

# 中远海控 (601919.SH) -2022 年报点评

## 业绩再创新高，23 年或达新平衡

增持

### 核心观点

**2022 年海控业绩表现亮眼，单季度业绩前高后低。**2022 年公司实现营业收入 3910.6 亿元，同比增长 17.2%；归母净利润 1095.9 亿元，同比增长 22.7%；扣非归母净利润 1090.3 亿元，同比增长 22.3%，各项指标均创历史最佳。其中，22Q4 下滑较为明显，仅实现营业收入 745 亿元，同比下降 27.1%；归母净利润 123.8 亿元，同比下降 43.0%；扣非归母净利润 123.1 亿元，同比下降 43.4%。

**顶格分红回报股东，全年分红比例达 50%。**海控年末拟对全体股东每股派发现金红利 1.39 元（含税），合计派发现金约 223.72 亿元，连同公司 22 年中期特别股息每股 2.01 元（含税），共计 323.5 亿元，22 年全年派发现金红利高达 547.22 亿元，约占归母净利润 50%，触及《中远海控未来三年股东分红回报规划(2022 年-2024 年)》中规定 30%-50% 的上限。

**国际集运 22H2 起景气度大幅下降，23Q2-Q3 环比改善可期。**2022 年下半年起，受俄乌冲突影响需求、欧美库存高企、供应链紊乱缓解等因素影响，行业运价出现较为明显的回落，2H22 上海出口集装箱运价 (SCFI) / 中国出口集装箱运价 (CCFI) 均值环比下滑 46.7%/29.0%，同比下滑 46.6%/25.3%，截至 23 年一季度末，行业运价已基本回归至疫情前水平。在接近半年的进口停滞后，美国库销比已经逐步修复，未来进口需求或较为密集出现，叠加行业逐步进入旺季，需求边际改善值得期待。

**供给端挑战较大，但是停航、拆解及环保公约或形成对冲，短期运价或将进入新平衡。**根据 Alphaliner 的预测，23-24 年的运力增速将高达 8.2% 和 8.9%，年内仍有约 232 万 TEU 的运力待交付，但是考虑到行业目前景气度已经明显转弱，截至 3 月 1 日停航比例已达 3.1%，我们认为最终运力交付或有推迟、运力拆解规模亦存在超预期的可能。此外，EEXI 的执行将迫使船东安排现有运力近坞对发动机主机功率进行限制，亦将对有效运力造成一定影响。

**风险提示：**宏观经济超预期下滑、运力增速投放节奏超预期、安全事故等。

**投资建议：**下调盈利预测，维持“增持”评级。

由于运价回落速度超出我们此前预期，下调 2023-2024 盈利预测至 222.9/215.2 亿元（原预测 669.6/498.5 亿元），并引入 2025 年盈利预测 246.4 亿元，23-25 年利润同比增速-80%/-4%/+14.5%。考虑到目前公司资产负债表优异带来盈利能力明显提升，且积极分红回报股东，长期价值有望得以修复，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	333,694	391,058	234,635	227,596	245,804
(+/-%)	94.8%	17.2%	-40.0%	-3.0%	8.0%
净利润(百万元)	89296	109595	22294	21523	24640
(+/-%)	799.5%	22.7%	-79.7%	-3.5%	14.5%
每股收益(元)	5.58	6.81	1.39	1.34	1.53
EBIT Margin	38.3%	40.6%	11.6%	11.4%	12.4%
净资产收益率(ROE)	67.1%	54.7%	10.5%	9.7%	10.5%
市盈率(PE)	2.0	1.6	8.0	8.2	7.2
EV/EBITDA	3.1	2.6	10.0	10.0	9.1
市净率(PB)	1.33	0.89	0.84	0.80	0.76

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 交通运输·航运港口

证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

证券分析师：姜明

021-60933128

jiangming2@guosen.com.cn

S0980521010004

#### 基础数据

投资评级

增持(维持)

合理估值

收盘价

11.03 元

总市值/流通市值

177531/177531 百万元

52 周最高价/最低价

16.65/9.98 元

近 3 个月日均成交额

819.66 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《中远海控 (601919.SH) -长协提升盈利质量，积极推进港航协

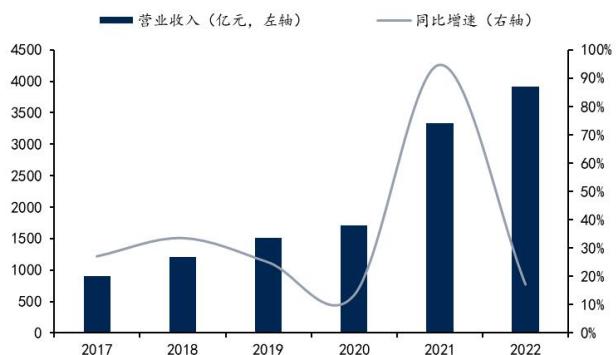
同和全程供应链》——2022-10-30

《中远海控 (601919.SH) -集运第一梯队船东，资产质量持续改

善》——2022-07-08

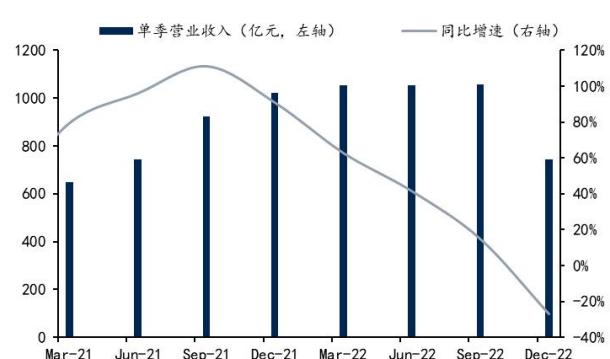
**2022年海控业绩表现亮眼，单季度业绩前高后低。**2022年公司实现营业收入3910.6亿元，同比增长17.2%；归母净利润1095.9亿元，同比增长22.7%；扣非归母净利润1090.3亿元，同比增长22.3%，各项指标均创历史最佳。其中，22Q4下滑较为明显，仅实现营业收入745亿元，同比下降27.1%；归母净利润123.8亿元，同比下降43.0%；扣非归母净利润123.1亿元，同比下降43.4%。

图1：中远海控营业收入及增速



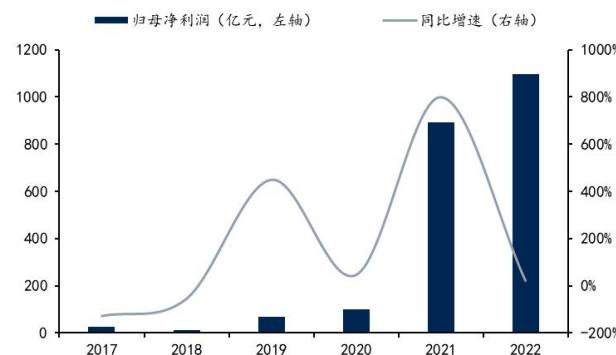
资料来源：公司公告、东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图2：中远海控单季营业收入及增速



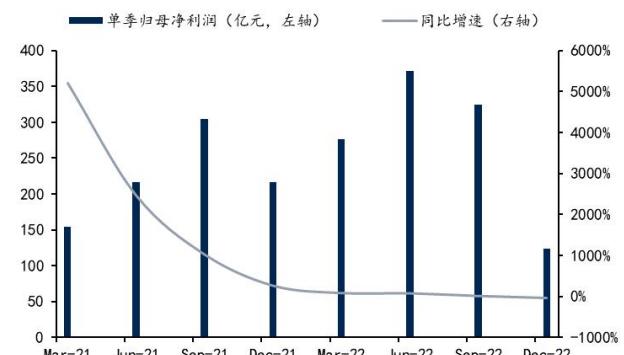
资料来源：公司公告、东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图3：中远海控归母净利润及增速



资料来源：公司公告、东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图4：中远海控药单季归母净利润及增速



资料来源：公司公告、东财 Choice、国信证券经济研究所整理

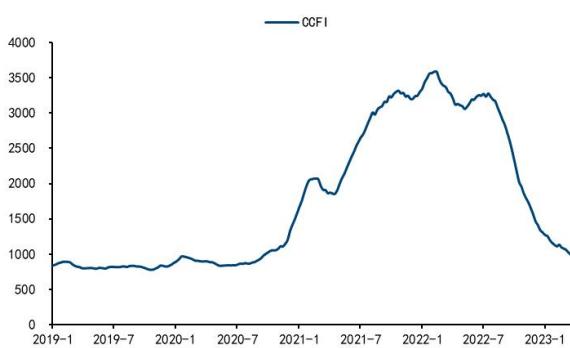
**顶格分红回报股东，全年分红比例达50%。**海控年末拟对全体股东每股派发现金红利1.39元（含税），合计派发现金约223.72亿元，连同公司22年中期特别股息每股2.01元（含税），共计323.5亿元，22年全年派发现金红利高达547.22亿元，约占归母净利润50%，触及《中远海控未来三年股东分红回报规划(2022年-2024年)》中规定30%-50%的上限。

**国际集运22H2起景气度大幅下降，23Q2-Q3环比改善可期。**2022年下半年起，受俄乌冲突影响需求、欧美库存高企、供应链紊乱缓解等因素影响，行业运价出现较为明显的回落，2H22上海出口集装箱运价(SCFI)/中国出口集装箱运价

(CCFI) 均值环比下滑 46.7%/29.0%，同比下滑 46.6%/25.3%，截至 23 年一季度末，行业运价已基本回归至疫情前水平。在接近半年的进口停滞后，美国库销比已经逐步修复，未来进口需求或较为密集出现，叠加行业逐步进入旺季，需求边际改善值得期待。

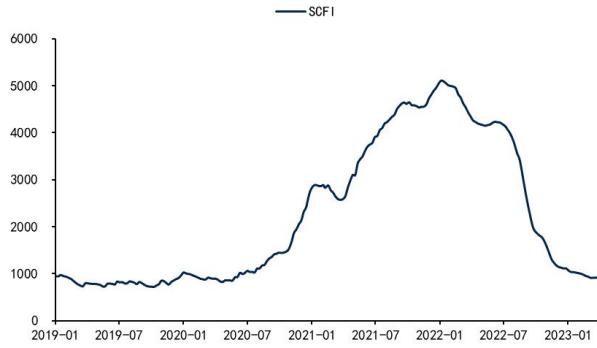
**供给端挑战较大，但是停航、拆解及环保公约或形成对冲，短期运价或将进入新平衡。**根据 Alphaliner 的预测，23-24 年的运力增速将高达 8.2% 和 8.9%，年内仍有约 232 万 TEU 的运力待交付，但是考虑到行业目前景气度已经明显转弱，截至 3 月 1 日停航比例已达 3.1%，我们认为最终运力交付或有推迟、运力拆解规模亦存在超预期的可能。此外，EEXI 的执行将迫使船东安排现有运力近坞对发动机主机功率进行限制，亦将对有效运力造成一定影响。

图5：中国出口集装箱运价指数（CCFI）



资料来源：东方财富 Choice、国信证券经济研究所整理

图6：上海出口集装箱运价指数（SCFI）



资料来源：东方财富 Choice、国信证券经济研究所整理

图7：欧洲航线运价指数



资料来源：东方财富 Choice、国信证券经济研究所整理

图8：美国航线运价指数



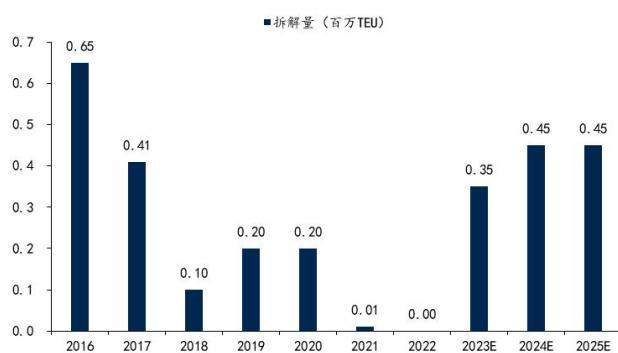
资料来源：东方财富 Choice、国信证券经济研究所整理

**图9: 美国零售商库销比 (不含汽车)**

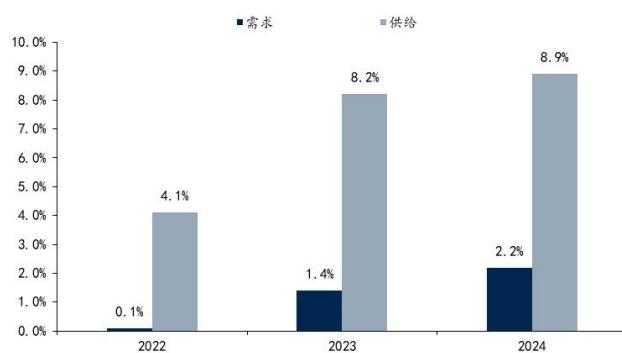

资料来源：东方财富 Choice、国信证券经济研究所整理

**图10: 中国出口增速已经开始改善**


资料来源：东方财富 Choice、国信证券经济研究所整理

**图11: 2021–2022 行业运力几乎无拆解**


资料来源：公司公告、Alphaliner、国信证券经济研究所整理

**图12: Alphaliner 对供需格局的预测**


资料来源：公司公告、Alphaliner、国信证券经济研究所整理

**投资建议：**由于运价回落速度超出我们此前预期，下调 2023–2024 盈利预测至 222.9/215.2 亿元（原预测 669.6/498.5 亿元），并引入 2025 年盈利预测 246.4 亿元，23–25 年利润同比增速-80%/-4%/+14.5%。考虑到目前公司资产负债表优异带来盈利能力明显提升，且积极分红回报股东，长期价值有望得以修复，维持“增持”评级。

**风险提示：**宏观经济超预期下滑、运力增速投放节奏超预期、安全事故等。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	178328	236877	191103	182343	199115	营业收入	333694	391058	234635	227596	245804
应收款项	14261	13708	8357	8730	10102	营业成本	192541	217991	192401	186174	199101
存货净额	5409	7017	6027	5716	6051	营业税金及附加	1028	2589	5162	4893	5162
其他流动资产	4405	3091	1390	1348	1456	销售费用	66	64	47	46	49
<b>流动资产合计</b>	<b>202516</b>	<b>261154</b>	<b>207338</b>	<b>198599</b>	<b>217186</b>	管理费用	11434	10345	9223	9866	10385
固定资产	106253	119166	122917	132168	128317	研发费用	881	1386	603	664	740
无形资产及其他	7761	7683	7377	7070	6764	财务费用	3074	(4479)	(3182)	(3177)	(3416)
投资性房地产	65151	65710	65710	65710	65710	投资收益	2703	2517	3000	3000	3000
长期股权投资	31986	58067	73067	88067	103067	资产减值及公允价值变动	19	(91)	(100)	0	0
<b>资产总计</b>	<b>413668</b>	<b>511780</b>	<b>476408</b>	<b>491614</b>	<b>521043</b>	其他收入	(31)	290	(603)	(664)	(740)
短期借款及交易性金融负债	25062	20937	500	300	200	营业利润	128242	167264	33281	32130	36783
应付款项	69101	105987	81718	78168	83468	营业外净收支	(292)	(167)	0	0	0
其他流动负债	27158	32459	23480	22584	24100	<b>利润总额</b>	<b>127949</b>	<b>167097</b>	<b>33281</b>	<b>32130</b>	<b>36783</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>121321</b>	<b>159382</b>	<b>105698</b>	<b>101052</b>	<b>107768</b>	所得税费用	24097	35759	6656	6426	7357
长期借款及应付债券	58807	34298	29298	26298	24298	少数股东损益	14556	21744	4331	4181	4786
其他长期负债	54680	64577	74577	84577	94577	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>89296</b>	<b>109595</b>	<b>22294</b>	<b>21523</b>	<b>24640</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>113486</b>	<b>98874</b>	<b>103874</b>	<b>110874</b>	<b>118874</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>234808</b>	<b>258256</b>	<b>209572</b>	<b>211926</b>	<b>226642</b>	<b>净利润</b>	<b>89296</b>	<b>109595</b>	<b>22294</b>	<b>21523</b>	<b>24640</b>
少数股东权益	45766	53141	55306	57397	59790	资产减值准备	18	7	6	2	(0)
股东权益	133094	200383	211530	222291	234611	折旧摊销	5997	7538	11451	13054	14158
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>413668</b>	<b>511780</b>	<b>476408</b>	<b>491614</b>	<b>521043</b>	公允价值变动损失	(19)	91	100	0	0
						财务费用	3074	(4479)	(3182)	(3177)	(3416)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	44752	51792	(15200)	5536	15001
每股收益	5.58	6.81	1.39	1.34	1.53	其它	12964	9595	2160	2088	2393
每股红利	0.60	3.80	0.69	0.67	0.77	<b>经营活动现金流</b>	<b>153007</b>	<b>178617</b>	<b>20811</b>	<b>42203</b>	<b>56192</b>
每股净资产	8.31	12.45	13.14	13.81	14.58	资本开支	0	(19965)	(15001)	(22001)	(10001)
ROIC	53.96%	53.47%	11%	12%	14%	其它投资现金流	422	(349)	0	0	0
ROE	67.09%	54.69%	11%	10%	11%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(219)</b>	<b>(46394)</b>	<b>(30001)</b>	<b>(37001)</b>	<b>(25001)</b>
毛利率	42%	44%	18%	18%	19%	权益性融资	(1958)	259	0	0	0
EBIT Margin	38%	41%	12%	11%	12%	负债净变化	(7602)	(21599)	(5000)	(3000)	(2000)
EBITDA Margin	40%	43%	16%	17%	18%	支付股利、利息	(9662)	(61194)	(11147)	(10762)	(12320)
收入增长	95%	17%	-40%	-3%	8%	其它融资现金流	9174	91653	(20437)	(200)	(100)
净利润增长率	800%	23%	-80%	-3%	14%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(27312)</b>	<b>(73675)</b>	<b>(36584)</b>	<b>(13962)</b>	<b>(14420)</b>
资产负债率	68%	61%	56%	55%	55%	<b>现金净变动</b>	<b>125477</b>	<b>58548</b>	<b>(45774)</b>	<b>(8759)</b>	<b>16771</b>
股息率	5.4%	34.5%	6.3%	6.1%	6.9%	货币资金的期初余额	52851	178328	236877	191103	182343
P/E	2.0	1.6	8.0	8.2	7.2	货币资金的期末余额	178328	236877	191103	182343	199115
P/B	1.3	0.9	0.8	0.8	0.8	企业自由现金流	0	164089	3010	17351	43452
EV/EBITDA	3.1	2.6	10.0	10.0	9.1	权益自由现金流	0	234142	(19881)	16693	44085

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032