

2016-4-28

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** **维持**

分析师 韩轶超

(8621)68751781

hanyc@cjsc.com.cn

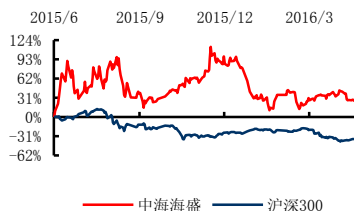
执业证书编号: S0490512020001

联系人 杨靖凤

(8621) 68751636

yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《转型路径逐步明朗,配置价值彰显》2016-3-29

《一致行动人连续增持构筑安全边际,股价下跌带来买入机会》2015-8-27

中海海盛 (600896)

转型持续推进, 股价回落带来配置机会

报告要点

■ 事件描述

2016 年一季度, 中海海盛实现营业收入 1.58 亿, 同比下降 21.8%, 毛利率同比下降 10.7 个百分点至-9.28%, 归属母公司净利润转亏, 同比下降 136.5%至-0.51 亿, EPS 为-0.09 元, 2015 年 Q1 为 0.24 元。

■ 事件评论

➤ **毛利转亏, 投资收益大幅缩减。**2016 年一季度, 公司营业收入同比下降 21.8%, 我们预计主要受海运散货市场的低迷行情影响, 典型干散货运价指数 BDI 季度均值较去年同期下跌 41.6%。同时, 由于公司营业成本跌幅(-13.3%)不及营收, 致使毛利率同比下降 10.7 个百分点至-9.28%。最终, 公司实现归属净利润-0.51 亿, 同比下降 136.5%, 盈利恶化主要由于公司毛利转亏以及投资净收益大幅下滑: 去年同期因出售可供出售金融资产招商证券股票, 投资收益基数较高, 而今年无此收益。

➤ **转型医疗逐步兑现。**自去年 6 月大股东转让股权以来, 公司转型医疗健康领域的预期逐步兑现: 一方面开始剥离航运资产, 为转型卸下沉重包袱; 另一方面, 先后在国内外成立 4 家医疗相关子公司, 积极布局医疗产业。根据公司今年 2 月披露的公告显示, 国内 3 家医疗相关子公司(上海览海康复医院、上海海盛上寿融资租赁和上海览海在线健康管理)已收到相关部门颁发的营业执照, 这将为公司加速转型提供支持。

➤ **维持“买入”评级。**考虑到公司转型医疗举措逐步落实, 受海运业低迷行情的影响将大幅减小, 未来公司的亮点来自: 1) 览海集团医疗相关资产将为公司全面布局医疗行业提供支撑, 预计后续将继续加快医疗健康产业转型; 2) 根据我们的测算, 公司现有船舶的重置成本约 26 亿, 意味着航运资产的剥离将为公司带来近 26 亿现金收入, 为公司转型医疗带来更多可能性。出于谨慎性原则, 我们暂不考虑公司出售海运资产和转型后的收入, 据此预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为-0.03 元、-0.18 元和-0.19 元。公司大股东去年获得公司 14%股权的平均成本约 12.55 元, 同时一致行动人多次增持公司股票的成本也在 12-13 元之间, 公司最新股价 11.5 元, 因此我们维持对公司的“买入”评级。

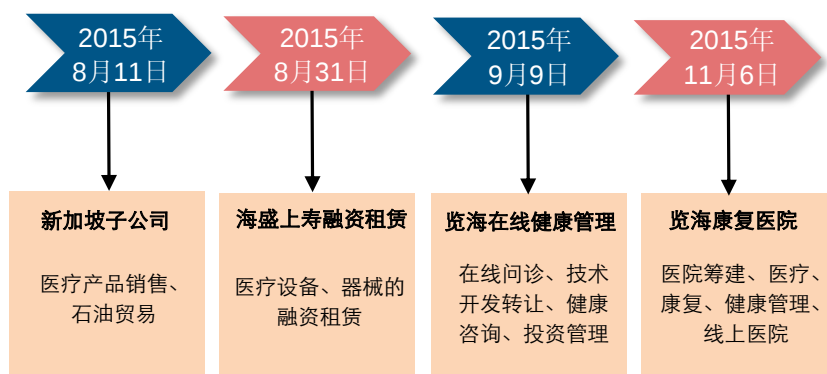
风险提示: 散运主业持续恶化、转型进度不及预期

表 1: 公司单季度财务数据 (单位: 百万元)

	2016Q1	同比	环比	2015Q4	2015Q3	2015Q2	2015Q1
营业收入	158	-21.8%	-43.5%	279	231	241	202
营业成本	172	-13.3%	-37.0%	273	205	226	199
毛利率 (%)	-9.28%	-10.7%	-11.3%	2.01%	10.92%	6.04%	1.46%
销售费用	2	-6.7%	-27.0%	2	2	1	2
管理费用	15	27.5%	-50.8%	30	14	13	12
财务费用	32	-33.7%	-19.5%	40	45	47	48
投资净收益	18	-91.4%	-94.1%	298	12	20	205
营业利润	-46	-131.4%	n.m	-67	-24	-27	146
营业外收支净额	7	-2832.5%	-82.8%	40	27	6	0
归属于净利润	-51	-136.5%	n.m	-62	-20	-35	140
EPS (元)	-0.09	-137.5%	n.m	-0.07	-0.02	-0.04	0.24

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

图 1: 中海海盛 2015 年 8 月以来设立的医疗相关子公司



资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

风险提示: 散运主业持续恶化、转型进度不及预期

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	952	845	793	797
增长率(%)	-9%	-11%	-6%	1%
归属母公司所有者净利润(百万元)	24.1	-21.9	-156.6	-163.0
增长率(%)	112%	-191%	-615%	-4%
每股收益(元)	0.028	-0.025	-0.179	-0.187
净资产收益率(%)	1.6%	-0.6%	-4.7%	-5.1%
每股经营现金流(元)	0.22	0.10	0.09	0.08

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	952	845	793	797	货币资金	410	211	198	199
营业成本	904	854	830	833	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	48	-9	-37	-36	应收账款	168	149	140	141
%营业收入	5.1%	-1.1%	-4.6%	-4.5%	存货	56	53	51	51
营业税金及附加	1	1	1	1	预付账款	100	95	92	93
%营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	1	1	1	1
销售费用	7	7	6	6	流动资产合计	789	555	526	528
%营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	可供出售金融资产	980	980	980	980
管理费用	68	61	57	57	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	长期股权投资	152	152	152	152
财务费用	180	203	219	230	投资性房地产	8	8	8	8
%营业收入	18.9%	24.0%	27.5%	28.8%	固定资产合计	3584	3429	3422	3410
资产减值损失	298	0	0	0	无形资产	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	3	3	3	3
投资收益	534	150	25	25	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	28	-131	-295	-306	其他非流动资产	0	0	0	0
%营业收入	2.9%	-15.5%	-37.2%	-38.4%	资产总计	5516	5127	5090	5081
营业外收支	72	40	30	30	短期贷款	2999	770	1003	1272
利润总额	100	-91	-265	-276	应付款项	88	83	81	81
%营业收入	10.5%	-10.8%	-33.4%	-34.6%	预收账款	12	11	10	10
所得税费用	25	-23	27	28	应付职工薪酬	10	8	8	8
净利润	75	-68	-292	-303	应交税费	-134	-1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	24.1	-21.9	-156.6	-163.0	其他流动负债	11	11	10	11
少数股东损益	51	-46	-135	-140	流动负债合计	2985	882	1113	1383
EPS(元/股)	0.03	-0.03	-0.18	-0.19	长期借款	353	353	353	353
现金流量表(百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2015A	2016E	2017E	2018E	递延所得税负债	221	0	0	0
经营活动现金流净额	190	88	82	71	其他非流动负债	6	6	6	6
取得投资收益	55	150	25	25	负债合计	3565	1241	1472	1742
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	1488	3470	3336	3198
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	463	417	282	141
固定资产投资	2	-8	-158	-158	股东权益	1951	3886	3618	3339
其他	552	0	0	0	负债及股东权益	5516	5127	5090	5081
投资活动现金流净额	554	142	-133	-133	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2015A	2016E	2017E	2018E
股权融资	1	2000	0	0	EPS	0.028	-0.025	-0.179	-0.187
银行贷款增加(减少)	-253	-2229	233	269	BVPS	2.56	5.97	5.74	5.50
筹资成本	196	-200	-195	-205	PE	416.02	-458.30	-64.12	-61.61
其他	-392	0	0	0	PEG	-1.44	1.59	0.22	0.21
筹资活动现金流净额	-448	-429	38	63	PB	4.49	1.93	2.00	2.09
现金净流量	296	-199	-13	1	EV/EBITDA	34.53	46.50	125.85	121.98
					ROE	1.6%	-0.6%	-4.7%	-5.1%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼（430015）
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室（100032）
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。