

2025 年 05 月 06 日

投资评级：增持（维持）

证券分析师

孙延
SAC: S1350524050003
sunyan01@huayuanstock.com
曾智星
SAC: S1350524120008
zengzhixing@huayuanstock.com
王惠武
SAC: S1350524060001
wanghuiwu@huayuanstock.com

联系人

张付哲
zhangfuzhe@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2025 年 04 月 30 日
收盘价（元）	14.36
一年内最高/最低（元）	17.58/11.47
总市值（百万元）	224,500.30
流通市值（百万元）	224,500.30
总股本（百万股）	15,633.73
资产负债率（%）	41.97
每股净资产（元/股）	15.29

资料来源：聚源数据

中远海控 (601919.SH)

——Q1 业绩同比大增，关注后续美国关税与港费影响

投资要点：

- 事件：2025 年 4 月 29 日，中远海控发布 2025 年一季度报：公司实现营收 579.6 亿元，同比增长 20.05%；实现归母净利润 116.95 亿元，同比增长 73.12%。其中，集装箱航运业务收入为 558.83 亿，同比增加 20.07%，净利润为 117.58 亿，同比增长 87.27%。
- 运价运量双增，支撑公司业绩。2025 年 Q1 公司实现归母净利润同比大幅增长，主要系公司集装箱航运业务货运量、单箱收入同比均有增长：2025 年一季度，公司综合运价为 8,621.88 元/TEU，同比上涨 11.65%，其中，公司披露国际航线单箱收入 1311.09 美元/TEU（折合约 9518 元/TEU），同比上涨 139.03%；2025Q1 公司集装箱航运业务货运量为 648.15 万 TEU，同比上涨 7.53%；公司码头业务总吞吐量 3574.89 万 TEU，同比上升 7.48%。
- 中美关税摩擦持续，转口贸易强化集运利润，需关注美国 301 港口费用影响。中美关税摩擦持续冲击集运美线市场，关税升级或将导致双边大部分商品的直接贸易几乎停滞，船公司面临跨太平洋航线货量风险。其他地区与中国对美的关税差或将刺激转口贸易，特别是亚洲内与远东-拉美集运贸易，或将利好相关航线业绩；美国依据《1974 年贸易法》第 301 条款，认定中国海运、造船等领域存在“不合理做法”，于美国当地时间 2025 年 4 月 17 日发布调查结果：自 2025 年 10 月 14 日起对中国船东、运营商及中国建造船舶按净吨或集装箱数量逐年递增收费。需关注后续关税摩擦和 301 港口费用对公司跨太平洋航线业务的影响。
- 盈利预测与投资观点：中远海控作为全球头部集装箱运输综合服务商，基于行业最新供需情况和红海绕行持续的假设，我们预计中远海控 2025-2027 年归母净利润分别为 231.78、186.73 与 196.73 亿元，对应 PE 分别为 9.69、12.02、11.41 倍。考虑到行业高集中度和公司红利属性，维持“增持”评级。
- 风险提示。红海绕行结束；贸易摩擦加剧；港口费用风险；地缘政治风险；经济波动风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	175,448	233,859	186,949	175,419	186,362
同比增长率（%）	-55.14%	33.29%	-20.06%	-6.17%	6.24%
归母净利润（百万元）	23,860	49,100	23,178	18,673	19,673
同比增长率（%）	-78.23%	105.78%	-52.80%	-19.44%	5.36%
每股收益（元/股）	1.53	3.14	1.48	1.19	1.26
ROE（%）	12.17%	20.92%	9.41%	7.31%	7.41%
市盈率（P/E）	9.41	4.57	9.69	12.02	11.41

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	185,063	193,881	201,246	218,528
应收票据及账款	9,148	6,735	6,320	6,714
预付账款	1,292	1,231	1,155	1,227
其他应收款	2,916	2,244	2,106	2,237
存货	6,332	5,945	5,777	6,105
其他流动资产	1,366	1,299	1,223	1,295
流动资产总计	206,117	211,336	217,827	236,107
长期股权投资	72,501	79,248	85,994	92,741
固定资产	165,868	159,449	155,112	152,656
在建工程	26,028	31,521	30,014	25,507
无形资产	7,377	7,205	7,267	7,554
长期待摊费用	544	563	570	565
其他非流动资产	19,037	19,495	19,966	20,187
非流动资产合计	291,355	297,481	298,924	299,210
资产总计	497,472	508,817	516,751	535,317
短期借款	1,704	1,304	1,304	1,304
应付票据及账款	86,039	83,738	81,371	85,992
其他流动负债	35,048	35,032	33,997	35,935
流动负债合计	122,791	120,074	116,672	123,230
长期借款	62,134	60,634	59,434	58,234
其他非流动负债	27,488	27,488	27,488	27,488
非流动负债合计	89,623	88,123	86,923	85,723
负债合计	212,413	208,197	203,595	208,953
股本	15,961	15,634	15,634	15,634
资本公积	32,031	32,358	32,358	32,358
留存收益	186,677	198,265	207,602	217,438
归属母公司权益	234,668	246,257	255,593	265,430
少数股东权益	50,391	54,363	57,563	60,934
股东权益合计	285,059	300,620	313,156	326,364
负债和股东权益合计	497,472	508,817	516,751	535,317

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	55,395	21,400	16,007	17,559
折旧与摊销	18,670	17,958	18,903	20,061
财务费用	-3,733	-2,413	-2,705	-3,097
投资损失	-4,800	-4,852	-4,852	-4,852
营运资金变动	-3,005	1,283	-2,528	5,560
其他经营现金流	6,785	6,853	6,774	6,447
经营性现金净流量	69,313	40,229	31,599	41,678
投资性现金净流量	-26,972	-20,335	-16,403	-16,457
筹资性现金净流量	-40,620	-11,075	-7,832	-7,939
现金流量净额	3,024	8,818	7,365	17,282

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	233,859	186,949	175,419	186,362
营业成本	164,774	154,648	150,277	158,810
税金及附加	1,401	1,149	1,078	1,145
销售费用	971	776	728	774
管理费用	8,546	6,831	6,410	6,810
研发费用	1,021	816	766	813
财务费用	-3,733	-2,413	-2,705	-3,097
资产减值损失	-14	-10	-9	-10
信用减值损失	-68	56	53	56
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	4,800	4,852	4,852	4,852
公允价值变动损益	17	0	0	0
资产处置收益	146	178	155	161
其他收益	1,236	1,848	2,032	1,705
营业利润	66,997	32,066	25,947	27,871
营业外收入	27	25	25	25
营业外支出	135	135	135	135
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	66,890	31,956	25,837	27,762
所得税	11,494	4,806	3,964	4,717
净利润	55,395	27,150	21,873	23,044
少数股东损益	6,295	3,972	3,200	3,371
归属母公司股东净利润	49,100	23,178	18,673	19,673
EPS(元)	3.14	1.48	1.19	1.26

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营收增长率	33.29%	-20.06%	-6.17%	6.24%
营业利润增长率	102.32%	-52.14%	-19.08%	7.42%
归母净利润增长率	105.78%	-52.80%	-19.44%	5.36%
经营现金流增长率	206.53%	-41.96%	-21.45%	31.90%
盈利能力				
毛利率	29.54%	17.28%	14.33%	14.78%
净利率	23.69%	14.52%	12.47%	12.37%
ROE	20.92%	9.41%	7.31%	7.41%
ROA	9.87%	4.56%	3.61%	3.68%
估值倍数				
P/E	4.57	9.69	12.02	11.41
P/S	0.96	1.20	1.28	1.20
P/B	0.96	0.91	0.88	0.85
股息率	10.88%	5.16%	4.16%	4.38%
EV/EBITDA	2	3	4	3

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。