

中远海控 (601919.SH)

增持 (维持)

26Q1 盈利环比改善, 公司仍具备投资价值

公司发布 26 年 Q1 季报, 符合预期。2026 年 Q1 公司实现营收 518 亿元, 同比-11%, 环比-0.2%; 归母净利润 58.8 亿元, 同比-50%, 环比+55%。

□ **26Q1 中国出口韧性较强, 公司业绩环比实现增长。**26 年 Q1 因春节前出现出货旺季, 26Q1 CCFI (对应 12-2 月) 均值为 1130, 虽然同比下滑 22%, 但是环比改善, 实现增长 7.6%。中国出口需求也较为旺盛, 26Q1 中国出口总额增长 12%。26Q1 公司毛利率为 17.2%, 同比-9.8pcts, 环比+3.4pcts。26Q1 公司营业成本基本持平, 预估集运单箱成本维持稳定。26Q1 公司费用方面管控较好, 费用基本维持稳定。

□ **分航线来看: 26Q1 欧线运价环比改善较为明显。**

26Q1 集运业务量同比+6.7%、运价同比-16.4%、环比+6.4%。Q1 受益于春节前集中出货, 景气度有所改善。其中欧线运价环比改善更为明显。亚洲区内运价同比也保持相对坚挺。**26Q1 控股码头吞吐量+3%, 参股码头吞吐量+11%。**

- 1) 美线: Q1 运价约 1407\$/TEU, 同比-20%, 环比+2%; 运量同比-1.4%。
- 2) 欧线: Q1 运价约 1320\$/TEU, 同比-19%, 环比+26%; 运量同比+14.2%。
- 3) 亚洲区内: Q1 运价约 813\$/TEU, 同比-4%, 环比-0.1%; 运量同比+6.1%。
- 4) 其他国际: Q1 运价约 1245\$/TEU, 同比-18%, 环比-9%; 运量同比-2%。
- 5) 内贸: Q1 运价-6%; 运量同比+15%。

□ **展望:** 因美伊冲突导致地缘局势混乱 (叠加附加费征收), 预计 Q2 运价环比继续上行 (盈利环比增长), 欧美线长协价格会考虑加收附加费。假期后海外需求回升, 目前集运景气度向好。

□ **投资建议:** 1) 船东 5 月继续挺价, 26 年供需格局或略有好转, 中长期看红海复航继续推迟; 2) 后续长协合同也将重新协商燃油附加费事宜, 有望对冲成本压力; 3) 公司治理较好, 分红水平维持 50%。维持盈利预测, 预计 26/27/28 年利润分别为 286/238/182 亿元, 目前股价对应 26/27 年股息率为 6.6%/5.5%, 仍具有较好投资价值, 维持“增持”评级。

□ **风险提示:** 美伊冲突长期化造成全球衰退、中美经贸关系恶化、红海通航等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	233859	219504	240372	224005	211902
同比增长	33%	-6%	10%	-7%	-5%
营业利润(百万元)	66997	42039	38477	31936	24474
同比增长	102%	-37%	-8%	-17%	-23%
归母净利润(百万元)	49100	30868	28636	23768	18215
同比增长	106%	-37%	-7%	-17%	-23%
每股收益(元)	3.08	1.99	1.87	1.55	1.19
PE	4.6	7.0	7.5	9.0	11.8
PB	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8

资料来源: 公司数据、招商证券

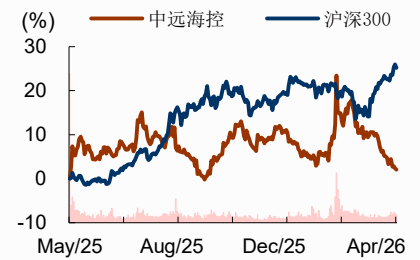
周期/交通运输
目标估值: NA
当前股价: 14.03 元

基础数据

总股本 (百万股)	15313
已上市流通股 (百万股)	12556
总市值 (十亿元)	214.8
流通市值 (十亿元)	176.2
每股净资产 (MRQ)	15.4
ROE (TTM)	10.6
资产负债率	40.9%
主要股东	中国远洋海运集团有限公司
主要股东持股比例	21.65%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-7	5
相对表现	-13	-12	-21



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中远海控 (601919) — 25 年业绩稳健, 地缘冲突或支撑 26 年运价》2026-04-06
- 2、《中远海控 (601919) — Q3 业绩超预期, 中美贸易关系缓和利好集运》2025-11-05
- 3、《中远海控 (601919) — 集运业绩进入兑现期, 看好中长期公司价值》2024-11-04

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	206117	173316	173759	172520	174618
现金	185063	151470	149691	149912	152954
交易性投资	66	78	78	78	78
应收票据	150	85	93	86	82
应收款项	8759	8059	8803	8204	7760
其它应收款	2916	3210	3515	3276	3099
存货	6332	6308	7044	6702	6556
其他	2831	4107	4535	4263	4089
非流动资产	291355	310442	316127	325465	330210
长期股权投资	72501	76871	76871	76871	76871
固定资产	124633	147939	154144	163938	169084
无形资产商誉	13778	13976	13578	13220	12898
其他	80444	71657	71534	71436	71358
资产总计	497472	483758	489886	497985	504828
流动负债	122791	115043	107017	102608	100776
短期借款	1704	2069	1400	1300	1300
应付账款	86039	77133	86244	82058	80279
预收账款	647	579	647	616	602
其他	34401	35262	18725	18634	18595
长期负债	89623	85309	85309	85309	85309
长期借款	30527	25273	25273	25273	25273
其他	59096	60036	60036	60036	60036
负债合计	212413	200352	192326	187917	186086
股本	15961	15490	15313	15313	15313
资本公积金	30432	24257	21758	21758	21758
留存收益	188275	192518	205665	215114	221445
少数股东权益	50391	51141	54825	57883	60227
归属于母公司所有者权益	234668	232265	242735	252185	258516
负债及权益合计	497472	483758	489886	497985	504828

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	69313	45546	44707	30054	26340
净利润	49100	30868	28636	23768	18215
折旧摊销	8292	9666	11328	11674	12267
财务费用	1756	4750	1000	1500	1500
投资收益	(4800)	(5459)	(7098)	(7098)	(7098)
营运资金变动	7305	610	7153	(2847)	(887)
其它	7660	5110	3688	3057	2343
投资活动现金流	(26972)	(25379)	(9915)	(13915)	(9915)
资本支出	(25999)	(25016)	(17000)	(21000)	(17000)
其他投资	(973)	(363)	7085	7085	7085
筹资活动现金流	(40620)	(51737)	(36571)	(15918)	(13384)
借款变动	(29959)	(23005)	(17404)	(100)	0
普通股增加	(110)	(471)	(177)	0	0
资本公积增加	(773)	(6175)	(2499)	0	0
股利分配	(11893)	(24739)	(15490)	(14318)	(11884)
其他	2115	2653	(1000)	(1500)	(1500)
现金净增加额	1721	(31570)	(1778)	221	3041

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	233859	219504	240372	224005	211902
营业成本	164774	175495	196224	186701	182652
营业税金及附加	1401	1308	1432	1334	1262
营业费用	971	825	961	896	848
管理费用	8546	8243	8413	7840	7417
研发费用	1021	1101	961	896	848
财务费用	(3733)	(2484)	1000	1500	1500
资产减值损失	(82)	(74)	0	0	0
公允价值变动收益	17	32	32	32	32
其他收益	1236	1476	1476	1476	1476
投资收益	4947	5589	5589	5589	5589
营业利润	66997	42039	38477	31936	24474
营业外收入	27	21	0	0	0
营业外支出	135	60	0	0	0
利润总额	66890	42000	38477	31936	24474
所得税	11494	6772	6156	5110	3916
少数股东损益	6295	4360	3685	3058	2344
归属于母公司净利润	49100	30868	28636	23768	18215

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	33%	-6%	10%	-7%	-5%
营业利润	102%	-37%	-8%	-17%	-23%
归母净利润	106%	-37%	-7%	-17%	-23%
获利能力					
毛利率	29.5%	20.0%	18.4%	16.7%	13.8%
净利率	21.0%	14.1%	11.9%	10.6%	8.6%
ROE	20.9%	13.3%	11.8%	9.4%	7.0%
ROIC	15.9%	10.1%	10.2%	8.3%	6.3%
偿债能力					
资产负债率	42.7%	41.4%	39.3%	37.7%	36.9%
净负债比率	8.9%	9.1%	5.4%	5.3%	5.3%
流动比率	1.7	1.5	1.6	1.7	1.7
速动比率	1.6	1.5	1.6	1.6	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
存货周转率	25.6	27.8	29.4	27.2	27.6
应收账款周转率	29.6	25.7	28.2	26.1	26.3
应付账款周转率	1.9	2.2	2.4	2.2	2.3
每股资料(元)					
EPS	3.08	1.99	1.87	1.55	1.19
每股经营净现金	4.34	2.94	2.92	1.96	1.72
每股净资产	14.70	14.99	15.85	16.47	16.88
每股股利	1.55	1.00	0.94	0.78	0.59
估值比率					
PE	4.6	7.0	7.5	9.0	11.8
PB	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.4	15.2	14.6	16.4	19.4

资料来源：公司数据、招商证券 备注：本表现现金流净增加额与已披露报表的差异是汇率影响

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。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。