

2022年10月31日

宁波远洋（601022.SH）

投资要点

◆ 周三（11月2日）有一家主板上市公司“宁波远洋”询价。

◆ **宁波远洋（601022）**：公司是一家综合性航运公司，主要从事国际、沿海和长江航线的航运业务、船舶代理业务及干散货货运代理业务。公司2019-2021年分别实现营业收入51.14亿元/30.32亿元/38.14亿元，YOY依次为9.06%/-40.70%/25.79%，三年营业收入的年复合增速-6.65%；实现归母净利润1.85亿元/3.04亿元/5.21亿元，YOY依次为30.19%/64.57%/71.23%，三年归母净利润的年复合增速54.23%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入22.70亿元，同比增长23.92%；实现归母净利润3.92亿元，同比增长64.21%。公司预计2022年1-9月实现的归属于母公司股东的净利润约为53,905.54万元至58,107.54万元，同比增长约38.70%至49.51%。

① **投资亮点**：1、公司以我国第一大港口为核心，形成了覆盖东南亚、东北亚及中国内支内贸航线的较完善的航线网络；且在宁波舟山港（港口）为控股股东的背景下，公司在与港口对接合作方面更为顺畅。公司位于宁波，据浙江省港航管理中心数据，所处港口宁波舟山港年货物吞吐量连续13年位居全球第一、集装箱吞吐量2021年位居全球第三，是我国主枢纽港之一、国家“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的交汇点，“长江经济带”的重要组成部分。公司以宁波舟山港为核心，基本建成遍及中国台湾、日本、韩国、东南亚地区的航线网络和连接南北沿海、长江沿线30个港口的内支内贸网络，且在浙江省内、长江沿线、福建区域拥有支线集疏运网络体系。在全球一线船司纷纷布局参股、控股码头的背景下，公司与宁波舟山港（港口）的良好合作关系保障了旗下船舶在系统对接、靠泊/装卸作业衔接上更加流畅，有利于码头生产安排和运输资源的提前布局，增强了集装箱流转效率和运输时效性。2、公司近年来持续投入运力水平提升及集装箱结构优化，成果或已由去年开始逐渐释放；未来拟进一步加强内贸及散货运力，有望受益于国内经济加速修复及“双循环”新发展格局的逐渐形成。结合公司招股书披露及在建工程情况，公司自2020年开始启动运力水平建设，5.7万吨散货船舶“新明州27”于2021年投入运营，带来公司散货业务收入的显著提升；目前公司在建工程包括“1868TEU 集装箱船-CV18H-HG02”等5艘船只，随着船只逐渐建成并投入形成实际运力，公司运输能力有望进一步加强。另外，公司拟使用募投资金购置2艘5万吨级船舶用于散货运输，以配合主要客户镇海炼化煤制氢二期项目投产运营带来的运输业务缺口，同时也在提前进行铁矿石中转进江运输分拨体系的运力布局；拟购置3艘5万吨级集装箱船舶用于天津-宁波-华南航线，3艘2万吨级集装箱船舶用于升级原有营口-宁波航线1.5万吨级的集装箱船，有望受益于疫情后我国宏观经济的持续复苏带动的进出口贸易及国内贸易需求增加，以及“双循环”格局的逐渐形成带动的未来国内大宗商品贸易量进一步提高；截至目前，公司已就上述两个项目与造船厂签订合同。

② **同行业上市公司对比**：公司主营业务为国际、沿海和长江航线的航运业务、船舶代理业务及干散货货运代理业务，根据业务的相似性，选取招商轮船、中谷物流、安通控股、宁波海运作为可比上市公司。根据上述可比公司来看，

新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值（百万元）

流通市值（百万元）

总股本（百万股）

1,177.77

流通股本（百万股）

12个月价格区间

/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.14	1.27	-0.0
绝对收益	-10.3	-25.86	-40.11

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsec.cn

相关报告



2021 年同业平均收入规模为 117.10 亿元、PE-TTM（算数平均）为 9.82X、销售毛利率为 23.51%；相较而言，公司的营收规模和毛利率低于行业平均。

- ◆ 风险提示：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	5,113.8	3,032.5	3,814.5
同比增长(%)	9.06	-40.70	25.79
营业利润(百万元)	255.6	408.4	705.2
同比增长(%)	17.99	59.79	72.66
净利润(百万元)	184.7	304.0	520.6
同比增长(%)	30.19	64.57	71.23
每股收益(元)			0.45

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、宁波远洋	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	6
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	7
（六）风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2002 年至 2022 年 7 月底 CCFI 综合指数变化情况	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、宁波远洋

宁波远洋是一家综合性航运公司，主要从事国际、沿海和长江航线的航运业务、船舶代理业务及干散货货运代理业务。截至 2022 年 8 月底，宁波远洋目前共经营船舶 84 艘，形成了一支由 3,000 吨至 40,000 吨集装箱船舶梯度互补并保有一定数量干散货船舶（8 艘）的综合性船队，同时也是浙江省内最大的集装箱班轮企业。

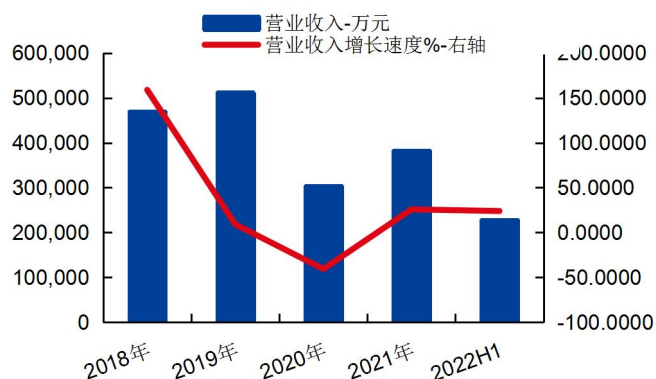
公司开辟了两岸、中日、中韩及东南亚地区的亚洲区域近洋航线，为广大干线船公司提供宁波至中国台湾地区、日本、韩国及东南亚地区的国际中转服务。目前公司开通的内贸航线已覆盖包括东北、华北、华东、华南等地区，从事国内贸易的集装箱运输业务。公司安排船舶在国内港口之间按照既定的船期表，在与干线船舶衔接的固定航线上从事外贸进出口和国内贸易的支线集装箱运输。公司自有干散货运输，主要经营由秦皇岛、曹妃甸、京唐、黄骅、天津港至浙江的煤炭运输以及宁波、舟山至长江沿线铁矿石运输业务。另外公司也涉及相关的航运代理业务，包括船舶代理业务以及干散货货运代理业务。公司被国际海事组织东京备忘录评为安全管理高绩效公司，2021 年公司国际航行船舶 PSC 检查的零缺陷通过率达到 71%。公司累计已有 61 艘（次）船舶获评全国安全诚信船舶，59 名船长获评全国安全诚信船长。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 51.14 亿元/30.32 亿元/38.14 亿元，YOY 依次为 9.06%/-40.70%/25.79%，三年营业收入的年复合增速-6.65%，2020 年收入同比下降主要是由于新收入准则下航运代理业务收入改为净额法确认的影响；实现归母净利润 1.85 亿元/3.04 亿元/5.21 亿元，YOY 依次为 30.19%/64.57%/71.23%，三年归母净利润的年复合增速 54.23%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 22.70 亿元，同比增长 23.92%；实现归母净利润 3.92 亿元，同比增长 64.21%。

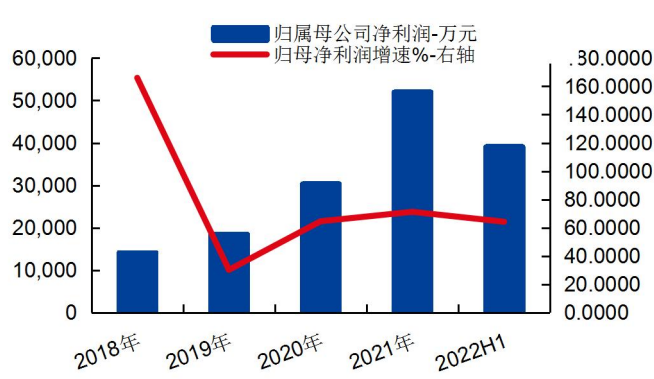
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为航运业务（29.03 亿元，76.24%），无船承运业务（6.51 亿元，17.09%），航运代理业务及其他（2.54 亿元，6.67%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



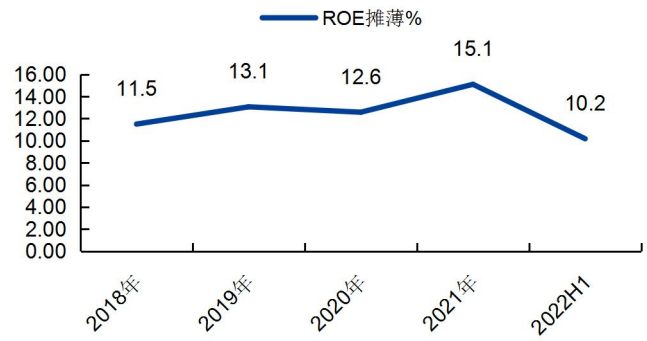
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主营业务为国际、沿海和长江航线的航运业务、船舶代理业务及干散货货运代理业务，属于水上运输业。

1、航运市场行业

航运业是国民经济、对外贸易、社会发展的重要支撑。与陆运和空运相比，航运凭借其覆盖范围广、航道投资小、运输能力强、占地少、成本低的优势，在现代货物运输中具有不可替代的地位。根据航线的不同，又可以将航运分为国际航运、国内航运。其中国际航运主要服务于货物的进出口运输，是全球化竞争的市场，各国的航运公司都可以参与市场竞争，主要包含远洋航线和近洋航线；国内航运主要服务于我国国内的大宗货物运输，只有国内的航运公司才能参与市场竞争，主要可以分为内贸航线和内支线航线。

航运业是世界经济发展的基础产业，是全球经济中的一个不可替代的组成部分，目前全球90%以上的贸易量由水上运输完成。2008年以来国际航运市场经历了大幅调整，目前全球性班轮公司只剩十余家，并且经营全球性航线的壁垒大大提高，行业再无新进入者。根据上海航运交易所公布的CCFI综合指数变化情况，2020年下半年开始，CCFI综合指数持续飙升。2020年CCFI综合指数为829.27，2021年12月31日CCFI综合指数已高升至3,344.24，2021年以来，CCFI综合指数继续呈现强势增长态势，集运行业运价达到近二十年以来新高。虽然CCFI综合指数在2022年2月中旬达到最高点后开始进入短暂下跌区间，但自5月起，随着中国制造业和港口复工复产力度加大，滞留外贸订单集中释放，CCFI呈现反弹趋势。随着RCEP的签订，原产地规则、海关程序、检验检疫、技术标准等方面的逐渐统一，将会大幅度的提升商品的流通速度，从而降低物流的成本。根据上海国际航运研究中心的研究和预测，至2025年，RCEP有望带动成员国出口贸易增长比基准假设多10.4%。贸易量的增长将大大催生亚洲区域内航运市场的发展。

图 5：2002 年至 2022 年 7 月底 CCFI 综合指数变化情况



资料来源：Wind、华金证券研究所

公司是目前国内少数的综合性航运公司，同时经营国际航线和国内航线，既有集装箱运输也有干散货运输，同时有强大的船舶代理及干散货货运代理业务，为公司航运业务提供了有力的支撑。根据国际权威研究机构法国 **Alphaliner** 报告，公司位列世界集装箱班轮公司百强榜 **33** 位。在目前全球大型船公司纷纷加强港航一体化的背景下，公司具备天然优势。

（三）公司亮点

1、公司以我国第一大港口为核心，形成了覆盖东南亚、东北亚及中国内支内贸航线的较完善的航线网络；且在宁波舟山港（港口）为控股股东的背景下，公司在与港口对接合作方面更为顺畅。公司位于宁波，据浙江省港航管理中心数据，所处港口宁波舟山港年货物吞吐量连续 13 年位居全球第一、集装箱吞吐量 2021 年位居全球第三，是我国主枢纽港之一、国家“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”的交汇点，“长江经济带”的重要组成部分。公司以宁波舟山港为核心，基本建成遍及中国台湾、日本、韩国、东南亚地区的航线网络和连接南北沿海、长江沿线 30 个港口的内支内贸网络，且在浙江省内、长江沿线、福建区域拥有支线集疏运网络体系。在全球一线船司纷纷布局参股、控股码头的背景下，公司与宁波舟山港（港口）的良好合作关系保障了旗下船舶在系统对接、靠泊/装卸作业衔接上更加流畅，有利于码头生产安排和运输资源的提前布局，增强了集装箱流转效率和运输时效性。

2、公司近年来持续投入运力水平提升及集装箱结构优化，成果或已由去年开始逐渐释放；未来拟进一步提升内贸及散货运力，有望受益于国内经济加速修复及“双循环”新发展格局的逐渐形成。结合公司招股书披露及在建工程情况，公司自 2020 年开始启动运力水平建设，5.7 万吨散货船舶“新明州 27”于 2021 年投入运营，带来公司散货业务收入的显著提升；目前公司在建工程包括“1868TEU 集装箱船 -CV18H-HG02”等 5 艘船只，随着船只逐渐建成并投入形成实际运力，公司运输能力有望进一步加强。另外，公司拟使用募投资金购置 2 艘 5 万吨级船用于散货运输，以配合主要客户镇海炼化煤制氢二期项目投产运营带来的运输业务缺口，同时也在提前

进行铁矿石中转进江运输分拨体系的运力布局；拟购置 3 艘 5 万吨级集装箱船舶用于天津-宁波-华南航线，3 艘 2 万吨级集装箱船用于升级原有营口-宁波航线 1.5 万吨级的集装箱船，有望受益于疫情后我国宏观经济的持续复苏带动的进出口贸易及国内贸易需求增加，以及“双循环”格局的逐渐形成带动的未来国内大宗商品贸易量进一步提高。截至目前，公司已就上述两个项目与造船厂签订合同。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目及补充流动资金。

1、集装箱船购置项目：本项目计划购置 3 艘 5 万吨级集装箱船舶、3 艘 2 万吨级集装箱船舶用于内贸航线；假设项目计算经营周期为 20 年，项目完全达产后项目税后财务内部收益率为 9.97%，税后投资回收期为 11.15 年。

2、散货船购置项目：本项目拟购置 2 艘 5 万吨级散货船，以提前进行运力布局，应对更强的竞争态势。假设项目计算经营周期为 20 年，项目完全达产后项目税后财务内部收益率为 11.66%，税后投资回收期为 10.09 年。

3、10000TEU 集装箱购置项目：本项目将用于增加宁波远洋自有集装箱箱量，降低用箱成本，实现集装箱周转平衡，满足业务增长需求。本项目为集装箱购置项目，不直接产生收入，但该项目建设完成后，将降低公司对外租赁集装箱的数量降低集装箱租赁成本。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金金额（万元）	项目建设期
1	集装箱船购置项目	120,000.00	59,594.57	24 个月
2	散货船购置项目	40,000.00	18,420.00	24 个月
3	10000TEU 集装箱购置项目	28,000.00	13,540.00	12 个月
4	补充流动资金	11,000.00	11,000.00	-
	合计	199,000.00	102,554.57	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 38.14 亿元，同比增长 25.79%；实现归属于母公司净利润 5.21 亿元，同比增长 71.23%。根据报告期内及报告期后的经营情况，公司对 2022 年 1-9 月业绩进行了预计，预计 2022 年 1-9 月营业收入约为 341,613.33 万元至 376,841.53 万元，同比增长约 23.61%至 36.36%；归属于母公司股东的净利润约为 53,905.54 万元至 58,107.54 万元，同比增长约 38.70%至 49.51%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润约为 50,557.32 万元至 54,675.32 万元，同比增长约 34.64%至 45.60%。

公司主营业务为国际、沿海和长江航线的航运业务、船舶代理业务及干散货货运代理业务，根据业务的相似性，选取招商轮船、中谷物流、安通控股、宁波海运作为可比上市公司。根据上

述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 117.10 亿元、PE-TTM（算数平均）为 9.82X、销售毛利率为 23.51%；相较而言，公司的营收规模和毛利率低于行业平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
601872.SH	招商轮船	566.29	9.61	244.12	12.97%	36.09	19.52%	18.64%	13.67%
603565.SH	中谷物流	189.29	6.21	122.91	17.97%	24.04	136.00%	21.10%	24.78%
600179.SH	安通控股	151.88	5.66	77.94	61.21%	17.66	36.59%	28.94%	22.75%
600798.SH	宁波海运	42.83	17.78	23.44	2.70%	3.15	89.44%	25.39%	8.13%
601022.SH	宁波远洋	/	/	38.14	25.79%	5.21	71.23%	20.04%	15.09%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

航运行业的周期性风险、行业运力供给过剩的风险、航运价格大幅波动的风险、航运安全风险、行业监管引起的风险、航运行业政策变化风险、船舶节能减排相关环保政策风险、燃油价格波动风险、业务扩张导致的经营管理风险、船舶、集装箱租赁的风险、自然灾害等突发事件风险、不可抗力风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn