

上市公司简评报告

航运

业绩改善有待经济转暖

事件

公布年报，实现收入 1149.68 亿元，同比增长 17.2%，实现净利润 108.30 亿元，同比下降 43.3%。每股收益 1.06 元，分配方案为每 10 股派发现金 2.90 元。

简评

运价大跌引发连锁反应

08 年航运市场急转直下，BDI 最高跌幅达 94%，目前仍距最高点下跌 85%。运价下跌直接导致干散货和集运业务盈利能力下滑；同时引发租入船合同预计损失确认预计负债 52 亿元；此外各干散货公司持有的远期运费协议因运价下跌产生浮动净损失 41 亿元。三大因素直接导致了公司业绩的下滑。

利润贡献主要来自航运

08 年干散货航运和集装箱航运分别贡献了毛利 232 亿和 26 亿，占比 81.65% 和 9.21%。经营稳定性相对较强的物流、码头、租赁等业务盈利规模较小，合计占比仅为 9.15%。

放缓扩张应对行业低迷

鉴于需求低迷，公司在 09 年明显放缓了扩张步伐以减缓经营压力。年内计划资本支出 144 亿元，缩减 29%，同时与船东洽商将 3 艘期租船延至明年交付。此外还计划继续降低集装箱保有量，不断提高周转效率。年末公司负债率 48%，拥有现金 322 亿元，同时签订了大量授信额度，具有较强的抗风险能力。

业绩改善有待经济转暖

08 年租入船合同确认预计损失降低了今年经营成本，FFA 协议浮动净损失也可能因行业转暖有所冲回。但在运价大幅下滑背景下，作为世界航运巨头，公司业绩难有改观，继续维持中性评级。

预测和比率

	2008A	2009F	2010F	2011F
主营收入（百万）	114,968	67,749	72,813	79,926
主营收入增长率	22.46%	-41.07%	7.47%	9.77%
净利润（百万）	10,830	-2,825	-548	1,970
净利润增长率	-43.25%	-126.09%	-80.59%	-459.34%
ROE	20.79%	-5.73%	-1.13%	3.89%
EPS（元）	1.06	-0.28	-0.05	0.19
P/E	12.15	-46.57	-240.00	66.79
P/B	2.53	2.67	2.70	2.60

中国远洋（601919）

维持

中性

钱宏伟

qianhongwei@csc.com.cn

021-68805057

分析日期：2009 年 04 月 23 日

当前股价：12.88 元

目标价格 6 个月：12.88 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
14.7/8.8	44.6/21.0	-48.0/-23.1
12 月最高/最低价（元）		33.20/0
总股本（万股）		1,021,627
流通 A 股（万股）		216,287
总市值（亿元）		1,332
流通市值（亿元）		282
近 3 月日均成交量（万）		12,572
主要股东		
中国远洋运输(集团)总公司		53.75%

股价表现



相关研究报告

08.12.17	中国远洋简评报告：航运寒冬已经到来
08.12.08	港口航运业 2009 年展望：关注散货港，谨慎航运股
08.09.08	港口航运业 2008 年中报评述：向淡中继续关注散货相关企业
07.12.12	中国远洋动态分析：运价坚挺提升盈利预期

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告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、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

钱宏伟 港口航运业高级分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010
朝内大街 188 号 4 楼
电话: (8610) 8513-0588
传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部
中国 上海 200120
世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8621) 6880-5588
传真: (8621) 6880-5010