

业绩创 2011 年以来最高，保持近 100% 分红

投资要点

- **事件：**中远海运国际公布 2024 年年报。2024 年实现营收 36.27 亿港元，同比增加 8.54%，实现归母净利润 7.09 亿港元，同比增长 19.46%，创下自 2011 年以来最高记录，拟派发末期股息每股 21.5 港仙，分红比例接近 100%。
- **核心航运服务以及涂料收入增长，逐步剥离一般贸易毛利率提升。**2024 年公司核心航运业务保持较好增长，其中船舶贸易代理服务受益于新造船市场火热，收入同比增长 23.36%；2024 年完成海宁保险收购，全年保险顾问业务收入同比增长 58.18%；红海绕行事件下，集装箱制造量大增，公司集装箱涂料业务同比增长 62.72%，综合影响下公司实现营业收入 36.27 亿港元，同比增长 8.54%，进一步剥离掉低毛利贸易业务，2024 年公司实现毛利 8.46 亿港元，同比增长 27.41%，毛利率为 23.31%，同比增长 3.45pp。
- **船舶涂料销量持续增长，贡献绝大部分投资收益。**2024 年中远佐敦船舶涂料销售量同比增长 13.2%，其中新造船涂料销量同比增长 7.48%，维修保养涂料销量同比增长 25.75%，2024 年中远佐敦为公司贡献收益 2.88 亿港元，同比增长 24.14%，公司整体投资收益为 3.2 亿港元。
- **财务收益上涨，公司取得 2011 年以来最佳业绩。**截止 2024 年 12 月 31 日，公司在手现金及等价物接近 60 亿港元，2024 年为公司创造 2.72 亿港元财务收益，公司实现归母净利润 7.09 亿港元，同比增长 19.46%，创下自 2011 年以来最高记录，拟派发末期股息每股 21.5 港仙，分红比例接近 100%。
- **加快船用可再生燃料布局与推动航运业向绿色能源转型。**2023 年 12 月，公司与吉林电力股份有限公司及上港集团能源（上海）有限公司就成立合营企业上海吉远绿色能源签订合作协议。根据合作协议的条款，公司出资人民币 3.5 亿元，占注册资本的 35%。航运业的绿色转型使得船东在船舶更新换代时考虑绿色燃料，未来相应的船舶交付之后，全市场对绿色燃料需求将有所提升。
- **盈利预测与投资建议：**公司航运服务业将保持稳中有进。同时中国新造船市场持续火热，船舶涂料需求有保障。我们预计公司 2025-2027 年营收为 36.6、37.3、37.9 亿港元，归母净利润为 7.6、7.8、8.2 亿港元。考虑公司从事业务的多元，未来的发展方向，以及自身的高分红属性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济环境风险、销售价格波动风险、石油价格大幅波动风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万港元)	3627.13	3664.02	3726.30	3788.61
增长率	8.54%	1.02%	1.70%	1.67%
归属母公司净利润(百万港元)	709.21	760.50	784.22	823.67
增长率	19.46%	7.23%	3.12%	5.03%
每股收益 EPS(港元)	0.48	0.52	0.53	0.56
净资产收益率	9.01%	9.66%	9.96%	10.46%
PE	9.26	8.64	8.37	7.97

数据来源: ifind, 西南证券

西南证券研究院

分析师: 胡光烽
执业证号: S1250522070002
电话: 021-58351859
邮箱: hgyyf@swsc.com.cn
联系人: 杨蕊
电话: 021-58351985
邮箱: yangrui@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

52 周区间(港元)	3.53-5.02
3 个月平均成交量(百万)	2.31
流通股数(亿)	14.66
市值(亿)	65.68

相关研究

1. 中远海运国际 (0517.HK)：船舶涂料量价齐升，业绩新高维持 100% 派息 (2024-08-28)

盈利预测

关键假设：

1) 2024 年受益于红海绕行带来的集运市场火热，集装箱新造市场再次火爆，公司涂料业务有所增长，后续随着市场回归正常，集装箱制造需求或逐渐回归常态，我们预计 2025-2027 年公司涂料业务同比-10%、-5%、0%；

2) 2024 年公司完成收购海宁保险经济，使得保险顾问业务有较大的增长，我们预计 2025-2027 年公司保险顾问业务同比+7%、+8%、+9%；

3) 船舶设备及备件业务保持稳定增长，我们预计公司相关业务 2025-2027 年同比+8%、+5%、+5%；

4) 受益于新造船市场的火热，公司船舶贸易代理业务保持较好的增长，我们预计公司相关业务 2025-2027 年同比+10%、+5%、+5%；

5) 公司主动缩减沥青销售业务，我们预计公司一般贸易业务 2025-2027 年同比+0%、+0%、-50%；

6) 公司生产经营成本同业务量变动，我们预计公司毛利率 2025-2027 年为 23.6%、23.9%、24.9%。

表 1：公司分业务收入

（百万港元）	2024A	2025E	2026E	2027E
船舶设备及备件				
收入	1814.2	1959.3	2057.3	2160.1
yoy	5.2%	8.0%	5.0%	5.0%
涂料				
收入	1344.1	1209.7	1149.2	1149.2
yoy	62.7%	-10.0%	-5.0%	0.0%
保险顾问				
收入	221.0	236.5	255.4	278.4
yoy	58.2%	7.0%	8.0%	9.0%
船舶贸易代理				
收入	107.1	117.8	123.6	129.8
yoy	23.3%	10.0%	5.0%	5.0%
一般贸易				
收入	139.4	139.4	139.4	69.7
yoy	-75.3%	0.0%	0.0%	-50.0%
航运及与航运相关的服务				
收入	1.3	1.3	1.3	1.3
营业总收入				
	3627.1	3664.0	3726.3	3788.6
yoy	8.5%	1.0%	1.7%	1.7%
营业成本				
	2781.6	2799.6	2836.6	2846.6
毛利				
	845.6	864.5	889.7	942.0

数据来源：wind，西南证券

我们看好全球贸易格局不断变化，航线重构使得远距离运输需求增多，对整个航运需求而言有积极影响。随着航运需求的稳步增长，公司航运服务业将保持稳中有进。同时中国新造船市场持续火热，船舶涂料需求有保障。我们预计公司 2025-2027 年营收为 36.6、37.3、37.9 亿港元，归母净利润为 7.6、7.8、8.2 亿港元。

附：财务报表

资产负债表 (百万港元)	2024	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万港元)	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1601.51	1457.71	1153.67	1067.44	营业额	3627.13	3664.02	3726.30	3788.61
应收账款	717.45	724.75	737.07	749.39	销售成本	2781.56	2799.56	2836.56	2846.56
预付款项、按金及其他应收款项	495.82	521.51	530.38	539.25	销售费用	187.00	156.04	158.69	161.35
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	451.29	455.88	463.63	471.38
存货	401.73	324.87	329.16	330.32	财务费用	-271.77	-238.96	-228.51	-217.26
其他流动资产	4347.03	4250.26	4285.25	4091.70	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产总计	7563.54	7279.10	7035.52	6778.10	投资收益	319.78	300.00	320.00	330.00
长期股权投资	925.83	1225.83	1545.83	1875.83	公允价值变动损益	-7.36	0.00	0.00	0.00
固定资产	195.90	186.69	177.49	168.28	营业利润	791.47	791.50	815.93	856.58
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非经营损益	-7.58	-7.89	-7.89	-7.89
无形资产	206.26	195.95	185.63	175.32	税前利润	783.88	783.61	808.04	848.69
长期待摊费用	0.00	0.00	0.50	1.00	所得税	67.61	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	442.03	423.91	405.80	387.68	税后利润	716.28	783.61	808.04	848.69
非流动资产合计	1770.03	2032.39	2315.25	2608.11	归属于非控制股东利润	7.07	23.11	23.83	25.03
资产总计	9333.57	9311.49	9350.77	9386.21	归属于母公司股东利润	709.21	760.50	784.22	823.67
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	548.63	582.29	617.67	670.57
应付账款	517.12	405.60	410.96	412.41	NOPLAT	459.45	552.54	587.42	639.32
其他流动负债	517.97	584.30	593.40	600.36	EPS(港元)	0.48	0.52	0.53	0.56
流动负债合计	1035.09	989.90	1004.36	1012.77					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率	2024	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	89.14	89.14	89.14	89.14	成长能力				
非流动负债合计	89.14	89.14	89.14	89.14	营收额增长率	8.54%	1.02%	1.70%	1.67%
负债合计	1124.23	1079.04	1093.50	1101.92	EBIT 增长率	28.71%	6.35%	6.40%	8.96%
股本	146.60	146.60	146.60	146.60	EBITDA 增长率	29.00%	6.14%	6.08%	8.56%
留存收益	0.00	0.00	0.00	0.00	税后利润增长率	17.69%	9.40%	3.12%	5.03%
归属于母公司股东权益	7872.59	7872.59	7873.59	7875.59	盈利能力				
归属于非控制股东权益	336.75	359.86	383.69	408.71	毛利率	23.31%	23.59%	23.88%	24.87%
权益合计	8209.34	8232.45	8257.27	8284.30	净利率	19.75%	21.39%	21.68%	22.40%
负债和权益合计	9333.57	9311.49	9350.77	9386.21	ROE	9.01%	9.66%	9.96%	10.46%
					ROA	7.60%	8.17%	8.39%	8.78%
现金流量表 (百万港元)	2024	2025E	2026E	2027E	ROIC	6.36%	7.53%	7.82%	8.15%
税后经营利润	437.73	491.50	495.93	526.58	估值倍数				
折旧与摊销	36.51	37.64	38.14	39.14	P/E	9.26	8.64	8.37	7.97
财务费用	-271.77	-238.96	-228.51	-217.26	P/S	1.81	1.79	1.76	1.73
其他经营资金	-134.67	95.46	-46.01	179.61	P/B	0.83	0.83	0.83	0.83
经营性现金净流量	67.81	385.63	259.55	528.07	股息率	10.71%	11.58%	11.94%	12.54%
投资性现金净流量	3103.64	-7.89	-7.89	-7.89	EV/EBIT	0.23	0.54	1.09	1.20
筹资性现金净流量	-661.18	-521.54	-555.70	-606.41	EV/EBITDA	0.21	0.50	1.02	1.13
现金流量净额	2510.27	-143.80	-304.04	-86.23	EV/NOPLAT	0.26	0.53	1.08	1.18

数据来源: ifind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yflyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn

广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn