

红海绕行消化运力，公司盈利高增分红积极

投资要点

- **事件：**中远海控公布 2024 年度报告以及 2025 年第一季度报告。2024 年，公司实现营业收入 2338.6 亿元，同比增长 33.29%，2025 年一季度公司实现营收 579.6 亿元，同比增长 20.1%。2024 年全年公司实现归母净利润 491 亿元，归母净利率为 21%，较 23 年上涨 7.4pp。2025 年一季度公司实现归母净利 116.9 亿元，同比增长 73.1%，归母净利率为 20.2%。
- **稳健经营，持续回报股东。**公司董事会建议向全体股东每股派发现金红利人民币 1.03 元(含税)，2024 年末期应派发现金红利约 161.3 亿元，加上 2024 年中期已向全体股东派发的现金红利约人民币 83 亿元，公司 2024 年度共计派发现金红利约 244.3 亿元，约为公司 2024 年度实现的归属于上市公司股东净利润的 50%。
- **公司整体的运力规模在全球范围领先。**截至 2024 年 12 月 31 日，公司旗下自营集装箱船队规模 538 艘，运力约 332 万标准箱，船队规模继续稳居行业第一梯队。公司手持新造船订单共计 43 艘，合计运力约 75 万标准箱。公司积极顺应行业绿色发展新趋势，通过订造绿色新能源船舶和船舶改造等方式，持续优化公司船队结构。
- **红海绕行叠加港口拥堵消化市场过剩运力，2024 年市场运价反弹回升。**2024 年，世界经济延续温和复苏态势，全球生产活动有所改善，服务贸易活跃支撑全球贸易保持增长，带动了全球集装箱航运市场运输需求攀升。2024 年，全球集装箱航运市场新船运力交付约 300 万 TEU，同比增幅超过 10%。尽管新船交付运力增长显著，但红海船舶绕航叠加港口拥堵，消化吸收了部分运力，有效缓解市场供给压力。综合来看，随着供需关系趋紧，市场运价反弹回升，2024 年中国出口集装箱运价综合指数（CCFI）均值同比上涨 65%。
- **盈利预测与投资建议。**我们看好公司作为行业领先航运服务商的经营韧性，同时强调有效运力的增速小于实际投放的新船，市场运力可控，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 266.5、248.6、263.2 亿元，EPS 分别为 1.68 元、1.57 元、1.66 元，对应 PE 分别为 9x、9x、9x。红海航运危机远未结束，绕行当前仍然存在，我们认为公司作为头部航运企业，经营稳健，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、燃油价格波动风险、运价上涨不及预期风险等。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	233859.08	213425.69	208908.43	212438.69
增长率	33.29%	-8.74%	-2.12%	1.69%
归属母公司净利润（百万元）	49100.50	26645.33	24855.21	26320.18
增长率	105.78%	-45.73%	-6.72%	5.89%
每股收益 EPS（元）	3.10	1.68	1.57	1.66
净资产收益率 ROE	19.43%	10.88%	9.55%	9.48%
PE	5	9	9	9
PB	0.98	0.99	0.94	0.89

数据来源：Wind，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

总股本(亿股)	158.62
流通 A 股(亿股)	126.62
52 周内股价区间(元)	11.33-17.18
总市值(亿元)	2,295.19
总资产(亿元)	5,096.14
每股净资产(元)	15.29

相关研究

1. 中远海控（601919）：集运市场回归常态，综合服务商展现经营韧性（2024-05-09）

盈利预测

关键假设：

2024 年，全球集装箱航运市场新船运力交付约 300 万 TEU，同比增幅超过 10%。随着新船进入集中交付期，我们认为当前集运市场供需紧张的局面逐步改善，预计 2025-2027 年市场运价 CCFI 指数同比-10%、-3%、+2%；

受市场运价影响，我们预计公司 2025-2027 年集运收入同比-9.2%、2.4%、+1.6%；2024 年公司共接收了 12 艘、合计 23 万 TEU 新船运力，包括多艘新一代的 24000TEU 环保型船舶、16000TEU 巴拿马型船舶和 14000TEU 高冷插拉美极限型船舶。随着公司逐步接收新船，船队规模扩大，折旧成本增加，我们预计公司 2025-2027 年集运成本同比+17.5%、-1.1%、+0.7%；

码头业务经营稳健，预计 2025-2027 年码头业务营收同比+4%、+3.5%、+3%，毛利率保持稳定分别为 28.7%、28.7%、28.7%。

表 1：收入预测

亿元	2024A	2025E	2026E	2027E
集装箱航运及相关业务收入	2259.7	2051.8	2002.3	2034.3
YoY	34.4%	-9.2%	-2.4%	1.6%
毛利率	29.2%	18.4%	17.3%	18.0%
集装箱码头及相关业务收入	108.1	112.4	116.4	119.8
YoY	4.0%	4.0%	3.5%	3.0%
毛利率	28.7%	28.7%	28.7%	28.7%
内部抵消收入	-29.2	-30.0	-29.6	-29.8
收入合计	2338.6	2134.3	2089.1	2124.4
YoY	33.3%	-8.7%	-2.1%	1.7%
成本合计	1647.7	1726.1	1710.8	1725.1
YoY	12.3%	17.6%	-0.9%	0.8%
毛利率	29.5%	19.1%	18.1%	18.8%

数据来源：西南证券

我们看好公司作为行业领先航运服务商的经营韧性，同时强调有效运力的增速小于实际投放的新船，市场运力可控，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 266.5、248.6、263.2 亿元，EPS 分别为 1.68 元、1.57 元、1.66 元，对应 PE 分别为 9x、9x、9x。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	233859.08	213425.69	208908.43	212438.69	净利润	55395.44	31211.74	28897.63	30367.43
营业成本	164774.42	172610.96	171084.74	172507.61	折旧与摊销	8291.57	8481.67	9012.89	9536.47
营业税金及附加	1401.16	1323.04	1284.07	1465.83	财务费用	-3732.81	-3048.84	-3066.82	-3118.08
销售费用	970.89	886.06	867.30	881.96	资产减值损失	-13.91	0.00	0.00	0.00
管理费用	8545.59	8430.31	8314.56	8497.55	经营营运资本变动	-86.38	-2550.97	-4632.45	-2705.82
财务费用	-3732.81	-3048.84	-3066.82	-3118.08	其他	9459.00	-4610.77	-4595.86	-4567.26
资产减值损失	-13.91	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	69312.92	29482.83	25615.39	29512.74
投资收益	4800.49	4560.46	4560.46	4560.46	资本支出	-21504.33	-8100.00	-13100.00	-13100.00
公允价值变动损益	17.45	17.45	17.45	17.45	其他	-5467.30	4320.10	4677.91	4577.91
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-26971.63	-3779.90	-8422.09	-8522.09
营业利润	66997.15	37802.07	35002.50	36781.73	短期借款	-713.88	-253.64	-50.00	0.00
其他非经营损益	-107.62	-114.16	-108.86	-113.31	长期借款	-2209.65	0.00	0.00	0.00
利润总额	66889.53	37687.92	34893.64	36668.42	股权融资	340.88	0.00	0.00	0.00
所得税	11494.09	6476.17	5996.01	6300.99	支付股利	-11970.48	-24550.25	-13322.67	-12427.61
净利润	55395.44	31211.74	28897.63	30367.43	其他	-26066.94	1897.70	-5033.18	-4381.92
少数股东损益	6294.95	4566.41	4042.42	4047.25	筹资活动现金流净额	-40620.07	-22906.18	-18405.84	-16809.53
归属母公司股东净利润	49100.50	26645.33	24855.21	26320.18	现金流量净额	3023.64	2796.74	-1212.54	4181.12
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	185062.62	187859.36	186646.81	190827.94	成长能力				
应收和预付款项	13028.91	12068.71	12028.20	12142.19	销售收入增长率	33.29%	-8.74%	-2.12%	1.69%
存货	6332.47	6636.35	6592.32	6639.46	营业利润增长率	102.32%	-43.58%	-7.41%	5.08%
其他流动资产	1692.98	1593.48	1467.49	1487.80	净利润增长率	95.08%	-43.66%	-7.41%	5.09%
长期股权投资	72501.40	72501.40	72501.40	72501.40	EBITDA 增长率	103.27%	-39.58%	-5.29%	5.50%
投资性房地产	3415.22	3415.22	3415.22	3415.22	获利能力				
固定资产和在建工程	150660.38	150657.93	155127.65	159077.20	毛利率	29.54%	19.12%	18.11%	18.80%
无形资产和开发支出	13777.64	13452.79	13124.54	12792.89	三费率	2.47%	2.94%	2.93%	2.95%
其他非流动资产	51000.60	50946.24	50891.87	50837.50	净利率	23.69%	14.62%	13.83%	14.29%
资产总计	497472.21	499131.47	501795.50	509721.59	ROE	19.43%	10.88%	9.55%	9.48%
短期借款	1703.64	1450.00	1400.00	1400.00	ROA	11.14%	6.25%	5.76%	5.96%
应付和预收款项	95602.04	96513.81	91832.55	89244.55	ROIC	28.00%	13.35%	12.58%	12.83%
长期借款	30527.18	30527.18	30527.18	30527.18	EBITDA/销售收入	30.60%	20.26%	19.60%	20.34%
其他负债	84580.58	83705.85	75526.18	68100.46	营运能力				
负债合计	212413.44	212196.84	199285.91	189272.18	总资产周转率	0.49	0.43	0.42	0.42
股本	15960.83	15861.69	15861.69	15861.69	固定资产周转率	1.99	1.67	1.57	1.55
资本公积	32030.61	32129.75	32129.75	32129.75	应收账款周转率	28.69	24.70	25.80	26.06
留存收益	183489.17	185584.26	197116.80	211009.38	存货周转率	25.49	26.55	25.83	26.05
归属母公司股东权益	234668.06	231977.51	243510.05	257402.63	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.15%	—	—	—
少数股东权益	50390.71	54957.12	58999.54	63046.79	资本结构				
股东权益合计	285058.78	286934.63	302509.59	320449.42	资产负债率	42.70%	42.51%	39.71%	37.13%
负债和股东权益合计	497472.21	499131.47	501795.50	509721.59	带息债务/总负债	15.17%	15.07%	16.02%	16.87%
					流动比率	1.68	1.70	1.89	2.12
					速动比率	1.63	1.64	1.83	2.05
					股利支付率	24.38%	92.14%	53.60%	47.22%
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E	每股指标				
EBITDA	71555.92	43234.90	40948.57	43200.12	每股收益	3.10	1.68	1.57	1.66
PE	4.67	8.61	9.23	8.72	每股净资产	14.79	14.63	15.35	16.23
PB	0.98	0.99	0.94	0.89	每股经营现金	4.37	1.86	1.61	1.86
PS	0.98	1.08	1.10	1.08	每股股利	0.75	1.55	0.84	0.78
EV/EBITDA	0.41	0.66	0.53	0.23					
股息率	5.22%	10.70%	5.80%	5.41%					

数据来源: Wind, 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