

## 交通运输

2017年08月31日

## 中远海控 (601919)

—量价齐升收入增长 57%，17H1 扭亏盈利 18.63 亿元

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年08月30日

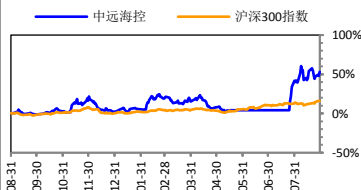
收盘价(元)	7.85
一年内最高/最低(元)	8.52/5.01
市净率	3.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	59940
上证指数/深证成指	3363.63 / 10813.93

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	1.99
资产负债率%	66.52
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

《中远海控(601919)深度：全球 Top3 班轮集团，量价齐升带来极高业绩弹性》  
2017/08/07《中远海控(601919)点评：行业回暖量价齐升，业绩大幅改善再次推荐买入》  
2017/07/26

## 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

## 投资要点：

- **新闻/公告。**中远海控发布 2017 年半年报，报告期内，公司营业收入 434.69 亿元，较调整后同比增长 39.53%，实现归母净利润 18.63 亿元，实现扭亏，较去年同期增加 90.32 亿元，扣非归母净利润 7.50 亿元，较去年同期增加 55.71 亿元。最终实现每股收益 0.18 元，加权平均 ROE 为 9.59%，业绩基本符合预期。其中出售前海湾码头贡献归母净利润 8.83 亿元，收到拆船补贴增厚利润 3.88 亿元。
- **行业复苏运价回升 16.31%，联盟协同实现降本增效。**正如我们近期集运行业系列报告分析，上半年集运市场供需大幅改善，行业回暖，公司单箱运价随之上升 16.31% 至 3691 元/TEU，其中美线平均 7054 元/TEU，同比增长 5.75%，欧线平均 4743 元/TEU，同比增长 33.19%，亚洲区内平均 2985 元/TEU，同比增长 15.32%，南美非洲等航线平均 4685 元/TEU，同比增长 37.67%，国内线平均 1929 元/TEU，同比略降 3.12%。同时 4 月初公司所在海洋联盟投入运营，合作经营 41 条航线，联盟成员间共享舱位并优化供应商采购，扩大规模效应，使得公司单箱成本在油价大幅上涨的情况下仍同比下降 2.5% 至 3429 元/TEU，增加利润涨幅。
- **中国经济复苏贸易回暖，公司货运量增长 34.9%。**上半年全球经济复苏，中国进出口贸易增速回正，上半年进出口总额累计同比增长 12.9%，带动集装箱运输量的加速增长，上半年全国主要港口集装箱吞吐量累计同比大幅增长 8.8%。中远海控作为国内集运龙头企业，截止报告期末运力达 176 万 TEU，报告期内共完成货运量 998.73 万 TEU，同比增长 34.9%。量价齐升带来集运收入大幅增长 56.85% 至 369.02 亿元，其中美线占比 28.77%，欧线占比 26.31%。随着三季度集运传统旺季的深入，公司集运业务将继续保持量价齐升态势，有望带动下半年业绩继续改善。另外公司拟联合上港集团要约收购东方海外国际全部股权，收购完成公司将跻身全球集运前三列，届时收入规模将更上一个台阶。
- **港口吞吐量增长 11.8%，多项收购加速明天资产布局。**报告期内公司继续通过中远海运港口共经营 32 个港口的 162 个集装箱泊位，控股集装箱码头完成吞吐量 804.65 万 TEU，同比增长 2.11%，实现码头业务收入 19.2 亿元，同比增长 5.56%，贡献净利润 26.95 亿元，同比增长 330%。同时公司继续加速码头资产布局，上半年先后收购青岛港国际 18.41% 股权、哈萨克斯坦霍尔果斯东门无水港公司 24.5% 股权、西班牙 Noatum 港口公司 51% 股权，进一步完善全球网点布局，带来港口业务利润增长的同时，也有望促进集运业务的全球运营。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**我们预计全年运力增速在 4% 左右，需求增速有望达到 5%，供需改善运价有望持续上涨，另外三季度传统旺季有望加速带来业绩增量，我们维持原有盈利预测，预计公司 2017 至 2019 年 EPS 分别为 0.43 元、0.59 元、0.77 元，对应现股价 PE 为 18 倍、13 倍、10 倍，周期回暖，基本面改善，具有长期投资价值，再次强调“买入”评级。
- **风险提示：**全球航运市场持续低迷，运价继续走低。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	71,160	43,469	89,221	96,519	100,433
同比增长率(%)	9.42	39.53	25.38	8.18	4.05
净利润(百万元)	-9,906	1,863	4,408	6,017	7,873
同比增长率(%)	-	-	-	36.51	30.84
每股收益(元/股)	-0.97	0.18	0.43	0.59	0.77
毛利率(%)	-1.0	8.9	10.4	12.0	13.4
ROE(%)	-54.1	9.1	18.6	20.2	20.9
市盈率	-8		18	13	10

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  
2016 年及 2017H1 相关同比增长率为对应调整后数据的同比增长率。

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	89220.88	96519.13	100432.84
YOY		9.42%	25.38%	8.18%	4.05%
二、营业总成本	69039.84	78111.35	85902.26	90951.38	92996.03
其中：营业成本	61810.48	71865.80	79959.19	84921.87	86949.34
营业税金及附加	81.56	124.84	170.29	176.49	178.15
销售费用	131.26	65.46	55.82	56.74	56.87
管理费用	4726.62	4130.02	4220.92	4311.62	4330.53
财务费用	2272.15	1815.56	1475.97	1464.66	1461.13
资产减值损失	17.78	109.67	20.07	20.00	20.00
加：公允价值变动收益	6.11	15.21	0.00	0.00	0.00
投资收益	2370.03	-976.60	1306.56	1338.31	1342.44
三、营业利润	-1628.10	-7912.55	4625.18	6906.07	8779.26
加：营业外收入	4465.30	605.77	1420.89	800.00	800.00
减：营业外支出	569.44	1281.66	158.41	200.00	200.00
四、利润总额	2267.76	-8588.44	5887.65	7506.07	9379.26
减：所得税	59.15	512.79	566.07	556.73	555.76
五、净利润	2208.60	-9101.23	5321.58	6949.35	8823.49
少数股东损益	1739.30	804.77	913.77	932.04	950.68
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>469.30</b>	<b>-9906.00</b>	<b>4407.81</b>	<b>6017.30</b>	<b>7872.81</b>
YOY		-	-	<b>36.51%</b>	<b>30.84%</b>
六、全面摊薄每股收益	0.05	-0.97	0.43	0.59	0.77

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](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://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	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 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。