

中远海特 (600428.SH)

强烈推荐 (上调)

汽车运输量价齐升逻辑兑现，中长期成长性可期

中远海特发布三季报，业绩超预期。2024年前三季度公司实现营收120.4亿元，同比增长33%；归母净利润12.0亿元，同比增长31.4%；扣非利润10.1亿元，同比增长46.9%。24Q3公司实现营收45.6亿元，同比增长47.7%；归母净利润4.73亿元，同比增长74%；扣非利润4.67亿元，同比增长159.3%。

汽车运输量价齐升，同时多用途船市场较为景气，24Q3业绩超预期。红海绕行驱动多用途及纸浆市场运价上行，Q3业绩释放逻辑兑现。另外，公司4月起并表远海汽车船公司，Q3汽车运输业务量价齐升。24Q3公司营收增速超45%，毛利率为24%，同比+6.5pcts，环比+6.8pcts。费用方面，主要因企业合并，24HQ3公司管理费用同比增长约0.52亿元；同时研发费用及财务费用保持稳定。

分部业务：Q3纸浆+汽车运输量价齐升，MPP受集运带动景气持续回升。

1) 24上半年多用途船、重吊船毛利分别为2.6/3.2亿元。24Q3 MPP市场均价为1.87万\$/天，同比+6.9%，环比+5.4%；红海绕行对MPP运价有带动作用，预计三季度该板块毛利贡献环比上行。10月份MPP均价维持稳定，预计Q4景气度持平。

2) 24H1纸浆、汽车船毛利分别为2.1/1.4亿元，汽车船利润去年同期主要为投资收益，因此毛利基数为0。Q3纸浆+汽车运输利润环比同比均大幅上行，主要受集运带动+汽车出口高景气，量价齐升逻辑兑现。据汽车工业协会，24前三季度中国汽车发运量同比增速达27%，Q3增速达22%。24年4月起公司并表远海汽车船，未来汽车运输管理效能明显提升。

3) 24上半年半潜船毛利1.7亿元。预计Q3该板块毛利环比有所上行，但同比仍有小幅回落。主要因今年合同推迟，运营天数减少，但预计四季度新项目开工后利润贡献回升。

投资建议：1) MPP市场景气维持；2) 看好汽车出口物流市场增量空间，即使关税提升难以改变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%，股东增持约1.4-2.9亿元；4) 未来公司加强治理水平，同时强调成本费用管控。考虑汽车船交付速度较快，上调盈利预测，预计24-26年利润分别为17/19.7/23.1亿元，同比分别增长59%/16%/17%，成长性较好，对应24年盈利，PE估值为9.7x，上调至“强烈推荐”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	16038	19313	22113
同比增长	39%	-2%	34%	20%	14%
营业利润(百万元)	1096	1020	2460	3054	3963
同比增长	142%	-7%	141%	24%	30%
归母净利润(百万元)	821	1064	1696	1968	2307
同比增长	173%	30%	59%	16%	17%
每股收益(元)	0.38	0.50	0.79	0.92	1.07
PE	20.1	15.5	9.7	8.4	7.2
PB	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

周期/交通运输
目标估值：NA
当前股价：7.69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)	16.5
流通市值(十亿元)	16.5
每股净资产(MRQ)	5.6
ROE(TTM)	11.1
资产负债率	60.3%
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	21	27	55
相对表现	24	19	46



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中远海特(600428)一并表远海汽车船公司，看好未来业绩释放》2024-09-15
- 《中远海特(600428)一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)一23H1业绩符合预期，看好汽车出口景气持续性》2023-08-30

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	4733	6245	7209
现金	997	1482	1000	1792	2171
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	30	40	48	55
应收款项	712	417	532	640	733
其它应收款	225	175	234	282	323
存货	681	676	829	978	1091
其他	1514	1623	2098	2505	2837
非流动资产	21105	23163	24176	24926	26429
长期股权投资	1592	1717	1717	1717	1717
固定资产	13644	14636	15680	16456	16981
无形资产商誉	97	106	95	85	1077
其他	5772	6704	6683	6667	6653
资产总计	25234	27566	28908	31170	33638
流动负债	5818	5139	4970	5589	6005
短期借款	1092	691	1131	1200	1200
应付账款	1995	1912	2371	2798	3121
预收账款	352	552	684	807	901
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	15810	16429	16845
股本	2147	2147	2147	2147	2147
资本公积金	4313	4315	4315	4315	4315
留存收益	4225	5077	6241	7361	8684
少数股东权益	29	48	395	919	1647
归属于母公司所有者权益	10685	11539	12703	13823	15146
负债及权益合计	25234	27566	28908	31170	33638

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2375	3064	2939	3768	4377
净利润	821	1064	1696	1968	2307
折旧摊销	886	930	999	1062	1109
财务费用	270	250	410	450	467
投资收益	(46)	(43)	(295)	(66)	(66)
营运资金变动	437	819	(227)	(178)	(175)
其它	7	44	356	531	735
投资活动现金流	(1770)	(2928)	(1718)	(1747)	(2547)
资本支出	(864)	(886)	(2000)	(1800)	(2600)
其他投资	(906)	(2043)	282	53	53
筹资活动现金流	(1810)	(3030)	(1703)	(1229)	(1451)
借款变动	(2626)	(2712)	(760)	69	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	(107)	(343)	(532)	(848)	(984)
其他	918	24	(410)	(450)	(467)
现金净增加额	(1206)	(2894)	(482)	792	379

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	12207	12007	16038	19313	22113
营业成本	9517	9885	12260	14464	16134
营业税金及附加	26	35	46	56	64
营业费用	47	61	80	97	111
管理费用	727	849	946	1101	1260
研发费用	98	98	131	158	180
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	200	52	52
营业利润	1096	1020	2460	3054	3963
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	2620	3194	4103
所得税	241	113	576	703	1067
少数股东损益	6	14	347	523	729
归属于母公司净利润	821	1064	1696	1968	2307

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	39%	-2%	34%	20%	14%
营业利润	142%	-7%	141%	24%	30%
归母净利润	173%	30%	59%	16%	17%
获利能力					
毛利率	22.0%	17.7%	23.6%	25.1%	27.0%
净利率	6.7%	8.9%	10.6%	10.2%	10.4%
ROE	7.7%	9.2%	13.4%	14.2%	15.2%
ROIC	6.0%	6.5%	11.0%	12.4%	13.6%
偿债能力					
资产负债率	57.5%	58.0%	54.7%	52.7%	50.1%
净负债比率	28.4%	29.1%	25.1%	23.5%	21.8%
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7
存货周转率	16.8	14.6	16.3	16.0	15.6
应收账款周转率	19.7	20.7	31.5	30.7	30.0
应付账款周转率	5.1	5.1	5.7	5.6	5.5
每股资料(元)					
EPS	0.38	0.50	0.79	0.92	1.07
每股经营净现金	1.11	1.43	1.37	1.76	2.04
每股净资产	4.98	5.38	5.92	6.44	7.06
每股股利	0.16	0.25	0.40	0.46	0.54
估值比率					
PE	20.1	15.5	9.7	8.4	7.2
PB	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	33.8	33.1	19.8	16.8	13.9

资料来源：公司数据、招商证券

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。