

中远海控 (601919)

集运业务大幅改善，单箱收入表现亮眼

事件:中远海控披露中报业绩,实现营业收入 721.01 亿元,同比增长 60.0%;归母净利润 12.37 亿元,同比大增 2932.8%;扣非归母净利润 10.5 亿,同比扭亏。

大力推行 OCEAN&PLUS 战略，数字化+端到端带来集装箱航运及相关业务持续放量。公司依托于规模化的班轮规模及网络，延伸端到端业务，提升为客户创造价值的能力的同时，毛利额大幅增长，H1 集团集运及相关业务实现毛利 63.5 亿元,同比增长 230.6%。公司首次披露集装箱业务 EBIT33.8 亿元, EBIT Margin4.9%, 较去年同期提升 3.7%。其中中远海运集运实现 EBIT20.3 亿元, EBIT Margin4.3%, 较去年同期提升 3.1 个 pct。

集运业务量价齐升，航线收入表现亮眼。公司上半年实现航线收入 638.8 亿元 (数据未考虑内部抵消), 较去年同期 384.7 亿元增长 65.9%, 其中中远海运集运取得 435.0 亿元, 同比增长 13.1%。货运量方面, 集团完成货运量 1,245.9 万标准箱, 同比增长 39.8%。其中, 中远海运集运完成货运量 908.5 万标准箱, 同比增长 2.0%; 价格方面, 集团单箱航线收入受益于景气度回升及人民币贬值录得 5123.2 元/TEU, 同比大增 18.7%; 以美元计的国际航线单箱收入达 882.2USD/TEU, 同比提升 36.75 美元/TEU。

协同效应带动集运业务成本下降，燃油成本影响有限。H1 公司集运业务板块以美元计的单箱成本较去年同期下降 0.3 个 pct, 其中中远海运集运单箱成本微升 1.2%, 扣油单箱成本持平; 东方海外单箱成本下降 1.7%、扣油成本下降 2%。

持有待售资产长滩码头，有望为公司带来高额一次性收益及充沛的现金流，为后续业务发展奠定基础。公司收购东方海外过程中，东方海外、中远海控与美国国土安全部及司法部就东方海外持有的美国长滩码头签订了国家安全协议，并已于 4.30 公告出售资产，当前该资产账面价值 104.5 亿人民币，有望带来高额的一次性收益及充沛的现金流，为公司的后续发展带来腾挪空间。

投资建议:公司盈利水平及行业竞争格局已出现较为明显的改善，当前集装箱船订单基本交付完毕，预计后续资本开支大幅下滑，集运业务具备高弹性。不考虑长滩码头一次性收益的情况下，将 19 和 20 年盈利预测由 18.6、20.4 亿元上调至 29.7、32.7 亿元，预计 2021 年归母净利润为 58.7 亿，对应 2019-2021 年 PE19.5X、17.7X、9.9X，上调评级至“买入”评级。

风险提示:宏观经济超预期下行、燃料油成本超预期上行、行业竞争格局超预期恶化、安全事故等

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	90,463.96	120,829.53	133,752.38	143,799.47	147,500.26
增长率(%)	27.13	33.57	10.70	7.51	2.57
EBITDA(百万元)	8,702.57	9,454.88	10,300.73	12,198.39	17,722.92
净利润(百万元)	2,661.94	1,230.03	2,971.31	3,273.86	5,869.59
增长率(%)	(126.87)	(53.79)	141.57	10.18	79.29
EPS(元/股)	0.22	0.10	0.24	0.27	0.48
市盈率(P/E)	21.78	47.14	19.52	17.71	9.88
市净率(P/B)	2.81	2.53	2.00	1.80	1.52
市销率(P/S)	0.64	0.48	0.43	0.40	0.39
EV/EBITDA	14.20	15.91	15.75	12.19	8.25

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	交通运输/航运
6 个月评级	买入 (调高评级)
当前价格	4.73 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	9,678.93
流通 A 股股本(百万股)	7,635.67
A 股总市值(百万元)	45,781.34
流通 A 股市值(百万元)	36,116.74
每股净资产(元)	2.40
资产负债率(%)	75.47
一年内最高/最低(元)	6.58/3.33

作者

姜明	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516110002	
jiangming@tfzq.com	
高晟	联系人
gaosheng@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《中远海控-季报点评:旺季集装箱业务量价齐升，业绩仍受成本拖累》 2018-10-31
- 《中远海控-半年报点评:港口盈利对冲集运亏损，运力跻身全球第三，万里长跑竞自由》 2018-09-02
- 《中远海控-季报点评:Q1 淡季不淡，18 谨慎乐观：集运旺季叠加大船交付》 2018-04-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	26,089.75	33,994.97	10,700.19	11,503.96	11,800.02
应收票据及应收账款	6,493.78	9,008.33	9,109.91	2,262.37	9,402.58
预付账款	1,684.10	2,443.27	3,059.24	2,689.88	2,717.92
存货	2,330.22	4,100.91	1,818.00	4,844.03	1,473.50
其他	2,338.03	10,756.92	7,792.34	8,156.96	9,295.79
流动资产合计	38,935.87	60,304.40	32,479.68	29,457.18	34,689.81
长期股权投资	25,862.04	28,877.47	28,877.47	28,877.47	28,877.47
固定资产	49,114.45	109,462.62	109,235.28	108,029.70	106,224.19
在建工程	8,279.57	5,804.17	3,518.50	2,159.10	1,325.46
无形资产	4,542.61	7,957.98	7,579.02	7,200.06	6,821.10
其他	5,949.14	15,737.17	12,005.05	12,766.45	13,476.03
非流动资产合计	93,747.81	167,839.41	161,215.32	159,032.78	156,724.24
资产总计	133,190.00	228,143.80	193,906.42	188,729.22	191,564.28
短期借款	10,939.80	48,220.62	50,470.94	50,068.58	42,827.68
应付票据及应付账款	16,433.61	20,096.86	23,569.38	23,671.34	21,222.45
其他	16,118.59	20,461.64	18,039.51	19,902.84	18,566.63
流动负债合计	43,491.99	88,779.12	92,079.82	93,642.76	82,616.76
长期借款	30,037.75	47,051.67	14,198.59	0.00	0.00
应付债券	13,385.25	17,828.85	16,355.50	15,856.53	16,680.29
其他	2,564.43	18,131.28	7,397.87	9,364.53	11,631.23
非流动负债合计	45,987.43	83,011.80	37,951.97	25,221.06	28,311.52
负债合计	89,479.42	171,790.92	130,031.79	118,863.83	110,928.28
少数股东权益	23,041.29	33,466.68	34,852.32	37,569.22	42,470.23
股本	10,216.27	10,216.27	12,259.53	12,259.53	12,259.53
资本公积	27,718.64	28,215.83	28,215.83	28,215.83	28,215.83
留存收益	12,003.71	13,791.47	16,762.78	20,036.64	25,906.23
其他	(29,269.33)	(29,337.36)	(28,215.83)	(28,215.83)	(28,215.83)
股东权益合计	43,710.58	56,352.89	63,874.63	69,865.39	80,635.99
负债和股东权益总	133,190.00	228,143.80	193,906.42	188,729.22	191,564.28

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	4,830.69	3,026.36	2,971.31	3,273.86	5,869.59
折旧摊销	2,336.24	4,215.65	2,951.97	3,023.94	3,068.12
财务费用	3,100.14	2,819.27	2,988.00	2,915.50	2,770.50
投资损失	(3,918.92)	(2,235.04)	(2,796.33)	(2,609.22)	(2,671.59)
营运资金变动	1,716.41	8,131.99	(415.30)	6,573.93	(7,111.21)
其它	(972.52)	(7,827.46)	1,437.57	2,769.86	4,955.03
经营活动现金流	7,092.04	8,130.78	7,137.22	15,947.86	6,880.43
资本支出	19,003.68	57,817.61	10,793.41	(1,886.66)	(2,216.70)
长期投资	5,431.48	3,015.43	0.00	0.00	0.00
其他	(39,668.22)	(100,176.59)	(8,372.34)	4,282.13	4,819.28
投资活动现金流	(15,233.05)	(39,343.55)	2,421.07	2,395.48	2,602.58
债权融资	62,989.46	122,207.76	89,177.91	74,553.84	68,137.38
股权融资	(2,067.42)	(2,038.39)	179.33	(2,912.95)	(2,767.95)
其他	(58,125.07)	(82,602.67)	(122,210.31)	(89,180.46)	(74,556.39)
筹资活动现金流	2,796.97	37,566.70	(32,853.07)	(17,539.57)	(9,186.95)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(5,344.05)	6,353.93	(23,294.78)	803.77	296.06

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	90,463.96	120,829.53	133,752.38	143,799.47	147,500.26
营业成本	82,604.64	110,604.88	120,374.19	129,387.24	127,280.75
营业税金及附加	165.60	230.75	245.36	267.53	275.66
营业费用	53.09	61.46	66.67	71.92	73.58
管理费用	5,179.22	6,833.41	8,524.16	7,541.76	7,920.32
研发费用	0.00	19.69	0.00	0.00	0.00
财务费用	1,729.94	2,967.29	2,988.00	2,915.50	2,770.50
资产减值损失	12.77	2.03	41.49	18.76	20.76
公允价值变动收益	0.00	(77.27)	51.92	52.96	54.02
投资净收益	3,918.92	2,235.04	2,796.33	2,609.22	2,671.59
其他	(8,157.05)	(5,092.48)	(5,696.51)	(5,324.36)	(5,451.22)
营业利润	4,956.84	3,044.73	4,360.76	6,258.95	11,884.30
营业外收入	872.68	840.09	851.00	847.33	848.56
营业外支出	126.48	39.50	68.00	58.33	61.56
利润总额	5,703.04	3,845.32	5,143.76	7,047.95	12,671.30
所得税	872.35	818.96	786.80	1,057.19	1,900.69
净利润	4,830.69	3,026.36	4,356.96	5,990.76	10,770.60
少数股东损益	2,168.75	1,796.34	1,385.65	2,716.90	4,901.01
归属于母公司净利润	2,661.94	1,230.03	2,971.31	3,273.86	5,869.59
每股收益(元)	0.22	0.10	0.24	0.27	0.48

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	27.13%	33.57%	10.70%	7.51%	2.57%
营业利润	-162.65%	-38.58%	43.22%	43.53%	89.88%
归属于母公司净利润	-126.87%	-53.79%	141.57%	10.18%	79.29%
获利能力					
毛利率	8.69%	8.46%	10.00%	10.02%	13.71%
净利率	2.94%	1.02%	2.22%	2.28%	3.98%
ROE	12.88%	5.37%	10.24%	10.14%	15.38%
ROIC	9.65%	6.30%	4.72%	5.85%	10.13%
偿债能力					
资产负债率	67.18%	75.30%	67.06%	62.98%	57.91%
净负债率	84.42%	156.54%	122.86%	90.24%	69.87%
流动比率	0.91	0.68	0.36	0.32	0.42
速动比率	0.85	0.63	0.34	0.27	0.40
营运能力					
应收账款周转率	14.27	15.59	14.76	25.29	25.29
存货周转率	46.45	37.58	45.19	43.17	46.70
总资产周转率	0.72	0.67	0.63	0.75	0.78
每股指标(元)					
每股收益	0.22	0.10	0.24	0.27	0.48
每股经营现金流	0.58	0.66	0.58	1.30	0.56
每股净资产	1.69	1.87	2.37	2.63	3.11
估值比率					
市盈率	21.78	47.14	19.52	17.71	9.88
市净率	2.81	2.53	2.00	1.80	1.52
EV/EBITDA	14.20	15.91	15.75	12.19	8.25
EV/EBIT	19.40	28.62	22.08	16.21	9.98

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com