

公司报告

招商证券(香港)有限公司

东方海外国际 (316 HK)

2015年第一季度最新营运数据

- 由于货运量和运费率双双下跌，2015年第一季度收入同比下跌3.2%
- 我们相信，较低的燃油成本将推动2015年的盈利上升
- 成本下降及盈利能力提高将有利于估值上调；维持买入评级，目标价56.00港元

第一季集装箱货运收入同比下跌3.2%。东方海外公布，2015年第一季度未经审核集装箱货运总收入为13亿4300万美元，同比下跌3.2%或环比下跌4.0%。集装箱总货运量环比下跌3.1%或同比下跌2.5%至13亿1800万个标准箱。亚洲/欧洲航线的货运量增加（同比上升6%）未能抵消运费率下跌（同比下跌7.5%），导致2015年第一季度亚洲/欧洲航线的收入同比下跌1.9%。东方海外的平均运费率同比下跌0.7%或环比下跌0.9%至每标准箱1,019美元。作为东方海外的收入主要组成部份，太平洋航线及大西洋航线的收入分别同比下跌2.2%及4.4%。2015年第一季度运载率亦较2014年第一季度下跌0.7%。

燃油成本较低能够推动2015年预测盈利。市场燃油价格现时仅处于每吨342美元，低于2014年上半年的每吨604美元及2014年下半年的每吨502美元。东方海外的2014年燃油价格平均为每吨572美元，高于市场价格水平，原因是来自燃油库存两至三个月的滞后影响。我们预期，低燃油价格的影响将继续持续，有利于东方海外提升营运效益及利润。我们预测2015-16年的平均燃油价格为每吨429美元。假如燃油价格在本年余下时间维持稳定，我们可能有机会上调我们的盈利预测。现时，我们的2015/16年净利润预测为4.58亿美元/5.12亿美元，高于市场预测9%/4%。

维持买入评级，目标价56.00港元。股份现时估值为0.82倍2015年市净率，较其全球同业有25%折让，与本身的历史交易区间相符。我们相信，2015-2016年的盈利能力及股本回报率改善，将有助估值上调至历史平均市净率0.8倍之上。我们维持买入评级及目标价每股56.0港元，基于0.9倍的2015年市净率。

盈利预测及估值

百万美元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业额	6,232	6,522	6,826	7,004	7,183
同比增长(%)	(3.5)	4.7	4.7	2.6	2.6
净利润	47	271	458	512	556
同比增长(%)	(84.1)	475.2	69.4	11.7	8.5
摊薄后每股盈利(美元)	0.075	0.432	0.732	0.818	0.888
ROE(%)	1.1	5.9	9.5	9.9	9.9
市盈率(X)	86.9	15.1	8.9	8.0	7.4
市净率(X)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
股息率(%)	0.3	1.7	2.8	3.1	3.4

资料来源：公司资料,招商证券(香港)预测

陈怡

+852 3189 6170

vivienchan@cmschina.com.hk

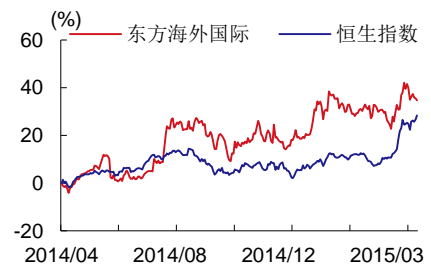
最新变动

N/A

买入

前次评级	买入
股价	HK\$50.65
12个月目标价 (上涨空间)	HK\$56.00 (+11%)
前次目标价:	HK\$56.00

股价表现



资料来源：贝格数据

%	1m	6m	12m
316 HK	4.3	15.8	30.2
HSI	15.0	20.4	24.4

行业：港口、航运

恒生指数	28434
国企指数	14741

重要数据

52周股价区间(港元)	35.7-54.5
港股市值(百万港元)	31696
日均成交量(百万股)	0.74
每股净资产(港元)	7.41

主要股东

Fortune Crest Inc	56.0%
Gala Way Company	12.7%
JP Morgan	4.9%
Capital Group Companies Inc	1.1%
总股数(百万股)	626
自由流通量	31.2%

相关报告

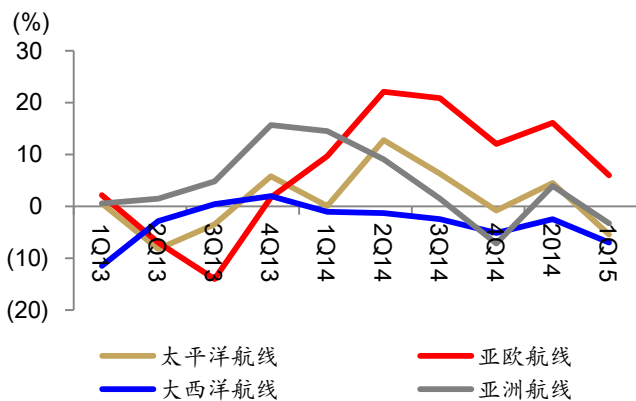
重点图表

图1: 1Q15 季度营运数据

	1Q14	4Q14	1Q15	同比%	环比%
太平洋航线	308,262	309,904	291,424	(5.5)	(6.0)
亚欧航线	226,717	247,014	240,331	6.0	(2.7)
大西洋航线	94,100	90,192	87,505	(7.0)	(3.0)
亚洲航线	722,972	712,836	699,023	(3.3)	(1.9)
总量 (TEU)	1,352,051	1,359,946	1,318,283	(2.5)	(3.1)
太平洋航线	1,518	1,548	1,572	3.5	1.6
亚欧航线	1,245	1,114	1,152	(7.5)	3.4
大西洋航线	1,525	1,611	1,562	2.4	(3.1)
亚洲航线	683	700	675	(1.1)	(3.5)
平均运价 (美元)	1,026	1,029	1,019	(0.7)	(0.9)
太平洋航线	468	480	458	(2.2)	(4.5)
亚欧航线	282	275	277	(1.9)	0.6
大西洋航线	144	145	137	(4.8)	(5.9)
亚洲航线	494	499	472	(4.4)	(5.4)
总收入 (百万美元)	1,388	1,399	1,343	(3.2)	(4.0)

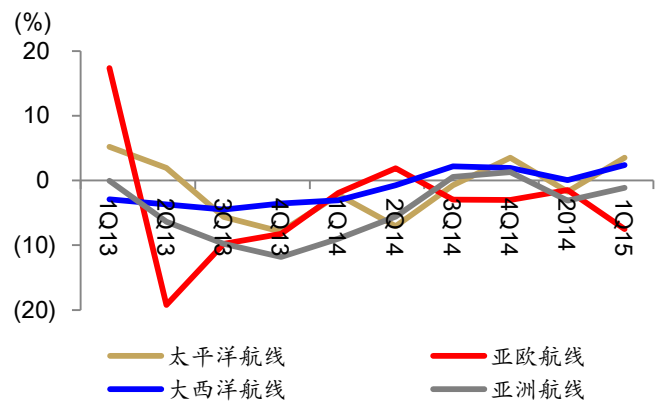
来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图2: 季度货运量增长



来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图3: 季度运费率增长



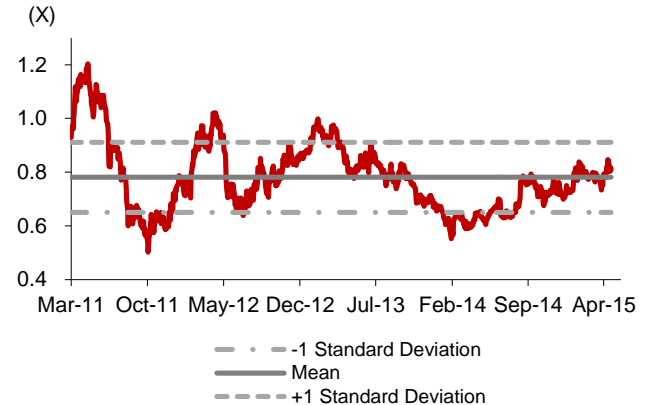
来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图4: 新加坡燃油价格



来源: 彭博, 招商证券(香港)

图5: 预期市净率



来源: 彭博, 招商证券(香港)

图6: 同业比较

公司	股号	股价	市值 (百万美元)	3个月平 均成交量 (百万美元)	市盈率 FY1 (x)	市盈率 FY2 (x)	每股盈利 FY1 同 比%	每股盈利 FY2 同 比%	3年每股 盈利 Cagr (%)	股息率历 史(%)	股息率 FY1 (%)	市净率 历史 (x)	市净率 FY1 (x)	ROE 历史 (%)	ROE FY1 (%)
东方海外国际	316 HK	50.95	4,114	5.4	8.9	8.0	69.4	11.6	27.2	1.7	2.8	0.9	0.8	5.9	9.5
调整后行业平均*					23.0	13.8	33.5	53.0	(73.8)	1.7	1.3	1.15	1.11	4.0	5.0
中海集运	2866 HK	4.39	14,290	38.2	36.2	24.0	6.8	50.5	25.6	N/A	0.3	1.65	1.59	4.3	5.1
艾彼摩勒-马士基集团	MAERSKB DC	13,640.00	43,009	61.6	10.3	8.9	(16.4)	16.3	1.8	14.5	3.4	1.03	1.02	12.4	10.5
商船三井	9104 JP	431.00	4,368	63.6	13.9	9.8	(35.6)	42.4	1.3	1.4	1.3	0.71	0.73	7.8	5.4
日本邮船	9101 JP	366.00	5,229	51.6	14.1	9.6	33.2	46.2	29.2	1.6	1.5	0.81	0.81	4.4	6.1
川崎汽船	9107 JP	322.00	2,541	56.7	11.5	8.7	58.2	32.2	32.5	1.6	1.7	0.68	0.73	8.0	6.6
长荣海运	2603 TT	20.35	2,305	10.8	12.4	11.1	380.9	12.5	69.4	N/A	1.7	1.16	1.09	2.0	8.5
万海	2615 TT	34.45	2,489	8.2	11.6	12.8	25.8	(10.0)	5.0	2.3	2.6	2.15	1.86	15.8	12.2
韩进海运有限公司	117930 KS	7,330.00	1,668	17.6	28.8	10.0	N/A	187.8	(158.0)	N/A	0.0	1.90	1.95	(65.6)	10.6
Neptune Orient	NOL SP	1.16	2,251	6.3	14.4	17.7	N/A	(18.3)	(189.1)	N/A	2.8	1.28	0.89	(13.6)	3.5

来源: 彭博, 招商证券(香港)

财务预测表

资产负债表

单位: 百万美元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
固定资产	5,490	5,789	5,789	5,786	5,775
无形资产及商誉	43	49	49	49	48
联营及合营公司	143	162	169	177	185
长期投资	255	221	221	221	221
其他非流动资产	215	229	229	229	229
非流动资产	6,146	6,449	6,458	6,463	6,459
库存	150	129	178	182	185
应收贷款	0	0	0	0	0
预付租赁款项	555	575	683	700	718
其他流动资产	227	315	315	315	315
现金	1,912	2,166	2,447	2,841	3,278
流动资产	2,844	3,184	3,623	4,038	4,496
贸易应付款项	0	0	0	0	0
应付所得税	5	6	49	55	60
其他应付款项应计费用	905	943	990	1,016	1,042
银行贷款及租赁款项	268	389	389	389	389
换股衍生工具负债	7	7	7	7	7
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债	1,185	1,345	1,435	1,467	1,498
银行贷款及租赁款项	3,266	3,596	3,596	3,596	3,596
换股衍生工具负债	0	0	0	0	0
递延税项及其他	63	58	58	58	58
少数股东权益	6	0	1	3	5
非流动负债	3,334	3,654	3,655	3,657	3,659
资产总计	4,471	4,635	4,990	5,378	5,798
股东权益	4,471	4,635	4,990	5,378	5,798
股本	63	63	63	63	63
储备	4,408	4,572	4,928	5,315	5,736

现金流量表

单位: 百万美元	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EBITDA	386	657	873	943	1,010
营运资金变动	114	(50)	(111)	5	5
其他	(23)	0	0	0	0
经营活动现金流	477	607	762	947	1,015
已付利息	(39)	(54)	(51)	(51)	(51)
所得税	(25)	(22)	(6)	(49)	(55)
经营活动净现金	413	531	705	848	909
资本支出	(562)	(360)	(341)	(350)	(359)
投资	(32)	(25)	(14)	(14)	(14)
已收股息	11	18	12	12	12
资产出售	27	177	0	0	0
已收利息	37	37	20	23	25
其他	42	(32)	0	0	0
投资活动现金流	(479)	(183)	(324)	(329)	(337)
自由现金流	(66)	348	381	518	572
发行优先股所得款	0	0	0	0	0
少数股东权益	0	0	0	0	0
已付股息	0	0	0	0	0
银行贷款变动	(45)	(59)	(101)	(124)	(136)
其他	556	209	0	0	0
筹资活动现金流	(319)	(226)	0	0	0
现金净增加额	191	(76)	(101)	(124)	(136)

资料来源: 公司报表、招商证券(香港)预测

利润表

单位: 百万美元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	6,232	6,522	6,826	7,004	7,183
年成长率%	(4)	5	5	3	3
收入成本	(5,772)	(5,876)	(5,916)	(6,027)	(6,145)
毛利	460	646	909	976	1,038
毛利率	7.4%	9.9%	13.3%	13.9%	14.5%
其他收益	56	129	152	158	160
业务及行政开支	(415)	(436)	(512)	(525)	(539)
投资组合亏损	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)
研发成本	0	0	0	0	0
其他运营开支	(1)	0	0	0	0
总运营开支	(426)	(446)	(522)	(535)	(549)
营业利润(EBIT)	90	329	540	599	650
营业利润率	1.4%	5.0%	7.9%	8.6%	9.0%
拨备	0	0	0	0	0
财务成本	(41)	(54)	(51)	(51)	(51)
融资后利润	49	275	489	548	599
联营及合营公司	18	19	19	19	19
税前利润	67	294	508	568	618
所得税	(20)	(24)	(49)	(55)	(60)
少数股东权益	(0)	(0)	(1)	(2)	(2)
净利润	47	270	458	511	556
年成长率%	(84)	475	69	12	9
净利润率	0.8%	4.1%	6.7%	7.3%	7.7%
EBITDA	386	657	873	943	1,010
EBITDA 利润率	6.2%	10.1%	12.8%	13.5%	14.1%
EPS (美元)	0.075	0.432	0.732	0.817	0.889
年成长率%	(84)	475	69	12	9
DPS (美元)	0.147	0.843	1.427	1.594	1.735

主要财务比率

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
毛利率(%)	7.4	9.9	13.3	13.9	14.5
营业利润率(%)	1.4	5.0	7.9	8.6	9.0
净利率(%)	0.8	4.1	6.7	7.3	7.7
行政开支占收入百分比	6.7	6.6	7.5	7.5	7.5
研发(%)	0	0	0	0	0
派息率(%)	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
有效税率(%)	29.7	10.0	10.0	10.0	10.0
总负债比率(%)	79.2	86.1	80.0	74.2	68.8
净负债比率(%)	36.4	39.4	28.9	18.5	8.7
流动比率(x)	2.4	2.4	2.5	2.8	3.0
速动比率(x)	2.3	2.3	2.4	2.6	2.9
库存周转率(天)	9	11	11	11	11
应收账款周转率(天)	0	0	0	0	0
应付账款周转率(天)	0	0	0	0	0
现金周转率(天)	9	11	11	11	11
资产周转率(x)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
财务杠杆(x)	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9
EBIT 利润率(%)	1.4	5.0	7.9	8.6	9.0
利息开支(x)	0.7	0.9	0.9	0.9	1.0
税务开支(x)	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
股本回报率(%)	1.1	5.9	9.5	9.9	10.0
ROIC (%)	1.0	4.8	7.5	8.3	9.0

投资评级定义

投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升 10% 以上
中性	预期股价在未来 12 个月较市场指数上升或下跌 10% 或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月较市场指数下跌 10% 以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项,请参阅本公司网站之「披露」网页<http://www.newone.com.hk/cms/hk/gb/disclosure.html>。

免责声明

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。招商证券(香港)并非于美国登记的经纪自营商,除美国证券交易委员会的规则第15(a)-6条款所容许外,招商证券(香港)的产品及服务并不向美国人提供。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对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。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对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。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到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。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到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。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

香港

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期48楼
电话: +852 3189 6888
传真: +852 3101 0828