

2025 年 11 月 03 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
张付哲
SAC: S1350525070001
zhangfuzhe@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据	2025 年 10 月 31 日
收盘价（元）	15.01
一年内最高/最低（元）	16.89/12.74
总市值（百万元）	232,501.22
流通市值（百万元）	232,501.22
总股本（百万股）	15,489.75
资产负债率（%）	43.46
每股净资产（元/股）	14.99

资料来源：聚源数据

中远海控(601919.SH)

——25Q3 点评：业绩环比大幅修复，港口业务亮眼

投资要点：

- **事件：**中远海控发布 2025 年三季报：公司 2025 三季度实现营业收入 584.99 亿元，同比下降 20.42%；归母净利润 95.33 亿元，同比下降 55.14%，环比增加 63.18%；扣非归母净利润 95 亿元，同比下降 55.27%。
- **集运价格承压，码头业务稳健增长。**2025 年三季度，公司综合运价为 7501.09 元/TEU，同比-26.73 %；CCFI 均值同比下降 39.49%。供需失衡是集运价格波动的核心影响因素。全球集装箱航运市场运力供给保持增长，截至 2025 年 10 月 26 日，运力已超 3327 万 TEU，整体供大于求态势持续加剧，集运价格承压。但是由于公司经营优势，公司运价跌幅仍小于 CCFI 跌幅。运价的疲软导致盈利空间被挤压，集运业务对业绩的支撑作用弱化。2025 年 Q3 集运业务收入为 517.83 亿元，同比下降 23.13 %。同时，公司码头业务稳健增长，25 年三季度码头业务总吞吐量 3898.15 万 TEU，同比+4.20%。
- **新船供给压力持续，行业高集中度有望托底运价。**中长期来看，船舶运力持续高位增长，2025 年 10 月集装箱订单船队比为 31.57%，处于 2010 年来的高位，且年底前仍有超过 100 万 TEU 新船等待交付。海运需求恢复缓慢，克拉克森预计 2025 年全球集装箱航运贸易量将同比增长 3.3 %，而运力同比增长 6.7 %。供求差异持续扩大，供给端压力将向运价端传导，集运运价或呈弱势走势。仍在高位的行业集中度或将成为运价的主要支撑。地缘方面，在 2025 年 10 月 30 日，中美双方达成协议：美方取消对华商品 10%的“芬太尼关税”，24%对等关税继续暂停一年；同时暂停对华海事、物流和造船业 301 调查措施一年。美国关税政策呈现缓和态势，关税成本的降低利好美线航线贸易。
- **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 323.43、247.38 与 216.55 亿元，对应 PE 分别为 7.19、9.40、10.74 倍。考虑到行业格局稳固和公司红利属性，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	229,717	216,086	229,940
同比增长率（%）	-55.14%	33.29%	-1.77%	-5.93%	6.41%
归母净利润（百万元）	23,860	49,100	32,343	24,738	21,655
同比增长率（%）	-78.23%	105.78%	-34.13%	-23.51%	-12.46%
每股收益（元/股）	1.54	3.17	2.09	1.60	1.40
ROE（%）	12.17%	20.92%	12.89%	9.40%	7.90%
市盈率（P/E）	9.74	4.74	7.19	9.40	10.74

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	218,114	231,588	256,201
应收票据及账款	9,148	8,276	7,785	8,284
预付账款	1,292	1,512	1,423	1,514
其他应收款	2,916	2,758	2,594	2,761
存货	6,332	7,033	6,967	7,624
其他流动资产	1,366	1,581	1,491	1,583
流动资产总计	206,117	239,274	251,848	277,966
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	536,755	550,772	577,176
短期借款	1,704	1,304	1,304	1,304
应付票据及账款	86,039	99,054	98,131	107,377
其他流动负债	35,048	41,502	41,032	44,851
流动负债合计	122,791	141,859	140,467	153,532
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	229,982	227,390	239,255
股本	15,961	15,490	15,490	15,490
资本公积	32,031	32,502	32,502	32,502
留存收益	186,677	202,848	215,217	226,045
归属母公司权益	234,668	250,840	263,209	274,036
少数股东权益	50,391	55,934	60,173	63,884
股东权益合计	285,059	306,773	323,382	337,921
负债和股东权益合计	497,472	536,755	550,772	577,176

现金流量表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
税后经营利润	55,395	32,136	23,112	19,881
折旧与摊销	18,670	17,958	18,903	20,061
财务费用	-3,733	-2,747	-3,455	-4,032
投资损失	-4,800	-4,852	-4,852	-4,852
营运资金变动	-3,005	19,363	-492	11,561
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	68,712	39,990	49,066
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	-15,325	-10,114	-7,995
现金流量净额	3,024	33,052	13,474	24,614

利润表（百万元）

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	233,859	229,717	216,086	229,940
营业成本	164,774	182,933	181,230	198,305
税金及附加	1,401	1,412	1,328	1,413
销售费用	971	954	897	955
管理费用	8,546	8,394	7,896	8,402
研发费用	1,021	1,003	943	1,004
财务费用	-3,733	-2,747	-3,455	-4,032
资产减值损失	-14	-12	-11	-12
信用减值损失	-68	69	65	69
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	44,703	34,340	30,668
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	44,593	34,230	30,559
所得税	11,494	6,707	5,252	5,193
净利润	55,395	37,886	28,978	25,366
少数股东损益	6,295	5,543	4,240	3,711
归属母公司股东净利润	49,100	32,343	24,738	21,655
EPS(元)	3.17	2.09	1.60	1.40

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%	-1.77%	-5.93%	6.41%
营业利润增长率	102.32%	-33.28%	-23.18%	-10.69%
归母净利润增长率	105.78%	-34.13%	-23.51%	-12.46%
经营现金流增长率	206.53%	-0.87%	-41.80%	22.69%
盈利能力				
毛利率	29.54%	20.37%	16.13%	13.76%
净利率	23.69%	16.49%	13.41%	11.03%
ROE	20.92%	12.89%	9.40%	7.90%
ROA	9.87%	6.03%	4.49%	3.75%
估值倍数				
P/E	4.74	7.19	9.40	10.74
P/S	0.99	1.01	1.08	1.01
P/B	0.99	0.93	0.88	0.85
股息率	8.44%	6.96%	5.32%	4.66%
EV/EBITDA	2	2	3	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）。