

调结构，迎增长

中远航运（600428）

评级：增持（维持）

季报点评

2009年10月30日 星期五

航运港口行业

张辉

010-59707111

zhangh@longone.com.cn

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

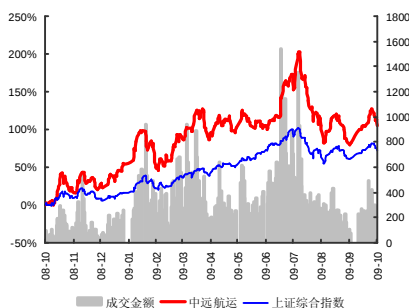
重要数据

总股本(亿股)	13.10
流通股本(亿股)	13.10
总市值(亿元)	137.33
流通市值(亿元)	137.33

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	14.48	7.01
3个月	-18.49	-9.12
6个月	5.23	-14.72

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

2. 《中远航运：盈利已见底，增长待

明年》

09.08.18

投资要点

- q 三季度微利，环比基本持平。前三季度公司实现营业收入 29.0 亿元，同比下降 45.8%；营业利润 7039 万元，同比下降 95.3%；归属于上市公司股东的净利润 1.0 亿元，同比下降 92.0%；EPS0.08 元。其中，三季度实现 EPS0.01 元，环比基本持平。
- q 三季度业绩分析。从利润表看，三季度公司经营变化主要体现为营业收支规模的缩减和营业外收入的增加。其中，当季营业收入为 9 亿元，环比下降近 1 个亿；营业成本为 8.4 亿元，环比下降近 9000 万；营业外收入则超过 2100 万元。分析认为，收入下降的原因主要包括两个，一是老旧船舶淘汰使得实际运力有所缩减，二是上半年重吊船队回归时因历史清算增加了部分收入。至于成本下降相对较少，主要系燃油成本压力增大所致。应该看到，倘若不考虑拆旧船获得的营业外收入，三季度业绩环比实为小幅下降。
- q 预期四季度业绩明显反弹，有望恢复到一季度水平。我们看多四季度盈利的理由主要有两个：1）近期随着市场货量逐步恢复，公司 9 月份开始已着手对多用途船等船型进行提价，目前平均幅度 10%左右，只是由于提价时点缘故三季报并未显露出该正面影响；2）四季度传统旺季下，小灵便船运价上涨预期较强，有望部分改善回程运输效益。
- q “调结构，迎增长”，持续看好公司长期投资价值。对于航运企业而言，理想的船舶投资规划是在造船业低点建船，待航运业景气时拥有一支具备成本优势的船队。目前看，公司正在积极践行上述逻辑。随着新建船陆续交付，公司将逐步实现运力资产结构的调整，向行业中高端领域继续迈进。同时，从行业趋势看，近期全球大宗商品价格持续上涨有望传导改善公司承运货物出口形势，并促成运价的逐步恢复。综合的看，我们预期未来公司业绩有望逐季改善，持续看好其长期投资价值。
- q 盈利预测与投资建议。在 9 月调研上市公司之后，我们已小幅下调对公司 09 年的业绩预测，此次季报公布后暂不作调整。预计公司 09-10 年 EPS 分

别为 0.15 元和 0.42 元，目前股价对应的动态 PE 分别为 70 倍和 25 倍，动态 PB3.3 倍。从短期看，公司估值并不便宜，但考虑到其长期成长性以及盈利逐季恢复的趋势，继续维持增持评级。建议关注的股价上涨催化剂包括：1) 包括 BDI 在内的运价回升；2) 公告抄底建船；3) 集团资产注入预期的实现。

q 风险提示。1) 油价超预期上涨，加重经营负担；2) 出口恢复差于预期；3) A 股市场系统性风险；4) 海盗、战争等其他不可测风险。

附注:**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