

招商轮船、招商南油 2024 年半年度联合业绩说明会纪要

(招商轮船部分)

时间：2024/09/02

招商轮船基本情况介绍：

2024 年上半年公司合并报表实现营收 132.35 亿元，同比增长 1.88%，利润总额 29.65 亿元，同比增长 0.48%，为了满足中期分红等资金需求，公司从境外公司汇回 12 亿元利润，并相应确认递延所得税负债的暂时性差异，此次中期计提的所得税费用为 2.96 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 24.97 亿元，同比下降 9.88%。每股收益为 0.31 元人民币，同比下降 8.82%。

利润下降原因除计提所得税费用外，油轮板块受市场运费下滑及坞修和加装脱硫塔影响，VLCC 营运天数减少，利润同比下降。集装箱板块受东北亚市场下滑影响，净利润同比下降。干散货板块表现较为出色，净利润同比增长，滚装业务继续实现增长。

各板块盈利情况如下：油轮板块实现营业收入 49.63 亿元，同比下降 3.01%，净利润为 16.75 亿元，同比下降 7.66%。干散货板块营业收入为 39.58 亿元，同比增长 15.43%，净利润达到 8 亿元，同比大幅增长 125.35%。滚装板块的营业收入为 9.12 亿元，同比增长 5.19%，净利润为 1.7 亿元，同比增长 34.92%。集装箱板块营业收入为 27.22 亿元，同比下降 6.2%，净利润为 2.4 亿元，同比下降 48.05%。天然气板块的净利润为 3.23 亿元，同比下降 0.93%。

截至报告期末，公司总资产达到 673.25 亿元，较上年度末增长 7.9%。所有者权益为 384.51 亿元，较上年末增长 2.98%；归属于上市公司所有者权益为 376.99 亿元，较上年度末增长 2.19%。负债合计为 288.74 亿元，较上年末增长 15.24%。整体来看，公司资产负债和现金流状况继续保持在强健的水平。

Q/A

1、提问招商轮船：油轮市场景气度受市场关注，对目前原油运输市场怎么看？对今年四季度原油运输市场的前景怎么看？如果欧佩克的复产计划顺利实施，将会对市场产生什么影响？

答：关于 VLCC 市场，市场在年初时处于较高水平，但随后总体逐步回落，波动频繁。到了七八月份，市场处于相对较低的位置。不过，即便是在传统的夏季淡季，市场还是出现了两波显著的反弹。**这种现象表明，虽然原油整体需求暂时疲弱，但油轮市场供需已经在抽紧，市场随时具备反弹能力。**

今年 VLCC 市场的低迷主要受到几个关键因素的影响。首先是欧佩克+国家的持续减产尤其是去年四季度的自愿减产，对 VLCC 市场冲击较大。此外，中国国内化工行业

需求疲软，炼厂利润差、开工率低，导致原油进口需求增速放缓。此外，我们还观察到一些非常规 VLCC 承运的原油进口量在 7 月份创下新高。因此 VLCC 市场和中小油轮市场景气度相比较差一些。

展望四季度，我们预期市场边际情况将有所改善，旺季大概率能够出现。一方面，欧佩克+在今年 6 月初的会议上讨论了逐步恢复产能的计划。这一计划能否顺利实施仍存在不确定性。但近期利比亚局势动荡导致其产量骤减，伊拉克也在因补偿性减产而减少供应。这些因素利好欧佩克+逐步退出自愿减产的落地。需求方面，冬季是北半球需求的旺季，利比亚原油（主要出口到欧洲）大幅减少后，替代品可能是美国原油和中东原油，这将是利好因素，但中国国内需求是否有强劲复苏我们仍需观察。

从供应端来看，全球新增运力有限，预计到 2026 年之前，VLCC 市场新增运力将保持在较低水平。同时，老龄船只的逐步退役也将缓解市场的供需压力。上半年期租市场运价其实能够看到较好涨幅（17%，参见公司半年报），VLCC 二手船价也是上涨趋势，业界对于未来市场是坚定看好的。

2、提问招商轮船：下半年和未来干散货市场的景气程度如何展望？

干散货市场的季节性规律通常是下半年表现较好。今年一季度，主流矿山的发货量较高，尤其是铝土矿和铁矿石的发货速度较快，这与当时的天气条件有一定关系。**二季度的发货量虽然有所回落，但整体仍然保持在较高水平。从三季度开始，干散货市场预计将迎来旺季。**

中期来看，干散货市场的供需格局相对乐观且确定性比较高。特别是好望角型船市场，未来几年供需缺口将逐渐显现。2025 年底，西非西芒杜铁矿预计将开始投产，预计将扩大市场大型散货船的供需缺口。

东南亚、南亚等年轻人口密集的经济体的工业化进程预计将持续推动干散货需求。这些地区很多在工业化的起点上，工业生产和基础设施建设需求旺盛，预计将为市场需求提供长期支持。其他地区如土耳其、日本、韩国的需求也相对稳定。此外，从中远期看，乌克兰、中东的战后重建也可能带来额外的干散货运输需求。

中国方面，尽管长远看钢铁和煤炭需求面临挑战，但我们预计中国的铁矿石进口需求仍将保持稳健。中国新三大件等出口的含铁量在提高，一些非主流矿山的供应增加，可能为市场带来额外的需求。同时国内煤炭进口需求也是一个扰动因素。

总体而言，干散货市场的供需格局在未来几年内将继续改善。尽管目前运费水平相对较低，但我们预计未来几年内，运费将逐步回升，市场前景比较乐观。

3、提问招商轮船：在当前的原油轮在手订单中，采用双燃料或甲醇燃料的订单比例相对

较低，请问其中的原因是什么？如何看待油轮行业的新能源化趋势？这一趋势是否与其他船型，如散货船，会有不同的发展路径？

我们确实注意到近年来 VLCC 的双燃料船型，特别是甲醇燃料的订单数量较少。**大部分订单仍然选择了传统燃料配置，主要有以下几个原因：**

首先，供应问题。甲醇的全球供应链尚未完全成熟，特别是在大型油轮的应用中。甲醇的能量密度较低，这意味着需要更大的燃料舱来储存足够的燃料，这对于超大型油轮（VLCC）而言是一个挑战。但可能 MR 等中小型船舶会更加适合。

其次，经济性和技术性。甲醇燃料的经济性尚未完全证明，特别是在 VLCC 通常都是远距离跨洋运输中，燃料成本和燃料补给的可靠性仍存在不确定性。此外，虽然欧盟推行了 EEXI 和 CII 等环保法规，但由于 VLCC 去欧洲的比例较低，法规对该类船型的直接影响相对较小，这也是部分船东暂时先选择传统燃料的原因之一。

最后，行业趋势。虽然我们看到像马士基这样的公司回归 LNG 双燃料船型，但对于超大型油轮（VLCC），双燃料的推广速度仍然较慢。这部分原因是船东对新技术的谨慎态度，特别是在面对燃料供应和运营成本的不确定性时。因此，我们在选择新船配置时，更多地考虑了节能装置和传统燃料的组合。比如，我们近年新造的 VLCC 油轮和大型散货船配置了轴带发电机、风帆、气层减阻等各种节能装置。我们在新能源船上也积极探索，订造了世界第一艘甲醇双燃料 VLCC 和第一批甲醇双燃料 PCTC。

展望未来，我们将在技术进步、燃料供应链完善的基础上，稳步推进新燃料技术的应用。特别是在即将到来的老旧船舶更新过程中，我们将更加关注新能源船型的可能性。

4、提问招商轮船：公司是否有一些前瞻性指标来辅助判断短期货盘的释放？

至于短期货盘的预测，确实非常复杂。短期运价波动往往受到多种因素的影响，包括季节性需求、地缘政治、上游出货量、偶发因素等，因此我们建议**更关注中长期的市场趋势和基本面因素，比如出口国动态、以及船舶二手资产价格和期租运价等**，这些因素可能能够为市场提供更可靠的判断参考。

5、提问招商轮船：现在的船舶摆位策略？下半年运营天数有什么变化吗？

对于 VLCC 来说，当前的摆位策略主要是根据市场需求动态调整。我们公司约 60% 的 VLCC 船舶为节能型船，平均船龄为 9.14 年。此外，我们的 VLCC 船队中有 28 艘船已安装了脱硫塔。由于我们是全球最大的 VLCC 运营商之一，**整体来看，在中东航线需求较差的情况下，我们更多地选择将船舶调配至全球航线，通过运营大三角航线来提高重载率，从而实现较高的 TCE 水平。**七八月份的市场尽管现货市场较为疲软，尤其是 TD3C 航线（中东-中国航线）表现较弱，但我们的实际运营情况仍然优于市场平

均水平。我们今年的策略在半年报中有所提及，大家可以参考。**虽然由于三季度加装脱硫塔导致部分船舶的维修时间增加，营运天数减少了约 2%，但下半年坞修和装塔的会比较少，有效营运天数将恢复正常，特别是在旺季，我们将最大化运营天数。**

6、提问招商轮船：三季度中外运集运在航线排布上做了哪些调整？下半年集运公司的盈利贡献是否会明显提升？未来贸易流向转变对航线布局影响？

公司班轮业务一季度表现一般，去年同期日本、韩国航线相对处在高位，韩国航线出现亏损，日本航线微利；二季度东北亚航线有一些好转，二季度东南亚航线、澳洲航线都受到了红海局势的影响，运价涨幅比较大。去年 8 月份我们也开了印度东航线，这些航线二季度都已经开始盈利。我们班轮公司业绩走势和干线公司相对不一样。**从 7-8 月情况来看，公司集运业务的表现已经明显好转。**

未来东南亚发展机会是比较大的，我们打算提升该航线运力；近期我们从安通、中谷等租了一些船去运营外贸市场。

7、提问招商轮船：如何看待关于老旧船舶退出的节奏？

油轮行业确实面临较为严重的老龄化问题。我们公司的 VLCC 平均船龄为 9.1 年，而阿芙拉型油轮的平均船龄为 15 年。历史上，我们通常在 VLCC 达到 13 至 15 岁时将其出售，阿芙拉型油轮也类似。近年市场运力供给紧张，我们暂时保留了一些老旧船舶，但这些船舶未来仍将面临较高的维护成本和更严格的技术要求，例如在坞修时需要符合最严格的标准。因此，老旧船舶的经济价值和营运能力在未来将逐步下降。尤其是在现货市场运费不高收入端没有足够补偿的情况下，老旧船舶的运营将更加困难。**我们预计未来几年，老旧船舶的退出将是一个确定性较高的趋势，虽然当前市场条件延缓了这一进程，但最终这些船舶将不可避免地退出市场。**

8、股东回报相关情况分析：

过去几年公司经过业务整合，利润规模上了新的台阶，公司业务相对多元，盈利稳定性和韧性增强，整体业绩波动在航运板块中较小。2007 年以来现金分红比例基本是 30%，去年提升到 40%，这也是国资委提倡的，也是符合资本市场诉求的。今年也增加了中期分红，同时也公布了 24-26 年的分红规划。但公司 26 年以后也会进入到资本开支相对高峰的阶段。董事会同意我们维持 40%的分红比例，同时授权在适当的时候通过回购的方法提升股东回报。我们希望以持续稳定的现金分红，以及必要时可能的回购，给大家带来比较好的持股体验，给长期投资者带来稳定的回报。

