

中远航运 (600428)

夏福陆
021-38565942
xiafl@xyzq.com.cn
交通运输行业研究员
2009 年 1 月 23 日

08 年业绩完全符合预期 09 年关键看多用途船

航运 III

估值区间:10.00 ± 0.50

推荐

(上调)

08 年业绩完全符合预期。预计公司 08 年、09 年、2010 年的 EPS 分别为 1.10 元、0.70 元、0.90 元。上调公司“观望”评级为“推荐”。

事件

2008 年公司实现营业收入 69.01 亿元，归属于母公司的净利润 14.47 亿元，较 2007 年度已披露的业绩增长 34.75%，实现每股收益 1.10 元，完全符合我们的预期。

点评：

- **基本观点：业绩完全符合预期。**2008 年 BDI 经历了上半年的暴涨与下半年的暴跌，从全年最高点 11794 点到 674 点，跌幅超过 95%，虽然以铁矿石为主的回程货在 08 年下半年受到较大影响，但公司以机械设备、钻井平台等为主的特种运输有效地规避了普通干散货运价的剧烈波动，实现了净利润较 2007 年 34.75% 的增长，实现每股收益 1.10 元，完全符合我们的预期。

- **业绩增长原因：**

1、运价稳定且上涨。2008 上半年 BDI 高企，公司以设备、钻井平台、机车等为主的特种运输运价涨幅较大，下半年 BDI 跳水，但特种运输的运价并没有出现明显的下滑。

2、运量稳定增长。公司 2008 全年总运量为 1001 万吨，公司成立以来首次突破 1000 万吨运量，虽然下半年铁矿石等回程货下滑较快，但总运量较 2007 年仍然实现了 9.6% 的增长。

3、公司 2008 年非洲、中东两主航线受金融危机影响较小，新开辟的拉美航线也表现良好。

- **公司将经历 2009 上半年的低点后长期向好：**

09 上半年经历业绩低点后恢复增长。2009 年受全球金融危机蔓延的影响，公司 2009 年上半年，特别是 2009 年第一季度运量将出现较大幅度的下滑，钢材、汽车出口、矿石回程货运量大幅萎缩，但设备出口仍会保持较强劲增长。预计 2009 年下半年各类货种均会出现大幅恢复性上涨。

多用途船、杂货船将决定是公司 09 年业绩。公司拥有和控制多用途船、杂货船共 67 艘，计 113.25 万载重吨。预计公司多用途船和杂货船队 08 年营业收入占公司营业收入 76%，占主营利润 73%。公司目前确定的 09 年一季度的订单多为多用途船业务。预计 09 年机械设备的运价与 08 年相比将有 30% 左右的下降，约为 80 美元每方。公司与中国机械设备进出口公司、中国土建公司、中交建、中国中铁等保持着良好的合作关系。虽然运价 09 年将会有所下降，但运量在将保持相对稳定。长期来看，公司多用途、杂货运输业务在非洲、中东、南美等航线仍会保持较好的成长。

半潜船业 09 年预计有所下滑，但未来发展空间巨大。公司经营的半潜船航运业务为寡头垄断市场，世界上仅有三家公司经营，除了中远航运外，另外两家是 DOCKWISE 与 OHL。全球半潜船总计 19 艘，其中 DOCKWISE 有 13 艘，中远航运与 OHL 分别 3 艘。中远航运与 BP、美孚等全球石油巨头保持良好的合作关系。虽然 08 年下半年油价连续下跌，近海、深海探油有所下降，但中长期

来看油价上涨的趋势将不会改变，从事石油钻井平台等相关设备运输的半潜船业务将有着巨大的发展空间。中远航运加大运力投入，预计在 2010 年底、2011 年初分别投入半潜船各 1 艘，新运力投入预计约 4 万吨，届时半潜船运力将达约 9 万吨，仅次于 DOCKWISE。

- **上调公司的评级为“推荐”。**预计公司 08 年、09 年、2010 年的 EPS 分别为 1.10 元、0.70 元、0.90 元。以 2009 年 1 月 22 日收盘价 8.08 元的价格计算，公司 08、09、10 年对应的动态市盈率分别为 7.34 倍、11.54 倍、8.97 倍。由于特种运输相对于远洋干散货运价波动较小，公司股价经过前期的大幅下跌，现已凸显了较明显的投资价值。上调公司“观望”评级为“推荐”。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5%~15%之间
观 望: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售部

机构销售负责人

郭 锐 电话: 021-68419393-1026 Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍 电话: 021-68419393-1034 Email: dengyp@xyzq.com.cn

朱元戡 电话: 021-68419393-1028 Email: zhuyy@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华 电话: 021-68419393-1029 Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜 电话: 021-68419393-1030 Email: yancs@xyzq.com.cn

雒雅梅 电话: 021-68419393-1207 Email: luoyym@xyzq.com.cn

研究报告发布

金 琼 电话: 021-68419393-1049 Email: jinq@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。