

增持

——维持

中海科技 (002179.SZ)

证券研究报告/公司研究/调研报告

日期: 2014年9月1日

行业: IT



陈启书
 021-53519888-1918
 mymailno@hotmail.com
 执业证书编号: S0870510120022

涉足全球供应链管理领域, 或遇新蓝海

基础数据(14Q2)

报告日股价(元)	15.19
12mth A 股价格区间 (元)	16.64/8.42
总股本 (百万股)	303.24
无限售 A 股/总股本	97.88%
流通市值 (百万元)	4,508.35
每股净资产 (元)	2.14
PBR (X)	7.10
DPS(Y13,元)	

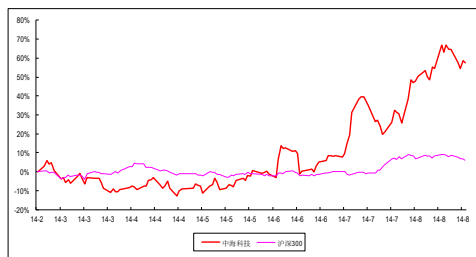
主要股东(14Q2)

上海船舶运输科学研究所	55.81%
上海浦东科技投资有限公司	3.33%
周群	0.55%
全江楚	0.41%
马建国	0.39%

收入结构(14Q2)

智能交通系统集成	95.04%
工业自动化设备销售	4.54%
交通航运信息化及技术服务	0.43%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



相关报告:

首次报告时间: 2012年2月29日

主要观点:

牵手阿里开拓航运电商平台, 增添重大优势资源

公司和中海集运联合设立深圳一海通全球供应链管理有限责任公司, 新涉及全球供应链管理领域, 并作为和阿里巴巴对接的平台。根据协议, 阿里巴巴负责客户物流需求引流, 中海集运负责提供优质航线以及舱位, 公司负责建立国际海运综合服务平台所需的物流服务商信息集成以及中海内部物流操作所需的信息系统。

这样, 一海通作为未来三方合作的全球跨境电商物流服务平台, 将具备多方面的资源优势。

目前, 我们估计未来合作中, 阿里将向一海通开放平台, 对接海运需求数据; 而且, 合作将在一定期间内具备排他性。这也就是说, 刚刚成立的一海通, 就锁定了阿里跨境批发贸易平台的海运需求方面的流量资源。对物流企业的物流电商平台来说, 这将是最为关键的资源。

航运业底部或现回升, 物流电商平台前景光明

在整箱国际物流市场上, 2014年上半年我国集装箱运量有所上升。据统计, 2014年1~6月, 全国规模以上港口集装箱吞吐量 9669.8 万 TEU, 同比增长 5.7%。另外数据显示, 二季度国际集装箱运输市场整体走势较为平稳, 运价从一季度低位缓慢回升, 整体好于 2013 年同期。

由于物流电商平台能够充分发挥航运业的优势, 降低航运业的成本, 提高运输效率, 因此物流电商平台可以看作是公司转型的一个新蓝海, 随着整个航运市场的复苏, 未来前景光明。

投资建议:

航运业一直受整个宏观环境的影响比较大, 全球航运业虽然发展缓慢, 但正在逐渐走出周期底部, 有望迎来微弱复苏。

此次建立的全球供应链管理公司是公司不断加大转型航运信息化业务, 拓展新领域市场的一个重要举措, 鉴于阿里巴巴上千万的海外客户以及强大的数据能力, 未来公司业务具备快速发展的趋向。维持未来 6 个月对公司“增持”的投资评级。注意短期内可能比较依赖于阿里巴巴电商平台的经营风险。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	549.99	606.56	683.25	777.79
年增长率 (%)	9.44	10.28	12.64	13.84
归属于母公司所有者的净利润	46.99	52.32	63.07	91.21
年增长率 (%)	3.18	11.35	20.54	44.62
每股收益 (按最新股本摊薄, 元)	0.15	0.17	0.21	0.30
PER (X)	98.03	88.03	73.03	50.50

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所 (对应股价为 2014-08-28 日收盘价)。

1. 集团有意做大做强“科技”板块

从公司所在的集团角度看，中国海运（集团）总公司原先资产主要集中在航运领域，2010年经国务院批准，上海船舶运输科学研究所整体并入中国海运（集团）总公司，集团开始有了以“科技”研究为主的资产，其中包括中海科技（前称交技发展）。

从目前国家整体致力“科技创新”的经济转型方向，同时考虑集团内航运业的低迷情况，所以，集团策略上必将有意在“科技”领域实现有所突破和转型。而航运信息化和电子商务平台发展，是既符合“科技”发展方向，提升央企信息化等级，又能够解决航运业运力不足的燃眉之急。

2. 牵手阿里开拓航运电商平台，增添重大优势资源

7月11日，公司与中海集运以及阿里巴巴签署战略合作协议，构建全球领先的电子商务综合物流信息服务平台。

而后，公司和中海集运联合设立深圳一海通全球供应链管理有限责任公司，新涉及全球供应链管理领域，并作为和阿里巴巴对接的平台。

根据协议，阿里巴巴负责客户物流需求引流，中海集运负责提供优质航线以及舱位，公司负责建立国际海运综合服务平台所需的物流服务商信息集成以及中海内部物流操作所需的信息系统。

这样，一海通作为未来三方合作的全球跨境电商物流服务平台，将具备多方面的资源优势。

中国海运集团是以航运为主业的特大型综合性企业集团，是全球知名的跨境物流供应商，拥有香港、北美、欧洲、东南亚、西亚、非洲、南美七家控股公司。中海集运拥有80余条班轮航线，在102个国家（地区）拥有110家代理和287个网点，可为全球客户提供门到门的航运物流服务。而且，其集团内还拥有大量其他如码头、其他物流和船代资源。

这也就是，未来一海通完全可以充分利用在其集团内各种资源能力，实现跨境的各类物流需求，如“仓到门”的物流服务。

阿里巴巴集团经营多个领先的网上及移动平台，业务覆盖零售和批发贸易及云计算等，服务于中国和全球的中小企业，积极助力全球跨境贸易的发展。阿里巴巴（中国）网络技术有限公司是阿里巴巴集团最先创立的业务，目前是领先的跨界批发贸易平台，服务全球数以百万计的买家和供应商。

目前，我们估计未来合作中，阿里将向一海通开放平台，对接海运需求数据；而且，合作将在一定期间内具备排他性。

这也就是说，刚刚成立的一海通，就锁定了阿里跨境批发贸易平台的物

流需求方面的庞大流量资源。对物流企业的物流电商平台来说，这将是最为关键的资源。

3. 互联网电商平台已成为航运企业转型的必然趋势之一

航运业一直受宏观经济的影响。近年来，受制欧美国家经济不振，航运业遭遇寒流。据上海国际航运研究中心最新监测数据显示，中国航运景气指数为 93.87，较一季度微涨 3.48 点，仍处于不景气区间。

然而，整个航运业竞争非常激烈，长期的供过于求，运力过剩需求不足，导致大部分航运企业处于亏损状态，航运业的复苏非常缓慢，于是行业内许多企业为赢得生存空间，更好应对大环境，纷纷开始进行业务转型。

近年来，一直持续低迷的航运企业纷纷寻求转型，而电子商务由于能够消除信息不对称，降低企业成本等优势出现在航运企业的面前，为航运企业的发展提供了一种新的模式，现阶段航运企业与互联网相结合已成为航运企业转型的必然趋势之一。

在国内，已经有不少航运企业进行转型，比如 2013 年 7 月底中国外运推出国内首个跨境物流电子商务平台；日前中远物流也推出“无界”物流电商平台。

此次中海集团与阿里巴巴签订战略合作协议，非常重视阿里巴巴集团数目众多的中小微客户资源，欲通过成功导流这些中小微客户资源进而提高自身的盈利能力，并通过运用阿里强大的数据库分析功能，进而降低企业的营销成本以及空箱率，增加船队运输效率。

4. 航运业底部或现回升，物流电商平台前景光明

在整箱国际物流市场上，2014 年上半年我国集装箱运量有所上升。据统计，2014 年 1~6 月，全国规模以上港口集装箱吞吐量 9669.8 万 TEU，同比增长 5.7%。6 月，全国主要港口集装箱吞吐量 1696.2 万 TEU，较上年增长 5.7%。

另外数据显示，二季度国际集装箱运输市场整体走势较为平稳，运价从一季度低位缓慢回升，整体好于 2013 年同期。二季度 CCFI 均值为 1086.53，环比下降 2.69%，同比增长 1.95%；SCFI 均值为 1092.78，环比 2014 增长 1.3%，同比增长 5.84%。

虽然航运业整体不景气，但是集装箱运输市场方面由于特有的优势仍保持平稳发展，随着以欧美发达国家为代表的全球经济开始复苏，带动全球进口需求量持续增长，推动集装箱海运量不断增加，从此方面可以看出未来整箱国际物流市场的前景比较乐观。

虽然现阶段物流电商平台开始普及，不过国内航运市场尚未出现一家有

影响力的、能改变行业竞争规则的物流电商平台。由于物流电商平台能够充分发挥航运业的优势，降低航运业的成本，提高运输效率，因此物流电商平台可以看作是公司转型的一个新蓝海，随着整个航运市场的复苏，未来前景光明。

5. 投资建议：

公司近年来开始由传统的智能交通、交通信息化、工业自动化三大领域不断向航运信息化和港口自动化等新业务扩展。此次与阿里巴巴签订战略合作协议，后又设立全球供应链管理公司，目的在于运用互联网将传统海运物流与电子商务进行深度融合，打造一个电子商务物流综合服务平台，符合公司战略发展方向。

航运业一直受整个宏观环境的影响比较大，全球航运业虽然发展缓慢，但正在逐渐走出周期底部，有望迎来微弱复苏。

此次建立的全球供应链管理公司是公司不断加大转型航运信息化业务，拓展新领域市场的一个重要举措，鉴于阿里巴巴上千万的海外客户以及强大的数据能力，未来公司业务具备快速发展的趋向。维持未来6个月对公司“增持”的投资评级。

不过，由于物流电商仍然与跨境交易有很强的关联性，与整体宏观经济相关性较强，如果国际市场低迷，可能造成航运业运力过剩而需求不足，在一定程度上影响公司的经营业绩。客户导流方面，短期内可能比较依赖于阿里巴巴电商平台。

附表1 数据预测与估值：

项目 (单位: 百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	549.99	606.56	683.25	777.79
增长率	9.44%	10.28%	12.64%	13.84%
营业成本	441.42	484.82	543.18	607.85
二、营业毛利	108.58	121.74	140.07	169.93
增长率	16.23%	12.13%	15.06%	21.32%
毛利率	19.74%	20.07%	20.50%	21.85%
营业税金及附加	15.26	16.98	19.13	21.78
销售费用	6.63	7.28	7.52	7.78
管理费用	37.67	42.16	46.80	52.50
财务费用	-12.09	-9.10	-10.93	-9.33
资产减值损失	-0.98	1.82	2.05	2.33
三、主营业利润	62.09	62.60	75.51	94.88
增长率	20.43%	0.83%	20.61%	25.65%
收入比	11.29%	10.32%	11.05%	12.20%
公允价值变动净收益				
投资净收益	0.22	0.23	0.25	12.52
汇兑净收益				
四、营业利润	62.31	62.84	75.75	107.40
营业外净收益	-4.28			
五、利润总额	58.03	62.84	75.75	107.40
减：所得税	9.49	9.39	11.33	14.23
六、净利润	48.54	53.45	64.43	93.17
少数股东损益	1.55	1.12	1.35	1.96
归属于母公司所有者的净利润	46.99	52.32	63.07	91.21
增长率	3.18%	11.35%	20.54%	44.62%
收入比	8.54%	8.63%	9.23%	11.73%
七、每股收益：				
调整后的加权平均股本(百万股)	303.24	303.24	303.24	303.24
按加权平均股本计算的每股收益 (元)	0.23	0.17	0.21	0.30
增长率	3.15%	-25.75%	20.54%	44.62%
PER(X)	65.36	88.03	73.03	50.50
按最新股本摊薄后的每股收益 (元)	0.15	0.17	0.21	0.30
增长率	3.18%	11.35%	20.54%	44.62%
PER(X)	98.03	88.03	73.03	50.50

数据来源：公司公告，上海证券研究所（对应股价为2014-08-28日收盘价）

附资料1 相关公司的发展情况、优势和空间

深圳一海通全球供应链管理公司的成立，是继续深化中海集团与阿里巴巴战略性协议的重要举措，其主要业务是通过阿里巴巴网站的引流，为中小企业提供海运拼箱等综合物流服务。本章主要介绍相关公司的发展情况和优

势，具体包括中海集团、阿里巴巴集团以及中海集运。

中海集团

近年来，由于国际航运市场需求不振，而运力过剩，航运企业均陷入亏损状态。面对行业长期低迷状态，也为企业赢得生存空间，更好应对大环境，中海集团决定进行业务转型，在维持航运业的主营业务基础上，着力推进中国海运集团的产业结构、发展方式、管理方式、团队建设和竞争力建设的“五个转型”。

中海集团是我国以航运为主业的央企之一，旗下共有设有集装箱、油运、货运、客运、特种运输五大船队，是我国特大综合性航运公司。即使在金融危机之时也能凭借着强大的适应能力和抗风险能力，对船队结构与产业进行调整，保持公司业务进行平稳发展。

据悉，中海集团现在的海外业务还是以人工订单为主，客户采用电话、邮件等方式下单，而此次集团与阿里巴巴的合作，通过利用阿里的电商平台发展，将会增加自己的业务量，降低自身的营销成本，实现竞争能力的增强，公司在未来的发展前景非常光明。

阿里巴巴集团

电商的迅猛发展，尤其是跨境电商业务的增加，导致对物流的需求不断上升。不断加强与物流企业的合作，比如澳大利亚邮政、新加坡邮政、中国菜鸟网络，提升其在物流方面的供给能力，但目前主要是路上物流，缺乏海运环节，与中海集团的合作就显得顺理成章。

据《航运交易公报》记者表示，阿里集团有着中国最大的中小企业外贸数据平台，数据库中有几十万家中小客户，2000 多万家海外客户，每年全球的贸易额达到 180 亿美元，而且还在以年均 300% 的速度增长，前景相当可观。

而对阿里来说，此次与中海集团的战略合作是在物流环节的重要布局，能利用中海集团强大的运输实力来增强自己在国际业务上的竞争力，能够真正解决物流方面“最后一公里”的难题，使国际电商领域物流 O2O 生态化闭环中海运一环缺口得以封闭。

中海集运

面对航运业在低谷徘徊，中海集运果断调整经营模式、服务模式和管理模式，坚持走低油耗、大型化、现代化船队的发展道路，不断根据市场需求合理安排航线运力配置，控制亏损航线运力投入、淘汰老旧运力等措施的实施。

据 2013 年公司年报显示，中海集运船队规模达到 61.1 万 TEU，与 2012 年相比增加了 2.6%，平均船龄为 8.1 年，平均单船舱位为 4126TEU，进一步加强了本公司核心竞争力。

此次与阿里巴巴合作，可以利用阿里集团强大的大数据功能，分析哪些客户需要冷链，哪些客户需要拼箱等情况，控制企业航运成本，进一步提高自己的竞争力，另外还可以通过增加用户体验感来开拓新客户，维持老客户黏性，可以预见此次合作将会进一步提升航运业的需求，增加市场份额。

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。