

中远海控 (601919)

证券研究报告

2021年08月31日

集运业务高度景气，单季度业绩再创新高

事件：中远海控披露 21H1 业绩，实现营业收入 1392.64 亿元，同比增长 88.06%；归母净利润 370.98 亿元，同比大增 3162.31%；扣非归母净利润 370.20 亿，同比增长 4096.41%。

疫情带动运价持续上涨，公司航运业务高度景气，Q3 预计仍将向好。H1 全球供应链的紊乱仍在持续，公司海运业务量价齐升，以美元计的单箱收入达到 1717.24 美元/箱，较去年同期上涨 779.88 美元/箱，货运量亦提升 16.84%至 13.84 百万箱，集团实现航线收入 1295.74 亿元，同比增长 93.78%。展望 Q3，海运运费仍在持续上涨的过程当中，叠加旺季来临，截至 2021.8.27，SCFI 已上涨至 4385.62 的水平，我们有理由相信公司 Q3 业绩会较 Q2 更为强劲。

“弹药”准备充足，有望持续充分受益于海运牛市。本轮全球供应链紊乱在海运中主要体现在缺箱和缺船两个环节。集装箱方面，公司 H1 通过加强空箱调运、提升集装箱周转效率、向市场投放新箱等举措，有效缓解客户用箱问题，集装箱保有量比 2020 年底增长 7.2%；运力方面，公司投入运力较去年同期增长 3.7%，其中跨太平洋航线、亚欧航线运力同比增幅分别达到 12%和 13%。

科技赋能逐步落地，服务能力持续提升。报告期内，由公司下属中远海运集运、东方海外货柜、中远海运港口及其他 5 家国际知名班轮公司和港口运营方共同发起的全球航运商业网络 GSBN 在中国香港宣告实现实体化运作，经过多方联手，进口电子提箱服务在中国地区全面上线，区块链电子提单服务在马来西亚成功落地，有力提升了集装箱供应链上下游运营效率，在大幅盈利的背景下，我们认为公司有能力亦有动力持续优化客户服务能力，在行业内保持领先地位。

港口业务表现同步受益于海运需求，智能化改造布局长期竞争力。截至 H1，中远海控旗下中远海运港口在全球 36 个港口投资 45 个码头，并在阿联酋阿布扎比码头、武汉阳逻码头持续推进“智慧港口”建设，为客户提供操作效率更高、响应需求更快、综合物流成本更优的供应链增值服务。

投资建议：我们认为，当前集运行业仍处在高度景气阶段，公司盈利水平及行业竞争格局均已出现较为明显的改善，因此未来三年的盈利均有望超出我们此前的预期。将 2021-2023 净利润预测由 457.20、170.67、154.74 亿元上调至 816.61、284.53、207.75 亿元，维持“买入”评级！

风险提示：测算主观性偏差风险、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	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	151,056.68	171,258.83	298,397.00	211,725.60	205,118.37
增长率(%)	25.02	13.37	74.24	(29.05)	(3.12)
EBITDA(百万元)	21,778.00	23,147.82	143,214.21	54,314.48	43,418.77
净利润(百万元)	6,764.10	9,927.10	81,661.33	28,452.77	20,775.33
增长率(%)	449.92	46.76	722.61	(65.16)	(26.98)
EPS(元/股)	0.42	0.62	5.10	1.78	1.30
市盈率(P/E)	52.06	35.47	4.31	12.38	16.95
市净率(P/B)	9.96	8.02	3.27	2.76	2.48
市销率(P/S)	2.33	2.06	1.18	1.66	1.72
EV/EBITDA	6.03	7.61	2.46	5.92	7.44

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 (维持评级)
当前价格	21.99 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	16,012.92
流通 A 股股本(百万股)	11,330.02
A 股总市值(百万元)	352,124.05
流通 A 股市值(百万元)	249,147.17
每股净资产(元)	6.55
资产负债率(%)	63.00
一年内最高/最低(元)	33.40/5.35

作者

高晟 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521040001
gaosheng@tfzq.com

陈金海 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521060001
chenjinhai@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:一季报表现亮眼，Q2 或更为可期！》2021-04-30
- 《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

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	129,735.27	162,063.74	167,457.84
应收票据及应收账款	8,830.98	9,561.85	15,304.57	5,867.99	13,504.30
预付账款	2,265.95	1,320.82	2,064.90	1,482.12	2,221.61
存货	4,054.42	3,231.55	3,539.89	3,813.68	4,506.64
其他	6,820.62	4,465.78	6,093.30	6,851.83	4,444.14
流动资产合计	72,301.66	71,431.39	156,737.93	180,079.36	192,134.54
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	346,724.52	383,759.07	403,188.55
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	25,697.86	30,535.36	22,823.10
其他	33,873.40	36,322.93	33,152.92	32,951.87	36,438.44
流动负债合计	70,427.63	74,005.69	60,850.77	65,487.23	61,261.54
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	169,300.29	176,933.64	174,301.29
少数股东权益	33,765.56	34,783.19	69,780.90	79,265.16	86,784.25
股本	12,259.53	12,259.53	16,012.92	16,012.92	16,012.92
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	91,630.41	111,547.35	126,090.09
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	177,424.23	206,825.43	228,887.26
负债和股东权益总	262,224.03	271,926.07	346,724.52	383,759.07	403,188.55

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	10,349.75	13,187.49	81,661.33	28,452.77	20,775.33
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	(10,584.05)	7,362.74	(9,583.46)
其它	22,202.91	(1,972.71)	35,010.84	9,497.64	7,532.75
经营活动现金流	21,202.37	45,030.56	113,416.58	52,886.94	26,638.80
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)	3,429.22	(3,037.32)	(2,937.32)
其他	(137,866.48)	(130,108.13)	(123,343.01)	(103,977.59)	(102,655.99)
筹资活动现金流	(9,537.86)	(36,238.29)	(24,534.73)	(10,654.20)	(9,462.90)
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	76,883.88	32,328.47	5,394.10

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	298,397.00	211,725.60	205,118.37
营业成本	134,829.66	146,925.02	152,357.47	155,722.74	160,075.36
营业税金及附加	226.31	192.04	521.49	363.85	342.25
营业费用	67.61	57.64	201.04	123.09	113.32
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	133,913.86	44,558.80	33,179.89
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	134,090.86	44,631.80	33,287.56
所得税	1,576.95	760.22	17,431.81	6,694.77	4,993.13
净利润	10,349.75	13,187.49	116,659.05	37,937.03	28,294.43
少数股东损益	3,585.65	3,260.40	34,997.71	9,484.26	7,519.09
归属于母公司净利润	6,764.10	9,927.10	81,661.33	28,452.77	20,775.33
每股收益(元)	0.42	0.62	5.10	1.78	1.30

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	25.02%	13.37%	74.24%	-29.05%	-3.12%
营业利润	296.16%	15.50%	861.25%	-66.73%	-25.54%
归属于母公司净利润	449.92%	46.76%	722.61%	-65.16%	-26.98%
获利能力					
毛利率	10.74%	14.21%	48.94%	26.45%	21.96%
净利率	4.48%	5.80%	27.37%	13.44%	10.13%
ROE	19.13%	22.61%	75.86%	22.31%	14.62%
ROIC	11.22%	16.75%	169.51%	37.68%	31.64%
偿债能力					
资产负债率	73.64%	71.06%	48.83%	46.11%	43.23%
净负债率	109.19%	58.36%	-19.36%	-31.77%	-31.16%
流动比率	1.03	0.97	2.58	2.75	3.14
速动比率	0.97	0.93	2.52	2.70	3.07
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	88.13	57.58	49.31
总资产周转率	0.62	0.64	0.96	0.58	0.52
每股指标(元)					
每股收益	0.42	0.62	5.10	1.78	1.30
每股经营现金流	1.32	2.81	7.08	3.30	1.66
每股净资产	2.21	2.74	6.72	7.97	8.87
估值比率					
市盈率	52.06	35.47	4.31	12.38	16.95
市净率	9.96	8.02	3.27	2.76	2.48
EV/EBITDA	6.03	7.61	2.46	5.92	7.44
EV/EBIT	7.98	10.16	2.57	6.75	8.93

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