

中信海直

000099

审慎增持 (维持)

海油主业稳定，多元化持续推进

2021年03月31日

## 相关报告

分析师:

张晓云

zhangxiaoyun@xyzq.com.cn

S0190514070002

## 投资要点

## 事件:

中信海直发布 2020 年年度报告，全年实现营业收入 15.58 亿元，同比下降 0.57%，全年实现归母净利润 2.18 亿元，同比增长 3.26%。

## 点评:

- **通航业务优化，净利润再创新高。**公司通航业务毛利率与净利率再提升，分别达到 29.0%和 13.7%，达 2016 年年报以来最好水平。收入端看，尽管 2020 年度通航业务量有所下降，飞行时间下降 5.48%，公司积极优化海油业务合同机型，带动平均小时飞行收入提升，营收同比仅下降 0.57%。成本端看，人工成本下降 6.49%，航材及航油成本下降 12.55%。
- **中海油发布 2021 年度经营计划，支撑公司业绩稳定性。**中海油是公司最大客户，2020 年销售额占总额的 66.7%。根据中海油经营计划，2021 中海油计划钻探 217 口勘探井。资本支出预算总额为人民币 900-1000 亿元，较去年预算中枢更高。预计中海油的勘探、开发业务的稳步发展将持续支撑公司业绩，实现收入的稳中有升。
- **拟控股华夏九州通航，持续多元化转型。**公司 3 月 24 日公告，拟通过公开摘牌方式，收购华夏九州通用航空有限公司 51% 股权，布局江西省及周边应急救援、通航维修和培训、PMA 件研发制造及国产民机的推广等业务，持续推动公司业务结构的多元化转型。
- **非公开发行拓宽融资渠道，财务费用将持续下降。**根据公告，公司已获批进行非公开发行，资产结构的优化将使得财务成本进一步下降。
- **投资策略：**公司在通航领域持续深耕，业绩、业务种类、机队规模都处于业内领先地位，国内海上石油市场占有率保持第一。展望未来，海上石油通航业务稳中有进，维修、培训等多元化业务有增长潜力。预计公司 2021-2023 年 eps 分别为 0.32、0.35、0.39 元，对应 3 月 30 日 PE 分别为 21.8、20.0、17.8 倍，维持审慎增持评级。

风险提示：国际油价波动、通航政策不及预期等

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	2205	3164	3676	4177
货币资金	628	1504	1963	2375
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	885	818	917	941
其他应收款	42	39	44	45
存货	306	323	333	350
<b>非流动资产</b>	3307	2441	2561	2208
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	7	7	7	7
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	2270	2108	1931	1745
在建工程	73	42	24	14
油气资产	0	0	0	0
无形资产	92	92	92	92
<b>资产总计</b>	5513	5604	6237	6385
<b>流动负债</b>	665	1164	1004	1053
短期借款	0	193	185	156
应付票据	50	27	41	36
应付账款	96	87	98	99
其他	519	857	681	763
<b>非流动负债</b>	1252	430	975	794
长期借款	325	267	300	241
其他	926	163	675	553
<b>负债合计</b>	1917	1594	1979	1847
股本	606	776	776	776
资本公积	1033	1033	1033	1033
未分配利润	1555	1787	2014	2272
少数股东权益	118	113	108	104
<b>股东权益合计</b>	3596	4011	4258	4539
<b>负债及权益合计</b>	5513	5604	6237	6385

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	218	250	272	306
折旧和摊销	305	269	273	273
资产减值准备	4	-2	1	-0
无形资产摊销	82	76	77	77
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	40	31	37	35
投资损失	-2	-3	-3	-3
少数股东损益	-5	-5	-5	-5
营运资金的变动	-188	174	-54	42
<b>经营活动产生现金流量</b>	470	695	556	635
<b>投资活动产生现金流量</b>	-116	-273	26	-124
<b>融资活动产生现金流量</b>	-320	454	-123	-98
现金净变动	33	875	459	412
现金的期初余额	594	628	1504	1963
现金的期末余额	627	1504	1963	2375

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1558	1636	1718	1821
营业成本	1106	1173	1208	1268
营业税金及附加	4	3	4	3
销售费用	4	5	5	5
管理费用	140	133	135	133
财务费用	44	31	37	35
资产减值损失	-4	-1	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	2	3	3	3
<b>营业利润</b>	273	295	334	381
营业外收入	19	35	28	27
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	291	329	361	407
所得税	77	84	93	106
净利润	214	245	268	301
少数股东损益	-5	-5	-5	-5
<b>归属母公司净利润</b>	218	250	272	306
<b>EPS(元)</b>	0.28	0.32	0.35	0.39

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-0.6%	5.0%	5.0%	6.0%
营业利润增长率	6.6%	8.3%	13.3%	14.0%
净利润增长率	3.3%	14.4%	9.0%	12.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	29.0%	28.3%	29.7%	30.4%
净利率	14.0%	15.3%	15.9%	16.8%
ROE	6.3%	6.4%	6.6%	6.9%

<b>偿债能力(%)</b>				
资产负债率	34.8%	28.4%	31.7%	28.9%
流动比率	3.32	2.72	3.66	3.97
速动比率	2.85	2.44	3.33	3.63
<b>营运能力</b>				
资产周转率	27.4%	29.4%	29.0%	28.9%
应收帐款周转率	199%	192%	198%	196%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.28	0.32	0.35	0.39
每股经营现金	0.61	0.90	0.72	0.82
每股净资产	4.48	5.02	5.35	5.72
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	25.0	21.8	20.0	17.8
PB	1.6	1.4	1.3	1.2

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn