

公司研究 | 点评报告 | 招商轮船 (601872.SH)

板块景气叠加灵活策略， 多元船队延续业绩韧性

报告要点

2024 年公司实现营业收入 258.0 亿元，同比-0.3%；归母净利润 51.1 亿元，同比+5.6%；扣非后归母净利润为 50.2 亿，同比+8.1%。

分析师及联系人



韩轶超

SAC: S0490512020001

SFC: BQK468

招商轮船 (601872.SH)

板块景气叠加灵活策略， 多元船队延续业绩韧性

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年公司实现营业收入 258.0 亿元，同比-0.3%；归母净利润 51.1 亿元，同比+5.6%；扣非后归母净利润为 50.2 亿，同比+8.1%。

事件评论

- 油轮运价前高后低，公司经营能力优异。**2024 年原油油轮各船型 VLCC、Suezmax 和 Aframax 运价均值（前置 1 个月）分别为 3.7、4.0、4.0 万美元/天，同比+59.5%、-24.8%、-16.3%。年初美油出口增加吸引运力西移导致中东运力减少；同时红海事件发生后造成有效运力收紧，运价大幅上涨；二季度炼厂检修以及国内原油进口需求疲软导致运价震荡下行；下半年国内需求改善不明显以及地炼盈利承压导致开工率较低，此外俄、伊使用“影子船队”大量出口原油也侵蚀了合规原油市场，导致旺季不旺。公司营收和利润表现较好，主要得益于 1) 与联合石化等国企合作，保障货源（2024 年与 Unipet 关联交易占油轮运费收入 30.7%）；2) 下半年运价承压，但公司营收并未受明显影响，或体现公司在即期市场上运价捕捉能力较强；3) 公司船队资产优质，VLCC 加装脱硫塔及节能环保型比例高于行业水平，2024 年公司 VLCC 船队持续升级优化，平均保本点同比下降约 6%。
- 以 VLOC 为基石，中小船型策略灵活。**行业层面，干散货运价指数 BDI、BCI、BPI、BSI、BHSI 分别为 1755、2724、1567、1241 和 703，分别同比+27.3%、+37.8%、+9.7%、+21.5%和+21.5%。上半年得益于红海绕行以及国内贸易商被动补库，干散货运价涨幅明显；而下半年需求羸弱（港口铁矿石库存保持高位），运价承压。公司层面，VLOC 主要用于矿商签订长期运输协议，经营稳健；其他船型采取经营策略更显灵活，一方面在低位租入船舶、高位租出船舶；另一方面通过船货分线（OP 业务），运价高位积极揽货扩大营收。
- 集运受益于高景气，滚装业务稳步增长。**红海事件叠加集运需求超预期，集运运价大幅上涨。分航线看，2024 年澳新线、东南亚运价分别为 1536 美元/TEU，487 美元/TEU，分别同比上涨 214%和 180%。公司在 2024 年积极增加运力部署，Q4 控制平均运力达 5.5 万 TEU，较 2023 年增长约 37.5%。其中大部份运力投入高增长的东南亚、南亚航线，受益于集运高景气。滚装业务，2024 年我国汽车出口稳步增长，实现全年汽车出口 585.9 万台，同比增长 19.3%。公司年内调整运力结构，外贸滚装船艘数增加 1 艘至 6 艘，外贸营收同比增加超 30%，带动滚装盈利上涨。
- 景气叠加经营韧性，期待油散共振。**公司油运、散运船队在规模和运营能力上均处于全球前列。短期看，Q1 油运运价企稳；干散货船运价底部反弹。展望未来，外贸油运困境反转，俄乌冲突缓解，对伊朗、委内瑞拉制裁趋严，一方面利好合规油运需求，另一方面加速老龄化的影子船队出清。干散货处于修复通道，弹性向上，特别是俄乌冲突停战以及以德国为主的欧洲国家宣布进行大规模国防基建，将拉动对于大宗商品等干散货运输需求。公司有望迎来油、散共振行情。多元航运平台盈利有保障、上行有弹性，预计公司 2025-2027 年业绩分别为 64、70、72 亿，对应 PE 为 8.4、7.7、7.5 倍，维持买入评级。

风险提示

- 1、全球宏观经济出现较大幅度下滑；
- 2、行业新订单大幅度增加。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.61
总股本(万股)	814,381
流通A股/B股(万股)	814,381/0
每股净资产(元)	4.92
近12月最高/最低价(元)	9.95/6.15

注：股价为 2025 年 4 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《运价下行油运承压，多元船队彰显韧性》2024-11-09
- 《油、散主业保持领先，税费计提磨损业绩》2024-09-10
- 《经营持续领先，首提中期分红》2024-05-16


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、**全球宏观经济出现较大幅度下滑**：航运需求与全球经济相关度较高，若全球经济出现大幅度下滑，航运运价压力增大。
- 2、**行业新订单大幅度增加**：行业新订单大幅度增加将影响行业远期盈利预期。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。