

研究所
 证券分析师： 许可 S0350521080001
 xuk02@ghzq.com.cn
 证券分析师： 李然 S0350521100001
 lir03@ghzq.com.cn

价值创造能力增强，高质量发展可期

——中远海控（601919）2022 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2023/03/31		
表现	1M	3M	12M	
中远海控	2.3%	7.2%	-10.6%	
沪深 300	-0.5%	4.6%	-4.1%	

市场数据		2023/03/31
当前价格(元)		11.03
52 周价格区间(元)		9.98-16.65
总市值(百万)		177,531.28
流通市值(百万)		140,528.06
总股本(万股)		1,609,531.13
流通股本(万股)		1,274,053.13
日均成交额(百万)		2,416.03
近一月换手(%)		0.78

相关报告

《——中远海控（601919）点评报告：中期业绩凸显集运韧性，分红提升重塑估值中枢（增持）*航运港口*许可，李然》——2022-09-04

《——中远海控（601919）点评报告：二季度业绩亮眼，景气持续性或超预期（增持）*航运*许可，李然》——2022-07-07

《——中远海控（601919）一季报点评：淡季不淡，有望全年维持高景气（增持）*航运*许可，李然》——2022-05-01

《——中远海控（601919）年报点评：置身当下景气，着眼长期发展（增持）*航运*许可，李然》——2022-04-01

事件：

中远海控发布 2022 年度年报。公司实现息税前利润（EBIT）1,707.78 亿元，同比增长 29.77%；实现净利润 1,313.38 亿元，同比增长 26.40%；实现归属于上市公司股东的净利润 1,095.95 亿元，同比增长 22.66%，创历史最佳业绩。

董事会建议每股派发末期现金红利人民币 1.39 元(含税)，2022 年度共计派发现金红利人民币 547.22 亿元，约为公司 2022 年度实现的归属于上市公司股东的净利润的 50%。

投资要点：

- 市场需求疲软，4Q2022 业绩降幅较大。** 2022 年下半年，全球经济贸易复苏势头放缓，集运市场需求疲软，运价水平持续下滑，4Q2022 CCFI/SCFI 环比降幅分别为-45.26%/-58.08%，成本承压之下，公司净利润/归母净利润环比降幅-58.24%/-61.90%，略高于市场运费波动。
- 发展环境面临挑战，但分红提升帮助价值回归。** 随着欧美终端需求衰退，环保政策趋严，箱船供给显著增长，2023 年外贸集装箱市场挑战大于机遇。虽然过去两年的超高盈利或将有所回落，但公司仍可通过分红给股东创造价值。一方面，公司现金仍然充足，截至 2022 年末，账上货币资金总额 2,368.77 亿元，即使抵减短期应付后仍有较多留存。另一方面，公司制定 2022 年-2024 年股东分红回报规划，明确年度内分配的现金红利总额应占公司当年度实现的归属于上市公司股东净利润的 30%-50%。
- 数智、低碳转型，高质量发展能力不断增强** 在市场下行周期，公司从数智化、低碳化、全球化供应链服务等多方面着手锻炼内功，以求实现可持续高质量发展。1) 数字化：公司将复制并推广在家电行业成功实践的“海运+海外仓+二次分拨运输”和在汽车行业应用的“整车集装箱运输全链路运输”，更成熟便利的数字化供应链服务可期。2) 低碳化：公司稳步推进 12 艘甲醇双燃料动力集装箱船舶的建造，为船队实现绿色低碳转型打好基础。3) 全球化：2023 年虽然欧美需求面临衰退，但中国经济复苏的机遇不可忽视，公司拥有依托自身网络优势不断拓展市场的能力，有望在“双循环”的发

《——中远海控（601919）业绩预告点评：Q4 利润环比下滑，行业景气逻辑不变（增持）*航运*许可，李然》——2022-01-25

展格局下实现新的增长。

■ **盈利预测和投资评级** 中远海控作为全球领先的集装箱运输综合服务商。虽然市场环境略有波动，但中长期仍看好公司各项服务能力不断提升下内在价值的增长。基于行业最新供需情况，我们调整了公司盈利预测，预计中远海控 2023-2025 年营业收入分别为 1909.43、1812.09 与 1912.22 亿元，归母净利润分别为 127.91、101.42 与 146.59 亿元，对应 PE 分别为 13.88、17.50、12.11 倍。维持“增持”评级。

■ **风险提示** 全球经济增长不及预期；金融危机；汇率波动风险；地缘政治风险；安全事故；公司经营业绩/分红不达预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	391058	190943	181209	191222
增长率（%）	17	-51	-5	6
归母净利润（百万元）	109595	12791	10142	14659
增长率（%）	23	-88	-21	45
摊薄每股收益（元）	6.83	0.79	0.63	0.91
ROE（%）	55	6	5	6
P/E	1.51	13.88	17.50	12.11
P/B	0.83	0.84	0.82	0.78
P/S	0.42	0.93	0.98	0.93
EV/EBITDA	0.12	3.66	3.67	2.21

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中远海控盈利预测表

证券代码:	601919				股价:	11.03	投资评级:	增持		日期:	2023/03/31
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E		
盈利能力					每股指标						
ROE	55%	6%	5%	6%	EPS	6.83	0.79	0.63	0.91		
毛利率	44%	10%	9%	12%	BVPS	12.45	13.06	13.50	14.23		
期间费率	2%	1%	1%	1%	估值						
销售净利率	28%	7%	6%	8%	P/E	1.51	13.88	17.50	12.11		
成长能力					P/B	0.83	0.84	0.82	0.78		
收入增长率	17%	-51%	-5%	6%	P/S	0.42	0.93	0.98	0.93		
利润增长率	23%	-88%	-21%	45%							
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E		
总资产周转率	0.76	0.41	0.38	0.39	营业收入	391058	190943	181209	191222		
应收账款周转率	37.24	29.63	31.79	31.79	营业成本	217991	172567	165664	167697		
存货周转率	55.73	37.99	36.49	37.93	营业税金及附加	2589	573	544	574		
偿债能力					销售费用	64	37	36	38		
资产负债率	50%	44%	42%	41%	管理费用	10345	6375	6161	6502		
流动比	1.64	1.95	1.95	1.95	财务费用	-4479	-4009	-3703	-4008		
速动比	1.58	1.89	1.89	1.88	其他费用/(-收入)	1386	591	561	803		
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	167264	18265	15611	23594		
现金及现金等价物	236970	200454	202664	205238	营业外净收支	-167	0	0	0		
应收款项	10823	6643	5879	6202	利润总额	167097	18265	15611	23594		
存货净额	7017	5026	4966	5041	所得税费用	35759	3498	3903	5898		
其他流动资产	6345	4841	4529	4635	净利润	131338	14767	11708	17695		
流动资产合计	261154	216964	218038	221116	少数股东损益	21744	1976	1566	3037		
固定资产	102048	102048	102048	113680	归属于母公司净利润	109595	12791	10142	14659		
在建工程	17119	20770	29399	31923	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E		
无形资产及其他	73393	73526	66670	60721	经营活动现金流	196799	-18821	20058	24669		
长期股权投资	58067	58067	58067	58067	净利润	109595	12791	10142	14659		
资产总计	511780	471374	474222	485506	少数股东权益	21744	1976	1566	3037		
短期借款	2242	2242	2242	2242	折旧摊销	20402	7384	7508	7025		
应付款项	105987	69163	69956	71400	公允价值变动	56	0	0	0		
预收帐款	47	31	28	29	营运资金变动	43062	-40533	1700	1353		
其他流动负债	51107	39739	39514	39926	投资活动现金流	-32977	-8213	-6115	-11753		
流动负债合计	159382	111175	111739	113596	资本支出	-9434	-10782	-8852	-14853		
长期借款及应付债券	34298	34298	34298	34298	长期投资	-25447	0	0	0		
其他长期负债	64577	60611	54186	48918	其他	1904	2569	2736	3100		
长期负债合计	98874	94908	88484	83216	筹资活动现金流	-115378	-9481	-11732	-10342		
负债合计	258256	206084	200223	196812	债务融资	-34525	-3966	-6424	-5268		
股本	16095	16095	16095	16095	权益融资	259	0	0	0		
股东权益	253523	265291	273999	288694	其它	-81112	-5516	-5308	-5074		
负债和股东权益总计	511780	471374	474222	485506	现金净增加额	57185	-36516	2211	2574		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【交运小组介绍】

许可：交通运输行业首席，研究所培训总监，西南财经大学硕士，6年证券从业经验，2年私募经验。具备买方经验，更注重从买方视角看待公司长期投资价值。坚持正确的价值观，寻找投资规律，为投资者挖掘有定价权，胜而后求战的上市公司，规避没有安全边际的价值陷阱。

李跃森：交通运输行业资深分析师，香港中文大学硕士，4年交运行业研究经验，坚持以实业思维做研究，寻找优质公司，挖掘行业本质，主攻机场、航空等出行板块。

周延宇：交通运输行业资深分析师，兰州大学金融学硕士，3年交运行业研究经验，坚持产研融合、深度研究的方法，为投资者挖掘成长、壁垒兼备的投资机会，主攻快递、快运、跨境物流、化工物流、大宗物流等板块。

李然：交通运输行业资深分析师，中南财经政法大学会计学硕士，3年交运行业研究经验，深研海运上下游，为投资者挖掘高弹性的周期机会，并且提供产业链景气度验证，主攻航运板块。

祝玉波：交通运输行业研究员，资深物流行业专家，4年物流行业从业经验，以产业赋能金融，紧跟行业变化趋势，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

钟文海：交通运输行业研究员，美国罗切斯特大学金融学硕士，1年交运行业研究经验，坚持深度研究，主攻快递、快运、跨境物流、大宗物流等板块。

王航：交通运输行业研究员，香港中文大学（深圳）硕士，深度价值导向，主攻机场航空板块。

【分析师承诺】

许可，李然，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告

所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。