

# 【广发交运&海外】

## 中远海控(601919.SH)(1919.HK)

### 行业底部探明,携海洋联盟全新起航

公司评级	谨慎增持
当前价格	5.91 元
前次评级	谨慎增持
报告日期	2017-04-04

#### 核心观点:

报告期内公司实现营收 711.6 亿元,同比增长 9.42%,归母净利-99.06 亿元;扣非后归母净利-70.94 亿元,相比去年同期的-46.16 亿元亏损扩大,主要系 16 年集装箱航运市场整体低迷所致。实现每股收益-0.97 元。

#### ● 合并中海船队后运力大幅增长,但业绩受限于行业低迷

16 年 3 月起,公司租入并经营中远海发旗下的集装箱船舶,运力规模明显扩大。截至报告期末,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第四,行业地位进一步巩固。

但 2016 年全球集装箱运输需求增长缓慢、供给过剩,导致行业普遍承受亏损压力。CCFI 上半年创出历史新低 632 点。市场低迷导致公司期内收入的增长低于箱量的增长,收入的增幅低于成本的增幅。实现扣非后归母净利-70.94 亿元,亏损同比扩大。

#### ● 韩进破产后运价逐步改善,四季度显著减亏

公司 16 年四个季度的扣非后归母净利分别为-21.43、-26.77、-19.97 和 -2.76 亿元。可以看到下半年公司经营逐步改善,特别是韩进破产后,依靠低运价恶性竞争的方式被证明不可持续,四季度运价改善显著,公司营收同比提升 38.8%,亏损显著下降。此外,今年 1-2 月公司经营情况也较为良好,公司公告预计 1-2 月实现息税前利润 4.9 亿元。

#### ● 组建海洋联盟带来新机遇

由中远海运集运与达飞轮船、长荣海运、东方海外共同组建的“海洋联盟”将于 2017 年 4 月 1 日正式投入运营。联盟将共同运营 41 条东西干线及中东、红海航线,共计投入集装箱船舶约 350 艘,总运力规模达 350 万标准箱。但就规模来说,海洋联盟仅次于 2M 排名第二。行业集中度持续提升,规模效应有望逐步体现。

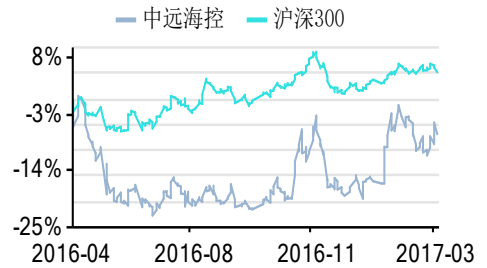
#### ● 盈利预测与投资建议:17 年行业供给压力尚存,但最低谷已过

我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.13、0.26、0.37 元。经过我们测算,17 年集运行业供给与需求增速分别为 3.2%与 3.6%,存量供给压力和新船交付压力尚存。但考虑到 16 年行业经历普遍亏损后,行业格局发生明显变化,集中度不断提升,可以认为行业底部已经探明,17 年公司经营情况大概率好于 16 年,故维持 A 股与 H 股“谨慎增持”评级。

#### ● 风险提示

集运需求低预期;新船交付过快;贸易保护主义;油价大幅波动

#### 相对市场表现



分析师: 商 田 S0260516050001

021-60750634

shangtian@gf.com.cn

#### 相关研究:

中国远洋(601919.SH): 成 2014-04-02  
功扭亏摘帽,业绩步入复苏之路

\*ST 远洋(601919.SH): 2013 2014-01-17  
年业绩扭亏为盈!轻装上阵,继续远航

中国远洋(601919.sh): 中国 2007-06-17  
的海洋旗舰

联系人: 曹奕丰 021-60750602

caoyifeng@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	41852	45362	35630	41314	48057
货币资金	33015	32512	22714	27762	33986
应收及预付	6140	10444	10238	10818	11285
存货	1469	1565	1836	1893	1946
其他流动资产	1227	841	841	841	841
<b>非流动资产</b>	106342	74290	72312	70308	68266
长期股权投资	15388	20431	20431	20431	20431
固定资产	79573	43574	42705	41794	40840
在建工程	4991	4846	3846	2846	1846
无形资产	2319	2124	2015	1922	1834
其他长期资产	4070	3316	3316	3316	3316
<b>资产总计</b>	152071	120347	108636	112315	117018
<b>流动负债</b>	26147	33501	20446	21283	21984
短期借款	2868	3247	0	0	0
应付及预收	14176	23310	20227	21064	21765
其他流动负债	9103	6944	219	219	219
<b>非流动负债</b>	76131	48302	48302	48302	48302
长期借款	57302	29253	29253	29253	29253
应付债券	17241	17852	17852	17852	17852
其他非流动负债	1588	1197	1197	1197	1197
<b>负债合计</b>	102278	81803	68748	69585	70286
股本	10216	10216	10216	10216	10216
资本公积	27902	27503	27503	27503	27503
留存收益	-8609	-18401	-17124	-14424	-10622
归属母公司股东权	29509	19318	20595	23296	27097
少数股东权益	20284	19226	19293	19435	19635
<b>负债和股东权益</b>	152071	120347	108636	112315	117018

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	57490	71160	82987	88157	92274
营业成本	55108	71866	74841	77812	80318
营业税金及附加	76	125	146	155	162
销售费用	131	65	76	81	85
管理费用	4153	4130	4816	5116	5355
财务费用	2282	1816	1896	1873	1788
资产减值损失	-6	110	0	0	0
公允价值变动收益	6	15	0	0	0
投资净收益	2071	-977	0	0	0
<b>营业利润</b>	-2178	-7913	1212	3120	4566
营业外收入	4383	606	666	533	480
营业外支出	448	1282	384	423	338
<b>利润总额</b>	1756	-8588	1494	3230	4707
所得税	-36	513	149	388	706
<b>净利润</b>	1792	-9101	1344	2842	4001
少数股东损益	1508	805	67	142	200
<b>归属母公司净利润</b>	283	-9906	1277	2700	3801
EBITDA	2214	-2301	5076	6998	8398
EPS (元)	0.03	-0.97	0.13	0.26	0.37

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	6664	1520	2192	7191	8337
净利润	1792	-9101	1344	2842	4001
折旧摊销	4193	2725	1968	2006	2044
营运资金变动	627	5115	-3149	201	182
其它	52	2781	2028	2141	2110
<b>投资活动现金流</b>	-6949	4986	292	109	139
资本支出	-6774	-5038	292	109	139
投资变动	-743	9377	0	0	0
其他	568	647	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-6729	-8215	-12282	-2251	-2251
银行借款	29711	25444	-3247	0	0
债券融资	-34165	-22344	-6725	0	0
股权融资	272	58	0	0	0
其他	-2546	-11373	-2310	-2251	-2251
<b>现金净增加额</b>	-7015	-1709	-9799	5048	6224
<b>期初现金余额</b>	40572	33015	32512	22714	27762
<b>期末现金余额</b>	33557	31307	22714	27762	33986

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-10.7	23.8	16.6	6.2	4.7
营业利润增长	-15,339	-263.2	115.3	157.4	46.3
归属母公司净利润增长	-21.8	-3,595.	112.9	111.4	40.8
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	4.1	-1.0	9.8	11.7	13.0
净利率	3.1	-12.8	1.6	3.2	4.3
ROE	1.0	-51.3	6.2	11.6	14.0
ROIC	-2.4	-13.3	6.8	11.2	14.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	67.3	68.0	63.3	62.0	60.1
净负债比率	1.1	0.6	0.6	0.5	0.3
流动比率	1.60	1.35	1.74	1.94	2.19
速动比率	1.50	1.23	1.53	1.73	1.97
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.39	0.53	0.73	0.80	0.81
应收账款周转率	16.17	15.09	15.09	15.09	15.09
存货周转率	30.04	47.37	47.37	47.37	47.37
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.03	-0.97	0.13	0.26	0.37
每股经营现金流	0.65	0.15	0.21	0.70	0.82
每股净资产	2.89	1.89	2.02	2.28	2.65
<b>估值比率</b>					
P/E	325.2	-5.4	47.3	22.4	15.9
P/B	3.1	2.8	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	65.6	-33.9	16.7	11.4	8.8

## 广发交通运输行业研究小组

- 商 田： 分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014 年进入广发证券发展研究中心，2014 年新财富非银行金融行业第三名（团队）。  
曹奕丰： 联系人，上海复旦大学金融数学硕士，2015 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：caoyifeng@gf.com.cn, 021-60750602。  
关 鹏： 联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳市福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。  
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。  
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。  
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。