

中远海控 (601919.SH)

集运业绩进入兑现期，看好中长期公司价值

中远海控发布三季报，业绩符合预期。2024 年前三季度公司实现营收 1747 亿元，同比增长 30%；归母净利润 381 亿元，同比增长 73%。24Q3 公司实现营收 735 亿元，同比增长 72%；归母净利润 213 亿元，同比增长 286%。

□ 24 年集运景气度整体维持高位，24Q3 业绩如期大幅增长。红海绕行及提前出货等因素导致的集运高景气于 7 月初达顶点，随后供不应求现象有所缓解，运价有所下行，但 24Q3 运价中枢仍是高位。集运业务大幅增长，码头业务维持相对稳定。24Q3 公司营收增速超 30%，毛利率为 40.8%，同比+28.6pcts，环比+13.6pcts。费用方面，因规模扩张及供应链拥堵等因素，管理费用有所上涨，同比提升 7.4 亿，环比提升 2.7 亿元；销售及研发费用维持稳定；因现金流持续增厚及负债率降低，公司财务净收入达 9.6 亿元，同比提升 1.5 亿，环比提升 1.8 亿元。24Q3 投资收益贡献达 11.3 亿元，基本维持稳定。

□ 分部业务：Q3 欧美干线量价齐升，码头业务保持稳定。

1) 集装箱航运业务：24Q3 集装箱海运业务营收同比+74%，货运量+9%，单箱收入+67%；营业成本同比+15%，单箱成本+7%；毛利 293 亿元，同比+17%。其中外贸收入同比+86%，内贸基本持平。

美线（量价大幅提升）：Q3 美线收入同比+115%，环比+45%；美线结算运价约 2426\$/TEU，同比+82%，环比+37%；美线运量同比+20%，环比+7%。

欧线（运价大幅提升，运量受绕行影响）：Q3 欧线收入同比+104%，环比+62%；欧线结算运价约 2318\$/TEU，同比+134%，环比+52%；欧线运量同比-12%，环比+7%。

亚洲区内（量价齐升，涨幅相对弱于干线）：Q3 亚洲收入同比+53%，环比+31%；运价约为 982\$/TEU，同比+41%，环比+24%；运量同比+9%，环比+6%。

展望 24Q4 及 25 年：10 月欧美干线受货量走弱影响运价触底，11-12 月船东挺价决心较强（为 25 年长协谈判挺价），美线、亚洲线因关税提升预期而提前出货，货量有所改善，预计 Q4 运价震荡偏强。从供需关系看，25 年中枢运价仍大概率回归理性水平。

2) 码头业务：24Q3 码头业务营收同比+9%，吞吐量同比+5%。24Q3 毛利约 8 亿元，毛利率 28.9%，同比下降 1.5pcts，环比-1.9pcts。

□ 投资建议：1) 预计 11-12 月船东挺价落地概率提升，Q4 业绩将好于预期。2) 现金流充足，净资产持续增厚；3) 市值管理持续加强，分红水平维持 50%。同时公司拟回购 10-20 亿元（按照价格上限 20 元/股）。预计 24-26 年利润分别为 490/273/173 亿元，同比分别增长 105%/-44%/-37%，对应 24 年净资产，PB 估值为 1.1x，安全边际充足，给予“增持”评级。

□ 风险提示：宏观经济下滑、地缘政治风险、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)	391058	175448	231633	206153	187103
同比增长	17%	-55%	32%	-11%	-9%
营业利润(百万元)	167264	33114	66815	39690	25183
同比增长	30%	-80%	102%	-41%	-37%
归母净利润(百万元)	109595	23860	49010	27271	17294
同比增长	23%	-78%	105%	-44%	-37%
每股收益(元)	6.81	1.48	3.05	1.70	1.08
PE	2.3	10.4	5.1	9.1	14.3
PB	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9

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

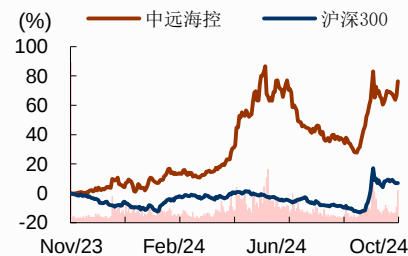
当前股价：15.44 元

基础数据

总股本（百万股）	15961
已上市流通股（百万股）	12761
总市值（十亿元）	246.4
流通市值（十亿元）	197.0
每股净资产（MRQ）	13.9
ROE（TTM）	17.9
资产负债率	44.5%
主要股东	中国远洋运输有限公司
主要股东持股比例	37.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	43	75
相对表现	11	35	66



相关报告

1、《中远海控（601919）—Q2 业绩超市场预期，公司盈利具备较强韧性》
2023-07-04

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	261154	202481	229065	245917	254533
现金	236877	182304	204265	222744	232876
交易性投资	93	95	95	95	95
应收票据	322	176	232	207	188
应收款项	10501	6735	8865	7890	7161
其它应收款	2896	2832	3739	3328	3020
存货	7017	6561	7246	7314	7127
其他	3449	3778	4623	4339	4065
非流动资产	250626	259948	268992	274446	277550
长期股权投资	58067	66883	66883	66883	66883
固定资产	102048	109892	119416	125292	128770
无形资产商誉	13787	13904	13513	13162	12846
其他	76724	69269	69180	69108	69051
资产总计	511780	462429	498057	520363	532083
流动负债	159382	127349	119177	120117	117526
短期借款	2242	2418	2000	2000	2000
应付账款	105987	90411	99970	100903	98332
预收账款	1051	700	774	781	761
其他	50103	33821	16433	16433	16433
长期负债	98874	91861	91861	91861	91861
长期借款	34298	32737	32737	32737	32737
其他	64577	59124	59124	59124	59124
负债合计	258256	219210	211038	211978	209387
股本	16095	16071	16071	16071	16071
资本公积金	30588	31205	31205	31205	31205
留存收益	153700	148839	185956	203425	215265
少数股东权益	53141	47104	53787	57683	60154
归属于母公司所有者权益	200383	196115	233232	250702	262541
负债及权益合计	511780	462429	498057	520363	532083

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	196799	22612	59889	34394	20399
净利润	109595	23860	49010	27271	17294
折旧摊销	7680	7746	8967	9558	9909
财务费用	(5060)	2333	(3975)	(3500)	(2800)
投资收益	(2517)	(4754)	(5806)	(5400)	(5400)
营运资金变动	55521	(12051)	5001	2571	(1072)
其它	31580	5478	6692	3894	2469
投资活动现金流	(32977)	(18351)	(12207)	(9613)	(7613)
资本支出	(10491)	(15321)	(18000)	(15000)	(13000)
其他投资	(22485)	(3030)	5793	5387	5387
筹资活动现金流	(115378)	(60022)	(25720)	(6302)	(2654)
借款变动	(101572)	(5239)	(17803)	0	0
普通股增加	81	(24)	0	0	0
资本公积增加	(1303)	617	0	0	0
股利分配	(13932)	(54723)	(11893)	(9802)	(5454)
其他	1349	(653)	3975	3500	2800
现金净增加额	48444	(55760)	21961	18479	10132

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	391058	175448	231633	206153	187103
营业成本	217991	146755	162272	163786	159613
营业税金及附加	2589	1105	1459	1299	1179
营业费用	64	1003	1324	1179	1070
管理费用	10345	6151	8121	7834	7110
研发费用	1386	1078	1423	1266	1149
财务费用	(4479)	(5657)	(3975)	(3500)	(2800)
资产减值损失	(70)	224	0	0	0
公允价值变动收益	(56)	6	6	0	0
其他收益	1298	3011	1000	1000	1000
投资收益	2931	4860	4800	4400	4400
营业利润	167264	33114	66815	39690	25183
营业外收入	32	33	33	33	33
营业外支出	199	71	71	71	71
利润总额	167097	33077	66778	39653	25146
所得税	35759	4681	11085	8486	5381
少数股东损益	21744	4535	6683	3896	2471
归属于母公司净利润	109595	23860	49010	27271	17294

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	17%	-55%	32%	-11%	-9%
营业利润	30%	-80%	102%	-41%	-37%
归母净利润	23%	-78%	105%	-44%	-37%
获利能力					
毛利率	44.3%	16.4%	29.9%	20.6%	14.7%
净利率	28.0%	13.6%	21.2%	13.2%	9.2%
ROE	54.7%	12.2%	21.0%	10.9%	6.6%
ROIC	41.4%	8.0%	16.3%	8.3%	4.9%
偿债能力					
资产负债率	50.5%	47.4%	42.4%	40.7%	39.4%
净负债比率	10.8%	11.4%	7.0%	6.7%	6.5%
流动比率	1.6	1.6	1.9	2.0	2.2
速动比率	1.6	1.5	1.9	2.0	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.4	0.5	0.4	0.4
存货周转率	35.1	21.6	23.5	22.5	22.1
应收账款周转率	34.8	19.8	28.9	24.0	24.2
应付账款周转率	2.5	1.5	1.7	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	6.81	1.48	3.05	1.70	1.08
每股经营净现金	12.23	1.41	3.73	2.14	1.27
每股净资产	12.45	12.20	14.51	15.60	16.34
每股股利	3.40	0.74	0.61	0.34	0.11
估值比率					
PE	2.3	10.4	5.1	9.1	14.3
PB	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.2	15.8	7.6	12.0	16.9

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。