

中远海控 (601919)

证券研究报告

2021年04月30日

一季报表现亮眼，Q2 或更为可期！

事件：公司发布 21Q1 季报，实现营收 648.4 亿元，同比增长 79.6%；归母净利润 154.5 亿元，同比增长 5200.6%，其中扣非归母净利润 154.1 亿元，同比增长超 200 倍。

集装箱航运业务量价齐升，码头业务恢复增长，双轮驱动下一季报创历史新高。受益于海运高景气，Q1 公司航运业务实现同比货运量+21%、单箱收入+53.4%（外贸航线+57.9%）的亮眼表现；港口吞吐量实现 9.9%的同比增长。无论是营收还是扣非归母净利润，均为目前历史单季度的最高水平！

苏伊士运河阻断事件叠加印度疫情二次爆发，或导致港口拥堵二次加剧，SCFI 已近 3000，叠加新合同运价生效，Q2 业绩有望续创新高。即期运价方面，中国新年期间，由于短期货量的下滑，SCFI 曾出现过一定的回调，海外的港口拥堵亦有所改善，但是三月底以来，三大因素共同作用助推行业运价实现了新一轮上行：1) 行业逐步进入旺季；2) 长荣旗下长赐号于苏伊士运河搁浅，导致超 200 艘船被困进一步冲击供应链；3) 印度疫情于四月末再度爆发，近期可能会造成全球港口的防疫查验趋严，影响港口的卸货、周转效率。截至 4 月 23 日，SCFI 指数已经超越了此前高点，达到 2980 点的水平。合同运价层面，受益于 20 年下半年的高景气，船东的议价能力得到了大幅提升，根据公司估算，随着欧美新的合同运价逐步落地，假设 Q2 欧线、美线的运量分别为 140 万 TEU，则合同运价的提升将为公司带来单季度 60 亿以上的增量利润。在这两大因素的共同作用下，我们有理由相信公司 Q2 的业绩将不弱于 Q1 的表现，甚至有望进一步创新高。

精品航线实现快速增长，区域内第三国市场大有可为，具有长期成长空间。自 2017 年 4 月公司 NET 航线创立以来，公司投入的船型已经从 1700TEU 升级至目前的两艘 8500TEU 的船型，成为了欧洲区域航线中投入船型最大的航线。业务层面上来说，本次的升级将会为钻石快航每年贡献近 15 万 TEU 的货量，而这更标志着公司在第三国区域市场取得了优异的口碑，公司在海外第三国市场或仍有较大增长空间。

投资建议：目前全球疫情管控面临新一轮的挑战，短期的检疫戒严或将再度影响港口的通行效率，而欧美对远东制造业的需求或将继续维持高位，且此前苏伊士运河的阻断事件则对全球的供应链再度形成了冲击，目前尚未见到塞港趋缓、效率提升的信号，因此集运的运价在年后实现了第二轮持续上行，我们有理由预期公司 Q2 有望在 Q1 的高基数下继续实现环比增长，将 2021-2022 年净利润预测由 82.9、101.3 亿元上调至 457.2、170.7 亿元，并引入 2023 年净利润预测 154.7 亿元，对应当前 PE 估值 4.9、13.2、14.6 倍，上调评级至“买入”！

风险提示：安全事故、宏观环境超预期恶化、运输成本超预期提升等。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	151,056.68	171,258.83	239,574.26	193,819.08	196,602.20
增长率(%)	25.02	13.37	39.89	(19.10)	1.44
EBITDA(百万元)	21,778.00	23,147.82	84,197.89	36,454.16	34,924.15
净利润(百万元)	6,764.10	9,927.10	45,720.39	17,066.82	15,473.70
增长率(%)	449.92	46.76	360.56	(62.67)	(9.33)
EPS(元/股)	0.55	0.81	3.73	1.39	1.26
市盈率(P/E)	33.29	22.69	4.93	13.20	14.55
市净率(P/B)	6.37	5.13	2.86	2.48	2.22
市销率(P/S)	1.49	1.32	0.94	1.16	1.15
EV/EBITDA	6.03	7.61	2.95	6.46	6.64

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	18.37 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)	8,657.30
A 股总市值(百万元)	177,801.93
流通 A 股市值(百万元)	159,034.63
每股净资产(元)	4.85
资产负债率(%)	66.79
一年内最高/最低(元)	18.75/3.14

作者

高晟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521040001
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:行业景气度高企，全年业绩有望超预期》2020-11-03
- 《中远海控-季报点评:Q1 业绩略超预期，静待海外疫情拐点》2020-05-01
- 《中远海控-年报点评报告:经营数据表现良好，短期疫情不改产业长期趋势》2020-04-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	50,329.69	52,851.39	91,370.56	102,246.25	110,498.18
应收票据及应收账款	8,830.98	9,561.85	10,402.67	8,979.23	9,588.75
预付账款	2,265.95	1,320.82	2,072.61	1,474.41	2,229.32
存货	4,054.42	3,231.55	3,555.32	3,798.25	4,522.06
其他	6,820.62	4,465.78	5,112.92	7,322.39	3,752.93
流动资产合计	72,301.66	71,431.39	112,514.09	123,820.53	130,591.25
长期股权投资	30,762.56	31,345.52	31,345.52	31,345.52	31,345.52
固定资产	101,111.68	99,192.81	106,093.12	110,959.53	115,800.11
在建工程	2,958.40	3,551.60	5,266.44	6,159.87	8,495.92
无形资产	7,376.48	6,981.36	6,565.85	6,150.34	5,734.83
其他	47,713.25	58,888.82	40,537.46	48,826.87	49,360.85
非流动资产合计	189,922.37	199,960.11	189,808.40	203,442.12	210,737.23
资产总计	262,224.03	271,926.07	302,500.68	327,500.24	341,645.27
短期借款	14,752.03	4,130.49	2,000.00	2,000.00	2,000.00
应付票据及应付账款	21,802.20	33,552.27	25,832.82	30,400.39	22,958.06
其他	33,873.40	36,322.93	33,109.41	32,908.80	36,470.92
流动负债合计	70,427.63	74,005.69	60,942.23	65,309.19	61,428.98
长期借款	79,503.47	63,498.70	63,498.70	63,498.70	63,498.70
应付债券	13,018.37	9,452.70	13,433.30	11,968.12	11,618.04
其他	30,149.32	46,271.93	31,517.51	35,979.59	37,923.01
非流动负债合计	122,671.16	119,223.32	108,449.51	111,446.41	113,039.75
负债合计	193,098.79	193,229.02	169,391.74	176,755.60	174,468.73
少数股东权益	33,765.56	34,783.19	54,377.65	60,066.59	65,666.89
股本	12,259.53	12,259.53	12,259.53	12,259.53	12,259.53
资本公积	33,399.08	34,493.23	34,493.23	34,493.23	34,493.23
留存收益	23,976.14	34,467.48	66,471.76	78,418.53	89,250.12
其他	(34,275.07)	(37,306.37)	(34,493.23)	(34,493.23)	(34,493.23)
股东权益合计	69,125.24	78,697.06	133,108.93	150,744.64	167,176.53
负债和股东权益总计	262,224.03	271,926.07	302,500.68	327,500.24	341,645.27

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	10,349.75	13,187.49	45,720.39	17,066.82	15,473.70
折旧摊销	5,367.01	5,896.56	6,100.35	6,655.68	7,238.88
财务费用	5,199.41	6,723.31	3,200.00	3,100.00	3,000.00
投资损失	(9,978.42)	(2,862.48)	(1,971.90)	(2,181.90)	(2,324.70)
营运资金变动	(11,938.29)	24,058.37	(4,633.45)	(2,324.56)	(1,095.69)
其它	22,202.91	(1,972.71)	19,607.58	5,702.33	5,613.95
经营活动现金流	21,202.37	45,030.56	68,022.97	28,018.37	27,906.14
资本支出	(16,224.58)	(11,768.63)	29,054.42	7,537.92	12,056.58
长期投资	1,885.10	582.96	0.00	0.00	0.00
其他	18,736.97	7,898.36	(41,052.38)	(17,442.19)	(23,838.38)
投资活动现金流	4,397.49	(3,287.31)	(11,997.97)	(9,904.27)	(11,781.80)
债权融资	125,808.41	98,781.93	95,379.07	96,360.70	96,130.41
股权融资	2,520.20	(4,912.09)	(324.17)	(3,037.32)	(2,937.32)
其他	(137,866.48)	(130,108.13)	(112,560.73)	(100,561.80)	(101,065.50)
筹资活动现金流	(9,537.86)	(36,238.29)	(17,505.83)	(7,238.41)	(7,872.41)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	16,062.00	5,504.95	38,519.17	10,875.69	8,251.93

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	151,056.68	171,258.83	239,574.26	193,819.08	196,602.20
营业成本	134,829.66	146,925.02	152,704.53	155,722.74	160,075.36
营业税金及附加	226.31	192.04	418.69	333.08	328.04
营业费用	67.61	57.64	150.37	107.66	105.99
管理费用	9,765.90	9,588.43	9,878.16	9,682.40	10,165.89
研发费用	277.41	260.38	310.00	370.00	580.00
财务费用	5,014.53	4,131.77	3,200.00	3,100.00	3,000.00
资产减值损失	(3.27)	(9.63)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	298.78	(27.11)	13.12	13.39	13.65
投资净收益	9,978.42	2,862.48	1,971.90	2,181.90	2,324.70
其他	(21,460.75)	(6,653.44)	(3,970.05)	(4,390.57)	(4,676.71)
营业利润	12,062.10	13,931.26	74,897.54	26,698.48	24,685.27
营业外收入	44.86	108.82	310.00	221.67	251.11
营业外支出	180.27	92.36	133.00	148.67	143.44
利润总额	11,926.70	13,947.71	75,074.54	26,771.48	24,792.94
所得税	1,576.95	760.22	9,759.69	4,015.72	3,718.94
净利润	10,349.75	13,187.49	65,314.85	22,755.76	21,074.00
少数股东损益	3,585.65	3,260.40	19,594.45	5,688.94	5,600.30
归属于母公司净利润	6,764.10	9,927.10	45,720.39	17,066.82	15,473.70
每股收益 (元)	0.55	0.81	3.73	1.39	1.26

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	25.02%	13.37%	39.89%	-19.10%	1.44%
营业利润	296.16%	15.50%	437.62%	-64.35%	-7.54%
归属于母公司净利润	449.92%	46.76%	360.56%	-62.67%	-9.33%
获利能力					
毛利率	10.74%	14.21%	36.26%	19.66%	18.58%
净利率	4.48%	5.80%	19.08%	8.81%	7.87%
ROE	19.13%	22.61%	58.07%	18.82%	15.24%
ROIC	11.22%	16.75%	96.55%	24.94%	23.31%
偿债能力					
资产负债率	73.64%	71.06%	56.00%	53.97%	51.07%
净负债率	109.19%	58.36%	3.01%	-3.90%	-8.59%
流动比率	1.03	0.97	1.85	1.90	2.13
速动比率	0.97	0.93	1.79	1.84	2.06
营运能力					
应收账款周转率	16.94	18.62	24.00	20.00	21.18
存货周转率	37.04	47.01	70.60	52.71	47.26
总资产周转率	0.62	0.64	0.83	0.62	0.59
每股指标 (元)					
每股收益	0.55	0.81	3.73	1.39	1.26
每股经营现金流	1.73	3.67	5.55	2.29	2.28
每股净资产	2.88	3.58	6.42	7.40	8.28
估值比率					
市盈率	33.29	22.69	4.93	13.20	14.55
市净率	6.37	5.13	2.86	2.48	2.22
EV/EBITDA	6.03	7.61	2.95	6.46	6.64
EV/EBIT	7.98	10.16	3.18	7.90	8.38

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