

中远海控（601919）

Q1 业绩高增长，观察加关税影响

运价上涨推动 Q1 业绩高增长

2025Q1，中远海控营业收入 580 亿元，同比增长 20%；归母净利润 117 亿元，同比增长 73%。其中，集装箱航运业务收入 559 亿元，同比增长 20%；净利润 118 亿元，同比增长 87%，是公司业绩增长的主要驱动力。集运业务业绩增长，主要来自运价上涨：2025Q1 集装箱航运业务的货运量为 648 万 TEU，同比增长 7.5%；国际航线单箱收入 1311 美元，同比上涨 12%，同期中国出口集装箱运价综合指数 CCFI 同比上涨 5%。但是 4 月 CCFI 同比下跌 7%，中美加关税可能抑制货运需求、拖累运价。

集运供需紊乱，静观影响

美国引发的加关税已经导致跨太平洋航线货运量大幅减少，其他航线也有影响。为了应对需求下滑，船公司大量停航来缩减运力：4 月期间，跨太平洋航线约有 14% 的运力被停航，预计 5 月这一比例将上升至 18%。受供给调整的影响，4 月份跨太平洋航线运价比较稳定。2025Q1 中远海控的跨太平洋航线收入占航运收入的 31%，对业绩影响较大。未来美国关税政策存在较大不确定性，且对集运需求影响大，可以等待政策明朗、静观影响。Alphaliner 预计 2025 年全球集装箱船运力同比增长 5.7%，全球集装箱吞吐量同比增长 2.5%，运价中枢或将回落。

码头业务盈利或有韧性

2025Q1 码头业务收入 28 亿元，同比增长 16.1%；总吞吐量 3575 万标准箱，同比增长 7.5%，呈稳健发展态势。一季度中国外贸展现韧性，货物贸易进出口总额 10.3 万亿元，同比增长 1.3%；集装箱吞吐量 8303 万标准箱，同比增长 8.2%。虽然美国码头业务受贸易政策影响短期承压，但新兴市场业务受益于产业转移有望增长，叠加关键枢纽港的布局与国内业务的高占比，有望为公司码头业务提供稳定支撑。

上调盈利预测，维持“买入”评级

考虑到运价表现好于预期，船公司积极调整运力应对运量下滑，上调 2025-2026 年归母净利润预测至 277、203 亿元（原预测 209、137 亿元），引入 2027 年预测归母净利润 137 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：全球经济增速下行，全球贸易壁垒增加，班轮公司竞争加剧，燃油价格大幅上涨，全行业继续大量造船

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	175,447.75	233,859.08	200,362.08	191,257.89	182,718.90
增长率(%)	(55.14)	33.29	(14.32)	(4.54)	(4.46)
EBITDA(百万元)	32,783.00	71,093.03	45,987.24	36,712.13	28,502.85
归属母公司净利润(百万元)	23,860.26	49,100.50	27,702.30	20,284.14	13,658.09
增长率(%)	(78.23)	105.78	(43.58)	(26.78)	(32.67)
EPS(元/股)	1.53	3.14	1.77	1.30	0.87
市盈率(P/E)	9.41	4.57	8.10	11.07	16.44
市净率(P/B)	1.14	0.96	0.91	0.87	0.85
市销率(P/S)	1.28	0.96	1.12	1.17	1.23
EV/EBITDA	0.63	1.44	2.00	2.60	3.66

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 05 月 01 日

投资评级

行业	交通运输/航运港口
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	14.36 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	12,661.91
流通 A 股股本(百万股)	12,661.91
A 股总市值(百万元)	181,824.97
流通 A 股市值(百万元)	181,824.97
每股净资产(元)	15.30
资产负债率(%)	41.97
一年内最高/最低(元)	17.58/11.47

作者

陈金海	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521060001	
chenjinhai@tfzq.com	
李宁	联系人
liningb@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《中远海控-半年报点评:绕航消耗运力，盈利环比改善》 2024-08-30
- 2 《中远海控-公司点评:集运周期回暖，旺季心动可期》 2023-03-31
- 3 《中远海控-季报点评:一季报表现亮眼，财务数据强劲》 2022-05-04

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	182,304.01	185,062.62	180,300.88	180,563.24	174,269.86	营业收入	175,447.75	233,859.08	200,362.08	191,257.89	182,718.90
应收票据及应收账款	6,910.48	8,908.66	4,644.61	8,292.81	4,067.00	营业成本	146,755.30	164,774.42	158,879.79	160,680.38	161,891.09
预付账款	1,704.00	1,291.91	1,596.82	1,324.65	1,618.83	营业税金及附加	1,105.18	1,401.16	1,262.28	1,243.18	1,187.67
存货	6,561.36	6,332.47	6,100.09	6,473.37	6,194.83	销售费用	1,002.97	970.89	831.82	794.02	758.57
其他	4,822.14	4,281.53	3,307.57	4,044.49	2,984.33	管理费用	6,151.07	8,545.59	7,321.55	6,988.87	6,676.84
流动资产合计	202,301.99	205,877.18	195,949.98	200,698.56	189,134.86	研发费用	1,077.54	1,020.64	874.45	834.72	797.45
长期股权投资	66,883.44	72,501.40	77,501.40	82,501.40	87,501.40	财务费用	(5,657.19)	(3,732.81)	(3,588.24)	(3,525.62)	(3,422.24)
固定资产	109,891.91	124,632.65	143,059.13	156,278.34	166,393.91	资产/信用减值损失	224.00	(81.86)	(120.00)	(120.00)	(120.00)
在建工程	19,334.80	26,027.73	18,013.87	14,006.93	12,003.47	公允价值变动收益	5.70	17.45	0.00	0.00	0.00
无形资产	7,545.54	7,376.96	6,989.77	6,602.58	6,215.39	投资净收益	4,753.82	4,800.49	4,800.49	4,800.49	4,800.49
其他	56,292.31	60,816.50	53,465.91	51,358.25	49,418.94	其他	(13,084.91)	(10,854.04)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	259,948.00	291,355.24	299,030.07	310,747.50	321,533.10	营业利润	33,114.25	66,997.15	39,460.91	28,922.83	19,510.00
资产总计	462,429.38	497,472.21	494,980.05	511,446.07	510,667.96	营业外收入	33.16	27.36	27.36	27.36	27.36
短期借款	2,417.52	1,703.64	2,000.00	2,000.00	2,000.00	营业外支出	70.74	134.98	134.98	134.98	134.98
应付票据及应付账款	90,410.81	86,038.95	84,098.50	87,967.12	85,395.00	利润总额	33,076.67	66,889.53	39,353.29	28,815.21	19,402.38
其他	33,863.37	34,437.81	28,430.95	30,964.83	26,768.13	所得税	4,681.01	11,494.09	6,762.35	4,951.52	3,334.05
流动负债合计	126,691.70	122,180.40	114,529.45	120,931.95	114,163.13	净利润	28,395.66	55,395.44	32,590.94	23,863.70	16,068.34
长期借款	32,736.82	30,527.18	30,000.00	30,000.00	30,000.00	少数股东损益	4,535.40	6,294.95	4,888.64	3,579.55	2,410.25
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	23,860.26	49,100.50	27,702.30	20,284.14	13,658.09
其他	59,124.29	59,095.56	50,630.96	48,330.35	46,172.57	每股收益（元）	1.53	3.14	1.77	1.30	0.87
非流动负债合计	91,861.11	89,622.73	80,630.96	78,330.35	76,172.57						
负债合计	219,209.91	212,413.44	195,160.40	199,262.31	190,335.71						
少数股东权益	47,104.22	50,390.71	52,835.03	54,624.81	55,829.94						
股本	16,071.06	15,960.83	15,633.73	15,633.73	15,633.73						
资本公积	31,579.50	32,030.61	32,030.61	32,030.61	32,030.61						
留存收益	146,395.46	183,489.17	197,340.32	207,482.39	214,311.44						
其他	2,069.24	3,187.45	1,979.95	2,412.22	2,526.54						
股东权益合计	243,219.47	285,058.78	299,819.65	312,183.76	320,332.25						
负债和股东权益总计	462,429.38	497,472.21	494,980.05	511,446.07	510,667.96						

现金流量表(百万元)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	28,395.66	55,395.44	27,702.30	20,284.14	13,658.09
折旧摊销	7,745.85	8,291.57	9,974.57	11,174.91	12,275.09
财务费用	2,333.01	1,755.82	(3,588.24)	(3,525.62)	(3,422.24)
投资损失	(4,753.82)	(4,800.49)	(4,800.49)	(4,800.49)	(4,800.49)
营运资金变动	(31,311.62)	(3,815.60)	(2,558.51)	2,187.51	(1,281.60)
其它	20,202.97	12,486.18	4,888.64	3,579.55	2,410.25
经营活动现金流	22,612.05	69,312.92	31,618.28	28,900.02	18,839.10
资本支出	32,034.76	35,048.40	33,464.60	27,300.60	27,157.78
长期投资	8,816.86	5,617.96	5,000.00	5,000.00	5,000.00
其他	(59,202.32)	(67,637.99)	(58,658.07)	(52,498.47)	(52,355.75)
投资活动现金流	(18,350.70)	(26,971.63)	(20,193.47)	(20,197.87)	(20,197.97)
债权融资	2,962.65	(4,610.51)	1,643.54	3,059.80	2,985.34
股权融资	(9,513.67)	(6,840.46)	(17,830.08)	(11,499.58)	(7,919.84)
其他	(53,470.68)	(29,169.10)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(60,021.70)	(40,620.07)	(16,186.54)	(8,439.78)	(4,934.51)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(55,760.34)	1,721.22	(4,761.73)	262.36	(6,293.38)

主要财务比率					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	-55.14%	33.29%	-14.32%	-4.54%	-4.46%
营业利润	-80.20%	102.32%	-41.10%	-26.71%	-32.54%
归属于母公司净利润	-78.23%	105.78%	-43.58%	-26.78%	-32.67%
获利能力					
毛利率	16.35%	29.54%	20.70%	15.99%	11.40%
净利率	13.60%	21.00%	13.83%	10.61%	7.47%
ROE	12.17%	20.92%	11.22%	7.88%	5.16%
ROIC	201.10%	83.53%	33.13%	18.35%	10.38%
偿债能力					
资产负债率	47.40%	42.70%	39.43%	38.96%	37.27%
净负债率	-53.35%	-49.42%	-46.04%	-44.45%	-41.49%
流动比率	1.59	1.68	1.71	1.66	1.66
速动比率	1.54	1.63	1.66	1.61	1.60
营运能力					
应收账款周转率	19.79	29.57	29.57	29.57	29.57
存货周转率	25.84	36.27	32.23	30.42	28.85
总资产周转率	0.36	0.49	0.40	0.38	0.36
每股指标（元）					
每股收益	1.53	3.14	1.77	1.30	0.87
每股经营现金流	1.45	4.43	2.02	1.85	1.21
每股净资产	12.54	15.01	15.80	16.47	16.92
估值比率					
市盈率	9.41	4.57	8.10	11.07	16.44
市净率	1.14	0.96	0.91	0.87	0.85
EV/EBITDA	0.63	1.44	2.00	2.60	3.66
EV/EBIT	0.82	1.63	2.56	3.73	6.43

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com