

股权激励促长期发展，运力有望再上台阶

——国航远洋（833171.BJ）点评报告

2025 年 01 月 17 日

- 事件：**1 月 16 日，公司发布 2025 年员工持股计划（草案），以建立完善利益共享机制，并吸引、保留公司优秀管理人才和核心骨干。近日，公司公告了向特定对象发行股票募集说明书（申报稿），公司定增材料被北交所受理。
- 实施员工持股计划，凝聚企业发展合力：**根据公司公告，此次员工持股计划设立时资金总额不超过 2,049.04 万元，以“份”作为认购单位，每份份额为 1.00 元，本员工持股计划的份额上限为 2,049.04 万份；员工持股计划拟持有的标的股票数量不超过 536.40 万股，约占公司股本总额的 0.97%，初始设立时持有人总人数不超过 85 人。员工持股计划购买回购股份的价格为 3.82 元/股，标的股票的锁定期为 12 个月。此次员工持股计划的业绩考核目标为下列条件之一：1) 以 2024 年净利润为基数，2025 年净利润增长率不低于 15%；2) 2025 年外贸船舶平均日租金(TCE)超过 74KBPI 平均日租金；3) 以 2024 年自营船舶运营天数为基数，2025 年自营船舶运营天数增长率不低于 4%。我们认为员工持股计划的推行将为公司带来长期发展动能。
- 公司定增获受理，融资增加整体运力：**近日，北交所受理公司的向特定对象发行股票募集说明书(申报稿)。此次定增方案，公司拟向特定对象发行股票数量不超过 95,000,000 股，占比 17.10%，发行的募集资金总额不超过 46,000.00 万元，扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金、低碳智能船舶购置项目。为进一步改善公司船队结构和提高自有船舶运力，增强公司在水上运输行业中的竞争优势，此次募集资金投资项目计划购置 2 艘巴拿马型干散货运输船舶及 2 艘超灵便型干散货运输船舶，用于干散货运输，适宜装载大宗干散货，如煤炭、矿石、谷物、散装水泥和固体硫磺等。公司所处的航运业属于重资产行业，船舶的购置需要占用公司大量资金，在干散货航运业竞争激烈的市场环境下，我们认为公司有望通过资本市场融资以扩充整体运力水平，以获得进一步发展。
- 干散货贸易量增加是全球海运贸易量增长的主要推动力之一：**我国港口煤炭、铁矿石、谷物等干散货品运输占据重要地位，在全国港口各类货物中吞吐量占比超过三成，是推动干散货运输市场发展的主要动力。根据交通运输部的数据，2023 年我国沿海市场各主要货种需求量增速为 3.2%。随着煤炭、铁矿石、谷物等干散货品贸易量的增加，市场对于干散货船舶运输需求的持续增长，较强的市场需求将为公司新增运力的消化提供有力保障。
- 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 10.60/11.66/13.29 亿元，归母净利润分别为 1.49/1.75/1.96 亿元，对应 EPS 分别为 0.27/0.32/0.35 元/股，对应 PE 分别为 22.09/18.85/16.80 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

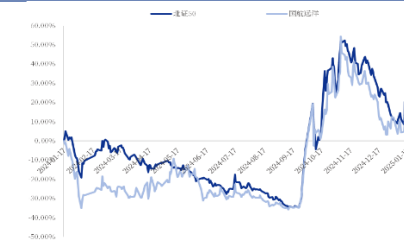
市场数据

2025-01-17

股票代码	833171.BJ
A 股收盘价(元)	5.94
上证指数	3,281.82
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)	17.04

相对北证 50 表现图

2025-01-17



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2025 年度策略_并购重组助高质量发展，抓两新两重投资机遇 1226
- 【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	1.75	1.96
YOY	-98.68%	5912.36%	17.25%	12.17%
EPS（元）	0.0045	0.27	0.32	0.35
PE（倍）	1328.27	22.09	18.84	16.80

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	1105.25	1213.05	1244.00
现金	331.03	1004.58	1099.57	1113.74
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	2056.51	2164.55	2369.60
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	180.92	306.92	532.92
资产总计	2258.79	3161.76	3377.60	3613.60
流动负债	460.07	335.35	346.87	363.43
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	245.70	249.73	255.46
非流动负债	446.07	1365.41	1445.41	1525.41
长期借款	351.60	431.60	511.60	591.60
其他	94.47	933.81	933.81	933.81
负债合计	906.13	1700.76	1792.29	1888.84
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	1455.90	1580.21	1719.65
负债和股东权益	2258.79	3161.76	3377.60	3613.60

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	161.39	331.79	315.55	336.73
净利润	2.29	149.33	175.09	196.39
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	-5.09	-0.04	-0.06
投资活动现金流	-201.81	-406.13	-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	195.82	27.23	35.39
筹资活动现金流	-336.79	745.91	4.17	-6.01
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	765.91	-75.83	-86.01
现金净增加额	-375.71	673.54	94.99	14.18

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

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	15.16	17.15
管理费用	82.36	63.60	64.13	79.76
财务费用	25.17	11.56	-15.13	-14.93
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	205.95	230.99
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	205.99	231.05
所得税	-0.73	26.35	30.90	34.66
净利润	2.29	149.33	175.09	196.39
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	175.09	196.39
EBITDA	58.84	360.21	340.81	369.07
EPS（元）	0.00	0.27	0.32	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%	17.26%	12.16%
归属母公司净利润增	-98.68%	5912.36%	17.25%	12.17%
毛利率	11.35%	20.76%	20.24%	20.26%
净利率	0.28%	14.09%	15.02%	14.77%
ROE	0.18%	10.26%	11.08%	11.42%
ROIC	0.25%	7.51%	6.98%	7.22%
资产负债率	40.12%	53.79%	53.06%	52.27%
净负债比率	26.40%	-23.63%	-22.72%	-17.07%
流动比率	1.04	3.30	3.50	3.42
速动比率	0.90	3.15	3.34	3.25
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	0.32	0.35
每股经营现金	0.29	0.60	0.57	0.61
每股净资产	2.43	2.62	2.85	3.10
P/E	1328.27	22.09	18.84	16.80
P/B	2.45	2.27	2.09	1.92
EV/EBITDA	58.08	8.20	8.62	8.14
P/S	3.70	3.11	2.83	2.48

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。

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