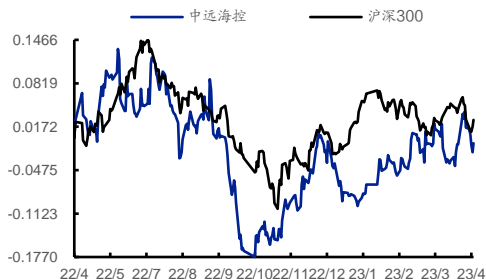


研究所
 证券分析师： 许可 S0350521080001
 xuk02@ghzq.com.cn
 证券分析师： 李然 S0350521100001
 lir03@ghzq.com.cn

压力之下，Q1 业绩超预期

——中远海控（601919）2023 年一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
中远海控	-1.2%	6.6%	-0.7%
沪深 300	0.7%	-3.6%	2.8%

市场数据

当前价格(元)	11.11
52 周价格区间(元)	9.98-16.16
总市值(百万)	178,821.63
流通市值(百万)	141,550.02
总股本(万股)	1,609,555.63
流通股本(万股)	1,274,077.63
日均成交额(百万)	983.85
近一月换手(%)	0.76

相关报告

- 《——中远海控（601919）2022 年报点评：价值创造能力增强，高质量发展可期（增持）*航运港口*许可，李然》——2023-04-02
- 《——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

事件：

中远海控发布 2023 年一季报。1Q2023 公司实现营业收入 473.53 亿元，同比下降 55.13%；实现归母净利润 71.27 亿元，同比下降 74.20%；扣非归母净利润 70.93 亿元，同比下降 74.19%。

投资要点：

- **集运市场量价回归常态，经营承压但成本管控优异。** 1) 量：公司 1Q2023 货运量 545.3 万 TEU，同比、环比分别下滑 11.51%、7.23%。2) 价：1Q2023 CCFI 录得 1,087 点，同比、环比分别下滑 68.5%、32.7%。公司外贸单箱收入达到 1,272 美元/TEU，同比、环比分别下滑 57.2%、32.2%。收入回撤幅度略低于市场运价指数。虽收入端受市场环境低迷影响下滑，但公司成本管控亮眼。1Q2023 营业成本 387.45 亿元，环比下降 21.85%。其中耗油单价显著回落，环比降幅 11.25%。
- **1Q2023 运价基本触底，后续经营压力逐步减弱。** 1Q2023 集运主要航线价格均下跌至周期上行前水平，其中 SCFI-美西线在 3 月跌至 1200 美金/FEU 以下，SCFI-欧线跌至 870 美金/TEU 以下，均回到 2019 年水平及以下。但 4 月以来国际集装箱运价止跌反弹，美西航线运价快速回暖，3 月 21 日到 4 月 21 日运价反弹 42.25%之多，该运价反弹有船东挺价，美西港口再度停工等多重因素影响。展望未来，虽然中长期供给投放的压力仍在，但运价的底部已基本寻得，经营压力有望逐步减弱。
- **控股股东增持，新常态下利润中枢渐明，公司价值有望回归** 集团在自 2022 年 5 月 19 日开启新一轮增持以来，截至今年 4 月 19 日，已增持 1.15 亿 A 股和 2.15 亿 H 股，合计花费 22.1 亿元，距离增持承诺上限仍有 7.9 亿元。控股股东的不断增持凸显了对公司投资价值的认可。同时，随着运价触底震荡，公司新常态下的利润中枢逐渐明朗。随着业绩不确定性一步步消失，公司价值有望再次得到发现。
- **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，但我们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

《——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

1919.86、1821.24 与 1913.32 亿元，归母净利润分别为 152.85、123.45 与 162.61 亿元，对应 PE 分别为 11.70、14.49、11.00 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	191986	182124	191332
增长率（%）	17	-51	-5	5
归母净利润（百万元）	109595	15285	12345	16261
增长率（%）	23	-86	-19	32
摊薄每股收益（元）	6.83	0.95	0.77	1.01
ROE（%）	55	7	6	7
P/E	1.51	11.70	14.49	11.00
P/B	0.83	0.84	0.81	0.76
P/S	0.42	0.93	0.98	0.93
EV/EBITDA	0.12	3.10	2.93	1.82

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:	11.11		投资评级:	增持		日期:	2023/04/28	
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%	7%	6%	7%	EPS	6.83	0.95	0.77	1.01				
毛利率	44%	11%	10%	13%	BVPS	12.45	13.21	13.79	14.62				
期间费率	2%	1%	1%	1%	估值								
销售净利率	28%	8%	7%	8%	P/E	1.51	11.70	14.49	11.00				
成长能力					P/B	0.83	0.84	0.81	0.76				
收入增长率	17%	-51%	-5%	5%	P/S	0.42	0.93	0.98	0.93				
利润增长率	23%	-86%	-19%	32%									
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	191986	182124	191332				
应收账款周转率	37.24	29.63	31.79	31.79	营业成本	217991	170474	163655	165804				
存货周转率	55.73	38.67	37.13	38.39	营业税金及附加	2589	576	546	574				
偿债能力					销售费用	64	38	36	38				
资产负债率	50%	43%	42%	40%	管理费用	10345	6409	6192	6505				
流动比	1.64	1.99	2.01	2.02	财务费用	-4479	-4475	-4204	-4587				
速动比	1.58	1.92	1.95	1.96	其他费用/(-收入)	1386	594	564	804				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	167264	21826	19002	26173				
现金及现金等价物	236970	202346	207097	211669	营业外净收支	-167	0	0	0				
应收款项	10823	6679	5909	6205	利润总额	167097	21826	19002	26173				
存货净额	7017	4965	4906	4984	所得税费用	35759	4180	4750	6543				
其他流动资产	6345	4833	4520	4620	净利润	131338	17646	14251	19630				
流动资产合计	261154	218823	222432	227479	少数股东损益	21744	2362	1907	3369				
固定资产	102048	102048	102048	113680	归属于母公司净利润	109595	15285	12345	16261				
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	-16931	22599	26667				
长期股权投资	58067	58067	58067	58067	净利润	109595	15285	12345	16261				
资产总计	511780	473233	478616	491869	少数股东权益	21744	2362	1907	3369				
短期借款	2242	2242	2242	2242	折旧摊销	20402	7384	7508	7025				
应付款项	105987	68324	69107	70594	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	-41521	1698	1417				
其他流动负债	51107	39558	39333	39738	投资活动现金流	-32977	-8213	-6115	-11753				
流动负债合计	159382	110155	110710	112602	资本支出	-9434	-10782	-8851	-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	205063	199194	195818	债务融资	-34525	-3966	-6424	-5268				
股本	16095	16096	16096	16096	权益融资	259	1	0	0				
股东权益	253523	268170	279422	296051	其它	-81112	-5516	-5308	-5074				
负债和股东权益总计	511780	473233	478616	491869	现金净增加额	57185	-34624	4752	4572				

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，坚持深度价值，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述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。