

投资评级 **买入** 维持

股票数据

6个月内目标价（元）	7.75
07月07日收盘价（元）	5.35
52周股价波动（元）	5.01-6.50
总股本/流通A股（百万股）	10216/7636
总市值/流通市值（百万元）	54657/54657

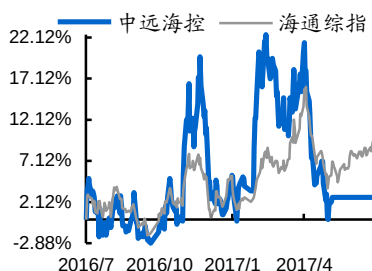
相关研究

《上半年预盈利18.5亿，强势扭亏为盈》
2017.07.07

《集团受让上港股权，强强联合巩固集运主业》2017.06.13

《期内效益逐季好转，行业景气度持续攀升》2017.03.31

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅（%）	0.0	-1.7	-11.1
相对涨幅（%）	-3.5	-9.7	-15.1

资料来源：海通证券研究所

分析师：虞楠

Tel: (021) 23219382

Email: yun@htsec.com

证书: S0850512070003

分析师：张杨

Tel: (021) 23219442

Email: zy9937@htsec.com

证书: S0850516080007

联系人：童宇

Tel: (021) 23154181

Email: ty10949@htsec.com

收购东方海外，凸显协同效应

投资要点：

- **中远海控联合上港集团现金收购东方海外，收购价款428.7亿人民币。**7月9日中远海控发布公告，通过全资下属公司Faulkner Global联合上港集团以每股港币78.67元向东方海外全体股东发出全面现金收购要约，收购完成后中远海控和上港集团将分别持股东方海外90.1%、9.9%的股权，总价款428.7亿元，全部现金方式支付，Faulkner Global已与中国银行签署协议，获得总金额不超过65亿美元的银行过桥贷款；东方海外控股股东Fortune Crest Inc.及Gala Way Company Inc.做出不可撤销承诺，在要约收购先决条件获批后，将不可撤销地接受要约，涉及股份占总发行股份的68.7%。本次要约需要满足的先决条件主要是三个：中远海控股东大会批准和包括发改委、国资委和外管局在内的监管机构批准以及商务部、欧盟和美国的反垄断审查，反垄断审查一般需要3-6个月。
- **全球第七大集运商，东方海外经营管理效率和盈利能力在行业中较为突出。**东方海外国际是全球第七大集运商，截止16年末，东方海外经营船舶共96艘，总运力57.4万TEU，在手订单6艘船舶共12.6万TEU。东方海外2016年净资产45.2亿美元（约合311.9亿元），营业收入53.0亿美元（约合365.8亿元），归属上市公司股东净亏损2.2亿美元（约合15.1亿元），是自2010年起第一次出现亏损，公司整体经营效率突出，是集运行业的“绩优生”。要约收购完成后，中远海控将保持东方海外的上市公司地位以及品牌的独立运营，并承诺在24个月内继续聘用现有员工及维持现有福利薪酬体系，这将最大程度地降低本次收购的交易成本，也有助于保持东方海外优秀的盈利水平。
- **合并完成后，公司运力达到242.3万TEU，全球运力排名由第四上升至第三，同时也将带来显著的业务协同效应，提升公司的经营管理水平。**根据Alphaliner数据，截止17年6月，中远海运及东方海外合计持有船舶421条，占全球集装箱运力11.6%；合计持有39艘集装箱船舶订单，共计66.9万TEU。合并完成后，公司全球运力排名将超过达飞轮船，上升至第三，市场份额的提升将显著提高公司的行业领导地位。除了实现规模上的突破外，中远海控和东方海外东西干线航线均较为密集，因此合并后在航线网络、运营布局和降低成本方面可以带来显著的协同效应。同时在内部管理运营系统方面，中远海控沿用的就是此前东方海外转售给中海集运的二代系统，系统的兼容一方面可以极大降低融合成本，另一方面也方便中远海控升级系统，提升效率。
- **并购重组乃行业趋势。**16年，中远集团和中海集团整合，全球第七大班轮公司韩进海运破产，达飞轮船收购美国总统轮船，开启行业整合趋势。17年，赫伯罗特收购阿拉伯联合国家轮船、马士基收购汉堡南美、日本邮船、商船三井和川崎汽船集装箱业务合并行业整合进入高潮。中远海控收购东方海外，实现规模经济效益、成本协同效应，进一步巩固公司竞争力，符合行业向“规模化、联盟化、低成本”模式转变的趋势，长期利好公司发展。
- **盈利预测及投资建议。**暂不考虑本次收购，预计公司17-18年EPS分别为0.31元和0.37元，参考行业平均估值水平，同时考虑到集运行业供需逐渐改善，给予公司2017年25倍PE估值，对应目标价为7.75元，“买入”评级。
- **风险提示。**行业需求复苏不及预期，收购存在一定不确定性。

表 1 可比公司比较（按 7 月 7 日收盘价计算）

公司简称	总市值（亿元）	流通市值（亿元）	17E 年市盈率 PE(倍)
安通控股	186	186	32.8

资料来源：Wind 一致预期数据，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

虞楠 交通运输行业
张杨 交通运输行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：申通快递,中远海特,中储股份,韵达股份,外运发展,深赤湾 A,深高速,春秋航空,普路通,申通快递,白云机场,上海机场,富临运业,吉祥航空,北部湾港,圆通速递,海峡股份,宁波海运,中信海直,传化智联,顺丰控股,海航控股,中国国航,保税科技,上港集团,大秦铁路,天津港,深圳机场,万林股份

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	股票投资评级	类别	评级	说明
		买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;	
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;	
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;	
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;	
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。		
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;	
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;	
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。