

海运港口 2017 年日常报告

评级：买入 维持评级

行业点评

沙沫
联系人
(8621)60230253
shamo@gjzq.com.cn

苏宝亮
分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

马士基航运二季度扭亏为盈，持续看好集运市场中期复苏

事件

8月15日，马士基集团发布2017年第二季度财报。马士基航运（Maersk Line）2017年第二季度实现营业收入61亿美元，同比增长21%；实现报告利润3.39亿美元，去年同期亏损1.51亿美元。

评论

运价上涨助力马士基在连续4个季度亏损后扭亏为盈：马士基航运截至2017年第二季度末，拥有646艘船，运力达到340万标箱，同比增长8.2%，市占率达到16.5%，为世界第一大集运公司。其在2017年第二季度在连续4个季度亏损后实现盈利，其中运价上涨是实现业绩扭亏为盈的主要原因；所有航线在第二季度平均运价同比涨幅为21.6%，环比增长8%，其中东西航线同比涨幅为35.8%，南北航线同比涨幅为16.5%，区域内航线同比涨幅为2.2%。而东西航线涨价是由亚洲出口欧洲及太平洋地区贸易量上升推动；对于公司来讲整体去程运量同比增长5.2%，但是回程运量同比下降5.6%，导致二季度整体运量增速仅为1.7%。从成本端来看，公司二季度单箱成本同比上升7.3%，主要是由于燃料价格同比上升61%；如果不考虑燃料价格变动，单箱成本同比上升1.6%，主要是受低利用率及回程货量减少影响，但是较低的租船费率也在一定程度上抵消成本上升的负面影响。

持续运力管理，全年马士基航运预计同比盈利增加10亿美元：现马士基航运在手订单中有25艘船共计34.7万标箱将在2017及2018年交付，占现有运力9.9%，包含9艘2.06万标箱的二代Triple-E、9艘1.52万标箱船型，大型船只占比92.3%；公司提到将持续进行运力管理，新船交付主要是用来替代老旧船只及效率低的船型。二季度全球集装箱市场需求同比增速为4%，略低于一季度的5%，但是较过去几年有明显好转；运力供给增速持续放缓，二季度同比增速为1.4%；考虑闲置运力回归，实际运力增速与需求增速持平，基本面依旧持续改善。集团在2017年业绩指引中预计2017年全球集装箱运输需求同比增加2-4%左右，马士基航运预计同比盈利增加10亿美元（去年亏损3.84亿美元），尽管在6月末受网络袭击影响年内将损失2-3亿美元。

中期行业供需关系改善，景气度持续向上：我们认为集运市场运力供给趋缓将支撑行业中短期出现复苏迹象，景气度持续向上。从现有在手订单来看，2017年下半年到2018年将是新船交付高峰，根据clarkson数据，2017年下半年计划交付新船70.5万标箱，占市场总运力3.5%；2018年计划交付143.8万标箱，占现有运力7.2%，但是我们认为未来市场运力增长速度会保持在较低状态，原因是（1）市场集中度上升，大部分船企盈利状况依旧堪忧，市场在运力供给上自律性加强，船只交付延迟可能性高，缓解运力供给过快风险。（2）分船型来看，大船市场持续大船换小船，小船市场新船换旧船。整个市场主要交付8000TEU以上大型船只，被淘汰下来的3000-8000TEU船型由于严重过剩，并且现在有约42.9万标箱该船型船龄超过20年以上，所以短期内被拆解的可能性高，导致净运力增速维持在较低位置。另外2016-2017市场新船订单达到历史低点，相比较2013-2015年大幅下降80%左右，这将导致2019-2020年造船市场完工量将出现大幅度的下滑，上游造船产能收紧，运力供给受阻。从需求端来看，欧美经济复苏，叠加贸易结构变化将持续刺激全球集装箱运输量需求上涨。

投资建议

马士基航运在2017年2季度实现扭亏为盈，主要受全球贸易回暖带动航线运价上涨影响；公司对于全年盈利持续乐观，并且强调未来新船交付的替换作用，运力管理持续。我们认为行业中期船企自律性增强、大船趋势加速小船拆解、上游造船厂产能收紧将致使集运市场运力供给趋缓支撑行业出现复苏迹象。推荐中远海控，公司战略收购东方海外，在行业复苏情况下，业绩弹性进一步提升。

风险提示

宏观经济下滑，船只交付速度超预期，拆船速度减缓等；

公司	股价	EPS				PE		评级	
		16A	17E	18E	19E	17E	18E		
中远海控	7.90	-0.97	0.40	0.47	0.59	20	17	13	买入

资料来源：wind，国金证券研究所，股价为8月17日收盘价

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD