

# 中远海控 (601919.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 运价下滑拖累业绩 股份回购提振信心

### 业绩简评

2024年3月28日，中远海控发布2023年年度报告。2023年公司实现营业收入1754.4亿元，同比下降55.14%；实现归母净利润238.6亿元，同比下降78.25%。其中Q4公司实现营业收入408.9亿元，同比下降45.1%；实现归母净利润17.9亿元，同比下降85.56%。

### 经营分析

**航运市场供求关系趋紧，收入同比下滑。**2023年公司营业收入同比下降55%，主要原因系受到需求收缩、供给上升的影响，全球集装箱航运市场供求关系趋紧，市场运价水平在低位波动。CCFI指数均值在2023年同比下降66.4%。在上年同期营收基数较高情况下，公司2023年的营收同比下降。分量价来看，公司集运货运量为2355.4万TEU，同比下降3.5%，其中外贸航线货运量1923.1万TEU，同比下降3.5%；估算公司外贸航线单箱收入为1055.3美元/TEU，同比下降60%。

**毛利率同比下降，费用率同比下降。**2023年公司实现毛利率16.4%，同比下降27.91pct，主要由于外贸运价大幅下跌影响公司毛利率。费用率方面，2023年公司期间费用率为1.47%，同比下降0.4pct，其中销售费率为0.57%，同比上升0.55pct；管理费用率为3.51%，同比上升0.86pct；研发费用率为0.61%，同比上升0.26pct；财务费用率为-3.22%，同比下降2.07pct。2023年公司实现投资收益47.5亿元，同比增长88.9%。毛利率同比下降叠加费用率同比上升，2023年公司归母净利率为13.6%，同比下降14.43pct。

**分红比例达50%，股份回购持续推进。**2023年期末，公司拟派发每股股利0.23元，期末分红总额36.70亿元，加上中期分红81.96亿元，公司2023年度共计118.66亿元，约为公司2023年公司归母净利润的50%。为维护公司价值和股东权益，增强投资者信心，公司公告股份回购方案。2023年8月31日，公司开始实施A股和H股回购，截至2024年2月末共计回购A股及H股股份约2.15亿股，回购的所有股份均已完成注销。

### 盈利预测与评级

考虑到未来集装箱船舶交付较多，调整2024-2025年归母净利润预测202亿元、182亿元，新增2026年归母净利润157亿元。维持“买入”评级。

### 风险提示

需求增速放缓，行业竞争加剧，运力供给增加，成本压力上升，贸易格局改变。

交通运输组

分析师：郑树明 (执业S1130521040001)

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯婕 (执业S1130522070001)

wangkaijie@gjzq.com.cn

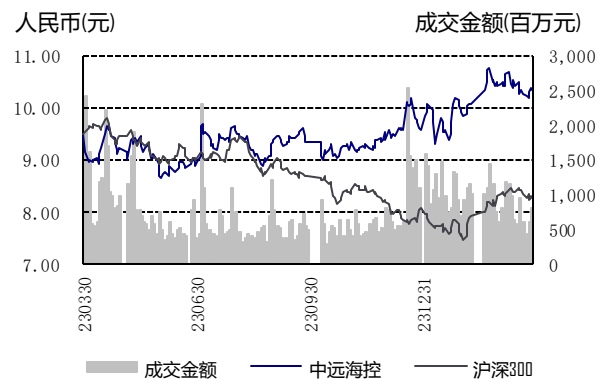
联系人：霍泽嘉

huozejia@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：10.35元

相关报告：

- 《中远海控公司点评：运价下滑拖累业绩 股份回购提振信心》，2023.10.30
- 《中远海控公司点评：需求疲软影响量价 中期分红回报股东》，2023.8.30
- 《中远海控公司点评：需求疲软收入下滑 市场回暖值得关注》，2023.4.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	391,058	175,448	185,881	177,800	173,400
营业收入增长率	17.19%	-55.14%	5.95%	-4.35%	-2.47%
归母净利润(百万元)	109,595	23,860	20,182	18,162	15,655
归母净利润增长率	22.73%	-78.23%	-15.42%	-10.01%	-13.80%
摊薄每股收益(元)	6.809	1.485	1.265	1.138	0.981
每股经营性现金流净额	12.23	1.41	2.19	1.82	1.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	54.69%	12.17%	10.24%	8.27%	6.84%
P/E	1.51	6.45	8.21	9.12	10.58
P/B	0.83	0.79	0.84	0.75	0.72

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	1	7	17
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.22	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-31	买入	16.09	N/A
2	2022-04-30	买入	14.43	N/A
3	2022-08-31	买入	14.41	N/A
4	2023-04-01	买入	11.03	N/A
5	2023-04-30	买入	11.11	N/A
6	2023-08-30	买入	9.54	N/A
7	2023-10-30	买入	9.73	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806