

中远海控（601919.SH）

中性

三季度业绩强于预期，积极回报股东增强价值属性

核心观点

中远海控公布 2025 年三季报，Q3 业绩同比下滑。2025 年前三季度公司实现营业收入 1676.0 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%。其中三季度单季公司实现营业收入 585.0 亿元，同比下滑 20.4%；实现归母净利润 95.3 亿元，同比下滑 55.1%。

三季度集运货量同比正增长，但供需关系变化导致集运运价同比下滑。2025 年三季度公司完成货运量 690 万标准箱，同比增长 4.9%。其中，跨太平洋线（美线）受中美关税战影响表现承压，货运量同比下滑 4.2%；欧线等其他国际航线货运量同比均实现了正增长。受集装箱航运市场供需关系变化影响，三季度市场运价水平同比显著下降（2025 年第三季度，CCFI 均值同比下降 39.5%），公司三季度国际航线集运业务的单箱收入为 1276 美金/TEU，同比下降 26.5%。

码头业务稳健增长。公司港口 2025 年前三季度实现吞吐量 11327.8 万标准箱，同比增长 5.6%，其中，控股码头吞吐量 2504.3 万标准箱，同比增长 2.0%。分地区看，环渤海湾、长三角、东南沿海、珠三角、西南沿海、海外码头吞吐量分别同比+5.7%/+3.3%/-5.0%/+4.5%/+10.3%/+8.1%。

重视股东回报，价值属性凸显。一方面来说，公司已向全体股东每股派发中期股利人民币 0.56 元，占公司上半年归母净利润 50%，接近投资者回报计划上限（公司承诺 2025-2027 年股利支付率达到 30%-50%）；另一方面，公司已公告启动新一轮回购，拟回购股份总量为 5000 万股至 1 亿股，占总股本比例 0.32%~0.65%，回购价格不超过 14.98 元/股，预计回购金额为 7.49 亿元~14.98 亿元。

风险提示：全球经济超预期下滑、安全事故、红海危机影响超预期减弱等。

投资建议：

全行业来看，当前供大于求的剪刀差持续加大，根据克拉克森 9 月发布的预测，2025 年全球集装箱贸易量预计同比增长 3.0%，而 2025 年集装箱运力供给增长预计超过 6%，预计集运船东盈利能力未来将继续承压。考虑到中美加征关税将继续暂停一年，且红海是否恢复通航仍存在不确定性，我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 310.8/232.9/220.7 亿元（25-27 年调整幅度分别为+33%/+10%/+1%），同比分别为-37%/-25%/-5%，维持“中性”评级。

公司研究·财报点评

交通运输·航运港口

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

基础数据

投资评级	中性(维持)
合理估值	
收盘价	15.02 元
总市值/流通市值	232656/232656 百万元
52 周最高价/最低价	16.89/12.74 元
近 3 个月日均成交额	1316.84 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中远海控（601919.SH）-红海危机助力公司业绩高增，积极回报股东增强价值属性》——2025-03-24

《中远海控（601919.SH）-第三季度业绩强劲，关注长协谈判情况》——2024-11-01

《中远海控（601919.SH）-中期分红回报股东，下半年业绩值得期待》——2024-08-31

《中远海控（601919.SH）-一季度业绩环比大幅增长，Q2 有望迎弹性释放》——2024-04-30

《中远海控（601919.SH）-回购并分红约 50%回报投资者，2024 年业绩值得期待》——2024-03-30

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	175,448	233,859	218,658	214,066	219,632
(+/-%)	-55.1%	33.3%	-6.5%	-2.1%	2.6%
净利润(百万元)	23860	49100	31078	23287	22066
(+/-%)	-78.2%	105.8%	-36.7%	-25.1%	-5.2%
每股收益(元)	1.48	3.08	2.01	1.50	1.42
EBIT Margin	11.0%	24.4%	15.6%	10.9%	9.8%
净资产收益率 (ROE)	12.2%	20.9%	12.4%	8.9%	8.1%
市盈率 (PE)	10.1	4.9	7.5	10.0	10.5
EV/EBITDA	17.1	6.9	9.3	11.8	11.9
市净率 (PB)	1.23	1.02	0.93	0.89	0.85

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

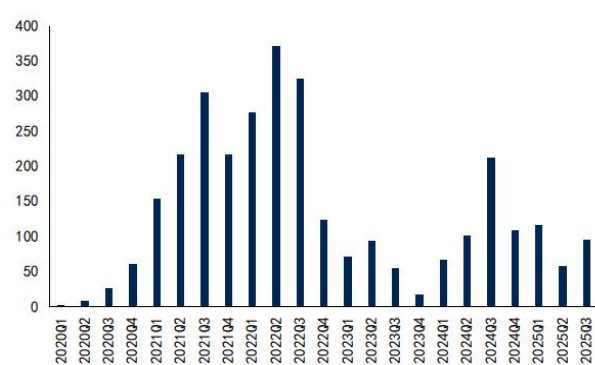
中远海控公布 2025 年三季报，Q3 业绩同比下滑。2025 年前三季度公司实现营业收入 1676.0 亿元，同比下滑 4.1%；实现归母净利润 270.7 亿元，同比下滑 29.0%。其中三季度单季公司实现营业收入 585.0 亿元，同比下滑 20.4%；实现归母净利润 95.3 亿元，同比下滑 55.1%。

图1：中远海控单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



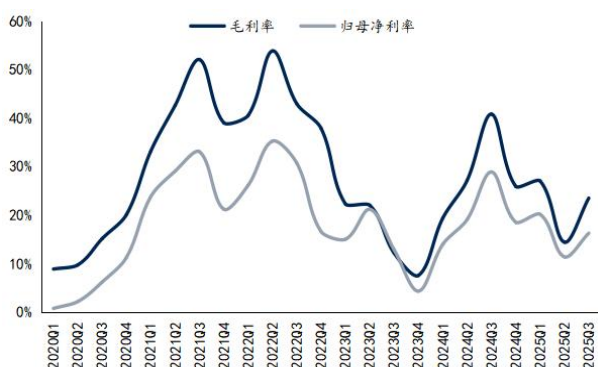
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中远海控单季归母净利润（单位：亿元）



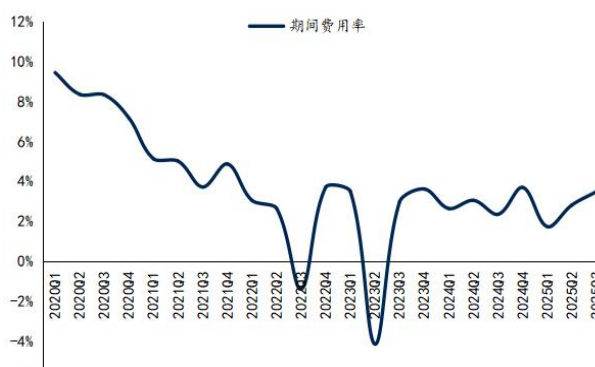
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中远海控单季毛利率和归母净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中远海控单季期间费用率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

三季度集运货量同比正增长，但供需关系变化导致集运运价同比下滑。2025 年三季度公司完成货运量 690 万标准箱，同比增长 4.9%。其中，跨太平洋线（美线）受中美关税战影响表现承压，货运量同比下滑 4.2%；欧线等其他国际航线货运量同比均实现了正增长。受集装箱航运市场供需关系变化影响，三季度市场运价水平同比显著下降（2025 年第三季度，CCFI 均值同比下降 39.5%），公司三季度国际航线集运业务的单箱收入为 1276 美金/TEU，同比下降 26.5%。

码头业务稳健增长。公司港口 2025 年前三季度实现吞吐量 11327.8 万标准箱，同比增长 5.6%，其中，控股码头吞吐量 2504.3 万标准箱，同比增长 2.0%。分地区看，环渤海湾、长三角、东南沿海、珠三角、西南沿海、海外码头吞吐量分别同比 +5.7%/+3.3%/-5.0%/+4.5%/+10.3%/+8.1%。

重视股东回报，价值属性凸显。一方面来说，公司已向全体股东每股派发中期股利人民币 0.56 元，占公司上半年归母净利润 50%，接近投资者回报计划上限（公司承诺 2025-2027 年股利支付率达到 30%-50%）；另一方面，公司已公告启动新一轮回购，拟回购股份总量为 5000 万股至 1 亿股，占总股本比例 0.32%~0.65%，回购价格不超过 14.98 元/股，预计回购金额为 7.49 亿元~14.98 亿元。

风险提示：全球经济超预期下滑、安全事故、红海危机影响超预期减弱等。

投资建议：

全行业来看，当前供大于求的剪刀差持续加大，根据克拉克森 9 月发布的预测，2025 年全球集装箱贸易量预计同比增长 3.0%，而 2025 年集装箱运力供给增长预计超过 6%，预计集运船东盈利能力未来将继续承压。考虑到中美加征关税将继续暂停一年，且红海是否恢复通航仍存在不确定性，我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 310.8/232.9/220.7 亿元（25-27 年调整幅度分别为 +33%/+10%/+1%），同比分别为 -37%/-25%/-5%，维持“中性”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	182304	185063	184904	191520	206414	营业收入	175448	233859	218658	214066	219632
应收款项	9690	11737	12580	11730	12035	营业成本	146755	164774	172959	179174	186248
存货净额	6561	6332	8411	8672	8958	营业税金及附加	1105	1401	1487	1456	1493
其他流动资产	3227	2943	1295	1268	1301	销售费用	1003	971	44	43	44
流动资产合计	202481	206117	207233	213232	228750	管理费用	6151	8546	9041	9072	9300
固定资产	129227	150660	158526	162273	157155	研发费用	1078	1021	1050	1028	1054
无形资产及其他	7546	7377	7083	6789	6495	财务费用	(5657)	(3733)	(3280)	(3659)	(3866)
投资性房地产	56292	60817	60817	60817	60817	投资收益	4754	4800	3000	3000	3000
长期股权投资	66883	72501	77501	82501	87501	资产减值及公允价值变动	5	4	0	0	0
资产总计	462429	497472	511160	525611	540717	其他收入	2265	293	(294)	(174)	(220)
短期借款及交易性金融负债	19803	13669	13000	13000	13000	营业利润	33114	66997	41114	30808	29192
应付款项	90411	86039	88532	91283	94294	营业外净收支	(38)	(108)	0	0	0
其他流动负债	17135	23083	20473	21080	21768	利润总额	33077	66890	41114	30808	29192
流动负债合计	127349	122791	122005	125363	129062	所得税费用	4681	11494	6167	4621	4379
长期借款及应付债券	32737	30527	25527	21527	18527	少数股东损益	4535	6295	3869	2899	2747
其他长期负债	59124	59096	61096	63096	65096	归属于母公司净利润	23860	49100	31078	23287	22066
长期负债合计	91861	89623	86623	84623	83623	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	219210	212413	208627	209985	212685	净利润	23860	49100	31078	23287	22066
少数股东权益	47104	50391	52325	53775	55149	资产减值准备	(33)	13	(0)	1	1
股东权益	196115	234668	250207	261851	272884	折旧摊销	7589	8094	13170	14333	15950
负债和股东权益总计	462429	497472	511160	525611	540717	公允价值变动损失	(5)	(4)	0	0	0
						财务费用	(5657)	(3733)	(3280)	(3659)	(3866)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(22630)	(4499)	609	5975	5076
每股收益	1.48	3.08	2.01	1.50	1.42	其它	(3321)	4248	1935	1449	1372
每股红利	2.58	0.99	1.00	0.75	0.71	经营活动现金流	5460	56953	46791	45046	44466
每股净资产	12.20	14.70	16.15	16.90	17.62	资本开支	0	(29153)	(20742)	(17786)	(10539)
ROIC	9.11%	20.93%	19%	30%	31%	其它投资现金流	(238)	657	0	0	0
ROE	12.17%	20.92%	12%	9%	8%	投资活动现金流	(9055)	(34113)	(25742)	(22786)	(15539)
毛利率	16%	30%	21%	16%	15%	权益性融资	1260	96	0	0	0
EBIT Margin	11%	24%	16%	11%	10%	负债净变化	(1561)	(2210)	(5000)	(4000)	(3000)
EBITDA Margin	15%	28%	22%	18%	17%	支付股利、利息	(41509)	(15868)	(15539)	(11644)	(11033)
收入增长	-55%	33%	-6%	-2%	3%	其它融资现金流	33901	15979	(669)	0	0
净利润增长率	-78%	106%	-37%	-25%	-5%	融资活动现金流	(50978)	(20081)	(21208)	(15644)	(14033)
资产负债率	58%	53%	51%	50%	50%	现金净变动	(54573)	2759	(158)	6615	14894
股息率	17.3%	6.6%	6.5%	4.9%	4.6%	货币资金的期初余额	236877	182304	185063	184904	191520
P/E	10.1	4.9	7.5	10.0	10.5	货币资金的期末余额	182304	185063	184904	191520	206414
P/B	1.2	1.0	0.9	0.9	0.9	企业自由现金流	0	21769	22004	22323	28756
EV/EBITDA	17.1	6.9	9.3	11.8	11.9	权益自由现金流	0	35539	19122	21433	29042

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032