

中远海运港口 (01199.HK)

增持 (维持)

码头主业经营稳健，海外地区增速显著

公司发布 2025 年年度报告，2025 年全年实现营业收入 16.7 亿美元，同比增长 11%；实现归母净利润 3.1 亿美元，同比增长 1.1%。其中 Q4 实现营业收入 4.3 亿美元，同比增长 10.2%，实现归母净利润 0.5 亿美元，同比下降 45.3%。人民币口径下，按历史汇率，2025 年实现营业收入 117.3 亿元，实现归母净利润 21.9 亿元，Q4 实现营业收入 30.5 亿元，实现归母净利润 3.4 亿元。

国内区域吞吐量表现稳健，海外地区吞吐量保持高增长。2025 年，公司总吞吐量同比增长 6.2% 至 1.5 亿 TEU，权益吞吐量同比增长 3.4% 至 0.5 亿 TEU。分参控股来看，控股码头吞吐量为 3325 万 TEU，同比增长 1.8%；非控股码头吞吐量为 1.2 亿 TEU，同比增长 7.5%。分区域看，中国地区码头总吞吐量为 1.2 亿 TEU，同比增长 4.5%，海外地区总吞吐量为 0.4 亿 TEU，同比增长 11.6%。国内码头分地区看，环渤海总吞吐量为 0.5 亿 TEU，同比增长 5.1%，长三角总吞吐量为 0.2 亿 TEU，同比增长 2.2%，东南沿海总吞吐量为 560 万 TEU，同比下降 6.3%，珠三角总吞吐量为 0.3 亿 TEU，同比增长 5.2%，西南沿海总吞吐量为 0.1 亿 TEU，同比增长 11.6%。

海外地区收入、利润均实现显著增长。收入结构来看，2025 年控股码头合计营收为 16.7 亿美元，同比增长 11%，其中国内控股码头收入为 7.4 亿美元，同比增长 2.9%；海外控股码头收入为 9.3 亿美元，同比增长 18.5%，主要受益于比雷埃弗斯码头及 CSP 西班牙、秘鲁钱凯码头收入增长。毛利率来看，2025 年控股码头毛利率为 24.9%，同比下降 2.8pcts，其中国内控股码头毛利率为 34.3%，同比下降 2.3pcts，主要受厦门远海和天津集装箱码头箱量结构及航线调整影响；海外控股码头毛利率为 17.4%，同比下降 2.2pcts（其中比雷埃弗斯毛利率为 20.5%，同比+0.5pcts）。利润结构来看，码头分部利润为 4.4 亿美元，同比增长 4.5%，其中中国地区利润为 3.7 亿美元，同比增长 1.3%，海外地区利润为 0.8 亿美元，同比增长 22.9%。

投资建议。中远海运港口作为全球领先的港口物流服务商，依托大股东航运资源，全球化布局优势强。公司国内重点控股码头资产较为成熟，海外重点控股码头分布范围广，前期绿地码头项目均已投产，长期利润释放潜力大。公司依靠大股东航运资源优势赋能，为全球化布局打下坚实基础。我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 22.5 亿元、23.5 亿元、24.2 亿元人民币，对应 26 年 PE 为 8.8x，PB 为 0.4x，维持“增持”评级。

风险提示：国际宏观贸易形势变化的风险、港口收费政策出现变动、海外扩张不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	10804	11731	12405	12890	13395
同比增长	5%	9%	6%	4%	4%
营业利润(百万元)	1494	1273	1297	1541	1736
同比增长	-10%	-15%	2%	19%	13%
归母净利润(百万元)	2220	2194	2245	2353	2417
同比增长	-3%	-1%	2%	5%	3%
每股收益(元)	0.53	0.52	0.53	0.56	0.58
PE	8.9	9.0	8.8	8.4	8.2
PB	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4

资料来源：公司数据、招商证券

周期/交通运输

目标估值：NA

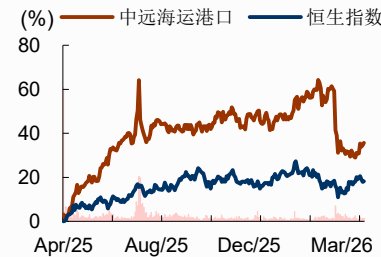
当前股价：5.4 港元

基础数据

总股本 (百万股)	3960
香港股 (百万股)	3960
总市值 (十亿港元)	21.4
香港股市值 (十亿港元)	21.4
每股净资产 (港元)	1.6
ROE (TTM)	4.9
资产负债率	41.0%
主要股东	中国远洋海运集团有限公司
主要股东持股比例	71.9333%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	-3	41
相对表现	3	-2	22



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《中远海运港口 (01199) — 航运资源赋能外延收购，全球化布局持续推进》2025-08-20

王春环 S1090524060003
wangchunhuan@cmschina.com.cn
孙修远 S1090524070005
sunxiuyuan@cmschina.com.cn
肖欣晨 S1090522010001
xiaoxinchen@cmschina.com.cn
刘若琮 S1090524110003
liuruocong@cmschina.com.cn
张瑜玲 S1090525060006
zhangyuling2@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	9115	11315	8814	12615	16662
现金及现金等价物	7242	9365	6751	10475	14440
交易性金融资产	0	0	0	0	0
其他短期投资	0	0	0	0	0
应收账款及票据	938	890	941	978	1016
其它应收款	635	801	847	880	915
存货	142	161	171	174	179
其他流动资产	158	98	104	108	112
非流动资产	77299	78537	76824	75213	73696
长期投资	35144	36583	36583	36583	36583
固定资产	31522	31148	29435	27824	26307
无形资产	9470	9993	9993	9993	9993
其他	1163	813	813	813	813
资产总计	86415	89852	85638	87827	90358
流动负债	8126	12893	6743	6863	7029
应付账款	614	715	760	774	793
应交税金	110	264	264	264	264
短期借款	2339	6534	0	0	0
其他	5063	5380	5719	5825	5971
长期负债	27644	23938	23938	23938	23938
长期借款	20818	17038	17038	17038	17038
其他	6826	6900	6900	6900	6900
负债合计	35770	36831	30682	30801	30967
股本	347	357	357	357	357
储备	42285	44708	46093	47548	49259
少数股东权益	8012	7955	8506	9121	9774
归属于母公司所有者权益	42632	45066	46450	47905	49616
负债及权益合计	86415	89852	85638	87827	90358

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2937	NA	2946	2652	2671
净利润	2220	NA	2245	2353	2417
折旧与摊销	1848	NA	1837	1736	1641
营运资本变动	(299)	NA	271	42	85
其他非现金调整	(832)	NA	(1408)	(1479)	(1472)
投资活动现金流	(1616)	NA	2647	2651	2682
资本性支出	(3128)	NA	(150)	(150)	(150)
出售资产获得的现金	25	NA	25	25	25
投资增减	639	NA	0	0	0
其它	2099	NA	2771	2776	2807
筹资活动现金流	(2337)	NA	(8207)	(1580)	(1387)
债务增减	(687)	NA	(6534)	0	0
股本增减	0	NA	0	0	0
股利支付	135	NA	861	898	706
其它筹资	(1515)	NA	(812)	(682)	(682)
其它调整	(270)	NA	(1721)	(1796)	(1412)
现金净增加额	(1118)	NA	(2614)	3724	3966

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总营业收入	10804	11731	12405	12890	13395
主营业务收入	10804	11731	12405	12890	13395
营业成本	7808	8811	9366	9538	9779
毛利	2996	2921	3039	3351	3617
营业支出	1502	1647	1742	1810	1881
营业利润	1494	1273	1297	1541	1736
利息支出	1087	1093	812	682	682
利息收入	210	190	64	69	100
权益性投资损益	2301	2414	2414	2414	2414
其他非经营性损益	417	293	293	293	293
非经常项目损益	0	0	0	0	0
除税前利润	3335	3077	3256	3636	3861
所得税	525	362	460	668	791
少数股东损益	590	521	551	615	653
归属普通股股东净利润	2220	2194	2245	2353	2417
EPS(元)	0.53	0.52	0.53	0.56	0.58

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业收入	5%	9%	6%	4%	4%
营业利润	-10%	-15%	2%	19%	13%
净利润	-3%	-1%	2%	5%	3%
获利能力					
毛利率	27.7%	24.9%	24.5%	26.0%	27.0%
净利率	20.5%	18.7%	18.1%	18.3%	18.0%
ROE	5.2%	4.9%	4.8%	4.9%	4.9%
ROIC	2.9%	2.5%	2.6%	2.6%	2.7%
偿债能力					
资产负债率	41.4%	41.0%	35.8%	35.1%	34.3%
净负债比率	26.8%	26.2%	19.9%	19.4%	18.9%
流动比率	1.1	0.9	1.3	1.8	2.4
速动比率	1.1	0.9	1.3	1.8	2.3
营运能力					
资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
存货周转率	55.3	58.1	56.3	55.2	55.4
应收账款周转率	7.0	7.2	7.1	7.1	7.1
应付账款周转率	12.4	13.3	12.7	12.4	12.5
每股资料(元)					
每股收益	0.53	0.52	0.53	0.56	0.58
每股经营现金	0.70	0.70	0.70	0.63	0.64
每股净资产	10.16	10.74	11.06	11.41	11.82
每股股利	0.24	0.20	0.21	0.17	0.17
估值比率					
PE	8.9	9.0	8.8	8.4	8.2
PB	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.8	9.2	9.4	9.1	8.9

资料来源：公司数据、招商证券（注：2025年完整现金流量表暂未公布）

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。