

中远海特 (600428.SH)

强烈推荐 (维持)

Q1 业绩符合预期, 持续看好汽车出口市场成长潜力

中远海特发布 2023 年第一季度业绩公告, 业绩符合预期。公司 2023 年第一季度实现营收 29.73 亿元, 同比增长 6.10%; 实现归母净利润 3.89 亿元, 同比增长 23.07%; 实现扣非归母净利润 2.88 亿元, 同比减少 8.87%。

- 汽车出口市场表现强劲, 多用途船及重吊船市场保持相对稳定。公司整体营收实现小幅增长。2023Q1 公司实现营收 29.7 亿元, 同比增长 6.1%, 保持稳健增长。从各业务板块来看, Q1 多用途船及重吊船市场保持相对平稳, 集运周期下行影响减退, 目前 2.1 万载重吨 MPP 市场运价仍然维持在 2.2 万美元/天, 环比 Q4 降幅有限。目前中国汽车出口保持强劲, 据中汽协数据, Q1 汽车出口量达到 99.4 万辆, 同比增长 71%, 环比 Q4 基本高位持平。公司纸浆船去程发运汽车班次持续加密, 运输需求较为旺盛。汽车船市场供不应求局面没有缓解, PCTC 市场运价仍保持在 9 万美元/天以上, 预计公司实际承运收益将达到 4-6 万美元/天。
- 盈利水平同比有小幅下滑, 但环比提升明显。Q1 公司营业成本为 23.22 亿元, 同比增长 9.4%, 环比下降 6.8%。Q1 毛利率为 21.9%, 同比下降 2.3pcts, 环比提升 5.6pcts。考虑到多用途船市场运价高基数影响, 使得毛利率出现同比下滑。但汽车出口市场强劲叠加燃油成本环比下降, 毛利率环比有大幅提升。同时, 公司租出 2 艘汽车船舶 (以融资租赁形式) 给远海汽车船, 贡献非经常性损益 1.19 亿元。
- 展望未来, 作为全球特种船运输龙头, “三核三链” 仍将驱动公司快速成长。1) 箱船周期下行对多用途船市场影响边际减弱, 风电设备及工程机械运输需求仍对 MPP 市场有较强支撑; 2) 能源转型背景下, 看好工程物流、汽车物流量价齐升, 未来 3 年公司纸浆船及合营公司汽车船大规模交付, 成长潜力较大; 3) 减值压力基本释放, 同时定增事项获得股东大会审议通过, 看好未来三年财报持续改善。

投资建议: 我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 17/22/27 亿元, 同比增长 108%/29%/21%, 维持“强烈推荐”投资评级。

风险提示: 宏观经济下滑, 业绩测算风险, 多用途船、汽车船等市场下行等

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	8753	12207	14579	16539	18608
同比增长	24%	39%	19%	13%	13%
营业利润(百万元)	453	1096	2422	3144	3803
同比增长	437%	142%	121%	30%	21%
归母净利润(百万元)	300	821	1711	2215	2683
同比增长	139%	173%	108%	29%	21%
每股收益(元)	0.14	0.38	0.80	1.03	1.25
PE	50.2	18.4	8.8	6.8	5.6
PB	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9

资料来源: 公司数据、招商证券

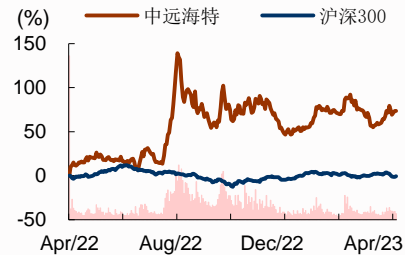
周期/交通运输
目标估值: NA
当前股价: 7.02 元

基础数据

总股本 (万股)	214665
已上市流通股 (万股)	214665
总市值 (亿元)	151
流通市值 (亿元)	151
每股净资产 (MRQ)	5.1
ROE (TTM)	8.1
资产负债率	58.4%
主要股东	中国远洋运输有限公司
主要股东持股比例	50.46%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	-4	94
相对表现	4	-14	92



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《中远海特 (600428) — 22 年盈利大幅增长, 持续看好“三核三链”成长潜力》2023-03-30
- 《中远海特 (600428) — 全球一流特种船运营商, “三核三链”驱动公司快速成长》2023-03-07

苏宝亮 S1090519010004
 subaoliang@cmschina.com.cn
 肖欣晨 S1090522010001
 xiaoxinchen@cmschina.com.cn
 魏芸 S1090522010002
 weiyun@cmschina.com.cn

1、事件

中远海特发布2023年第一季度业绩公告,业绩符合预期。公司2023年第一季度实现营收29.73亿元,同比增长6.10%;实现归母净利润3.89亿元,同比增长23.07%;实现扣非归母净利润2.88亿元,同比减少8.87%。

2、点评

汽车出口市场表现强劲,多用途船及重吊船市场保持相对稳定。公司整体营收实现小幅增长。2023Q1公司实现营收29.7亿元,同比增长6.1%,保持稳健增长。从各业务板块来看,Q1多用途船及重吊船市场保持相对平稳,集运周期下行影响减退,目前2.1万载重吨MPP市场运价仍然维持在2.2万美元/天,环比Q4降幅有限。目前中国汽车出口保持强劲,据中汽协数据,Q1汽车出口量达到99.4万辆,同比增长71%,环比Q4基本高位持平。公司纸浆船去程发运汽车班次持续加密,运输需求较为旺盛。汽车船市场供不应求局面没有缓解,PCTC市场运价仍保持在9万美元/天以上,预计公司实际承运收益将达到4-6万美元/天。

盈利水平同比有小幅下滑,但环比提升明显。Q1公司营业成本为23.22亿元,同比增长9.4%,环比下降6.8%。Q1毛利率为21.9%,同比下降2.3pcts,环比提升5.6pcts。考虑到多用途船市场运价高基数影响,使得毛利率出现同比下滑。但汽车出口市场强劲叠加燃油成本环比下降,毛利率环比有大幅提升。同时,公司租出2艘汽车船舶(以融资租赁形式)给远海汽车船,贡献非经常性损益1.19亿元。

图1:汽车船运价(美元/天)

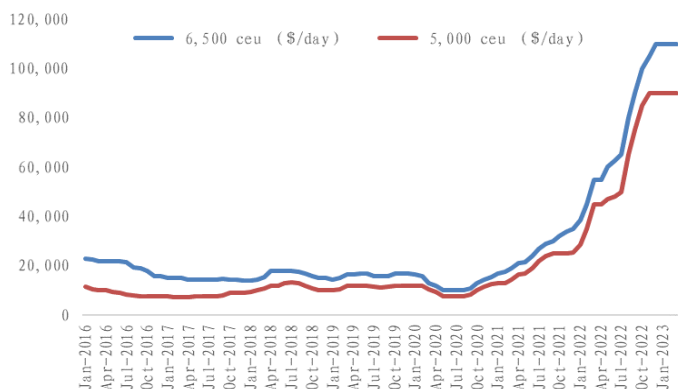
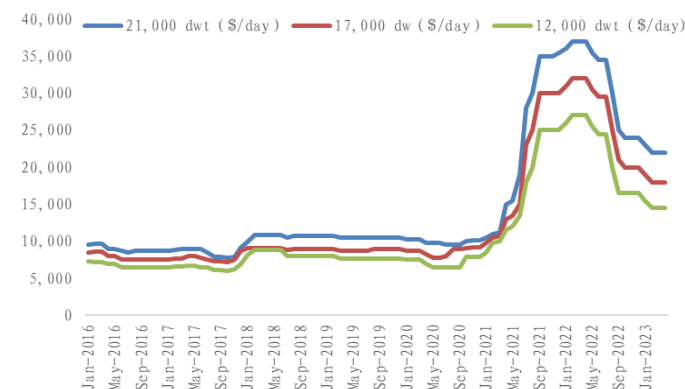


图2:多用途船运价(美元/天)



资料来源:克拉克森、招商证券

资料来源:克拉克森、招商证券

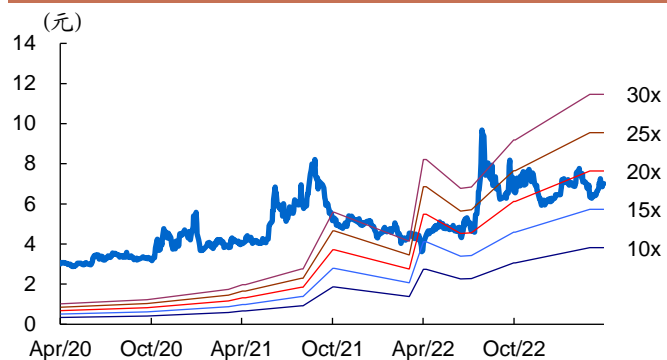
3、投资建议

展望未来,作为全球特种船运输龙头,“三核三链”仍将驱动公司快速成长。1)箱船周期下行对多用途船市场影响边际减弱,风电设备及工程机械运输需求仍对MPP市场有较强支撑;2)能源转型背景下,看好工程物流、汽车物流量价齐升,未来3年公司纸浆船及合营公司汽车船大规模交付,成长潜力较大;3)减值压力基本释放,同时定增事项获得股东大会审议通过,看好未来三年财报持续改善。我们预计公司2023-2025年实现归母净利润17/22/27亿元,同比增长108%/29%/21%,维持“强烈推荐”投资评级。

4、风险提示

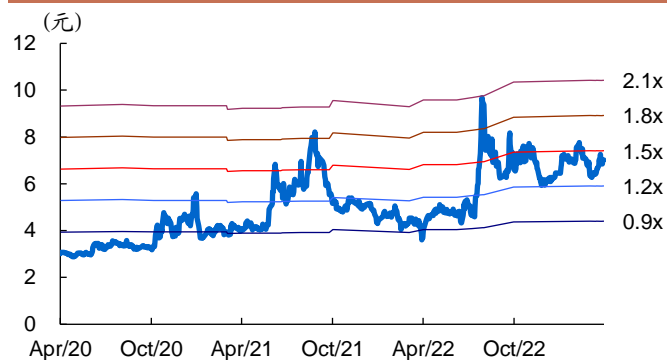
宏观经济下滑,业绩测算风险,多用途船、汽车船等市场周期下行等

图 3: 中远海特历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 4: 中远海特历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

参考报告:

- 1、《中远海特（600428）—22 年盈利大幅增长，持续看好“三核三链”成长潜力》2023-03-30
- 2、《中远海特（600428）—全球一流特种船运营商，“三核三链”驱动公司快速成长》2023-03-07

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4486	4129	5907	6899	9797
现金	1914	997	2282	2799	5157
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	12	0	0	0	0
应收款项	516	712	827	938	1056
其它应收款	134	225	268	304	343
存货	455	681	767	865	986
其他	1456	1514	1762	1992	2257
非流动资产	18448	21105	21225	21336	21440
长期股权投资	1470	1592	1592	1592	1592
固定资产	13477	13644	13762	13873	13976
无形资产商誉	102	97	87	79	71
其他	3400	5772	5784	5793	5801
资产总计	22934	25234	27132	28235	31237
流动负债	5777	5818	5993	5037	5558
短期借款	1248	1092	2396	1100	1200
应付账款	1703	1995	2273	2562	2920
预收账款	262	352	401	452	515
其他	2564	2379	923	923	923
长期负债	7504	8701	8701	8701	8701
长期借款	4647	4617	4617	4617	4617
其他	2858	4085	4085	4085	4085
负债合计	13281	14519	14695	13738	14259
股本	2147	2147	2147	2147	2147
资本公积金	4308	4313	4313	4313	4313
留存收益	3173	4225	5936	7980	10442
少数股东权益	25	29	41	57	76
归属于母公司所有者权益	9628	10685	12396	14440	16902
负债及权益合计	22934	25234	27132	28235	31237

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1686	2375	2654	3043	3101
净利润	300	821	1711	2215	2683
折旧摊销	841	886	892	901	910
财务费用	291	270	320	342	320
投资收益	(48)	(46)	(117)	(297)	(711)
营运资金变动	323	437	(170)	(139)	(125)
其它	(21)	7	17	20	24
投资活动现金流	(612)	(1770)	(896)	(716)	(302)
资本支出	(842)	(864)	(1000)	(1000)	(1000)
其他投资	230	(906)	104	284	698
筹资活动现金流	(591)	(1810)	(472)	(1809)	(441)
借款变动	(1022)	(2626)	(152)	(1296)	100
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	10	5	0	0	0
股利分配	(43)	(107)	0	(171)	(221)
其他	464	918	(320)	(342)	(320)
现金净增加额	483	(1206)	1285	517	2357

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	8753	12207	14579	16539	18608
营业成本	6836	9517	10846	12223	13928
营业税金及附加	28	26	31	35	40
营业费用	48	47	57	66	74
管理费用	638	727	904	992	1116
研发费用	39	98	117	33	37
财务费用	259	299	320	342	320
资产减值损失	(510)	(534)	0	0	0
公允价值变动收益	3	35	35	35	0
其他收益	1	1	1	1	1
投资收益	52	101	80	260	710
营业利润	453	1096	2422	3144	3803
营业外收入	26	21	21	21	21
营业外支出	12	50	50	50	50
利润总额	466	1068	2393	3115	3774
所得税	160	241	670	885	1072
少数股东损益	6	6	12	16	19
归属于母公司净利润	300	821	1711	2215	2683

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	24%	39%	19%	13%	13%
营业利润	437%	142%	121%	30%	21%
归母净利润	139%	173%	108%	29%	21%
获利能力					
毛利率	21.9%	22.0%	25.6%	26.1%	25.1%
净利率	3.4%	6.7%	11.7%	13.4%	14.4%
ROE	3.1%	7.7%	13.8%	15.3%	15.9%
ROIC	2.7%	6.0%	10.1%	12.3%	12.9%
偿债能力					
资产负债率	57.9%	57.5%	54.2%	48.7%	45.6%
净负债比率	33.3%	28.4%	25.8%	20.2%	18.6%
流动比率	0.8	0.7	1.0	1.4	1.8
速动比率	0.7	0.6	0.9	1.2	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	17.1	16.8	15.0	15.0	15.1
应收账款周转率	20.3	19.7	18.9	18.7	18.7
应付账款周转率	4.5	5.1	5.1	5.1	5.1
每股资料(元)					
EPS	0.14	0.38	0.80	1.03	1.25
每股经营净现金	0.79	1.11	1.24	1.42	1.44
每股净资产	4.48	4.98	5.77	6.73	7.87
每股股利	0.05	0.00	0.08	0.10	0.13
估值比率					
PE	50.2	18.4	8.8	6.8	5.6
PB	1.6	1.4	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	32.2	21.9	13.7	11.3	9.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

苏宝亮：清华大学硕士，曾在中国国航、中信证券等单位工作 10 多年。2018 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业首席分析师。

肖欣晨：澳大利亚国立大学硕士，ACCA。2019 年加入招商证券研发中心，现为招商证券交运行业分析师。

魏芸：伦敦政治经济学院硕士。2015 年加入招商证券港股研究团队，覆盖周期行业；2022 年加入招商证券研发中心交运行业组。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。