

中远海控 (601919.SH) 买入 (维持评级)

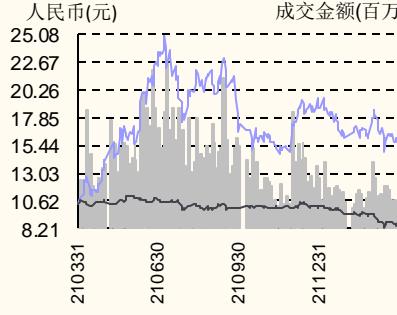
公司点评

市场价格 (人民币): 16.09 元

年报业绩符合预期，推出利润分配方案

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	160.14
已上市流通 A股(亿股)	126.59
流通港股(亿股)	33.55
总市值(亿元)	2,576.68
年内股价最高最低(元)	25.08/10.40
沪深 300 指数	4254
上证指数	3267
人民币(元)	成交金额(百万元)
25.08	16000
22.67	14000
20.26	12000
17.85	10000
15.44	8000
13.03	6000
10.62	4000
8.21	2000
210331	0
210630	
210930	
211231	



■ 成交金额 ■ 中远海控 ■ 沪深300

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	171,259	333,694	385,909	328,666	267,554
营业收入增长率	13.37%	94.85%	15.65%	-14.83%	-18.59%
归母净利润(百万元)	9,927	89,296	110,260	72,066	45,923
归母净利润增长率	46.76%	799.52%	23.48%	-34.64%	-36.28%
摊薄每股收益(元)	0.810	5.576	6.885	4.500	2.868
每股经营性现金流净额	3.66	10.66	6.75	5.81	3.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.61%	67.09%	48.50%	25.72%	14.96%
P/E	15.08	3.35	2.34	3.58	5.61
P/B	3.41	2.25	1.13	0.92	0.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 2022年3月30日，中远海控发布2021年年度报告。2021年实现营业收入3336.94亿元，同比增长94.85%，归母净利润892.96亿元，同比增长799.52%。4Q2021营业收入1022.15亿元，同比增长90.88%，归母净利润217.06亿元，同比增长257.77%。基本符合我们先前预期。

分析

- **疫情反复集运供需紧张，运价维持高位。**受全球港口拥堵、集装箱短缺、内陆运输迟滞等因素影响，集装箱运输供求关系持续紧张，集装箱航运市场持续向好，2021年中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值为2615.54点，同比增长165.69%。公司不断提升双品牌船队营运效率，2021年跨太平洋航线平均周运力同比增幅约26%，亚欧航线平均周运力同比增幅约6%；公司加大对第三国市场、新兴市场和区域市场的开发力度，双品牌在新兴市场的箱量同比增幅达到9%。集装箱航运业务完成货运量2,691.19万标准箱，同比增长2.15%。受益运价上涨公司毛利率提升28.09%至42.3%。
- **分红兼顾可持续发展和股东回报。**在弥补以前年度亏损，并计提法定公积金后，母公司报表当年可供分配利润为277.80亿元。每股派发现金红利0.87元（含税），为母公司报表2021年度可供分配利润的50.15%。公司2021年度利润分配方案兼顾了公司长期可持续发展和股东回报。
- **持续推进航运端到端和数字化建设。**公司持续推进全程端到端物流供应链业务发展，湘粤非铁海联运、大湾区-西部陆海新通道等的顺利运作，中欧陆海快线、中欧班列、西部陆海新通道等服务通道的市场影响力不断增强。公司推动业务数字化转型，为客户提供全流程、多渠道、可视化的在线海运服务和产品，不断拉近了上下游的距离，持续扩大了覆盖面。

投资建议

- 受益于运价大幅度上涨，运价中枢有望提升，我们提升公司2022-2023年的盈利预测159.37%、143.77%，预测公司2022-2023年归母净利润分别为1102.6亿元、720.66亿元，新增2024年预测459.23亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 航企运力大幅扩张风险；油价大幅上涨风险；全球经济超预期下滑风险。

郑树明 分析师SAC执业编号: S1130521040001
 zhengshuming@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	151,057	171,259	333,694	385,909	328,666	267,554
增长率	13.4%	94.8%	15.6%	-14.8%	-18.6%	
主营业务成本	-134,830	-146,925	-192,541	-214,760	-208,141	-190,650
%销售收入	89.3%	85.8%	57.7%	55.7%	63.3%	71.3%
毛利	16,227	24,334	141,153	171,149	120,525	76,904
%销售收入	10.7%	14.2%	42.3%	44.3%	36.7%	28.7%
营业税金及附加	-226	-192	-1,028	-1,158	-986	-803
%销售收入	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-68	-58	-66	-77	-66	-54
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-9,766	-9,588	-11,434	-11,577	-10,846	-8,027
%销售收入	6.5%	5.6%	3.4%	3.0%	3.3%	3.0%
研发费用	-277	-260	-881	-1,042	-986	-856
%销售收入	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	5,890	14,235	127,743	157,295	107,642	67,165
%销售收入	3.9%	8.3%	38.3%	40.8%	32.8%	25.1%
财务费用	-5,015	-4,132	-3,074	-2,351	-621	718
%销售收入	3.3%	2.4%	0.9%	0.6%	0.2%	-0.3%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	299	-27	46	0	0	0
投资收益	9,978	2,862	2,703	3,000	2,600	2,400
%税前利润	83.7%	20.5%	2.1%	1.9%	2.4%	3.4%
营业利润	12,062	13,931	128,242	158,045	109,740	70,364
营业利润率	8.0%	8.1%	38.4%	41.0%	33.4%	26.3%
营业外收支	-135	16	-292	-220	-180	200
税前利润	11,927	13,948	127,949	157,825	109,560	70,564
利润率	7.9%	8.1%	38.3%	40.9%	33.3%	26.4%
所得税	-1,577	-760	-24,097	-31,565	-26,294	-17,641
所得税率	13.2%	5.5%	18.8%	20.0%	24.0%	25.0%
净利润	10,350	13,187	103,853	126,260	83,266	52,923
少数股东损益	3,586	3,260	14,556	16,000	11,200	7,000
归属于母公司的净利润	6,764	9,927	89,296	110,260	72,066	45,923
净利润率	4.5%	5.8%	26.8%	28.6%	21.9%	17.2%

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	50,330	52,851	178,328	228,102	289,367	318,772
应收账款	11,685	12,289	14,350	15,188	12,935	10,530
存货	4,054	3,232	5,409	4,707	4,562	4,179
其他流动资产	6,233	3,594	4,429	3,449	3,846	3,662
流动资产	72,302	71,966	202,516	251,446	310,710	337,143
%总资产	27.6%	26.5%	49.0%	55.4%	61.4%	64.2%
长期投资	37,691	36,976	37,676	37,049	37,049	37,049
固定资产	104,070	102,744	106,253	101,562	97,054	92,729
%总资产	39.7%	37.8%	25.7%	22.4%	19.2%	17.6%
无形资产	13,585	12,955	13,625	13,523	13,419	13,314
非流动资产	189,922	199,960	211,152	202,154	195,041	188,236
%总资产	72.4%	73.5%	51.0%	44.6%	38.6%	35.8%
资产总计	262,224	271,926	413,668	453,600	505,751	525,379
短期借款	33,287	25,831	25,062	0	0	0
应付款项	30,589	39,510	75,735	60,461	58,584	53,596
其他流动负债	6,552	8,665	20,524	15,818	13,835	10,586
流动负债	70,428	74,006	121,321	76,278	72,419	64,182
长期贷款	79,503	63,499	55,897	55,897	55,897	55,897
其他长期负债	43,168	55,725	57,589	32,319	24,280	18,439
负债	193,099	193,229	234,808	164,494	152,596	138,518
普通股股东权益	35,360	43,914	133,094	227,340	280,189	306,894
其中：股本	12,260	12,260	16,014	16,014	16,014	16,014
未分配利润	-10,275	-877	85,308	179,553	232,402	259,108
少数股东权益	33,766	34,783	45,766	61,766	72,966	79,966
负债股东权益合计	262,224	271,926	413,668	453,600	505,751	525,379

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.552	0.810	5.576	6.885	4.500	2.868
每股净资产	2.884	3.582	8.311	14.196	17.496	19.164
每股经营现金净流	1.728	3.664	10.664	6.753	5.809	3.656
每股股利	0.000	0.000	0.000	1.000	1.200	1.200
回报率						
净资产收益率	19.13%	22.61%	67.09%	48.50%	25.72%	14.96%
总资产收益率	2.58%	3.65%	21.59%	24.31%	14.25%	8.74%
投入资本收益率	2.59%	7.50%	38.40%	36.17%	19.86%	11.30%
增长率						
主营业务收入增长率	25.02%	13.37%	94.85%	15.65%	-14.83%	-18.59%
EBIT增长率	91.27%	141.69%	797.37%	23.13%	-31.57%	-37.60%
净利润增长率	449.92%	46.76%	799.52%	23.48%	-34.64%	-36.28%
总资产增长率	14.94%	3.70%	52.13%	9.65%	11.50%	3.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.8	19.0	11.3	11.0	11.0	11.0
存货周转天数	11.0	9.1	8.2	8.0	8.0	8.0
应付账款周转天数	56.4	68.5	97.3	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	244.3	211.4	109.0	89.3	98.9	114.3
偿债能力						
净负债/股东权益	107.65%	57.53%	-53.01%	-58.68%	-65.39%	-67.29%
EBIT利息保障倍数	1.2	3.4	41.6	66.9	173.2	-93.5
资产负债率	73.64%	71.06%	56.76%	36.26%	30.17%	26.37%

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
买入	0	2	2	11	34
增持	0	0	1	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.33	1.31	1.00

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	2021-01-05	买入	13.43	17.51 ~ 17.51
2	2021-07-08	买入	32.60	N/A
3	2021-10-31	买入	16.53	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路1088号
紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
嘉里建设广场T3-2402