

中远海特（600428.SH）

并表远海汽车船公司，看好未来业绩释放

中远海特发布半年报，业绩超预期。2024 年上半年公司实现营收 74.8 亿元，同比增长 25.4%；归母净利润 7.3 亿元，同比增长 13.4%；扣非利润同比增长 7.2%。24Q2 公司实现营收 40.5 亿元，同比增长 36.3%；归母净利润 3.9 亿元，同比增长 53%；扣非利润同比增长 7.8%。

□ 公司并表远海汽车船公司，24H1 业绩超预期。公司上半年多用途市场运价同比有所下滑，红海绕行驱动运价上行将在 Q3 报表中体现。另外，公司 4 月起并表远海汽车船公司，汽车运输业务毛利增长明显。24H1 公司营收增速超 25%（受汽车船公司并表影响）；毛利率为 18.6%，同比-1.2pcts，其中 Q2 毛利率为 17.2%，同比-0.5pcts（同比下滑主要因 MPP 市场运价相较 23Q2 较弱）。费用方面，主要因企业合并，24H1 公司管理费用同比增长约 1 亿元；同时因美元利率上涨导致利息支出增加，24H1 财务费用同比提升 0.26 亿元至 2.18 亿元。其他方面，因并表远海汽车船，非经贡献 1.2 亿。

□ 分部业务：MPP 市场运价上行收益将在 Q3 释放、汽车运输毛利增长明显。

1) 24H1 多用途船、重吊船毛利分别为 2.6/3.2 亿元，同比+20%/-3%。24H1 公司 MPP 市场均价为 1.49 万\$/天，同比-11%；红海绕行对 MPP 运价有带动作用，预计运价上行收益将在 Q3 释放（Q3 均价环比+10%）。

2) 24H1 纸浆、汽车船毛利分别为 2.1/1.4 亿元，纸浆同比+69%，汽车船利润去年同期主要为投资收益，因此毛利基数为 0。汽车出口市场高景气，24H1 公司汽车发运量 13.9 万辆，同比+26%。纸浆船期租收益受汽车业务带动，运价同比+29%；汽车船期租运价同比+106%。

3) 24H1 半潜船毛利 1.7 亿元，同比-14%。主要因海工市场需求有所下降，半潜船期租价格同比-21.7%。

□ 投资建议：1) MPP 市场运价预计 Q3 仍有较强支撑；2) 看好汽车出口物流市场增量空间，目前关税提升难以改变 2-3 年内国内汽车出口增长势头；3) 年度现金分红比例维持 50%；4) 未来公司加强治理水平，同时强调成本费用管控。预计 24-26 年利润分别为 14/18/21 亿元，同比分别增长 34%/28%/14%，成长性较好，对应 24 年盈利，PE 估值为 8.3x，给予“增持”评级。

□ 风险提示：宏观经济下滑、国际贸易摩擦、业绩测算风险等。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	12207	12007	14320	15524	16615
同比增长	39%	-2%	19%	8%	7%
营业利润(百万元)	1096	1020	1771	2332	2721
同比增长	142%	-7%	74%	32%	17%
归母净利润(百万元)	821	1064	1429	1829	2088
同比增长	173%	30%	34%	28%	14%
每股收益(元)	0.38	0.50	0.67	0.85	0.97
PE	14.4	11.1	8.3	6.5	5.7
PB	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8

资料来源：公司数据、招商证券

增持（下调）

周期/交通运输

目标估值：NA

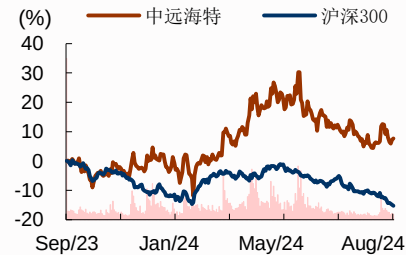
当前股价：5.52 元

基础数据

总股本（百万股）	2147
已上市流通股（百万股）	2147
总市值（十亿元）	11.8
流通市值（十亿元）	11.8
每股净资产（MRQ）	5.5
ROE（TTM）	9.8
资产负债率	58.8%
主要股东	中国远洋运输有限公司
主要股东持股比例	50.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	6	7
相对表现	6	17	22



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中远海特（600428）—多用途船运价持续上行，汽车出口成长空间可期》2024-06-20
- 《中远海特（600428）—23H1 业绩符合预期，看好汽车出口景气持续性》2023-08-30
- 《中远海特（600428）—Q1 业绩符合预期，持续看好汽车出口市场成长潜力》2023-04-28

王春环 S1090524060003
wangchunhuan@cmschina.com.cn
孙修远 S1090524070005
sunxiuyuan@cmschina.com.cn
肖欣晨 S1090522010001
xiaoxinchen@cmschina.com.cn
魏芸 S1090522010002
weiyun@cmschina.com.cn
刘若琮 研究助理
liuruocong@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	4129	4403	5380	6303	6709
现金	997	1482	1994	2649	2794
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	30	36	39	41
应收款项	712	417	475	515	551
其它应收款	225	175	209	227	243
存货	681	676	765	822	882
其他	1514	1623	1901	2052	2199
非流动资产	21105	23163	23177	23193	24210
长期股权投资	1592	1717	1717	1717	1717
固定资产	13644	14636	14681	14723	14762
无形资产商誉	97	106	95	85	1077
其他	5772	6704	6683	6667	6653
资产总计	25234	27566	28556	29495	30919
流动负债	5818	5139	5214	5014	5235
短期借款	1092	691	1608	1200	1200
应付账款	1995	1912	2190	2351	2523
预收账款	352	552	632	679	728
其他	2379	1984	784	784	784
长期负债	8701	10840	10840	10840	10840
长期借款	4617	6136	6136	6136	6136
其他	4085	4704	4704	4704	4704
负债合计	14519	15979	16054	15853	16075
股本	2147	2147	2147	2147	2147
资本公积金	4313	4315	4315	4315	4315
留存收益	4225	5077	5974	7088	8262
少数股东权益	29	48	67	92	121
归属于母公司所有者权益	10685	11539	12435	13550	14724
负债及权益合计	25234	27566	28556	29495	30919

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2375	3064	2321	2476	2476
净利润	821	1064	1429	1829	2088
折旧摊销	886	930	999	997	996
财务费用	270	250	410	450	467
投资收益	(46)	(43)	(430)	(764)	(1063)
营运资金变动	437	819	(110)	(63)	(43)
其它	7	44	23	27	31
投资活动现金流	(1770)	(2928)	(583)	(249)	(950)
资本支出	(864)	(886)	(1000)	(1000)	(2000)
其他投资	(906)	(2043)	417	751	1050
筹资活动现金流	(1810)	(3030)	(1226)	(1572)	(1381)
借款变动	(2733)	(3055)	(283)	(408)	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	5	2	0	0	0
股利分配	0	0	(532)	(714)	(914)
其他	918	24	(410)	(450)	(467)
现金净增加额	(1206)	(2894)	512	655	145

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12207	12007	14320	15524	16615
营业成本	9517	9885	11323	12156	13044
营业税金及附加	26	35	41	45	48
营业费用	47	61	72	78	83
管理费用	727	849	1017	1102	1180
研发费用	98	98	117	127	136
财务费用	299	378	410	450	467
资产减值损失	(534)	(17)	0	0	0
公允价值变动收益	35	81	81	0	0
其他收益	1	14	14	14	14
投资收益	101	241	335	750	1049
营业利润	1096	1020	1771	2332	2721
营业外收入	21	190	178	158	158
营业外支出	50	18	18	18	18
利润总额	1068	1192	1931	2472	2860
所得税	241	113	483	618	744
少数股东损益	6	14	19	25	28
归属于母公司净利润	821	1064	1429	1829	2088

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	39%	-2%	19%	8%	7%
营业利润	142%	-7%	74%	32%	17%
归母净利润	173%	30%	34%	28%	14%
获利能力					
毛利率	22.0%	17.7%	20.9%	21.7%	21.5%
净利率	6.7%	8.9%	10.0%	11.8%	12.6%
ROE	7.7%	9.2%	11.5%	13.5%	14.2%
ROIC	6.0%	6.5%	8.1%	9.9%	10.6%
偿债能力					
资产负债率	57.5%	58.0%	56.2%	53.7%	52.0%
净负债比率	28.4%	29.1%	27.1%	24.9%	23.7%
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.7	0.9	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
存货周转率	16.8	14.6	15.7	15.3	15.3
应收账款周转率	19.7	20.7	29.9	29.2	29.0
应付账款周转率	5.1	5.1	5.5	5.4	5.4
每股资料(元)					
EPS	0.38	0.50	0.67	0.85	0.97
每股经营净现金	1.11	1.43	1.08	1.15	1.15
每股净资产	4.98	5.38	5.79	6.31	6.86
每股股利	0.00	0.25	0.33	0.43	0.49
估值比率					
PE	14.4	11.1	8.3	6.5	5.7
PB	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA					

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。