

## 中国远洋 601919.SH



## 中国远洋：中报业绩或已触底，下半年或将赢利

### ——中国远洋 2009 年中报点评

#### 投资要点：

#### 1. 上半年公司业绩大幅下降 132.6%

中国远洋公布 2009 年中报，报告显示，09 年上半年公司实现主营业务收入 228.51 亿元，同比下降 63.3%；实现营业利润-34.26 亿元，同比下降 118.48%；实现总利润-41.66 亿元，同比下降 122.15%；实现净利润-46.17 亿元，同比下降 132.60%，09 年上半年每股收益-0.45 元。

影响公司上半年利润的主要因素如下：

(1). 运价走低导致主营收入大幅下滑 63.3%：08 年上半年 BDI 指数均值为 8556 点，09 年上半年为 2128 点，同比下滑 75%；08 年上半年中国出口集装箱运价指数(CCFI)均值为 1147 点，09 年上半年为 841 点，同比下滑 27%；

(2). 今年 6 月 31 日对应的 BDI 指数为 3757 点，较去年年底的 774 点大幅提高，FFA 亏损转回带来的公允价值收益 24.17 亿元；

(3). 上半年公司实现投资收益-11.49 亿元，同比下降 149.7%，主要为 FFA 协议已交割部分发生损失 17.73 亿元；

| 财务摘要      | 2006A     | 2007A     | 2008E      | 2009E     |
|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|
| 主营收入(百万元) | 36,198.05 | 93,879.96 | 114,968.33 | 57484.165 |
| 同比增长率(%)  | 6.86      | 47.29     | 17.16      | -50       |
| 净利润(百万元)  | 2,340.66  | 20,853.97 | 11,925.87  | -2554.08  |
| 净利同比(%)   | -79.84    | 394.21    | 272.50     | -121.42   |
| EPS(元)    | 0.20      | 2.05      | 1.06       | -0.25     |
| PE(倍)     | 68.40     | 6.67      | 12.91      |           |

请务必阅读正文之后的重要声明

#### 交通运输业

评级：中性

目标价格：¥16.00

当前价格：¥13.68

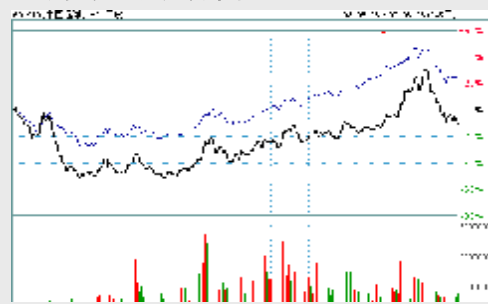
2009.08.28

|                 |                |
|-----------------|----------------|
| 总市值(百万元)        | 139759.0       |
| 总股本/流通 A 股(百万股) | 10216.3/4743.5 |
| 流通市值(百万元)       | 64891.08       |
| 每股净资产(元)        | 4.43           |
| 净资产收益率(%)       | -10.2          |

#### 交易数据

|              |            |
|--------------|------------|
| 52 周内股价区间(元) | 7.13-20.21 |
| 静态市盈率(倍)     | 12.9       |
| 动态市盈率(倍)     |            |
| 市净率(倍)       | 3.10       |

#### 52 周内股价走势图



黄庆扬

行业研究员

电话

021-32229888\*3508

邮箱

huangqingyang@ajzq.com

#### 相关报告

(4).上半年营业外支出 10.12 亿元，主要是对未来租入船业务计提的亏损拨备，为 9.11 亿元；

(5).上半年所得税费用为-0.115亿元，较去年同期减少39.10亿元，原因为利润大幅减少。

## 2. 铁矿石和煤炭运量远低于国内进口增幅

上半年，受国内钢厂复产和国内外铁矿石价格倒挂的影响，中国大陆共进口铁矿石2.97亿吨，同比增长29.29%；受国内外煤炭价格倒挂的影响，中国大陆共进口煤炭4,787万吨，同比增长122%。

但中国远洋上半年的干散货运量不但没有增长，反而出现了不同幅度的下降。

上半年公司干散货运输业务累计完成货运量 12927.29 万吨，同比减少 4.8%，货运周转量 6,602.48 亿吨海里，同比减少 2.8%。其中，煤炭承运量为 3,770.53 万吨，同比减少 15.8%，金属矿石承运量 5,776.50 万吨，同比减少 8.8%。上半年干散货总共实现营业收入 112.54 亿元，同比下降 71.4%。

## 3. 集装箱运量下滑幅度高于行业总体水平

据中国港口网数据显示，09 年上半年中国主要港口吞吐量同比下跌 10.9%，预计 2009 年全国港口集装箱吞吐量同比下跌 10%。

中国远洋 09 年上半年实现集装箱运箱量 2354343 标准箱，同比下降 21.9%，下滑幅度高于行业总体水平；实现平均单箱收入 3735.5 元/TEU，同比下降 43.1%，下滑幅度亦高于 CCFI 均值的下跌幅度。上半年集装箱总共实现营业收入 96.23 亿元，同比下降 53.6%。

## 4. 预计下半年公司将扭亏为盈

今年7、8月份BDI指数的均值为3180点，大幅高于上半年的平均水平。虽然我们认为三季度BDI存在下行压力，但我们认为由于中国钢厂对铁矿石需求的持续旺盛、外围市场的企稳所带来新的需求增长点以及外围煤炭和粮食运量等环比增长等方面的原因，BDI下跌的幅度不会太大，下半年的平均水平预计会高于上半年。由于上半年干散货只出现了微幅亏损，因此我们预计公司下半年干散货业务极可能扭亏为盈。

集装箱方面，最新的CCFI为920点，已连续8周反弹，而且近期出现了加速上扬的态势。近期反弹的主要原因为3季度集运市场旺季的到来，一些集运商联合对欧洲、中美等航线进行了提价，并征收了燃油附加费和旺季附加费。最近几个月中国出口环比持续好转，预计会在11、12月转负为正，因此我们看好下半年的集运市场，预计远洋下半年的集装箱业务也会出现赢利。

## 5. 公司评级及投资建议

我们预计公司 09 和 10 年的 EPS 分别为 -0.25 和 0.20 元，对应 09 和 10 年的 PB 分别为 3.1 和 3.2 倍，在航运板块里估值偏高，维持公司“中性”评级，年内目标价 16 元。

## 风险提示:

BDI 指数存在下行风险，外围经济年内会否明显复苏，均给公司的经营带来一定的不确定性。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

### I 行业评级:

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

## 重要声明

本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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。