

► **事件概述：**2025 年 3 月 27 日，公司发布 2024 年年报。**1) 收入端：**24 年公司实现营业收入 258.0 亿元，同比-0.3%，实现销售毛利 73.3 亿元，同比-4.0%；毛利率 28.4%；**2) 费用端：**2024 年公司财务/管理/研发/销售费用率分别为 4.1%/3.2%/0.1%/0.4%，同比分别持平/-0.5pct/+0.1pct/+0.1pct；**3) 利润端：**24 年公司实现归母净利 51.1 亿元，同比+5.6%；归母净利率 19.8%；扣非后归母净利 50.2 亿元，同比+8.1%，扣非归母净利率 19.4%。

分季度看，4Q24，公司实现营业收入 65.0 亿元，同比-5.18%，销售毛利率为 34.2%；实现归母净利润 17.4 亿元，同比+61.1%，归母净利率为 26.7%；实现扣非归母净利 17.3 亿元，同比+68.9%，扣非归母净利率为 26.6%。

► **分业务结构看：**

1) 油轮运输，2024 年公司油轮运输业务实现营业收入 92.1 亿元，同比-4.8%；实现业务净利润 26.4 亿元，同比-14.5%；业务毛利为 32.2 亿元，同比-16.1%；毛利率为 35.0%，同比-4.7pct。

2) 散货船运输，2024 年公司散货船运输业务实现营业收入 79.4 亿元，同比+11.7%；实现业务净利润 15.5 亿元，同比+72.2%；业务毛利为 18.7 亿元，同比+42.0%；毛利率为 23.5%，同比+5.0pct。

3) 集装箱船运输，2024 年公司集装箱船运输业务实现营业收入 54.3 亿元，同比-1.9%；实现业务净利润 13.1 亿元，同比+50.5%；业务毛利为 16.3 亿元，同比+66.6%；毛利率为 29.9%，同比+12.3pct。

4) 滚装船运输，24 年公司滚装船业务实现营业收入 18.4 亿元，同比-6.3%；实现净利润 3.4 亿元，同比+26.6%；业务毛利为 5.5 亿元，同比+3.1%；毛利率为 30.1%，同比+2.8pct。

► **公司分红：**公司 2024 年现金+回购分红比率为 43.3%，现金分红比率为 40.7%，对应派发现金分红 20.79 亿元。按照 2025/3/28 公司股价 6.38 元/股、全年每股股利 0.256 元计算，2024 年公司股息率为 4.0%。

► **运力增长：**2024 年公司接收 3 艘 11.5 万吨新造 Aframax 油轮；订造 6 艘 17.4 万方 LNG 船，6 艘 27.1 万方 LNG 船，10 艘 21 万吨 Newcastlemax 散货船，5 艘 11.5 万吨 Aframax 油轮，5 艘 VLCC 油轮，共下单 32 艘新造船。

► **投资建议：**我们预计公司 25-27 年实现营业收入 274、287、294 亿元，同比增速分别为 6.1%、4.7%、2.8%，归母净利润 63.58、73.42、75.64 亿元，当前股价对应 PE 分别为 8、7、7 倍。公司为全球油散航运龙头，干散货船队规模稳居世界第一，多元化的业务组合协同效应显著，兼具成长性和穿越周期能力，看好公司长期发展。**首次覆盖，给予“推荐”评级。**

► **风险提示：**汇率波动风险，运价波动风险，地缘政治风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	25,799	27,364	28,654	29,447
增长率 (%)	-0.3	6.1	4.7	2.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,107	6,358	7,342	7,564
增长率 (%)	5.6	24.5	15.5	3.0
每股收益 (元)	0.63	0.78	0.90	0.93
PE	10	8	7	7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

6.38 元



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

分析师 张骁瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25,799	27,364	28,654	29,447
营业成本	18,467	18,932	19,160	19,650
营业税金及附加	127	137	143	147
销售费用	108	96	86	88
管理费用	819	766	802	825
研发费用	19	27	29	29
EBIT	6,348	7,487	8,520	8,796
财务费用	1,057	894	874	859
资产减值损失	-10	0	0	0
投资收益	671	766	860	883
营业利润	5,955	7,415	8,562	8,821
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	5,952	7,415	8,562	8,821
所得税	743	927	1,070	1,103
净利润	5,209	6,488	7,492	7,718
归属于母公司净利润	5,107	6,358	7,342	7,564
EBITDA	9,528	10,989	12,278	12,702

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,589	6,209	7,502	7,572
应收账款及票据	1,151	1,221	1,278	1,313
预付款项	174	178	181	185
存货	1,418	1,454	1,543	1,637
其他流动资产	3,021	3,197	3,343	3,432
流动资产合计	10,353	12,259	13,847	14,140
长期股权投资	6,531	6,531	6,531	6,531
固定资产	40,409	43,095	46,719	50,968
无形资产	1,135	1,135	1,135	1,135
非流动资产合计	60,266	61,512	64,913	69,462
资产合计	70,619	73,770	78,760	83,602
短期借款	8,805	8,805	8,805	8,805
应付账款及票据	1,860	1,907	1,930	1,980
其他流动负债	6,822	5,673	5,735	5,798
流动负债合计	17,487	16,385	16,470	16,583
长期借款	11,793	11,793	11,793	11,793
其他长期负债	490	490	490	490
非流动负债合计	12,283	12,283	12,283	12,283
负债合计	29,770	28,668	28,753	28,865
股本	8,144	8,144	8,144	8,144
少数股东权益	806	935	1,085	1,239
股东权益合计	40,849	45,103	50,007	54,737
负债和股东权益合计	70,619	73,770	78,760	83,602

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.32	6.06	4.72	2.77
EBIT 增长率	11.99	17.95	13.79	3.24
净利润增长率	5.59	24.49	15.48	3.01
盈利能力 (%)				
毛利率	28.42	30.81	33.13	33.27
净利润率	19.80	23.24	25.62	25.69
总资产收益率 ROA	7.23	8.62	9.32	9.05
净资产收益率 ROE	12.75	14.40	15.01	14.14
偿债能力				
流动比率	0.59	0.75	0.84	0.85
速动比率	0.42	0.56	0.65	0.65
现金比率	0.26	0.38	0.46	0.46
资产负债率 (%)	42.16	38.86	36.51	34.53
经营效率				
应收账款周转天数	16.08	15.56	15.66	15.81
存货周转天数	26.63	27.31	28.16	29.14
总资产周转率	0.39	0.38	0.38	0.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.78	0.90	0.93
每股净资产	4.92	5.42	6.01	6.57
每股经营现金流	1.04	1.07	1.36	1.42
每股股利	0.26	0.32	0.37	0.38
估值分析				
PE	10	8	7	7
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	7.51	6.51	5.83	5.63
股息收益率 (%)	4.01	4.98	5.75	5.93

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	5,209	6,488	7,492	7,718
折旧和摊销	3,180	3,502	3,759	3,906
营运资金变动	-479	-1,389	-210	-111
经营活动现金流	8,476	8,729	11,073	11,579
资本开支	-7,387	-4,303	-6,712	-8,065
投资	-921	0	0	0
投资活动现金流	-7,863	-3,536	-5,853	-7,182
股权募资	0	0	0	0
债务募资	3,478	0	0	0
筹资活动现金流	-1,047	-3,573	-3,927	-4,327
现金净流量	-362	1,619	1,294	69

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048