

招商轮船(601872)

打造双资本运作平台，协同效应有望充分发挥

事件：

2024年6月12日，公司发布公告：拟分拆所属子公司中外运集运、招商滚装重组上市。本次分拆完成后，公司股权结构不会发生变化，安通控股将成为中外运集运和招商滚装的控股股东；招商轮船预计将成为安通控股的控股股东，招商局集团预计将成为安通控股的实际控制人。本次交易后，公司将拥有“不定期船（油气+干散运输）”和“班轮（集装箱+汽车滚装）”的双资本运作平台。

➤ 聚焦油气干散主业，紧抓周期上行机遇

油运、干散行业在24-25年运力供给较少情况下，需求弹性较大。2024年1-4月中国原油、铁矿石、煤炭进口分别为1.8、4.1、1.6亿吨，同比分别+1.8%、+7.2%、+13.1%。2024年5月，全球综合、制造业PMI为53.7、50.9，环比分别+1.3、0.6pcts，下半年需求有望继续回升。2024年一季度，公司油轮、干散板块分别实现净利润8.7、3.57亿元，同比分别+13.9%、+275.8%，环比分别+18.3%、+7.3%，验证上行周期利润弹性成色。

➤ 打造班轮运作平台，充分发挥协同效应

公司打造“班轮（集装箱+汽车滚装）”资本运作平台，助力整体业务发展。根据Alphaliner数据，截至2024.6.12，安通控股+中外运集运集装箱船队总运力超过13万TEU，跻身全球前20名。二者预计通过打造集装箱运输内外贸一体化运营体系，形成差异化竞争优势。汽车滚装运输受益于中国汽车出口需求上行，业绩有望稳步提升。2024年一季度，公司集装箱、汽车滚装板块分别实现净利润1.0、0.8亿元，同比分别-51.9%、+116.2%。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到中外运集运的集运业务、招商滚装的滚装业务和安通控股有望协同互补，发挥规模效应，增强资产规模和持续发展能力。长远来看，公司的整体盈利水平和持续盈利能力有望提升。我们预计2024-2026年营业收入296.9、308.9、320.8亿元，同比+14.7%、+4.0%、+3.9%，3年CAGR为7.4%；归母净利润为80.2、84.1、82.1亿元，同比+65.8%、+4.8%、-2.3%，3年CAGR为19.3%；EPS为0.98、1.03、1.01元/股；对应PE为9.6、9.2、9.4倍。重申目标价10.78元，上调至“买入”评级。

风险提示：方案出现重大变化风险；业务整合不及预期；全球经济复苏不及预期

行业： 交通运输/航运港口
投资评级： 买入（上调）
当前价格： 8.42元
目标价格： 10.78元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	8,143.81/8,143.81
流通A股市值(百万元)	68,570.85
每股净资产(元)	4.71
资产负债率(%)	38.52
一年内最高/最低(元)	9.95/5.59

股价相对走势



作者

分析师：李蔚
执业证书编号：S0590522120002
邮箱：liwj@glsc.com.cn

联系人：李天琛
邮箱：litch@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	29708	25881	29686	30887	32083
增长率(%)	21.69%	-12.88%	14.70%	4.05%	3.87%
EBITDA(百万元)	9188	9296	14064	14867	14848
归母净利润(百万元)	5086	4837	8020	8405	8211
增长率(%)	40.92%	-4.89%	65.80%	4.81%	-2.31%
EPS(元/股)	0.62	0.59	0.98	1.03	1.01
市盈率(P/E)	15.1	15.9	9.6	9.2	9.4
市净率(P/B)	2.3	2.1	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	6.8	6.8	6.7	6.4	6.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年06月14日收盘价

相关报告

1、《招商轮船(601872)：油散双核驱动，综合性航运龙头启航》2024.05.15

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼