

研究所

证券分析师： 冯胜 S0350515090001  
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn  
联系人： 王可 S0350117080013  
wangk05@ghzq.com.cn  
联系人： 熊绍龙 S0350117070020  
xiongsl@ghzq.com.cn

## 油价趋势上行，充分受益于下游资本开支增加 ——中信海直（000099）动态点评

### 最近一年走势



### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中信海直	1.9	-18.9	-23.8
沪深300	6.0	3.1	27.0

### 市场数据

2018-01-18

当前价格（元）	9.13
52周价格区间（元）	8.78 - 13.17
总市值（百万）	5533.42
流通市值（百万）	5533.42
总股本（万股）	60607.04
流通股（万股）	60607.04
日均成交额（百万）	60.21
近一月换手（%）	11.43

### 相关报告

### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

### 投资要点：

- 油价上行，中海油资本开支加大，公司海上石油直升机飞行服务受益。**受 OPEC 限产及全球经济复苏影响，原油供需再平衡可期，油价下跌空间有限。一方面，OPEC 减产协议执行率高，2017 年初至今各国总计减产 180 万桶/年，且大概率会延长协议执行期限，原油供给有望进一步收缩；另一方面，IMF 预计 2018 年全球 GDP 增速将上行至 3.7%，超过 2016 年的 3.21%，全球经济复苏有望推动原油需求增长；近期 ICE 布油持续上涨至 70 美元/桶左右，创 2016 年 1 月份以来的新高，反映行业供需关系正在发生积极改变。与此同时，油价的企稳回升也推动了石油企业资本开支预算，中海油 2017 年资本支出总额计划为 600-700 亿元，同比增长 19.3%-39.2%。公司是中海油最大的海上石油直升机飞行服务公司，占中海油海上飞行任务 60% 的市场份额；中海油也是公司最大的客户，贡献营收占比在 70% 左右。我们认为海上运输业务复苏前景明确，公司将充分受益。
- 航空运输为公司核心业务，业绩拐点到来。**航空运输业务是公司的主要收入来源，主要包括海上石油、航空护林、电力巡线、直升机代管、央视航拍、极地科考等陆上通航飞行业务。2017 年上半年，公司与海直通航合并飞行 15,694 架次，同比增长 8.59%；合并飞行 13,203 小时 9 分，同比增长 2.86%，从而结束了自 2014 年高点以来的连续负增长局面。航空运输业务实现收入 5.25 亿元，同比增长 6.18%，增速同比上升 14.80pct，公司业绩拐点出现。
- 航空维修业务平稳增长，新增融资租赁业务。**子公司中信海直通用航空维修工程有限公司负责公司的航空维修业务，2017 年上半年，航空维修业务实现收入 3445.31 万元，同比增长 14.90%，业绩增长稳定。2017 年 3 月 30 日，为全面推动各战略板块业务协调发展，公司与亿盛资产、弘立国际（境外）合资设立中信海直融资租赁有限公司，开展航空器等设备融资租赁等业务，注册资本 2 亿元，公司持股比例 45%，表决权比例 60%，纳入合并报表范围。近几年国内租赁业发展环境改善，市场潜力很大；公司租赁业务有望成为新利润增长点。
- 首次覆盖给予“增持”评级。**预计公司 2017-2019 年归母净利润 0.98、1.08、1.28 亿元，对应 EPS 分别为 0.16、0.18、0.21 元/股，按最

新收盘价 9.13 元计算，对应 PE 分别为 57、51、43 倍。公司是国内通用航空领域最大的运营公司，在油气行业复苏背景下，业绩有望反弹，首次覆盖给予“增持”评级。

- **风险提示：**国际油价大幅下跌的风险；中海油资本开支不达预期的风险；公司业务发展不达预期的风险，新增业务培育不达预期的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1172	1277	1397	1536
增长率(%)	-9%	9%	9%	10%
净利润（百万元）	86	98	108	128
增长率(%)	-49%	14%	11%	18%
摊薄每股收益（元）	0.14	0.16	0.18	0.21
ROE(%)	2.99%	3.32%	3.59%	4.12%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 中信海直盈利预测表

证券代码:	000099.SZ		股价:	9.13	投资评级:	增持	日期:	2018-01-18	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	3%	3%	4%	4%	EPS	0.14	0.16	0.18	0.21
毛利率	19%	19%	19%	19%	BVPS	4.68	4.80	4.92	5.07
期间费率	19%	12%	12%	11%	<b>估值</b>				
销售净利率	7%	8%	8%	8%	P/E	64.39	56.53	51.04	43.16
<b>成长能力</b>					P/B	1.95	1.90	1.85	1.80
收入增长率	-9%	9%	9%	10%	P/S	4.72	4.33	3.96	3.60
利润增长率	-49%	14%	11%	18%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
总资产周转率	0.24	0.23	0.25	0.27	营业收入	1172	1277	1397	1536
应收账款周转率	2.36	2.52	2.70	2.92	营业成本	947	1033	1135	1243
存货周转率	3.02	4.02	5.15	6.00	营业税金及附加	5	5	6	6
<b>偿债能力</b>					销售费用	0	1	1	1
资产负债率	41%	47%	46%	46%	管理费用	101	102	107	112
流动比	1.61	2.09	2.09	2.10	财务费用	119	50	47	45
速动比	1.26	1.79	1.84	1.88	其他费用/(-收入)	4	5	4	4
					<b>营业利润</b>	<b>4</b>	<b>91</b>	<b>106</b>	<b>134</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	营业外净收支	110	42	42	42
现金及现金等价物	345	869	939	1014	<b>利润总额</b>	<b>115</b>	<b>134</b>	<b>148</b>	<b>176</b>
应收款项	497	507	517	526	所得税费用	25	31	35	42
存货净额	314	258	221	208	<b>净利润</b>	<b>90</b>	<b>102</b>	<b>113</b>	<b>134</b>
其他流动资产	265	536	550	566	少数股东损益	4	4	5	6
<b>流动资产合计</b>	<b>1421</b>	<b>1784</b>	<b>1841</b>	<b>1928</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>86</b>	<b>98</b>	<b>108</b>	<b>128</b>
固定资产	3139	2960	2833	2714					
在建工程	109	149	149	149	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
无形资产及其他	99	96	91	86	经营活动现金流	291	470	392	384
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	90	102	113	134
<b>资产总计</b>	<b>4893</b>	<b>5539</b>	<b>5613</b>	<b>5727</b>	少数股东权益	4	4	5	6
短期借款	318	198	168	138	折旧摊销	227	214	202	193
应付款项	84	121	132	145	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	17	12	9	8	营运资金变动	(29)	149	72	51
其他流动负债	462	523	573	625	<b>投资活动现金流</b>	<b>(65)</b>	<b>(567)</b>	<b>(23)</b>	<b>(31)</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>882</b>	<b>854</b>	<b>882</b>	<b>916</b>	资本支出	100	139	127	119
长期借款及应付债券	586	1241	1241	1241	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	549	499	469	459	其他	(164)	(707)	(150)	(150)
<b>长期负债合计</b>	<b>1135</b>	<b>1740</b>	<b>1710</b>	<b>1700</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>299</b>	<b>506</b>	<b>(63)</b>	<b>(68)</b>
<b>负债合计</b>	<b>2017</b>	<b>2594</b>	<b>2593</b>	<b>2617</b>	债务融资	(58)	535	(30)	(30)
股本	606	606	606	606	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2876	2945	3021	3110	其它	357	(29)	(33)	(38)
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4893</b>	<b>5539</b>	<b>5613</b>	<b>5727</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>525</b>	<b>408</b>	<b>307</b>	<b>284</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3年机械行业实业工作经验，4年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖油气产业、工业自动化及人工智能、通用航空、无人机等领域。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖天然气产业链、工程机械等领域。

熊绍龙，武汉大学工学硕士、学士，3年天然气行业实业工作经验，1年公募基金买方行业研究经验。2017年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油气设备、工业自动化等领域。

## 【分析师承诺】

冯胜，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。