

招商轮船(601872)

报告日期: 2024 年 10 月 28 日

Q3 经营整体优于同期，补助减少与汇率因素拖累业绩

——招商轮船 2024 年三季报点评

投资要点

□ 公司公告 2024 年三季报: Q3 营收 60.6 亿元, 同比+0.5%, 归母净利润 8.7 亿元, 同比-11.7%;扣非归母净利润 8.4 亿元, 同比-4.4%。前三季度合计: 营收 193 亿元, 同比+1.4%;。归母净利润 33.7 亿元, 同比-10.4%;扣非归母净利润 32.9 亿元, 同比-9.1%。

□ 业绩同比下滑除经营端外, 主要由于:

- 1) 政府补助同比减少, 24Q3 营业外收入 0.18 亿元, 同比减少 1.21 亿元。
- 2) 24Q3 兑美元汇率同比下降 0.8%, 导致人民币收入减少、并预计导致汇兑损失增加, 24Q3 财务费用 3.65 亿元, 同比增加 29%。

□ 分业务来看: 油运、滚装同比下滑, 干散、集运同比提升

油运同比下滑: OPEC+减产且国内进口低于预期, 24Q3 TD3C-TCE 均值 \$27,627/d, 同比-11% (6-8 月), 叠加坞修装塔导致营运天减少, 贡献净利润 3.85 亿元, 同比-28%。

干散同比持续提升: 市场整体表现好于预期, 24Q3 BDI 均值 1871 点, 同比+57%, 干散业务实现净利润 3.7 亿元, 同比+75%。

滚装内贸承压、外贸景气: 外贸市场受中国汽车出口持续增值影响, 需求旺盛, 维持高位震荡。内贸需求承压, 运费下行。24Q3 净利润 0.8 亿元, 同比-13%。

集运业绩明显回升: 集装箱市场受主要经济体消费者信心下降, 消费支出增速放缓影响, 在上半年红海危机和美国关税上涨预期带来的“抢运潮”影响下, 三季度集运贸易量增长不及预期。但公司主营航线运价稳定, 干线运价上涨提振澳新航线运价水平, 24Q3 贡献净利润 2.3 亿元, 同比+33%。

LNG稳步推进: LNG 业务收益稳定, 公司全资的招商气运 (CMLNG) 和合资公司 CLNG 新项目拓展不断取得突破, 24Q3 贡献净利润 1.5 亿元。

□ 展望 Q4

- 1) 油/散/集传统旺季, 运价潜力待释放;
- 2) 美联储降息已开启, 船队保本点存降低空间, 需求端压制因素有望解除。

□ 盈利预测与估值

基于年初至今市场运价, 我们下调 2024 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 47、70、78 亿元, 对应 12x、8x、7xPE, 供给刚性不改, 需求边际改善, 期租与底层资产持续高景气, 继续看好未来景气演绎, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

全球经济衰退、产油国大幅减产、船东大规模下单造船等。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 李丹

执业证书号: S1230520040003

lidan02@stocke.com.cn

分析师: 卢骁尧

执业证书号: S1230524090002

luxiaoyao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥6.99

总市值(百万元) 56,925.21

总股本(百万股) 8,143.81

股票走势图



相关报告

1 《Q2 经营跑赢市场指数, 制定三年股东回报规划》

2024.08.28

2 《油散双击: OPEC+增产在即, 干散重视西芒杜增量》

2024.07.01

3 《24Q1 油散双击, 中期特别分红超预期》 2024.04.30

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	25881	26504	29976	31838
(+/-) (%)	-12.88%	2.41%	13.10%	6.21%
归母净利润	4837	4657	7003	7800
(+/-) (%)	-4.92%	-3.73%	50.39%	11.37%
每股收益(元)	0.59	0.57	0.86	0.96
P/E	11.77	12.22	8.13	7.30

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	11082	15193	17052	23079
现金	4953	8950	10410	16134
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1157	1163	1263	1358
其它应收款	1732	1814	1972	2135
预付账款	322	365	313	363
存货	1313	1325	1366	1453
其他	1606	1575	1728	1636
非流动资产	51312	50274	48911	47664
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	5219	5741	6315	6947
固定资产	40447	39949	39034	37842
无形资产	1130	1119	1107	1096
在建工程	3429	2286	1524	1016
其他	1087	1179	930	764
资产总计	62395	65467	65962	70743
流动负债	12527	14154	11258	12290
短期借款	4990	5713	3508	4003
应付款项	2789	2533	2603	2880
预收账款	0	0	0	0
其他	4749	5908	5147	5408
非流动负债	12528	12746	12729	12668
长期借款	12140	12140	12140	12140
其他	388	606	589	528
负债合计	25056	26900	23986	24958
少数股东权益	448	519	626	744
归属母公司股东权益	36891	38048	41351	45041
负债和股东权益	62395	65467	65962	70743

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8917	6922	9006	10194
净利润	4922	4728	7110	7919
折旧摊销	2660	1851	1888	1912
财务费用	1049	995	861	815
投资损失	(655)	(655)	(655)	(655)
营运资金变动	665	(57)	(375)	127
其它	277	60	177	76
投资活动现金流	(4716)	(59)	(122)	(176)
资本支出	(2432)	(0)	0	(0)
长期投资	(761)	(522)	(574)	(632)
其他	(1524)	463	452	455
筹资活动现金流	(10376)	(2866)	(7423)	(4294)
短期借款	2966	723	(2205)	495
长期借款	(10090)	0	0	0
其他	(3253)	(3589)	(5219)	(4789)
现金净增加额	(6175)	3997	1460	5724

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	25881	26504	29976	31838
营业成本	19177	20116	20944	21837
营业税金及附加	17	28	29	28
营业费用	94	95	103	113
管理费用	963	890	1006	1108
研发费用	4	4	5	5
财务费用	1049	995	861	815
资产减值损失	33	13	15	16
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	655	655	655	655
其他经营收益	74	92	88	84
营业利润	5272	5111	7758	8656
营业外收支	142	142	142	142
利润总额	5415	5253	7900	8798
所得税	493	525	790	880
净利润	4922	4728	7110	7919
少数股东损益	85	71	107	119
归属母公司净利润	4837	4657	7003	7800
EBITDA	8978	8171	10777	11603
EPS (最新摊薄)	0.59	0.57	0.86	0.96

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	-12.88%	2.41%	13.10%	6.21%
营业利润	-13.67%	-3.07%	51.79%	11.58%
归属母公司净利润	-4.92%	-3.73%	50.39%	11.37%
获利能力				
毛利率	25.90%	24.10%	30.13%	31.41%
净利率	19.02%	17.84%	23.72%	24.87%
ROE	13.66%	12.27%	17.39%	17.78%
ROIC	10.05%	9.46%	13.22%	13.46%
偿债能力				
资产负债率	40.16%	41.09%	36.36%	35.28%
净负债比率	80.01%	80.76%	78.61%	78.03%
流动比率	0.88	1.07	1.51	1.88
速动比率	0.78	0.98	1.39	1.76
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.41	0.46	0.47
应收账款周转率	22.14	22.79	24.43	23.74
应付账款周转率	7.46	7.56	8.15	7.97
每股指标(元)				
每股收益	0.59	0.57	0.86	0.96
每股经营现金	1.09	0.85	1.11	1.25
每股净资产	4.53	4.67	5.08	5.53
估值比率				
P/E	11.77	12.22	8.13	7.30
P/B	1.54	1.50	1.38	1.26
EV/EBITDA	7.09	8.64	6.15	5.28

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>