现营业收入 4.49 亿元，同比-18.69%，实现归母净利润 1651.68 万元，同比-87.12%；其中，23Q2 实现营业收入 2.58 亿元，同比-1.92%，实现归母净利润 3198.96 万元，同比-46.26%。
- 国际业务毛利率下降 31.34pct，外贸程租航次增加带动营业成本增长**
 - 1) **收入端**：上半年公司国内业务收入为 2.35 亿元，同比-24.52%，国内业务毛利率为 7.09%，较上年同期-10.42pct；国际业务收入 2.15 亿元，同比-11.18%，国际业务毛利率为 14.59%，较上年同期-31.34pct。
 - 2) **成本费用端**：上半年公司营业成本为 4.01 亿元，同比+3.67%，营业成本同比增长主要源于公司外贸业务程租航次增多，导致燃油成本、港使费增加。
- 新增 2 艘散货船建造，形成“4+2+2”的新造船建造规划**
 2023 年 1 月公司启动“4+2”艘 73800 载重吨散货船舶的建造，4 月增加 2 艘同类型可选择散货船的建造。预计明年 3 月份将交付第一艘绿色节能新船，后续每隔 2-3 月陆续交付一艘新船，新船交付有望带动公司盈利能力提升。
- Q2 国际干散货运价指数环比小幅回升**
 - 1) **国际市场**：上半年国际干散货航运市场景气度下行，Q2 运价指数环比回升，1-6 月 BDI 指数平均为 1157 点，同比-49.2%，23Q2 平均指数为 1313 点，同比-48.1%，环比+29.9%。
 - 2) **国内市场**：上半年国内干散货运价指数先涨后跌，1-6 月 CCBFI 指数平均为 1034 点，同比-6.9%，23Q2 平均指数为 1016 点，同比-7.0%，环比-3.5%。
- 未来展望：旺季需求提升有望带动运价上行**
 IMO 新规落地加速老旧船舶退出叠加在手订单低位，干散货运力供给有限，根据 Clarksons 数据，预计 2023-2024 年，干散货航运运力供给增速分别为 2.8% 和 2.0%，需求吨英里增速分别为 3.3% 和 2.4%，供需差分别为 0.5% 和 0.4%，随国内外干散货运输旺季渐近，需求提升有望带动运价回暖。
- 盈利预测**
 受经济增速放缓影响，上半年干散货航运运价承压，下半年旺季有望实现业绩修复，预计公司 2023 年至 2025 年归母净利润分别为 0.91 亿元、1.30 亿元和 1.49 亿元，对应 EPS 为 0.16、0.23 和 0.27 元/股，维持“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。

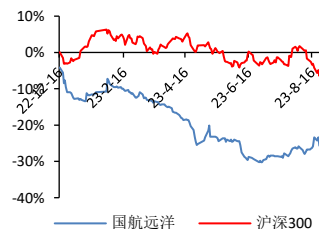
投资评级：增持(维持)

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

基本数据

收盘价	¥ 5.19
总市值(百万元)	2,882.56
总股本(百万股)	555.41

股票走势图



相关报告

- 1 《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》 2023.04.26
- 2 《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	1024	1109	1225
(+/-) (%)	-19.48%	-11.56%	8.26%	10.42%
归母净利润	188	91	130	149
(+/-) (%)	-48.28%	-51.68%	43.03%	14.92%
每股收益(元)	0.34	0.16	0.23	0.27
P/E	10.45	21.63	15.12	13.16

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	931	558	645
现金	707	779	422	490
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	82	48	57	69
其它应收款	9	42	20	27
预付账款	3	4	4	4
存货	20	37	32	32
其他	23	22	24	23
非流动资产	1736	2018	2731	2604
金融资产类	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	447	532	468
资产总计	2580	2949	3289	3249
流动负债	662	757	953	833
短期借款	230	395	563	426
应付款项	99	125	103	120
预收账款	0	0	0	0
其他	332	237	287	288
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	1436	1645	1456
少数股东权益	0	1	2	2
归属母公司股东权	1421	1512	1642	1791
负债和股东权益	2580	2949	3289	3249

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	365	323	121	233
净利润	188	91	131	150
折旧摊销	44	54	64	76
财务费用	55	77	96	99
投资损失	(77)	(72)	(97)	(82)
营运资金变动	(142)	153	(52)	(14)
其它	296	20	(20)	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)	117	(233)
短期借款	(194)	164	169	(138)
长期借款	(80)	0	0	0
其他	285	(174)	(52)	(96)
现金净增加额	488	72	(356)	68

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1158	1024	1109	1225
营业成本	878	848	893	956
营业税金及附加	5	3	4	4
营业费用	13	9	10	12
管理费用	63	58	57	66
研发费用	0	0	0	0
财务费用	55	77	96	99
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	107	154	177
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	228	107	154	177
所得税	40	16	23	26
净利润	188	91	131	150
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	188	91	130	149
EBITDA	311	238	314	352
EPS (最新摊薄)	0.34	0.16	0.23	0.27

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	(19.48%)	(11.56%)	8.26%	10.42%
营业利润	(46.55%)	(52.82%)	43.03%	14.92%
归属母公司净利润	(48.28%)	(51.68%)	43.03%	14.92%
获利能力				
毛利率	24.22%	17.25%	19.50%	21.93%
净利率	16.24%	8.92%	11.78%	12.26%
ROE	17.73%	6.20%	8.24%	8.69%
ROIC	9.50%	5.88%	7.02%	7.91%
偿债能力				
资产负债率	44.91%	48.71%	50.04%	44.81%
净负债比率	68.68%	60.14%	65.41%	64.67%
流动比率	1.28	1.23	0.59	0.77
速动比率	1.25	1.18	0.55	0.74
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.37	0.36	0.37
应收账款周转率	17.41	15.94	21.36	19.66
应付账款周转率	9.55	7.57	7.84	8.60
每股指标(元)				
每股收益	0.34	0.16	0.23	0.27
每股经营现金	0.66	0.58	0.22	0.42
每股净资产	2.56	2.72	2.96	3.22
估值比率				
P/E	10.45	21.63	15.12	13.16
P/B	1.38	1.30	1.20	1.10
EV/EBITDA	8.14	9.83	9.31	7.54

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>