

审慎增持 (维持)

招商轮船

601872

油轮迈入快速复苏期，散货与集运稳健经营

2022年10月23日

市场数据

市场数据日期	2022-10-21
收盘价(元)	8.07
总股本(百万股)	8124.65
流通股本(百万股)	7676.89
总市值(百万元)	65565.92
流通市值(百万元)	61952.49
净资产(百万元)	32098.4
总资产(百万元)	66159.38
每股净资产(元)	3.95

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	24412	29540	25392	28096
同比增长	13.0%	21.0%	-14.0%	10.6%
归母净利润(百万元)	3609	4589	4213	5481
同比增长	19.5%	27.2%	-8.2%	30.1%
毛利率	18.7%	21.7%	22.3%	25.9%
净利率	15.0%	15.5%	16.6%	19.5%
净资产收益率	13.7%	14.3%	14.5%	19.5%
每股收益(元)	0.45	0.56	0.52	0.67
每股经营现金流(元)	0.80	0.85	0.90	0.94

投资要点

- **招商轮船 2022 年三季度经营表现优异。**公司 2022 年前三季度公司实现营业收入 215.79 亿元，同比增长 29.76%；实现归母净利润为 38.65 亿元，同比增长 66.13%；实现扣非后归母净利润为 36.47 亿元，同比增长 156.76%。
- **油轮船队复苏前三季度微亏损，第三季度实现盈利。**公司油轮船队前三季度实现营业收入 42.11 亿元，同比增长 50.77%；实现净利润-0.28 亿元，同比亏损减少。三季度 VLCC 油轮市场复苏明显，八、九月份市场运价加速上行，代表航线中东-中国的 TD3C 航线指数一度突破 WS100。公司油轮船队三季度油轮业务扭亏为盈，实现单季度盈利。
- **干散货船与集运业务贡献稳定利润。**公司前三季度散货运输实现营业收入 90.36 亿元，同比增长 14.37%；实现净利润为 20.5 亿元，同比增长 32.17%。集运板块公司前三季度实现营业收入 52.92 亿元，同比增长 48.15%；实现净利润为 18.45 亿元，同比增长 147.32%。公司干散货船队市场判断准确，船队布局合理、经营表现出色。集装箱船队继续聚焦于亚洲区域内集装箱市场，并积极着手拓展东南亚等新兴市场。公司核心东北亚航线三季度运价表现相对稳定，盈利贡献继续大幅上升。
- **投资建议：**我们维持公司盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 45.89/42.13/54.81 亿元，对应 2022-2024 年 EPS 为 0.56/0.52/0.67 元，以公司 2022 年 10 月 21 日收盘价（8.07 元）计算，对应 2022-2024 年 PE 为 14.3/15.6/12 倍，维持公司“审慎增持”评级。

分析师：

王凯

wangkai21@xyzq.com.cn

S0190521090002

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

肖祎

xiaoyiyjy@xyzq.com.cn

S0190521080006

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	16730	24759	22259	22738	
货币资金	10669	16679	15404	15401	
交易性金融资产	0	0	0	0	
应收票据及应收账款	1178	1535	1292	1437	
预付款项	552	725	596	629	
存货	1344	1641	1377	1455	
其他	2986	4179	3591	3817	
非流动资产	43406	41977	40564	39246	
长期股权投资	3075	2906	2962	2944	
固定资产	37570	36900	35861	34997	
在建工程	778	1139	1070	1035	
无形资产	435	413	394	373	
商誉	39	39	39	39	
长期待摊费用	467	62	-364	-787	
其他	1042	517	603	646	
资产总计	60136	66735	62823	61984	
流动负债	14500	15225	14407	14631	
短期借款	3518	4009	3808	3776	
应付票据及应付账款	2597	3,250	2,760	2,887	
其他	8385	7966	7839	7967	
非流动负债	18752	18832	18834	18787	
长期借款	18094	18094	18094	18094	
其他	658	738	739	692	
负债合计	33252	34058	33241	33417	
股本	8108	8125	8125	8125	
资本公积	12209	12209	12209	12209	
未分配利润	7627	11219	8015	6863	
少数股东权益	480	484	487	490	
股东权益合计	26883	32678	29582	28567	
负债及权益合计	60136	66735	62823	61984	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
归母净利润	3609	4589	4213	5481	
折旧和摊销	2462	2348	2408	2445	
资产减值准备	-0	-86	174	-71	
资产处置损失	-500	-177	-200	-218	
公允价值变动损失	0	0	0	0	
财务费用	602	673	586	604	
投资损失	-705	-657	-679	-676	
少数股东损益	50	3	3	4	
营运资金的变动	485	383	729	49	
经营活动产生现金流量	6509	6930	7284	7602	
投资活动产生现金流量	385	-608	-659	-591	
融资活动产生现金流量	-6788	-312	-7900	-7014	
现金净变动	-81	6010	-1275	-3	
现金的期初余额	10646	10669	16679	15404	
现金的期末余额	10565	16679	15404	15401	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
营业收入	24412	29540	25392	28096	
营业成本	19836	23140	19729	20833	
税金及附加	33	40	35	38	
销售费用	99	120	103	114	
管理费用	820	993	853	944	
研发费用	0	5	3	3	
财务费用	481	674	587	604	
其他收益	53	46	48	48	
投资收益	705	657	679	676	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
信用减值损失	-11	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	
资产处置收益	500	177	200	218	
营业利润	4390	5450	5010	6501	
营业外收入	7	0	0	0	
营业外支出	54	47	49	49	
利润总额	4343	5403	4961	6452	
所得税	684	810	744	968	
净利润	3659	4592	4216	5485	
少数股东损益	50	3	3	4	
归属母公司净利润	3609	4589	4213	5481	
EPS(元)	0.45	0.56	0.52	0.67	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
成长性					
营业收入增长率	13.0%	21.0%	-14.0%	10.6%	
营业利润增长率	33.6%	24.1%	-8.1%	29.8%	
归母净利润增长率	19.5%	27.2%	-8.2%	30.1%	
盈利能力					
毛利率	18.7%	21.7%	22.3%	25.9%	
净利率	15.0%	15.5%	16.6%	19.5%	
ROE	13.7%	14.3%	14.5%	19.5%	
偿债能力					
资产负债率	55.3%	51.0%	52.9%	53.9%	
流动比率	1.15	1.63	1.54	1.55	
速动比率	1.06	1.52	1.45	1.46	
营运能力					
资产周转率	39.9%	46.6%	39.2%	45.0%	
应收账款周转率	1975.1%	2146.6%	1779.6%	2037.1%	
存货周转率	1579.1%	1550.6%	1307.6%	1471.4%	
每股资料(元)					
每股收益	0.45	0.56	0.52	0.67	
每股经营现金	0.80	0.85	0.90	0.94	
每股净资产	3.25	3.96	3.58	3.46	
估值比率(倍)					
PE	18.2	14.3	15.6	12.0	
PB	2.5	2.0	2.3	2.3	

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn