

高世梁

执业证书编号: S0730515030003

021-50588666-8022

gaosl@ccnew.com

重组有序、任重道远

— 中国远洋(601919)15年业绩交流会

证券研究报告-公司调研

增持(首次)

发布日期: 2016年4月1日

报告关键要素:

16年1季度基本完成重组,整合效应仍需观察。

事件:

- 近期参加了公司15年业绩交流会。

点评:

- **15年实现每股收益0.03元。**15年公司实现营业收入574.9亿,同比下降10.69%,净利润2.83亿,同比下降21.83%,扣非后净利润为-46.16亿。公司15年能实现盈利主要因为获得船舶报废等补助42.57亿。
- **15年经营情况。**

干散货航运及相关业务:15年全球经济继续深度调整,国际航运业供求失衡局面无实质性改善,航运市场运价持续低位运行。BDI年内均值718点,同比下降35%。尤其是四季度传统旺季出现反季节暴跌,创下471点的全年最低点。公司干散货航运及相关业务收入为90.09亿元,同比减少28.26%,占公司营收的15.67%。毛利率为-14.55%。干散货航运业务完成货运量15478万吨,同比下降12.96%,货运周转量0.73万亿吨海里,同比下降12.55%。截至15年底,公司经营干散货船舶213艘共2125.8万载重吨。

集装箱航运及相关业务:15年全球经贸增长乏力,集运市场整体需求不振,运力过剩局面延续,运价处于历史低位,航运市场困难重重。中国出口集装箱运价指数(CCFI)全年均值872点,较上年下滑19.7%。15年公司集装箱航运及相关业务收入447.26亿元,同比减少6.32%,占公司营收的77.86%。毛利率为3.87%。公司集装箱货运量982.77万标准箱,同比增长4.1%。实现平均单箱收入3995元/TEU,同比下降12.4%。截至15年底,公司自营船队178艘集装箱船舶,运力达85.77万标准箱,集装箱船队规模世界排名第六。

集装箱码头及相关业务:15年航运市场持续低迷,集装箱班轮公司联盟化,集装箱船舶大型化的趋势,给公司码头业务发展带来新挑战。公司码头及相关业务收入31亿元,同比减少4.09%,占公司营收的5.39%。毛利率为38.08%。15年下属中远太平洋完成吞吐量6867万TEU,同比增长2%,为全球第四大集装箱码头营运商,根据Drewry最新统计,公司市场份额为9.5%。截至15年底,中远太平洋旗下拥有码头公司共28家,其中控股码头7家,参股码头21家。

集装箱租赁业务:公司集装箱租赁业务收入19.65亿元,同比减少9.53%。毛利率为38.57%。旗下佛罗伦公司是全球第四大租箱公司,市场份额约10.5%。



- **重组方案和进程。**15年12月中远集团和中海集团公布资产重组方案。公司将干散货业务出售给中远集团。下属中远太平洋将集装箱租赁业务(佛罗伦)出售给中海集运;租入并经营中海集运集装箱及船舶,并收购中海集运网络资产。下属中远太平洋收购中海集团和中海集运持有的码头资产。**交易完成后公司将专注于集装箱航运服务供应链。截至3月底上述业务重组之出售、租赁和购买事宜均完成。**

- **重组后公司发展前景。**

集装箱航运业务:16年在需求低速增长、运力依然过剩、收入增长受限的形势下,低成本战略仍将成为班轮公司的核心竞争力。而联盟竞争不断升级也将大大促进船舶大型化推进速度,加剧行业低成本竞争程度。另一方面,随着法国达飞收购美国总统轮船,目前2M、O3、CKYHE和G6四大联盟竞争格局将发生变化,新的竞争格局将逐步形成。据Alphaliner预计,16年市场货量将增长1.6%,较15年1.3%略有提升;但运力将在15年增长8.5%的基础上,继续增长4.6%,供需矛盾依然严峻,运价将继续在低位徘徊,预计对航运业收入造成较大压力。

重组后公司是世界第四大集运公司,并拉近了和前三大集装箱班轮公司的差距。截至16年3月中旬,公司旗下经营的集装箱船队规模达311艘、160万标准箱,约占全球运力规模的8%。重组后,公司将在航线网络及运力布局、管理成本、供应商相关成本、集装箱船队整合等方面产生协同效应,提高上下游议价能力并节省大量成本费用。由于中远集运和中海集运分属不同班轮联盟,目前暂时维持现状经营,待17年择机进行新联盟安排。

集装箱码头业务:受全球整体经济增长放缓、航运市场供需矛盾恶化影响,全球港口集装箱吞吐量增速较15年难有显著提升。分区域看,北美随着经济继续复苏仍有望增长,包括中国在内的东南亚地区经济增速虽维持平稳但增幅将放缓,中国港口吞吐量增速将受到大宗商品需求下降、外贸形势严峻等影响,进一步放缓。区域码头运营商向国际化发展的趋势将持续。

重组后公司是全球最大的集装箱码头商和总吞吐量全球第二大码头运营商。集装箱码头数将从整合前的28个增加到整合后的39个。整合后公司码头网络遍布中国五大港口群和海外枢纽港,以总吞吐量计,全球市场份额从9.9%提高到11.6%。中国市场份额从27%提高到32.2%。重组使公司在码头业务上提高了行业领先地位,并完善了全球码头布局,也有利于公司集装箱航运服务供应链的优化。

- **给予公司“增持”的投资评级。**重组后公司将专注于集装箱航运服务供应链,预计经过一段时间整合后,协同效应将逐步显现。16年集装箱航运市场供过于求的局面仍将持续,但供需差将有所收窄,公司能否实现盈利取决于集装箱航运市场走势和补贴收入等非经常性项目,从公司重组方案来看,剥离了亏损大户干散货航运业务后,公司将大幅减亏。同时鉴于国家对于航运央企长期的支持以及对重组整合协同效应的预期,给予公司“增持”的投资评级。

- **风险提示:**集运市场未见好转;整合效应不明显。

市场数据 (2016-3-31)

收盘价 (元)	6.09
一年内最高/最低 (元)	15.62/5.08
沪深300 指数	3216.28
市净率 (倍)	2.53
流通市值 (亿元)	465.01

基础数据 (2015-12-31)

每股净资产 (元)	2.41
每股经营现金流 (元)	0.65
毛利率 (%)	4.14
净资产收益率 (%)	1.16
资产负债率 (%)	69.68
总股本/流通股 (万股)	1021627/763567
B股/H股 (万股)	/258060

个股相对沪深300指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。