

中远海特 (600428.SH)

受益“一带一路”，上半年业绩大幅增长

2017 上半年公司实现营业收入 33.1 亿元，同比增长 16.6%；归母净利润 0.72 亿元，同比大增 1538%；扣非后归母净利 1.02 亿元，较去年同期的-0.175 亿元大幅增长；每股收益 0.034 元。盈利同比大幅增长主要系业务量增长、运价回升以及去年同期基数过低。

● 多用途船与重吊船毛利率显著回升

报告期内公司多用途船与重吊船毛利率分别同比增长 7.7%与 8.2%。受益于“一带一路”等利好，中国风电、机车、电力设备等出口形势向好，“一带一路”沿线对外承包工程项目也迅速发展，促使多用途船需求回升。上半年两类船型租水平分别上涨 37.4%和 17.0%，多用途船队与重吊船队共计贡献毛利 1.0 亿元，相比去年同期的亏损 0.32 亿元显著改善。

● 半潜船收入与盈利皆大幅增长，是最主要的利润来源

报告期内，公司半潜船队实现营收 7.37 亿元，同比增长 85.4%，毛利 3.20 亿元，较去年同期的 1.98 亿元增长 62.2%，是公司利润的主要贡献者。半潜船业务量的提升以及租水平大幅提升 59.4%使得盈利大幅增长。

● 汽车船、沥青船毛利率受需求低迷及运力过剩影响有所下滑

上半年，受国内汽车销量下滑以及运力过剩影响，汽车船租水平下降 16.7%；沥青船则受到高库存压力以及运力快速增长的多重影响，租水平下降 28.5%。但两者收入利润占比低，不改公司整体业绩增长趋势。

● “一带一路”战略实际执行者，看好需求增长

我们预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.10、0.22、0.32 元/股。由于航运处于周期低点，现阶段主要采用 PB 估值，现有股价对应公司 PB 不到 1.6 倍，低于行业平均水平。此外，公司是中国重大件出口市场份额最大的特种船企，一带一路战略的持续推进将为公司创造源源不断的运输需求。我们看好公司未来业绩的增长，维持“买入”评级。

● 风险提示：油价大幅上涨；一带一路推进低预期

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6,840.50	5,883.17	7,029.70	8,186.44	8,839.30
增长率(%)	-10.74%	-14.00%	19.49%	16.46%	7.97%
EBITDA(百万元)	775.36	832.30	1,016.51	1,351.64	1,599.66
净利润(百万元)	145.58	50.26	210.53	462.18	696.42
增长率(%)	-26.41%	-65.48%	318.88%	119.53%	50.68%
EPS(元/股)	0.086	0.023	0.098	0.215	0.324
市盈率(P/E)	119.14	261.39	71.17	32.42	21.52
市净率(P/B)	2.45	1.37	1.53	1.46	1.37
EV/EBITDA	29.89	23.24	19.79	13.68	10.44

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

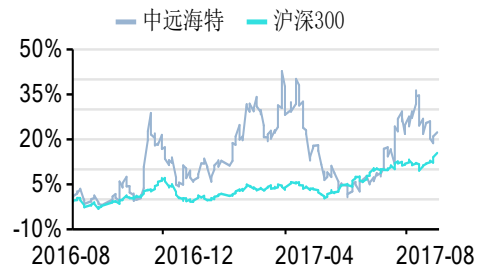
公司评级

当前价格 6.98 元

前次评级 买入

报告日期 2017-08-30

相对市场表现



分析师：曹奕丰 S0260517080011



021-60750604



caoyifeng@gf.com.cn

相关研究：

【广发交运】中远海特年报点评：半潜船逆势增长，一带一路带来 17 年看点 2017-04-04

中远航运(600428.SH)：2015 年业绩将充分受益油价下跌 2015-03-31

中远航运(600428.SH)：增发募资订造特种船，特种杂货龙头企业实力大增 2015-01-08

联系人：关鹏 021-60750602

guanpeng@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2666	3166	3876	5797	7753
货币资金	1351	1387	2178	3812	5602
应收及预付	1109	1435	1250	1515	1671
存货	183	208	311	333	344
其他流动资产	23	136	136	136	136
非流动资产	15277	18125	17170	16205	15244
长期股权投资	1006	1070	1070	1070	1070
固定资产	12504	15754	14958	14160	13364
在建工程	1016	560	410	260	110
无形资产	305	289	281	264	249
其他长期资产	446	451	451	451	451
资产总计	17943	21290	21046	22002	22997
流动负债	4771	4897	4430	4898	5157
短期借款	1234	277	0	0	0
应付及预收	2472	2755	2566	3034	3293
其他流动负债	1065	1865	1865	1865	1865
非流动负债	5230	5829	5829	5829	5829
长期借款	4914	5503	5503	5503	5503
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	315	326	326	326	326
负债合计	10000	10726	10259	10727	10986
股本	1690	2147	2147	2147	2147
资本公积	2254	4282	4282	4282	4282
留存收益	3131	3160	3370	3832	4529
归属母公司股东权	7076	9588	9798	10261	10957
少数股东权益	77	53	65	91	130
负债和股东权益	17943	21290	21046	22002	22997

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1029	639	870	1430	1541
净利润	146	53	222	488	736
折旧摊销	651	726	803	805	802
营运资金变动	350	-199	-108	181	93
其它	-117	59	-48	-45	-90
投资活动现金流	-968	-2870	446	447	491
资本支出	-1113	-2927	280	261	282
投资变动	145	57	166	186	209
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-756	2266	-524	-242	-242
银行借款	1482	2689	-277	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	2485	0	0	0
其他	-83	-177	-247	-242	-242
现金净增加额	-694	35	791	1634	1790
期初现金余额	2065	1351	1387	2178	3812
期末现金余额	1370	1387	2178	3812	5602

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-10.7	-14.0	19.5	16.5	8.0
营业利润增长	3,063.0	-116.6	518.5	228.0	56.1
归属母公司净利润增长	-26.4	-65.5	318.9	119.5	50.7
获利能力(%)					
毛利率	9.9	10.4	11.6	15.3	17.6
净利率	2.1	0.9	3.2	6.0	8.3
ROE	2.1	0.5	2.1	4.5	6.4
ROIC	0.5	0.4	1.2	3.2	5.1
偿债能力					
资产负债率(%)	58.3	52.7	51.0	50.9	49.8
净负债比率	0.8	0.6	0.5	0.3	0.2
流动比率	0.56	0.65	0.87	1.18	1.50
速动比率	0.39	0.46	0.66	0.96	1.27
营运能力					
总资产周转率	0.38	0.30	0.33	0.38	0.39
应收账款周转率	16.73	12.65	15.35	14.71	14.14
存货周转率	24.60	26.95	24.88	25.44	25.73
每股指标(元)					
每股收益	0.09	0.02	0.10	0.22	0.32
每股经营现金流	0.61	0.30	0.41	0.67	0.72
每股净资产	4.19	4.47	4.56	4.78	5.10
估值比率					
P/E	119.1	261.4	71.2	32.4	21.5
P/B	2.5	1.4	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	29.9	23.2	19.8	13.7	10.4

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6841	5883	7030	8186	8839
营业成本	6164	5270	6211	6935	7281
营业税金及附加	22	23	27	32	34
销售费用	60	52	62	72	78
管理费用	470	432	516	601	649
财务费用	235	254	211	182	148
资产减值损失	11	13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	363	121	166	186	209
营业利润	242	-40	168	550	858
营业外收入	108	144	157	136	145
营业外支出	71	5	28	35	23
利润总额	278	98	297	651	981
所得税	132	45	74	163	245
净利润	146	53	222	488	736
少数股东损益	0	3	12	26	39
归属母公司净利润	146	50	211	462	696
EBITDA	775	832	1017	1352	1600
EPS(元)	0.09	0.02	0.10	0.22	0.32

广发交通运输行业研究小组

曹奕丰： 分析师，上海复旦大学金融数学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。联系方式：caoyifeng@gf.com.cn。

关 鹏： 联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。