

中远海控(601919)

报告日期：2025年12月02日

集运货量、码头吞吐量稳健增长，积极回购稳定信心

——中远海控更新报告

投资要点

- 集运运价持续承压，公司多举措提升货运量：**受关税政策外溢效应持续显现、地缘政治不确定性抬升、全球货物贸易需求走弱等影响，集装箱航运市场运价持续波动下行。2025年前三季度，CCFI综指均值同比下降22%，SCFI综指均值同比下降37%；其中三季度CCFI综指均值同比下降40%，SCFI综指均值同比下降52%。公司稳步优化全球网络布局，加快供应链关键节点建设，推动科技创新和绿色转型，以提升货运量来应对运价下行带来的单箱收入同比下降影响。2025年三季度公司集运货运量为690万TEU，同比增长4.91%；分航线来看，除跨太平洋航线受中美关税战影响同比下降4.24%，其余航线货运量均实现同比增长。未来，随着中美双方达成协议、美国关税政策呈现缓和态势，美线航线及相关航线贸易将有望得到恢复。
- 码头业务稳健增长：**2025年1-9月公司所属中远海运港口总吞吐量11328万标准箱，同比增长5.60%；其中，控股码头实现2504万标准箱，同比增长1.98%；参股码头8823万标准箱，同比增长6.68%。分区域来看，西南沿海和海外地区增长尤为突出，2025年前三季度分别同比增长10.34%和8.12%。这体现出公司在全球港口码头网络中的资源整合能力和运营效率的持续提升。
- 积极回购稳定信心：**公司为维护公司价值和股东权益、增强投资者信心，积极使用自有资金进行股份回购，以推进公司股票市场价格与内在价值相匹配。公司已公告启动新一轮回购，拟回购A股股份数量为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。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为290.26、224.62、207.48亿元，对应EPS分别为1.87、1.45、1.34元，对应PE分别为7.98、10.32、11.17x，维持“增持”评级。
- 风险提示：**地缘政治风险、关税战缓和不及预期等。

财务摘要

| (百万元) | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|---------|---------|---------|--------|
| 营业收入 | 233859 | 209693 | 208219 | 214724 |
| (+/-) (%) | 33.29% | -10.33% | -0.70% | 3.12% |
| 归母净利润 | 49100 | 29026 | 22462 | 20748 |
| (+/-) (%) | 105.78% | -40.88% | -22.61% | -7.63% |
| 每股收益(元) | 3.17 | 1.87 | 1.45 | 1.34 |
| P/E | 4.72 | 7.98 | 10.32 | 11.17 |

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：增持(维持)

分析师：李丹

执业证书号：S1230520040003
lidan02@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|------------|
| 收盘价 | ¥ 14.96 |
| 总市值(百万元) | 231,726.73 |
| 总股本(百万股) | 15,489.75 |

股票走势图



相关报告

- 《2025H1 业绩稳步增长，中期分红50%积极回报股东》
2025.08.30
- 《2024年利润同比大涨，红海局势助力集运龙头继续向上》
2025.04.01
- 《Q3高景气延续，实现归母净利润213亿元》
2024.10.31

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|--------|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| (百万元) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | (百万元) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产 | | | | | 营业收入 | 233859 | 209693 | 208219 | 214724 |
| 现金 | 185063 | 216879 | 235197 | 248090 | 营业成本 | 164774 | 171636 | 179291 | 187668 |
| 交易性金融资产 | 66 | 85 | 82 | 78 | 营业税金及附加 | 1401 | 1322 | 1291 | 1324 |
| 应收账款 | 8909 | 7249 | 7563 | 7563 | 营业费用 | 971 | 701 | 917 | 852 |
| 其它应收款 | 2828 | 2468 | 2756 | 2656 | 管理费用 | 8546 | 6854 | 7238 | 7443 |
| 预付账款 | 1292 | 1576 | 1711 | 1662 | 研发费用 | 1021 | 982 | 1054 | 1010 |
| 存货 | 6332 | 6598 | 7266 | 7344 | 财务费用 | (3733) | (5829) | (5746) | (5534) |
| 其他 | 1627 | 1816 | 1857 | 1767 | 资产减值损失 | 82 | 101 | 146 | 110 |
| 非流动资产 | 291355 | 304321 | 308901 | 315340 | 公允价值变动损益 | 17 | 0 | 0 | 0 |
| 金融资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 4800 | 4024 | 4526 | 4450 |
| 长期投资 | 72501 | 72501 | 72501 | 72501 | 其他经营收益 | 1382 | 2071 | 2190 | 1881 |
| 固定资产 | 124633 | 146367 | 159048 | 168864 | 营业利润 | 66997 | 40020 | 30744 | 28183 |
| 无形资产 | 7377 | 6995 | 6617 | 6237 | 营业外收支 | (108) | (20) | (20) | (20) |
| 在建工程 | 26028 | 17365 | 11590 | 7740 | 利润总额 | 66890 | 40000 | 30724 | 28163 |
| 其他 | 60817 | 61093 | 59145 | 59998 | 所得税 | 11494 | 6000 | 4609 | 4224 |
| 资产总计 | 497472 | 540993 | 565333 | 584499 | 净利润 | 55395 | 34000 | 26115 | 23939 |
| 流动负债 | 122791 | 133445 | 139306 | 140758 | 少数股东损益 | 6295 | 4974 | 3653 | 3190 |
| 短期借款 | 1704 | 2121 | 2081 | 1968 | 归属母公司净利润 | 49100 | 29026 | 22462 | 20748 |
| 应付款项 | 86039 | 92936 | 100385 | 101562 | EBITDA | 74008 | 46678 | 38153 | 36252 |
| 预收账款 | 37 | 36 | 40 | 37 | EPS (最新摊薄) | 3.17 | 1.87 | 1.45 | 1.34 |
| 其他 | 35011 | 38351 | 36800 | 37190 | | | | | |
| 非流动负债 | 89623 | 90459 | 88245 | 87442 | | | | | |
| 长期借款 | 30527 | 29527 | 28527 | 27527 | | | | | |
| 其他 | 59096 | 60932 | 59717 | 59915 | | | | | |
| 负债合计 | 212413 | 223904 | 227551 | 228200 | | | | | |
| 少数股东权益 | 50391 | 55365 | 59018 | 62209 | | | | | |
| 归属母公司股东权 | 234668 | 261723 | 278764 | 294091 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 497472 | 540993 | 565333 | 584499 | | | | | |

现金流量表

| (百万元) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | 偿债能力 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 69313 | 40769 | 30747 | 25275 | 资产负债率 | 42.70% | 41.39% | 40.25% | 39.04% |
| 净利润 | 55395 | 34000 | 26115 | 23939 | 净负债比率 | 20.81% | 21.29% | 20.10% | 19.22% |
| 折旧摊销 | 8292 | 7506 | 8675 | 9623 | 流动比率 | 1.68 | 1.77 | 1.84 | 1.91 |
| 财务费用 | (3733) | (5829) | (5746) | (5534) | 速动比率 | 1.63 | 1.72 | 1.79 | 1.86 |
| 投资损失 | (4800) | (4024) | (4526) | (4450) | 营运能力 | | | | |
| 营运资金变动 | (470) | 7923 | 5981 | 2278 | 总资产周转率 | 0.49 | 0.40 | 0.38 | 0.37 |
| 其它 | 14629 | 1193 | 248 | (580) | 应收账款周转率 | 30.19 | 26.32 | 28.10 | 27.89 |
| 投资活动现金流 | (26972) | (16399) | (10729) | (10649) | 应付账款周转率 | 1.87 | 1.92 | 1.86 | 1.86 |
| 资本支出 | (21434) | (20020) | (15020) | (15020) | 每股指标(元) | | | | |
| 长期投资 | (5779) | 0 | 0 | 0 | 每股收益 | 3.17 | 1.87 | 1.45 | 1.34 |
| 其他 | 241 | 3621 | 4291 | 4371 | 每股经营现金 | 4.47 | 2.63 | 1.99 | 1.63 |
| 筹资活动现金流 | (40620) | 7446 | (1701) | (1733) | 每股净资产 | 14.70 | 16.90 | 18.00 | 18.99 |
| 短期借款 | (714) | 417 | (40) | (112) | 估值比率 | | | | |
| 长期借款 | (2210) | (1000) | (1000) | (1000) | P/E | 4.72 | 7.98 | 10.32 | 11.17 |
| 其他 | (37697) | 8029 | (660) | (621) | P/B | 1.02 | 0.89 | 0.83 | 0.79 |
| 现金净增加额 | 1721 | 31816 | 18318 | 12894 | EV/EBITDA | 2.40 | 3.29 | 3.54 | 3.41 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2.增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3.中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4.减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2.中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3.看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>