

中远航运(600428)调研简报

机构见面会纪要

中性

首次评级

工业/水运

2009 年 4 月 3 日

投资要点:

- 2008 年, 公司实现营业收入增长 29.59%; 净利润增长了 34.86%; 基本每股收益人民币 1.11 元。业绩增长的原因: 上半年航运业景气度很高; 另公司做了税务筹划, 平均所得税率由 26% 下降至 16%。
- 预计 2009 年杂货运力增长 2.7%, 多用途船增长 8%, 杂货及多用途船合计增长 6.8%。目前老旧船拆解力度很大, 且推迟订单很普遍, 因此 09 年实际运力增长可能低于原来的预计。
- 1-2 月是公司业务最低迷的时期, 预期一季报业绩会有大幅度下滑。08 年四季度钢材出口贸易下滑对公司影响很大, 未来关注钢材出口贸易的变化对公司的影响。
- 公司管理高效, 在特种船领域具有一定的垄断竞争优势。
- 长线看是一家值得长期跟踪关注的公司, 短期看由于面临行业景气的快速下滑, 业绩方面特别是一季度面临较大的下滑, 而目前估值水平也已经不低, 给予短期中性的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2007	532,519	38.55	107,388	75.4	1.64		6.41	
2008	690,106	29.59	144,822	34.86	1.11		9.47	
2009E	560,000	-20	72,000	-50	0.55			
2010E								

走势图



市场数据

2009-4-2

收盘价:	10.51 元
52 周最高价:	20.00 元
52 周最低价:	4.81 元
平均持仓成本:	9.25 元

基本数据

2008Q4

总股本 (万股):	131,040
流通 A 股 (万股):	131,040
每股收益 (元):	1.11
每股净资产 (元):	3.33
每股经营现金流 (元):	1.32
市净率:	3.16

分析师: 许祥

TEL: (8621)6336 7000-260

FAX: (8621)6337 3209

Email: steve_zhou@sohu.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

2008 年业绩简况:

全年实现营业收入人民币 69.01 亿元, 同比增长 29.59%; 利润总额人民币 17.31 亿元, 同比增长 17.77%; 净利润人民币 14.48 亿元, 同比增长了 34.86%; 基本每股收益人民币 1.11 元。

业绩增长的原因: 上半年航运业景气度很高。另外公司努力做了税务筹划, 设立天津及香港分公司以享受较优惠税率, 公司平均所得税率由 26% 下降至 2008 年平均 16%, 使净利润增幅大于收入增幅。

主要业务构成:

公司主要经营普通杂货及特种杂种的运输。2008 年底公司拥有和控制各类多用途船、杂货船、重吊船、半潜船、滚装船和汽车船共 84 艘, 平均船龄 21.1 年, 计 135.0 万载重吨。

公司多用途船及杂货船船队仍是利润的主要来源, 2008 年营业利润占比为 77.48%; 半潜船、重吊船、滚装船和汽车船营业利润占比分别为 12.7%、6.8%、1.96%、1.04%。

2009 年行业展望:

2009-2010 年全球贸易量零增长或负增长都很正常, 目前在贸易量上没有明显的改观, 而船队供给压力增大。

对于全球杂货船市场, 预计 2009 年杂货运力增长 2.7%, 多用途船增长 8%, 杂货及多用途船合计增长 6.8%。但另一方面, 一些信息数据显示, 目前老旧船拆解力度很大, 日本三大汽车船公司很多较新的船都在拆解; 目前行业内取消订单的不多, 但推迟订单很普遍, 因此 2009 年实际运力增长可能低于原来的预计。

2009 年公司各业务展望:

多用途船及杂货船业务: 2009 年会受到世界经济及贸易下行的明显影响, 将表现为运量下降、运价下降及效益下降, 其中普通杂货船受到冲击最大。2009 年, 公司将对这些老旧的杂货船将做大的运力裁减。

半潜船: 主要用于海上石油开采, 而其开采周期一般较长, 2009 年的业务合同在前期多已签定, 而且合同有履约担保。2009 年公司半潜船业务将能持平或有一定程度提高。

重吊船：主要用于重大工程设备的运输，该运输市场不同于干散货市场的剧烈波动，有一定独立性，2009 年该运输业务依然会有较好表现。

滚装船和汽车船：全球汽车行业景气低迷，全球汽车船生意惨淡，公司对 2009 年汽车船业务持悲观态度。

主要的业务动向：

大规模调整运力结构：利用目前低船价机会，大规模淘汰老旧杂货船，新造特种杂货船，实现公司船队结构的巨大转变。

严格的成本控制：去年开始对各项成本梳理及分解，落实分摊到责任人，严格控制成本。

新运力交付：2009 年共 4 条多用途船交付，其中两条在年底。2010 年至少一条半潜船交付和 5 条多用途船交付。

关注点：

1-2 月是公司业务最低迷的时期，预期一季报业绩会有大幅度下滑。

2008 年四季度钢材出口贸易下滑对公司影响很大，未来关注钢材出口贸易的变化对公司的影响。

全年业绩可能大幅度下滑。

投资评价：

公司管理高效，在特种船领域具有一定的垄断竞争优势。

长线看是一家值得长期跟踪关注的公司，短期看由于面临行业景气的快速下滑，业绩方面特别是一季度面临较大的下滑，而目前估值水平也已经不低，给予短期中性投资评级。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209