

2016-8-23

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** **维持**

分析师 韩轶超

☎ (8621)68751781

✉ hanyu@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512020001

联系人 于灯灯

☎ (8621)68751781

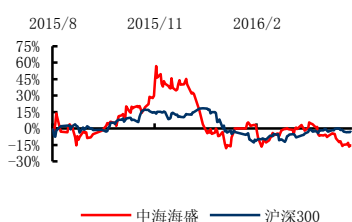
✉ yudd@cjsc.com.cn

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

 《转型持续推进, 股价回落带来配置机会》
 2016-4-28

《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)

航运业务剥离在即, 集中资源转型医疗

报告要点

■ 事件描述

中海海盛 2016 年上半年实现营业收入 3.74 亿元, 同比下降 15.4%, 毛利率同比下降 0.4 个百分点至 3.5%, 归属于母公司净利润同比下降 775.2% 至 -7.15 亿元, EPS 为 -0.98 元。

■ 事件评论

- **船舶资产减值叠加投资收益缩减, 净利润转亏。**2016 年上半年, 公司实现营收同比下降 15.4%, 主要由于受海运干散货市场低迷行情影响: 上半年 BDI 指数均值报 486 点, 同比下降 22.0%, 毛利率小幅下降 0.4 个百分点至 3.5%。最终, 公司实现归属净利润 -7.15 亿元 (去年同期为 1.06 亿), 利润大幅下滑的主要原因: 1) 本期计提船舶资产减值准备, 资产减值损失大幅提升至 6.37 亿; 2) 去年出售招商证券股票产生投资收益而本期无此项目, 导致投资净收益下降 1.98 亿。
- **2 季度毛利率走高, 受累于资产减值损失。**单 2 季度, 公司实现营业收入为 2.17 亿元, 同比下降 10.1%, 由于营业成本降幅较大 (-16.6%), 毛利率同比增加 6.8 个百分点至 12.9%。最终, 实现归属净利 -6.63 亿元, 主要受资产减值影响较为严重。
- **航运资产剥离预期兑现, 在手现金获得充实。**公司同时发布重大资产出售预案: 交易一, 拟出售海南海盛 100% 股权以及相应待转移船舶资产组合 (包含 13 散货船等资产), 作价 14 亿元; 交易二, 子公司广东振华拟将深圳三鼎油运 43% 股权出售给中海发展, 作价 2.6 亿元。航运资产的剥离为公司提供了大量的现金收入, 为转型医疗带来更多可能性。此外, 公司之前披露, 拟向中远海运 (广州) 出售 3456 万股招商证券股票 (以现价 17.93 元计算, 转让价格预计在 6.2 亿左右, 报告期内尚未实行), 亦为转型提供资金支持。
- **维持“买入”评级。**公司未来的亮点来自: 1) 公司卸下航运包袱后, 现金流充沛, 集中资源推动转型; 2) 上海览海康复医院将加快项目立项、审批、设计, 争取年内项目开工; 3) 上海海盛上寿融资租赁扩大收入和盈利规模。出于谨慎性原则, 我们暂不考虑公司转型后的收入, 据此预计公司 2016-2018 年的 EPS 分别为 -0.92 元、-0.16 元和 -0.17 元。另外, 公司大股东及一致行动人多次增持公司股票的成本在 12-13 元之间, 公司最新股价 10.54 元, 因此, 我们维持对公司的“买入”评级。

表 1：公司上半年财务数据（单位：百万）

	2016H	2015H	同比
营业收入	374.3	442.7	-15.4%
营业成本	361.1	425.1	-15.1%
毛利率（%）	3.54%	3.96%	-0.4%
销售费用	2.8	3.0	-5.7%
管理费用	34.9	24.1	44.5%
财务费用	46.2	95.4	-51.5%
资产减值损失	637.3	0.3	187901.7%
投资净收益	26.4	224.6	-88.2%
营业利润	-681.7	118.9	-673.3%
营业外收支净额	13.0	5.4	140.2%
归属净利润	-714.5	105.8	-775.2%
EPS（元）	-0.98	0.12	-908.7%

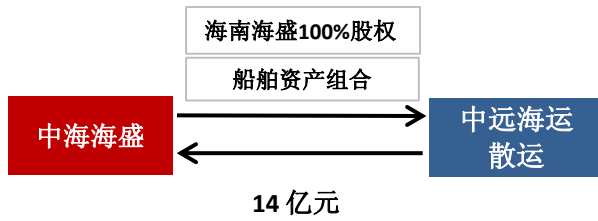
资料来源：公司公告，长江证券研究所

表 2：公司单季度财务数据（单位：百万）

	2016Q2	同比	环比	2016Q1	2015Q4	2015Q3	2015Q2
营业收入	216.7	-10.1%	37.5%	157.6	279.1	230.5	241.1
营业成本	188.8	-16.6%	9.6%	172.2	273.5	205.3	226.5
毛利率（%）	12.9%	6.8%	22.1%	-9.3%	2.0%	10.9%	6.0%
销售费用	1.3	-5.0%	-13.2%	1.5	2.1	2.2	1.4
管理费用	20.2	59.9%	37.4%	14.7	29.9	14.1	12.6
财务费用	14.2	-69.8%	-55.7%	32.0	39.8	44.6	47.1
资产减值损失	636.7	227287.7%	99382.1%	0.6	297.4	0.0	0.3
投资净收益	8.8	-54.9%	-49.9%	17.6	297.5	11.9	19.5
营业利润	-635.8	n.m	n.m	-45.9	-67.1	-23.8	-27.5
营业外收支	6.2	9.2%	-9.3%	6.8	39.6	26.9	5.7
归属净利润	-663.3	n.m	n.m	-51.3	-61.6	-20.1	-34.5
EPS（元）	-0.92	n.m	n.m	-0.06	-0.07	-0.02	-0.04

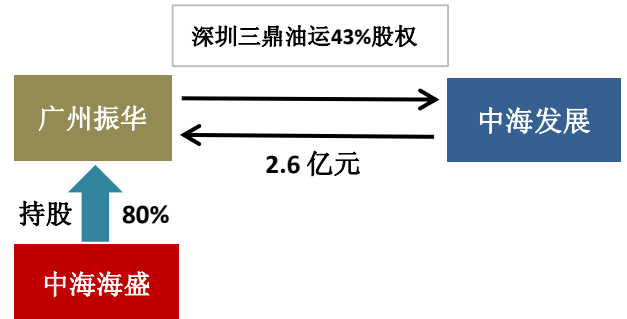
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 1：交易一



资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 2：交易二



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	815	818
增长率(%)	-9%	-11%	-4%	0%
归属母公司所有者净利润(百万元)	24.1	-798.6	-140.3	-148.9
增长率(%)	112%	-3414%	82%	-6%
每股收益(元)	0.028	-0.915	-0.161	-0.170
净资产收益率(%)	1.6%	-28.4%	-5.2%	-5.8%
每股经营现金流(元)	0.22	0.07	0.08	0.10

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	815	818	货币资金	410	422	407	409
营业成本	904	820	799	803	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	48	25	16	16	应收账款	168	149	144	145
%营业收入	5.1%	2.9%	1.9%	1.9%	存货	56	51	49	50
营业税金及附加	1	1	1	1	预付账款	100	91	89	89
%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	7	7	流动资产合计	789	760	735	738
%营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	可供出售金融资产	980	480	480	480
管理费用	68	61	59	59	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	2132	2132	2132
财务费用	180	107	125	132	投资性房地产	8	8	8	8
%营业收入	18.9%	12.7%	15.4%	16.2%	固定资产合计	3584	1427	1459	1493
资产减值损失	298	640	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	50	25	25	递延所得税资产	0	-32	0	0
营业利润	28	-741	-151	-158	其他非流动资产	0	0	0	0
%营业收入	2.9%	-87.8%	-18.5%	-19.3%	资产总计	5516	4777	4816	4854
营业外收支	72	22	30	30	短期贷款	2999	1073	1227	1383
利润总额	100	-719	-121	-128	应付款项	88	80	78	78
%营业收入	10.5%	-85.2%	-14.8%	-15.7%	预收账款	12	11	10	10
所得税费用	25	36	12	13	应付职工薪酬	10	8	8	8
净利润	75	-755	-133	-141	应交税费	-134	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	24.1	-798.6	-140.3	-148.9	其他流动负债	11	10	10	10
少数股东损益	51	43	7	8	流动负债合计	2985	1183	1334	1490
EPS(元/股)	0.03	-0.91	-0.16	-0.17	长期借款	353	273	273	273
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	64	68	89	其他非流动负债	6	6	6	6
取得投资收益	55	50	25	25	负债合计	3565	1462	1613	1769
长期股权投资	0	-2000	0	0	归属于母公司	1488	2809	2690	2564
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	463	506	513	521
固定资产投资	2	1392	-158	-158	股东权益	1951	3315	3204	3085
其他	552	500	0	0	负债及股东权益	5516	4777	4816	4854
投资活动现金流净额	554	-58	-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	-0.915	-0.161	-0.170
银行贷款增加(减少)	-253	-2006	155	156	BVPS	2.56	4.83	4.63	4.41
筹资成本	196	12	-104	-110	PE	381.29	-11.53	-65.62	-61.83
其他	-392	0	0	0	PEG	-1.35	0.04	0.23	0.22
筹资活动现金流净额	-448	7	50	46	PB	4.12	2.18	2.28	2.39
现金净流量	296	12	-15	2	EV/EBITDA	32.30	-20.76	102.52	106.81
					ROE	1.6%	-28.4%	-5.2%	-5.8%

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 11 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。