

中远海控 (601919.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩好于预期 分红回购回报股东

业绩简评

2025 年 10 月 30 日, 中远海控发布 2025 年三季度报告。2025Q1-Q3 公司实现营业收入 1676 亿元, 同比下滑 4.1%; 实现归母净利润 270.7 亿元, 同比下滑 29.0%。其中 Q3 公司实现营业收入 585 亿元, 同比下滑 20.5%; 实现归母净利润 95.3 亿元, 同比下滑 55.1%。

经营分析

行业需求扰动供给增加, 公司集运实现量增价减。2025Q1-Q3, 集装箱航运市场运价呈现小幅下降的趋势, 主要由于中美贸易摩擦对需求端扰动以及 2024 年、2025Q1-Q3 市场运力分别交付 293 万 TEU、169 万 TEU, 造成供给端增加。2025Q1-Q3 CCFI 综合指数平均为 1585 点, 同比下滑 22%, 其中 Q3 平均指数为 1991, 同比下滑 39.5%。2025Q1-Q3, 公司集装箱航运业务同比实现量增价减。分量价来看, 公司集运货运量为 2018.4 万 TEU, 同比增长 6.0%, 其中国际航线货运量 1575.4 万 TEU, 同比增长 4.4%; 估算公司外贸航线单箱收入为 1230 美元/TEU, 同比下滑 11.7%。

派发中期分红, 开启新一轮股份回购。2025 上半年公司拟派发每股股利 0.56 元, 约占公司 1H2025 归母净利润的 50%, 供给派发现金红利 86.8 亿元。公司公布的三年股东回报规划中承诺 2025-2027 年分红总额应占归母净利润的 30-50%。公司 4Q2025 开启新一轮回购, 拟回购股份总量为 5000 万股至 1 亿股, 回购价格不超过 14.98 元/股, 回购股份用于注销。2025Q1-Q3, 中远海控 A+H 市场合计回购股数 3.40 亿股, 回购净额达到 41.85 亿元。

船队结构持续优化, 适应新兴市场贸易发展。公司加快实施船队结构优化, 2025Q1-Q3 公司交付船舶 9 艘, 总运力为 15.0 万 TEU, 租入运力 25 艘, 运力为 2.86 万 TEU。截至 2025Q3, 公司自营集装箱船队运力规模达 349.7 万 TEU, 较年初增长 5.4%, 平均船龄 13.9 年。目前公司拥有船舶在手订单 86.26 万 TEU, 预计 2025Q4-2027 年, 公司船舶交付运力分别为 20.0 万 TEU/8.8 万 TEU/30.8 万 TEU, 同时, 公司中型船舶交付运力占比将较以往有所上升, 反映出公司更倾向于船舶结构优化, 更好适应新兴市场和区域市场贸易发展。

盈利预测与评级

考虑到 Q1-Q3 运价下降幅度较小, 上调 2025-2027 年归母净利润预测为 321 亿元、209 亿元、184 亿元 (原 200 亿元、141 亿元、105 亿元)。维持“增持”评级。

风险提示

需求增速放缓, 行业竞争加剧, 运力供给增加, 成本压力上升。

交通运输组

分析师: 郑树明 (执业 S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

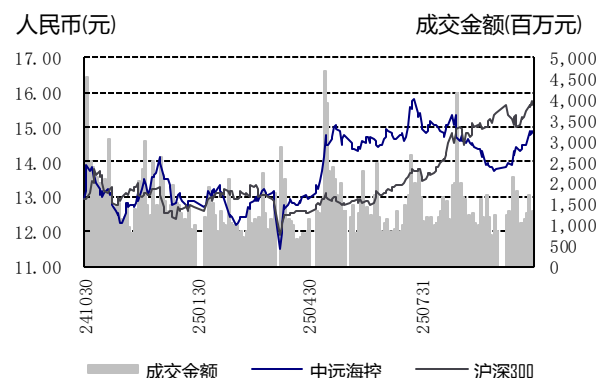
分析师: 霍泽嘉 (执业 S1130525070008)

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 14.88 元

相关报告:

1. 《中远海控公司点评: 全年业绩大幅增长 船队结构持续优化》, 2025.3.23
2. 《中远海控公司点评: Q3 运价大幅增长 公司业绩大幅增长》, 2024.11.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	175,448	233,859	211,668	196,790	191,979
营业收入增长率	-55.14%	33.29%	-9.49%	-7.03%	-2.44%
归母净利润(百万元)	23,860	49,100	32,071	20,914	18,351
归母净利润增长率	-78.23%	105.78%	-34.68%	-34.79%	-12.25%
摊薄每股收益(元)	1.485	3.076	2.009	1.310	1.150
每股经营性现金流净额	1.41	4.34	1.68	2.30	2.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.17%	20.92%	13.28%	7.80%	6.58%
P/E	6.45	5.04	7.10	10.88	12.40
P/B	0.79	1.05	0.94	0.85	0.82

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	391,058	175,448	233,859	211,668	196,790	191,979
增长率		-55.1%	33.3%	-9.5%	-7.0%	-2.4%
主营业务成本	-217,991	-146,755	-164,774	-158,891	-158,433	-158,039
%销售收入	55.7%	83.6%	70.5%	75.1%	80.5%	82.3%
毛利	173,067	28,692	69,085	52,777	38,357	33,940
%销售收入	44.3%	16.4%	29.5%	24.9%	19.5%	17.7%
营业税金及附加	-2,589	-1,105	-1,401	-1,268	-1,179	-1,150
%销售收入	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-64	-1,003	-971	-1,058	-984	-960
%销售收入	0.0%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-10,345	-6,151	-8,546	-9,737	-9,446	-9,599
%销售收入	2.6%	3.5%	3.7%	4.6%	4.8%	5.0%
研发费用	-1,386	-1,078	-1,021	-1,058	-984	-960
%销售收入	0.4%	0.6%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	158,682	19,356	57,146	39,655	25,764	21,271
%销售收入	40.6%	11.0%	24.4%	18.7%	13.1%	11.1%
财务费用	4,479	5,657	3,733	5,066	3,403	4,340
%销售收入	-1.1%	-3.2%	-1.6%	-2.4%	-1.7%	-2.3%
资产减值损失	-70	224	-82	-124	0	0
公允价值变动收益	-56	6	17	0	0	0
投资收益	2,518	4,754	4,800	2,500	2,500	2,500
%税前利润	1.5%	14.4%	7.2%	5.3%	7.8%	8.8%
营业利润	167,264	33,114	66,997	47,367	32,167	28,381
营业利润率	42.8%	18.9%	28.6%	22.4%	16.3%	14.8%
营业外收支	-167	-38	-108	0	0	0
税前利润	167,097	33,077	66,890	47,367	32,167	28,381
利润率	42.7%	18.9%	28.6%	22.4%	16.3%	14.8%
所得税	-35,759	-4,681	-11,494	-8,139	-5,527	-4,877
所得税率	21.4%	14.2%	17.2%	17.2%	17.2%	17.2%
净利润	131,338	28,396	55,395	39,228	26,639	23,504
少数股东损益	21,744	4,535	6,295	7,157	5,726	5,153
归属于母公司的净利润	109,595	23,860	49,100	32,071	20,914	18,351
净利率	28.0%	13.6%	21.0%	15.2%	10.6%	9.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	131,338	28,396	55,395	39,228	26,639	23,504
少数股东损益	21,744	4,535	6,295	7,157	5,726	5,153
非现金支出	20,473	19,263	18,752	11,388	11,518	11,816
非经营收益	1,926	-1,577	-1,830	-19,070	-655	-887
营运资金变动	43,062	-23,469	-3,004	-4,611	-681	-294
经营活动现金净流	196,799	22,612	69,313	26,934	36,821	34,140
资本开支	-9,434	-14,946	-25,626	-3,859	-5,980	-6,530
投资	-25,447	-5,976	-4,586	344	0	0
其他	1,904	2,570	3,241	2,500	2,500	2,500
投资活动现金净流	-32,977	-18,351	-26,972	-1,015	-3,480	-4,030
股权募资	259	82	96	-12,409	14,007	0
债权募资	-34,525	-325	-8,781	-14,464	0	0
其他	-81,112	-59,779	-31,935	-15,033	-10,210	-8,954
筹资活动现金净流	-115,378	-60,022	-40,620	-41,906	3,797	-8,954
现金净流量	57,185	-54,501	3,024	-15,986	37,138	21,156

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	236,877	182,304	185,063	159,647	190,169	206,682
应收款项	13,719	9,743	11,825	9,760	9,074	8,853
存货	7,017	6,561	6,332	6,092	6,075	6,060
其他流动资产	3,542	3,873	2,897	2,958	2,940	2,932
流动资产	261,154	202,481	206,117	178,457	208,258	224,527
%总资产	51.0%	43.8%	41.4%	38.7%	42.9%	45.2%
长期投资	64,081	73,039	82,463	82,119	82,119	82,119
固定资产	119,166	129,227	150,660	147,061	143,594	140,273
%总资产	23.3%	27.9%	30.3%	31.9%	29.6%	28.3%
无形资产	14,133	14,416	14,321	14,249	14,136	14,031
非流动资产	250,626	259,948	291,355	282,603	277,065	271,778
%总资产	49.0%	56.2%	58.6%	61.3%	57.1%	54.8%
资产总计	511,780	462,429	497,472	461,060	485,323	496,305
短期借款	20,937	19,803	13,669	0	0	0
应付款项	117,078	99,068	97,128	94,691	94,395	94,168
其他流动负债	21,367	8,478	11,993	8,315	7,625	7,448
流动负债	159,382	127,349	122,791	103,006	102,020	101,616
长期贷款	34,298	32,737	30,527	30,527	30,527	30,527
其他长期负债	64,577	59,124	59,096	28,478	21,445	16,668
负债	258,256	219,210	212,413	162,011	153,993	148,811
普通股股东权益	200,383	196,115	234,668	241,501	268,057	279,068
其中：股本	16,095	16,071	15,961	16,036	16,036	16,036
未分配利润	142,443	134,920	169,482	188,724	201,272	212,283
少数股东权益	53,141	47,104	50,391	57,548	63,273	68,426
负债股东权益合计	511,780	462,429	497,472	461,060	485,323	496,305

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	6.809	1.485	3.076	2.009	1.310	1.150
每股净资产	12.450	12.203	14.703	15.130	16.794	17.484
每股经营现金净流	12.227	1.407	4.343	1.680	2.296	2.129
每股股利	0.000	0.870	3.400	0.800	0.522	0.458
回报率						
净资产收益率	54.69%	12.17%	20.92%	13.28%	7.80%	6.58%
总资产收益率	21.41%	5.16%	9.87%	6.96%	4.31%	3.70%
投入资本收益率	38.24%	5.29%	13.56%	9.96%	5.90%	4.66%
增长率						
主营业务收入增长率	17.19%	-55.14%	33.29%	-9.49%	-7.03%	-2.44%
EBIT 增长率	24.22%	-87.80%	195.24%	-30.61%	-35.03%	-17.44%
净利润增长率	22.73%	-78.23%	105.78%	-34.68%	-34.79%	-12.25%
总资产增长率	23.72%	-9.64%	7.58%	-7.32%	5.26%	2.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10.2	17.9	12.1	12.1	12.1	12.1
存货周转天数	10.4	16.9	14.3	14.3	14.3	14.3
应付账款周转天数	146.6	244.1	195.3	195.3	195.3	195.3
固定资产周转天数	95.2	228.6	194.5	208.2	216.9	215.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-71.68%	-53.39%	-49.44%	-43.20%	-48.20%	-50.71%
EBIT 利息保障倍数	-35.4	-3.4	-15.3	-7.8	-7.6	-4.9
资产负债率	50.46%	47.40%	42.70%	35.14%	31.73%	29.98%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	4	6	12
增持	1	1	6	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.33	1.60	1.54	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-30	买入	9.73	N/A
2	2024-03-31	买入	10.35	N/A
3	2024-08-30	买入	12.15	N/A
4	2024-11-01	买入	14.58	N/A
5	2025-03-23	增持	14.26	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=买入；1.01~2.0=增持；2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806