

非金融公司|公司点评|招商轮船（601872）

油散有望双击，股东回报可期



报告要点

公司发布 2024 年半年度报告，2024 年上半年公司实现营业收入 132.35 亿元，同比+1.88%；实现归母净利润 24.97 亿元，同比-9.88%；实现扣非归母净利润 24.45 亿元，同比-10.63%。同时，董事会决议通过中期分红方案，拟每 10 股派发现金红利 1 元（含税），合计 8.14 亿元，占当期归母净利润 32.62%。且同意《未来三年（2024 年-2026 年）股东回报规划（草案）》。

分析师及联系人



李蔚



李天琛

SAC: S0590522120002

招商轮船(601872)

油散有望双击，股东回报可期

行业： 交通运输/航运港口
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 8.21 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 8,143.81/8,143.81
 流通A股市值(百万元) 66,860.65
 每股净资产(元) 4.63
 资产负债率(%) 42.89
 一年内最高/最低(元) 9.95/5.60

股价相对走势



相关报告

- 1、《招商轮船(601872):打造双资本运作平台,协同效应有望充分发挥》2024.06.15
- 2、《招商轮船(601872):油散双核驱动,综合性航运龙头启航》2024.05.15



扫码查看更多

事件

公司发布2024年半年度报告,2024年上半年公司实现营业收入132.35亿元,同比+1.88%;实现归母净利润24.97亿元,同比-9.88%;实现扣非归母净利润24.45亿元,同比-10.63%。

➤ 油运经营稳健,供给约束仍在

受限于OPEC+继续减产以及中国原油进口同比下滑,油运需求仍然较弱。2024Q2公司油轮运输实现营业收入、净利润分别为24.1、8.05亿,同比分别-10.5%、-23.3%。2024H1公司油轮VLCC、Aframax船队分别实现日平均TCE 47,701、33,525美元,业绩继续跑赢市场指数。中长期看,VLCC手持订单约占全球船队运力7.7%,处于历史低位,供给约束仍在,依然看好后续需求逐步恢复带来的运价/利润向上空间。

➤ 干散同比提高,需求有望改善

受益于国际干散运价同比大幅提高,2024Q2 BDI同比+40.8%,环比+1.3%,2024Q2公司干散货航运实现营业收入、净利润分别为20.62、4.43亿,分别同比+13.7%、+70.4%。下半年随着美联储大概率的首次降息,未来两年全球宏观基本面或逐步改善,以及中国政策效果下半年可能开始体现,干散航运市场需求有望持续回升。

➤ 其他航运盈利改善,中期分红率超30%

2024Q2公司集装箱、滚装、LNG业务实现净利润分别为1.36、0.90、1.64亿,环比分别+30.8%、+12.5%、+5.1%。董事会决议通过中期分红方案,拟每10股派发现金红利1元(含税),合计8.14亿元,占当期归母净利润32.62%。且同意《未来三年(2024年-2026年)股东回报规划(草案)》,其中“公司发展阶段属成熟期/成长期且有重大资金支出安排的,现金分红所占比例最低应分别达到50%/30%”。

➤ 投资建议

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为278.42、293.74、310.11亿,同比分别+7.58%、+5.50%、+5.57%;归母净利润分别为64.10、69.71、70.57亿,同比分别+32.53%、+8.75%、+1.24%,3年CAGR 13.42%。未来公司油运、干散航运有望迎来双击,同时股东回报稳定,维持“买入”评级。

风险提示: 全球经济复苏不及预期;中国原油、干散货进口需求不及预期;燃油价格上涨超预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	29708	25881	27842	29374	31011
增长率(%)	21.69%	-12.88%	7.58%	5.50%	5.57%
EBITDA(百万元)	9188	9296	12201	13233	13571
归母净利润(百万元)	5086	4837	6410	6971	7057
增长率(%)	40.92%	-4.89%	32.53%	8.75%	1.24%
EPS(元/股)	0.62	0.59	0.79	0.86	0.87
市盈率(P/E)	13.1	13.8	10.4	9.6	9.5
市净率(P/B)	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.8	6.8	6.9	6.5	6.5

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月28日收盘价

1. 风险提示

全球经济复苏不及预期。全球经济复苏的疲弱可能导致原油需求降低，进而影响全球油运市场景气度，从而对公司外贸油运业务造成影响。

中国原油、干散货进口需求不及预期。中国作为世界主要的原油、钢铁、煤炭等货物的进口国，需求不及预期将影响相关货物进口，从而对公司运输业务造成影响。

燃油价格上涨超预期。燃油费在公司主营运输业务成本中占比较高，若燃油价格超预期上涨将会降低公司运输业务毛利率。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	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
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼