

## 交通运输

2017年03月31日

## 中远海控 (601919)

——运价低迷带来业绩亏损，供需结构改善行业回暖可期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年03月30日

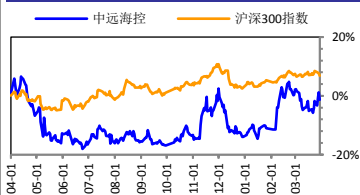
收盘价(元)	6.01
一年内最高/最低(元)	6.65/4.9
市净率	3.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	45890
上证指数/深证成指	3210.24 / 10348.27

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	1.79
资产负债率%	68.62
总股本/流通A股(百万)	10216/7636
流通B股/H股(百万)	-/2581

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《万事已具备，只盼东风来——集运行业点评》2017/02/09

《中国远洋(601919)点评：年报点评：拆船补贴助业绩稳定，看好整合后集运规模效应》2016/03/31

## 证券分析师

陆达 A0230516070002  
luda@swsresearch.com

## 研究支持

罗江南 A0230115090002  
luojn@swsresearch.com

## 联系人

王昊哲  
(8621)23297818x7480  
wanghz@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

## 投资要点：

- **新闻/公告。**2016年，中远海控营业收入711.60亿元，对应15年调整后同比增长9.42%，全年亏损99.06亿元，最终基本每股收益-0.97元，业绩大幅低于此前预期。公司2016年大幅亏损，一方面是由于全球航运低迷，运价大幅走低造成收入低于成本综合毛利率由正转负变为-0.99%；另一方面是由于报告期内国企改革重组，非经常性损益损失28.12亿元。
- **运量增长运价走低带来运营亏损。**随着重组带来的运力扩充，报告期内公司完成集装箱运输1690.28万TEU，同比增长54.4%。单全年航运市场低迷，CCFI在上半年更是创出历史新低632点，集运运价走低使得收入增速低于运量，报告期内各主要航线收入566.39亿元，仅同比增长33.8%，使得集运毛利率降低7.42个百分点变为-2.72%，造成运营亏损。另外公司集装箱码头业务稳步增长，全年吞吐量9507.19万TEU，同比增长5.1%，同时码头业务收入37.63亿元，同比增长7.65%，毛利率稳定在36.6%左右。
- **16年完成重组，主营集运增强竞争力。**2016年上半年原中国远洋和中海集运业务重组，公司租入并经营中远海发及其控股子公司拥有或经营的集装箱船舶，运力规模明显扩大。截至2016年底，公司自营船队包括312艘集装箱船舶，运力达164.88万TEU，集装箱船队规模世界排名升至第四，全球班轮运力份额增长至7.8%，目前共经营205条国际航线、38条中国沿海航线及86条珠江三角洲和长江支线；船队在全球约79个国家和地区的254个港口挂靠，缩小了与前三大班轮公司的差距，一定程度上提高了公司的竞争力。另外，公司同时剥离亏损严重的干散货业务，预计未来盈利能力将好转。
- **供需结构改善，行业回暖可期。**一方面，随着航运的低迷，拆船量不断增加，16年下半年至今平均每月拆船6.89万TEU，远高于历史均值1.27万TEU，同时交船速度减缓，16年下半年至今月均交船量仅6.25万TEU，低于历史均值7.98万TEU，最终使得运力增速持续减缓，3月份运力增速仅0.43%，远低于历史均值9.7%。另一方面随着经济回暖，全球贸易逐渐复苏，1月份美国及欧盟贸易额增速分别达8.72%、9.27%，均回到近5年高值，带来了航运需求的回升。另外，16年多家集运巨头通过并购重组进行抱团取暖，同时航运联盟重新洗牌，使得目前三大联盟市占率高达75%，行业集中度有所提高。供需结构的改善，及行业集中度的提高带来运价回升的预期，将为运价弹性极大的中远海控带来大幅业绩回升。
- **上调盈利预测，维持“增持”评级。**考虑到1)公司重组剥离亏损干散货业务；2)集运行业近期有回暖迹象，运价提升将促使公司业绩大幅回升。我们对17年集运市场保持乐观态度，上调盈利预测，预计2017-2019年公司归母净利润20.48亿元、24.32亿元、29.06亿元(原17/18年预测7.53亿元、7.83亿元)，EPS为0.20元、0.24元、0.28元，对应现价PE为30倍、25倍、22倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**全球航运市场持续低迷，运价继续走低。

## 财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	57,490	71,160	77,357	80,667	84,393
同比增长率(%)	-10.69	23.78	8.71	4.28	4.62
净利润(百万元)	283	-9,906	2,048	2,432	2,906
同比增长率(%)	-21.83	-	-120.67	18.75	19.49
每股收益(元/股)	0.03	-0.97	0.20	0.24	0.28
毛利率(%)	4.1	-1.0	7.5	7.8	8.5
ROE(%)	1.1	-54.1	9.6	10.2	10.9
市盈率	217	-6	30	25	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；2015年数据为调整前数据，2016年相关同比增长率为对应调整前数据的同比增长率。

**表：公司综合盈利预测**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	65035.59	71160.18	77357.38	80666.61	84392.55
YOY		9.42%	8.71%	4.28%	4.62%
二、营业总成本	69039.84	78111.35	77683.29	80421.45	83202.55
其中：营业成本	61810.48	71865.80	71583.96	74382.56	77188.51
营业税金及附加	81.56	124.84	113.41	120.31	132.55
销售费用	131.26	65.46	71.16	74.20	77.63
管理费用	4726.62	4130.02	4489.69	4681.75	4898.00
财务费用	2272.15	1815.56	1425.07	1162.61	905.86
资产减值损失	17.78	109.67	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	6.11	15.21	11.90	11.08	12.73
投资收益	2370.03	-976.60	2107.59	1880.44	2330.44
三、营业利润	-1628.10	-7912.55	1793.58	2136.68	3533.17
加：营业外收入	4465.30	605.77	2360.20	2477.09	1814.35
减：营业外支出	569.44	1281.66	1122.55	991.22	1131.81
四、利润总额	2267.76	-8588.44	3031.24	3622.55	4215.72
减：所得税	59.15	512.79	138.55	261.32	282.79
五、净利润	2208.60	-9101.23	2892.69	3361.24	3932.92
少数股东损益	1739.30	804.77	845.01	929.51	1027.11
归属于母公司所有者的净利润	469.30	-9906.00	2047.68	2431.73	2905.81
YOY		-	-	18.76%	19.50%
六、基本每股收益	0.03	n. a.	0.20	0.24	0.28
全面摊薄每股收益	0.05	-0.97	0.20	0.24	0.28

资料来源：公司公告，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
海外	张思然	021-23297213	13636343555	<a href="mailto:zhangsr@swsresearch.com">zhangsr@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

#### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

#### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。