

# 中远海控 (601919.SH) 海运港口

评级：买入 维持评级

公司点评

市场价格 (人民币): 7.19 元

## 三季度持续复苏行情，大股东参与定增彰显信心

长期竞争力评级：高于行业均值

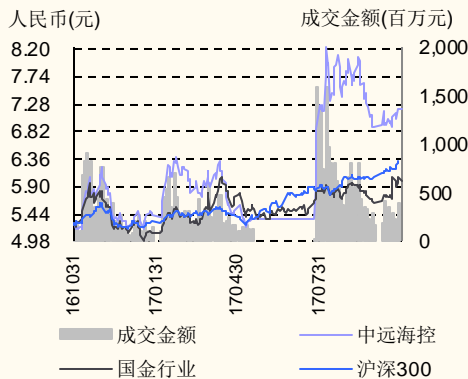
### 公司基本情况(人民币)

#### 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	7,635.67
流通港股(百万股)	2,580.60
总市值(百万元)	73,455.01
年内股价最高最低(元)	8.23/5.18
沪深 300 指数	4021.97
上证指数	3416.81

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.028	-0.970	0.275	0.381	0.502
每股净资产(元)	2.41	1.79	2.09	2.47	2.97
每股经营性现金流(元)	0.65	0.15	0.54	0.95	0.94
市盈率(倍)	325.17	-5.40	26.12	18.88	14.34
行业优化市盈率(倍)	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29
净利润增长率(%)	-21.83%	-3595.52%	N/A	38.36%	31.70%
净资产收益率(%)	1.15%	-54.06%	13.17%	15.41%	16.87%
总股本(百万股)	10,216.27	10,216.27	10,216.27	10,216.27	10,216.27

来源：公司年报、国金证券研究所



### 业绩简评

■ (1) 中远海控第三季度实现营收 241.3 亿元，同比增加 27%；实现归属上市公司股东净利润 8.72 亿元，持续扭亏。(2) 公司公告非公开发行 A 股股票预案。

### 经营分析

■ **旺季行情促集装箱业务持续回暖：**第三季度中外运港口归母净利润约为 4.47 亿元（公司半年报时持有其 46.72% 股权），母公司亏损 2.38 亿元，所以公司第三季度集装箱公司预计盈利约 9 亿元。第三季度为集运企业传统旺季，且受益于全球贸易复苏，集装箱业务量价齐升；第三季度货运量同比上升 23%，单箱收入同比增长 9.5%；其中欧线受环保督查等影响，单箱收入环比二季度仅上升 7.4%，同比上升 21%，货运量同比下降 6.2%；美线旺季运价推涨也不及预期，单箱收入环比增长 9.8%，同比增长 10.7%。

■ **拟定增 129 亿支付造船款：**公司拟非公开发行 A 股股票募集资金不超过 129 亿元，发行数量不超过 20.43 亿股，公司间接控股股东中远海运集团承诺认购本次发行数量的 50%，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价的 90% 且不低于公司发行时最近一期经审计的每股净资产。此次定增的资金主要用于支付已在建集装箱船舶所需造船款，大股东参与定增彰显公司发展信心。

■ **战略收购东方海外市占率进一步提升，中期行业复苏确定：**公司拟收购东方海外，如果收购顺利完成，中远海控旗下的集装箱船队运力规模（含订单）将超过 290 万标准箱，运力规模将达世界第三，市占率进一步提升。近期集装箱运输公司推涨运价积极性较强，但由于即将进入淡季，仍需观察最终运价执行状况。中长期集运市场运力供给趋缓，支撑集运市场复苏的逻辑不变。前期低迷环境的运力挤出，行业集中度提升；中长期供需差缩窄，大船化趋势加速中小型船拆解，将为集运的继续复苏奠定基础。

### 投资建议

■ 短期集运即将进入淡季，中期未来上游造船厂产能收紧或将支撑集运市场拐点到来。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；大股东参与定增彰显公司发展信心。预计公司 2017-19 年 EPS 为 0.28/0.38/0.50 元/股。给予“买入”评级。

### 风险

■ 宏观经济下滑，船只交付速度超预期，拆船速度减缓等；

### 相关报告

1. 《集运市场量价齐升，规模优势促单箱成本下降-中远海控公司点评》，2017.8.31
2. 《十年轮回，重新起航-中远海控公司深度研究》，2017.7.28

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	64,374	57,490	71,160	86,128	92,235	98,776	货币资金	40,572	33,015	32,512	31,168	35,605	40,464
增长率		-10.7%	23.8%	21.0%	7.1%	7.1%	应收款项	5,296	5,048	7,975	7,951	8,244	9,141
主营业务成本	-59,852	-55,108	-71,866	-76,386	-80,748	-85,872	存货	2,200	1,469	1,565	1,570	1,770	1,882
%销售收入	93.0%	95.9%	101.0%	88.7%	87.5%	86.9%	其他流动资产	2,775	2,319	3,310	3,856	3,677	4,316
毛利	4,522	2,382	-706	9,742	11,487	12,904	流动资产	50,843	41,852	45,362	44,545	49,295	55,803
%销售收入	7.0%	4.1%	n.a	11.3%	12.5%	13.1%	%总资产	34.2%	28.2%	37.9%	37.2%	39.1%	41.7%
营业税金及附加	-89	-76	-125	-112	-129	-128	长期投资	15,107	18,899	23,504	23,604	23,804	24,004
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	固定资产	79,742	84,564	48,420	49,200	50,536	51,602
营业费用	-151	-131	-65	-112	-129	-128	%总资产	53.6%	57.1%	40.5%	41.1%	40.1%	38.6%
%销售收入	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	无形资产	2,387	2,319	2,124	2,085	2,053	2,021
管理费用	-4,132	-4,153	-4,130	-4,737	-5,073	-5,433	非流动资产	97,977	106,342	74,290	75,133	76,630	77,864
%销售收入	6.4%	7.2%	5.8%	5.5%	5.5%	5.5%	%总资产	65.8%	71.8%	62.1%	62.8%	60.9%	58.3%
息税前利润 (EBIT)	150	-1,979	-5,026	4,781	6,156	7,214	<b>资产总计</b>	<b>148,820</b>	<b>148,193</b>	<b>119,653</b>	<b>119,678</b>	<b>125,926</b>	<b>133,667</b>
%销售收入	0.2%	n.a	n.a	5.6%	6.7%	7.3%	短期借款	19,242	11,675	9,972	7,800	7,780	7,800
财务费用	-2,198	-2,282	-1,816	-1,742	-1,783	-1,768	应付款项	13,163	11,722	21,101	18,248	19,202	20,847
%销售收入	3.4%	4.0%	2.6%	2.0%	1.9%	1.8%	其他流动负债	2,993	2,749	2,427	2,574	2,906	2,951
资产减值损失	-69	6	-110	-54	-1	-7	流动负债	35,399	26,147	33,501	28,622	29,889	31,598
公允价值变动收益	14	6	15	0	0	0	长期贷款	50,227	57,302	29,253	29,253	29,253	29,254
投资收益	2,116	2,071	-977	1,000	1,100	1,500	其他长期负债	20,237	19,807	19,350	20,222	20,213	19,920
%税前利润	417.2%	118.0%	n.a	22.3%	18.7%	20.2%	<b>负债</b>	<b>105,862</b>	<b>103,256</b>	<b>82,104</b>	<b>78,097</b>	<b>79,354</b>	<b>80,772</b>
营业利润	14	-2,178	-7,913	3,985	5,471	6,940	<b>普通股股东权益</b>	<b>24,379</b>	<b>24,653</b>	<b>18,323</b>	<b>21,355</b>	<b>25,246</b>	<b>30,370</b>
营业利润率	0.0%	n.a	n.a	4.6%	5.9%	7.0%	少数股东权益	18,579	20,284	19,226	20,226	21,326	22,526
营业外收支	493	3,934	-676	500	400	500	<b>负债股东权益合计</b>	<b>148,820</b>	<b>148,193</b>	<b>119,653</b>	<b>119,678</b>	<b>125,926</b>	<b>133,667</b>
税前利润	507	1,756	-8,588	4,485	5,871	7,440							
利润率	0.8%	3.1%	n.a	5.2%	6.4%	7.5%	<b>比率分析</b>						
所得税	1,044	36	-513	-673	-881	-1,116		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税率	-205.7%	-2.0%	n.a	15.0%	15.0%	15.0%	<b>每股指标</b>						
净利润	1,551	1,792	-9,101	3,812	4,991	6,324	每股收益	0.035	0.028	-0.970	0.275	0.381	0.502
少数股东损益	1,188	1,508	805	1,000	1,100	1,200	每股净资产	2.386	2.413	1.794	2.090	2.471	2.973
归属于母公司的净利润	363	283	-9,906	2,812	3,891	5,124	每股经营现金净流	0.577	0.652	0.147	0.536	0.951	0.936
净利率	0.6%	0.5%	n.a	3.3%	4.2%	5.2%	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
							<b>回报率</b>						
							净资产收益率	1.49%	1.15%	-54.06%	13.17%	15.41%	16.87%
							总资产收益率	0.24%	0.19%	-8.28%	2.35%	3.09%	3.83%
							投入资本收益率	0.35%	-1.53%	-5.60%	4.19%	5.13%	5.66%
							<b>增长率</b>						
							主营业务收入增长率	3.94%	-10.69%	23.78%	21.03%	7.09%	7.09%
							EBIT增长率	N/A	-1418.91%	153.99%	-195.12%	28.76%	17.20%
							净利润增长率	53.96%	-21.83%	3595.52%	N/A	38.36%	31.70%
							总资产增长率	-8.09%	-0.42%	-19.26%	0.02%	5.22%	6.15%
							<b>资产管理能力</b>						
							应收账款周转天数	22.5	22.6	24.2	23.0	22.0	23.0
							存货周转天数	14.8	12.2	7.7	7.5	8.0	8.0
							应付账款周转天数	63.5	61.5	64.6	65.0	63.0	65.0
							固定资产周转天数	429.9	505.2	223.5	188.0	179.7	170.8
							<b>偿债能力</b>						
							净负债/股东权益	106.19%	118.39%	65.42%	57.09%	41.40%	27.30%
							EBIT利息保障倍数	0.1	-0.9	-2.8	2.7	3.5	4.1
							资产负债率	71.13%	69.68%	68.62%	65.26%	63.02%	60.43%

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	9	13	24
增持	0	2	6	11	22
中性	0	1	4	5	8
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.80	1.74	1.72	1.70

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

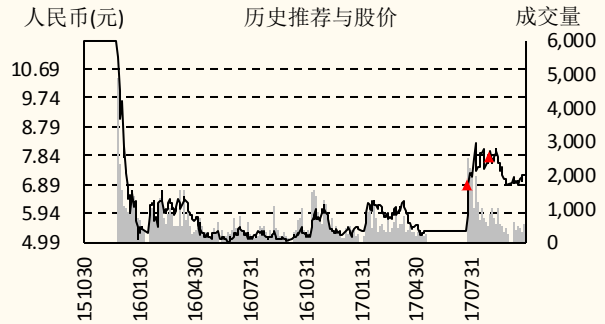
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-07-28	买入	6.25	7.50~8.50
2	2017-08-31	买入	7.85	N/A

来源：国金证券研究所



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。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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。

**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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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 7GH