



Q2业绩略超预期，业绩弹性有望提升 ——中远海特（600428）事件点评

2017年07月10日

强烈推荐/维持

中远海特 事件点评

事件：

7月10日晚中远海特发布业绩快报：报告期公司营业收入同比上升16.64%。归属于上市公司股东的净利润7,224.38万元，同比上升1,538.04%。

主要观点：

- 突破盈亏平衡线，业绩弹性大增。**航运公司运营成本基本固定，盈亏平衡点对业绩弹性至关重要。根据业绩快报估算，17年2季度和1季度相比，BDI均值上升6.4%，公司收入仅环比上升了7.1%，但利润上升了262.3%。未来运费的边际改善带来的均是公司的税前利润，盈利弹性巨大。
- 散货集运基本面转好，旺季来临下半年业绩有望大幅提升。**公司主力船型多用途船、重吊船既承担中国重大件设备等出口业务，同时回程也会捎带散杂货回国，出口、进口的需求端与集运与干散相同。下半年随着集运、干散的基本面转好叠加行业旺季，下半年业绩有望大幅提升。
- 多用途重吊船运力低速增长，供给弹性低，运价弹性大。**受市场低迷影响，全球多用途船增速缓慢，当前在建多用途重吊船仅占有现有运力的4%。2014、2015年运力甚至出现了负增长。预计2016、2017年运力增速为0.38%、0.52%。在重大件物流需求激增的背景下，多用途船、重吊船的运价有望大幅提升。

结论：

盈利预测与建议：运费水平已经在盈亏平衡线上方，公司业绩弹性大增。在航运市场逐步转暖，叠加航运旺季来临的背景下，我们认为公司下半年业绩有望大超预期。预计公司17-19年EPS分别为0.13、0.35、0.39，对应P/E为52X、19X、17X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

全球经济增速低于预期，造船效率提升影响运力增速

郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com
执业证书编号: S1480510120012
联系人：闫海
010-66554019 yanhai@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	6.76-5.85
总市值(亿元)	145.11
流通市值(亿元)	114.27
总股本/流通A股(万股)	214665/169045
流通B股H股(万股)	/
52周日均换手率	1.56

52周股价走势图



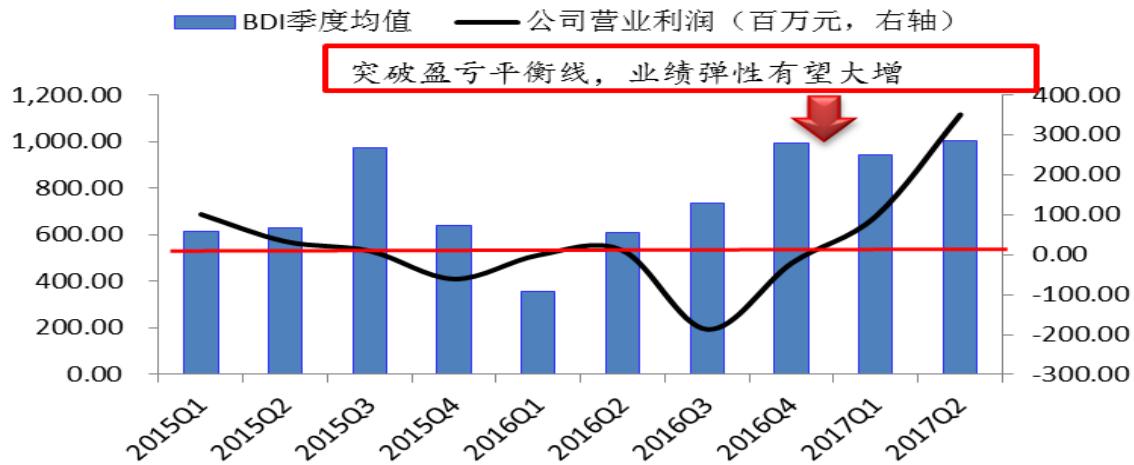
资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《中远海特（600428）：量价同比上升，静待Q2业绩兑现》2017-05-02
- 《中远海特（600428）：一带一路放量，业绩即将释放》2017-04-05
- 《中远海特（600428）：BDI复苏核心标的，仍有上涨空间》2017-02-22
- 《中远航运调研快报：特货运价逆市稳增，市场份额有望继续做大》2012-02-22

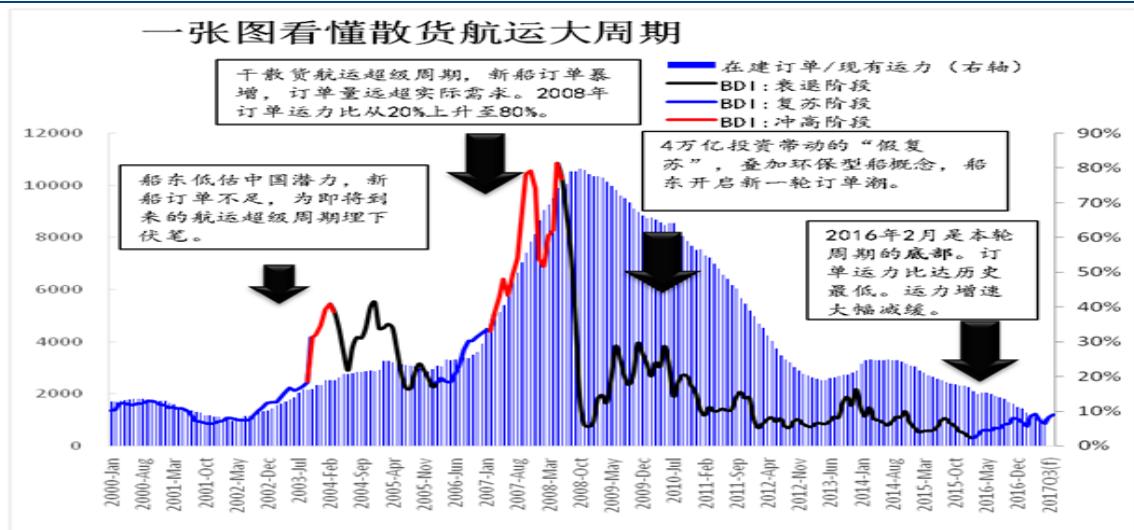
核心数据

图 1: 突破盈亏平衡线, 业绩弹性大增

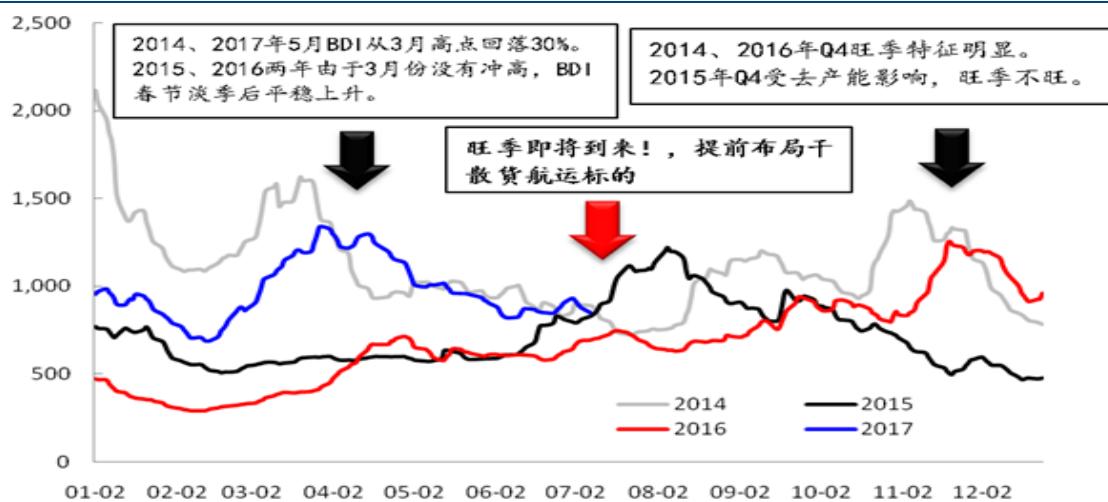


资料来源: Wind, 公司公告, 东兴证券研究所

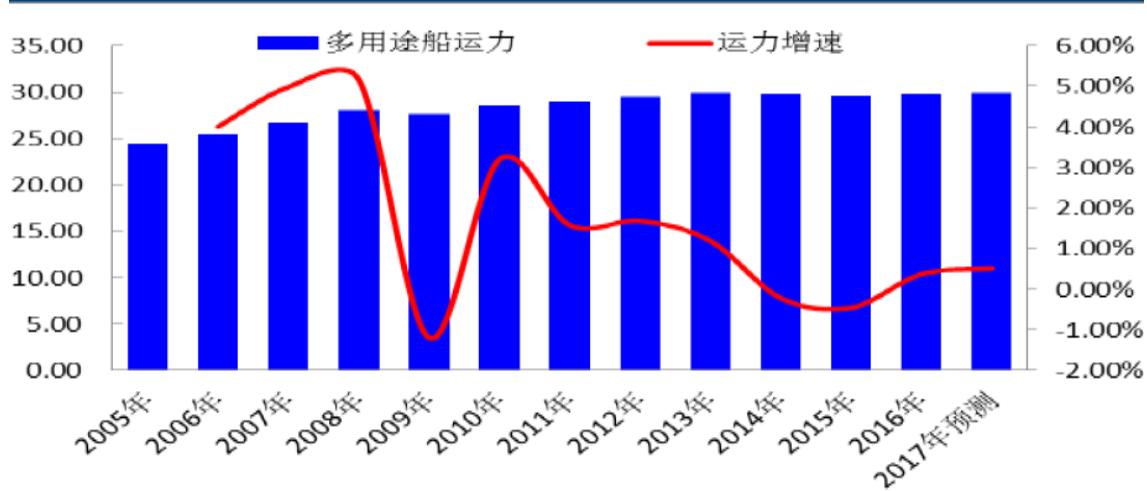
图 2: 一张图看懂散货航运大周期



资料来源: Clarksons, 东兴证券研究所

图 3: 旺季将至, 提前布局散货航运标的


资料来源: Clarksons, 东兴证券研究所

图 4: 多用途重吊船运力增速将维持低位


资料来源: Clarksons, 东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	2666	3166	3074	3440	4605	营业收入	6841	5883	7465	10076	11084			
货币资金	1351	1387	982	1200	2173	营业成本	6164	5270	6428	8097	8906			
应收账款	352	578	368	248	273	营业税金及附加	22	23	24	32	35			
其他应收款	134	142	181	244	268	营业费用	60	52	60	81	93			
预付款项	621	708	772	853	942	管理费用	470	432	560	705	776			
存货	183	208	229	288	317	财务费用	235	254	247	247	241			
其他流动资产	21	134	358	358	358	资产减值损失	11.39	12.90	6.00	0.00	0.00			
非流动资产合计	15277	18125	17756	17483	17183	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	1006	1070	1070	1070	1070	投资净收益	363.49	120.58	90.10	90.10	90.10			
固定资产	12504	15754	15783	16005	16094	营业利润	242	-40	231	1005	1122			
无形资产	269	260	255	250	245	营业外收入	107.50	143.70	141.70	0.00	0.00			
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	71.02	5.19	5.00	0.00	0.00			
资产总计	17943	21290	20830	20923	21788	利润总额	278	98	367	1005	1122			
流动负债合计	4771	4897	4205	3696	3886	所得税	132	45	92	251	281			
短期借款	1234	277	0	0	0	净利润	146	53	276	754	842			
应付账款	1559	1843	1409	399	439	少数股东损益	0	3	0	0	3			
预收款项	268	313	387	488	599	归属母公司净利润	146	50	276	754	839			
一年内到期的非流	1034	1810	1810	1810	1810	EBITDA	1119	933	1313	2143	2279			
非流动负债合计	6429	6973	6984	6984	6984	BPS (元)	0.09	0.02	0.13	0.35	0.39			
长期借款	4914	5503	5839	5839	5839	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E				
负债合计	11200	11870	11189	10680	10870	成长能力								
少数股东权益	77	53	53	53	56	营业收入增长	-10.74%	-14.00	26.89%	34.98%	10.00%			
实收资本(或股本)	1690	2147	2147	2147	2147	营业利润增长	3062.98	-116.5	-675.84	335.65%	11.71%			
资本公积	2254	4282	4282	4282	4282	归属于母公司净利润	448.15%	173.53	448.15%	173.53%	11.31%			
未分配利润	2307	2330	2482	2896	3358	盈利能力								
归属母公司股东权	6666	9367	9808	10411	11082	毛利率 (%)	9.89%	10.42%	13.89%	19.64%	19.64%			
负债和所有者权	17943	21290	20830	20923	21788	净利率 (%)	2.13%	0.90%	3.69%	7.48%	7.60%			
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润 (%)	0.81%	0.24%	1.32%	3.60%	3.85%			
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		ROE (%)	2.18%	0.54%	2.81%	7.24%	7.57%			
经营活动现金流	1029	639	277	1148	1914	偿债能力								
净利润	146	53	276	754	842	资产负债率 (%)	62%	56%	54%	51%	51%			
折旧摊销	642	718	836	891	916	流动比率	0.56	0.65	0.73	0.93	1.18			
财务费用	235	254	247	247	241	速动比率	0.52	0.60	0.68	0.85	1.10			
应收账款减少	0	0	210	120	-25	营运能力								
预收帐款增加	0	0	75	101	111	总资产周转率	0.38	0.30	0.35	0.48	0.52			
投资活动现金流	-968	-2870	-383	-533	-533	应收账款周转率	17	13	16	33	42			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.52	3.46	4.59	11.14	26.44			
长期股权投资减少	0	0	153	0	0	每股指标 (元)								
投资收益	363	121	90	90	90	每股收益(最新摊薄)	0.09	0.02	0.13	0.35	0.39			
筹资活动现金流	-883	2216	-298	-397	-408	每股净现金流(最新	-0.49	-0.01	-0.19	0.10	0.45			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.94	4.36	4.57	4.85	5.16			
长期借款增加	0	0	336	0	0	估值比率								
普通股增加	0	456	0	0	0	P/E	85.93	307.92	57.58	21.05	18.91			
资本公积增加	0	2027	0	0	0	P/B	1.87	1.69	1.62	1.52	1.43			
现金净增加额	-822	-14	-405	218	973	EV/EBITDA	16.37	23.66	17.16	10.41	9.36			

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

闫海

伦敦城市大学卡斯商学院航运贸易与金融硕士, 4 年航运市场研究经验, 2012-2016 年就职于克拉克森研究, 2016 年 12 月加入东兴证券研究所, 从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好评好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。