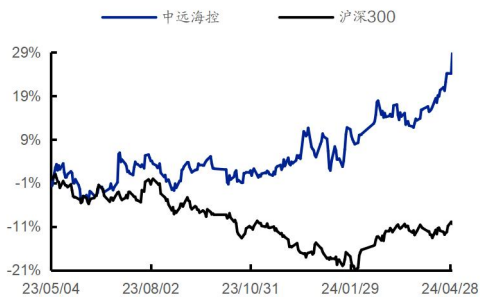


研究所：
 证券分析师： 祝玉波 S0350523120005
 zhouyb01@ghzq.com.cn
 联系人： 张付哲 S0350123060017
 zhangfz@ghzq.com.cn

红海事件利润初步兑现，淡季涨价或将增厚分红 ——中远海控（601919）2024 年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
中远海控	13.7%	17.5%	27.6%
沪深 300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

2024/04/30

当前价格(元)	11.77
52 周价格区间(元)	9.21-11.96
总市值(百万)	187,820.80
流通市值(百万)	150,159.39
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)	2,653.69
近一月换手(%)	0.83

相关报告

《中远海控（601919）2023 年报点评：红海绕行消化过剩运力，关注事件长期化下的分红礼包（增持）*航运港口*祝玉波》——2024-03-30

事件：

2024 年 4 月 30 日，中远海控发布 2024 年一季度报：公司 2024 年第一季度营业收入 482.69 亿元人民币，同比增加 1.9%；归属于母公司净利润 67.55 亿元人民币，同比减少 5.2%；归属于母公司扣非净利润 67.24 亿元人民币，同比减少 5.2%；集装箱航运业务货运量为 602.7 万标准箱，同比增加 10.5%。

投资要点：

- 红海事件提振运价，公司业绩初步兑现** 去年底以来的红海绕行大幅改善了集运市场基本面，大幅提振了集运运价。根据克拉克森数据，2024Q1 中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值环比增长 51.2%，上海出口集装箱运价综合指数（SCFI）均值环比增长 84.6%。公司归母净利润环比增长 277.6%，业绩初步兑现。
- 中东局势持续紧张，淡季涨价或将增厚分红** 红海绕航或将持续。近期，以色列与伊朗之间以及伊朗扣船等一系列事件让中东局势处于紧张状态；胡赛武装对红海的袭击仍在继续。同时，行业却在淡季掀起“涨价潮”。据央视财经（2024/04/22），近期，马士基、达飞、赫伯罗特等头部船公司纷纷涨价，部分航线涨幅接近 70%。调价航线的范围主要集中在美国、南美、红海等方向，公司或将受益。若红海事件贯穿 2024 年全年，公司业绩和分红或将进一步增厚。
- 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。基于行业最新中东局势以及集运运价趋势，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 2216.64、1841.49 与 2040.90 亿元，归母净利润分别为 299.32、170.62 与 199.72 亿元，对应 PE 分别为 6、11、9 倍。基于中东局势持续紧张和红海事件对集运市场的持续影响，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	221664	184149	204090
增长率(%)	-55	26	-17	11
归母净利润(百万元)	23860	29932	17062	19972
增长率(%)	-78	25	-43	17
摊薄每股收益(元)	1.50	1.88	1.07	1.25
ROE(%)	12	14	8	9
P/E	6.47	6.27	11.01	9.40
P/B	0.79	0.89	0.86	0.82
P/S	0.88	0.85	1.02	0.92
EV/EBITDA	1.33	1.28	1.93	1.48

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:	11.77	投资评级:	增持		日期:	2024/04/30
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%	8%	9%	EPS	1.48	1.88	1.07	1.25		
毛利率	16%	21%	15%	15%	BVPS	12.20	13.21	13.74	14.37		
期间费率	1%	3%	3%	4%	估值						
销售净利率	14%	14%	9%	10%	P/E	6.47	6.27	11.01	9.40		
成长能力					P/B	0.79	0.89	0.86	0.82		
收入增长率	-55%	26%	-17%	11%	P/S	0.88	0.85	1.02	0.92		
利润增长率	-78%	25%	-43%	17%							
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
总资产周转率	0.36	0.47	0.39	0.42	营业收入	175448	221664	184149	204090		
应收账款周转率	20.36	31.17	26.73	30.51	营业成本	146755	175008	157305	172730		
存货周转率	21.62	26.58	24.64	26.57	营业税金及附加	1105	1302	1013	1175		
偿债能力					销售费用	1003	554	921	816		
资产负债率	47%	45%	42%	41%	管理费用	6151	6650	5524	7143		
流动比	1.59	1.56	1.56	1.49	财务费用	-5657	209	-424	-726		
速动比	1.51	1.48	1.48	1.41	其他费用/(-收入)	1078	1108	1013	1020		
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	33114	43017	24453	28489		
现金及现金等价物	182399	186705	174429	180784	营业外净收支	-38	0	0	0		
应收款项	6910	7701	6466	7286	利润总额	33077	43017	24453	28489		
存货净额	6561	6610	6159	6843	所得税费用	4681	7452	4141	4729		
其他流动资产	6611	6501	5969	6508	净利润	28396	35565	20312	23760		
流动资产合计	202481	207516	193022	201421	少数股东损益	4535	5633	3250	3788		
固定资产	109892	115089	126928	129298	归属于母公司净利润	23860	29932	17062	19972		
在建工程	19335	16328	5768	4660	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
无形资产及其他	63838	60143	55139	49847	经营活动现金流	22612	58663	31775	49054		
长期股权投资	66883	80092	93982	106799	净利润	23860	29932	17062	19972		
资产总计	462429	479169	474839	492026	少数股东损益	4535	5633	3250	3788		
短期借款	2418	2418	2418	2418	折旧摊销	19487	16644	18123	17801		
应付款项	90411	92739	86729	95863	公允价值变动	-6	0	0	0		
预收帐款	43	43	36	42	营运资金变动	-23469	6302	-6394	8869		
其他流动负债	34478	37504	34909	36683	投资活动现金流	-18351	-24323	-24713	-22453		
流动负债合计	127349	132703	124092	135005	资本支出	-14946	-14549	-13715	-13049		
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	51692	45692	39692	其他	2570	3940	3430	3982		
长期负债合计	91861	82929	75429	67929	筹资活动现金流	-60022	-30135	-19339	-20247		
负债合计	219210	215632	199521	202934	债务融资	-325	-9221	-7500	-7500		
股本	16071	15958	15958	15958	权益融资	82	-491	0	0		
股东权益	243219	263537	275318	289092	其它	-59779	-20424	-11839	-12747		
负债和股东权益总计	462429	479169	474839	492026	现金净增加额	-54501	4306	-12276	6355		

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。

张晋铭：交通运输行业研究助理，新南威尔士大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，主攻交运基础设施、化工物流、大宗物流等板块。

【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。