



2009年3月31日

航运业

业绩回顾

杨鑫

分析师

yangxin@cicc.com.cn

聂迪中

联系人

niedz@cicc.com.cn

中性

中远航运(600428.CH)

08年业绩符合预期, 提示1季度业绩风险

主要财务信息

(人民币百万元)	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	3,742	3,851	5,325	6,901	4,798	4,893
(+/-%)	84	3	38	30	(30)	2
营业毛利	1,188	1,018	1,624	2,000	767	775
(+/-%)	74	(14)	59	23	(62)	1
营业利润	1,035	784	1,357	1,736	515	509
(+/-%)	78	(24)	73	28	(70)	(1)
净利润	685	583	1,074	1,448	558	582
(+/-%)	83	(15)	84	35	(61)	4
摊薄每股收益(元)	0.52	0.44	0.82	1.11	0.43	0.44
(+/-%)	83	(15)	84	35	(61)	4
每股自由现金流(元)	0.37	0.79	1.79	0.92	(0.82)	(0.39)
市盈率	18.5	21.8	11.8	8.8	22.7	21.8
市净率	6.0	4.9	3.8	2.9	2.6	2.4
净负债权益比(%)	6.2	-8.3	-7.3	-30.7	-3.5	8.7
资产收益率(%)	17.9	14.7	14.7	20.3	7.9	7.7
净资产收益率(%)	32.3	22.7	32.2	33.2	11.6	11.0
股息收益率(%)	3.0	2.1	2.1	2.3	0.9	0.9

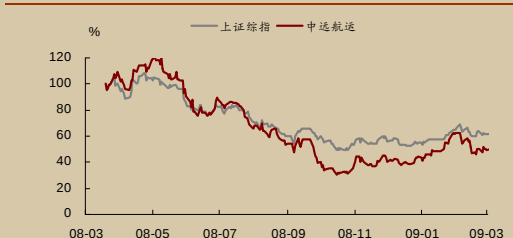
股票信息

A股	
当前股价	人民币9.68
股票代码	600428.CH
日成交量(百万股)	28.6
52周最高价/最低价	人民币20.45/4.81
总市值(百万元)	12,685
流通股(百万股)	1310
其中: 流通股(百万股)	1310
主要股东(持股比例)	广州远洋运输公司(50.13%)

最近股价走势

	近一周	一个月	三个月	年初至今
600428.CH	+5.91	+24.58	+31.16	+51.25
上证指数	+3.37	+13.21	+23.71	+29.51
A股中金航运指数	+6.95	+24.88	+53.22	+53.22

52周股价走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

2009/4/28 1季度业绩发布

08年业绩完全符合预期:

中远航运公告2008年业绩, 实现营业收入69.01亿元, 同比增长30%; 实现归属母公司净利润14.48亿元, 同比增长35%。完全摊薄后1.11元的每股收益比之前1.09元的业绩快报略高1%, 符合我们和市场的预期。

公司宣布每股派发0.2元的现金红利, 股息支付率为18%。

正面:

- 燃油成本控制好于预期。
- 全年运价高于07年, 运量有所增长, 因此营业收入明显增长。

负面:

- 四季度业绩大幅环比下滑67%。

发展趋势:

我们预测09年一季度公司仅能实现0.07元的每股收益, 继续环比下滑, 将低于市场预期。

运量: 部分中国海外工程项目在一季度出现延期开工现象, 机械设备去程货运量将受影响。

运价: 由于一季度的运输价格多数在08年四季度已经确定, 而当时BDI持续在1000点以下, 特种船市场也处于历史低点, 因此一季度公司实现的运价可能继续下滑。

盈利预测调整:

09年的每股收益分别下调了17%至0.43元, 相当于同比下滑61%。而2010年业绩与2009年基本持平。

估值与建议:

中远航运目前估值则为09年2.6倍的市净率, 明显高于国际干散货可比公司和A股航运公司0.5倍和2.0倍的市净率水平。

考虑到一季度业绩环比下滑和09年业绩低于市场预期的风险, 我们认为目前估值过高。

(请勿删除或复制此行的分节符)

图 1: 08 年业绩分析

百万人民币	季度数据					年度数据			中金点评
	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	QoQ	2007	2008	YoY	
营业收入	1,586	1,879	1,896	1,540	-19%	5,325	6,901	30%	新增运力和杂运市场前三季度的走高导致总运量同比增长9%。前三季度特种船和干散货市场的走高导致去程货和回程货运价08年整体高于07年，整体平均运价同比增长15%。
杂货船	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	845	1,063	26%	
多用途船	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	3,172	4,100	29%	
半潜船	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	345	361	5%	
滚装船	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	161	627	289%	
其他	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	802	750	-6%	燃油采购价格上涨41%
营业成本	1,018	1,183	1,378	1,215	-12%	3,622	4,794	32%	
燃油成本	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	1,174	1,319	12%	
毛利	541	668	494	297	-40%	1,624	2,000	23%	市场急转直下，四季度业绩大幅环比下滑。
毛利率	34%	36%	26%	19%	n.a	30%	29%	n.a	
营业利润	459	651	399	227	-43%	1,357	1,736	28%	
归属母公司净利润	357	569	329	193	-41%	1,074	1,448	35%	
净利率			17%	13%		20%	21%		
摊薄每股收益 (元)	0.27	0.43	0.25	0.08	-67%	0.82	1.11	35%	

数据来源：公司数据，中金公司研究部

图 2: 运量和周转量数据初步统计

千吨	Jan-08	Feb-08	Mar-08	Apr-08	May-08	Jun-08	Jul-08	Aug-08	Sep-08	Oct-08	Nov-08	Dec-08	Jan-09	Feb-09	09YTD
多用途船运量	469	451	497	489	537	527	580	554	598	448	445	410	405	366	771
环比增速	n.a	-4%	10%	-2%	10%	-2%	10%	-5%	8%	-25%	-1%	-8%	-1%	-10%	n.a
同比增速	10%	23%	14%	-1%	20%	26%	-7%	26%	27%	-26%	6%	-8%	-14%	-19%	-16%
杂货船运量	256	207	325	264	273	255	189	311	211	293	217	252	189	236	425
环比增速	n.a	-19%	57%	-19%	4%	-7%	-26%	65%	-32%	39%	-26%	16%	-25%	25%	n.a
同比增速	-7%	-5%	65%	-2%	32%	2%	-19%	29%	-15%	16%	35%	3%	-26%	14%	-8%
其他特种船运量	84	50	135	110	74	72	88	63	65	80	42	88	58	52	110
环比增速	n.a	-41%	171%	-19%	-33%	-2%	21%	-27%	2%	24%	-47%	109%	-34%	-11%	n.a
同比增速	35%	77%	214%	24%	17%	-16%	23%	79%	18%	5%	-23%	18%	-31%	4%	-18%
总运量	809	708	957	862	884	855	857	929	873	822	704	751	652	654	1,306
环比增速	n.a	-12%	35%	-10%	2%	-3%	0%	8%	-6%	-6%	-14%	7%	-13%	0%	n.a
同比增速	6%	16%	41%	1%	23%	13%	-8%	-20%	13%	-13%	11%	-2%	-19%	-8%	-14%
总周转量 (百万吨海里)	4,339	3,938	5,427	4,421	4,310	4,432	4,915	4,968	5,081	4,563	4,518	4,324	3,572	3,572	7,143
环比增速	n.a	-9%	38%	-19%	-3%	3%	11%	1%	2%	-10%	-1%	-4%	-17%	0%	n.a
同比增速	7%	18%	38%	-12%	25%	14%	-7%	32%	21%	-14%	18%	-6%	-18%	-9%	-14%

数据来源：公司数据，中金公司研究部

08 年业绩符合预期

中远航运公告 2008 年业绩，实现营业收入 69.01 亿元，同比增长 30%；实现归属母公司净利润 14.48 亿元，同比增长 35%。完全摊薄后 1.11 元的每股收益比之前 1.09 元的业绩快报高出 1%，符合我们和市场的预期。

公司宣布每股派发 0.2 元的现金红利，股息支付率为 18%。

公司 08 年营业收入的增长来自运量的增长和运价的提升：特种船和干散货市场全年相对处于高位，带动公司

08 年运量同比增长了 9%，单位运价也同比增长约 15%。

多用途船：运价同比增长了 21%，运量增长了 7%，营业收入增长 29%。

杂货船：运价同比增长了 15%，运量增长了 9%，营业收入增长 26%。

半潜船：运价同比增长了 5%，运量下滑了 3%，营业收入增长 26%。

滚装船：运价同比增长了 150%，运量增长了 56%，营业

收入增长 289%。

公司 08 年营业成本同比上升了 32%，小于营业收入的增长幅度。其中燃油单价虽然同比上涨了 41%，但是由于控制得当，燃油总成本同比仅增长了 12%。燃油成本占整体成本的比例为 32%，与去年持平。

四季度业绩环比明显下滑

四季度每股净利润仅实现 0.08 元，比三季度环比下滑了 67%。

- 从运量来看：四季度起，中国从拉美和非洲进口初级产品的回程货运量有所下降，另外中国出口钢材的去程货运量也有所下滑，受此因素影响，四季度运量和货运周转量环比下滑 14%和 10%。
- 从运价来看：四季度 BDI 环比三季度大幅下滑了 84%，市场运价大幅下跌导致公司回程货运价受到较大影响。另外我们相信去程货运价也不可避免受到了航运市场下跌的影响。

提示一季度业绩环比下滑风险

我们目前预测 09 年一季度公司仅能实现 0.07 元的每股收益，在四季度惨淡的经营业绩基础上可能继续下滑，低于市场预期。

- 从运量来看：由于亚非拉等资源型国家经济继续下滑，以及春节因素的存在，部分中国海外工程项目在一季度出现延期开工现象。这将对以向上述地区运送机械设备货为主的中远航运带来较大的负面影响。
- 从运价来看：我们认为一季度的运输合同多数在 08 年四季度已经定载，而当时 BDI 持续在 1000 点以下，特种船市场也处于历史低点，因此一季度公司实现的运价可能继续下滑。

下调盈利预测

如前面所分析的，公司 09 年的运量运价都很可能低于我们之前的预期。对此，我们将公司 09 年运价同比增速从 -20%下调至 -22%，将公司 09 年运量同比增速从 -3%下调至 -9%。

另外，由于公司燃油成本低于预期，根据 08 年披露数据，我们将 09 年燃油成本也下调 6%左右。

根据以上调整，09 年的每股收益分别下调了 17%至 0.43 元，相当于同比下滑 61%。而 2010 年业绩与 2009 年基本持平。

考虑到估值较高，维持“中性”评级

公司目前估值相对偏高。中远航运目前估值则为 09 年 2.6 倍的市净率，明显高于国际干散货可比公司和 A 股航运公司 0.5 倍和 2.0 倍的市净率水平。

在中国向亚非出口机械设备的增速明显放缓，去程货业绩存在潜在风险的情况下，我们认为目前的估值未全部反映公司业绩的全部风险，因此我们提示估值过高带来的风险。维持“中性”评级不变。

Click the  button in the toolbar to view Breaks.

(请勿删除或复制此行的分节符)

图3：主要盈利预测假设

人民币百万	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E
整体									
船舶数量（年底）	28	41	89	90	87	82	80	76	82
船舶数量（实际）	25	33	53	90	90	91	84	81	81
载重吨（万吨）	43	59	140	141	137	133	135	133	147
营业收入（百万元）	549	813	2,030	3,742	3,851	5,325	6,732	4,798	4,893
同比增长(+/-)	3%	48%	150%	84%	3%	38%	26%	-29%	2%
多用途									
船舶数量（实际投入）	17	20	31	46	46	53	46	46	46
船舶载重吨（年底）万吨	31	44	85	85	87	82	80	80	74
期租水平（美元/营运天）	3,947	4,429	8,061	10,272	9,413	12,638	20,063	14,044	12,359
同比增长(+/-)	n.a	12%	82%	27%	-8%	34%	59%	-30%	-12%
单位运价（人民币/吨）	224	214	289	403	430	566	683	478	430
同比增长(+/-)	-6%	-4%	35%	39%	7%	32%	21%	-30%	-10%
营业收入（百万元）	382	504	1,273	2,279	2,317	3,172	4,100	2,812	2,531
同比增长(+/-)	3%	32%	153%	79%	2%	37%	29%	-31%	-10%
杂货船									
船舶数量（实际）	3	3	10	30	27	23	23	19	14
船舶载重吨（年底）万吨	5	5	38	38	33	31	30	25	23
期租水平（美元/营运天）	3,291	3,690	5,320	5,506	4,098	6,959	9,037	5,874	4,817
同比增长(+/-)	n.a	12%	44%	3%	-26%	70%	30%	-35%	-18%
单位运价（人民币/吨）	139	125	178	236	219	302	348	226	192
同比增长(+/-)	-17%	-10%	42%	33%	-7%	38%	15%	-35%	-15%
营业收入（百万元）	70	59	330	845	679	845	1,063	515	411
同比增长(+/-)	-17%	-15%	459%	156%	-20%	24%	26%	-52%	-20%
重吊船									
船舶数量（实际）	1	3	4	4	4	4	4	5	10
船舶载重吨（年底）万吨	0	7	7	7	7	7	7	15	32
期租水平（美元/营运天）	n.a	6,932	10,922	14,998	17,361	20,091	20,063	20,063	22,069
同比增长(+/-)	n.a	0%	58%	37%	16%	16%	0%	0%	10%
单位运价（人民币/吨）	n.a	490	592	1,002	1,720	2,144	1,626	1,626	1,789
同比增长(+/-)	n.a	0%	21%	69%	72%	25%	-24%	0%	10%
营业收入（百万元）	n.a	82	135	180	229	257	219	219	562
同比增长(+/-)	n.a	0%	64%	34%	27%	12%	-15%	0%	156%
滚装船									
船舶数量（实际）	2	3	3	3	4	3	3	3	3
船舶载重吨（年底）万吨	4	4	4	4	5	4	4	4	4
期租水平（美元/营运天）	3,852	4,245	5,107	4,614	7,216	7,999	8,133	7,157	6,298
同比增长(+/-)	n.a	10%	20%	-10%	56%	11%	2%	-12%	-12%
单位运价（人民币/吨）	285	261	374	300	515	418	1,043	939	845
同比增长(+/-)	36%	-8%	43%	-20%	72%	-19%	150%	-10%	-10%
营业收入（百万元）	43	48	68	57	112	161	627	564	508
同比增长(+/-)	69%	13%	40%	-16%	98%	44%	289%	-10%	-10%
半潜船									
船舶数量（实际）	2	3	3	3	3	3	3	3	3
船舶载重吨（年底）万吨	4	5	5	5	5	5	5	5	10
期租水平（美元/营运天）	6,556	7,179	11,778	20,283	30,397	26,815	31,937	34,492	38,631
同比增长(+/-)	n.a	10%	64%	72%	50%	-12%	19%	8%	12%
单位运价（人民币/吨）	1,012	1,226	2,369	4,695	3,328	3,729	4,019	4,019	4,421
同比增长(+/-)	-27%	21%	93%	98%	-29%	12%	8%	0%	10%
营业收入（百万元）	55	94	182	274	317	345	361	325	493
同比增长(+/-)	-2%	72%	93%	51%	16%	9%	5%	-10%	51%
汽车船									
船舶数量（实际）	n.a	2	2	4	6	6	5	5	5
船舶载重吨（年底）万吨	n.a	1	1	3	4	4	4	4	4
期租水平（美元/营运天）	n.a	3,878	4,057	7,155	7,935	7,804	10,047	10,047	11,052
同比增长(+/-)	n.a	n.a	5%	76%	11%	-2%	29%	0%	10%
单位运价（人民币/吨）	n.a	1,453	1,611	1,944	2,821	3,250	2,193	2,193	2,413
同比增长(+/-)	n.a	n.a	11%	21%	45%	15%	-33%	0%	10%
营业收入（百万元）	n.a	26	42	107	193	458	275	275	302
同比增长(+/-)	n.a	n.a	65%	154%	80%	137%	-40%	0%	10%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 4：盈利预测调整汇总

(人民币百万)	2008	2009E	2010E	(人民币百万)	2008	2009E	2010E
平均运价 (元/吨)				营业成本			
调整前	643	516	582	调整前	4,376	4,068	4,486
(+/- %)		-20%	13%	(+/- %)		-7%	10%
调整后	673	527	533	调整后	4,794	3,956	4,042
(+/- %)		-22%	1%	(+/- %)		-17%	2%
调整幅度 (%)	4.6	2.1	-8.4	调整幅度 (%)	9.5	-2.7	-9.9
总运量 (百万吨)				毛利			
调整前	10	10	9.24	调整前	1,965.5	876.7	810.8
(+/- %)		-3%	-5%	(+/- %)		-55%	-8%
调整后	9.98	9.10	9.17	调整后	2,000.4	766.6	775.2
(+/- %)		-9%	1%	(+/- %)		-62%	1%
调整幅度 (%)	-0.3	-6.4	-0.7	调整幅度 (%)	1.8	-12.6	-4.4
燃油价格 (元/吨)				净利润			
调整前	4,624	3,064	2,937	调整前	1,433	675	650
(+/- %)		-34%	-4%	(+/- %)		-53%	-4%
调整后	4,356	2,886	2,826	调整后	1,448	558	582
(+/- %)		-34%	-2%	(+/- %)		-61%	4%
调整幅度 (%)	-5.8	-5.8	-3.8	调整幅度 (%)	1.0	-17.4	-10.5
营业收入				EPS (元)			
调整前	6,438	5,020	5,378	调整前	1.09	0.52	0.50
(+/- %)		-22%	7%	(+/- %)		-53%	-4%
调整后	6,901	4,798	4,893	调整后	1.11	0.43	0.44
(+/- %)		-30%	2%	(+/- %)		-61%	4%
调整幅度 (%)	7.2	-4.4	-9.0	调整幅度 (%)	1.0	-17.4	-10.5

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图 5: 财务数据摘要

	2005	2006	2007	2008	2009 E	2010 E
损益表 (百万元)						
营业收入	3,742	3,851	5,325	6,901	4,798	4,893
(+/-)	84%	3%	38%	30%	-30%	2%
多用途船	2,279	2,317	3,172	4,100	2,812	2,531
(+/-)	79%	2%	37%	29%	-31%	-10%
杂货船	845	679	845	1,063	515	411
(+/-)	156%	-20%	24%	26%	-52%	-20%
其他船型	618	854	1,308	1,738	1,470	1,951
(+/-)	45%	38%	53%	33%	-15%	33%
营业毛利	1,188	1,018	1,624	2,000	767	775
(+/-)	74%	-14%	59%	23%	-62%	1%
减: 管理费用	-141	-186	-202	-275	-253	-253
财务费用	-12	-34	-45	21	7	-7
营业利润	1,035	784	1,357	1,736	515	509
(+/-)	78%	-24%	73%	28%	-70%	-1%
利润总额	1,035	842	1,470	1,731	563	557
(+/-)	78%	-19%	75%	18%	-67%	-1%
减: 所得税	344	249	379	268	-0	-31
少数股东权益	6	10	17	14	6	6
净利润	685	583	1,074	1,448	558	582
(+/-)	83%	-15%	84%	35%	-61%	4%
摊薄每股盈利	0.52	0.44	0.82	1.11	0.43	0.44
(+/-)	83%	-15%	84%	35%	-61%	4%
现金流量表 (百万元)						
经营活动现金流量净额	1,060	742	1,305	1,727	452	1,023
投资活动现金流量净额	-816	-225	-729	-525	-1,522	-1,530
筹资活动现金流量净额	-211	-251	-387	609	-165	-123
净现金流入 (出)	34	248	130	1,784	-1,235	-629
资产负债表 (百万元)						
流动资产	910	1,289	1,457	3,189	1,852	1,226
总资产	3,821	4,188	5,004	7,125	7,099	7,598
流动负债	1,029	1,043	1,075	1,234	1,031	1,059
总负债	1,656	1,571	1,595	2,674	2,196	2,224
少数股东权益	43	54	71	85	91	96
净资产	2,165	2,617	3,409	4,451	4,903	5,374
负债及所有者权益	3,821	4,188	5,004	7,125	7,099	7,598
摊薄每股净资产	1.6	2.0	2.5	3.3	3.7	4.0
财务比率						
增长						
收入	84%	3%	38%	30%	-30%	2%
息税前利润	77%	-22%	72%	22%	-70%	2%
税前利润	76%	-19%	75%	18%	-68%	-1%
净利润	83%	-15%	84%	35%	-61%	4%
摊薄每股盈利	83%	-15%	84%	35%	-61%	4%
利润率						
毛利率	32%	26%	30%	29%	16%	16%
息税前利润率	28%	21%	26%	25%	11%	11%
税前利润率	28%	22%	28%	25%	12%	11%
净利率	18%	15%	20%	21%	12%	12%
资产周转比率						
总资产周转率	98%	92%	106%	97%	68%	64%
固定资产周转率	130%	135%	152%	178%	92%	77%
流动性比率						
现金比率	0.5	0.8	0.9	2.2	1.4	0.8
流动比率	0.9	1.2	1.4	2.6	1.8	1.2
杠杆比率						
净债务权益比率	6%	-8%	-14%	-31%	-3%	9%
资产负债率	44%	39%	33%	39%	32%	31%
息税前利润/净财务费用	83.9X	24.3X	30.9X	-81.1X	-68.1X	77.6X
杜邦分析						
净利润率	18%	15%	20%	21%	12%	12%
资产周转率	98%	92%	106%	97%	68%	64%
资产/股东权益	1.8	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4
净资产回报率	32%	23%	32%	33%	12%	11%

资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

图 6: A 股航运公司估值表

国内A股公司	公司股票代码	股价	每股盈利				市盈率				市净率				净资产回报率				股息率 (%)			
			2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E
中海发展*	600026 CH Equity	11.88	1.35	1.58	0.87	0.89	8.8	7.5	13.7	13.4	2.5	1.9	1.7	1.6	28.6	25.2	12.7	11.7	4.3	2.5	1.4	1.4
中远航运*	600428 CH Equity	9.68	0.82	1.11	0.43	0.44	11.8	8.8	22.7	21.8	3.8	2.9	2.6	2.4	32.2	33.2	11.6	11.0	2.1	2.3	0.9	0.9
长航油运*	600087 CH Equity	5.91	0.20	0.37	0.33	0.55	30.1	16.0	17.7	10.8	2.0	2.1	1.6	1.3	6.8	13.2	8.8	12.2	-	1.7	-	2.8
中国远洋*	601919 CH Equity	11.94	1.87	1.18	(0.18)	0.15	6.4	10.1	n.a	n.a	2.7	2.3	2.4	2.4	42.5	22.4	(3.6)	3.0	3.0	2.0	-	-
招商轮船*	601872 CH Equity	5.71	0.25	0.41	0.19	0.27	23.1	14.0	29.7	21.5	2.2	2.0	2.0	1.9	9.7	14.6	6.7	8.7	1.9	2.2	1.0	1.4
中海集运*	601866 CH Equity	4.05	0.28	0.01	(0.13)	0.01	14.2	n.a	n.a	n.a	1.4	1.5	1.5	1.5	10.2	0.4	(5.1)	0.5	3.8	-	-	-
宁波海运	600798 CH Equity	8.39	0.32	0.58	0.24	n.a	26.0	14.6	35.4	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
中海海盛	600896 CH Equity	7.31	0.45	0.64	0.45	n.a	16.1	11.5	16.4	n.a	3.1	n.a	n.a	n.a	21.3	n.a	n.a	n.a	0.4	n.a	n.a	n.a
平均值							17.1	11.8	22.6	16.9	2.5	2.1	2.0	1.8	21.6	18.2	5.2	7.8	2.2	1.8	0.6	1.1
中值							15.2	11.5	20.2	17.4	2.5	2.1	1.9	1.7	21.3	18.5	7.7	9.8	2.1	2.1	0.4	1.2

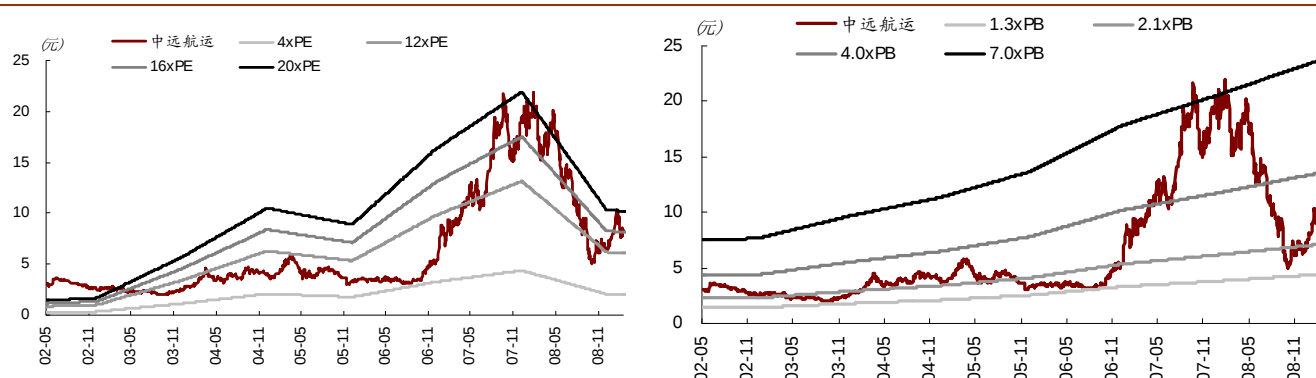
资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图 7: 国际可比干散货航运公司估值表

千散货	货币	公司股票代码	股价	每股盈利				市盈率				市净率				净资产回报率				股息率 (%)			
				2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E	2007	2008E	2009E	2010E
SHIPPING	USD	DSX US Equity	13.20	1.79	2.96	1.63	1.46	7.4	4.5	8.1	9.1	1.2	1.2	1.1	1.0	19.9	27.4	13.2	10.3	16.0	21.6	n.a	1.6
SHIP	USD	EGLE US Equity	4.72	1.29	1.50	1.06	0.28	3.7	3.1	4.5	16.8	0.4	0.4	0.4	0.4	12.5	13.1	8.9	3.0	41.8	35.4	n.a	n.a
SHIPPING	USD	GNK US Equity	13.87	3.01	6.74	4.63	2.93	4.6	2.1	3.0	4.7	0.6	0.5	0.5	0.5	18.1	28.3	14.7	10.6	19.0	25.3	21.6	21.6
INC	USD	DRYS US Equity	5.86	(8.1)	1.15	1.54	4.35	(0.7)	5.1	3.8	1.3	0.3	0.4	0.4	0.7	(31.2)	3.3	6.6	4.6	13.6	-	-	n.a
MARITIME	USD	EXM US Equity	5.31	4.26	5.30	1.30	0.75	1.2	1.0	4.1	7.1	0.2	0.1	0.1	n.a	23.6	23.8	8.5	0.9	11.3	20.5	25.1	-
KAWASAKI KI	JPY	9107 JP Equity	310.00	131.36	47.44	26.23	31.27	2.4	6.5	11.8	9.9	0.5	0.5	0.5	0.5	23.7	11.0	6.6	5.1	8.4	4.4	2.1	2.3
PRECIOUS SH	THB	PSL TB Equity	10.10	4.75	2.75	1.71	1.95	2.1	3.7	5.9	5.2	0.6	0.6	0.6	0.6	32.7	17.9	11.5	9.1	19.8	12.5	8.2	6.6
PACIFIC BASI	USD	2343 HK Equity	0.46	0.31	0.31	0.05	0.00	1.5	1.5	9.3	154.8	1.1	0.6	0.6	0.6	54.4	44.0	6.1	(0.1)	n.a	n.a	5.4	1.3
SINOTRANS	USD	368 HK equity	0.26	0.09	0.02	0.02	0.02	3.0	15.3	14.4	16.2	0.5	0.5	0.5	0.5	13.3	4.3	3.7	3.2	-	3.5	3.1	1.5
平均值								2.8	4.7	7.2	25.0	0.6	0.6	0.5	0.6	18.6	19.2	8.9	5.2	16.2	15.4	9.4	5.0
中值								2.4	3.7	5.9	9.1	0.5	0.5	0.5	0.5	19.9	17.9	8.5	4.6	14.8	16.5	5.4	1.6

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

图 8: Historical P/E and P/B bands



资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部

(请勿删除此行右方所含的分节符)

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司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业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。