

盈利已见底，增长待明年

中远航运（600428）

评级：增持（维持）

跟踪报告

2009年8月18日 星期二

航运研究小组

010-66216231-818

zhangh@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

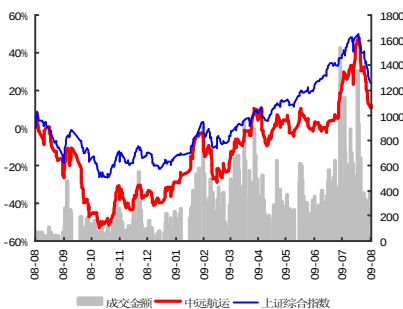
重要数据

总股本(亿股)	13.10
流通股本(亿股)	13.10
总市值(亿元)	151.17
流通市值(亿元)	151.17

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-8.19	1.81
3个月	6.21	-2.29
6个月	22.22	-1.51

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《中远航运：6月份生产数据点评》

09.07.08

投资要点

- q 上半年业绩低于市场预期。**报告期内，公司实现营业收入 20.0 亿元，同比下降 42.2%；营业利润 8128 万元，同比下降 92.7%；归属于母公司所有者的净利润 9446 万元，同比下降 89.8%；EPS0.072 元。从环比角度看，二季度 EPS 为 0.004 元，较一季度大幅下降，扣除非经常性损益后甚至亏损，显著低于市场年初预期。
- q 杂货船及多用途船“风光不再”，公司盈利大幅下降。**上半年受 BDI 同比大幅下跌影响，公司杂货船队平均期租为 3539 美元/天，同比下降 65.9%，出现明显亏损；同时，受海外工程延期影响，上半年我国机电产品及钢材出口明显放缓，公司多用途船队平均期租 9105 美元/天，同比下降 55.5%，距离保本点仅一步之遥。由于公司尚处运力战略调整期，短期内杂货船及多用途船对公司盈利的影响依然较大，上半年其市场低迷无疑制约了公司的盈利表现。
- q 重吊船及半潜船是中报最大的亮点。**上半年，公司重吊船队平均期租为 26404 美元/天，同比增长近 20%；半潜船队平均期租 45127 美元/天，同比增长 88.6%。特种船收益水平处于高位并仍有提升，是中报最大的亮点所在。考虑到公司长期发展定位于重吊、半潜船，其高端定位赋予的高成长性毋庸置疑。
- q 盈利已见底，增长待明年。**从现状看，公司重吊船盈利保持高位，后续大幅提升空间应有限，而半潜船主要是落实前两年签订的高价合同，在油价高位震荡的背景下运价继续大幅增长亦不现实，因此后续推动公司业绩回升的主要动力应来自多用途船。这主要取决于非洲拉美等地区的基建项目具体建设进度。我们认为，基建项目的签订实施主要依赖于各国大宗商品出口获得的外汇收入，考虑到国际大宗商品价格于二季度前后才开始企稳反弹以及项目从签订到最后施工设备运输存在一年左右的时滞，预期明年多用途船货物运输需求才有望出现明显好转。因此，我们对公司盈利的整体判断是，目前已经见底，但增长仍有待明年。

- q 调低 09 年业绩预测，维持增持评级。**考虑到二季度燃油价格上涨因素以及目前设备货需求依然不足的事实，我们将公司 09 年业绩预测由 0.39 元下调至 0.18 元，10 年业绩预测由 0.48 元下调至 0.42 元。目前公司股价对应的 10 年动态 PE27 倍，PB3.8 倍，相对偏高，我们提示短期股价风险。不过从长期角度看，公司盈利能力将逐步恢复，其有别于一般航运股的长期高成长性也将支撑其相对的高估值。同时，不排除公司年底推进前两年市场普遍关注的资产注入事项的可能性。因此，从中长期角度出发，我们继续维持对公司的增持评级，建议投资者逢低买入。
- q 风险提示。**1) 全球经济持续低迷导致运价恢复低于预期；2) 高 Beta 的航运股波动幅度较大，同时目前行业处于底部主要靠复苏预期支撑股价，须重点防范 A 股市场系统性风险。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

重点跟踪公司: 中国远洋, 中海发展, 中远航运, 长航油运, 招商轮船, 中海集运等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122