

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

买入

核心观点

中远海控发布 2023 年年报，高额分红及回购彰显公司大力回报股东的态度。中远海控 2023 年实现营业收入 1754.5 亿元，同比下降 55.1%，实现归母净利润 237.5 亿元，同比下降 78.2%。Q4 单季度，公司实现营业收入 408.9 亿元，同比下降 45.1%，归母净利润 17.7 亿，同比下滑 85.5%。值得注意的是，分红方面，2023 年末期预计派发现金红利约人民币约 36.70 亿元，加上 2023 年中期已向全体股东派发的现金红利约人民币 81.96 亿元，公司 2023 年度共计派发现金红利约人民币 118.66 亿元，约为公司 2023 年度实现的归属于上市公司股东净利润的 50%。此外，公司已通过二级市场回购 2.15 亿股普通股，其中 A 股股份 60.0 百万股，H 股股份 1.55 亿股，截至 2 月 23 日，已完成其中 1.55 亿股的注销。

2023 年公司货运量相对稳定，但是单箱收入明显下降。2023 年，中远海控共计实现货运量 24.4 百万 TEU，同比下降 3.5%，其中美线/欧线/亚洲区内/其他航线/内贸航线分别实现货运量 4.5/4.5/8.2/2.7/4.5 百万 TEU，同比分别下滑 5.5%/4.0%/2.3%/3.1%/3.4%，从货运量来看，公司仍在加大对新兴市场的布局力度，挖掘第三国市场机遇。但是公司 2023 年航线收入明显下降，主要源自于国际航线单箱收入下行，海控 2023 年外贸航线单箱收入仅为 1055.1 美元/TEU，较 2022 年均值下降 1581.6，降幅约为 60%，虽然降幅较大，但是仍明显跑赢行业，2023 年 SCFI 均值为 1005.8，同比下降 70.5%，CCFI 均值为 937.3，同比下降 66.4%。

2023 年行业下行迹象显著，但是受红海事件影响，2024 年或边际改善。2023 年全球经济较为萎靡，且集装箱船开始批量交付，供需关系恶化导致运价水平总体延续了 2022 年下半年以来的下降趋势。但是 2023 年 11 月中旬，红海局势持续紧张，相关航线市场运力供应趋紧推动运价在年末有所回升。考虑到全球约 30% 运力被部署在欧线，而从苏伊士运河航线绕行好望角将拉长单程运距约 30%，因此或拉动行业整体约 9% 的需求，行业供需格局有望随之改善。

美联储预计将于 6 月开启降息，或将释放消费活力，旺季补库可期。根据美联储 3 月的议息会议纪要，美联储或将于 6 月开启降息，届时欧美的消费动力有望被激活，考虑到当前美国耐用品库存处于较低位置，美国有望进入被动去库存及主动补库存阶段，或为旺季需求打下基础。

风险提示：全球经济超预期下滑、安全事故、股利支付率不及预期。

投资建议：

海控作为一梯队船东，收入成本两端均展现出优于行业平均的议价能力，考虑到当前红海事件对行业的需求形成拉动，我们将公司 2024 年业绩预测由 276.5 亿元上调至 291.0 亿元，但是 2024 年的景气度高涨或对 2025 年需求形成透支，将 2025 年业绩预测由 313.5 亿元下调至 295.8 亿元，并引入 2026 年业绩预测 307.3 亿元，当前股价对应的 PE 估值为 5.7/5.6/5.4X，维持“买入”评级。

公司研究 · 财报点评

交通运输 · 航运港口

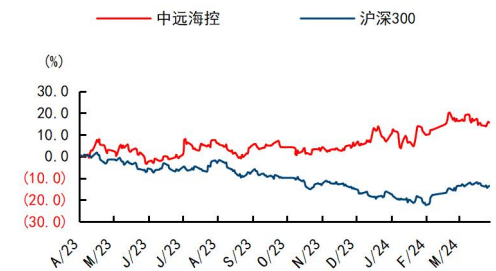
证券分析师：高晟 021-60375436
gaosheng2@guosen.com.cn
S0980522070001

证券分析师：罗丹 021-60933142
luodan4@guosen.com.cn
S0980520060003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	10.35 元
总市值/流通市值	165161/165161 百万元
52 周最高价/最低价	11.73/9.21 元
近 3 个月日均成交额	868.53 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) - 全力分红回报股东，回购彰显中长期信心》——2023-08-30
- 《中远海控 (601919.SH) - 2022 年报点评-业绩再创新高，23 年或达新平衡》——2023-04-02
- 《中远海控 (601919.SH) - 长协提升盈利质量，积极推进港航协同和全程供应链》——2022-10-30
- 《中远海控 (601919.SH) - 集运第一梯队船东，资产质量持续改善》——2022-07-08

盈利预测和财务指标

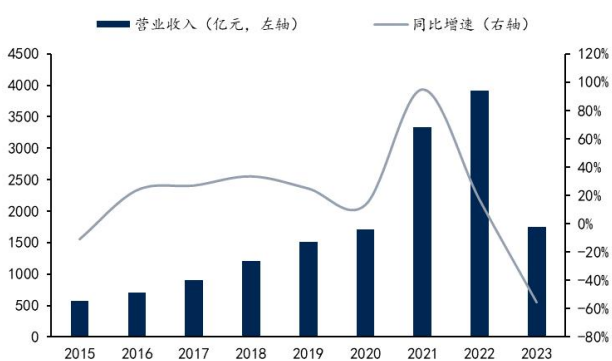
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	391,058	175,448	194,747	199,031	203,410
(+/-%)	17.2%	-55.1%	11.0%	2.2%	2.2%
净利润(百万元)	109595	23860	29099	29583	30729
(+/-%)	22.7%	-78.2%	22.0%	1.7%	3.9%
每股收益(元)	6.81	1.48	1.82	1.85	1.93
EBIT Margin	40.6%	11.0%	19.5%	19.3%	19.6%
净资产收益率 (ROE)	54.7%	12.2%	13.9%	13.3%	13.0%
市盈率 (PE)	1.5	7.0	5.7	5.6	5.4
EV/EBITDA	2.6	14.3	7.3	6.8	6.9
市净率 (PB)	0.83	0.85	0.79	0.74	0.70

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

中远海控发布 2023 年年报，高额分红及回购彰显公司大力回报股东的态度。中远海控 2023 年实现营业收入 1754.5 亿元，同比下降 55.1%，实现归母净利润 237.5 亿元，同比下降 78.2%。Q4 单季度，公司实现营业收入 408.9 亿元，同比下降 45.1%，归母净利润 17.7 亿，同比下滑 85.5%。值得注意的是，分红方面，2023 年末期预计派发现金红利约人民币约 36.70 亿元，加上 2023 年中期已向全体股东派发的现金红利约人民币 81.96 亿元，公司 2023 年度共计派发现金红利约人民币 118.66 亿元，约为公司 2023 年度实现的归属于上市公司股东净利润的 50%。此外，公司已通过二级市场回购 2.15 亿股普通股，其中 A 股股份 60.0 百万股，H 股股份 1.55 亿股，截至 2 月 23 日，已完成其中 1.55 亿股的注销。

图1：中远海控营业收入及增速



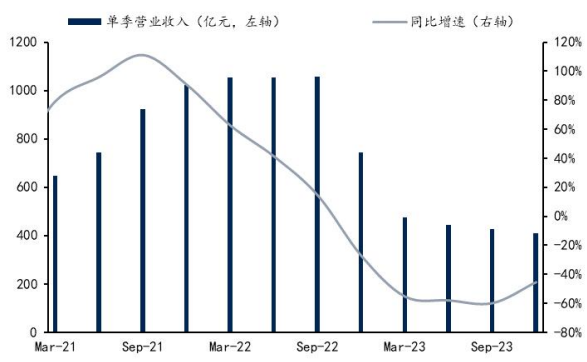
资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图2：中远海控归母净利润及增速



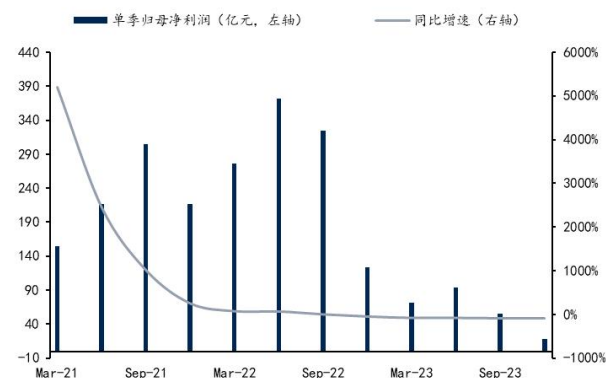
资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图3：中远海控单季度营业收入及增速



资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图4：中远海控单季度归母净利润及增速



资料来源：东财 Choice、国信证券经济研究所整理

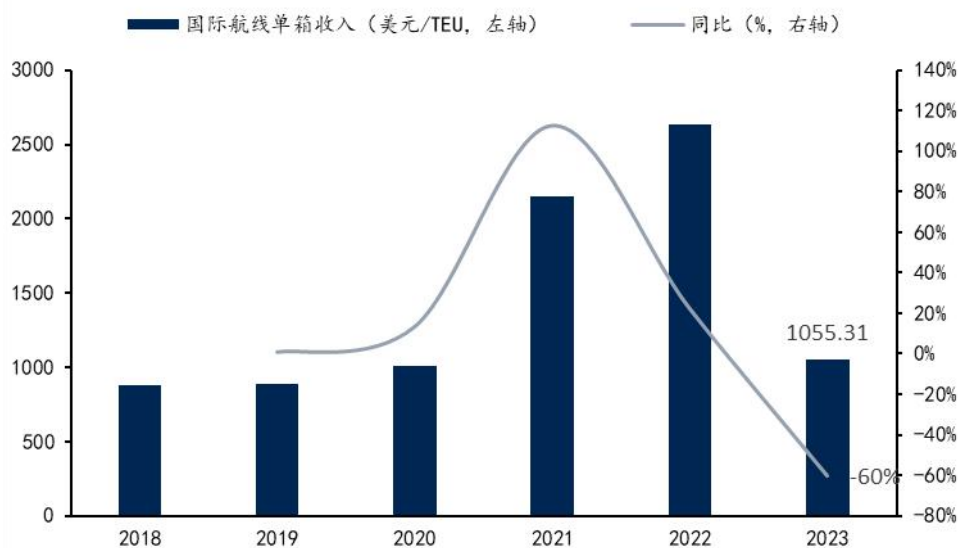
2023 年公司货运量相对稳定，但是单箱收入明显下降。2023 年，中远海控共计实现货运量 24.4 百万 TEU，同比下降 3.5%，其中美线/欧线/亚洲区内/其他航线/内贸航线分别实现货运量 4.5/4.5/8.2/2.7/4.5 百万 TEU，同比分别下滑 5.5%/4.0%/2.3%/3.1%/3.4%，从货运量来看，公司仍在加大对新兴市场的布局力度，挖掘第三国市场机遇。但是公司 2023 年航线收入明显下降，主要源自于国际航线单箱收入下行，海控 2023 年外贸航线单箱收入仅为 1055.1 美元/TEU，较 2022 年均值下降 1581.6，降幅约为 60%，虽然降幅较大，但是仍明显跑赢行业，2023 年 SCFI 均值为 1005.8，同比下降 70.5%，CCFI 均值为 937.3，同比下降 66.4%。

表1: 中远海控 2023 年分航线货运量及同比情况

航线货运量	2023 年度 (万 TEU)	2022 年度 (万 TEU)	同比 (%)
跨太平洋	426.03	450.83	-5.50%
亚欧 (包括地中海)	435.85	454.21	-4.04%
亚洲区内 (包括澳洲)	799.12	817.90	-2.30%
其他国际 (包括大西洋)	262.06	270.35	-3.07%
中国	432.44	447.88	-3.45%
合计	2355.50	2441.17	-3.51%

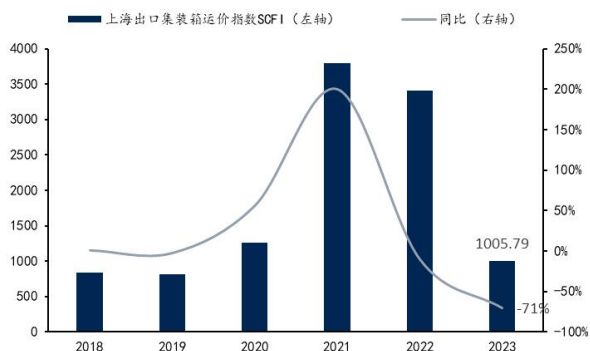
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图5: 中远海控历年单箱收入及同比情况



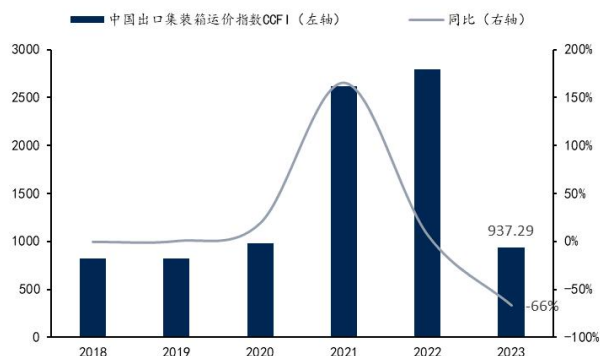
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 海控单箱收入降幅小于 SCFI 降幅



资料来源: 东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图7: 海控单箱收入降幅小于 CCFI 降幅

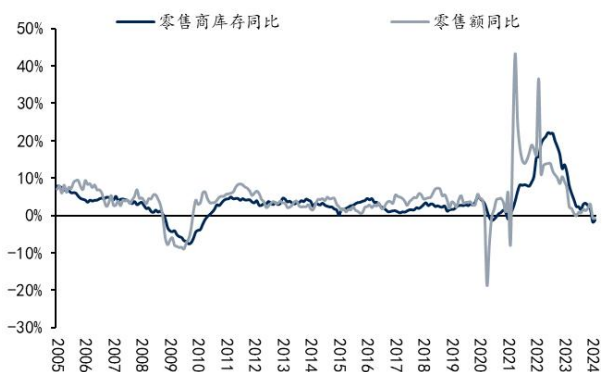


资料来源: 东财 Choice、国信证券经济研究所整理

2023 年行业下行迹象显著，但是受红海事件影响，2024 年或边际改善。2023 年全球经济较为萎靡，且集装箱船开始批量交付，供需关系恶化导致运价水平总体延续了 2022 年下半年以来的下降趋势。但是 2023 年 11 月中旬，红海局势持续紧张，相关航线市场运力供应趋紧推动运价在年末有所回升。考虑到全球约 30% 运力被部署在欧线，而从苏伊士运河航线绕行好望角将拉长单程运距约 30%，因此或拉动行业整体约 9% 的需求，行业供需格局有望随之改善。

美联储预计将于 6 月开启降息，或将释放消费活力，旺季补库可期。根据美联储 3 月的议息会议纪要，美联储或将于 6 月开启降息，届时欧美的消费动力有望被激活，考虑到当前美国耐用品库存处于较低位置，美国有望进入被动去库存及主动补库存阶段，或为旺季需求打下基础。

图8: 美国库存及消费同比增速均处低位



资料来源: 东财 Choice、国信证券经济研究所整理

图9: 美国库销比已回归至正常水平（去库接近尾声）



资料来源: 东财 Choice、国信证券经济研究所整理

风险提示：全球经济超预期下滑、安全事故、股利支付率不及预期。

投资建议：

海控作为一梯队船东，收入成本两端均展现出优于行业平均的议价能力，考虑到当前红海事件对行业的需求形成拉动，我们将公司 2024 年业绩预测由 276.5 亿元上调至 291.0 亿元，但是 2024 年的景气度高涨或对 2025 年需求形成透支，将 2025 年业绩预测由 313.5 亿元下调至 295.8 亿元，并引入 2026 年业绩预测 307.3 亿元，当前股价对应的 PE 估值为 5.7/5.6/5.4X，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	236877	182304	170000	150000	180000	营业收入	391058	175448	194747	199031	203410
应收款项	13708	9690	6936	7634	8359	营业成本	217991	146755	145476	148318	151398
存货净额	7017	6561	4440	4440	4464	营业税金及附加	2589	1105	3856	3851	3844
其他流动资产	3091	3227	1154	1179	1205	销售费用	64	1003	35	36	37
流动资产合计	261154	202481	183230	163952	194728	管理费用	10345	6151	6962	7825	7808
固定资产	119166	129227	132137	140469	135682	研发费用	1386	1078	450	523	551
无形资产及其他	7683	7546	7245	6944	6643	财务费用	(4479)	(5657)	(1744)	(1843)	(2226)
投资性房地产	65710	56292	56292	56292	56292	投资收益	2517	4754	3000	3000	3000
长期股权投资	58067	66883	81883	96883	111883	资产减值及公允价值变动	(91)	5	(100)	0	0
资产总计	511780	462429	460787	464541	505229	其他收入	290	2265	(450)	(523)	(551)
短期借款及交易性金融负债	20937	19803	27176	6896	21582	营业利润	167264	33114	42612	43321	44998
应付款项	105987	90411	60205	60713	61570	营业外净收支	(167)	(38)	0	0	0
其他流动负债	32459	17135	17310	17553	17786	利润总额	167097	33077	42612	43321	44998
流动负债合计	159382	127349	104691	85162	100937	所得税费用	35759	4681	7670	7798	8100
长期借款及应付债券	34298	32737	27737	24737	22737	少数股东损益	21744	4535	5843	5940	6170
其他长期负债	64577	59124	69124	79124	89124	归属于母公司净利润	109595	23860	29099	29583	30729
长期负债合计	98874	91861	96861	103861	111861	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	258256	219210	201552	189023	212798	净利润	109595	23860	29099	29583	30729
少数股东权益	53141	47104	50026	52996	56081	资产减值准备	7	(33)	0	0	(0)
股东权益	200383	196115	209210	222522	236350	折旧摊销	7538	7589	12291	13970	15088
负债和股东权益总计	511780	462429	460787	464541	505229	公允价值变动损失	91	(5)	100	0	0
						财务费用	(4479)	(5657)	(1744)	(1843)	(2226)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	51792	(22630)	(13083)	10028	10314
每股收益	6.81	1.48	1.82	1.85	1.93	其它	9595	(3321)	2921	2970	3085
每股红利	3.80	2.58	1.00	1.02	1.06	经营活动现金流	178617	5460	31328	56552	59216
每股净资产	12.45	12.20	13.11	13.94	14.81	资本开支	0	(17239)	(15001)	(22001)	(10001)
ROIC	53.47%	9.11%	14%	15%	16%	其它投资现金流	(349)	(238)	0	0	0
ROE	54.69%	12.17%	14%	13%	13%	投资活动现金流	(26430)	(26294)	(30001)	(37001)	(25001)
毛利率	44%	16%	25%	25%	26%	权益性融资	8741	82	0	0	0
EBIT Margin	41%	11%	19%	19%	20%	负债净变化	(21599)	(1561)	(5000)	(3000)	(2000)
EBITDA Margin	43%	15%	26%	26%	27%	支付股利、利息	(61194)	(41509)	(16004)	(16271)	(16901)
收入增长	17%	-55%	11%	2%	2%	其它融资现金流	63206	52318	7373	(20280)	14685
净利润增长率	23%	-78%	22%	2%	4%	融资活动现金流	(93639)	(33739)	(13631)	(39551)	(4215)
资产负债率	61%	58%	55%	52%	53%	现金净变动	58548	(54573)	(12304)	(20000)	30000
股息率	36.7%	24.9%	9.6%	9.8%	10.1%	货币资金的期初余额	178328	236877	182304	170000	150000
P/E	1.5	7.0	5.7	5.6	5.4	货币资金的期末余额	236877	182304	170000	150000	180000
P/B	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7	企业自由现金流	0	(15664)	15340	33549	48015
EV/EBITDA	2.6	14.3	7.3	6.8	6.9	权益自由现金流	0	35094	19144	11781	62526

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	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	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±10%之间
		低配	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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有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所提及的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