

【广发交运&海外】中远海控 (601919.SH/1919.HK)
量价齐升营收大增，协同效应带来成本优势

2017年上半年，公司实现营业收入434.7亿元，同比增长39.5%，归母净利润18.6亿元，较去年同期-71.7亿元大幅度扭亏。每股收益0.18元。盈利大幅回升最主要的原因系集运运价回暖。

● 运量与运价皆大幅增长，单箱成本小幅下降

上半年全球集装箱航运运价整体回暖，CCFI指数均值为828点，同比增长19.8%。中远海运集运完成货运量999.8万标准箱，同比增长34.9%；平均单箱收入为3,691元人民币，同比上升16.3%，其中国际航线平均单箱收入4574元人民币，同比上升19.7%。集运板块实现量价齐升。

成本方面，公司依托整合重组带来的规模优势，并借助海洋联优化航线网络及运力布局，协同效应持续显现。在油价同比大幅上涨的情况下，公司平均单箱成本同比下降2.5%。

得益于收入端大幅增长以及成本端的有效管控，集装箱航运业务毛利率大幅上行14.7%，上半年实现毛利31.5亿元，较去年同期的亏损18.1亿元显著改善。中远海运集运上半年实现营业利润7.68亿元。

● 出售青岛前湾集装箱码头增厚归母净利润11.13亿元

报告期内，公司通过出售青岛前湾集装箱码头20%股权并追加现金的方式，增持青岛港国际股份有限公司16.82%的股份，产生投资收益21.50亿元，并实现归属于母公司所有者的非经常性损益为11.13亿元。

● 盈利预测与投资建议：

我们预计公司17-19年EPS分别为0.30、0.33与0.40元/股，对应当前A股股价PE为26.4、23.6与19.5倍，H股股价PE为14.1、12.6与10.4倍。虽然集运行业运力供给端压力尚在，但不改集装箱航运业运价回暖的趋势。公司并购东方海外也将进一步提升市场竞争力。故我们维持A股与H股的“谨慎增持”评级。

● 风险提示：行业新船交付量超预期；要约收购东方海外的不确定性；

全球进出口贸易增速下行

盈利预测（中国会计准则，人民币）：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	57,489.92	71,160.18	89,542.14	97,070.97	101,358.9
增长率(%)	-10.69%	23.78%	25.83%	8.41%	4.42%
EBITDA(百万元)	2,214.20	-2,300.82	6,316.18	8,916.39	9,814.86
净利润(百万元)	283.39	-9,906.00	3,033.37	3,394.71	4,121.75
增长率(%)	-21.83%	-3,595.5%	130.62%	11.91%	21.42%
EPS(元/股)	0.028	-0.970	0.297	0.332	0.403
市盈率(P/E)	325.17		26.44	23.62	19.46
市净率(P/B)	3.12	2.77	3.59	3.11	2.69
EV/EBITDA	65.65	-33.94	15.86	10.39	8.60

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级
谨慎增持

当前价格(A股)	7.79 人民币
当前价格(H股)	4.96 港币
前次评级	谨慎增持
报告日期	2017-08-31

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&海外】中远海控 (601919.SH)(1919.HK)：收购东方海外，协同效应值得期待 2017-07-13

【广发交运&海外】中远海控 (601919.SH)(1919.HK)：行业底部探明，携海洋联盟全新起航 2017-04-04

中国远洋(601919.SH)：成功扭亏摘帽，业绩步入复苏之路 2014-04-02

联系人：关鹏 021-60750602

guanpeng@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万人民币

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	41852	45362	41006	49524	58337
货币资金	33015	32512	27120	34692	42929
应收及预付	6140	10444	11069	11925	12432
存货	1469	1565	1975	2066	2135
其他流动资产	1227	841	841	841	841
非流动资产	106342	74290	72312	70308	68266
长期股权投资	15388	20431	20431	20431	20431
固定资产	79573	43574	42705	41794	40840
在建工程	4991	4846	3846	2846	1846
无形资产	2319	2124	2015	1922	1834
其他长期资产	4070	3316	3316	3316	3316
资产总计	148193	119653	113318	119832	126604
流动负债	26147	33501	22111	23402	24285
短期借款	2868	3247	0	0	0
应付及预收	14176	23310	21892	23183	24067
其他流动负债	9103	6944	219	219	219
非流动负债	76131	48302	48302	48302	48302
长期借款	57302	29253	29253	29253	29253
应付债券	17241	17852	17852	17852	17852
其他非流动负债	1588	1197	1197	1197	1197
负债合计	102278	81803	70413	71704	72588
股本	10216	10216	10216	10216	10216
资本公积	27902	27503	27503	27503	27503
留存收益	-8609	-18401	-15368	-11973	-7851
归属母公司股东权益	29509	19318	22351	25746	29868
少数股东权益	20284	19226	21248	23076	24842
负债和股东权益	148193	119653	113318	119832	126604

利润表

单位: 百万人民币

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	57490	71160	89542	97071	101359
营业成本	55108	71866	81402	86049	89295
营业税金及附加	76	125	157	170	178
销售费用	131	65	54	58	61
管理费用	4153	4130	3582	3883	4054
财务费用	2282	1816	1863	1788	1669
资产减值损失	-6	110	0	0	0
公允价值变动收益	6	15	0	0	0
投资净收益	2071	-977	2850	570	684
营业利润	-2178	-7913	5335	5693	6786
营业外收入	4383	606	666	533	480
营业外支出	448	1282	384	423	338
利润总额	1756	-8588	5617	5803	6927
所得税	-36	513	562	580	1039
净利润	1792	-9101	5056	5223	5888
少数股东损益	1508	805	2022	1828	1766
归属母公司净利润	283	-9906	3033	3395	4122
EBITDA	2214	-2301	6316	8916	9815
EPS (元)	0.03	-0.97	0.30	0.33	0.40

现金流量表

单位: 百万人民币

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	6664	1520	3749	9144	9665
净利润	1792	-9101	5056	5223	5888
折旧摊销	4193	2725	1968	2006	2044
营运资金变动	627	5115	-2453	344	307
其它	52	2781	-822	1571	1426
投资活动现金流	-6949	4986	3142	679	823
资本支出	-6774	-5038	292	109	139
投资变动	-743	9377	2850	570	684
其他	568	647	0	0	0
筹资活动现金流	-6729	-8215	-12282	-2251	-2251
银行借款	29711	25444	-3247	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	272	58	0	0	0
其他	-2546	-11373	-2310	-2251	-2251
现金净增加额	-7015	-1709	-5392	7571	8237
期初现金余额	40572	33015	32512	27120	34692
期末现金余额	33557	31307	27120	34692	42929

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	23.8	25.8	8.4	4.4
营业利润增长	-15,339	-263.2	167.4	6.7	19.2
归属母公司净利润增长	-21.8	-3,595.	130.6	11.9	21.4
获利能力(%)					
毛利率	4.1	-1.0	9.1	11.4	11.9
净利率	3.1	-12.8	5.6	5.4	5.8
ROE	1.0	-51.3	13.6	13.2	13.8
ROIC	-2.4	-13.3	9.6	16.3	18.4
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	68.0	61.8	59.5	57.0
净负债比率	1.1	0.6	0.5	0.3	0.1
流动比率	1.60	1.35	1.85	2.12	2.40
速动比率	1.50	1.23	1.64	1.90	2.19
营运能力					
总资产周转率	0.39	0.53	0.77	0.83	0.82
应收账款周转率	16.17	15.09	15.09	15.09	15.09
存货周转率	30.04	47.37	47.37	47.37	47.37
每股指标(元)					
每股收益	0.03	-0.97	0.30	0.33	0.40
每股经营现金流	0.65	0.15	0.37	0.90	0.95
每股净资产	2.89	1.89	2.19	2.52	2.92
估值比率					
P/E	325.2	-5.4	26.4	23.6	19.5
P/B	3.1	2.8	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	65.6	-33.9	15.9	10.4	8.6

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。