

中远海控(601919)

报告日期: 2025 年 04 月 01 日

## 2024 年利润同比大涨，红海局势助力集运龙头继续向上

## ——中远海控 2024 年报点评

## 投资要点

- 经营业绩表现: 2024 年, 中远海控实现营收 2339 亿元/+33%, 实现归母净利润 491 亿元/+106%; 其中第四季度, 公司实现营收 591 亿元/+45%, 实现归母净利润 110 亿元/+514%。
- 运力规模稳居全球第一梯队, 结构优化增强抗风险能力  
运力规模稳居全球第一梯队: 公司自营船队运力突破 330 万 TEU, 海洋联盟合作延长至 2032 年, 东西干线网络覆盖密度行业领先。新兴市场贡献显著提升: 通过在新兴市场开辟并升级新航线, 在中南美、非洲、东南亚等区域货运量同比快速增长。绿色转型领跑行业: 新增 12 艘甲醇双燃料船舶订单, 甲醇双燃料集装箱船舶将达 32 艘, 合计运力近 59 万 TEU。产业链协同深化: 公司参与了美的集团、安吉物流股权认购项目, 并战略性入股盐田港, 深化了产业链供应链上下游战略合作, 也在一定程度上为公司的整体效益起到了稳定器的作用。
- 单箱收入高增, 精细化成本效果显著, 积极分红兑现股东回报承诺  
受益于红海事件后集运运价上涨, 全年国际航线单箱收入同比提升 30.3%至 1375 美元/TEU。全年营业成本增速 12.3%远低于收入增速, 带动毛利率同比提升 13.2pct 至 29.5%, 燃料、折旧等核心成本项管控行业领先, 夯实盈利安全垫。全年派发股息每股 1.03 元, 分红比例达 50%, 同时, 截止年报披露日, 公司 A+H 股合计已回购 35.57 亿元, 凸显管理层对长期价值的信心。
- 2025 年运价中枢有望维持高位, 新兴市场红利或将加速释放  
展望 2025 年, 我们认为, 红海绕行、北美补库周期延长等结构性因素或支撑 2025 年运价韧性, 叠加公司长协价锁定部分运价, 盈利稳定性进一步增强。同时, 公司持续深化集装箱航运板块与港口板块双向赋能, 聚焦秘鲁钱凯码头历史性开港; 将提升阿布扎比港服务能级与深度融入海南自由贸易港建设相结合, 开辟洋浦和阿布扎比港姊妹港直航服务; 旗下港口公司年内完成埃及苏科那集装箱码头交割, 签署泰国林查班港码头投资协议, 并持续提升比雷埃夫斯港等港服务能力, 一批围绕着关键枢纽港建设的一体化运营样板正不断打造成形, 全球化发展版图走深走实, 驱动收入结构多元化。
- 盈利预测与投资建议  
考虑到红海局势未来或将缓和, 我们预测公司 2025-2027 年归母净利润将分别达到 411、252、126 亿元。公司持续的高分红+回购策略, 叠加当前账面货币资金达到 1851 亿元, 24 年 PB 仅 0.99X, 我们认为公司具备持续的投资价值, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 红海局势缓和、美国 301 制裁落地、关税战导致货量下降等。

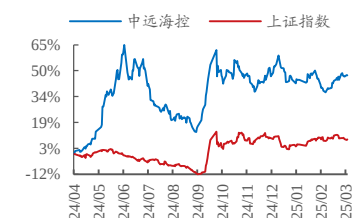
## 投资评级: 增持(维持)

分析师: 李丹  
执业证书号: S1230520040003  
lidan02@stocke.com.cn

## 基本数据

|          |            |
|----------|------------|
| 收盘价      | ¥14.53     |
| 总市值(百万元) | 231,923.30 |
| 总股本(百万股) | 15,961.69  |

## 股票走势图



## 相关报告

- 1 《Q3 高景气延续, 实现归母净利润 213 亿元》 2024.10.31
- 2 《Q2 实现归母净利润 101 亿元, 中期分红率 49.2%》 2024.08.31
- 3 《周期之王, 再起舞》 2024.07.18

## 财务摘要

| (百万元)     | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入      | 233859  | 226890  | 211496  | 202281  |
| (+/-) (%) | 33.29%  | -2.98%  | -6.78%  | -4.36%  |
| 归母净利润     | 49100   | 41086   | 25165   | 12550   |
| (+/-) (%) | 105.78% | -16.32% | -38.75% | -50.13% |
| 每股收益(元)   | 3.08    | 2.57    | 1.58    | 0.79    |
| P/E       | 4.72    | 5.64    | 9.22    | 18.48   |

资料来源: 浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| (百万元)          | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产</b>    | 206117 | 269401 | 302945 | 314650 |
| 现金             | 185063 | 248811 | 281554 | 294199 |
| 交易性金融资产        | 66     | 85     | 82     | 78     |
| 应收账款           | 8909   | 7844   | 7675   | 7100   |
| 其它应收款          | 2828   | 2671   | 2799   | 2502   |
| 预付账款           | 1292   | 1576   | 1711   | 1662   |
| 存货             | 6332   | 6598   | 7266   | 7344   |
| 其他             | 1627   | 1816   | 1857   | 1767   |
| <b>非流动资产</b>   | 291355 | 286806 | 280020 | 277147 |
| 金融资产类          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期投资           | 72501  | 72501  | 72501  | 72501  |
| 固定资产           | 124633 | 128817 | 130165 | 130705 |
| 无形资产           | 7377   | 6995   | 6617   | 6237   |
| 在建工程           | 26028  | 17365  | 11590  | 7740   |
| 其他             | 60817  | 61128  | 59146  | 59963  |
| <b>资产总计</b>    | 497472 | 556207 | 582964 | 591797 |
| <b>流动负债</b>    | 122791 | 134156 | 139457 | 140199 |
| 短期借款           | 1704   | 2121   | 2081   | 1968   |
| 应付款项           | 86039  | 92936  | 100385 | 101562 |
| 预收账款           | 37     | 39     | 41     | 35     |
| 其他             | 35011  | 39059  | 36951  | 36633  |
| <b>非流动负债</b>   | 89623  | 90459  | 88245  | 87442  |
| 长期借款           | 30527  | 29527  | 28527  | 27527  |
| 其他             | 59096  | 60932  | 59717  | 59915  |
| <b>负债合计</b>    | 212413 | 224616 | 227702 | 227641 |
| 少数股东权益         | 50391  | 57432  | 61525  | 63454  |
| 归属母公司股东权       | 234668 | 274160 | 293738 | 300702 |
| <b>负债和股东权益</b> | 497472 | 556207 | 582964 | 591797 |

### 现金流量表

| (百万元)          | 2024    | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
| <b>经营活动现金流</b> | 69313   | 54086  | 32249  | 13498  |
| 净利润            | 55395   | 48127  | 29257  | 14480  |
| 折旧摊销           | 8292    | 7056   | 7508   | 7899   |
| 财务费用           | (3733)  | (6068) | (6334) | (6227) |
| 投资损失           | (4800)  | (4024) | (4526) | (4450) |
| 营运资金变动         | (470)   | 7829   | 6059   | 2347   |
| 其它             | 14629   | 1166   | 284    | (551)  |
| <b>投资活动现金流</b> | (26972) | 1601   | 1771   | 351    |
| 资本支出           | (21434) | (2020) | (2520) | (4020) |
| 长期投资           | (5779)  | 0      | 0      | 0      |
| 其他             | 241     | 3621   | 4291   | 4371   |
| <b>筹资活动现金流</b> | (40620) | 8062   | (1278) | (1204) |
| 短期借款           | (714)   | 417    | (40)   | (112)  |
| 长期借款           | (2210)  | (1000) | (1000) | (1000) |
| 其他             | (37697) | 8645   | (238)  | (92)   |
| <b>现金净增加额</b>  | 1721    | 63749  | 32743  | 12645  |

### 利润表

| (百万元)           | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>营业收入</b>     | 233859 | 226890 | 211496 | 202281 |
| 营业成本            | 164774 | 171636 | 179291 | 187668 |
| 营业税金及附加         | 1401   | 1430   | 1311   | 1247   |
| 营业费用            | 971    | 759    | 931    | 802    |
| 管理费用            | 8546   | 7416   | 7352   | 7012   |
| 研发费用            | 1021   | 1063   | 1071   | 951    |
| 财务费用            | (3733) | (6068) | (6334) | (6227) |
| 资产减值损失          | 82     | 109    | 149    | 104    |
| 公允价值变动损益        | 17     | 0      | 0      | 0      |
| 投资净收益           | 4800   | 4024   | 4526   | 4450   |
| 其他经营收益          | 1382   | 2071   | 2190   | 1881   |
| <b>营业利润</b>     | 66997  | 56640  | 34440  | 17056  |
| 营业外收支           | (108)  | (20)   | (20)   | (20)   |
| <b>利润总额</b>     | 66890  | 56620  | 34420  | 17036  |
| 所得税             | 11494  | 8493   | 5163   | 2555   |
| <b>净利润</b>      | 55395  | 48127  | 29257  | 14480  |
| 少数股东损益          | 6295   | 7041   | 4093   | 1930   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 49100  | 41086  | 25165  | 12550  |
| EBITDA          | 74008  | 62607  | 40095  | 22707  |
| EPS (最新摊薄)      | 3.08   | 2.57   | 1.58   | 0.79   |

### 主要财务比率

|                | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>成长能力</b>    |         |         |         |         |
| 营业收入           | 33.29%  | -2.98%  | -6.78%  | -4.36%  |
| 营业利润           | 102.32% | -15.46% | -39.19% | -50.48% |
| 归属母公司净利润       | 105.78% | -16.32% | -38.75% | -50.13% |
| <b>获利能力</b>    |         |         |         |         |
| 毛利率            | 29.54%  | 24.35%  | 15.23%  | 7.22%   |
| 净利率            | 23.69%  | 21.21%  | 13.83%  | 7.16%   |
| ROE            | 18.59%  | 13.33%  | 7.33%   | 3.49%   |
| ROIC           | 17.48%  | 13.21%  | 7.42%   | 3.32%   |
| <b>偿债能力</b>    |         |         |         |         |
| 资产负债率          | 42.70%  | 40.38%  | 39.06%  | 38.47%  |
| 净负债比率          | 20.81%  | 21.22%  | 20.08%  | 19.27%  |
| 流动比率           | 1.68    | 2.01    | 2.17    | 2.24    |
| 速动比率           | 1.63    | 1.96    | 2.12    | 2.19    |
| <b>营运能力</b>    |         |         |         |         |
| 总资产周转率         | 0.49    | 0.43    | 0.37    | 0.34    |
| 应收账款周转率        | 30.19   | 27.46   | 27.24   | 26.85   |
| 应付账款周转率        | 1.87    | 1.92    | 1.86    | 1.86    |
| <b>每股指标(元)</b> |         |         |         |         |
| 每股收益           | 3.08    | 2.57    | 1.58    | 0.79    |
| 每股经营现金         | 4.34    | 3.39    | 2.02    | 0.85    |
| 每股净资产          | 14.70   | 17.18   | 18.40   | 18.84   |
| <b>估值比率</b>    |         |         |         |         |
| P/E            | 4.72    | 5.64    | 9.22    | 18.48   |
| P/B            | 0.99    | 0.85    | 0.79    | 0.77    |
| EV/EBITDA      | 2.40    | 1.98    | 2.28    | 3.48    |

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>