

交通运输

2025 年 01 月 23 日

国航远洋 (833171)

——与中远海散签订框架协议资源共享提升竞争力, 员工持股计划提升运营动能

报告原因: 有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据: 2025 年 01 月 22 日

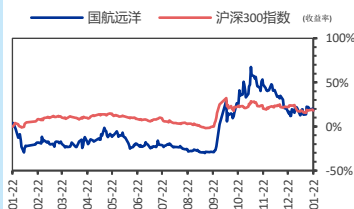
收盘价 (元)	5.85
一年内最高/最低 (元)	8.77/3.33
市净率	2.3
股息率% (分红/股价)	-
流通 A 股市值 (百万元)	1,679
上证指数/深证成指	3,213.62/10,225.87

注: “股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	2.57
资产负债率%	60.23
总股本/流通 A 股 (百万)	555/287
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com

联系人

王晨鉴
(8621)23297818x
wangcj@swsresearch.com

投资要点:

- **事件: 与中远海散签署内贸运输框架协议, 资源共享助力公司提升运输效率。**2024 年 10 月 17 日, 公司与中远海散签署《内贸运输框架协议》, 双方将在海运业务领域建立长期战略合作伙伴关系、加速推动信息资源共享与运力互换。本次合作有助于双方借助彼此优质资源, 扩大竞争力, 通过运力和信息共享, 提升效率, 降低运营成本。此外, 本次在新能源船舶方面的合作有助于公司加快在绿色航运领域的布局, 在低碳环保背景下提升船队竞争力。
- **推出员工持股计划草案, 运营动能再提升。**公司于 2025 年 1 月 17 日公告 2025 员工持股计划草案。此次持股计划的股票来源为公司此前回购股票, 总规模不超过 2049 万元, 锁定期为 12 个月。**此计划的业绩考核目标为: 1)**较 2024 年, 2025 年净利润增长率不低于 15%, 按照 2024 年公司业绩预告, 满足业绩考核目标公司 2025 年净利润须达到 2070-3450 万元以上。**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%。此次员工持股计划将有助于公司提升员工积极性, 为公司经营带来更强动能。
- **外贸散货需求具韧性, 散货船远期供给受限。**据克拉克森, 全球干散货吨海里需求 25-26 年预计增长 1.1%、1.0%。内贸干散货运输需求与下游产业所处状态密切相关, 2024 年内贸需求整体偏弱, 后续国内经济刺激政策有望带来内贸干散货运输市场复苏。**供给端:**当前船厂产能紧张, 主流船厂排产规划以至 2028 年及之后, 散货船供给增长受限。当前全球散货船手持订单运力仅 11%, 处于 2000 年以来 28%分位, 供给端行业增速尚处历史较低水平, 供给约束较强。
- **维持“增持”评级, 下调 24-25 年盈利预测, 新增 26 年预测。**参考 24 年业绩快报, 考虑到公司船舶资产处置或产生减值, 下调 24 年盈利预测。考虑到内贸散货需求承压, 外贸市场未见显著增量, 下调公司 25 年内贸平均运输价格至 30 元/吨 (原 25 年假设为 32 元/吨), 下调 25 年盈利预测, 新增 26 年预测。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 0.2、1.3、2.0 亿元 (原 24-25 年预测为 1.1、2.1 亿元), 对应 PE 为 141、25、16 倍。考虑到市场已交易 2024 散货运价及 2025 相对悲观预期, 公司为北证 50 成分股之一, 当前北证 50 指数 PE-TTM 为 48.70, 高于公司的 42.42, 维持“增持”评级。
- **风险提示:**国内经济复苏不及预期; 散货船订单超预期; 《关于对国航远洋运输 (集团) 有限公司及相关责任主体采取自律监管措施的决定》; 《关于国航远洋及相关责任主体收到自律监管措施决定的公告》; 《关于福建国航远洋运输 (集团) 股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函》。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	891	680	1,045	1,140	1,255
同比增长率 (%)	-23.1	1.5	17.3	9.1	10.1
归母净利润 (百万元)	2	82	23	130	202
同比增长率 (%)	-98.7	954.5	830.6	462.8	55.5
每股收益 (元/股)	0.00	0.15	0.04	0.23	0.36
毛利率 (%)	11.4	20.3	15.5	18.9	25.5
ROE (%)	.	.	.	.	.
市盈率	1.308		141	25	16



申万宏源研究微信服务号

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,158	891	1,045	1,140	1,255
其中: 营业收入	1,158	891	1,045	1,140	1,255
减: 营业成本	878	790	883	924	934
减: 税金及附加	5	4	4	5	5
主营业务利润	275	97	158	211	316
减: 销售费用	13	11	13	15	16
减: 管理费用	63	82	52	57	63
减: 研发费用	0	0	0	0	0
减: 财务费用	55	25	23	30	30
经营性利润	144	-21	70	109	207
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2	0	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	-95	0	0
加: 投资收益及其他	85	24	50	50	50
营业利润	228	2	23	159	256
加: 营业外净收入	0	0	0	0	0
利润总额	228	2	23	159	256
减: 所得税	40	-1	0	27	51
净利润	188	2	23	131	204
少数股东损益	0	0	0	1	2
归属于母公司所有者的净利润	188	2	23	130	202

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。