

中远海控 (601919.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

需求疲软影响量价 中期分红回报股东

业绩

2023年8月29日，中远海控发布2023年半年度报告。2023H1公司实现营业收入918.4亿元，同比下降56.4%；实现归母净利润165.6亿元，同比下降74.5%；其中Q2实现营业收入444.9亿元，同比下降57.7%；实现归母净利润94.3亿元，同比下降74.6%。

分析

需求疲软量价下行，Q2收入同比下滑。2023Q2公司实现营业收入444.9亿元，同比下降57.7%，主要原因系2023年以来全球经济进入高通胀低增长的新阶段，集运市场受到需求走弱，2023Q2公司集运货运量为594.2万TEU，同比下降5.8%。同时，集运市场拥堵缓解，供给恢复，整体供大于求，市场运价水平在低位波动，2023Q2 CCFI平均指数为938点，同比下降70.3%，环比下降13.7%，估算公司外贸航线单箱收入为1055美元/TEU，同比下降62.5%。

毛利率同比下降，汇兑收益明显。2023Q2受外贸运价大幅下跌影响，公司毛利率为22%，同比下降31.8pct，期间费用率同比下降6.8pct，其中销售费用率为1% (+1pct)、管理费用率为1.9% (-1.4pct)，研发费用率为0.6% (+0.4pct)，财务费用率为-7.7% (-6.8pct)，主要系Q2人民币兑美元贬值以及利息收入大增，2023H1公司汇兑收益为21亿元，主要反映在Q2，上年同期为7.6亿元；2023Q2利息收入为19.5亿元，上年同期为10亿元。由于毛利率下降明显，2023Q2归母净利率为21.2%，同比下降14pct。

中期利润分配方案公布，拟回购股份彰显信心。8月29日，公司公告中期利润分配方案，拟向全体股东每股派发现金红利人民币0.51元。按截至2023H1公司总股本161.7亿股计算，2023年中期应派发现金红利约人民币82.47亿元(含税)，约为公司2023H1归母净利润的50%。同日，公司公告回购A股股份方案，为维护公司价值和股东权益，增强投资者信心，公司拟使用自有资金进行股份回购，回购的股份将全部用于注销并减少注册资本，回购股份数量总额为3,000万股至6,000万股，占公司截至7月末总股本的0.19%至0.37%，按回购价格上限人民币12.29元/股测算，本次回购股份的资金总额上限为人民币73,740万元。

盈利预测与评级

维持2023-2025年净利润预测267亿元、207亿元、200亿元。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)：9.54 元

相关报告：

- 《中远海控公司点评：需求疲软收入下滑 市场回暖值得关注》，2023.4.30
- 《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



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	221,596	194,227	183,149
营业收入增长率	94.85%	17.19%	-43.33%	-12.35%	-5.70%
归母净利润(百万元)	89,296	109,595	26,727	20,653	20,031
归母净利润增长率	799.52	22.73%	-75.61%	-22.72%	-3.01%
摊薄每股收益(元)	5.576	6.809	1.653	1.277	1.239
每股经营性现金流净额	10.67	12.23	-0.04	1.73	1.93
ROE(归属母公司)(摊薄)	67.09%	54.69%	12.35%	9.03%	8.32%
P/E	3.35	1.51	5.77	7.47	7.70
P/B	2.25	0.83	0.71	0.67	0.64

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	221,596	194,227	183,149
增长率		94.8%	17.2%	-43.3%	-12.4%	-5.7%
主营业务成本	-146,925	-192,541	-217,991	-173,678	-155,422	-146,508
%销售收入	85.8%	57.7%	55.7%	78.4%	80.0%	80.0%
毛利	24,334	141,153	173,067	47,917	38,806	36,641
%销售收入	14.2%	42.3%	44.3%	21.6%	20.0%	20.0%
营业税金及附加	-192	-1,028	-2,589	-1,421	-1,245	-1,174
%销售收入	0.1%	0.3%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-58	-66	-64	-1,108	-971	-916
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-9,588	-11,434	-10,345	-10,193	-9,323	-9,157
%销售收入	5.6%	3.4%	2.6%	4.6%	4.8%	5.0%
研发费用	-260	-881	-1,386	-1,108	-971	-916
%销售收入	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	14,235	127,743	158,682	34,087	26,295	24,478
%销售收入	8.3%	38.3%	40.6%	15.4%	13.5%	13.4%
财务费用	-4,132	-3,074	4,479	6,151	4,095	4,643
%销售收入	2.4%	0.9%	-1.1%	-2.8%	-2.1%	-2.5%
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	2,500	2,500
%税前利润	20.5%	2.1%	1.5%	5.8%	7.5%	7.8%
营业利润	13,931	128,242	167,264	42,909	33,401	31,896
营业利润率	8.1%	38.4%	42.8%	19.4%	17.2%	17.4%
营业外收支	16	-292	-167	0	0	0
税前利润	13,948	127,949	167,097	42,909	33,401	31,896
利润率	8.1%	38.3%	42.7%	19.4%	17.2%	17.4%
所得税	-760	-24,097	-35,759	-9,183	-7,148	-6,826
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	33,727	26,253	25,071
少数股东损益	3,260	14,556	21,744	7,000	5,600	5,040
归属于母公司的净利润	9,927	89,296	109,595	26,727	20,653	20,031
净利率	5.8%	26.8%	28.0%	12.1%	10.6%	10.9%

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	33,727	26,253	25,071
少数股东损益	3,260	14,556	21,744	7,000	5,600	5,040
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	364	-366	-644
营运资金变动	15,672	45,921	43,062	-45,016	-8,265	-3,888
经营活动现金净流	45,031	170,948	196,799	-638	28,036	31,236
资本开支	-6,466	-9,141	-9,434	-5,199	-5,980	-6,530
投资	562	-1,030	-25,447	369	0	0
其他	2,616	1,628	1,904	2,500	2,500	2,500
投资活动现金净流	-3,287	-8,543	-32,977	-2,330	-3,480	-4,030
股权募资	686	4,053	259	0	0	0
债权募资	-20,360	-20,924	-34,525	-4,747	0	0
其他	-16,565	-18,259	-81,112	-13,261	-10,396	-9,868
筹资活动现金净流	-36,238	-35,130	-115,378	-18,008	-10,396	-9,868
现金净流量	2,866	125,317	57,185	-20,976	14,161	17,338

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	204,555	210,755	222,507
应收款项	12,289	14,350	13,719	7,952	6,970	6,573
存货	3,232	5,409	7,017	4,851	4,341	4,092
其他流动资产	3,594	4,429	3,542	2,838	2,652	2,564
流动资产	71,966	202,516	261,154	220,197	224,718	235,735
%总资产	26.5%	49.0%	51.0%	47.3%	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%	25.1%	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	245,742	241,299	237,126
%总资产	73.5%	51.0%	49.0%	52.7%	51.8%	50.1%
资产总计	271,926	413,668	511,780	465,939	466,017	472,861
短期借款	25,831	25,062	20,937	16,892	16,892	16,892
应付款项	39,510	75,735	117,078	76,925	68,845	64,911
其他流动负债	8,665	20,524	21,367	11,675	10,173	9,629
流动负债	74,006	121,321	159,382	105,493	95,910	91,432
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	49,589	41,258	35,522
负债	193,229	234,808	258,256	189,380	171,466	161,251
普通股股东权益	43,914	133,094	200,383	216,419	228,811	240,829
其中：股本	12,260	16,014	16,095	16,170	16,170	16,170
未分配利润	-877	85,308	142,443	158,479	170,871	182,890
少数股东权益	34,783	45,766	53,141	60,141	65,741	70,781
负债股东权益合计	271,926	413,668	511,780	465,939	466,017	472,861

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.810	5.576	6.809	1.653	1.277	1.239
每股净资产	3.582	8.311	12.450	13.384	14.150	14.893
每股经营现金净流	3.673	10.675	12.227	-0.039	1.734	1.932
每股股利	0.000	0.870	3.400	0.661	0.511	0.495
回报率						
净资产收益率	22.61%	67.09%	54.69%	12.35%	9.03%	8.32%
总资产收益率	3.65%	21.59%	21.41%	5.74%	4.43%	4.24%
投入资本收益率	7.50%	38.40%	38.24%	7.75%	5.68%	5.05%
增长率						
主营业务收入增长率	13.37%	94.85%	17.19%	-43.33%	-12.35%	-5.70%
EBIT 增长率	141.69%	797.37%	24.22%	-78.52%	-22.86%	-6.91%
净利润增长率	46.76%	799.52%	22.73%	-75.61%	-22.72%	-3.01%
总资产增长率	3.70%	52.13%	23.72%	-8.96%	0.02%	1.47%
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	164.3	183.3	190.3
偿债能力						
净负债/股东权益	57.53%	-53.01%	-71.68%	-55.49%	-54.20%	-55.01%
EBIT 利息保障倍数	3.4	41.6	-35.4	-5.5	-6.4	-5.3
资产负债率	71.06%	56.76%	50.46%	40.64%	36.79%	34.10%

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	2021-10-31	买入	16.53	N/A
2	2022-03-31	买入	16.09	N/A
3	2022-04-30	买入	14.43	N/A
4	2022-08-31	买入	14.41	N/A
5	2023-04-01	买入	11.03	N/A
6	2023-04-30	买入	11.11	N/A

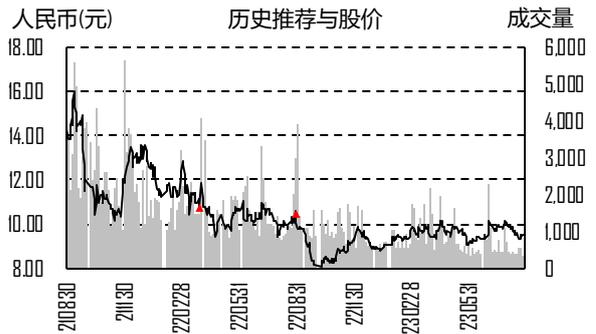
来源：国金证券研究所

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806