

## 国航远洋（833171）

### 2023 年报&2024 一季报点评：2024Q1 略低于预期，2024 年外贸业务有望带动业绩高增 增持（维持）

2024 年 05 月 05 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 余慧勇

执业证书：S0600122080038

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 钱尧天

执业证书：S0600122120031

qianyt@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1,158.39	890.80	1,053.53	1,103.63	1,173.91
同比（%）	(19.48)	(23.10)	18.27	4.76	6.37
归母净利润（百万元）	188.10	2.48	127.68	177.07	203.83
同比（%）	(48.87)	(98.68)	5,040.50	38.69	15.11
EPS-最新摊薄（元/股）	0.34	0.00	0.23	0.32	0.37
P/E（现价&最新摊薄）	12.05	912.35	17.75	12.80	11.12

#### 投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年实现营收 8.91 亿元，同比-23%，归母净利润 0.02 亿元，同比-99%，扣非归母净利润-0.14 亿元，同比-108%；2024Q1 实现营收 2.23 亿元，同环比+16%/+1%，归母净利润 0.16 亿元，同环比+203%/402%，扣非归母净利润 0.15 亿元，同环比+195%/226%。业绩略低于预期，主要系内贸运输价格较低拖累业绩。
- **运输业务受运价拖累营收有所下滑，2024 年有望重回增长。**公司运输业务 2023 年实现营收 8.6 亿元，同降约 23%；分类型看内贸运输占比约 40%，外贸运输约 60%，外贸占比首次超过内贸；同时公司新造船计划稳步推动，2024-2026 年期间陆续下水，推动公司绿色节能型运力占比提升；2024Q1 受内贸价格较低拖累导致业绩略不及预期，展望 2024Q2 盈利有望回升，同时公司持续加速外贸业务投入，全年业绩有望高增。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2024-2025 年盈利预测，新增 2026 年盈利预测，我们预计公司 2024-2026 归母净利润为 1.28/1.77/2.04 亿元，同增 5041%/39%/15%，对应 PE 为 18/13/11 倍，考虑公司逐步加大外贸业务投入，维持“增持”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，需求不及预期。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	4.08
一年最低/最高价	3.31/6.99
市净率(倍)	1.66
流通 A 股市值(百万元)	897.54
总市值(百万元)	2,266.06

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.45
资产负债率(% ,LF)	48.53
总股本(百万股)	555.41
流通 A 股(百万股)	219.99

#### 相关研究

《国航远洋(833171)：干散货运领先企业，优化运力结构助力业绩高增》

2024-01-30

## 国航远洋三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>480</b>	<b>274</b>	<b>345</b>	<b>415</b>	<b>营业总收入</b>	<b>891</b>	<b>1,054</b>	<b>1,104</b>	<b>1,174</b>
货币资金及交易性金融资产	331	64	110	136	营业成本(含金融类)	790	844	836	884
经营性应收款项	86	106	96	102	税金及附加	4	4	4	4
存货	34	35	34	36	销售费用	11	16	17	16
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	91	89	86
其他流动资产	29	69	104	140	研发费用	0	2	1	1
<b>非流动资产</b>	<b>1,779</b>	<b>2,243</b>	<b>2,349</b>	<b>2,502</b>	财务费用	25	22	32	33
长期股权投资	452	467	467	474	加:其他收益	21	11	11	12
固定资产及使用权资产	956	1,256	1,413	1,608	投资净收益	3	47	50	53
在建工程	87	236	165	116	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6	6	6	6	减值损失	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	13	13	13	<b>营业利润</b>	<b>2</b>	<b>134</b>	<b>186</b>	<b>215</b>
其他非流动资产	265	265	285	285	营业外净收支	0	1	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,259</b>	<b>2,517</b>	<b>2,694</b>	<b>2,918</b>	<b>利润总额</b>	<b>2</b>	<b>134</b>	<b>186</b>	<b>215</b>
<b>流动负债</b>	<b>460</b>	<b>474</b>	<b>463</b>	<b>473</b>	减:所得税	(1)	7	9	11
短期借款及一年内到期的非流动负债	335	335	335	335	<b>净利润</b>	<b>2</b>	<b>128</b>	<b>177</b>	<b>204</b>
经营性应付款项	69	92	80	85	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	29	10	10	11	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2</b>	<b>128</b>	<b>177</b>	<b>204</b>
其他流动负债	27	36	38	43	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.00	0.23	0.32	0.37
非流动负债	446	553	553	553	EBIT	3	97	158	183
长期借款	352	452	452	452	EBITDA	59	267	372	437
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.35	19.93	24.28	24.68
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	0.28	12.12	16.04	17.36
其他非流动负债	93	100	100	100	收入增长率(%)	(23.10)	18.27	4.76	6.37
<b>负债合计</b>	<b>906</b>	<b>1,027</b>	<b>1,016</b>	<b>1,026</b>	归母净利润增长率(%)	(98.68)	5,040.50	38.69	15.11
归属母公司股东权益	1,348	1,485	1,672	1,886					
少数股东权益	5	5	5	5					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,353</b>	<b>1,490</b>	<b>1,677</b>	<b>1,891</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,259</b>	<b>2,517</b>	<b>2,694</b>	<b>2,918</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	161	225	330	395	每股净资产(元)	2.43	2.67	3.01	3.40
投资活动现金流	(202)	(586)	(271)	(355)	最新发行在外股份(百万股)	555	555	555	555
筹资活动现金流	(337)	84	(24)	(24)	ROIC(%)	0.23	4.29	6.32	6.74
现金净增加额	(376)	(267)	45	26	ROE-摊薄(%)	0.18	8.60	10.59	10.81
折旧和摊销	160	169	215	255	资产负债率(%)	40.12	40.79	37.73	35.18
资本开支	(250)	(618)	(320)	(400)	P/E (现价&最新股本摊薄)	912.35	17.75	12.80	11.12
营运资本变动	(27)	(47)	(36)	(34)	P/B (现价)	1.68	1.53	1.36	1.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>