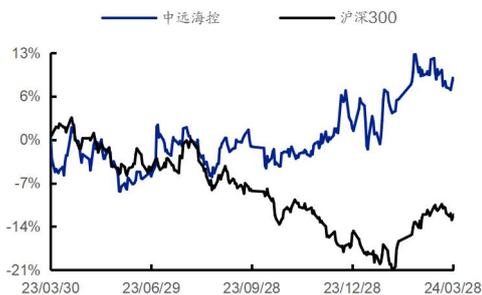


研究所：
 证券分析师： 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人： 张付哲 S0350123060017
 zhangfz@ghzq.com.cn

红海绕行消化过剩运力，关注事件长期化下的分 红礼包

——中远海控（601919）2023 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
中远海控	-1.4%	8.0%	11.1%
沪深 300	0.6%	3.1%	-11.7%

市场数据

市场数据	2024/03/29
当前价格(元)	10.35
52周价格区间(元)	9.21-11.73
总市值(百万)	165,161.02
流通市值(百万)	132,043.30
总股本(万股)	1,595,758.68
流通股本(万股)	1,275,780.68
日均成交额(百万)	815.66
近一月换手(%)	0.52

事件：

2024年3月28日，中远海控发布2023年报：公司全年实现营业收入1,754亿元，同比-55.14%；归属于母公司净利润238.6亿元，同比-78.25%；归属于母公司扣非净利润237.5亿元，同比-78.24%。

投资要点：

- 供需利空叠加，影响公司业绩** 2023年以来，受到需求收缩、供给上升的影响，全球集装箱航运市场供求关系趋紧，市场运价水平在低位波动。2023年中国出口集装箱运价综合指数(CCFI)均值同比下滑66.4%，其他线路均大幅下滑。受到国际航运市场全年平均运价下滑影响，2023年行业利润较2022年大幅缩水。
- 红海绕行消化过剩运力，改善基本面推高运价** 对于集运基本面，2024-2025年大量新船交付是主要矛盾。根据克拉克森数据，截至2024年3月，集装箱船在手订单为现有船队的23%，即便叠加环保法规和老旧船舶淘汰，2024-2025年船队增长分别为8.9%和4.9%；货量需求同期仅分别有3.9%和3.0%的增长。供给过剩情况严重。从2023年11月中旬胡赛武装开始袭击商船以来，红海地区局势持续升级。班轮公司在经过多次尝试后，选择放弃通行红海，绕行好望角。我们测算，若远东-欧地线运力全部绕行，将增加11.9%的TEU海里运力需求，消化大量新交付运力。上海-北欧/地中海运价从12月开始猛涨，至1月运价开始回落，截至3月，月均运价分别为2081/3074美元/TEU，同比增长139%/91%。若红海事件长期化，将持续利好集运公司业绩。
- 公司稳定分红5成，关注红海长期化下的分红礼包** 参考公司发布的《中远海运控股股份有限公司未来三年股东分红回报规划(2022年-2024年)》，董事会建议向全体股东每股派发2023年末期现金红利人民币0.23元(含税)。2023年末期应派发现金红利约人民币36.70亿元；加上2023年中期已向全体股东派发的现金红利约人民币81.96亿元，公司2023年度共计派发现金红利约人民币118.66亿元，约为公司2023年度实现的归属于上市公司股东净利润的

50%。2022 年公司分红占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润约 50%。若红海事件长期化，公司高盈利或将转化为可观的现金分红。

- **盈利预测和投资评级** 中远海控作为全球领先的集装箱运输综合服务商。虽然市场环境略有波动，但我们中长期仍看好公司各项服务能力不断提升下内在价值的增长。基于行业最新供需情况以及红海事件影响，我们调整了公司盈利预测，预计中远海控 2024-2026 年营业收入分别为 2195.23、1871.82 与 2080.49 亿元，归母净利润分别为 286.16、192.8 与 227.78 亿元，对应 PE 分别为 6、9、7 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示** 红海绕行迅速结束；行业价格战超预期；公司经营业绩/分红不达预期；汇率波动风险；地缘政治风险；安全事故。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	175448	219523	187182	208049
增长率(%)	-55	25	-15	11
归母净利润（百万元）	23860	28616	19280	22778
增长率(%)	-78	20	-33	18
摊薄每股收益（元）	1.50	1.79	1.21	1.43
ROE(%)	12	14	9	10
P/E	6.47	5.77	8.57	7.25
P/B	0.79	0.78	0.75	0.71
P/S	0.88	0.75	0.88	0.79
EV/EBITDA	1.33	0.99	1.51	1.16

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中远海控盈利预测表

证券代码:	601919		股价:	10.35	投资评级:	增持	日期:	2024/03/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	12%	14%	9%	10%	EPS	1.48	1.79	1.21	1.43
毛利率	16%	20%	16%	17%	BVPS	12.20	13.27	13.87	14.58
期间费率	1%	3%	3%	4%	估值				
销售净利率	14%	13%	10%	11%	P/E	6.47	5.77	8.57	7.25
成长能力					P/B	0.79	0.78	0.75	0.71
收入增长率	-55%	25%	-15%	11%	P/S	0.88	0.75	0.88	0.79
利润增长率	-78%	20%	-33%	18%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.36	0.46	0.39	0.42	营业收入	175448	219523	187182	208049
应收账款周转率	20.36	31.03	27.11	30.55	营业成本	146755	174793	157076	172483
存货周转率	21.62	26.56	24.64	26.57	营业税金及附加	1105	1290	1030	1198
偿债能力					销售费用	1003	549	936	832
资产负债率	47%	45%	42%	41%	管理费用	6151	6586	5615	7282
流动比	1.59	1.53	1.48	1.40	财务费用	-5657	209	-388	-593
速动比	1.51	1.45	1.41	1.32	其他费用/(-收入)	1078	1098	1030	1040
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	33114	41125	27631	32492
现金及现金等价物	182399	184876	167748	170604	营业外净收支	-38	0	0	0
应收款项	6910	7627	6573	7428	利润总额	33077	41125	27631	32492
存货净额	6561	6601	6150	6833	所得税费用	4681	7124	4679	5394
其他流动资产	6611	6520	6057	6610	净利润	28396	34001	22952	27098
流动资产合计	202481	205624	186527	191475	少数股东损益	4535	5385	3673	4320
固定资产	109892	112368	114802	116842	归属于母公司净利润	23860	28616	19280	22778
在建工程	19335	24464	29527	34138	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	63838	60235	55230	49939	经营活动现金流	22612	56533	33037	51489
长期股权投资	66883	80092	93982	106799	净利润	23860	28616	19280	22778
资产总计	462429	482783	480069	499194	少数股东损益	4535	5385	3673	4320
短期借款	2418	2418	2418	2418	折旧摊销	19487	16359	16967	17023
应付款项	90411	92625	86603	95726	公允价值变动	-6	0	0	0
预收帐款	43	42	37	42	营运资金变动	-23469	6236	-6558	8824
其他流动负债	34478	39165	36666	38453	投资活动现金流	-18351	-29652	-29717	-26983
流动负债合计	127349	134250	125723	136639	资本支出	-14946	-19680	-18776	-17656
长期借款及应付债券	32737	31237	29737	28237	长期投资	-5976	-13714	-14428	-13386
其他长期负债	59124	53124	47124	41124	其他	2570	3741	3487	4059
长期负债合计	91861	84361	76861	69361	筹资活动现金流	-60022	-25663	-20448	-21650
负债合计	219210	218611	202585	206000	债务融资	-325	-7500	-7500	-7500
股本	16071	16071	16071	16071	权益融资	82	0	0	0
股东权益	243219	264172	277484	293194	其它	-59779	-18163	-12948	-14150
负债和股东权益总计	462429	482783	480069	499194	现金净增加额	-54501	2477	-17128	2856

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

祝玉波：交通运输行业首席分析师，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境电商物流、以及化工物流、汽车物流等细分产业链板块。

张付哲：交通运输行业研究助理，航运行业专家，3年航运咨询行业从业经验，先后就职于 Drewry 和 VesselsValue，以产业助力金融，主攻航运、船舶、港口等板块。

【分析师承诺】

祝玉波，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。