

中远海控 (601919)

航运/交通运输

发布时间: 2021-05-10

证券研究报告 / 公司点评报告

**增持**

上次评级: 增持

## 集装箱指数再创历史新高, 上调业绩预测

**事件:** 上周全球集装箱综合指数 (WCI) 环比上涨 9.8%, 达 5472.33 美元每 40 英尺集装箱, 高出前一周 489 美元, 同比上涨 278.4%, 创下 WCI 指数自 2011 年推出以来的历史新高。

**集装箱运力短缺, 供不应求, 运价不断攀升, 高运价可能延续至三季度。** 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。此外, 苏伊士运河堵塞造成的后续影响, 给亚欧航线带来直接冲击, 致使集装箱运价不断攀升创下历史新高。亚欧航线受到冲击后, 船公司将调用其他航线船只填补亚欧航线的短缺, 从而使得其他航线运力更为紧张。运力短缺叠加高需求, 集装箱高运价可能延续至三季度。今年迄今为止, WCI 的平均综合指数为 5110 美元/FEU, 比 5 年平均 1838 美元/FEU 高出 3272 美元。从航线来看, 上海航线均有不同幅度的增长, 上海-洛杉矶、上海-鹿特丹、上海-纽约航线运费分别上涨了 808 美元、788 美元和 678 美元。运价持续上涨, 为公司的高利润创造了条件。

**集运市场量价齐升, 货运量大幅增长, 盈利能力显著提升。** 2021Q1 货运量达 678.36 万标准箱, 同比增长 21%。分航线来看, 跨太平洋、亚欧、亚洲区内和其他国际航线货运分别同比增长 29%、12%、23%和 19%, 中国大陆同比增长 21%。收入方面, Q1 航线总收入达 607.1 亿元, 单箱收入同比增长 53.4%, 其中外贸航线同比增长 57.9%。集装箱业务净利润达 175.6 亿元, 同比增长 54%。此外, 港口集装箱吞吐量也实现同比增长 9.9% 的亮眼表现。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。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, 进一步加剧了集装箱的回流周转, 运力供给将依旧紧张, 高运价可能将维持到三季度, 公司全年有望实现盈利大幅增长。

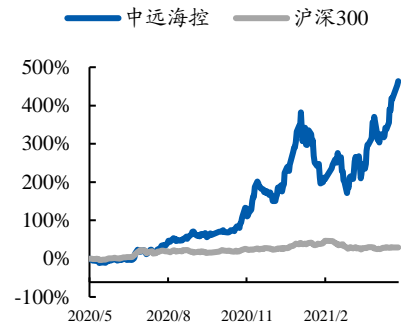
**投资建议:** 集运景气度进一步提升, 上调公司盈利预测。预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 5.37/2.12/1.84 元, 对应 PB 为 2.21/1.77/1.51X, 维持“增持”评级。

**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 2021/05/07

6 个月目标价 (元)	34.9
收盘价 (元)	19.95
12 个月股价区间 (元)	3.14-19.95
总市值 (百万元)	244,577.61
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)	434

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	24%	90%	465%
相对收益	23%	97%	435%

### 相关报告

《中远海控 (601919): 集运高景气运行, 一季度盈利超预期》

--20210407

《五一航空数据略低于预期, 集装箱指数创历史新高》

--20210509

《东北证券交运第 18 周周报: 航空一季度亏损收窄, 干散货市场表现超预期》

--20210502

### 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

财务摘要 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	151,057	171,259	426,358	282,835	259,025
(+/-)%	25.02%	13.37%	148.96%	-33.66%	-8.42%
归属母公司净利润	6,764	9,927	65,812	26,013	22,614
(+/-)%	449.92%	46.76%	562.95%	-60.47%	-13.07%
每股收益 (元)	0.55	0.81	5.37	2.12	1.84
市盈率	9.55	15.08	3.72	9.40	10.82
市净率	1.83	3.41	2.21	1.77	1.51
净资产收益率 (%)	19.13%	22.61%	59.35%	18.83%	13.95%
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)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	52,851	168,387	198,683	222,095
交易性金融资产	656	656	656	656
应收款项	9,562	24,365	15,977	14,717
存货	3,232	7,710	5,476	5,253
其他流动资产	5,665	13,174	8,971	8,634
<b>流动资产合计</b>	<b>71,966</b>	<b>214,293</b>	<b>229,764</b>	<b>251,356</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>199,960</b>	<b>204,876</b>	<b>208,516</b>	<b>211,547</b>
<b>资产总计</b>	<b>271,926</b>	<b>419,168</b>	<b>438,280</b>	<b>462,902</b>
短期借款	4,130	15,000	14,500	13,000
应付款项	33,552	57,762	48,275	42,693
预收款项	42	116	73	69
一年内到期的非流动负债	21,700	21,700	21,700	21,700
<b>流动负债合计</b>	<b>74,006</b>	<b>126,497</b>	<b>108,630</b>	<b>100,314</b>
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
<b>长期负债合计</b>	<b>119,223</b>	<b>119,223</b>	<b>119,223</b>	<b>119,223</b>
<b>负债合计</b>	<b>193,229</b>	<b>245,721</b>	<b>227,854</b>	<b>219,538</b>
归属于母公司股东权益合计	43,914	110,881	138,140	162,089
少数股东权益	34,783	62,566	72,287	81,276
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>271,926</b>	<b>419,168</b>	<b>438,280</b>	<b>462,902</b>

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>171,259</b>	<b>426,358</b>	<b>282,835</b>	<b>259,025</b>
营业成本	146,925	296,164	228,040	209,934
营业税金及附加	192	558	344	327
资产减值损失	-10	0	0	0
销售费用	58	143	95	87
管理费用	9,588	25,718	16,448	15,344
财务费用	4,132	4,237	3,279	2,942
公允价值变动净收益	-27	0	0	0
投资净收益	2,862	9,806	6,505	5,958
<b>营业利润</b>	<b>13,931</b>	<b>111,423</b>	<b>42,540</b>	<b>37,622</b>
营业外收支净额	16	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>13,948</b>	<b>111,423</b>	<b>42,540</b>	<b>37,622</b>
所得税	760	17,828	6,806	6,020
净利润	13,187	93,595	35,734	31,603
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>9,927</b>	<b>65,812</b>	<b>26,013</b>	<b>22,614</b>
少数股东损益	3,260	27,783	9,721	8,989

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>13,187</b>	<b>93,595</b>	<b>35,734</b>	<b>31,603</b>
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	-9,806	-6,505	-5,958
运营资本变动	15,672	14,831	-2,542	-4,996
其他	-229	-256	-170	-155
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>45,031</b>	<b>101,519</b>	<b>29,879</b>	<b>23,816</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-3,287</b>	<b>6,302</b>	<b>4,280</b>	<b>4,418</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-36,238</b>	<b>7,715</b>	<b>-3,862</b>	<b>-4,822</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>7,607</b>	<b>71,694</b>	<b>32,875</b>	<b>31,694</b>

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.81	5.37	2.12	1.84
每股净资产 (元)	3.58	9.04	11.27	13.22
每股经营性现金流量	3.67	8.28	2.44	1.94
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	13.4%	149.0%	-33.7%	-8.4%
净利润增长率	46.8%	563.0%	-60.5%	-13.1%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	14.2%	30.5%	19.4%	19.0%
净利润率	5.8%	15.4%	9.2%	8.7%
<b>运营效率指标</b>				
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
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	71.1%	58.6%	52.0%	47.4%
流动比率	0.97	1.69	2.12	2.51
速动比率	0.91	1.60	2.04	2.42
<b>费用率指标</b>				
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%	1.0%	1.2%	1.1%
<b>分红指标</b>				
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%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	15.08	3.72	9.40	10.82
P/B (倍)	3.41	2.21	1.77	1.51
P/S (倍)	1.43	0.57	0.86	0.94
净资产收益率	22.6%	59.4%	18.8%	14.0%

资料来源：东北证券

### 研究团队简介:

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 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
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
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
<b>华北地区机构销售</b>			
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
<b>华南地区机构销售</b>			
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
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
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