

交通运输

2017年07月26日

中远海控 (601919)

——行业回暖量价齐升，业绩大幅改善再次推荐买入

报告原因：强调原有的投资评级

买入（维持）

投资要点：

- **新闻/公告。**关于收购东方海外国际事宜，公司根据上交所规定发布了收购报告书修订版，A股股票于26日复牌。
- **行业供需方面看：供需格局向好，运价存在上升潜力。**需求端，从去年下半年开始，全球贸易回暖，美、欧、中三大经济体进出口贸易增速逐步回正并持续增长，带动全球集装箱运量增速回升，预计全年需求增速在5%左右；供给端，受前期行业低迷影响，2016年下半年以来交船量不断走低同时拆船量不断上升，过去12个月交船量仅91.88万TEU，同比减少29.63%，而拆船量达到66.22万TEU，同比增长76.31%，这带来运力增速的急速下滑，截止6月底全球集运运力共2023.19万TEU，仅同比增长1.26%，我们预计全年看运力增速在4%左右。供需大幅改善，带来运价持续回升，截止上周五，CCFI回升至877.33点，环比大增17.45个点，同时较去年低值已回升38.74%，我们预计运价将继续回升。
- **行业格局方面看：新联盟运营，自律性提高运价成本有保障。**二季度初新三大联盟投入运营，经过三个月的航线调整及磨合，各联盟基本步入运行正轨，一方面，新联盟提高了联盟成员的自律性，制约了各大集运企业之间的恶性竞争，有效防止了运价的非市场性下跌；另一方面，16年集运运价创新低，集运企业整体亏损严重，17年以来各大航企提价需求旺盛，联盟制约恶性竞争的情况下各巨头提价有力。另外联盟合作促进了盟友之间舱位共享，有望提高各联盟成员的满舱率，进一步降低单箱成本。公司航线与所在海洋联盟相契合，长期看单箱成本有望继续下降。
- **公司业绩方面看：量价齐升收入大幅增长，17上半年预盈18.5亿元。**从运价角度看，行业整体供需改善带动运价提升，2017年上半年CCFI平均827.95点，较去年同期回升19.83%，公司集运价格同步上涨；从运量角度看，上半年中国经济复苏贸易增速回正，带动中国进出口集装箱运输量的增长，中远海控作为国内集运龙头企业，最先受益，据公司披露今年上半年集装箱货运量达998.73万TEU，同比大幅增长34.72%。量价齐升业绩大幅增长，公司预计上半年归母净利润18.5亿元。另外三季度为行业整体旺季，将催化运价加速上升，因此全年来看，我们认为业绩有望进一步增长。
- **维持盈利预测，再次强调“买入”评级。**我们维持盈利预测，预计2017-2019年归母净利润32.81亿元、47.94亿元、79.40亿元，EPS为0.32元、0.47元、0.78元，对应当前股价PE为17倍、11倍、7倍。周期回暖，基本面改善，具有长期投资价值，我们再次强调“买入”评级。
- **风险提示：**贸易增速下滑；各船东挤兑交船，运力激增。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	71,160	20,101	81,711	88,498	99,251
同比增长率(%)	9.42	37.60	14.83	8.31	12.15
净利润(百万元)	-9,906	270	3,281	4,794	7,940
同比增长率(%)	-	-	-	46.11	65.62
每股收益(元/股)	-0.97	0.03	0.32	0.47	0.78
毛利率(%)	-1.0	7.7	10.7	12.4	16.6
ROE(%)	-54.1	1.4	14.5	17.5	22.5
市盈率	-	-	17	11	7

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

市场数据： 2017年07月25日

收盘价(元)	5.35
一年内最高/最低(元)	6.5/5.01
市净率	2.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	40851
上证指数/深证成指	3243.69 / 10353.21

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	1.84
资产负债率%	68.04
总股本/流通A股(百万)	10216/7636
流通B股/H股(百万)	-/2581

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《供需改善，运价提升，长看集运回暖——交通运输行业2017年下半年投资策略》
2017/07/11

《中远海控(601919)点评：17H1扭亏预盈18.5亿，行业回暖业绩大增》
2017/07/07

证券分析师

陆达 A0230516070002
luda@swsresearch.com

研究支持

匡培钦 A0230117040004
kuangpq@swsresearch.com

联系人

匡培钦
(8621)23297818x7717
kuangpq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

表：公司综合盈利预测（百万元）

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	65035.59	71160.18	81711.27	88497.69	99251.06
YOY		9.42%	14.83%	8.31%	12.15%
二、营业总成本	69039.84	78111.35	79426.01	84428.51	90159.07
其中：营业成本	61810.48	71865.80	72937.46	77546.47	82737.65
营业税金及附加	81.56	124.84	119.79	131.99	155.89
销售费用	131.26	65.46	75.17	81.41	91.30
管理费用	4726.62	4130.02	4742.38	5136.26	5760.36
财务费用	2272.15	1815.56	1551.22	1532.38	1413.86
资产减值损失	17.78	109.67	0.00	0.00	0.00
加：公允价值变动收益	6.11	15.21	11.90	11.08	12.73
投资收益	2370.03	-976.60	1475.06	1548.81	1626.25
三、营业利润	-1628.10	-7912.55	3772.22	5629.07	10730.98
加：营业外收入	4465.30	605.77	2360.20	2477.09	1814.35
减：营业外支出	569.44	1281.66	1122.55	991.22	1131.81
四、利润总额	2267.76	-8588.44	5009.87	7114.94	11413.53
减：所得税	59.15	512.79	883.70	1391.53	2446.82
五、净利润	2208.60	-9101.23	4126.17	5723.41	8966.71
少数股东损益	1739.30	804.77	845.01	929.51	1027.11
归属于母公司所有者的净利润	469.30	-9906.00	3281.16	4793.90	7939.60
YOY		-	-	46.10%	65.62%
六、全面摊薄每股收益	0.05	-0.97	0.32	0.47	0.78

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。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。