

公司研究/公告点评

2017年04月12日

交通运输/水路运输 II

投资评级：增持（维持评级）

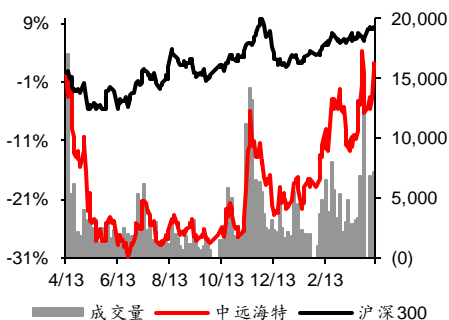
当前价格(元): 8.08  
合理价格区间(元): 7.89~8.64

沈晓峰 执业证书编号: S0570516110001  
研究员 021-28972088  
shenxiaofeng@htsc.com

相关研究

- 1 《中远海特(600428,增持): 业绩符合预期, 2017年盈利提升》2017.04
- 2 《中远海特(600428,增持): 特种船运, 个性化的运输服务能力》2017.02
- 3 《中远航运(600428): 业绩符合预期 龙头地位逐步强化》2013.03

股价走势图



资料来源: Wind

# 业绩预告, 盈利向上, 符合预期

## 中远海特(600428)

### 一季度业绩预告, 业绩向好; 经营数据和盈利水平双提升

公司发布 2017 年一季度业绩预告和 3 月经营数据。一季度公司营业总收入 16.03 亿元, 同比增加 17.85%; 营业利润 3,367 万元, 同比增加 210.87%; 归属上市公司净利润 1,106 万元, 同比增加 1,103.91%。报告期内, 公司业绩大幅上升主要得力于航运市场的运价恢复及运量增长, 公司航运业务收入和毛利均同比上升。截止 2017 年一季度, 公司共完成总运量 303 万吨, 同比增加 6.1%, 其中多用途船完成运量 106 万吨, 同比增加 40.6%; 重吊船完成运量 61 万吨, 同比增加 50.7%; 半潜船完成运量 7.3 万吨, 同比增加 116.8%; 汽车船完成运量 9.0 万吨, 同比增加 87.5%。

### 盈利向上, 符合我们对航运市场运价恢复及需求提升的预期

2017 年一季度以来, 公司的多用途船、重吊船运输量均大幅提升, 符合我们对需求上升的预期。多用途船和重吊船业务直接受益“一带一路”, 我国对外承包工程的增加, 直接推动公司运输订单的增加。同时, 多用途船租金水平也有所回升。依据 Clarksons 多用途船运价指数, 截止 2017 年 3 月, 多用途船日租金水平较 2016 年 12 月上升 2%。

### 汽车船运量大幅提升; 木材船和沥青船运量同比下跌

2017 年一季度, 公司完成汽车船运量 9.0 万吨, 同比上升 87.5%; 沥青船运量 28 万吨, 同比下跌 25.6%; 木材船运量 32 万吨, 同比下跌 41.8%。根据中国海关总署数据, 2017 年 1-2 月, 全国汽车整车进口量同比增加 40%, 出口量增加 38%; 全国沥青进口量同比增加 68%, 出口量同比下降 63%; 全国木材进口数量指数同比下跌 37%, 出口数量指数同比上升 26%。

### 看好核心半潜船业务触底回升

我们认为 2017 年伴随着国际原油价格提升, 以及伊朗、墨西哥和印度等国油气资源的开发, 将催生海工装备的需求复苏, 半潜船业务量将有望回升。2017 年一季度, 公司半潜船业务运量同比增长 116.8%, 半潜船是公司各细分船型板块下, 毛利率最高的业务, 2016 年毛利率为 42.08%。伴随半潜船业务量的回升, 我们认为将推动公司 2017 年的盈利改善。

### 重申“增持”评级; 目标价格区间 7.89-8.64 元

我们预测公司 2017/18E 净利润分别至 1.4 亿元和 1.9 亿元。基于 PB 估值法, 给予公司 1.78x-1.95x 2017PB 估值, 对应目标价格区间 7.89-8.64 元, 重申“增持”评级。

风险提示: 干散航运业复苏不及预期; “一带一路”推行进度低于预期; 全球海工装备需求低于预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	2,147
流通 A 股(百万股)	1,690
52 周内股价区间(元)	5.45-8.23
总市值(百万元)	17,345
总资产(百万元)	21,290
每股净资产(元)	4.36

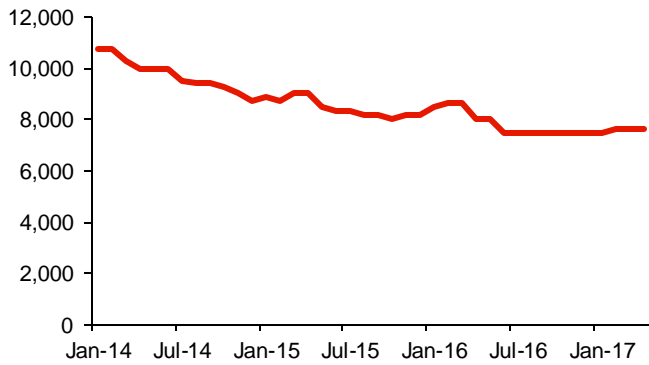
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,841	5,883	6,203	6,717	7,339
+/-%	(10.74)	(14.00)	5.44	8.29	9.25
净利润(百万元)	145.58	50.26	141.02	187.99	242.74
+/-%	(26.41)	(65.48)	180.58	33.30	29.13
EPS(元, 最新摊薄)	0.09	0.02	0.07	0.09	0.11
PE(倍)	85.81	315.63	112.49	84.39	65.35

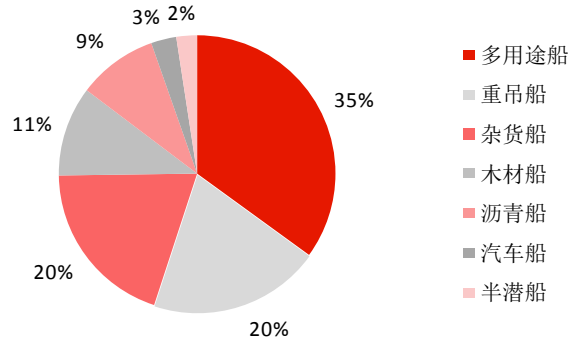
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 多用途船运价水平 (美元/天)



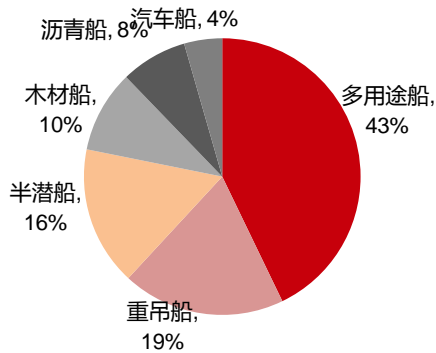
资料来源: Clarksons, 华泰证券研究所

图表2: 2017年一季度完成运输量分布



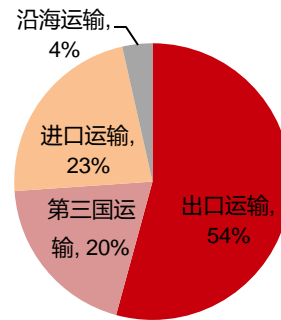
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表3: 各船型业务收入占比 (2016)



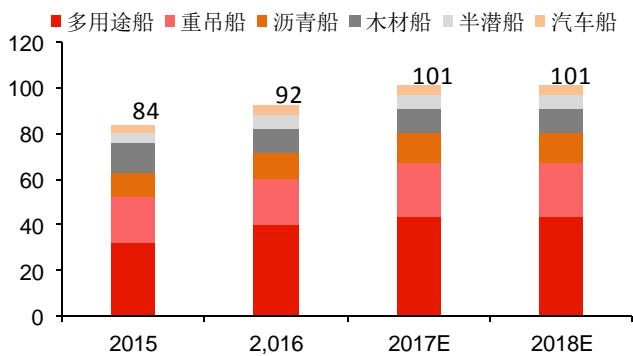
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表4: 各地区业务收入占比 (2016)



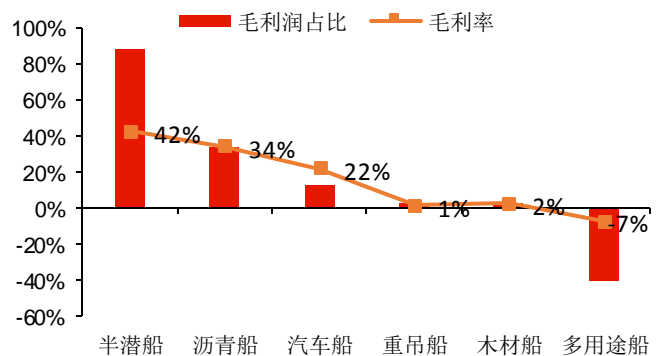
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表5: 船队规模



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

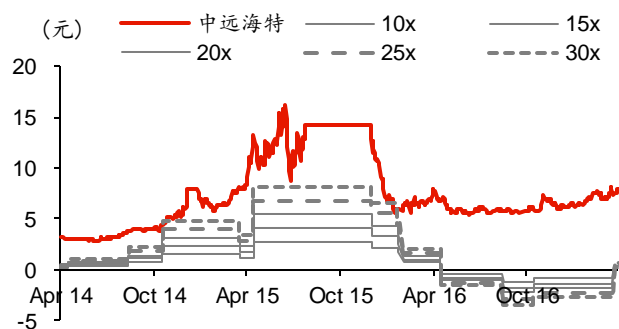
图表6: 各业务毛利润贡献及毛利率 (2016)



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

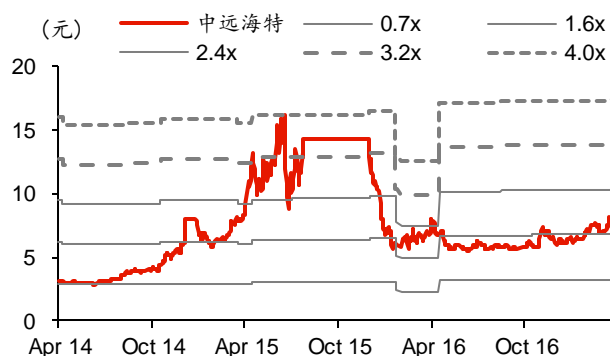
### PE/PB - Bands

图表7: 中远海特历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表8: 中远海特历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,666	3,166	3,219	3,987	4,693
现金	1,351	1,387	1,718	2,348	2,939
应收账款	351.65	578.41	424.86	460.07	502.64
其他应收账款	138.27	151.55	152.79	165.45	180.76
预付账款	620.64	707.79	700.33	758.36	828.53
存货	183.49	207.55	192.21	205.75	222.17
其他流动资产	21.01	133.61	30.00	50.00	20.00
非流动资产	15,277	18,125	18,216	18,231	18,204
长期投资	1,006	1,070	1,000	1,050	1,050
固定资产投资	12,504	15,754	15,650	15,636	15,400
无形资产	268.61	260.07	273.07	281.26	289.70
其他非流动资产	1,498	1,040	816.00	786.00	995.00
资产总计	17,943	21,290	21,435	22,218	22,898
流动负债	4,771	4,897	5,119	5,526	5,812
短期借款	2,268	2,088	2,388	2,588	2,688
应付账款	1,559	1,843	1,626	1,741	1,880
其他流动负债	943.84	966.37	1,105	1,198	1,244
非流动负债	6,429	6,973	6,754	6,941	7,091
长期借款	4,914	5,503	5,403	5,553	5,673
其他非流动负债	1,515	1,470	1,351	1,388	1,418
负债合计	11,200	11,870	11,873	12,468	12,903
少数股东权益	77.21	52.57	53.36	54.42	55.78
股本	1,690	2,147	2,147	2,147	2,147
资本公积	2,254	4,282	4,282	4,282	4,282
留存公积	2,721	2,939	3,080	3,268	3,511
归属母公司股	6,666	9,367	9,508	9,696	9,939
负债和股东权益	17,943	21,290	21,435	22,218	22,898

### 现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	1,029	638.96	1,137	1,310	1,398
净利润	145.70	53.11	149.02	198.65	256.51
折旧摊销	650.76	718.64	886.84	882.33	881.36
财务费用	235.18	254.20	268.02	290.23	317.09
投资损失	(363.49)	(120.58)	(127.81)	(135.48)	(146.32)
营运资金变动	474.73	(179.04)	(48.22)	65.79	79.97
其他经营现金	(113.72)	(87.38)	9.00	8.00	9.00
投资活动现金	(967.88)	(2,870)	(905.00)	(930.00)	(926.00)
资本支出	(9.54)	(8.79)	(5.00)	(10.00)	(6.00)
长期投资	(1,135)	(2,933)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
其他投资现金	177.11	71.75	100.00	80.00	80.00
筹资活动现金	(883.49)	2,216	50.00	200.00	70.00
短期借款	(2,155)	(2,731)	0.00	0.00	0.00
长期借款	1,482	5,174	200.00	350.00	220.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(210.87)	(226.47)	(150.00)	(150.00)	(150.00)
现金净增加额	(822.20)	(14.49)	281.85	579.52	541.60

### 利润表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,841	5,883	6,203	6,717	7,339
营业成本	6,164	5,270	5,397	5,777	6,238
营业税金及附加	22.07	22.68	23.92	25.90	28.29
营业费用	59.96	51.94	54.76	59.30	64.79
管理费用	470.12	431.90	455.38	493.12	538.75
财务费用	235.18	254.20	268.02	290.23	317.09
资产减值损失	11.39	12.90	9.00	8.00	9.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	363.49	120.58	127.81	135.48	146.32
营业利润	241.52	(40.05)	123.12	199.32	289.19
营业外收入	107.50	143.70	158.07	173.88	191.27
营业外支出	71.02	5.19	4.93	4.93	4.93
利润总额	278.00	98.46	276.26	368.27	475.53
所得税	132.30	45.35	127.24	169.62	219.02
净利润	145.70	53.11	149.02	198.65	256.51
少数股东损益	0.12	2.85	8.00	10.66	13.76
归属母公司净利润	145.58	50.26	141.02	187.99	242.74
EBITDA	1,188	1,002	1,455	1,567	1,702
EPS(元)	0.09	0.02	0.07	0.09	0.11

### 主要财务比率

会计年度(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(10.74)	(14.00)	5.44	8.29	9.25
营业利润	0.00	0.00	0.00	61.89	45.09
归属母公司净利润	(26.41)	(65.48)	180.58	33.30	29.13
获利能力(%)					
毛利率	9.89	10.42	13.00	14.00	15.00
净利率	2.13	0.85	2.27	2.80	3.31
ROE	2.18	0.54	1.48	1.94	2.44
ROIC	1.05	0.30	0.82	1.05	1.33
偿债能力					
资产负债率(%)	40.03	35.65	36.35	36.64	36.51
净负债比率(%)	86.46	65.86	63.51	59.41	54.24
流动比率	0.56	0.65	0.63	0.72	0.81
速动比率	0.52	0.60	0.59	0.68	0.77
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.28	0.29	0.30	0.32
应收账款周转率	16.73	12.65	12.37	15.18	15.25
应付账款周转率	4.08	3.10	3.11	3.43	3.45
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.02	0.07	0.09	0.11
每股经营现金流(最新摊薄)	0.61	0.34	0.53	0.61	0.65
每股净资产(最新摊薄)	3.94	4.36	4.43	4.52	4.63
估值比率					
PE(倍)	85.81	315.63	112.49	84.39	65.35
PB(倍)	1.87	1.69	1.67	1.64	1.60
EV_EBITDA(倍)	15.49	22.09	15.11	13.86	12.54

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com