



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 30 日

基础数据

08 月 29 日收盘价（元）	15.28
总市值（亿元）	2,366.83
总股本（亿股）	154.90

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证交运】中远海控：营收与利润实现高增长，稳定分红回馈股东-2025.03.25

【兴证交运】中远海控 2024 年中报点评：集运行业景气回升，中期分红回馈股东-2024.09.02

分析师：张晓云

S0190514070002
zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

分析师：王凯

S0190521090002
wangkai21@xyzq.com.cn

研究助理：林翰

linhan1@xyzq.com.cn

中远海控(601919.SH)

2025 半年报点评： 抵抗逆风实现增长，积极分红回馈股东

投资要点：

- **事件：中远海控发布 2025 年半年度报告。**据报告所述，公司 2025H1 实现营业收入 1090.99 亿元人民币，同比增长 7.78%；实现归母净利润 175.36 亿元人民币，同比增长 3.95%；实现扣非归母净利润 174.65 亿元人民币，同比增长 3.84%。
- **上半年总体：抵抗运价逆风，实现业绩增长。**2025 年上半年，集装箱航运市场总体较为低迷，CCFI 均值 1262.31 点，同比下滑 7.29 个百分点；中美、中欧洲际干线运价不振尤为显著，SCFI 上海-欧洲运价均值为 1659.96 美元/TEU，同比下滑 41.41%；上海-美西运价均值为 3204.04 美元/FEU，同比下滑 30.44%。这一背景下，公司仍实现运量、营收与净利润的正向增长，运输箱量同比增长 6.59%，美线营收实现同比增长 2.62%，欧线营收仅同比下跌 1.97%，足见公司经营能力相对强大。
- **具体到单季度看：一季度产生良好业绩，二季度相对回落显著。**公司一季度业绩增幅较大，总营收 579.60 亿元（同比增长 20.05%），归母净利润 116.95 亿元（同比增长 73.12%），同期 CCFI 指数均值仅同比增长 4.55%。二季度公司利润有所下滑，总营收 511.39 亿元（同比减少 3.41%），归母净利润 58.42 亿元（同比减少 42.25%），主因是国际航运运价下滑（同期 CCFI 指数均值同比下滑 18.16%）、贸易战等因素带来的波动增大以及公司运输、船舶成本的上升等。
- **稳健经营背景下，公司继续积极分红及回购。**据其半年报所述，公司拟向全体股东每股派发中期股利人民币 0.56 元（含税），占公司上半年归母净利润 50%。同时，公司于 2024 年第四季度开启新一轮回购工作，2025 年上半年，公司已回购 A 股约 1.02 亿股、H 股 2.37 亿股，回购总金额约合人民币 41.89 亿元，有效提升了投资者长期投资的信心。
- **投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 253.86 亿元、172.27 亿元、162.37 亿元；对应相应年度 EPS 分别为 1.64 元、1.11 元、1.05 元。以公司 2025 年 8 月 29 日收盘价计算，对应 2025-2027 年 PE 为 9.3 倍，13.7 倍，14.6 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**运输经营风险、行业竞争加剧、供需关系失衡、油价扰动利润。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	233859	209392	204733	203225
同比增长	33.3%	-10.5%	-2.2%	-0.7%
归母净利润（百万元）	49100	25386	17227	16237
同比增长	105.8%	-48.3%	-32.1%	-5.7%
毛利率	29.5%	18.2%	12.8%	11.9%
ROE	20.9%	10.2%	6.6%	6.0%
每股收益（元）	3.17	1.64	1.11	1.05
市盈率	4.8	9.3	13.7	14.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	206117	236754	218318	209753
货币资金	185063	216245	197653	188215
交易性金融资产	66	67	67	67
应收票据及应收账款	8909	8138	7886	8213
预付款项	1292	1766	1873	1791
存货	6332	6186	6450	7461
其他	4455	4352	4389	4007
非流动资产	291355	286826	314803	301398
长期股权投资	72501	75409	75415	74927
固定资产	124633	122451	153222	145924
在建工程	26028	23222	20978	18382
无形资产	7377	6945	6523	6111
商誉	6401	6375	6407	6484
其他	54416	52423	52258	49570
资产总计	497472	523580	533121	511151
流动负债	122791	139983	144476	118035
短期借款	1704	1723	1717	1717
应付票据及应付账款	86039	96189	101257	100697
其他	35048	42071	41502	15621
非流动负债	89623	79254	70320	61620
长期借款	30527	20601	11891	2959
其他	59096	58653	58429	58661
负债合计	212413	219237	214796	179655
股本	15961	15490	15490	15490
未分配利润	169482	182430	191187	199441
少数股东权益	50391	54280	56921	59403
股东权益合计	285059	304343	318325	331496
负债及权益合计	497472	523580	533121	511151

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	49100	25386	17227	16237
折旧和摊销	18670	12343	14747	15235
营运资金的变动	-3004	15999	4361	-26959
经营活动产生现金流量	69313	54013	35239	2759
资本支出	-25626	-5905	-42473	-5295
长期投资	-4586	-2843	8	3724
投资活动产生现金流量	-26972	-3376	-38436	2488
债权融资	-8781	-8778	-8941	-8700
股权融资	96	-411	0	0
融资活动产生现金流量	-40620	-19498	-15396	-14684
现金净变动	3024	31183	-18592	-9438

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	233859	209392	204733	203225
营业成本	164774	171292	178619	179066
税金及附加	1401	1286	1244	1233
销售费用	971	713	745	700
管理费用	8546	6724	6669	6570
研发费用	1021	1165	1120	1118
财务费用	-3733	-1138	-1594	-1540
投资收益	4800	4257	4174	4202
公允价值变动收益	17	0	0	0
信用减值损失	-68	22	18	355
资产减值损失	-14	0	2	-1
营业利润	66997	35345	23921	22611
营业外收支	-108	-102	-98	-104
利润总额	66890	35243	23823	22507
所得税	11494	5968	3955	3788
净利润	55395	29275	19868	18719
少数股东损益	6295	3890	2641	2481
归属母公司净利润	49100	25386	17227	16237
EPS(元)	3.17	1.64	1.11	1.05

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	33.3%	-10.5%	-2.2%	-0.7%
营业利润增长率	102.3%	-47.2%	-32.3%	-5.5%
归母净利润增长率	105.8%	-48.3%	-32.1%	-5.7%
盈利能力				
毛利率	29.5%	18.2%	12.8%	11.9%
归母净利率	21.0%	12.1%	8.4%	8.0%
ROE	20.9%	10.2%	6.6%	6.0%
偿债能力				
资产负债率	42.7%	41.9%	40.3%	35.1%
流动比率	1.68	1.69	1.51	1.78
速动比率	1.60	1.62	1.44	1.69
营运能力				
资产周转率	48.7%	41.0%	38.7%	38.9%
每股资料(元)				
每股收益	3.17	1.64	1.11	1.05
每股经营现金	4.47	3.49	2.28	0.18
估值比率(倍)				
PE	4.8	9.3	13.7	14.6
PB	1.0	0.9	0.9	0.9

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	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
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn