

## 国航远洋（833171）

# 2024年半年报点评：外贸业务扩张推动盈利上行，2024H1业绩高增

增持（维持）

2024年08月27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  
证券分析师 余慧勇  
执业证书：S0600524080003  
yuhy@dwzq.com.cn  
研究助理 钱尧天  
执业证书：S0600122120031  
qianyt@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	1,061.72	1,147.43	1,230.66
同比（%）	(19.48)	(23.10)	19.19	8.07	7.25
归母净利润（百万元）	188.10	2.48	128.07	177.06	203.90
同比（%）	(48.87)	(98.68)	5,056.33	38.25	15.16
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）	10.42	789.36	15.31	11.07	9.62

### 投资要点

- **24H1 实现营收稳健增长，BDI 大涨外贸运价提升致归母净利润同比大幅上升：**公司发布 2024 年半年报，2024H1 实现营业收入 4.61 亿元，同比+2.51%；归母净利润 0.67 亿元，同比+308.52%；扣非归母净利润 0.43 亿元，同比+268.39%，主要系 2024 上半年 BDI 同比大幅上涨 58.69%，外贸运价提升，公司大量自营船舶运力投入到外贸航线，使得公司经营业绩实现增长；2024H1 公司重要的参股公司天津国能海运有限公司利润较上期实现增长；2024H1 公司收到较多产业扶持资金。2024Q2 公司实现营收 2.38 亿元，同比-7.81%，环比+6.62%；归母净利润 0.52 亿元，同比+61.05%，环比+222.91%；扣非归母净利润 0.27 亿元，同比-1.23%，环比+79.29%。
- **航运业务营业收入稳健增长，经营战略调整致航运业务毛利率稳健上升：**分产品来看：2024H1 航运业务/船用配件物料燃料油贸易/船舶管理/办公物业出租分别实现营收 4.40/0.14/0.07/0.01 亿元，同比+1.27%/+50.00%/+22.31%/-6.23%。盈利方面，2024H1 公司实现毛利率 19.27%，同比+8.60pct，其中航运业务/船用配件物料燃料油贸易/船舶管理/办公物业出租分别实现毛利率 19.16%/15.21%/32.16%/45.44%，同比+8.99pct/+2.73pct/-17.87pct/+66.20pct，主要系公司将内外贸兼营船舶调整为经营外贸航线，毛利率受国内外运价水平走势分歧影响，外贸毛利率上行。
- **费控水平较强，销售费率随外贸收入增加小幅上涨，有息负债增长致财务费率增加：**2024Q2 公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.40%/8.68%/0.00%/6.36%，同比+0.32/+0.44/-0.12/+6.00pct，环比+0.01/+0.32/+0.00/+2.85pct，财务费率增加较多主要系有息负债增长致使相应的财务费用增加叠加 2023 年同期募集资金定存金额较多带来利息收入+美元升值带来汇兑收益冲减财务费用。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持此前盈利预测，预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润为 1.28/1.77/2.04 亿元，同比+5056%/38%/15%，考虑外贸航运运价持续上涨，公司未来业绩有望持续增长，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)	3.53
一年最低/最高价	3.31/6.99
市净率(倍)	1.39
流通 A 股市值(百万元)	1,017.22
总市值(百万元)	1,960.59

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.55
资产负债率(%,LF)	57.74
总股本(百万股)	555.41
流通 A 股(百万股)	288.16

### 相关研究

《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》  
2024-05-05

《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>359</b>	<b>474</b>	<b>880</b>	<b>营业总收入</b>	<b>891</b>	<b>1,062</b>	<b>1,147</b>	<b>1,231</b>
货币资金及交易性金融资产	331	21	72	429	营业成本(含金融类)	790	865	890	949
经营性应收款项	86	86	91	97	税金及附加	4	4	5	5
存货	34	36	37	39	销售费用	11	16	17	17
合同资产	0	0	0	0	管理费用	82	89	96	102
其他流动资产	29	216	275	314	研发费用	0	0	0	0
<b>非流动资产</b>	<b>1,779</b>	<b>2,845</b>	<b>3,026</b>	<b>2,951</b>	财务费用	25	37	33	31
长期股权投资	452	482	502	527	加:其他收益	21	58	52	52
固定资产及使用权资产	956	1,837	2,059	2,016	投资净收益	3	53	57	62
在建工程	87	271	190	133	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6	6	6	6	减值损失	0	2	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	(2)	0	0
长期待摊费用	13	6	6	6	<b>营业利润</b>	<b>2</b>	<b>164</b>	<b>216</b>	<b>240</b>
其他非流动资产	265	243	263	263	营业外净收支	0	1	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,259</b>	<b>3,204</b>	<b>3,500</b>	<b>3,831</b>	<b>利润总额</b>	<b>2</b>	<b>164</b>	<b>216</b>	<b>240</b>
<b>流动负债</b>	<b>460</b>	<b>546</b>	<b>554</b>	<b>571</b>	减:所得税	(1)	36	39	36
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	166	171	182	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	29	10	11	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	34	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	688	788	888	EBIT	3	88	139	158
长期借款	352	452	452	452	EBITDA	59	273	400	458
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.35	18.56	22.40	22.89
租赁负债	1	136	236	336	归母净利率(%)	0.28	12.06	15.43	16.57
其他非流动负债	93	100	100	100	收入增长率(%)	(23.10)	19.19	8.07	7.25
<b>负债合计</b>	<b>906</b>	<b>1,234</b>	<b>1,342</b>	<b>1,459</b>	归母净利润增长率(%)	(98.68)	5,056.33	38.25	15.16
归属母公司股东权益	1,348	1,966	2,153	2,367					
少数股东权益	5	5	5	5					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,353</b>	<b>1,971</b>	<b>2,158</b>	<b>2,372</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,259</b>	<b>3,204</b>	<b>3,500</b>	<b>3,831</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	181	347	435	每股净资产(元)	2.43	3.00	3.28	3.61
投资活动现金流	(202)	(1,199)	(383)	(164)	最新发行在外股份(百万股)	555	555	555	555
筹资活动现金流	(337)	699	76	76	ROIC(%)	0.23	2.79	3.76	4.02
现金净增加额	(376)	(310)	51	357	ROE-摊薄(%)	0.18	6.52	8.22	8.62
折旧和摊销	160	185	260	300	资产负债率(%)	40.12	38.50	38.35	38.09
资本开支	(250)	(1,252)	(420)	(200)	P/E(现价&最新股本摊薄)	789.36	15.31	11.07	9.62
营运资本变动	(27)	(101)	(56)	(31)	P/B(现价)	1.45	1.18	1.07	0.98

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>