

中远海控 (601919)

证券研究报告

2019年10月31日

单箱收入逆势增长，经营能力优势尽显

事件:中远海控披露 Q3 业绩,实现营业收入 1116.17 亿元,同比增长 35.9%;归母净利润 21.16 亿元,同比大增 145.3%;扣非归母净利润 18.9 亿,同比扭亏。

运价大幅跑赢市场,经营能力优势尽显! 2019Q3,集运市场运价表现疲软,CCFI 均值为 822 点,同比下降 1.72%,SCFI 均值为 790.5 点,同比下降 9.93%。但受益于海控对全球经济格局的把握,及早将运力转向新兴市场,Q3 单季录得集装箱运量 664.32 万 TEU,同比增长 1.92%;航线收入 355.16 亿元,同比增长 7.12%的优异成绩。运价方面,集团 Q3 单季单箱航线收入达 5346.22 人民币,相较于去年同期的 5086.65 人民币增长 5.10%,即便剔除人民币贬值 2.82%的影响仍显著跑赢市场。

长滩码头已于 10 月 24 日交割完成,有望为公司带来高额一次性收益及充沛的现金流,为后续业务发展奠定基础。公司收购东方海外过程中,东方海外、中远海控与美国国土安全部及司法部就东方海外持有的美国长滩码头签订了国家安全协议,并于今年 4 月 30 日公告出售资产,该资产账面价值 104.5 亿人民币。10 月 25 日,中远海控公告交割已于 10 月 24 日完成,高额现金收益有望在 2019 年年报中体现。

国家大力推动区块链,GSBN 推进有望超预期,巩固行业龙头地位。10 月 24 日,中共中央政治局就区块链技术进行第十八次集体学习,习近平主席对发展区块链技术的重要意义、发展方向等作出深刻阐释,并对区块链技术的发展作出重要部署。中远海控旗下航运区块链联盟 GSBN 旨在推动行业数字化标准的制定和信息共享,提升行业运营效率和客户服务质量。已于 2018 年上半年完成联手京东、佳农,推出了厄瓜多尔香蕉原产地溯源项目,使消费者扫描二维码就可以追溯食品原产地,这是海运业对区块链技术的应用的首次商业化应用。在国家产业扶持的基础上,我们认为海控有望在区块链技术应用上走在前列,并借此增加客户黏度、巩固行业龙头地位。

投资建议: IMO 限硫令将于明年初正式执行,4 季度起部分船舶将开始换用低硫油,导致燃油成本上升,而行业长期供过于求的格局导致运价低迷、成本转嫁能力不足。本轮冲击或将推动行业进入产能去化期,低成本高收益的航运公司有望成为最后赢家,海控 Q3 依靠自身经营能力完成单箱收入的逆势增长,表现亮眼;此外,数字技术应用的推进在产业扶持下有望加速,进一步加强客户黏度。不考虑长滩码头资产处置收益的情况下,预计公司 2019-2021 年净利润 29.71、32.74、58.70 亿元,对应 19-21PE19.0X、17.2X、9.6X,维持“买入”评级。

风险提示:宏观经济超预期下行、燃料油成本超预期上行、行业竞争格局超预期恶化、安全事故等

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	90,463.96	120,829.53	133,752.38	143,799.47	147,500.26
增长率(%)	27.13	33.57	10.70	7.51	2.57
EBITDA(百万元)	8,702.57	9,454.88	10,300.73	12,198.39	17,722.92
净利润(百万元)	2,661.94	1,230.03	2,971.31	3,273.86	5,869.59
增长率(%)	(126.87)	(53.79)	141.57	10.18	79.29
EPS(元/股)	0.22	0.10	0.24	0.27	0.48
市盈率(P/E)	21.14	45.75	18.94	17.19	9.59
市净率(P/B)	2.72	2.46	1.94	1.74	1.47
市销率(P/S)	0.62	0.47	0.42	0.39	0.38
EV/EBITDA	14.20	15.91	15.58	12.05	8.15

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	交通运输/航运
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	4.59 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	9,678.93
流通 A 股股本(百万股)	7,635.67
A 股总市值(百万元)	44,426.29
流通 A 股市值(百万元)	35,047.75
每股净资产(元)	2.40
资产负债率(%)	75.47
一年内最高/最低(元)	6.58/3.73

作者

姜明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110002	
jiangming@tfzq.com	
高晟	联系人
gaosheng@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《中远海控-公司点评:资产处置收益再下一城,全面推进港航协同》2019-09-19
- 《中远海控-半年报点评:集运业务大幅改善,单箱收入表现亮眼》2019-09-03
- 《中远海控-季报点评:旺季集装箱业务量价齐升,业绩仍受成本拖累》2018-10-31



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	26,089.75	33,994.97	10,700.19	26,104.91	33,641.87
应收票据及应收账款	6,493.78	9,008.33	9,109.91	2,262.37	9,402.58
预付账款	1,684.10	2,443.27	3,059.24	2,689.88	2,717.92
存货	2,330.22	4,100.91	1,818.00	4,844.03	1,473.50
其他	2,338.03	10,756.92	7,792.34	8,156.96	9,295.79
流动资产合计	38,935.87	60,304.40	32,479.68	44,058.13	56,531.66
长期股权投资	25,862.04	28,877.47	28,877.47	28,877.47	28,877.47
固定资产	49,114.45	109,462.62	109,235.28	108,029.70	106,224.19
在建工程	8,279.57	5,804.17	3,518.50	2,159.10	1,325.46
无形资产	4,542.61	7,957.98	7,579.02	7,200.06	6,821.10
其他	5,949.14	15,737.17	12,005.05	12,766.45	13,476.03
非流动资产合计	93,747.81	167,839.41	161,215.32	159,032.78	156,724.24
资产总计	133,190.00	228,143.80	193,906.42	203,330.17	213,406.13
短期借款	10,939.80	48,220.62	17,617.86	17,617.86	17,617.86
应付票据及应付账款	16,433.61	20,096.86	23,569.38	23,671.34	21,222.45
其他	16,118.59	20,461.64	18,039.51	19,902.84	18,566.63
流动负债合计	43,491.99	88,779.12	59,226.75	61,192.05	57,406.95
长期借款	30,037.75	47,051.67	47,051.67	47,051.67	47,051.67
应付债券	13,385.25	17,828.85	16,355.50	15,856.53	16,680.29
其他	2,564.43	18,131.28	7,397.87	9,364.53	11,631.23
非流动负债合计	45,987.43	83,011.80	70,805.04	72,272.73	75,363.19
负债合计	89,479.42	171,790.92	130,031.79	133,464.78	132,770.13
少数股东权益	23,041.29	33,466.68	34,852.32	37,569.22	42,470.23
股本	10,216.27	10,216.27	12,259.53	12,259.53	12,259.53
资本公积	27,718.64	28,215.83	28,215.83	28,215.83	28,215.83
留存收益	12,003.71	13,791.47	16,762.78	20,036.64	25,906.23
其他	(29,269.33)	(29,337.36)	(28,215.83)	(28,215.83)	(28,215.83)
股东权益合计	43,710.58	56,352.89	63,874.63	69,865.39	80,635.99
负债和股东权益总	133,190.00	228,143.80	193,906.42	203,330.17	213,406.13

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	4,830.69	3,026.36	2,971.31	3,273.86	5,869.59
折旧摊销	2,336.24	4,215.65	2,951.97	3,023.94	3,068.12
财务费用	3,100.14	2,819.27	2,988.00	2,915.50	2,770.50
投资损失	(3,918.92)	(2,235.04)	(2,796.33)	(2,609.22)	(2,671.59)
营运资金变动	1,716.41	8,131.99	(415.30)	6,573.93	(7,111.21)
其它	(972.52)	(7,827.46)	1,437.57	2,769.86	4,955.03
经营活动现金流	7,092.04	8,130.78	7,137.22	15,947.86	6,880.43
资本支出	19,003.68	57,817.61	10,793.41	(1,886.66)	(2,216.70)
长期投资	5,431.48	3,015.43	0.00	0.00	0.00
其他	(39,668.22)	(100,176.59)	(8,372.34)	4,282.13	4,819.28
投资活动现金流	(15,233.05)	(39,343.55)	2,421.07	2,395.48	2,602.58
债权融资	62,989.46	122,207.76	89,177.91	89,154.79	89,979.23
股权融资	(2,067.42)	(2,038.39)	179.33	(2,912.95)	(2,767.95)
其他	(58,125.07)	(82,602.67)	(122,210.31)	(89,180.46)	(89,157.33)
筹资活动现金流	2,796.97	37,566.70	(32,853.07)	(2,938.62)	(1,946.05)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(5,344.05)	6,353.93	(23,294.78)	15,404.72	7,536.96

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	90,463.96	120,829.53	133,752.38	143,799.47	147,500.26
营业成本	82,604.64	110,604.88	120,374.19	129,387.24	127,280.75
营业税金及附加	165.60	230.75	245.36	267.53	275.66
营业费用	53.09	61.46	66.67	71.92	73.58
管理费用	5,179.22	6,833.41	8,524.16	7,541.76	7,920.32
研发费用	0.00	19.69	0.00	0.00	0.00
财务费用	1,729.94	2,967.29	2,988.00	2,915.50	2,770.50
资产减值损失	12.77	2.03	41.49	18.76	20.76
公允价值变动收益	0.00	(77.27)	51.92	52.96	54.02
投资净收益	3,918.92	2,235.04	2,796.33	2,609.22	2,671.59
其他	(8,157.05)	(5,092.48)	(5,696.51)	(5,324.36)	(5,451.22)
营业利润	4,956.84	3,044.73	4,360.76	6,258.95	11,884.30
营业外收入	872.68	840.09	851.00	847.33	848.56
营业外支出	126.48	39.50	68.00	58.33	61.56
利润总额	5,703.04	3,845.32	5,143.76	7,047.95	12,671.30
所得税	872.35	818.96	786.80	1,057.19	1,900.69
净利润	4,830.69	3,026.36	4,356.96	5,990.76	10,770.60
少数股东损益	2,168.75	1,796.34	1,385.65	2,716.90	4,901.01
归属于母公司净利润	2,661.94	1,230.03	2,971.31	3,273.86	5,869.59
每股收益(元)	0.22	0.10	0.24	0.27	0.48

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	27.13%	33.57%	10.70%	7.51%	2.57%
营业利润	-162.65%	-38.58%	43.22%	43.53%	89.88%
归属于母公司净利润	-126.87%	-53.79%	141.57%	10.18%	79.29%
获利能力					
毛利率	8.69%	8.46%	10.00%	10.02%	13.71%
净利率	2.94%	1.02%	2.22%	2.28%	3.98%
ROE	12.88%	5.37%	10.24%	10.14%	15.38%
ROIC	9.65%	6.30%	4.72%	5.85%	10.13%
偿债能力					
资产负债率	67.18%	75.30%	67.06%	65.64%	62.21%
净负债率	84.42%	156.54%	122.86%	90.24%	69.87%
流动比率	0.91	0.68	0.55	0.72	0.99
速动比率	0.85	0.63	0.52	0.64	0.96
营运能力					
应收账款周转率	14.27	15.59	14.76	25.29	25.29
存货周转率	46.45	37.58	45.19	43.17	46.70
总资产周转率	0.72	0.67	0.63	0.72	0.71
每股指标(元)					
每股收益	0.22	0.10	0.24	0.27	0.48
每股经营现金流	0.58	0.66	0.58	1.30	0.56
每股净资产	1.69	1.87	2.37	2.63	3.11
估值比率					
市盈率	21.14	45.75	18.94	17.19	9.59
市净率	2.72	2.46	1.94	1.74	1.47
EV/EBITDA	14.20	15.91	15.58	12.05	8.15
EV/EBIT	19.40	28.62	21.84	16.02	9.86

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com