

中远海特 (600428.SH)

业务量较快增长，关税缓解纸浆船去程运价有望受益

事件：1、中远海特发布 24 年报及 25 年一季报，业绩符合预期。2024 年公司归母净利润 15.3 亿元，同比+44%；25Q1 归母净利润 3.5 亿元，同比+1.6%；2、中美关税政策超预期缓解，短期集运舱位紧张，有望带动纸浆船市场去程业务盈利提升。

□ 2024 年公司业绩处于前期预告上限，25Q1 业绩增速放缓。受益于红海绕行，多用途及纸浆市场运价上行；同时汽车运输量价齐升，24 年毛利 36.6 亿元，同比+73%；毛利率达 21.8%，同比+4.2pcts。因计提道达尔润滑油减值，影响归母利润 2.7 亿，如剔除减值影响，Q4 归母利润将 5.9 亿，超预期。25Q1 各板块经营稳健，但纸浆运输去程运价环比回落，毛利 10.1 亿，同比+42%，环比-14%。另外 Q1 管理+财务费用同比有所提升，因此盈利增速放缓。

□ 分部业务：24 年机械设备+汽车运输量价齐升，预计 25 年基本面稳健增长。

1) 24 年多用途船、重吊船毛利合计 13.7 亿，同比+91%。受益于风电、机械设备等先进制造出口需求旺盛（运量同比+34%），24 年 MPP 市场均价 1.8 万\$/天，25Q1 为 1.84 万\$/天。

2) 24 年纸浆、汽车船毛利分别为 7.6/5 亿元，合计 12.6 亿，同比+255%。24 年伴随运力规模增加，汽车发运量 35 万辆，同比+46%；期租运价大幅提升。25Q1 纸浆船去程运价环比回落，汽车运输长协货覆盖较满，量价基本稳定。关税政策缓解，短期集运景气度提升，纸浆船去程运价有望再度上行，看好 Q2/3 业绩贡献。

3) 24 年半潜船毛利 4.9 亿元，同比-7%。主要因 24 年合同推迟，运营天数减少；但 25 年新项目开工后利润贡献回升。

□ 投资建议：1) 由于关税缓解，Q2/3 公司去程业务有望受益于集运运价提升；2) 目前机械设备、汽车出口保持稳健，中欧贸易关系缓和对此利好；3) 年度现金分红比例维持 50%；4) 汽车运输长协比例较高，伴随船队交付，盈利贡献可期。预计 25-27 年利润分别为 18.8/22.8/24.8 亿元，同比分别增长 23%/21%/9%，成长性较好，对应 25 年盈利，PE 估值为 9.3x；维持至“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：宏观经济下滑、国际贸易摩擦、业绩测算风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	12197	16780	21580	25000	26478
同比增长	-0%	38%	29%	16%	6%
营业利润(百万元)	1028	1898	2635	3303	3602
同比增长	-6%	85%	39%	25%	9%
归母净利润(百万元)	1064	1531	1876	2280	2483
同比增长	30%	44%	23%	22%	9%
每股收益(元)	0.50	0.71	0.68	0.83	0.90
PE	12.8	8.9	9.3	7.6	7.0
PB	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

周期/交通运输

目标估值：NA

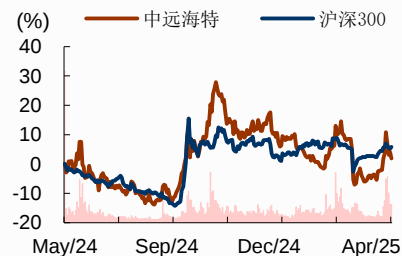
当前股价：6.33 元

基础数据

总股本（百万股）	2744
已上市流通股（百万股）	2147
总市值（十亿元）	17.4
流通市值（十亿元）	13.6
每股净资产（MRQ）	6.0
ROE（TTM）	9.4
资产负债率	55.9%
主要股东	中国远洋运输有限公司
主要股东持股比例	40.99%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	-12	2
相对表现	5	-10	-3



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中远海特（600428）—汽车运输量价齐升逻辑兑现，中长期成长性可期》2024-11-03
- 《中远海特（600428）—并表远海汽车船公司，看好未来业绩释放》2024-09-15
- 《中远海特（600428）—多用途船运价持续上行，汽车出口成长空间可期》2024-06-20

王春环 S1090524060003

wangchunhuan@cmschina.com.cn

孙修远 S1090524070005

sunxiuyuan@cmschina.com.cn

肖欣晨 S1090522010001

xiaoxinchen@cmschina.com.cn

魏芸 S1090522010002

weiyun@cmschina.com.cn

刘若琮 S1090524110003

liuruocong@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4497	6794	9872	11690	13887
现金	1502	2881	4861	5909	7773
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	34	14	18	21	22
应收款项	440	496	613	710	752
其它应收款	175	197	253	293	310
存货	676	873	1120	1285	1357
其他	1669	2333	3008	3472	3673
非流动资产	23129	28135	28091	28887	29028
长期股权投资	1683	996	996	996	996
固定资产	14636	14543	15415	16032	16011
无形资产商誉	3790	8854	7968	8171	8354
其他	3020	3743	3712	3687	3667
资产总计	27626	34929	37964	40577	42915
流动负债	5166	8040	5967	6557	6810
短期借款	691	265	1200	1200	1200
应付账款	1926	2438	3155	3622	3823
预收账款	550	637	825	947	999
其他	2000	4700	788	788	788
长期负债	10840	13099	13099	13099	13099
长期借款	6136	3722	3722	3722	3722
其他	4704	9377	9377	9377	9377
负债合计	16007	21139	19066	19655	19908
股本	2147	2147	2744	2744	2744
资本公积金	4321	4287	7190	7190	7190
留存收益	5070	6149	7258	8600	9944
少数股东权益	82	1208	1706	2387	3129
归属于母公司所有者权益	11538	12582	17192	18534	19877
负债及权益合计	27626	34929	37964	40577	42915

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2922	3616	4442	5044	5458
净利润	1064	1531	1876	2280	2483
折旧摊销	913	992	1856	1817	1872
财务费用	355	412	480	520	520
投资收益	(126)	(179)	(75)	(75)	(80)
营运资金变动	675	709	(201)	(186)	(81)
其它	41	150	507	687	744
投资活动现金流	(1883)	104	(1738)	(2538)	(1933)
资本支出	(2015)	(636)	(1800)	(2600)	(2000)
其他投资	132	740	62	62	67
筹资活动现金流	(543)	(2396)	(723)	(1458)	(1660)
借款变动	(687)	(5361)	(2977)	0	0
普通股增加	0	0	597	0	0
资本公积增加	8	(34)	2903	0	0
股利分配	(343)	(532)	(766)	(938)	(1140)
其他	479	3532	(480)	(520)	(520)
现金净增加额	484	1378	1981	1047	1865

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12197	16780	21580	25000	26478
营业成本	10057	13116	16970	19484	20564
营业税金及附加	35	48	61	71	75
营业费用	61	70	90	104	110
管理费用	858	988	1230	1375	1456
研发费用	98	146	188	217	230
财务费用	377	447	480	520	520
资产减值损失	(17)	(378)	0	0	0
公允价值变动收益	81	46	0	0	0
其他收益	15	23	23	23	23
投资收益	237	242	52	52	57
营业利润	1028	1898	2635	3303	3602
营业外收入	190	87	70	70	70
营业外支出	18	7	7	7	7
利润总额	1200	1977	2698	3365	3665
所得税	117	244	324	404	440
少数股东损益	19	203	499	681	742
归属于母公司净利润	1064	1531	1876	2280	2483

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-0%	38%	29%	16%	6%
营业利润	-6%	85%	39%	25%	9%
归母净利润	30%	44%	23%	22%	9%
获利能力					
毛利率	17.5%	21.8%	21.4%	22.1%	22.3%
净利率	8.7%	9.1%	8.7%	9.1%	9.4%
ROE	9.2%	12.2%	10.9%	12.3%	12.5%
ROIC	6.5%	9.5%	11.5%	13.0%	13.0%
偿债能力					
资产负债率	57.9%	60.5%	50.2%	48.4%	46.4%
净负债比率	29.1%	22.6%	13.0%	12.1%	11.5%
流动比率	0.9	0.8	1.7	1.8	2.0
速动比率	0.7	0.7	1.5	1.6	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
存货周转率	14.8	16.9	17.0	16.2	15.6
应收账款周转率	20.6	34.1	37.8	36.7	35.2
应付账款周转率	5.1	6.0	6.1	5.8	5.5
每股资料(元)					
EPS	0.50	0.71	0.68	0.83	0.90
每股经营净现金	1.36	1.68	1.62	1.84	1.99
每股净资产	5.37	5.86	6.27	6.75	7.24
每股股利	0.25	0.36	0.34	0.42	0.45
估值比率					
PE	12.8	8.9	9.3	7.6	7.0
PB	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	30.8	21.6	14.2	12.5	11.8

资料来源：公司数据、招商证券 备注：现金流量表-净利润科目实际为归母净利润

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。