

中远海控 (601919.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q3 运价大幅增长 公司业绩大幅增长

业绩简评

2024年10月30日,中远海控发布2024年三季度报。2024Q1-Q3公司实现营业收入1747.4亿元,同比增长29.8%;实现归母净利润381.2亿元,同比增长72.7%。其中Q3公司实现营业收入735.1亿元,同比增长72%;实现归母净利润212.5亿元,同比增长285.7%。

经营分析

Q3 运价大幅增长,收入同比增长。3Q2024公司营业收入同比增长72%,主要由于欧美主干干线市场进入旺季、新兴市场货量增长、红海局势持续发酵等多重因素共同作用影响,集装箱航运市场呈现需求增长、有效供给不足的局面,市场运价水平持续上涨。2024Q1-Q3 CCFI综合指数平均为1573.5,同比增长63%,其中Q3平均指数为1990.8,同比增长127%。分量价来看,Q3公司集运货运量为658.0万TEU,同比增长8.6%;估算公司外贸航线单箱收入为1443.8美元/TEU,同比增长67.2%。

毛利率同比上升,费用率同比上升。3Q2024公司实现毛利率59.2%,同比增长28.6pct,主要由于外贸运价上涨带动公司毛利率提升。费用率方面,3Q2024公司期间费用率为2.36%,同比下滑0.62pct,主要或由于营收增长。其中销售费率为0.31%,同比下降0.49pct;管理费用率为2.99%,同比下降0.43pct;研发费用率为0.36%,同比下降0.30pct;财务费用率为-1.30%,同比上升0.60pct。3Q2024公司实现投资收益11.3亿元,同比下滑11.6%。受毛利率上升影响,3Q2024公司归母净利率为28.9%,同比增长16.0pct。

中期派息比例达49.2%,船队结构持续优化。1H2024,公司拟派发每股股利0.52元,预计应派发现金分红总额83亿元,约为公司1H2024归母净利润的49.2%。公司公布的三年股东回报规划中承诺2022-2024年分红总额应占归母净利润的30-50%。公司加快实施船队结构优化,5艘24188TEU节能型船舶和3艘14100TEU拉美极限型船舶先后交付,并分别投入亚欧主干航线和南美新兴市场航线。截至1H2024,公司自营集装箱船队运力规模达324万标准箱,较期初增长6.5%,船队规模继续保持保持在行业第一梯队。

盈利预测与评级

考虑集运市场景气较高,上调2024-2026年归母净利润预测至492亿元、232亿元、204亿元(原452亿元、199亿元、172亿元)。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

联系人:霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价(人民币):14.58元

相关报告:

- 《中远海控公司点评:Q2运价大幅增长 公司拟中期分红》,2024.8.30
- 《中远海控公司点评:运价下滑拖累业绩 股份回购提振信心》,2024.3.31



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	391,058	175,448	230,764	192,084	187,288
营业收入增长率	17.19%	-55.14%	31.53%	-16.76%	-2.50%
归母净利润(百万元)	109,595	23,860	49,238	23,220	20,447
归母净利润增长率	22.73%	-78.23%	106.36%	-52.84%	-11.94%
摊薄每股收益(元)	6.809	1.485	3.086	1.455	1.281
每股经营性现金流净额	12.23	1.41	4.66	1.89	2.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	54.69%	12.17%	22.95%	9.68%	8.11%
P/E	1.51	6.45	3.36	7.13	8.10
P/B	0.83	0.79	0.77	0.69	0.66

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)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	333,694	391,058	175,448	230,764	192,084	187,288
增长率		17.2%	-55.1%	31.5%	-16.8%	-2.5%
主营业务成本	-192,541	-217,991	-146,755	-158,907	-153,296	-152,866
%销售收入	57.7%	55.7%	83.6%	68.9%	79.8%	81.6%
毛利	141,153	173,067	28,692	71,857	38,788	34,422
%销售收入	42.3%	44.3%	16.4%	31.1%	20.2%	18.4%
营业税金及附加	-1,028	-2,589	-1,105	-1,454	-1,210	-1,180
%销售收入	0.3%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-66	-64	-1,003	-1,154	-960	-936
%销售收入	0.0%	0.0%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-11,434	-10,345	-6,151	-10,615	-9,220	-9,364
%销售收入	3.4%	2.6%	3.5%	4.6%	4.8%	5.0%
研发费用	-881	-1,386	-1,078	-1,154	-960	-936
%销售收入	0.3%	0.4%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	127,743	158,682	19,356	57,481	26,437	22,005
%销售收入	38.3%	40.6%	11.0%	24.9%	13.8%	11.7%
财务费用	-3,074	4,479	5,657	5,406	4,129	4,913
%销售收入	0.9%	-1.1%	-3.2%	-2.3%	-2.1%	-2.6%
资产减值损失	-208	-70	224	-147	5	0
公允价值变动收益	46	-56	6	0	0	0
投资收益	2,703	2,518	4,754	2,500	2,500	2,500
%税前利润	2.1%	1.5%	14.4%	3.8%	7.4%	8.4%
营业利润	128,242	167,264	33,114	65,509	33,571	29,688
营业利润率	38.4%	42.8%	18.9%	28.4%	17.5%	15.9%
营业外收支	-292	-167	-38	0	0	0
税前利润	127,949	167,097	33,077	65,509	33,571	29,688
利润率	38.3%	42.7%	18.9%	28.4%	17.5%	15.9%
所得税	-24,097	-35,759	-4,681	-9,271	-4,751	-4,201
所得税率	18.8%	21.4%	14.2%	14.2%	14.2%	14.2%
净利润	103,853	131,338	28,396	56,238	28,820	25,487
少数股东损益	14,556	21,744	4,535	7,000	5,600	5,040
归属于母公司的净利润	89,296	109,595	23,860	49,238	23,220	20,447
净利率	26.8%	28.0%	13.6%	21.3%	12.1%	10.9%
现金流量表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	103,853	131,338	28,396	56,238	28,820	25,487
少数股东损益	14,556	21,744	4,535	7,000	5,600	5,040
非现金支出	13,267	20,473	19,263	10,404	10,507	10,809
非经营收益	7,908	1,926	-1,577	-17,510	-572	-806
营运资金变动	45,921	43,062	-23,469	26,054	-8,257	-778
经营活动现金净流	170,948	196,799	22,612	75,186	30,498	34,712
资本开支	-9,141	-9,434	-14,946	-4,271	-5,980	-6,530
投资	-1,030	-25,447	-5,976	375	0	0
其他	1,628	1,904	2,570	2,500	2,500	2,500
投资活动现金净流	-8,543	-32,977	-18,351	-1,396	-3,480	-4,030
股权募资	4,053	259	82	-11,101	11,475	0
债权募资	-20,924	-34,525	-325	-21,912	0	0
其他	-18,259	-81,112	-59,779	-21,998	-11,216	-9,873
筹资活动现金净流	-35,130	-115,378	-60,022	-55,011	259	-9,873
现金净流量	125,317	57,185	-54,501	18,779	27,277	20,809
资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	178,328	236,877	182,304	191,583	212,195	228,327
应收款项	14,350	13,719	9,743	15,429	12,843	12,522
存货	5,409	7,017	6,561	7,204	6,950	6,930
其他流动资产	4,429	3,542	3,873	3,511	3,387	3,375
流动资产	202,516	261,154	202,481	217,728	235,375	251,154
%总资产	49.0%	51.0%	43.8%	46.2%	48.6%	50.7%
长期投资	37,676	64,081	73,039	72,664	72,664	72,664
固定资产	106,253	119,166	129,227	126,659	124,224	121,935
%总资产	25.7%	23.3%	27.9%	26.9%	25.7%	24.6%
无形资产	13,625	14,133	14,416	14,345	14,233	14,129
非流动资产	211,152	250,626	259,948	253,368	248,836	244,556
%总资产	51.0%	49.0%	56.2%	53.8%	51.4%	49.3%
资产总计	413,668	511,780	462,429	471,096	484,211	495,711
短期借款	25,062	20,937	19,803	0	0	0
应付款项	75,735	117,078	99,068	117,278	113,052	112,743
其他流动负债	20,524	21,367	8,478	21,195	15,626	14,981
流动负债	121,321	159,382	127,349	138,473	128,678	127,724
长期贷款	55,897	34,298	32,737	32,737	32,737	32,737
其他长期负债	57,589	64,577	59,124	31,225	23,128	18,273
负债	234,808	258,256	219,210	202,434	184,542	178,734
普通股股东权益	133,094	200,383	196,115	214,557	239,965	252,233
其中：股本	16,014	16,095	16,071	16,146	16,146	16,146
未分配利润	85,308	142,443	134,920	164,463	178,396	190,664
少数股东权益	45,766	53,141	47,104	54,104	59,704	64,744
负债股东权益合计	413,668	511,780	462,429	471,096	484,211	495,711
比率分析						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	5.576	6.809	1.485	3.086	1.455	1.281
每股净资产	8.311	12.450	12.203	13.445	15.038	15.806
每股经营现金净流	10.675	12.227	1.407	4.656	1.889	2.150
每股股利	0.000	0.870	3.400	1.220	0.575	0.507
回报率						
净资产收益率	67.09%	54.69%	12.17%	22.95%	9.68%	8.11%
总资产收益率	21.59%	21.41%	5.16%	10.45%	4.80%	4.12%
投入资本收益率	38.40%	38.24%	5.29%	16.37%	6.83%	5.40%
增长率						
主营业务收入增长率	94.85%	17.19%	-55.14%	31.53%	-16.76%	-2.50%
EBIT 增长率	797.37%	24.22%	-87.80%	196.97%	-54.01%	-16.77%
净利润增长率	799.52%	22.73%	-78.23%	106.36%	-52.84%	-11.94%
总资产增长率	52.13%	23.72%	-9.64%	1.87%	2.78%	2.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	11.3	10.2	17.9	17.9	17.9	17.9
存货周转天数	8.2	10.4	16.9	16.9	16.9	16.9
应付账款周转天数	97.3	146.6	244.1	244.1	244.1	244.1
固定资产周转天数	109.0	95.2	228.6	169.3	198.2	198.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-53.01%	-71.68%	-53.39%	-59.16%	-59.92%	-61.73%
EBIT 利息保障倍数	41.6	-35.4	-3.4	-10.6	-6.4	-4.5
资产负债率	56.76%	50.46%	47.40%	42.97%	38.11%	36.06%

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
买入	1	2	5	8	23
增持	1	2	6	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.50	1.55	1.53	1.00

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	2023-04-01	买入	11.03	N/A
2	2023-04-30	买入	11.11	N/A
3	2023-08-30	买入	9.54	N/A
4	2023-10-30	买入	9.73	N/A
5	2024-03-31	买入	10.35	N/A
6	2024-08-30	买入	12.15	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

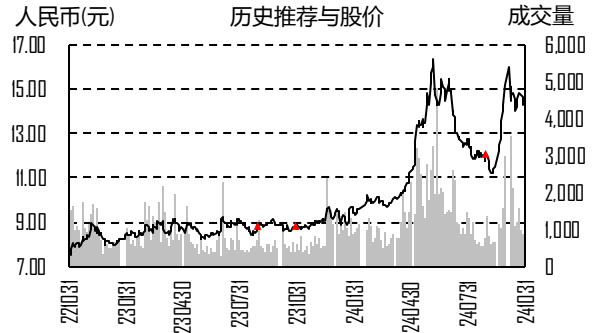
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

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



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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 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 18 楼 1806