

中远海控 (601919.SH) 买入 (维持评级)

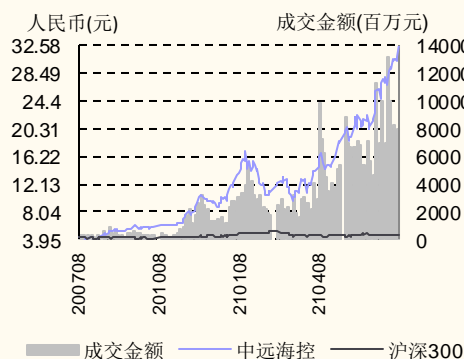
公司点评

市场价格 (人民币): 32.60 元

运价高景气, 业绩预告盈利创新高

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	123.16
已上市流通 A 股(亿股)	87.14
流通港股(亿股)	25.81
总市值(亿元)	4,015.02
年内股价最高最低(元)	32.60/3.95
沪深 300 指数	5140
上证指数	3554



公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	151,057	171,259	295,491	208,034	197,140
营业收入增长率	25.02%	13.37%	72.54%	-29.60%	-5.24%
归母净利润(百万元)	6,764	9,927	73,481	23,964	15,668
归母净利润增长率	449.92%	46.76%	640.21%	-67.39%	-34.62%
摊薄每股收益(元)	0.552	0.810	5.966	1.946	1.272
每股经营性现金流净额	1.18	3.13	8.96	1.86	2.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.13%	22.61%	62.59%	16.95%	9.98%
P/E	9.55	15.08	5.46	16.75	25.63
P/B	1.83	3.41	3.42	2.84	2.56

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩

- 7月7日, 中远海控发布2021年上半年业绩预增公告。预计2021年上半年实现归属于上市公司股东的净利润约为370.93亿元, 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为370.21亿元。

分析

- 运价持续上涨, 二季度业绩同比大幅增长。** 集装箱航运市场持续向好, 2021年上半年中国出口集装箱运价综合指数(CCFI)均值为2066.64点, 与上一年度同期相比增长133.86%, 与上一年度下半年相比增长92.44%。美线长协价4月5月逐渐落地, 2021年二季度CCFI均值同比增长154%, 受益高运价, 2021年二季度公司实现归母净利润216.41亿元, 同比增长2458.04%。
- 进入三季度传统旺季, 运价仍有望维持较高水平。** 目前上海出口集装箱运价指数综合指数(SCFI)为3,905.14, 同比增长270.1%, 即期市场运价持续上涨, 进入三季度传统旺季, 补库存现象仍然持续, 疫情扰动下物流供应链受到影响, 运价仍有望维持较高水平。
- 短期运力释放有限, 长协提升运价中枢。** 新船订单占总运力比例有所增长, 考虑造船周期, 我们认为在2023年之前新增运力仍然比较有限, 后疫情时代长协货量比例有望增长, 运价中枢有望提升, 船公司在加快数字化建设, 端到端战略有助于提升定价权。

投资建议

- 受益于运价大幅度上涨, 提升公司2021年的盈利预测307%, 预测公司2021-2023年归母净利润分别为734.81亿元、239.64亿元、156.68亿元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 航企运力大幅扩张风险; 油价大幅上涨风险; 全球经济超预期下滑风险。

相关报告

- 《沧海横流显本色, 正是扬帆搏浪时-中远海控公司深度》, 2021.1.5

郑树明 分析师 SAC 执业编号: S1130521040001
zhengshuming@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	120,830	151,057	171,259	295,491	208,034	197,140
增长率		25.0%	13.4%	72.5%	-29.6%	-5.2%
主营业务成本	-110,605	-134,830	-146,925	-177,227	-163,641	-164,618
%销售收入	91.5%	89.3%	85.8%	60.0%	78.7%	83.5%
毛利	10,225	16,227	24,334	118,264	44,393	32,522
%销售收入	8.5%	10.7%	14.2%	40.0%	21.3%	16.5%
营业税金及附加	-231	-226	-192	-295	-229	-217
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	-61	-68	-58	-89	-62	-59
%销售收入	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	-6,833	-9,766	-9,588	-15,366	-11,026	-10,448
%销售收入	5.7%	6.5%	5.6%	5.2%	5.3%	5.3%
研发费用	-20	-277	-260	-355	-291	-296
%销售收入	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	3,079	5,890	14,235	102,160	32,785	21,502
%销售收入	2.5%	3.9%	8.3%	34.6%	15.8%	10.9%
财务费用	-2,967	-5,015	-4,132	-5,407	-3,713	-3,042
%销售收入	2.5%	3.3%	2.4%	1.8%	1.8%	1.5%
资产减值损失	-54	23	117	80	100	103
公允价值变动收益	-77	299	-27	0	0	0
投资收益	2,235	9,978	2,862	2,200	2,205	2,230
%税前利润	58.1%	83.7%	20.5%	2.2%	6.8%	10.3%
营业利润	3,045	12,062	13,931	99,963	32,300	21,722
营业利润率	2.5%	8.0%	8.1%	33.8%	15.5%	11.0%
营业外收支	801	-135	16	15	11	5
税前利润	3,845	11,927	13,948	99,978	32,311	21,727
利润率	3.2%	7.9%	8.1%	33.8%	15.5%	11.0%
所得税	-819	-1,577	-760	-14,997	-4,847	-3,259
所得税率	21.3%	13.2%	5.5%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	3,026	10,350	13,187	84,981	27,464	18,468
少数股东损益	1,796	3,586	3,260	11,500	3,500	2,800
归属于母公司的净利润	1,230	6,764	9,927	73,481	23,964	15,668
净利率	1.0%	4.5%	5.8%	24.9%	11.5%	7.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	3,026	10,350	13,187	84,981	27,464	18,468
少数股东损益	1,796	3,586	3,260	11,500	3,500	2,800
非现金支出	4,218	5,364	5,887	7,764	7,303	6,443
非经营收益	676	-4,916	3,659	4,036	4,306	3,807
营运资金变动	159	3,685	15,672	13,026	-16,311	-509
经营活动现金净流	8,079	14,482	38,405	109,807	22,762	28,210
资本开支	-19,661	-10,877	-6,466	-875	-2,216	-2,405
投资	-21,236	12,829	562	544	-800	-400
其他	1,553	2,445	2,616	2,100	2,105	2,130
投资活动现金净流	-39,344	4,397	-3,287	1,769	-911	-675
股权募资	99	7,708	686	0	0	0
债权募资	41,950	-2,862	-20,360	-5,519	5,800	-2,000
其他	-3,737	-13,520	-19,204	-7,341	-6,555	-6,082
筹资活动现金净流	38,312	-8,673	-38,878	-12,860	-755	-8,082
现金净流量	7,047	10,207	-3,760	98,716	21,096	19,452

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	33,995	50,330	52,851	140,728	153,947	167,676
应收款项	11,616	11,685	12,289	20,830	15,235	14,437
存货	4,101	4,054	3,232	4,370	3,587	3,608
其他流动资产	10,592	6,233	3,594	4,078	4,328	4,329
流动资产	60,304	72,302	71,966	170,006	177,097	190,050
%总资产	26.4%	27.6%	26.5%	46.9%	48.5%	50.7%
长期投资	36,558	37,691	36,976	36,537	37,437	37,937
固定资产	115,267	104,070	102,744	98,879	96,084	94,252
%总资产	50.5%	39.7%	37.8%	27.3%	26.3%	25.1%
无形资产	13,798	13,585	12,955	12,953	12,905	12,833
非流动资产	167,839	189,922	199,960	192,367	188,224	184,731
%总资产	73.6%	72.4%	73.5%	53.1%	51.5%	49.3%
资产总计	228,144	262,224	271,926	362,373	365,321	374,781
短期借款	57,327	33,287	25,831	22,200	28,000	26,000
应付款项	26,335	30,589	39,510	41,213	42,376	42,597
其他流动负债	5,117	6,552	8,665	33,014	9,461	7,975
流动负债	88,779	70,428	74,006	96,426	79,836	76,572
长期贷款	47,052	79,503	63,499	63,499	63,499	63,499
其他长期负债	35,960	43,168	55,725	38,770	30,843	25,100
负债	171,791	193,099	193,229	198,695	174,179	165,170
普通股股东权益	22,886	35,360	43,914	117,395	141,359	157,027
其中：股本	10,216	12,260	12,260	12,260	12,260	12,260
未分配利润	-15,276	-10,275	-877	72,604	96,568	112,236
少数股东权益	33,467	33,766	34,783	46,283	49,783	52,583
负债股东权益合计	228,144	262,224	271,926	362,373	365,321	374,781

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.120	0.552	0.810	5.966	1.946	1.272
每股净资产	2.240	2.884	3.582	9.532	11.478	12.750
每股经营现金净流	0.791	1.181	3.133	8.957	1.857	2.301
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.37%	19.13%	22.61%	62.59%	16.95%	9.98%
总资产收益率	0.54%	2.58%	3.65%	20.28%	6.56%	4.18%
投入资本收益率	1.34%	2.59%	7.50%	33.55%	9.54%	5.92%
增长率						
主营业务收入增长率	33.57%	25.02%	13.37%	72.54%	-29.60%	-5.24%
EBIT增长率	25.10%	91.27%	141.69%	617.65%	-67.91%	-34.42%
净利润增长率	-53.79%	449.92%	46.76%	640.21%	-67.39%	-34.62%
总资产增长率	71.29%	14.94%	3.70%	33.26%	0.81%	2.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	22.5	20.8	19.0	19.0	20.0	20.0
存货周转天数	10.6	11.0	9.1	9.0	8.0	8.0
应付账款周转天数	60.0	56.4	68.5	65.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	330.7	244.3	211.4	116.5	158.5	161.6
偿债能力						
净负债/股东权益	151.93%	107.65%	57.53%	-28.25%	-28.07%	-33.10%
EBIT利息保障倍数	1.0	1.2	3.4	18.9	8.8	7.1
资产负债率	75.30%	73.64%	71.06%	54.83%	47.68%	44.07%

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	3	7	8	20	44
增持	0	3	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.30	1.33	1.20	1.00

来源：聚源数据

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。

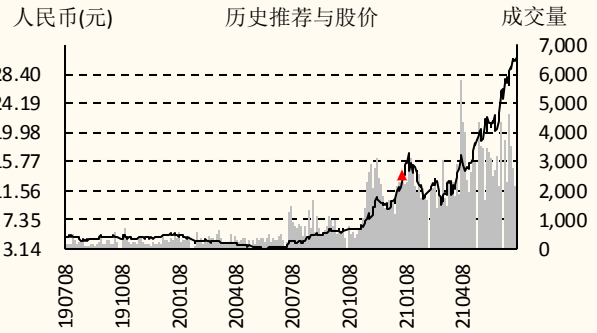
最终评分与平均投资建议对照：

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	2021-01-05	买入	13.43	17.51~17.51

来源：国金证券研究所



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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的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：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402