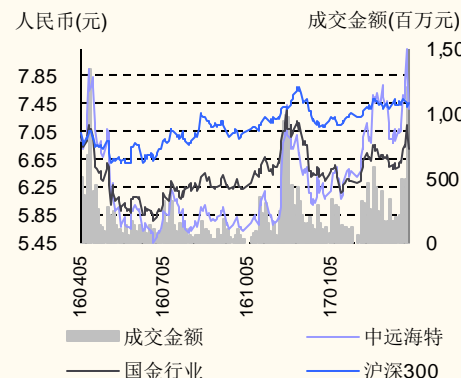


市场价格 (人民币): 7.39 元
目标价格 (人民币): 9.50-10.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,690.45
总市值(百万元)	15,863.75
年内股价最高最低(元)	8.23/5.45
沪深 300 指数	3456.05
上证指数	3222.51



相关报告

1. 《BDI 反弹憧憬业绩, 把握“一带一路”新机遇-中远海特公司研究》, 2017.2.9

苏宝亮 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

黄凡洋 联系人
(8621)61038274
huangfanyang@gjzq.com.cn

航运行情回暖, “一带一路”加速增厚业绩

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.086	0.023	0.090	0.198	0.328
每股净资产(元)	3.94	4.36	4.45	4.64	4.95
每股经营性现金流(元)	0.60	0.29	0.85	1.38	2.26
市盈率(倍)	119.14	261.39	82.10	37.38	22.55
行业优化市盈率(倍)	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29
净利润增长率(%)	-26.41%	-65.48%	284.44%	119.63%	65.79%
净资产收益率(%)	2.18%	0.54%	2.02%	4.26%	6.62%
总股本(百万股)	1,690.45	2,146.65	2,146.65	2,146.65	2,146.65

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司 2016 年实现营业收入 58.83 亿元, 同比下滑 14.0%; 实现归属上市公司股东净利润 0.50 亿元, 同比下滑 65.48%, 合基本每股收益 0.024 元。2016 年度未分配利润不进行分配。

经营分析

■ **量价齐跌, 航运市场整体低迷拖累公司业绩:** 公司 2016 年船运主业营收 53.3 亿, 减少 9.09 亿, 同比下滑 14.6%。2016 年航运市场整体表现疲弱, 除木材船外, 其它船型运量均有不同程度下滑, 其中占收入比重最大的多用途船(含杂货船和滚装船, 占比 42.8%) 运量下滑 17.1%。同时, 2016 年公司各船型租水平全线下降, 整体下滑 23.8%。细分船型中, 多用途船和木材船的营收下跌最为明显, 分别实现 22.8 亿元、5.1 亿元, 同比下滑 20.7%、26.0%。唯有半潜船营收录得增长(10.2%), 贡献毛利 59.6%。

■ **油价与船舶租赁费成本下降, 投资收益减少缩减业绩:** 由于油价整体处于低位, 以及租入船舶经营规模减少, 公司 2016 年燃油成本和船舶租赁费分别大幅下降 25.8%和 39.7%, 合计同比减少约 7.66 亿元, 营业成本同比下降 14.5%, 降幅略大于营收, 毛利率微涨 0.53%。但由于整体毛利减少 0.64 亿, 并且 2015 年处置埃尔夫润滑油公司获得投资收益 3.01 亿, 本期无此收益, 导致公司 2016 年净利润仅 0.50 亿元, 较上期减少 0.95 亿元。

■ **航运回暖叠加“一带一路”, 业绩进入高速增长通道:** 随着全球需求平稳回暖, 供需边际改善, BDI 自 2016 年下半年开始反弹, 在近期突破 1300 点, 为近三年最高值。公司多用途船、杂货船、重吊船等都可以在单程装载干散货, 直接受益 BDI 指数上涨。同时, 公司受益“一带一路”, 是后续海上运输重要标的, 签署哈萨克斯坦大型油气项目总包合同, 预计投入 18 艘半潜船及甲板船完成 60 多航次运载任务, 项目 2018 年至 2020 年。伴随“一带一路”推进, 公司将签订多项类似运输合同, 将大幅增厚公司业绩。

投资建议

■ 中远海特经过重组, 专注打造特种船货运公司。BDI 反弹, 公司将受益散运市场回暖; 同时“一带一路”加速推进, 公司是后续海上运输重要标的, 业绩将进入高速增长通道。预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.09 元、0.20 元、0.33 元, 对应 PE 分别为 82 倍、37 倍、23 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

■ 宏观经济持续低迷, BDI 指数大幅波动, “一带一路”推进不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	7,663	6,841	5,883	10,473	19,075	35,655
增长率		-10.7%	-14.0%	78.0%	82.1%	86.9%
主营业务成本	-6,975	-6,164	-5,270	-9,040	-16,556	-31,278
%销售收入	91.0%	90.1%	89.6%	86.3%	86.8%	87.7%
毛利	688	677	613	1,433	2,519	4,377
%销售收入	9.0%	9.9%	10.4%	13.7%	13.2%	12.3%
营业税金及附加	-20	-22	-23	-31	-95	-178
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.5%	0.5%
营业费用	-55	-60	-52	-94	-172	-321
%销售收入	0.7%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-505	-470	-432	-775	-1,335	-2,496
%销售收入	6.6%	6.9%	7.3%	7.4%	7.0%	7.0%
息税前利润 (EBIT)	108	125	106	532	917	1,382
%销售收入	1.4%	1.8%	1.8%	5.1%	4.8%	3.9%
财务费用	-203	-235	-254	-382	-340	-282
%销售收入	2.6%	3.4%	4.3%	3.7%	1.8%	0.8%
资产减值损失	10	-11	-13	-9	-7	-14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	93	363	121	100	100	100
%税前利润	42.1%	130.8%	122.5%	27.7%	12.7%	7.7%
营业利润	8	242	-40	242	670	1,187
营业利润率	0.1%	3.5%	n.a	2.3%	3.5%	3.3%
营业外收支	212	36	139	120	120	120
税前利润	220	278	98	362	790	1,307
利润率	2.9%	4.1%	1.7%	3.5%	4.1%	3.7%
所得税	-23	-132	-45	-166	-363	-601
所得税率	10.6%	47.6%	46.1%	46.0%	46.0%	46.0%
净利润	196	146	53	195	426	706
少数股东损益	-1	0	3	2	2	2
归属于母公司的净利润	198	146	50	193	424	704
净利率	2.6%	2.1%	0.9%	1.8%	2.2%	2.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	196	146	53	195	426	706
非现金支出	611	655	732	825	869	915
非经营收益	-14	-129	46	146	161	161
营运资金变动	-21	350	-199	664	1,515	3,059
经营活动现金净流	773	1,022	632	1,831	2,971	4,841
资本开支	-344	-1,113	-2,927	-988	-872	-698
投资	-309	0	-25	-1	0	0
其他	133	145	82	100	100	100
投资活动现金净流	-520	-968	-2,870	-889	-772	-598
股权募资	0	0	2,485	0	0	0
债权募资	-129	-673	-42	-588	0	1
其他	-110	-83	-177	-400	-409	-414
筹资活动现金净流	-239	-756	2,266	-988	-409	-413
现金净流量	14	-702	28	-46	1,789	3,830

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,065	1,351	1,387	1,340	3,130	6,960
应收款项	604	488	727	1,121	2,042	3,816
存货	318	183	208	322	590	1,114
其他流动资产	694	643	844	1,316	2,293	4,207
流动资产	3,681	2,666	3,166	4,099	8,054	16,097
%总资产	20.6%	14.9%	14.9%	18.2%	30.3%	46.6%
长期投资	1,157	1,380	1,460	1,461	1,460	1,460
固定资产	12,656	13,520	16,314	16,603	16,733	16,648
%总资产	70.7%	75.3%	76.6%	73.7%	62.9%	48.2%
无形资产	318	305	289	290	291	294
非流动资产	14,210	15,277	18,125	18,415	18,546	18,463
%总资产	79.4%	85.1%	85.1%	81.8%	69.7%	53.4%
资产总计	17,891	17,943	21,290	22,515	26,601	34,560
短期借款	2,124	2,268	2,088	1,500	1,500	1,500
应付款项	1,929	2,010	2,396	3,873	7,083	13,358
其他流动负债	555	493	414	574	1,051	2,062
流动负债	4,607	4,771	4,897	5,947	9,634	16,919
长期贷款	5,348	4,914	5,503	5,503	5,503	5,504
其他长期负债	1,330	1,515	1,470	1,450	1,450	1,450
负债	11,285	11,200	11,870	12,900	16,587	23,873
普通股股东权益	6,528	6,666	9,367	9,560	9,957	10,628
少数股东权益	77	77	53	55	57	59
负债股东权益合计	17,891	17,943	21,290	22,515	26,601	34,560

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.117	0.086	0.023	0.090	0.198	0.328
每股净资产	3.862	3.943	4.364	4.454	4.638	4.951
每股经营现金净流	0.457	0.605	0.294	0.853	1.384	2.255
每股股利	0.020	0.010	0.000	0.000	0.013	0.015
回报率						
净资产收益率	3.03%	2.18%	0.54%	2.02%	4.26%	6.62%
总资产收益率	1.11%	0.81%	0.24%	0.86%	1.60%	2.04%
投入资本收益率	0.68%	0.46%	0.33%	1.70%	2.86%	4.15%
增长率						
主营业务收入增长率	2.98%	-10.74%	-14.00%	78.01%	82.15%	86.92%
EBIT增长率	107.50%	15.32%	-14.55%	400.01%	72.20%	50.78%
净利润增长率	506.11%	-26.41%	-65.48%	284.44%	119.63%	65.79%
总资产增长率	2.11%	0.29%	18.65%	5.75%	18.15%	29.92%
资产管理能力						
应收账款周转天数	20.6	21.8	28.9	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	15.6	14.8	13.5	13.0	13.0	13.0
应付账款周转天数	74.0	89.5	117.8	115.0	115.0	115.0
固定资产周转天数	588.6	667.2	977.4	555.6	303.9	161.6
偿债能力						
净负债/股东权益	81.86%	86.46%	65.86%	58.89%	38.68%	0.41%
EBIT利息保障倍数	0.5	0.5	0.4	1.4	2.7	4.9
资产负债率	63.08%	62.42%	55.76%	57.29%	62.36%	69.08%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	4	5	6
增持	0	0	2	4	5
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.33	1.44	1.58

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

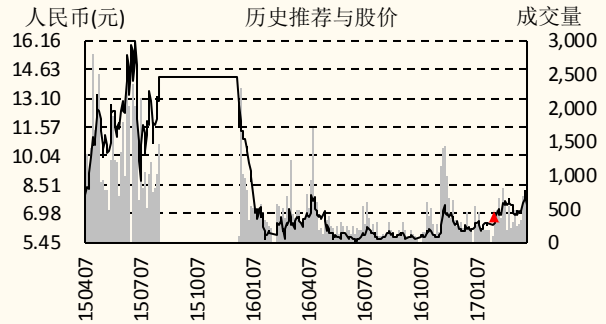
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-02-09	买入	6.81	9.50~10.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD