

中远海控 (601919.SH)

海运港口

评级：买入 维持评级

公司点评

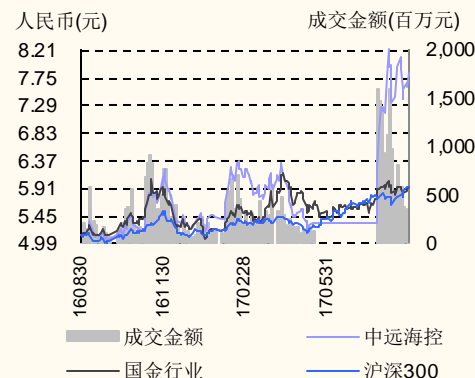
市场价格(人民币)：7.85元

## 集运市场量价齐升，规模优势促单箱成本下降

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)	7,635.67
流通港股(百万股)	2,580.60
总市值(百万元)	80,197.75
年内股价最高最低(元)	8.23/5.06
沪深300指数	3834.30
上证指数	3363.63



## 相关报告

1. 《十年轮回，重新起航-中远海控公司深度研究》，2017.7.28

沙沫

联系人  
(8621)60230253  
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮

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

## 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.028	-0.970	0.401	0.467	0.589
每股净资产(元)	2.41	1.79	2.22	2.68	3.27
每股经营性现金流(元)	0.65	0.15	0.63	1.05	1.02
市盈率(倍)	325.17	-5.40	15.59	13.39	10.61
行业优化市盈率(倍)	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29
净利润增长率(%)	-21.83%	-3595.52%	N/A	16.38%	26.22%
净资产收益率(%)	1.15%	-54.06%	18.09%	17.39%	18.00%
总股本(百万股)	10,216.27	10,216.27	10,216.27	10,216.27	10,216.27

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

## 业绩简评

■ 中远海控 2017 年上半年实现营业收入 434.7 亿元，同比增加 39.53%；实现归属上市公司股东净利润 18.63 亿元，去年同期亏损 71.7 亿元（调整后）；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 7.5 亿元。

## 经营分析

■ 集运业务扭亏为盈，细分航线市场量价齐升：受欧美经济复苏影响，上半年国际贸易量出现同比较大程度上升，并且伴随集运市场供给增速放缓，供需关系改善，致使公司集运业务扭亏为盈。由于去年 3 月公司重组完成，所以一季度的业务量及航线收入不可比，我们仅以二季度表现作为参考。公司集运收入主要来自于跨太平洋及亚欧航线，这两个市场表现为量价齐升；第二季度集运整体货运量同比增长 22%；其中跨太平洋航线同比增长 22%，亚欧航线同比增长 6%。上半年单箱收入来看，整体同比增长 16%，其中跨太平洋航线同比增长 6%，亚欧航线同比增长 33%。其他市场中，在集装箱货运量上均有比较大幅度的上升，但是中国地区单箱收入出现 3% 的下滑。

■ 船队规模持续扩大，油价大涨前提下单箱成本依旧下降：上半年公司船队及经营规模进一步扩大，截至 6 月 30 日公司集装箱船运力达 176.5 万标箱，相比年初增加 7%；完成货运量约 1000 万标箱，同比增长 35%。在规模扩大的情况下，规模效应显著，上半年单箱成本同比下降 2.5%。从成本结构上来看，与燃油价格相关的航程成本占总集装箱运输成本的 20%，由于上半年燃料油价格同比大幅增长 62%，该部分成本增加较多，排除该影响，规模效应带来的成本优化更加明显。

■ 全球布局码头业务，战略收购东方海外市占率进一步提升：按吞吐量核算，2016 年公司在全球集装箱码头行业市场份额达到 13%，排名世界第一。上半年公司港口码头吞吐量同比增长 11.8%，其中海外地区码头吞吐量同比增幅为 40%；码头相关业务营收同比增长 5.56%。本期公司依旧持续推进全球码头布局，上半年增持青岛港、收购哈萨克斯坦霍尔果斯东门无水港及西班牙 Noatum 港口股权。公司拟收购东方海外，如果收购顺利完成，中远海控旗下的集装箱船队运力规模（含订单）将超过 290 万标准箱，运力规模将达世界第三，市占率进一步提升。

## 投资建议

■ 行业运力供给趋缓及贸易回暖、结构变化导致上半年集运市场出现复苏走

势；我们认为未来上游造船厂产能收紧或将支撑集运市场中期拐点到来。公司战略收购东方海外，在行业复苏情况下，业绩弹性进一步提升；预计公司2017-19年EPS为0.4/0.47/0.59元/股。给予“买入”评级。

#### 风险

- 宏观经济下滑，船只交付速度超预期，拆船速度减缓等；



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	4	15	15	17
增持	0	5	15	15	16
中性	0	1	4	4	4
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.70	1.68	1.68	1.65

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-07-28	买入	6.25	7.50~8.50

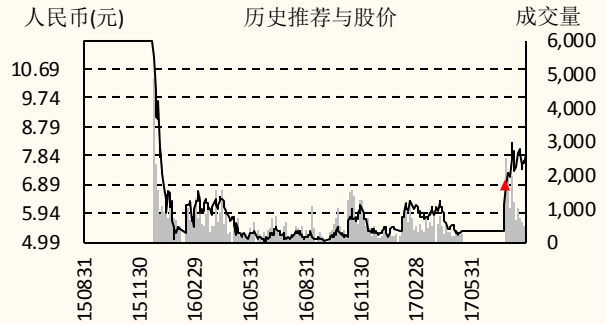
来源：国金证券研究所

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



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