



中航证券金融研究所

分析师：张超

证券执业证书号：S0640519070001

助理分析师：刘琛

证券执业证书号：S0640118040009

邮箱：liuchen@avicsec.com

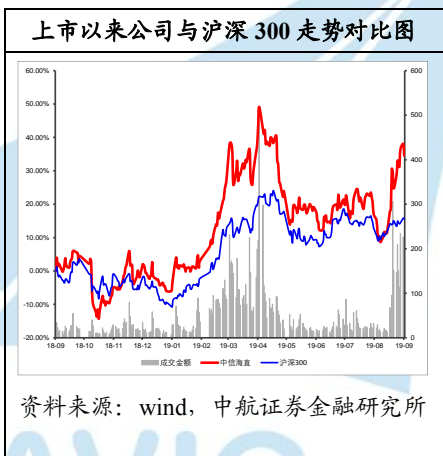
中信海直（000099）2019 年半年报点评： 公司创历史同期最好业绩，未来看好通航发展

行业分类：国防军工

2019 年 9 月 2 日

公司投资评级	买入
当前股价(2019.9.2)	8.26

基础数据（2019.9.2.）	
上证指数	2924.11
总股本（亿股）	6.06
流通 A 股（亿股）	6.06
资产负债率	44.54%
ROE（加权）	2.91%
PE（TTM）	25.87
PB（LF）	1.54



- **事件：**公司 8 月 27 日公告，2019H1 营收 7.53 亿元（+19.41%），归母净利润 0.91 亿元（+112.29%），毛利率 25.64%（+3.28pcts），净利率 12.16%（+4.32pcts）。
- **投资要点：**
 - **海上石油业务优化推动业绩增长：**公司上半年营收、归母净利润分别实现 7.53 亿元和 0.91 亿元，均实现历史同期最好业绩；营收与归母净利分别同比增长 19.41%和 112.29%，分别为 2009 年于 2010 年以来最快增速。航空运输业务作为公司核心业务主要包括海上石油服务以及港口引航服务。航空运输业务报告期内实现营业收入 7.04 亿元（+18.52%），占公司整体营收的 93.5%；其中海上石油业务合同机数量、合同价格以及飞行作业量均较去年同期有所提升，始终保持国内市场份额的绝对优势，报告期末海上石油业务市场占有率达 69.02%。报告期内，公司飞行作业量实现合并飞行 18,862 架次（+9.35%）、16,858 小时 16 分（+9.00%），带动公司营收改善明显。归母净利润同比大幅增长，主要是由于公司于 2019 年 5 月 31 日收到通用航空发展专项资金补贴 2146.3 万元，同时叠加航空运输业务优化所致。
 - **国际原油市场价格回暖，综合毛利率进一步提升：**公司上半年综合毛利率为 25.64%（+3.28pcts），毛利率较去年同期有所提升。从业务板块来看，航空运输业务、航空维修业务和融资租赁业务毛利率分别为 26.53%、-11.23%和 40.83%，除航空运输业务外，其他板块毛利率水平均有所下滑，其中航空维修业务毛利率大幅下滑，主要系报告期内公司交付 5 架直升机，去年同期只交付 1 架直升机，导致航材消耗增加所致。公司继 2017 年毛利率处于历史低谷后，逐步回升至今。伴随着油价的企稳回升，与三桶油的“七年行动计划”正式颁布，将开启我国油服行业的工作量、设备需求量等方面的大幅增加，推动我国石油企业资本开支预算持续上升，其中公司最大客户中海油 2019 年资本开支为 700-800 亿元，同比增长 11%-27%，公司也将充分受益，带动公司毛利率进一步提升。
 - **海油业务国际化，提升公司国际竞争力：**根据公司公开资料显示，中海油作为公司主要客户，其贡献营收占比约为 70%左右，公司虽然目前与中海油保持紧密、稳定的合作关系，但若海上石油市场需求萎靡，将有可能拖累公司整体业绩。2018 年 7 月公司拟出资约为人民币 337 万元，在沙特阿拉伯设立全资子公司中信海直（沙特）有限公司。沙特作为我国主要的原油供应国，我国大型国有石油企业纷纷加快在沙特等海外油田项目的建设。公司通过设立沙特公司加快布局当地海洋石油服务市场，进一步增强公司国际竞争力，提升公司海外品牌影响力。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

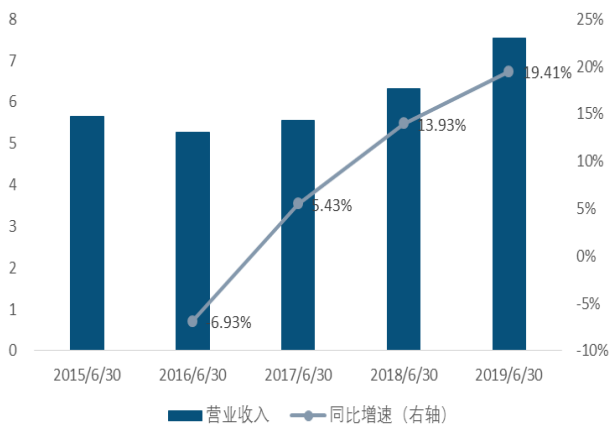
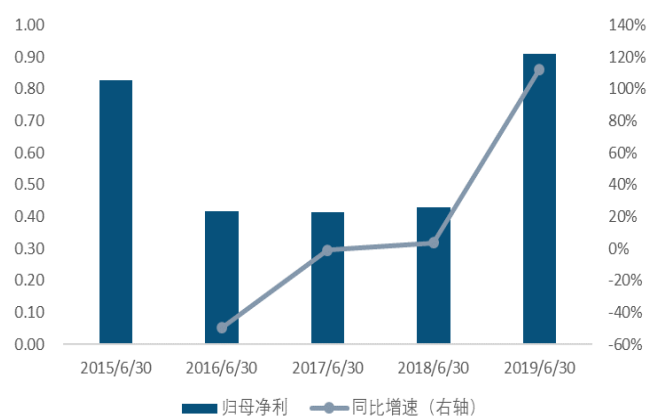


- **粤港澳空中摆渡项目获批，打开公司业绩新增长点：**公司于2019年1月29日首次完成深圳-香港航线的B-7189直升机的试飞，并近期在互动平台表示已完成粤港澳空中摆渡项目的试飞，未来将根据市场情况进行正式载客飞行。自2019年2月《粤港澳大湾区发展规划纲要》的正式公布，公司通过推进空中摆渡项目，主动融入粤港澳大湾区的建设，并在此过程中进一步发掘公司旗下通用航空业务发展契机，加速推动公司业绩持续稳步增长。
- **投资建：**公司作为中国规模最大的通用航空企业之一，通过不断提升优化其通航全业务的运营资质、能力以及持续扩张业务版图，助推航空运输服务业务市场占有率进一步增长。随着公司海油业务国际化进程加速以及粤港澳项目的顺利实施，有望打开公司业绩新增长点，带动公司业绩快速增长。我们预测公司2019、2020、2021年归母净利润分别为1.81亿元、1.90亿元、2.10亿元，EPS分别为0.30元、0.31元、0.35元，当前股价对应PE分别为29.5倍、28.45倍、25.03倍。
- **风险提示：**国际原油市场需求低于预期、新增产能投产不畅、原材料价格上涨。
- **盈利预测：**

单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1269.76	1425.88	1621.23	1731.47	1906.35
增长率 (%)	8.35%	12.30%	13.70%	6.80%	10.10%
归属母公司股东净利润	90.98	150.46	181.37	190.14	210.07
增长率 (%)	5.88%	65.37%	20.54%	4.84%	10.48%
每股收益 (EPS)	0.150	0.248	0.299	0.314	0.347

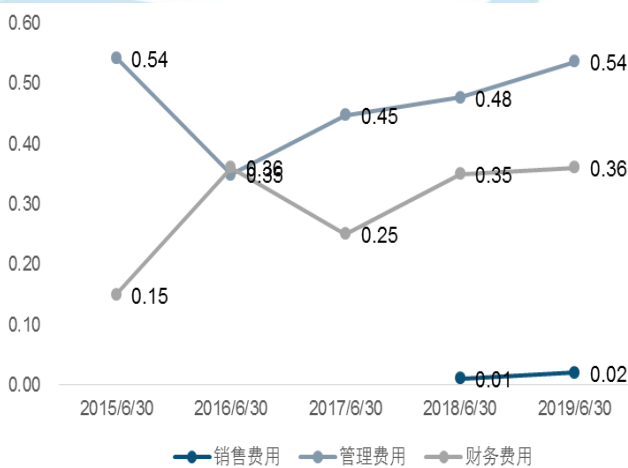
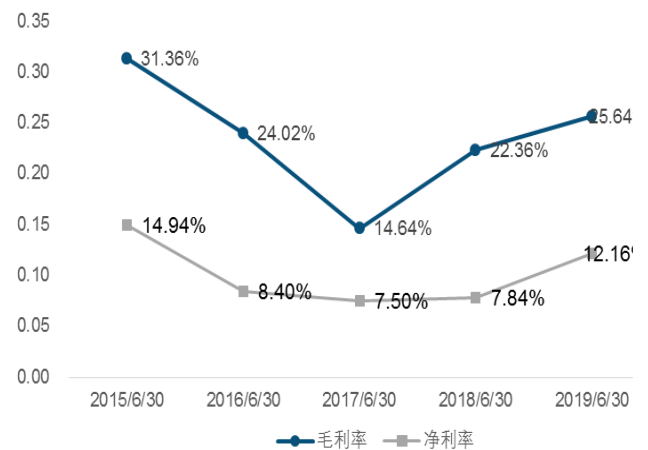
数据来源: wind, 中航证券金融研究所

AVIC

◆ 公司主要财务数据
图 1: 公司半年度营业收入及增速 (单位: 亿元; %)

图 2: 公司半年度归母净利润及增速 (单位: 亿元; %)


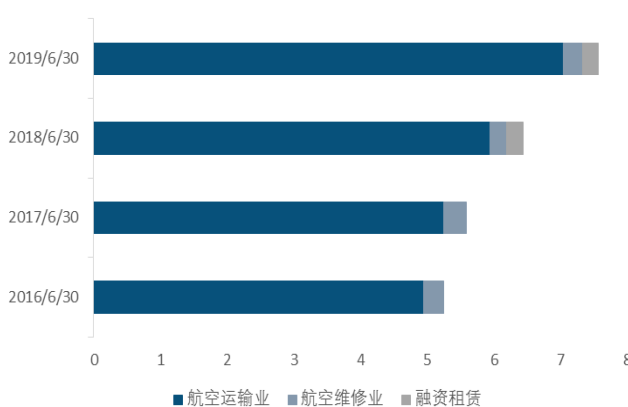
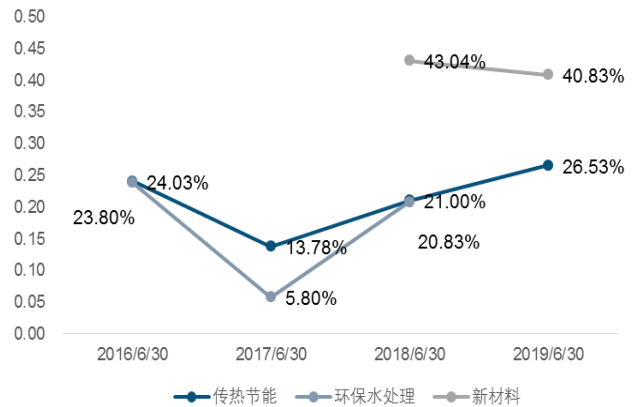
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司研发费用情况 (单位: 亿元)

图 4: 公司半年度毛利率及净利率情况 (单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 5: 公司半年度产品收入结构情况 (单位: 亿元)

图 6: 公司半年度产品毛利率情况 (单位: %)


资料来源：wind，中航证券金融研究所

资料来源：wind，中航证券金融研究所



报表预测						
利润表						
	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1171.93	1269.76	1425.88	1621.23	1731.47	1906.35
减: 营业成本	947.46	1018.34	1085.67	1224.03	1302.07	1431.67
营业税金及附加	4.50	4.79	4.88	5.03	6.06	6.67
营业费用	0.00	1.38	3.74	4.05	5.37	5.91
管理费用	101.02	126.74	141.62	147.53	157.56	173.48
财务费用	118.85	57.03	91.93	107.00	149.51	169.59
资产减值损失	0.11	0.25	1.27	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	4.51	6.10	3.13	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	4.50	67.32	99.90	133.59	110.90	119.03
加: 其他非经营损益	110.44	14.89	56.31	105.00	140.00	160.00
利润总额	114.94	82.21	156.21	238.59	250.90	279.03
减: 所得税	25.24	8.98	24.94	45.65	48.63	55.56
净利润	89.70	73.23	131.27	192.94	202.28	223.48
减: 少数股东损益	3.77	4.60	8.70	11.58	12.14	13.41
归属母公司股东净利润	85.93	90.98	150.46	181.37	190.14	210.07
资产负债表						
	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	293.06	444.66	315.33	565.33	805.33	1055.33
应收和预付款项	514.23	514.97	839.81	871.85	917.32	1002.81
存货	313.65	318.55	324.07	417.77	422.27	472.52
其他流动资产	299.82	523.75	538.08	450.00	450.00	450.00
长期股权投资	0.00	0.00	7.75	7.75	7.75	7.75
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	3248.37	3072.01	2907.51	2434.67	1947.10	1459.54
无形资产和开发支出	98.73	95.11	94.02	83.07	72.12	61.18
其他非流动资产	125.34	652.37	637.01	524.28	471.78	419.29
资产总计	4893.19	5621.43	5663.56	5354.70	5093.67	4928.41
短期借款	318.07	225.14	301.61	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	170.62	253.07	174.10	179.92	184.92	193.63
长期借款	586.37	1178.69	1060.12	3060.12	3860.12	4260.12
其他负债	942.00	901.05	924.88	527.22	527.22	527.22
负债合计	2017.06	2557.96	2460.72	3767.26	4572.26	4980.97
股本	606.07	606.07	606.07	606.07	606.07	606.07
资本公积	1033.27	1033.27	1033.27	1033.27	1033.27	1033.27
留存收益	1199.70	1307.75	1438.44	1608.92	1787.65	1985.12
归属母公司股东权益	2839.05	2947.09	3077.78	3248.26	3427.00	3624.46
少数股东权益	37.08	116.38	125.07	136.64	148.78	162.19
股东权益合计	2876.13	3063.47	3202.84	3384.91	3575.78	3786.65
负债和股东权益合计	4893.19	5621.43	5663.56	7152.16	8148.03	8767.62
现金流量表						
	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金净流量	290.57	-74.47	233.61	250.00	260.00	270.00
投资性现金净流量	-64.95	-133.69	-174.60	0.00	-20.00	-20.00
筹资性现金净流量	-249.32	414.74	-197.69	0.00	0.00	0.00
现金流量净额	-24.66	206.07	-138.02	250.00	240.00	250.00

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张超, SAC 执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券金融研究所首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容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。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。