

中远海控 (601919.SH)

中性

红海危机助力公司业绩高增，积极回报股东增强价值属性

核心观点

中远海控公布 2024 年年报，Q4 业绩实现大幅增长。中远海控发布 2024 年年报，2024 全年公司实现营业收入 2338.6 亿元，同比增长 33.3%；实现归母净利润 491.0 亿元，同比增长 105.8%。其中 Q4 公司实现营业收入 591.2 亿元，同比增长 44.6%；实现归母净利润 109.8 亿元，同比增长 513.5%。

美线带动海控货运量快速增长，但是由于滞后效应运价表现弱于行业。24 年公司完成集装箱海运量 2594 万标准箱，同比增长 10.1%。其中，跨太平洋线(美线)表现亮眼，货量同比增长 13.0%；亚洲至欧洲线货量同比下滑 13.3%，主因红海绕行，船舶周转效率下降；亚洲区域内货量同比增长 11.1%，主因产业重构带动区域内贸易活跃。单箱收入方面，24 年公司国际线单箱收入(运价)同比增长 30.3%。同期，上海出口集装箱运价指数 SCFI/中国出口集装箱运价指数 CCFI 均值同比增长 144.2%/62.1%。整体，24 年公司集运业务实现 EBIT 利润 620 亿元，同比增长 116.5%；EBIT 利润率 27.9%，同比提升 10.7pct。

码头业务稳健增长。中远海运港口 2024 全年实现吞吐量 14403.3 万 TEU，同比增长 6.1%，其中，控股码头吞吐量 3265.5 万标准箱，同比+6.2%。分地区看，环渤海湾、长三角、东南沿海、珠三角、西南沿海、海外码头吞吐量分别同比+6.4%/+13.1%/+0.9%/+3.0%/+12.4%/+4.5%。

大力分红回报股东，价值属性凸显。一方面来说，公司拟于 2024 年末期向全体股东每股派发现金红利人民币 1.03 元(含税)，加上 2024 年中期已派发的现金，预计 2024 年度派发现金红利约为公司 2024 年归母净利润的 50%，接近投资者回报计划上限；另一方面，公司 4Q2024 开启新一轮回购，拟回购股份总量为 5000 万股至 1 亿股，回购价格不超过 20 元/股，截至 2025 年 3 月 21 日，公司已回购 3004 万股，占总股本比例为 1.88%。

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：

虽然全行业来看，当前供给的过剩问题较为严峻，且苏伊士航线或继续充当行业的达摩克利斯之剑，集运船东盈利能力或将承压，但是中远海控作为龙头企业，积极回报股东有望对其投资价值形成支撑。考虑到红海目前仍存较大不确定性，我们将 2025-2026 年业绩预测由 253.8/250.0 亿元下调至 234.0/211.6 亿元，并引入 2027 年盈利预测 218.4 亿元，对应 PE 估值 9.7/10.8/10.4 倍，将评级由“优于大市”下调至“中性”。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	175,448	233,859	208,135	198,144	202,107
(+/-%)	-55.1%	33.3%	-11.0%	-4.8%	2.0%
净利润(百万元)	23860	49100	23396	21155	21839
(+/-%)	-78.2%	105.8%	-52.4%	-9.6%	3.2%
每股收益(元)	1.48	3.08	1.47	1.33	1.37
EBIT Margin	11.0%	24.4%	11.9%	10.9%	11.1%
净资产收益率 (ROE)	12.2%	20.9%	9.5%	8.2%	8.2%
市盈率 (PE)	9.6	4.6	9.7	10.8	10.4
EV/EBITDA	16.6	6.7	11.5	11.9	11.2
市净率 (PB)	1.17	0.97	0.92	0.89	0.85

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

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	中性(下调)
合理估值	
收盘价	14.26 元
总市值/流通市值	227614/227614 百万元
52 周最高价/最低价	17.58/10.07 元
近 3 个月日均成交额	1216.92 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) - 第三季度业绩强劲，关注长协谈判情况》——2024-11-01
- 《中远海控 (601919.SH) - 中期分红回报股东，下半年业绩值得期待》——2024-08-31
- 《中远海控 (601919.SH) - 一季度业绩环比大幅增长，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

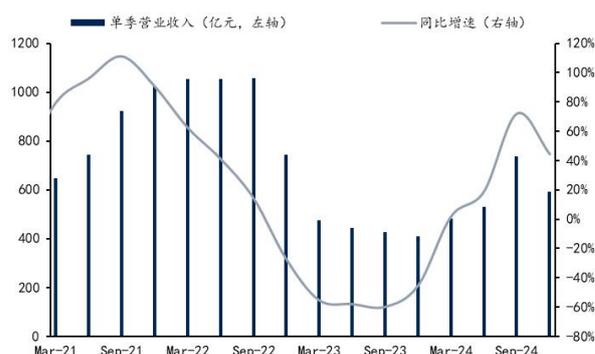
中远海控公布 2024 年年报，Q4 业绩实现大幅增长。中远海控发布 2024 年年报，2024 全年公司实现营业收入 2338.6 亿元，同比增长 33.3%；实现归母净利润 491.0 亿元，同比增长 105.8%。其中 Q4 公司实现营业收入 591.2 亿元，同比增长 44.6%；实现归母净利润 109.8 亿元，同比增长 513.5%。

图1：中远海控营业收入及增速（单位：亿元、%）



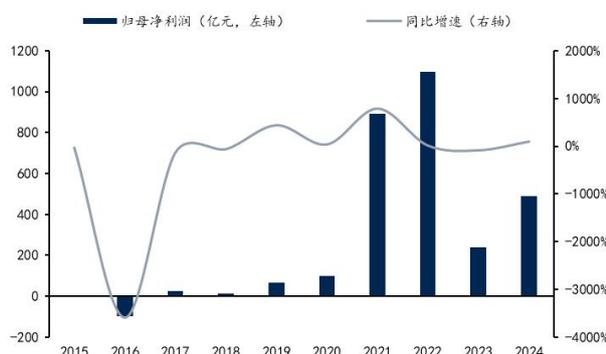
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中远海控单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



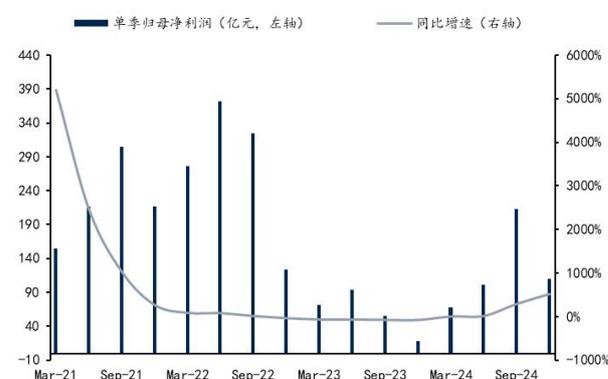
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

美线带动海控货运量快速增长，但是由于滞后效应运价表现弱于行业。24 年公司完成集装箱海运量 2594 万标准箱，同比增长 10.1%。其中，跨太平洋线（美线）表现亮眼，货量同比增长 13.0%；亚洲至欧洲线货量同比下滑 13.3%，主因红海绕行，船舶周转效率下降；亚洲区域内货量同比增长 11.1%，主因产业重构带动区域内贸易活跃。单箱收入方面，24 年公司国际线单箱收入（运价）同比增长 30.3%。同期，上海出口集装箱运价指数 SCFI/中国出口集装箱运价指数 CCFI 均值同比增长 144.2%/62.1%。整体，24 年公司集运业务实现 EBIT 利润 620 亿元，同比增长 116.5%；EBIT 利润率 27.9%，同比提升 10.7pct。

码头业务稳健增长。中远海运港口 2024 全年实现吞吐量 14403.3 万 TEU，同比增长 6.1%，其中，控股码头吞吐量 3265.5 万标准箱，同比+6.2%。分地区看，环渤海湾、长三角、东南沿海、珠三角、西南沿海、海外码头吞吐量分别同比+6.4%/+13.1%/+0.9%/+3.0%/+12.4%/+4.5%。

大力分红回报股东，价值属性凸显。一方面来说，公司拟于 2024 年末期向全体股东每股派发现金红利人民币 1.03 元（含税），加上 2024 年中期已派发的现金，预计 2024 年度派发现金红利约为公司 2024 年归母净利润的 50%，接近投资者回报计划上限；另一方面，公司 4Q2024 开启新一轮回购，拟回购股份总量为 5000 万股至 1 亿股，回购价格不超过 20 元/股，截至 2025 年 3 月 21 日，公司已回购 3004 万股，占总股本比例为 1.88%。

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：

虽然全行业来看，当前供给的过剩问题较为严峻，且苏伊士航线或继续充当行业的达摩克里斯之剑，集运船东盈利能力或将承压，但是中远海控作为龙头企业，积极回报股东有望对其投资价值形成支撑。考虑到红海目前仍存较大不确定性，我们将 2025-2026 年业绩预测由 253.8/250.0 亿元下调至 234.0/211.6 亿元，并引入 2027 年盈利预测 218.4 亿元，对应 PE 估值 9.7/10.8/10.4 倍，将评级由“优于大市”下调至“中性”。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	182304	185063	180774	178612	190897	营业收入	175448	233859	208135	198144	202107
应收款项	9690	11737	11975	10857	11074	营业成本	146755	164774	172335	165847	168759
存货净额	6561	6332	8374	7973	8041	营业税金及附加	1105	1401	1415	1347	1374
其他流动资产	3227	2943	1233	1174	1197	销售费用	1003	971	42	40	40
流动资产合计	202481	206117	202398	198658	211253	管理费用	6151	8546	8620	8419	8581
固定资产	129227	150660	158526	162273	157155	研发费用	1078	1021	999	951	970
无形资产及其他	7546	7377	7083	6789	6495	财务费用	(5657)	(3733)	(3228)	(3446)	(3511)
投资性房地产	56292	60817	60817	60817	60817	投资收益	4754	4800	3000	3000	3000
长期股权投资	66883	72501	77501	82501	87501	资产减值及公允价值变动	5	4	0	0	0
资产总计	462429	497472	506325	511037	523220	其他收入	2265	293	(999)	(951)	(970)
短期借款及交易性金融负债	19803	13669	13000	13000	13000	营业利润	33114	66997	30951	27986	28892
应付款项	90411	86039	88151	83921	84646	营业外净收支	(38)	(108)	0	0	0
其他流动负债	17135	23083	20339	19386	19565	利润总额	33077	66890	30951	27986	28892
流动负债合计	127349	122791	121490	116308	117211	所得税费用	4681	11494	4643	4198	4334
长期借款及应付债券	32737	30527	25527	21527	18527	少数股东损益	4535	6295	2913	2634	2719
其他长期负债	59124	59096	61096	63096	65096	归属于母公司净利润	23860	49100	23396	21155	21839
长期负债合计	91861	89623	86623	84623	83623	现金流量表 (百万元)					
负债合计	219210	212413	208112	200930	200834	净利润	23860	49100	23396	21155	21839
少数股东权益	47104	50391	51847	53164	54524	资产减值准备	(33)	13	(0)	1	1
股东权益	196115	234668	246366	256943	267863	折旧摊销	7589	8094	13170	14333	15950
负债和股东权益总计	462429	497472	506325	511037	523220	公允价值变动损失	(5)	(4)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(5657)	(3733)	(3228)	(3446)	(3511)
每股收益	1.48	3.08	1.47	1.33	1.37	营运资本变动	(22630)	(4499)	798	(1603)	2595
每股红利	2.58	0.99	0.73	0.66	0.68	其它	(3321)	4248	1456	1316	1358
每股净资产	12.20	14.70	15.43	16.10	16.78	经营活动现金流	5460	56953	38820	35202	41744
ROIC	9.11%	20.93%	14%	27%	28%	资本开支	0	(29153)	(20742)	(17786)	(10539)
ROE	12.17%	20.92%	9%	8%	8%	其它投资现金流	(238)	657	0	0	0
毛利率	16%	30%	17%	16%	16%	投资活动现金流	(9055)	(34113)	(25742)	(22786)	(15539)
EBIT Margin	11%	24%	12%	11%	11%	权益性融资	1260	96	0	0	0
EBITDA Margin	15%	28%	18%	18%	19%	负债净变化	(1561)	(2210)	(5000)	(4000)	(3000)
收入增长	-55%	33%	-11%	-5%	2%	支付股利、利息	(41509)	(15868)	(11698)	(10577)	(10920)
净利润增长率	-78%	106%	-52%	-10%	3%	其它融资现金流	33901	15979	(669)	0	0
资产负债率	58%	53%	51%	50%	49%	融资活动现金流	(50978)	(20081)	(17367)	(14577)	(13920)
股息率	18.2%	7.0%	5.1%	4.6%	4.8%	现金净变动	(54573)	2759	(4289)	(2162)	12285
P/E	9.6	4.6	9.7	10.8	10.4	货币资金的期初余额	236877	182304	185063	180774	178612
P/B	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8	货币资金的期末余额	182304	185063	180774	178612	190897
EV/EBITDA	16.6	6.7	11.5	11.9	11.2	企业自由现金流	0	21769	14240	13253	27030
						权益自由现金流	0	35539	11315	12182	27014

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