

业绩点评

集运行业景气度高企，公司 Q3 业绩大幅增长

中远海控 (1919.HK)

2020-11-04 星期三

重要数据

日期	2020-11-03
收盘价 (港元)	5.33
总股本 (百万股)	12,260
总市值 (百万港元)	84,030
净资产 (百万元)	69,125
总资产 (百万元)	262,224
每股净资产 (元)	2.88

数据来源: Wind、国元证券经纪 (香港) 整理

主要财务指标

会计年度	2016A	2017A	2018A	2019A	2020Q3
营业额 (百万元)	69,833	90,399	120,342	150,540	117,709
同比增长 (%)	26.6%	29.5%	33.1%	25.1%	5.5%
毛利率	-0.79%	8.45%	7.99%	10.18%	15.09%
归母净利润 (百万元)	-9,906	2,661	1,230	6,690	3,860
同比增长 (%)	-	126.9%	-53.8%	443.9%	82.4%
净利润率	-12.37%	5.34%	2.47%	5.59%	8.21%
每股盈利 (元)	-0.97	0.26	0.12	0.55	0.31

数据来源: Wind、公司公告、国元证券经纪 (香港) 整理

业绩点评:

➤ 业绩大幅增长，Q3 归母净利润 yoy+209.8%:

公司 Q1-Q3 录得营业收入 1177.09 亿元，yoy+5.5%；归母净利润为 38.6 亿元，yoy+82.4%，其中 Q1/Q2/Q3 归母净利润分别为 2.9/8.5/27.2 亿元，yoy-57.6%/+53.8%/+209.8%，实现大幅增长。分业务来看，Q1-Q3 公司集运业务板块实现航线收入 152.8 亿美元，yoy+5.4%，其中中远海运集运实现航线收入 103.9 亿美元，yoy+5.2%；东方海外实现航线收入 50.4 亿美元，yoy+7.8%。

➤ 货运量环比改善显著，Q3 环比+13.5%:

从货运量来看，Q1-Q3 公司船队完成货运量 1,892.74 万标准箱，yoy-0.9%，其中，Q3 完成货运量 708.18 万标准箱，yoy+6.6%，环比增长 13.5%。码头业务方面，Q1-Q3 公司旗下中远海运港口总吞吐量 9,109.63 万标准箱，yoy-1.2%，其中，Q3 总吞吐量 3,346.21 万标准箱，yoy+3.3%。

➤ Q3 集运需求环比+8.1%，CCFI 指数均值 yoy+10.8%:

截至 2020 年 9 月 28 日市场闲置运力占运营运力比例为 2.2%。在运力高投放的情况下，集运市场仍然供不应求，主要原因为 (1) 全球经济复苏状态下，叠加圣诞前补库存，集运需求旺季，Q3 集运需求环比 yoy+8.1%；(2) 由于港口拥堵、货主满仓等原因导致船舶在港口周转效率不佳；(3) 受疫情影响，全球新交付的运力下行。在运力供给紧张的背景下，运价维持高位，Q1-Q3 CCFI 指数均值为 893 点，yoy+8.2%，Q3 CCFI 指数均值为 910 点，yoy+10.8%，环比+6.6%。

➤ 我们的观点:

公司为全球第三大海运公司，在东西主干航线以及澳洲等航线均有较强竞争力，具备较高盈利弹性。我们认为公司将显著受益于当前集运景气周期，4Q 业绩仍有望超预期。

相关报告

研究部

姓名: 杨森

SFC: BJO644

电话: 0755-21519178

Email: yangsen@gyzq.com.hk

报告正文

业绩大幅增长，Q3 归母净利润 yoy+209.8%:

公司 Q1-Q3 录得营业收入 1177.09 亿元，yoy+5.5%；归母净利润为 38.6 亿元，yoy+82.4%，其中 Q1/Q2/Q3 归母净利润分别为 2.9/8.5/27.2 亿元，yoy-57.6%/+53.8%/+209.8%，实现大幅增长。分业务来看，Q1-Q3 公司集运业务板块实现航线收入 152.8 亿美元，yoy+5.4%，其中中远海运集运实现航线收入 103.9 亿美元，yoy+5.2%；东方海外实现航线收入 50.4 亿美元，yoy+7.8%。

表 1：公司营收及利润数据

人民币 (百万元)	2020年1-3月	同比	2020年4-6月	同比	2020年7-9月	同比	2020年1-9月	同比
营业收入	36,109	2.9%	37,944	2.5%	43,656	10.5%	117,709	5.5%
归属于上市公司股东的净利润	292	-57.6%	846	53.8%	2,723	209.8%	3,860	82.4%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润	76	-86.0%	806	58.1%	2,701	223.1%	3,583	89.7%
经营活动产生的现金流量净额	1,534	-62.5%	9,904	84.3%	11,296	104.1%	22,734	51.5%

资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

货运量环比改善显著，Q3 环比+13.5%:

从货运量来看，Q1-Q3 公司船队完成货运量 1,892.74 万标准箱，yoy-0.9%，其中，Q3 完成货运量 708.18 万标准箱，yoy+6.6%，环比增长 13.5%。码头业务方面，Q1-Q3 公司旗下中远海运港口总吞吐量 9,109.63 万标准箱，yoy-1.2%，其中，Q3 总吞吐量 3,346.21 万标准箱，yoy+3.3%。

表 2：公司主要经营数据

	2020年1-3月	同比	2020年4-6月	同比	2020年7-9月	同比	2020年1-9月	同比
集装箱航运业务航线收入 (百万美元)	4,681	2.0%	4,828	0.1%	5,772	13.5%	15,281	5.4%
货运量 (千标准箱)	5,607	-4.7%	6,239	-5.2%	7,082	6.6%	18,927	-0.9%
其中：外贸货运量 (千标准箱)	4,560	-1.5%	4,804	-5.4%	5,426	5.1%	14,790	-0.5%
内贸货运量 (千标准箱)	1,047	-16.4%	1,435	-4.1%	1,656	11.7%	4,138	-2.2%
外贸航线单箱收入 (美元/标准箱)	949	4.8%	926	7.6%	976	8.6%	952	7.2%
内贸航线单箱收入 (人民币/标准箱)	2,361	11.0%	1,863	-8.6%	1,986	-6.2%	2,038	-2.6%
集装箱航运业务EBIT (百万美元)	158	-44.2%	240	11.1%	557	113.4%	955	25.7%
集装箱航运业务净利润 (百万美元)	46	-66.4%	144	106.6%	478	13.5%	668	107.5%
耗油单价 (美元/吨)	515	15.7%	349	-23.0%	370	-15.6%	410	-7.8%
码头总吞吐量 (百万标准箱)	27	-4.4%	30	-2.8%	34	4.0%	91	-1.2%

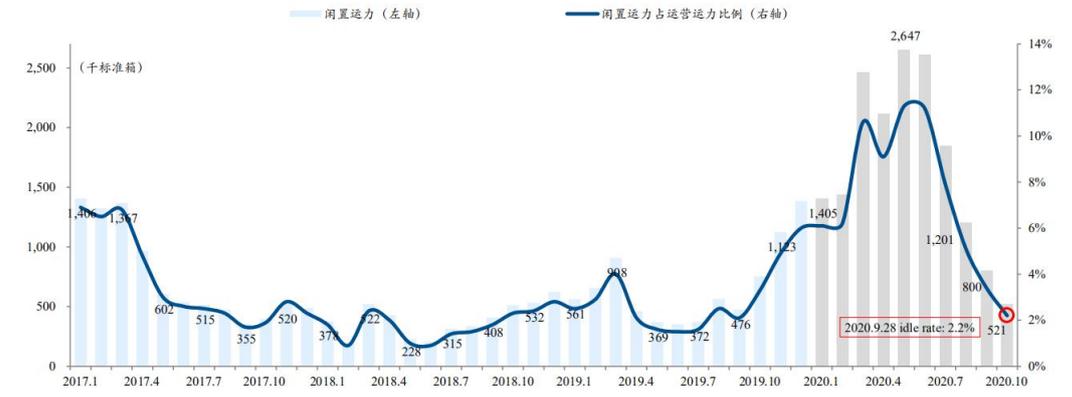
资料来源：公司公告、国元证券经纪（香港）整理

Q3 集运需求环比+8.1%，CCFI 指数均值 yoy+10.8%:

截至 2020 年 9 月 28 日市场闲置运力占运营运力比例为 2.2%。在运力高投放的情况下，集运市场仍然供不应求，主要原因为（1）全球经济复苏状态下，叠加圣诞前补库存，集运需求旺季，Q3 集运需求环比 yoy+8.1%；（2）由于港口拥堵、货主

满仓等原因导致船舶在港口周转效率不佳；（3）受疫情影响，全球新交付的运力下行。在运力供给紧张背景下，运价维持高位，Q1-Q3 CCFI 指数均值为 893 点，yoy+8.2%，Q3 CCFI 指数均值为 910 点，yoy+10.8%，环比+6.6%。

图 1：市场闲置运力



资料来源：Alphaliner Monthly（2020 年 10 月）、国元证券经纪（香港）整理

我们的观点：

公司为全球第三大海运公司，在东西主干航线以及澳洲等航线均有较强竞争力，具备较高盈利弹性。我们认为公司将显著受益于当前集运景气周期，4Q 业绩仍有望超预期。

图 2：公司 PB Band



资料来源：Wind、国元证券经纪（香港）整理

风险提示：

全球经贸环境恶化、油价大幅上涨、行业竞争加剧。

免责条款

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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不一致的投资决策。

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。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>