

中远海控 (601919.SH)

优于大市

中期分红回报股东，下半年业绩值得期待

核心观点

中远海控公布 2024 年中报，Q2 业绩表现优异。中远海控发布 2024 年半年度报告，2024H1 实现营业收入 1012.0 亿元，同比增长 10.19%；实现归母净利润 168.7 亿元，同比增长 1.87%。其中 Q2 公司实现营业收入 529.3 亿元，同比增长 19.0%；实现归母净利润 101.2 亿元，同比增长 7.23%。

红海危机刺激需求，上半年实现量价齐升。上半年中远海控集装箱运输量同比增长 9.3%，其中美线/欧线/亚洲区域航线货量同比+8.5%/-14.9%/+12.9%。美线和亚洲区域需求强劲，但是欧线由于绕行导致的运输时间延长，导致数据口径有所变化，表现增速明显下滑。具体来看，中远海运集运的表现明显优于东方海外，上半年中远海运集运和东方海外货量同比分别增长 12.7%和 2.1%。价格方面，公司平均单箱运价同比增长 4.4%，分航线来看，美线/欧线单箱运价同比增长 23.5%/26.7%，类似于运输量的表现，中远海运集运上半年经营数据更为亮眼，中远海运集运平均单箱运价同比上涨 4.9%，东方海外运价同比上涨仅 0.1%。

船舶成本快速下降，但是绕行好望角导致设备及货物运输成本快速增长。上半年中远海控集装箱业务成本同比提升 8.5%，具体来看，船舶成本受船舶租金下行影响，同比下降 10.0%，但是由于绕行好望角所带来的额外运输时间、运输距离以及红海危机初期可能产生了较大的调度成本损耗，设备及货物运输成本提升 22.7pct。

积极扩充运力的同时大力回报股东。8月29日，中远海控以每艘 1.8 亿美元的价格共计订造 12 艘 14000TEU 型甲醇双燃料动力集装箱船，本次交易订造船舶总价为 21.5 亿美元 (折合约人民币 153.4 亿元)，本次交易将使用自有资金比例不低于 40%，其余为银行贷款，将有效缩小海控与前三大船东的运力规模差距，同时顺应绿色低碳、智能航运业发展新趋势。此外，上市公司拟进行中期分红，分红比例约为 49.2%，接近股东回报计划上限。

风险提示：全球经济超预期下滑、安全事故、红海危机影响超预期减弱等。

投资建议：

红海危机导致全球远东-欧洲线绕行好望角，阶段性的供需错配带来了集运行业景气度明显提升，虽然 Q3 以来 SCFI 指数已经由涨转跌，但是考虑到船东提价的滞后性，以及收入确认的滞后性，我们预计 Q3 海控业绩有望继续实现环比增长。此外，考虑到红海危机对 25/26 年的边际影响或将弱化，我们将 2024-2026 年业绩预测由 291.0/295.8/307.3 亿元调整至 381.0/243.6/239.5 亿元，对应 PE 估值 4.7/7.4/7.5 倍，维持“优于大市”评级。

公司研究 · 财报点评

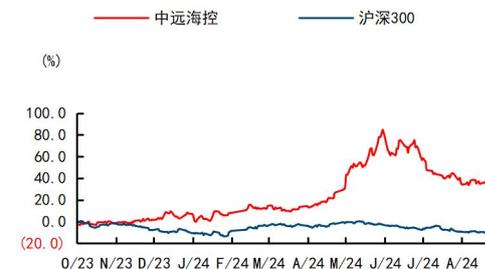
交通运输 · 航运港口

证券分析师：高晟 021-60375436
gaosheng2@guosen.com.cn S0980522070001
证券分析师：罗丹 021-60933142
luodan4@guosen.com.cn S0980520060003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	12.52 元
总市值/流通市值	199828/199828 百万元
52 周最高价/最低价	17.58/9.21 元
近 3 个月日均成交额	1961.40 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) 一季报业绩环比大幅增长，Q2 有望迎弹性释放》——2024-04-30
- 《中远海控 (601919.SH) 回购并分红约 50% 回报投资者，2024 年业绩值得期待》——2024-03-30
- 《中远海控 (601919.SH) 全力分红回报股东，回购彰显中长期信心》——2023-08-30
- 《中远海控 (601919.SH) 2022 年报点评-业绩再创新高，23 年或达新平衡》——2023-04-02
- 《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

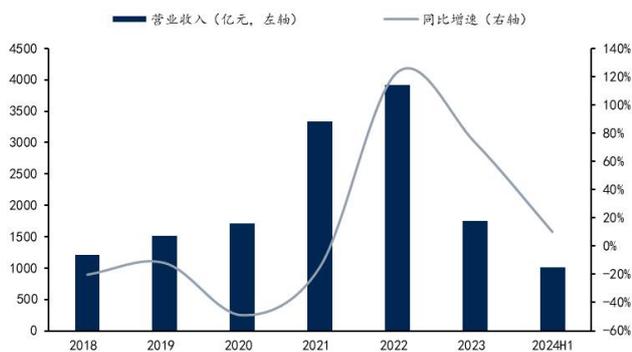
盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	391,058	175,448	215,976	189,843	194,020
(+/-%)	17.2%	-55.1%	23.1%	-12.1%	2.2%
净利润(百万元)	109595	23860	38100	24360	23949
(+/-%)	22.7%	-78.2%	59.7%	-36.1%	-1.7%
每股收益(元)	6.81	1.48	2.39	1.53	1.50
EBIT Margin	40.6%	11.0%	23.3%	15.7%	15.0%
净资产收益率 (ROE)	54.7%	12.2%	17.9%	10.9%	10.2%
市盈率 (PE)	1.7	7.6	4.7	7.4	7.5
EV/EBITDA	2.7	14.9	6.2	9.0	8.8
市净率 (PB)	0.91	0.93	0.85	0.81	0.77

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

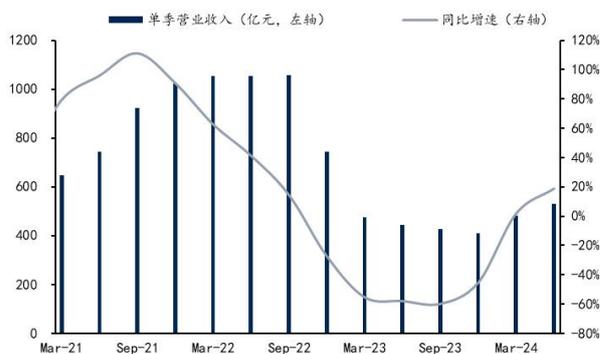
中远海控公布 2024 年中报, Q2 业绩表现优异。中远海控发布 2024 年半年度报告, 2024H1 实现营业收入 1012.0 亿元, 同比增长 10.19%; 实现归母净利润 168.7 亿元, 同比增长 1.87%。其中 Q2 公司实现营业收入 529.3 亿元, 同比增长 19.0%; 实现归母净利润 101.2 亿元, 同比增长 7.23%。

图1: 中远海控营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



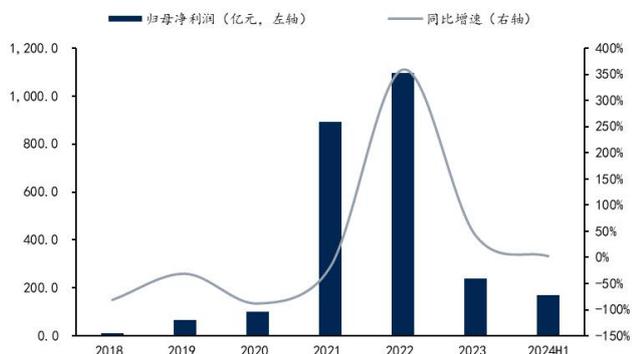
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中远海控单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



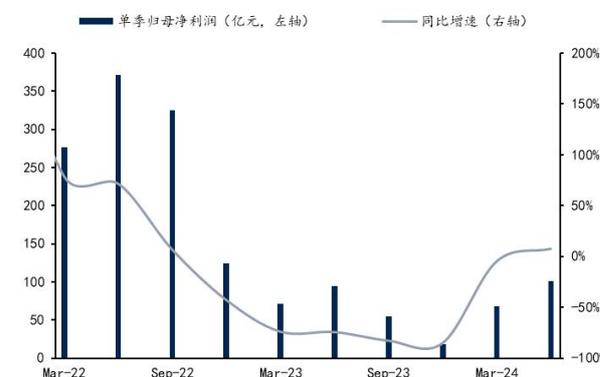
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中远海控归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中远海控单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

红海危机刺激需求, 上半年实现量价齐升。上半年中远海控集装箱运输量同比增长 9.3%, 其中美线/欧线/亚洲区域航线货量同比+8.5%/-14.9%/+12.9%。美线和亚洲区域需求强劲, 但是欧线由于绕行导致的运输时间延长, 导致数据口径有所变化, 表观增速明显下滑。具体来看, 中远海运集运的表现明显优于东方海外, 上半年中远海运集运和东方海外货量同比分别增长 12.7%和 2.1%。价格方面, 公司平均单箱运价同比增长 4.4%, 分航线来看, 美线/欧线单箱运价同比增长 23.5%/26.7%, 类似于运输量的表现, 中远海运集运上半年经营数据更为亮眼, 中远海运集运平均单箱运价同比上涨 4.9%, 东方海外运价同比上涨仅 0.1%。

船舶成本快速下降，但是绕行好望角导致设备及货物运输成本快速增长。上半年中远海控集装箱业务成本同比提升 8.5%，具体来看，船舶成本受船舶租金下行影响，同比下降 10.0%，但是由于绕行好望角所带来的额外运输时间、运输距离以及红海危机初期可能产生了较大的调度成本损耗，设备及货物运输成本提升 22.7pct。

积极扩充运力的同时大力回报股东。8月29日，中远海控以每艘 1.8 亿美元的价格共计订造 12 艘 14000TEU 型甲醇双燃料动力集装箱船，本次交易订造船舶总价为 21.5 亿美元(折合约人民币 153.4 亿元)，本次交易将使用自有资金比例不低于 40%，其余为银行贷款，将有效缩小海控与前三大船东的运力规模差距，同时顺应绿色低碳、智能航运业发展新趋势。此外，上市公司拟进行中期分红，分红比例约为 49.2%，接近股东回报计划上限。

风险提示：全球经济超预期下滑、安全事故、红海危机影响超预期减弱等。

投资建议：

红海危机导致全球远东-欧洲线绕行好望角，阶段性的供需错配带来了集运行业景气度明显提升，虽然 Q3 以来 SCFI 指数已经由涨转跌，但是考虑到船东提价的滞后性，以及收入确认的滞后性，我们预计 Q3 海控业绩有望继续实现环比增长。此外，考虑到红海危机对 25/26 年的边际影响或将弱化，我们将 2024-2026 年业绩预测由 291.0/295.8/307.3 亿元调整至 381.0/243.6/239.5 亿元，对应 PE 估值 4.7/7.4/7.5 倍，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	236877	182304	175174	173793	180959	营业收入	391058	175448	215976	189843	194020
应收款项	13708	9690	13018	10922	10631	营业成本	217991	146755	153170	148305	153140
存货净额	7017	6561	7606	7267	7434	营业税金及附加	2589	1105	4276	3673	3667
其他流动资产	3091	3227	1280	1125	1149	销售费用	64	1003	39	34	35
流动资产合计	261154	202481	197776	193807	200874	管理费用	10345	6151	7688	7478	7461
固定资产	119166	129227	136367	144675	148229	研发费用	1386	1078	499	499	526
无形资产及其他	7683	7546	7245	6944	6643	财务费用	(4479)	(5657)	(2590)	(2819)	(2880)
投资性房地产	65710	56292	56292	56292	56292	投资收益	2517	4754	3000	3000	3000
长期股权投资	58067	66883	71883	76883	81883	资产减值及公允价值变动	(91)	5	(100)	0	0
资产总计	511780	462429	469563	478602	493921	其他收入	290	2265	(499)	(499)	(526)
短期借款及交易性金融负债	20937	19803	18000	20000	21000	营业利润	167264	33114	55793	35672	35071
应付款项	105987	90411	80061	76500	78254	营业外净收支	(167)	(38)	0	0	0
其他流动负债	32459	17135	18451	17644	18027	利润总额	167097	33077	55793	35672	35071
流动负债合计	159382	127349	116513	114144	117281	所得税费用	35759	4681	10043	6421	6313
长期借款及应付债券	34298	32737	27737	23737	20737	少数股东损益	21744	4535	7650	4891	4809
其他长期负债	64577	59124	61124	63124	65124	归属于母公司净利润	109595	23860	38100	24360	23949
长期负债合计	98874	91861	88861	86861	85861	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	258256	219210	205374	201005	203142	净利润	109595	23860	38100	24360	23949
少数股东权益	53141	47104	50929	53375	55779	资产减值准备	7	(33)	(0)	0	0
股东权益	200383	196115	213260	224222	234999	折旧摊销	7538	7589	11636	12669	14295
负债和股东权益总计	511780	462429	469563	478602	493921	公允价值变动损失	91	(5)	100	0	0
						财务费用	(4479)	(5657)	(2590)	(2819)	(2880)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	51792	(22630)	(9459)	220	4237
每股收益	6.81	1.48	2.39	1.53	1.50	其它	9595	(3321)	3825	2446	2404
每股红利	3.80	2.58	1.31	0.84	0.83	经营活动现金流	178617	5460	44203	39694	44886
每股净资产	12.45	12.20	13.36	14.05	14.73	资本开支	0	(17239)	(18575)	(20677)	(17547)
ROIC	53.47%	9.11%	30%	41%	38%	其它投资现金流	(349)	(238)	0	0	0
ROE	54.69%	12.17%	18%	11%	10%	投资活动现金流	(26430)	(26294)	(23575)	(25677)	(22547)
毛利率	44%	16%	29%	22%	21%	权益性融资	8741	82	0	0	0
EBIT Margin	41%	11%	23%	16%	15%	负债净变化	(21599)	(1561)	(5000)	(4000)	(3000)
EBITDA Margin	43%	15%	29%	22%	22%	支付股利、利息	(61194)	(41509)	(20955)	(13398)	(13172)
收入增长	17%	-55%	23%	-12%	2%	其它融资现金流	63206	52318	(1803)	2000	1000
净利润增长率	23%	-78%	60%	-36%	-2%	融资活动现金流	(93639)	(33739)	(27758)	(15398)	(15172)
资产负债率	61%	58%	55%	53%	52%	现金净变动	58548	(54573)	(7130)	(1380)	7166
股息率	33.6%	22.8%	11.5%	7.4%	7.2%	货币资金的期初余额	178328	236877	182304	175174	173793
P/E	1.7	7.6	4.7	7.4	7.5	货币资金的期末余额	236877	182304	175174	173793	180959
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	企业自由现金流	0	(15664)	24851	16692	24921
EV/EBITDA	2.7	14.9	6.2	9.0	8.8	权益自由现金流	0	35094	20172	17003	25283

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 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。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所提及的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