



# 多用途重吊船继续复苏，半潜船保持平稳——中远海特（600428）2017年3季报点评

2017年10月28日

强烈推荐/维持

中远海特 财报点评

郑闵钢	分析师 zhengmgdks@hotmail.com	执业证书编号：S1480510120012
闫海	研究助理 yanhai@dxzq.net.cn	010-66554019

## 事件：

中远海特发布2017年3季报，公司营业收入49.7亿，同比增加15.2%，归属上市公司净利润1.61亿，对应EPS0.075，同比上升387%，归属上市公司扣非净利润为172亿，去年同期为负4710万。

## 公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	1360.54	1479.32	1475.25	1568.06	1603.42	1708.94	1655.15
增长率（%）	-27.54%	-15.65%	-14.38%	5.51%	17.85%	15.52%	12.19%
毛利率（%）	13.34%	13.04%	5.10%	10.42%	13.48%	17.69%	17.23%
期间费用率（%）	11.31%	14.02%	12.91%	11.88%	11.56%	12.16%	12.68%
营业利润率（%）	0.80%	-0.03%	-4.09%	0.62%	2.10%	5.95%	4.62%
净利润（百万元）	2.66	3.66	29.16	17.64	11.29	61.53	89.35
增长率（%）	-98.95%	-97.32%	-206.65%	-108.19%	325.03%	1582.92%	206.45%
每股盈利（季度，元）	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01	0.03	0.04
资产负债率（%）	54.96%	55.68%	55.25%	55.76%	55.14%	56.00%	54.74%
净资产收益率（%）	0.03%	0.04%	0.31%	0.19%	0.12%	0.65%	0.95%
总资产收益率（%）	0.01%	0.02%	0.14%	0.08%	0.05%	0.29%	0.43%

## 观点：

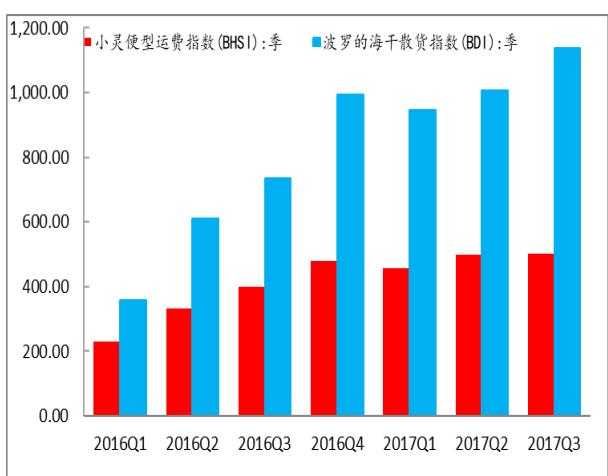
- 受益于散货复苏，多用途重吊船运量继续提升。BDI指数17年1-3季度均值为945点，1006点，1137点稳步提升。公司多用途船和重吊船运量3季度继续环比上涨5%，18%。公司多用途船重吊船与散货船存在竞争，干散货运价提升公司多用途/重吊船将直接受益。4季度为干散货旺季，我们判断干散货航运未来4年将处于上升周期，公司多用途重吊船收入贡献占总收入的约57%以上，未来利润贡献有望大幅提升。
- 亚马尔项目收尾，半潜船运量环比下降。3季度半潜船运量环比下降5%，亚马尔项目处于收尾阶段是半潜船运量下降的主要原因。18年半潜船TCO项目将开始启动，由于项目体量大于亚马尔项目，公司需要租入外部运力执行运输任务，半潜船成本将一定程度上涨，我们预计18年半潜船毛利率下降但利润贡献将大幅上升。

- **一带一路发力, 特种船有望迎来新周期。**当前多用途重吊船新订单占现有运力比例只有4%, 18、19年运力增速预计在1%以内或迎来负增长。在一带一路项目落地已经开始了从试水到放量的转变, 重大件货物出口有望大幅增加, 而多用途重吊船船队运力仍处于收缩阶段, 未来公司主力船型多用途重吊船有大幅跑赢BDI指数。

### 结论:

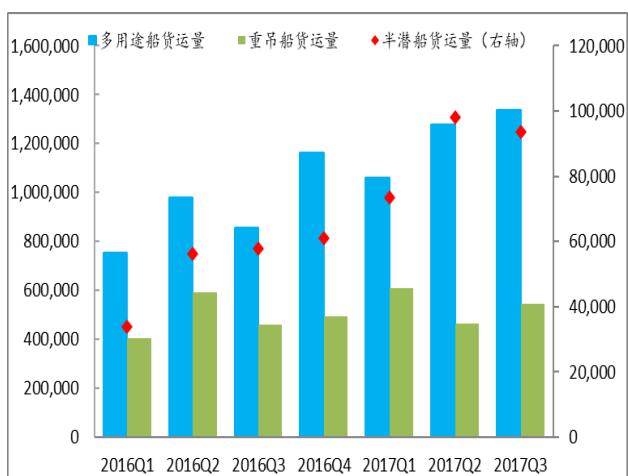
**盈利预测与建议:**我们认为在一带一路发力叠加干散货航运复苏的基础上, 公司未来将四年迎来利润上升周期。多用途重吊船运力持续收缩, 机电设备出口增加, 多用途重吊船利润有大幅超预期的潜力。预计公司17-19年EPS分别为0.11、0.23、0.37, 对应P/E为63X、29X、18X, 维持“强烈推荐”评级。

**图 1: BDI 及 BHSI 季度均值**



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

**图 2: 多用途船 重吊船 半潜船运量**



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

### 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

**公司盈利预测表**

资产负债表					利润表						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	2666	3166	2906	3188	4284	<b>营业收入</b>	6841	5883	6951	9762	10739
货币资金	1351	1387	964	1050	1970	<b>营业成本</b>	6164	5270	5867	8097	8591
应收账款	352	578	343	241	265	营业税金及附加	22	23	22	31	34
其他应收款	134	142	168	236	260	营业费用	60	52	49	68	79
预付款项	621	708	766	847	933	管理费用	470	432	510	717	788
存货	183	208	209	288	306	财务费用	235	254	274	276	271
其他流动资产	21	134	285	285	285	资产减值损失	11.39	12.90	6.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	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	90.00	90.00	90.00
固定资产	12503.9	####	####	16004.8	16093.7	<b>营业利润</b>	242	-40	313	663	1065
无形资产	269	260	255	250	245	营业外收入	107.50	143.70	24.00	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	35.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	17943	21290	20662	20671	21466	<b>利润总额</b>	278	98	302	663	1065
<b>流动负债合计</b>	4771	4897	4077	3688	3844	<b>所得税</b>	132	45	75	166	266
短期借款	1234	277	0	0	0	<b>净利润</b>	146	53	226	498	799
应付账款	1559	1843	1286	399	424	少数股东损益	0	3	1	1	2
预收款项	268	313	382	480	587	归属母公司净利润	146	50	226	496	797
一年内到期的非流	1034	1810	1810	1810	1810	EBITDA	1119	933	1423	1831	2252
<b>非流动负债合计</b>	6429	6973	6984	6984	6984	<b>BPS (元)</b>	0.09	0.02	0.11	0.23	0.37
长期借款	4914	5503	5839	5839	5839	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	11200	11870	11061	10671	10828	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	77	53	53	55	57	营业收入增长	-10.74%	-14.00	18.16%	40.44%	10.00%
实收资本(或股本)	1690	2147	2147	2147	2147	营业利润增长	3062.98	-116.5	-881.26	111.99%	60.56%
资本公积	2254	4282	4282	4282	4282	归属于母公司净利润	348.79%	120.08	348.79%	120.08%	60.47%
未分配利润	2307	2330	2454	2727	3165	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	6666	9367	9768	10165	10803	毛利率 (%)	9.89%	10.42%	15.60%	17.06%	20.00%
<b>负债和所有者权</b>	17943	21290	20662	20671	21466	净利率 (%)	2.13%	0.90%	3.26%	5.10%	7.44%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					<b>总资产净利润 (%)</b>	0.81%	0.24%	1.09%	2.40%	3.71%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	<b>ROE (%)</b>	2.18%	0.54%	2.31%	4.88%	7.37%
<b>经营活动现金流</b>	1029	639	276	994	1883	<b>偿债能力</b>					
净利润	146	53	226	498	799	资产负债率 (%)	62%	56%	54%	52%	‘
折旧摊销	642	718	836	891	916	流动比率	0.56	0.65	0.71	0.86	1.11
财务费用	235	254	274	276	271	速动比率	0.52	0.60	0.66	0.79	1.03
应收账款减少	0	0	236	102	-24	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	70	98	107	总资产周转率	0.38	0.30	0.33	0.47	0.51
<b>投资活动现金流</b>	-968	-2870	-384	-533	-533	应收账款周转率	17	13	15	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	4.44	11.59	26.10
长期股权投资减少	0	0	153	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	363	121	90	90	90	每股收益(最新摊薄)	0.09	0.02	0.11	0.23	0.37
<b>筹资活动现金流</b>	-883	2216	-316	-375	-430	每股净现金流(最新)	-0.49	-0.01	-0.20	0.04	0.43
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.94	4.36	4.55	4.74	5.03
长期借款增加	0	0	336	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	456	0	0	0	P/E	77.21	276.67	63.19	28.71	17.89
资本公积增加	0	2027	0	0	0	P/B	1.68	1.52	1.46	1.40	1.32
<b>现金净增加额</b>	-822	-14	-423	86	920	EV/EBITDA	15.24	21.94	14.71	11.39	8.85

资料来源：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，基础产业小组组长。央视财金频道嘉宾。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。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 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。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 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： 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。