



# 中远海特(600428.SH)

## 【联讯交运公司点评】中远海特：量价同升业绩明显改善，一带一路继续推动需求增长

2017年05月12日

### 投资要点

**增持(首次评级)**

当前价：6.28 元

目标价：7.02 元

### 联讯交运研究组

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001  
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

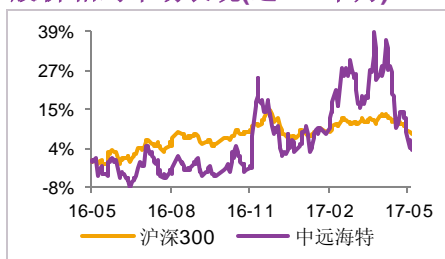
研究助理：牛永涛

电话：13810660508  
邮箱：niuyongtao@lxsec.com

研究助理：陈梦洁

电话：18701150220  
邮箱：chenmengjie@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

### 盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	5,883	7,060	7,161	7,732
(+/-)	-14.00%	20.00%	9.42%	7.97%
净利润	50	274	435	541
(+/-)	0.85%	4.18%	6.08%	6.99%
EPS	0.02	0.13	0.20	0.25
P/E	314	48	31	25

资料来源：联讯证券研究院

### 相关研究

### ◇ 事件

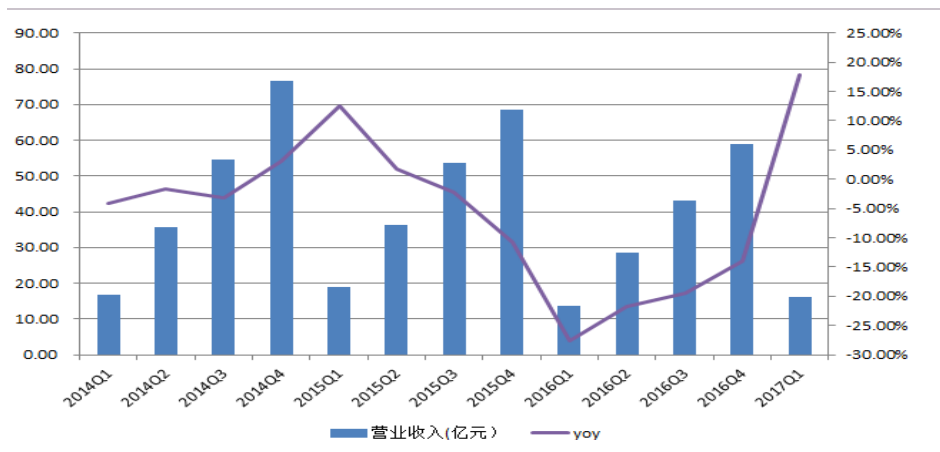
公司发布 2017 年 1 季度季报，公司一季度实现营业收入 16.03 亿，同比增加 17.85%；营业利润 3,367 万元，同比增加 210.87%；归属母公司净利润为 0.11 亿，去年同期为 92 万元，同比上涨 1104%；EPS 为 0.005 元。

### ◇ 业绩明显改善，半潜船表现突出

一季度营业收入 16.03 亿元，营业成本 13.87 亿元，实现毛利 2.16 亿元，同比上涨 19.09%，主业营收及毛利均实现上升。此外股权投资产生的投资收益增加，提升整体业绩。一季度归母净利润为 0.11 亿，去年同期为 92 万元，同比上涨 1104%。从量价角度分析，一季度公司总周转量同比上升 3.9%，单位运价上升 13.44%，量价齐升，业绩明显改善。

2017 年 3 月经营数据显示，公司一季度共完成总运量 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%。半潜船作为特种设备运输方式，2012 年之后成为公司毛利的主要来源，2015 年出现一定回落，2016 年再次快速增长。16 年半潜船业务实现毛利 3.65 亿元，占公司总毛利的 87.74%，是公司营业利润基石，表现非常突出。

图表1：中远海特 2014 年—2017 年 Q1 营收情况



资料来源：公司公告，联讯证券

中远海运特种运输股份有限公司是中远海运集团旗下特种运输船队，是全球最大的特种船公司，拥有规模、实力全球领先的半潜船队。截止 2016 年年底，随着新造的我国最大半潜船“新光华”轮投入使用，其拥有和控制的半潜船达到 8 艘，平均船龄 8 年，船队载货能力实现了从 2 万吨到 10 万吨各



个层级的全面覆盖伴随。2017 年油价回升及哈萨克斯坦重大油气项目的推进，半潜船盈利水平将进一步提高。此外，收入占比超过 50%的多用途船、重吊船业务受市场低迷影响拖累业绩，毛利贡献分别为-1.66 亿元、0.12 亿元。

图表2： 2016 年营收占比情况

分产品	营业收入（亿元）	毛利率	毛利（亿元）	毛利贡献
多用途船	22.84	-7.27%	-1.664	-39.88%
半潜船	8.684	42.08%	3.654	87.74%
重吊船	10.144	1.23%	0.124	2.99%
汽车船	2.374	21.65%	0.514	12.34%
沥青船	4.144	34.07%	1.414	33.89%
木材船	5.124	2.37%	0.124	2.91%

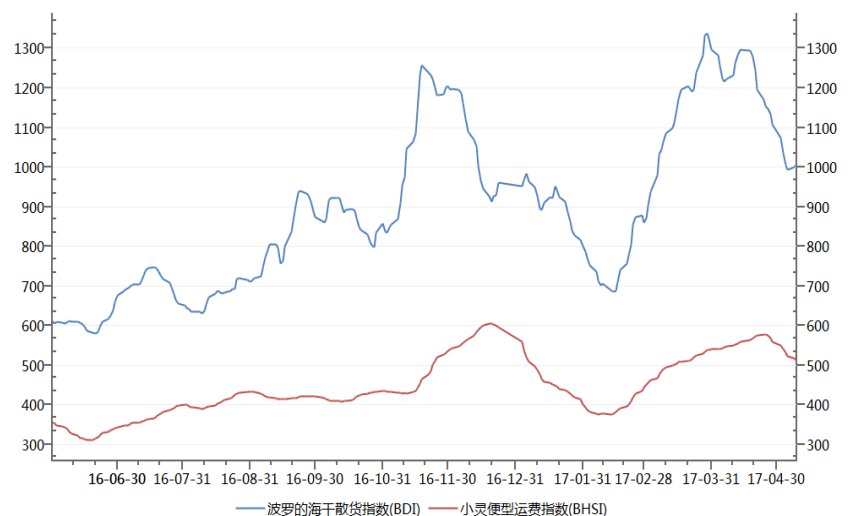
资料来源：公司公告，联讯证券

#### ◇ 宏观航运回暖带动业绩恢复，油价上涨不改盈利预期

伴随供给增速的放缓及需求端的恢复，全球航运逐步回暖，BDI 指数自 2016 年下半年开始反弹，突破 1300 点最高值后有所回调。小灵便型运费指数（BHSI）一季度上涨 98%，同期公司单位运价上涨 13.44%，带动营收提升。Clarkson 预测 2017 年海运需求增幅为 2.1%，9 年来首次高于供给增速的 0.6%。公司多用途船与重吊船参与干散货运输市场，其回程业务基本以金属矿石、农产品、木材等干散货运输为主，直接受益 BDI 上涨。根据历史数据，运价变化滞后于散货运价，伴随宏观航运回暖将继续带动业绩恢复。

此外，由于油价上涨的影响（布伦特原油期货结算价一季度同比上涨 50%），一季度营业成本增长 17.66%，油价上涨催生油气资源的开发及海工订单复苏，主要服务于深海石油开采的半潜船业务订单预期上升，看好物流半潜船物流运输情况，预计油价上涨预期不会改变公司整体盈利预期。

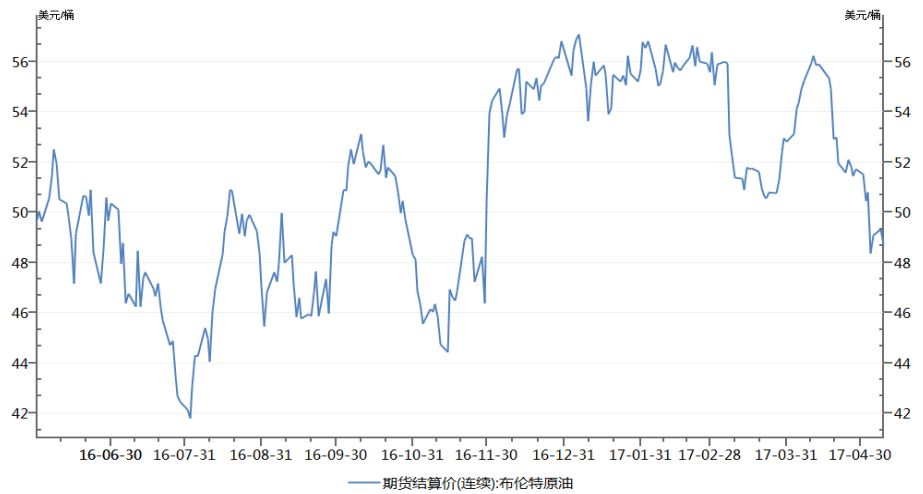
图表3： BDI、BHSI 指数走势



资料来源：WIND，联讯证券



图表4: 布伦特原油期货结算价



资料来源: WIND, 联讯证券

#### ◇ 一带一路继续推动需求增长

2016 年我国在“一带一路”沿线对外承包工程新签合同额 1260.3 亿美元, 占同期新签合同额的 51.6%; 完成营业额 759.7 亿美元, 占同期总额的 47.7%。公司主要从事设备等特种货物运输, 将直接受益于“一带一路”政策对沿线国家的直接投资和工程承包项目。2016 年 9 月, 中远海特签署哈萨克斯坦重大油气项目海运总包合同, 公司将投入 18 艘半潜船及甲板船完成运载业务, 合同期限至 2020 年。类似哈萨克斯坦项目的大合同将伴随中企海外项目谈判推进逐渐落地, 预期 2017 年海外项目签约量将实现大幅增长。2017 年 5 月即将举办的“一带一路”国际合作高峰论坛将再次为“一带一路”战略提供助力, 当前中企海外项目以基建、电力为主要方向, 公司作为远东至中东及非洲航线的特种设备运输企业, 预期将持续受益政策, 推动需求增长。

#### ◇ 盈利预测

预计公司 2017~2019 年归母净利润分别为 2.74 亿元、4.35 亿元、5.41 亿元, EPS 分别为 0.13 元、0.20 元、0.25 元, 对应的 P/E 分别为 48x、31x、25x。受益于干散货航运复苏及一带一路政策下海外项目承接量增加带动的需求增长, 业绩有望持续增长, 给予 54 倍估值, 目标价 7.02 元, 建议“增持”评级。

#### ◇ 风险提示

宏观经济下行, “一带一路”推进低于预期



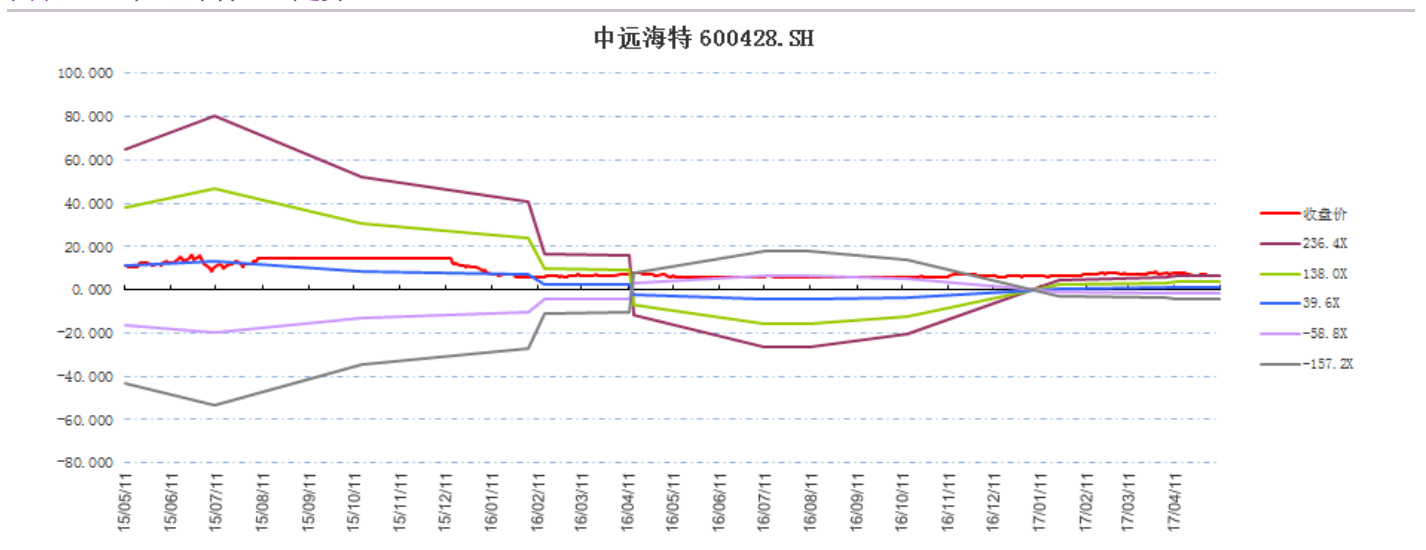
附录:

图表5: 中远海特 2016 年承担主要运输项目

项目时间	项目简介	备注
2016.7.20	吉祥松轮运输 26 辆机车, 前往泰国林查班港。	中车长客泰国 STR115 项目的第三批货物, 此前的 6 月, 吉祥松轮运输了前两批机车共计 39 辆。
2016.7.30	巴西里约地铁 4 号线列车	中远航运在 2014 年 3 月至 2016 年 1 月期间, 共运输里约奥运项目列车 280 辆。
2016.8.6	以常发口轮为北汽集团首次试运整车水运, 积极推进北汽集团战略合作项目	北汽集团在汽车内贸中首次采用批量水运方式, 公司首次与北汽集团合作。
2016.8.29	全球最大液化天然气项目亚马尔项目的 3 个天然气处理模块, 前往北极圈内的俄罗斯萨贝塔港。	公司自营 5 万吨半潜船祥云口轮, 预计将节约 24 天时间、约 7000 海里航程。
2016.9.27	正式签署哈萨克斯坦大型油气项目物流海运服务的总包合同。	公司为项目总包商, 组织投入 18 艘半潜船与甲板船来完成该项目六十次的运载任务。项目 2018 年启动, 2020 年结束。

数据来源: 公司网站、联讯证券

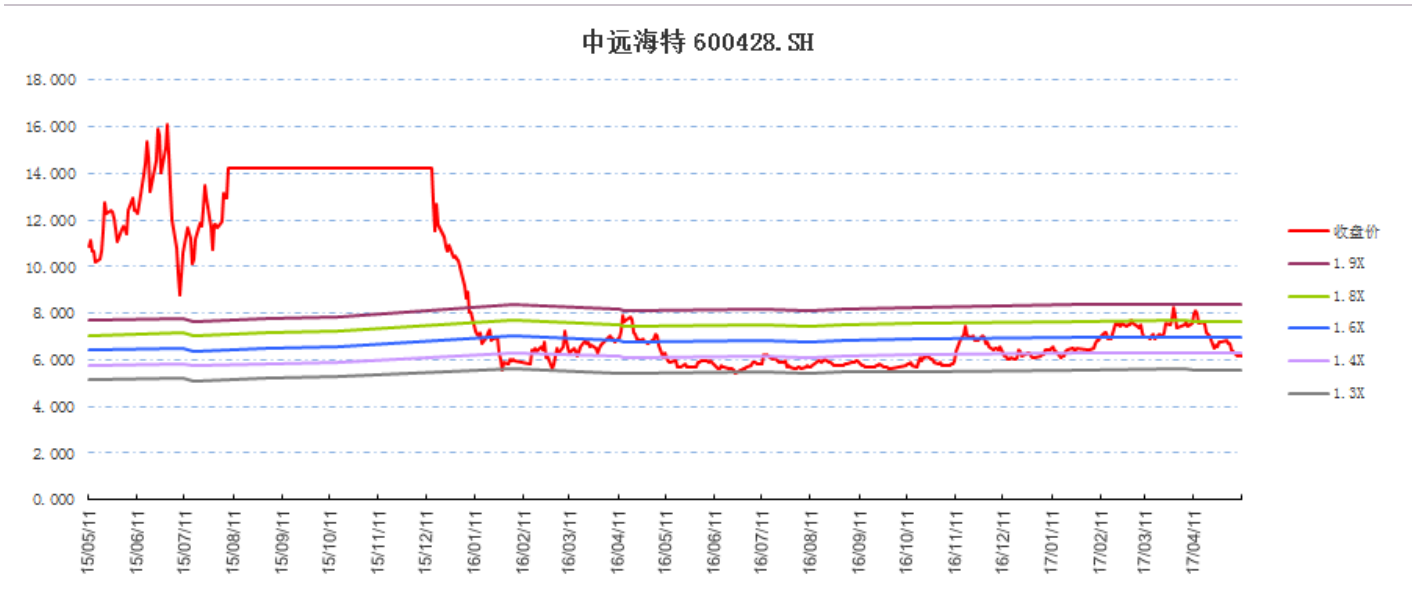
图表6: 中远海特 PE 走势



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



图表7: 中远海特 PB 走势



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



## 公司财务预测表 (百万元)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3,166	3,482	3,830	4,213	经营性现金净流量	639	447	492	541
货币资金	1,387	1,598	1,831	2,087	投资性现金净流量	-2,870	-2,009	-2,210	-2,431
应收账款	578	752	978	1,271	筹资性现金净流量	2,216	1,773	1,950	2,145
其它应收款	142	185	241	313	现金流量净额	-14	211	233	256
预付账款	708	920	1,196	1,555					
存货	208	270	351	456	<b>主要财务比率</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
其他	143	-243	-765	-1,468	<b>成长能力</b>				
非流动资产	18,125	19,937	21,931	24,124	营业收入	-14.00%	20.00%	9.42%	7.97%
长期股权投资	1,070	1,070	1,070	1,070	营业利润	-116.58%	-570.30%	86.52%	31.12%
固定资产	15,754	16,541	17,368	18,237	归属母公司净利润	-65.48%	444.28%	59.07%	24.24%
无形资产	260	273	287	301	<b>获利能力</b>				
其他	1,040	2,052	3,205	4,516	毛利率	10.42%	13.00%	15.00%	16.00%
资产总计	21,290	23,419	25,761	28,337	净利率	0.85%	4.18%	6.08%	6.99%
流动负债	4,897	5,632	6,477	7,448	ROE	0.66%	2.78%	3.98%	4.46%
短期借款	277	291	306	321	ROIC	0.52%	2.50%	3.60%	4.07%
应付账款	1,843	2,397	3,115	4,050	<b>偿债能力</b>				
其他	2,776	2,944	3,055	3,077	资产负债率	55.76%	55.31%	54.98%	54.77%
非流动负债	6,973	7,322	7,688	8,072	流动比率	0.65	0.62	0.59	0.57
长期借款	5,503	5,503	5,503	5,503	速动比率	0.60	0.57	0.54	0.50
其他	1,470	1,819	2,185	2,569	<b>营运能力</b>				
负债合计	11,870	12,954	14,165	15,520	总资产周转率	0.30	0.32	0.29	0.29
少数股东权益	53	50	47	45	应收帐款周转率	12.65	10.61	8.28	6.88
归属母公司股东权益	9,367	10,416	11,549	12,772	应付帐款周转率	3.10	2.69	2.21	1.81
负债和股东权益	21,290	23,419	25,761	28,337	<b>每股指标(元)</b>				
<b>利润表</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	每股收益	0.02	0.13	0.20	0.25
营业收入	5,883	7,060	7,161	7,732	每股经营现金	0.30	0.21	0.23	0.25
营业成本	5,270	5,694	6,087	6,495	每股净资产	4.39	4.88	5.40	5.97
营业税金及附加	23	23	25	27	<b>估值比率</b>				
销售费用	52	54	59	64	P/E	314	48	31	25
管理费用	432	454	497	536	EV/EBITDA	28.85	24.84	20.73	18.64
财务费用	254	258	282	304					
资产减值损失	13	6	6	5					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	121	133	146	160					
营业利润	-40	188	351	461					
营业外收入	144	129	129	129					
营业外支出	5	6	6	7					
利润总额	98	312	474	583					
所得税	45	35	36	39					
净利润	53	277	439	544					
少数股东损益	3	3	3	4					
归属母公司净利润	50	274	435	541					
EBITDA	819	987	1,230	1,427					

资料来源: 公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。





## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)