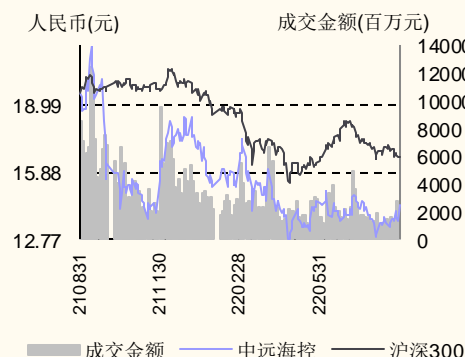


中远海控 (601919.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 14.41 元

中报业绩符合预期, 拟大比例分红**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	160.92
已上市流通 A 股(亿股)	127.37
流通港股(亿股)	33.55
总市值(亿元)	2,318.79
年内股价最高最低(元)	21.75/12.77
沪深 300 指数	4076
上证指数	3227

**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	110,278	72,170	45,961
归母净利润增长率	46.76%	799.52%	23.50%	-34.56%	-36.32%
摊薄每股收益(元)	0.810	5.576	6.853	4.485	2.856
每股经营性现金流净额	3.67	10.67	7.32	5.79	3.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.61%	67.09%	55.32%	29.74%	17.01%
P/E	15.08	3.35	2.10	3.21	5.05
P/B	3.41	2.25	1.16	0.96	0.86

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩,

- 8 月 30 日, 中远海控发布 2022 年半年度报告。2022H1 公司营业收入为 2107.85 亿元, 同比增长 51.36%; 归母净利为 647.22 亿元, 同比增长 74.46%; 2022Q2 公司营业收入为 1052.55 亿元, 同比增长 41.43%; 归母净利为 371.05 亿元, 同比增长 71.42%; 扣非归母净利为 369.41 亿元, 同比增长 70.92%, 符合市场预期。

分析

- 运价维持高位, 业绩表现亮眼。**受新冠疫情局部反复的影响, 全球供应链拥堵状况未有明显改善, 国际集装箱运输供求关系仍较紧张, 中国出口集装箱运价综合指数 (CCFI) 均值同比增长 59%。公司通过稳运力、保供箱、提服务等措施全力保障全球运输服务, 经营效益与上年同期相比大幅增长。2022H1 公司集装箱航运业务收入 2071.76 亿元, 同比增长 51.85%, Q2 国际单箱收入同比提升 54%至 2817 美元, 公司毛利率同比提升 8.93pct 至 47.17%。
- 控股股东持续增持, 中期拟大比例分红。**为更好回馈公司股东, 提高股东投资回报, 2022 年中期拟派息, 每股派发现金红利人民币 2.01 元 (含税), 合计派发现金红利约 323.44 亿元, 占公司 2022 年上半年归母净利润的约 50%。2022 年-2024 年度分配的现金红利总额应占公司当年合并口径归母净利润的 30%-50%。中远海运集团于 2022 年 5 月 19 日再次启动新一轮增持, 12 个月内增持公司 A 股和 H 股, 拟增持公司股份的总金额不低于 15 亿元人民币, 且不超过 30 亿元人民币。
- 与航运产业链紧密合作, 推进航运端到端和数字化建设。**预计 2022 年国际经贸格局将延续调整走势, 新冠疫情带来的不确定性仍可能威胁经济复苏进程。公司积极与航运产业链紧密合作, 并推进航运端到端和数字化建设, 有望更好应对贸易格局变化、数字转型与绿色环保等课题。

投资建议

- 考虑部分港口的拥堵仍在持续, 将额外消耗部分运力, 一定程度上也促进了供需平衡, 我们维持公司 2022-2024 年净利预测 1102.78 亿元、721.70 亿元、459.61 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。

相关报告

- 《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
- 《年报业绩符合预期, 推出利润分配方案-中远海控年报点评》, 2022.3.31
- 《运价高景气, 三季度盈利创新高-中远海控三季报点评》, 2021.10.31

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

王凯婕 分析师 SAC 执业编号: S1130522070001
wangkaijie@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	-2,233	-487	761
%销售收入	3.3%	2.4%	0.9%	0.6%	0.1%	-0.3%
资产减值损失	-23	-117	-208	-94	3	8
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	158,068	109,878	70,414
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	157,848	109,698	70,614
利润率	7.9%	8.1%	38.3%	40.9%	33.4%	26.4%
所得税	-1,577	-760	-24,097	-31,570	-26,328	-17,654
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	126,278	83,370	52,961
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	110,278	72,170	45,961
净利率	4.5%	5.8%	26.8%	28.6%	22.0%	17.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	10,350	13,187	103,853	126,278	83,370	52,961
少数股东损益	3,586	3,260	14,556	16,000	11,200	7,000
非现金支出	12,084	12,512	13,267	8,600	8,390	8,278
非经营收益	-4,916	3,659	7,908	6,618	3,229	2,607
营运资金变动	3,685	15,672	45,921	-23,692	-1,858	-5,265
经营活动现金净流	21,202	45,031	170,948	117,804	93,132	58,581
资本开支	-10,877	-6,466	-9,141	-1,608	-1,340	-1,200
投资	12,829	562	-1,030	327	-100	-100
其他	2,445	2,616	1,628	3,000	2,600	2,400
投资活动现金净流	4,397	-3,287	-8,543	1,719	1,160	1,100
股权募资	7,708	686	4,053	77	0	0
债权募资	-2,862	-20,360	-20,924	3,169	0	0
其他	-14,385	-16,565	-18,259	-50,599	-34,637	-23,671
筹资活动现金净流	-9,538	-36,238	-35,130	-47,352	-34,637	-23,671
现金净流量	16,927	2,866	125,317	72,171	59,654	36,010

来源：公司年报、国金证券研究所

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	239,437	291,053	321,221
应收款项	11,685	12,289	14,350	15,188	12,935	10,530
存货	4,054	3,232	5,409	4,613	4,471	4,095
其他流动资产	6,233	3,594	4,429	3,895	4,292	4,108
流动资产	72,302	71,966	202,516	263,134	312,751	339,954
%总资产	27.6%	26.5%	49.0%	56.4%	61.4%	64.2%
长期投资	37,691	36,976	37,676	37,149	37,249	37,349
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%	21.8%	19.1%	17.5%
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	203,415	196,402	189,697
%总资产	72.4%	73.5%	51.0%	43.6%	38.6%	35.8%
资产总计	262,224	271,926	413,668	466,549	509,153	529,651
短期借款	33,287	25,831	25,062	28,958	28,958	28,958
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	105,237	101,377	93,140
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	44,311	36,272	30,431
负债	193,099	193,229	234,808	205,444	193,546	179,468
普通股股东权益	35,360	43,914	133,094	199,339	242,641	270,217
其中：股本	12,260	12,260	16,014	16,092	16,092	16,092
未分配利润	-10,275	-877	85,308	151,475	194,777	222,353
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	466,549	509,153	529,651

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.552	0.810	5.576	6.853	4.485	2.856
每股净资产	2.884	3.582	8.311	12.388	15.079	16.793
每股经营现金净流	1.729	3.673	10.675	7.321	5.788	3.640
每股股利	0.000	0.000	0.000	2.741	1.794	1.142
回报率						
净资产收益率	19.13%	22.61%	67.09%	55.32%	29.74%	17.01%
总资产收益率	2.58%	3.65%	21.59%	23.64%	14.17%	8.68%
投入资本收益率	2.59%	7.50%	38.40%	35.02%	19.77%	11.24%
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%	23.50%	-34.56%	-36.32%
总资产增长率	14.94%	3.70%	52.13%	12.78%	9.13%	4.03%
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%	-58.23%	-64.53%	-66.77%
EBIT利息保障倍数	1.2	3.4	41.6	70.4	221.2	-88.2
资产负债率	73.64%	71.06%	56.76%	44.03%	38.01%	33.88%

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	0	6	9	28
增持	1	2	5	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	1.45	1.44	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
4	2022-03-31	买入	16.09	N/A
5	2022-04-30	买入	14.43	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

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