

中远海控 (601919.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

需求疲软收入下滑 市场回暖值得关注

业绩

2023年4月28日，中远海控发布2023年一季度报告。2023Q1公司实现营业收入473.5亿元，同比下降55.1%；实现归母净利润71.3亿元，同比下降74.2%；实现扣非归母净利润70.9亿元，同比下降74.2%。

分析

需求疲软量价下行，Q1收入同比下滑。2023Q1公司实现营业收入473.5亿元，同比下降55.1%，主要原因系外需疲软下，运量及运价下行。受海外市场高通胀、经贸需求疲软等因素影响，2023Q1公司集运货运量为545.3万TEU，同比下降11.5%。由于全球供应链拥堵情况好转，运价自2022年下半年开始快速下滑。2023Q1，CCFI指数为1087点，同比下降68.5%，环比下降32.7%，公司外贸航线单箱收入为1272美元/TEU，同比下降57.3%。

毛利率同比下降，业绩同比回落。2023Q1，受外贸运价大幅下跌影响，公司实现毛利率22.3%，同比下降18.2pct。公司期间费用率同比增长0.5pct，其中管理费用率为4.8% (+2.3pct)，研发费用率为0.4% (+0.2pct)，财务费用率为-1.8% (-2.1pct)。由于毛利率下降及期间费用率上升，2023Q1公司归母净利率为15.1%，同比下降11.1pct，实现归母净利润71.27亿元，同比下降74.2%。

近期集运市场回暖，建议关注公司长期价值。2023年4月以来，外贸市场运价出现回暖，相较于3月低点，4月28日SCFI运价指数上升10%。预计随着运价止跌回升，公司Q2运价将出现环比改善。此外，欧美国家加息进程出现放缓预期，中国积极推动经济复苏；IMO、EEXI环保新规的实施或将推动老旧集装箱船舶加速拆解和部分低效能船舶航速受限，对行业有效供给形成一定约束。公司近年来在推动企业高质量发展、妥善应对市场波动等方面取得显著成效，内在价值得到增强，将为2023年打下坚实基础。

盈利预测与评级

考虑集运市场量价回落，下调公司2023-2025年净利预测至267亿元、207亿元、200亿元（原400亿元/290亿元/201亿元）。维持“买入”评级。

风险提示

需求增速放缓，行业竞争加剧，运力供给增加，成本压力上升，贸易格局改变。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

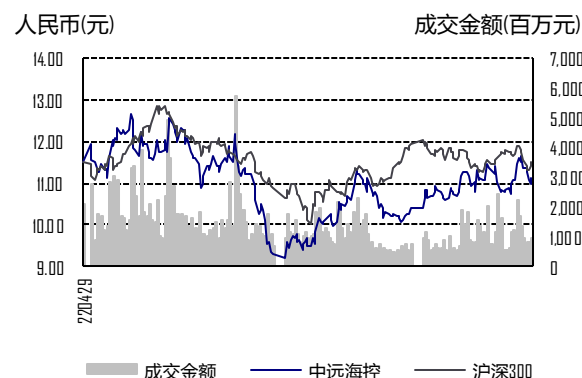
分析师：王凯婕 (执业 S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.11 元

相关报告：

- 《中远海控公司点评：业绩再创历史新高 建议关注长期价值》，2023.4.1
- 《中报业绩符合预期，拟大比例分红-中远海控中报点评》，2022.8.31
- 《Q1业绩符合预期，控股股东完成增持-中远海控一季报点评》，2022.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	333,694	391,058	228,980	200,459	189,011
营业收入增长率	94.85%	17.19%	-41.45%	-12.46%	-5.71%
归母净利润(百万元)	89,296	109,595	26,741	20,721	19,985
归母净利润增长率	799.52	22.73%	-75.60%	-22.51%	-3.55%
	%				
摊薄每股收益(元)	5.576	6.809	1.661	1.287	1.242
每股经营性现金流净额	10.67	12.23	0.06	1.94	2.14
ROE(归属母公司)(摊薄)	67.09%	54.69%	12.36%	9.05%	8.30%
P/E	3.35	1.51	6.69	8.63	8.95
P/B	2.25	0.83	0.83	0.78	0.74

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	171,259	333,694	391,058	228,980	200,459	189,011
增长率		94.8%	17.2%	-41.4%	-12.5%	-5.7%
主营业务成本	-146,925	-192,541	-217,991	-173,278	-155,065	-146,172
%销售收入	85.8%	57.7%	55.7%	75.7%	77.4%	77.3%
毛利	24,334	141,153	173,067	55,702	45,395	42,839
%销售收入	14.2%	42.3%	44.3%	24.3%	22.6%	22.7%
营业税金及附加	-192	-1,028	-2,589	-1,488	-1,303	-1,229
%销售收入	0.1%	0.3%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-58	-66	-64	-46	-40	-38
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-9,588	-11,434	-10,345	-12,594	-11,025	-10,396
%销售收入	5.6%	3.4%	2.6%	5.5%	5.5%	5.5%
研发费用	-260	-881	-1,386	-801	-702	-662
%销售收入	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
息税前利润 (EBIT)	14,235	127,743	158,682	40,773	32,325	30,515
%销售收入	8.3%	38.3%	40.6%	17.8%	16.1%	16.1%
财务费用	-4,132	-3,074	4,479	-246	42	620
%销售收入	2.4%	0.9%	-1.1%	0.1%	0.0%	-0.3%
资产减值损失	-117	-208	-70	-99	10	5
公允价值变动收益	-27	46	-56	0	0	0
投资收益	2,862	2,703	2,518	2,500	2,000	1,500
%税前利润	20.5%	2.1%	1.5%	5.8%	5.8%	4.6%
营业利润	13,931	128,242	167,264	42,928	34,378	32,640
营业利润率	8.1%	38.4%	42.8%	18.7%	17.1%	17.3%
营业外收支	16	-292	-167	0	0	0
税前利润	13,948	127,949	167,097	42,928	34,378	32,640
利润率	8.1%	38.3%	42.7%	18.7%	17.1%	17.3%
所得税	-760	-24,097	-35,759	-9,187	-7,357	-6,985
所得税率	5.5%	18.8%	21.4%	21.4%	21.4%	21.4%
净利润	13,187	103,853	131,338	33,741	27,021	25,655
少数股东损益	3,260	14,556	21,744	7,000	6,300	5,670
归属于母公司的净利润	9,927	89,296	109,595	26,741	20,721	19,985
净利率	5.8%	26.8%	28.0%	11.7%	10.3%	10.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	13,187	103,853	131,338	33,741	27,021	25,655
少数股东损益	3,260	14,556	21,744	7,000	6,300	5,670
非现金支出	12,512	13,267	20,473	10,287	10,413	10,698
非经营收益	3,659	7,908	1,926	2,129	2,035	2,082
营运资金变动	15,672	45,921	43,062	-45,257	-8,215	-3,917
经营活动现金净流	45,031	170,948	196,799	9,000	31,254	34,517
资本开支	-6,466	-9,141	-9,434	-5,190	-5,980	-6,530
投资	562	-1,030	-25,447	369	0	0
其他	2,616	1,628	1,904	2,500	2,000	1,500
投资活动现金净流	-3,287	-8,543	-32,977	-2,321	-3,980	-5,030
股权募资	686	4,053	259	0	0	0
债权募资	-20,360	-20,924	-34,525	-6,308	0	0
其他	-16,565	-18,259	-81,112	-15,429	-12,323	-11,576
筹资活动现金净流	-36,238	-35,130	-115,378	-21,737	-12,323	-11,576
现金净流量	2,866	125,317	57,185	-23,158	14,951	17,911

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	52,851	178,328	236,877	203,323	210,721	223,143
应收账款	12,289	14,350	13,719	8,218	7,194	6,783
存货	3,232	5,409	7,017	4,840	4,331	4,083
其他流动资产	3,594	4,429	3,542	2,814	2,627	2,538
流动资产	71,966	202,516	261,154	219,195	224,873	236,547
%总资产	26.5%	49.0%	51.0%	47.1%	48.2%	49.9%
长期投资	36,976	37,676	64,081	63,712	63,712	63,712
固定资产	102,744	106,253	119,166	117,148	115,262	113,522
%总资产	37.8%	25.7%	23.3%	25.2%	24.7%	24.0%
无形资产	12,955	13,625	14,133	14,093	14,004	13,917
非流动资产	199,960	211,152	250,626	245,766	241,322	237,150
%总资产	73.5%	51.0%	49.0%	52.9%	51.8%	50.1%
资产总计	271,926	413,668	511,780	464,961	466,195	473,697
短期借款	25,831	25,062	20,937	15,428	15,428	15,428
应付款项	39,510	75,735	117,078	76,789	68,707	64,767
其他流动负债	8,665	20,524	21,367	11,729	10,252	9,677
流动负债	74,006	121,321	159,382	103,946	94,388	89,873
长期贷款	63,499	55,897	34,298	34,298	34,298	34,298
其他长期负债	55,725	57,589	64,577	50,149	42,209	36,565
负债	193,229	234,808	258,256	188,393	170,895	160,735
普通股股东权益	43,914	133,094	200,383	216,428	228,860	240,851
其中：股本	12,260	16,014	16,095	16,095	16,095	16,095
未分配利润	-877	85,308	142,443	158,488	170,921	182,912
少数股东权益	34,783	45,766	53,141	60,141	66,441	72,111
负债股东权益合计	271,926	413,668	511,780	464,961	466,195	473,697

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.810	5.576	6.809	1.661	1.287	1.242
每股净资产	3.582	8.311	12.450	13.446	14.219	14.964
每股经营现金净流	3.673	10.675	12.227	0.056	1.942	2.145
每股股利	0.000	0.870	3.400	0.665	0.515	0.497
回报率						
净资产收益率	22.61%	67.09%	54.69%	12.36%	9.05%	8.30%
总资产收益率	3.65%	21.59%	21.41%	5.75%	4.44%	4.22%
投入资本收益率	7.50%	38.40%	38.24%	9.32%	7.01%	6.31%
增长率						
主营业务收入增长率	13.37%	94.85%	17.19%	-41.45%	-12.46%	-5.71%
EBIT 增长率	141.69%	797.37%	24.22%	-74.31%	-20.72%	-5.60%
净利润增长率	46.76%	799.52%	22.73%	-75.60%	-22.51%	-3.55%
总资产增长率	3.70%	52.13%	23.72%	-9.15%	0.27%	1.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.0	11.3	10.2	10.2	10.2	10.2
存货周转天数	9.1	8.2	10.4	10.4	10.4	10.4
应付账款周转天数	68.5	97.3	146.6	146.6	146.6	146.6
固定资产周转天数	211.4	109.0	95.2	159.0	177.6	184.4
偿债能力						
净负债/股东权益	57.53%	-53.01%	-71.68%	-55.57%	-54.55%	-55.44%
EBIT 利息保障倍数	3.4	41.6	-35.4	165.6	-761.9	-49.2
资产负债率	71.06%	56.76%	50.46%	40.52%	36.66%	33.93%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-08	买入	32.60	N/A
2	2021-10-31	买入	16.53	N/A
3	2022-03-31	买入	16.09	N/A
4	2022-04-30	买入	14.43	N/A
5	2022-08-31	买入	14.41	N/A
6	2023-04-01	买入	11.03	N/A

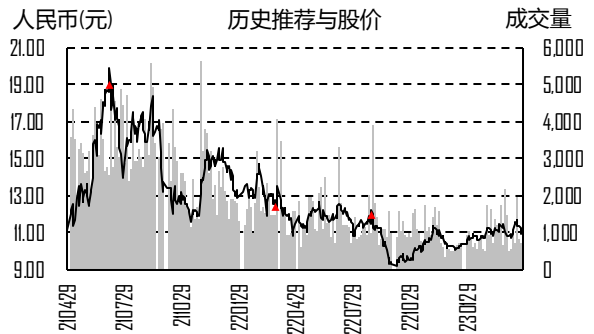
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402