

公司研究/公告点评

2017年07月13日

交通运输/水路运输 II

投资评级: 买入 (调高评级)

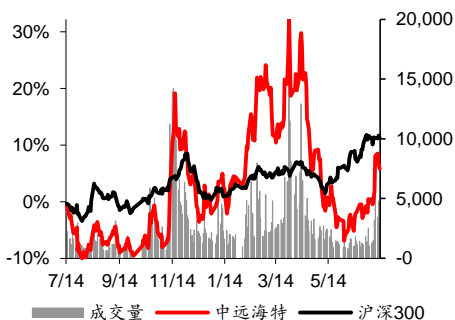
当前价格(元): 6.59
合理价格区间(元): 7.8-8.8

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): 业绩预告, 盈利向上, 符合预期》2017.04
- 2《中远海特(600428,增持): 业绩符合预期, 2017年盈利提升》2017.04
- 3《中远海特(600428,增持): 特种船运, 个性化的运输服务能力》2017.02

股价走势图



资料来源: Wind

1H17 业绩预盈, 盈利实现高增长

中远海特(600428)

主要业务货运量和盈利均实现大幅增长, 超市场预期

公司发布 2017 年上半年业绩预盈公告。2017 年上半年, 公司实现营业收入 33.1 亿元, 同比上升 16.6%; 归母净利润 7,224 万元, 同比上升 1538%。截止 2017 年前六个月, 公司共完成货物总运量 625 万吨, 同比下降 1.1%; 其中多用途船完成运量 234 万吨, 同比增加 34.7%; 重吊船完成运量 107 万吨, 同比增加 7.6%; 半潜船完成运量 17.2 万吨, 同比增加 90.2%; 汽车船完成运量 14.3 万吨, 同比增加 35.7%。

公司核心业务半潜船业务大幅增长

半潜船业务是公司各细分船型板块下, 毛利率最高的业务。2016 年半潜船业务毛利率为 42.08%。同时, 截止 2016 年全年, 半潜船、多用途船、重吊船业务收入占主营收入的 78%。公司 2017 年上半年半潜船运量同比上升 90% 叠加高毛利率, 带动公司盈利大幅增长。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, 进而半潜船业务量将有望维持回升趋势。

受益全球航运复苏及“一带一路”战略, 带动公司盈利持续改善

我国“一带一路”战略对项目设备运输形成政策利好, 公司多用途船和重吊船业务直接受益我国对外承包工程的增加。公司拥有全国最大的多用途船队, 将直接受益海外工程订单的设备运输需求提升。多用途船和重吊船业务收入占公司营业收入的 50% 以上, 伴随全球航运市场的复苏及运价回升, 公司运价也将显著提高。

上调评级至“买入”, 最新目标价格区间 7.8-8.8 元

基于超预期的运量增长和运价提升, 我们上调公司 2017/18/19 营业总收入 7%/10%/12% 至 66 亿、74 亿和 82 亿; 归母净利润分别上调至 1.7 亿、2.1 亿和 2.9 亿。我们给予公司 1.76x-1.98x 2017PB 估值 (过去三年历史平均 PB + 0.25 标准差), 对应目标价格区间 7.8-8.8 元。公司当前股价对应 1.5x 2017PB, 估值吸引, 上调评级至“买入”。

风险提升: 1) 航运业运价回升不及预期; 2) “一带一路”推行进度不及预期; 3) 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)	5.62-8.23
总市值 (百万元)	14,146
总资产 (百万元)	20,991
每股净资产 (元)	4.36

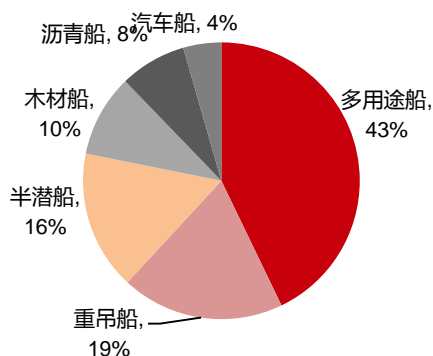
资料来源: 公司公告

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	6,638	7,378	8,209
+/-%	(10.74)	(14.00)	12.83	11.16	11.26
归属母公司净利润 (百万元)	145.58	50.26	170.68	221.36	289.02
+/-%	(26.41)	(65.48)	239.59	29.69	30.56
EPS (元, 最新摊薄)	0.07	0.02	0.08	0.10	0.13
PE (倍)	97.17	281.46	82.88	63.91	48.95

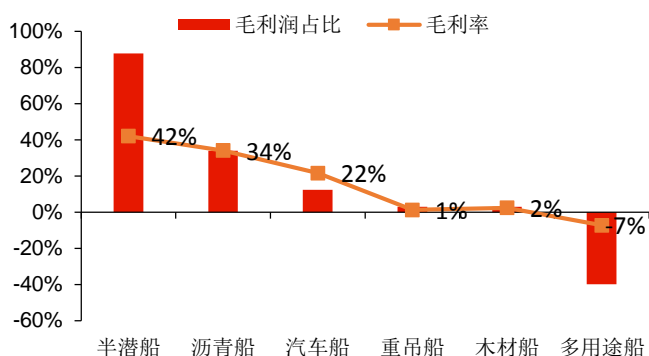
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 各船型业务收入占比 (2016)



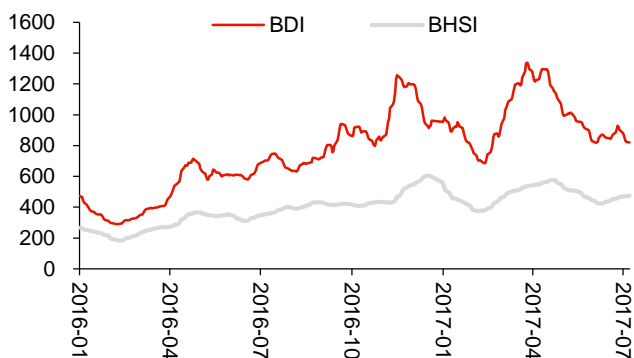
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表2: 各业务毛利润贡献及毛利率 (2016)



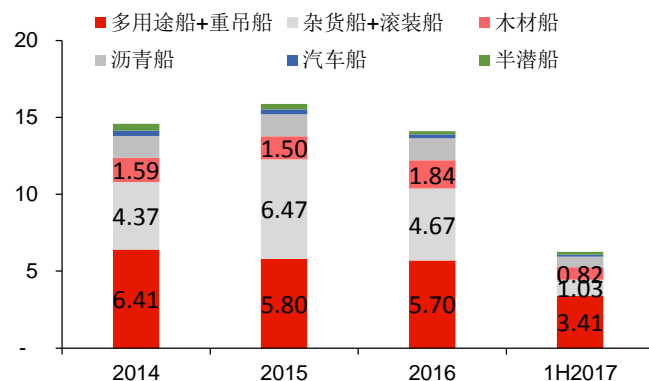
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图表3: BDI 和 BHSI 指数走势



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

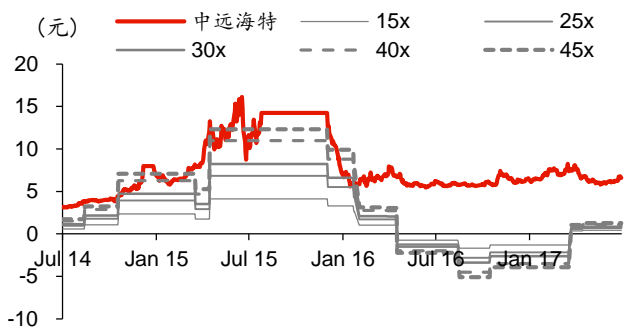
图表4: 各业务货运量 (百万吨)



资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

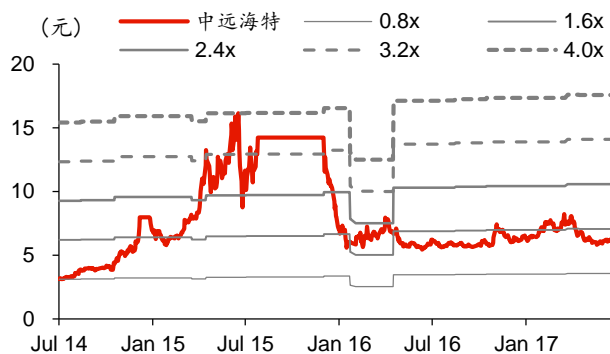
PE/PB - Bands

图表5: 中远海特历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 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	2,999	4,337	4,459
现金	1,351	1,387	1,480	2,297	2,547
应收账款	351.65	578.41	368.25	719.11	477.25
其他应收账款	134.27	142.32	150.83	171.31	189.25
预付账款	620.64	707.79	680.43	780.57	861.26
存货	183.49	207.55	214.98	250.77	269.96
其他流动资产	25.01	142.85	104.12	118.01	114.36
非流动资产	15,277	18,125	17,313	16,523	15,717
长期投资	1,006	1,070	1,049	1,056	1,054
固定投资	12,504	15,754	15,275	14,647	13,943
无形资产	268.61	260.07	244.30	228.46	212.65
其他非流动资产	1,498	1,040	744.98	591.66	507.61
资产总计	17,943	21,290	20,312	20,860	20,176
流动负债	4,771	4,897	4,262	5,045	4,500
短期借款	1,234	277.48	264.18	0.00	0.00
应付账款	1,559	1,843	1,385	2,328	1,765
其他流动负债	1,978	2,776	2,612	2,717	2,735
非流动负债	6,429	6,973	6,454	5,987	5,546
长期借款	4,914	5,503	4,973	4,496	4,067
其他非流动负债	1,515	1,470	1,481	1,491	1,480
负债合计	11,200	11,870	10,715	11,032	10,047
少数股东权益	77.21	52.57	59.01	68.76	80.88
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	3,131	3,160	3,110	3,331	3,620
归属母公司股	6,666	9,367	9,538	9,759	10,048
负债和股东权益	17,943	21,290	20,312	20,860	20,176

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	1,112	1,771	889.50
净利润	145.70	53.11	177.12	231.11	301.14
折旧摊销	650.76	725.83	773.21	783.17	788.20
财务费用	235.18	254.20	512.76	444.13	376.71
投资损失	(363.49)	(120.58)	(201.55)	(174.56)	(183.56)
营运资金变动	350.08	(198.88)	(149.08)	457.39	(375.99)
其他经营现金	10.94	(74.72)	(0.16)	30.05	(17.00)
投资活动现金	(967.88)	(2,870)	229.14	166.78	187.57
资本支出	1,145	2,941	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	25.00	(26.38)	8.79	(2.93)
其他投资现金	177.11	96.75	202.77	175.58	184.64
筹资活动现金	(883.49)	2,216	(1,248)	(1,121)	(827.32)
短期借款	621.88	(956.30)	(13.30)	(264.18)	0.00
长期借款	(434.18)	588.85	(529.96)	(476.97)	(429.27)
普通股增加	0.00	456.20	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	2,027	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,071)	100.37	(704.80)	(380.12)	(398.05)
现金净增加额	(694.42)	35.35	93.40	816.80	249.75

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,841	5,883	6,638	7,378	8,209
营业成本	6,164	5,270	5,528	6,154	6,858
营业税金及附加	22.07	22.68	24.20	27.42	30.31
营业费用	59.96	51.94	58.46	65.03	72.34
管理费用	470.12	431.90	476.93	533.97	592.69
财务费用	235.18	254.20	512.76	444.13	376.71
资产减值损失	11.39	12.90	12.40	12.57	12.51
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	201.55	174.56	183.56
营业利润	241.52	(40.05)	227.00	315.32	450.35
营业外收入	107.50	143.70	131.63	135.66	134.32
营业外支出	71.02	5.19	27.13	19.82	22.26
利润总额	278.00	98.46	331.50	431.16	562.41
所得税	132.30	45.35	154.37	200.05	261.27
净利润	145.70	53.11	177.12	231.11	301.14
少数股东损益	0.12	2.85	6.45	9.75	12.12
归属母公司净利润	145.58	50.26	170.68	221.36	289.02
EBITDA	1,127	939.98	1,513	1,543	1,615
EPS (元)	0.09	0.02	0.08	0.10	0.13

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)	12.83	11.16	11.26
营业利润	3,063	(116.58)	666.75	38.91	42.82
归属母公司净利润	(26.41)	(65.48)	239.59	29.69	30.56
获利能力 (%)					
毛利率	9.89	10.42	16.73	16.59	16.46
净利率	2.13	0.85	2.57	3.00	3.52
ROE	2.18	0.54	1.79	2.27	2.88
ROIC	1.97	0.74	2.63	2.96	3.32
偿债能力					
资产负债率 (%)	62.42	55.76	52.75	52.89	49.80
净负债比率 (%)	64.13	63.95	64.08	56.07	57.09
流动比率	0.56	0.65	0.70	0.86	0.99
速动比率	0.52	0.60	0.65	0.81	0.93
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.30	0.32	0.36	0.40
应收账款周转率	16.19	12.17	13.51	13.06	13.21
应付账款周转率	4.08	3.10	3.42	3.32	3.35
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.02	0.08	0.10	0.13
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.30	0.52	0.83	0.41
每股净资产(最新摊薄)	3.11	4.36	4.44	4.55	4.68
估值比率					
PE (倍)	97.17	281.46	82.88	63.91	48.95
PB (倍)	2.12	1.51	1.48	1.45	1.41
EV_EBITDA (倍)	16.80	20.15	12.52	12.28	11.73

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：A0K809

©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 10 63211166/传真：86 10 63211275

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