

运力结构升级调整，归母净利预计大幅提升

——国航远洋（833171.BJ）三季度业绩预告点评

2024年09月26日

- 事件：**近日，公司发布2024年前三季度业绩预告。2024年前三季度，公司预计业绩同向上升，预计归属于上市公司股东的净利润为8100~9100万元，较去年同期的776.29万元同比提升943.42%~1072.24%。
- BDI指数大幅上涨，归母净利涨幅预计超900%：**2024年第三季度，公司预计实现归母净利润为1352.5~2352.5万元，环比略有下滑。前三季度公司业绩的大幅提升主要系BDI（波罗的海干散货）指数的大幅上涨所带来的租金提升，以及内部压缩营运成本和管理费用。2024年年初至9月23日，BDI均值为1841.90点，同比大幅上涨59.47%，其中波罗的海·巴拿马型船指数（BPI）四线2024年年初至9月23日平均期租金为13,948.58美元/天，较去年同期上涨34.54%。BPI四线平均期租金于公司的外贸运价挂钩性较强，租金的上涨将给外贸运价带来较好的提升和预期，带动公司利润大幅提升。
- 运力结构升级调整，新增运力陆续投产：**因BDI指数大涨给外贸运价带来较好的提升和预期，公司将大量运力投入到运价更具优势的外贸航线，并对已有运力升级改造，将一些在国内缺乏竞争力但在海外更有优势的船型转移到外贸航线，其中内贸船“国电7”成功升级改造为内外贸兼营船舶，并于8月中旬正式投入外贸航次。自上市以来，公司已启动“12+4”艘新造船计划，截至到2024年9月24日，已有三艘新建船舶投入营运，三艘新造船在节能减排、船舶智能化数字化方面均有优异表现，到今年年底，公司预计另有三艘新造船投入营运。随着绿色低碳节能船舶的建设投产，优质运力不断提升，我们认为公司全年营收端有望持续稳定增长。
- 市场季节性旺季将至，内贸运价有望提升：**2024年全球经济预期向好，航运市场正在迎来上升周期，BDI指数近期走势反映了干散货运输正在迎来四季度的季节性旺季。根据Clarksons的报告，2024年全球全球海运贸易量预计增长1.61%，其中干散货贸易量将同比增长4.3%。国内方面，由于国内沿海老旧船在国家“设备更新”政策引导下逐步出清同时运力减少，供需形势有望得到改善，干散货市场整体将进入复苏阶段，内贸运价有望提升。随着行业景气度稳步上行，公司的内外贸业务有望进一步发展，我们认为公司盈利能力仍有广阔的提升空间。
- 投资建议：**公司积极优化运力结构，加快绿色船舶建设，自身运力持续提升。同时行业景气度处于相对较高状态，干散货贸易量有望持续增长。综合航运市场符合预期、经营发展平稳、国际国内贸易形势较为稳定等情况，公司未来发展趋势稳定。预计公司2024-2026年营收分别为10.60亿元、11.66亿元、13.29亿元，归母净利润分别为1.49亿元、1.70亿元、1.96亿元，对应EPS分别为0.27/0.31/0.35元/股，对应当前股价的PE分别为13.35倍、11.74倍、10.18倍，因此维持“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济环境风险、受下游行业影响较大的风险、市场竞争风险。

国航远洋（833171.BJ）

推荐 维持评级

分析师

范想想

☎：010-8092-7663

✉：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

市场数据

2024-09-26

股票代码	833171.BJ
A股收盘价(元)	3.59
上证指数	2896.31
总股本(万股)	55,540.75
实际流通A股(万股)	28,693.84
流通A股市值(亿元)	10.30

相对北证50表现图

2024-09-26



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2024年展望：政策助力北交所加快发展，市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024中期策略_新质生产力赋能北证，关注央企投资价值
- 【银河北交所】首次覆盖_国航远洋（833171）外贸业务持续扩张，新增运力保驾护航

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入合计 (亿元)	8.91	10.60	11.66	13.29
YOY	-23.10%	19.00%	10.00%	14.00%
归母净利润合计 (亿元)	0.02	1.49	1.70	1.96
YOY	-98.68%	5912.36%	13.69%	15.33%
EPS (元)	0.0045	0.27	0.31	0.35
PE (倍)	802.78	13.35	11.74	10.18

资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	479.77	1091.97	1196.00	1226.55
现金	331.03	991.30	1082.52	1096.28
应收账款	72.73	44.17	48.59	55.39
其它应收款	9.33	8.24	9.07	10.34
预付账款	10.21	2.94	3.26	3.71
存货	34.45	21.00	23.25	26.50
其他	22.01	24.32	29.32	34.32
非流动资产	1779.02	2082.39	2190.43	2395.47
长期投资	451.75	551.75	501.75	451.75
固定资产	908.91	1316.46	1347.00	1374.54
无形资产	5.88	7.38	8.88	10.38
其他	412.48	206.80	332.80	558.80
资产总计	2258.79	3174.36	3386.43	3622.02
流动负债	460.07	319.49	331.02	347.58
短期借款	119.64	19.64	19.64	19.64
应付账款	68.63	70.00	77.50	88.33
其他	271.79	229.84	233.87	239.60
非流动负债	446.07	1393.30	1473.30	1553.30
长期借款	351.60	431.60	511.60	591.60
其他	94.47	961.70	961.70	961.70
负债合计	906.13	1712.78	1804.31	1900.87
少数股东权益	5.11	5.11	5.11	5.11
归属母公司股东权益	1347.55	1456.47	1577.02	1716.04
负债和股东权益	2258.79	3174.36	3386.43	3622.02

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	161.39	335.30	310.24	336.15
净利润	2.29	149.33	169.78	195.81
折旧摊销	159.63	172.96	149.96	152.96
财务费用	29.54	24.80	25.05	29.05
投资损失	-2.60	-42.40	-33.23	-41.39
营运资金变动	-26.51	32.18	-1.28	-0.22
其它	-0.96	-1.57	-0.04	-0.06
投资活动现金流	-201.81	-434.43	-224.73	-316.55
资本支出	-250.20	-501.95	-301.96	-401.94
长期投资	-20.17	-100.00	50.00	50.00
其他	68.56	167.52	27.23	35.39
筹资活动现金流	-336.79	755.72	5.71	-5.84
短期借款	-110.80	-100.00	0.00	0.00
长期借款	80.75	80.00	80.00	80.00
其他	-306.74	775.72	-74.29	-85.84
现金净增加额	-375.71	660.27	91.22	13.77

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	890.80	1060.06	1166.06	1329.31
营业成本	789.66	840.00	930.00	1060.00
营业税金及附加	3.83	4.24	5.01	5.72
营业费用	11.48	13.78	15.04	17.15
管理费用	82.36	63.60	69.96	79.76
财务费用	25.17	11.56	-14.60	-14.25
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.60	42.40	33.23	41.39
营业利润	1.92	175.64	199.70	230.31
营业外收入	0.26	0.60	0.70	0.80
营业外支出	0.63	0.55	0.66	0.74
利润总额	1.56	175.69	199.74	230.37
所得税	-0.73	26.35	29.96	34.55
净利润	2.29	149.33	169.78	195.81
少数股东损益	-0.19	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	2.48	149.33	169.78	195.81
EBITDA	58.84	360.21	335.10	369.07
EPS(元)	0.00	0.27	0.31	0.35

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	-23.10%	19.00%	10.00%	14.00%
营业利润增速	-99.16%	9042.24%	13.70%	15.32%
归属母公司净利润增	-98.68%	5912.36%	13.69%	15.33%
毛利率	11.35%	20.76%	20.24%	20.26%
净利率	0.28%	14.09%	14.56%	14.73%
ROE	0.18%	10.25%	10.77%	11.41%
ROIC	0.25%	7.56%	6.83%	7.28%
资产负债率	40.12%	53.96%	53.28%	52.48%
净负债比率	26.40%	-23.80%	-22.70%	-17.01%
流动比率	1.04	3.42	3.61	3.53
速动比率	0.90	3.27	3.44	3.34
总资产周转率	0.37	0.39	0.36	0.38
应收账款周转率	11.58	18.14	25.14	25.57
应付账款周转率	9.42	12.12	12.61	12.78
每股收益	0.00	0.27	0.31	0.35
每股经营现金	0.29	0.60	0.56	0.61
每股净资产	2.43	2.62	2.84	3.09
P/E	802.78	13.35	11.74	10.18
P/B	1.48	1.37	1.26	1.16
EV/EBITDA	58.08	4.57	4.88	4.61
P/S	2.24	1.88	1.71	1.50

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn