

中远海控 (601919)

航运/交通运输

发布时间: 2021-04-07

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

集运高景气运行，一季度盈利超预期

--- 中远海控 2021 年第一季度业绩预增公告点评

事件: 中远海控发布公告, 预计公司 2021 年第一季度实现归母净利润约为 154.50 亿元, 同比增长 5191.1%, 扣非归母净利润约为 154.06 亿元, 同比增长 20171.1%。

多重因素影响集装箱运力供给, 海外消费需求持续旺盛, 集运市场量价齐升。 由于今年新造船订单增速放缓, 集装箱运力总供给持续收缩。另一方面, 海外疫情的反复 (尤其是欧洲地区) 和苏伊士运河堵塞事件的叠加, 使得塞港问题持续加剧, 集装箱回流速度慢, 支撑集运价格依旧保持高位运行。2021 年一季度期间 CCFI 指数平均为 1960.99, 与 2020 年同期相比增长 113.3%, 与 2020 年第四季度相比增长 53.8%。从不同航线看, 地中海航线和欧洲航线运价抬升最为明显, 一季度运价指数分别同比增加 165.9% 和 282.5%。需求端, 2 月我国出口灯具、玩具、汽车及配件、家具等商品增速明显, 海外消费需求旺盛。2021 年 1、2 月我国出口集装箱 56 万个, 同比增加 166.7%。一季度集运市场量价齐升, 为公司的高利润创造了条件。

维持上半年集运高位判断, 全年盈利有望实现大幅增长。 我们认为受海外疫情反复及疫苗推广速度影响, 海外消费及医疗用品出口需求依然旺盛, 且由于国内生产基本完全恢复, 我国上半年出口将持续保持高景气。另一方面, 疫情以来港口货物积压, 而设备和劳动力短缺, 使得塞港问题短期内难以解决。此外, 3 月底发生的持续近一周的苏伊士运河堵塞事件造成船舶到港卸货和新订单积压严重, 进一步影响了集装箱的回流周转, 运力供给将依旧紧张, 上半年运价将维持高位。

投资建议: 业绩超上次预期, 二季度公司将执行新的长协议价格, 公司全年有望实现盈利大幅增长, 此次盈利预测大幅上调。不考虑收购和增发, 预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 3.48/2.09/1.82 元, 对应 PB 为 2.05/1.57/1.30X, 维持“增持”评级。

风险提示: 全球贸易摩擦和疫情复苏后外贸增速下降

股票数据	2021/04/06
6 个月目标价 (元)	34.8
收盘价 (元)	14.68
12 个月股价区间 (元)	3.14-17.06
总市值 (百万元)	179,969.89
总股本 (百万股)	12,260
A 股 (百万股)	9,679
B 股/H 股 (百万股)	0/2,581
日均成交量 (百万股)	199

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	38%	6%	271%
相对收益	40%	11%	232%

相关报告

《清明假期国内航线火爆, 集运运力紧张价格维持高位》

--20210405

《黑天鹅事件抬高集运运价, 国内航空红五月可期》

--20210328

《民航客运需求回暖, 油运景气度持续提升》

--20210322

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002

021-20363212 quyz@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	151,057	171,259	359,419	282,835	259,025
(+/-)%	25.02%	13.37%	109.87%	-21.31%	-8.42%
归属母公司净利润	6,764	9,927	42,611	25,680	22,290
(+/-)%	449.92%	46.76%	329.24%	-39.73%	-13.20%
每股收益 (元)	0.55	0.81	3.48	2.09	1.82
市盈率	9.55	15.08	4.22	7.01	8.07
市净率	1.83	3.41	2.05	1.57	1.30
净资产收益率 (%)	19.13%	22.61%	48.60%	22.41%	16.13%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	12,260	12,260	12,260	12,260	12,260

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	52,851	133,725	165,230	188,189
交易性金融资产	656	656	656	656
应收款项	9,562	20,540	15,977	14,717
存货	3,232	7,042	5,476	5,253
其他流动资产	5,665	11,589	8,971	8,634
流动资产合计	71,966	173,552	196,310	217,449
可供出售金融资产				
长期投资净额	31,346	33,346	34,346	34,846
固定资产	99,193	101,848	104,094	106,229
无形资产	6,981	6,981	6,981	6,981
商誉	5,827	5,827	5,827	5,827
非流动资产合计	199,960	204,876	208,516	211,547
资产总计	271,926	378,427	404,827	428,996
短期借款	4,130	15,000	14,500	13,000
应付款项	33,552	52,758	48,275	42,693
预收款项	42	97	73	69
一年内到期的非流动负债	21,700	21,700	21,700	21,700
流动负债合计	74,006	118,753	108,630	100,314
长期借款	63,499	63,499	63,499	63,499
其他长期负债	55,725	55,725	55,725	55,725
长期负债合计	119,223	119,223	119,223	119,223
负债合计	193,229	237,976	227,854	219,538
归属于母公司股东权益合计	43,914	87,680	114,605	138,230
少数股东权益	34,783	52,771	62,368	71,228
负债和股东权益总计	271,926	378,427	404,827	428,996

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	171,259	359,419	282,835	259,025
营业成本	146,925	270,511	228,040	209,934
营业税金及附加	192	471	344	327
资产减值损失	-10	0	0	0
销售费用	58	121	95	87
管理费用	9,588	21,680	16,448	15,344
财务费用	4,132	4,514	3,824	3,481
公允价值变动净收益	-27	0	0	0
投资净收益	2,862	8,267	6,505	5,958
营业利润	13,931	72,142	41,995	37,084
营业外收支净额	16	0	0	0
利润总额	13,948	72,142	41,995	37,084
所得税	760	11,543	6,719	5,933
净利润	13,187	60,599	35,276	31,150
归属于母公司净利润	9,927	42,611	25,680	22,290
少数股东损益	3,260	17,988	9,596	8,860

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	13,187	60,599	35,276	31,150
资产减值准备	117	0	0	0
折旧及摊销	12,395	0	0	0
公允价值变动损失	27	0	0	0
财务费用	6,723	3,155	3,362	3,322
投资损失	-2,862	-8,267	-6,505	-5,958
运营资本变动	15,672	13,165	-876	-4,996
其他	-229	-216	-170	-155
经营活动净现金流量	45,031	68,437	31,087	23,363
投资活动净现金流量	-3,287	4,722	4,280	4,418
融资活动净现金流量	-36,238	7,715	-3,862	-4,822
企业自由现金流	7,607	42,219	31,210	31,694

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.81	3.48	2.09	1.82
每股净资产 (元)	3.58	7.15	9.35	11.28
每股经营性现金流量	3.67	5.58	2.54	1.91
成长性指标				
营业收入增长率	13.4%	109.9%	-21.3%	-8.4%
净利润增长率	46.8%	329.2%	-39.7%	-13.2%
盈利能力指标				
毛利率	14.2%	24.7%	19.4%	19.0%
净利润率	5.8%	11.9%	9.1%	8.6%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	19.84	20.23	20.04	20.13
存货周转率 (次)	8.03	9.50	8.76	9.13
偿债能力指标				
资产负债率	71.1%	62.9%	56.3%	51.2%
流动比率	0.97	1.46	1.81	2.17
速动比率	0.91	1.37	1.73	2.09
费用率指标				
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	5.6%	6.0%	5.8%	5.9%
财务费用率	2.4%	1.3%	1.4%	1.3%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	15.08	4.22	7.01	8.07
P/B (倍)	3.41	2.05	1.57	1.30
P/S (倍)	1.05	0.50	0.64	0.69
净资产收益率	22.6%	48.6%	22.4%	16.1%

资料来源：东北证券

分析师简介:

瞿永忠: 北京交通大学系统所硕士, 北京交通大学运输系本科, 现任东北证券研究所所长助理, 交运行业首席分析师。曾任方正证券研究所分析师, 国金证券研究所高级分析师, 宏源证券研究所首席分析师。10年实业工作经验, 深厚铁路、供应链物流和制造业工作经验, 2010年以来具有10年证券研究从业经历。获得2011年新财富第4名, 金牛奖第3名和水晶球第4名; 2013年腾讯天眼第3名, 21世纪第2名; 2014年新财富第5名, 金牛第2名; 2019年金牛第1名。

吴金超: 清华大学工业工程系硕士, 南开大学物流管理专业本科, 现任东北证券交运组研究人员, 曾任华为供应链管理工程师, 2020年加入东北证券研究所。

岳子瞳: 香港大学商业分析硕士, 香港理工大学电子信息工程学本科, 现任东北证券交运组研究人员, 2021年加入东北证券研究所。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034555	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn