

中远海控 (601919)

航运/交通运输

发布时间: 2021-06-11

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 增持

集运价格持续上涨, 高景气有望跨越三季度

事件: 近期集运市场高景气持续, 运价屡创新高。截止上周6月4日, SCFI 指数为 3613.07 点, 环比增长 3.36%, CCFI 指数为 2373.77 点, 环比增长 3.37%。

供给端维持紧张态势, 集装箱运价持续攀升。受今年新造船订单增速放缓影响, 运力供给维持紧张态势。海外多国疫情仍严峻, 港口人工不足, 集装箱港口积压问题仍然严重。另外叠加苏伊士运河堵塞等事件, 继续冲击着亚欧等航线运价, 不断推动集装箱运价续创历史新高。截止到上周6月4日数据, 集运指数持续高位上扬, SCFI 指数为 3613.07 点, 环比增长 3.36%, CCFI 指数为 2373.77 点, 环比增长 3.37%。从不同航线来看, 欧洲疫情进一步得到控制, 叠加欧盟推出的 8000 亿欧元经济复苏计划, 消费需求提升, 欧线运价环比上涨 1.22%。北美航线运价保持稳定, 由于疫情趋于严重, 南美航线对各类物资的运输需求持续增加, 运价上涨 3.65%。波斯湾航线需求持续向好, 运价环比上涨 1%, 澳新航线整体需求保持稳定, 环比上涨 2.09%。

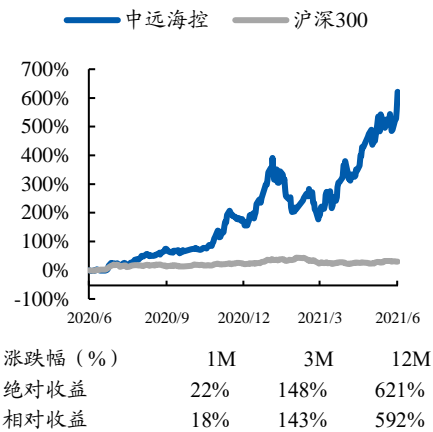
出口结构出现分化, 海外需求整体旺盛延续。5月出口总额为 17160.4 亿元, 同比增长 27.9%, 低于预期 31.9%和前值 32.2%, 出口增速短期小幅下跌。主要受美欧疫情持续企稳及高基数影响, 防疫品出口需求增速下降。但由于印度等亚洲国家疫情的反复, 我国出口替代效应会持续, 叠加外国经济复苏对机电产品、劳动密集型产品的需求持续旺盛, 将推动我国出口景气度将会进一步延续。5月下旬沿海主要枢纽港口货物吞吐量同比增长 1.6%, 其中外贸货物吞吐量同比增长 2.4%; 长江枢纽港口吞吐量同比增长 20.3%。5月份, 沿海港口货物吞吐量同比增长 4.6%, 与 2019 年 5 月持平。八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增长 11.0%, 外贸箱量同比增长 14%。随着广东疫情的反复, 盐田港等主要港口塞港问题加剧, 有望催化运价进一步上行。

投资建议: 供需因素叠加影响集运价格有望持续上扬, 高景气预计将跨越三季度, 我们对公司全年盈利预测进一步上调。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 6.21/3.27/2.48 元, 对应 PB 为 2.53/1.89/1.58X, 给予“买入”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	2021/06/10
6个月目标价(元)	31.4
收盘价(元)	25.03
12个月股价区间(元)	3.37~25.03
总市值(百万元)	306,856.02
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)	366

历史收益率曲线



相关报告

《东北交运周报: 集运指数持续攀新高, 国内航空暑运进一步复苏》

--20210607

《东北交运周报: 满帮集团赴美上市, 集运市场高景气延续》

--20210530

《交通运输周报: 快递价格竞争持续, 集运高景气超预期》

--20210523

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	151,057	171,259	440,915	310,746	269,739
(+/-)%	25.02%	13.37%	157.46%	-29.52%	-13.20%
归属母公司净利润	6,764	9,927	76,107	40,055	30,431
(+/-)%	449.92%	46.76%	666.66%	-47.37%	-24.03%
每股收益(元)	0.55	0.81	6.21	3.27	2.48
市盈率	9.55	15.08	4.03	7.66	10.08
市净率	1.83	3.41	2.53	1.89	1.58
净资产收益率(%)	19.13%	22.61%	62.81%	24.65%	15.67%
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

证券分析师: 瞿永忠

执业证书编号: S0550515110002
021-20363212 quyz@nesc.cn

研究助理: 吴金超

执业证书编号: S0550120070023
021-20361258 wujc@nesc.cn

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	181,272	231,919	265,737
交易性金融资产	656	656	656	656
应收款项	9,562	25,197	17,554	15,326
存货	3,232	7,625	5,582	5,202
其他流动资产	5,665	13,405	9,524	8,807
流动资产合计	71,966	228,155	265,236	295,729
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	433,031	473,752	507,276
短期借款	4,130	15,000	14,500	13,000
应付款项	33,552	57,125	49,213	42,281
预收款项	42	119	81	71
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	125,719	110,172	99,833
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	244,942	229,396	219,057
归属于母公司股东权益合计	43,914	121,176	162,477	194,243
少数股东权益	34,783	66,912	81,880	93,977
负债和股东权益总计	271,926	433,031	473,752	507,276

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	171,259	440,915	310,746	269,739
营业成本	146,925	292,898	232,470	207,906
营业税金及附加	192	577	378	341
资产减值损失	-10	0	0	0
销售费用	58	148	105	91
管理费用	9,588	26,596	18,071	15,978
财务费用	4,132	4,134	2,910	2,327
公允价值变动净收益	-27	0	0	0
投资净收益	2,862	10,141	7,147	6,204
营业利润	13,931	128,852	65,504	50,627
营业外收支净额	16	0	0	0
利润总额	13,948	128,852	65,504	50,627
所得税	760	20,616	10,481	8,100
净利润	13,187	108,236	55,023	42,527
归属于母公司净利润	9,927	76,107	40,055	30,431
少数股东损益	3,260	32,129	14,968	12,096

资料来源：东北证券

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	13,187	108,236	55,023	42,527
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	-10,141	-7,147	-6,204
运营资本变动	15,672	13,075	-1,480	-5,514
其他	-229	-265	-186	-162
经营活动净现金流量	45,031	114,060	49,571	33,969
投资活动净现金流量	-3,287	6,646	4,939	4,671
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	87,652	50,117	42,359

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.81	6.21	3.27	2.48
每股净资产 (元)	3.58	9.88	13.25	15.84
每股经营性现金流量	3.67	9.30	4.04	2.77
成长性指标				
营业收入增长率	13.4%	157.5%	-29.5%	-13.2%
净利润增长率	46.8%	666.7%	-47.4%	-24.0%
盈利能力指标				
毛利率	14.2%	33.6%	25.2%	22.9%
净利润率	5.8%	17.3%	12.9%	11.3%
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%	56.6%	48.4%	43.2%
流动比率	0.97	1.81	2.41	2.96
速动比率	0.91	1.72	2.33	2.88
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%	0.9%	0.9%	0.9%
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	4.03	7.66	10.08
P/B (倍)	3.41	2.53	1.89	1.58
P/S (倍)	1.79	0.70	0.99	1.14
净资产收益率	22.6%	62.8%	24.7%	15.7%

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：清华大学工业工程专业硕士，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：香港大学商业分析专业硕士，香港理工大学电子及信息工程学学士，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 799 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)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-61001805	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-61002025	13122617959	liuyq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@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	010-58034553	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
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn