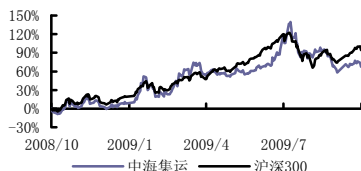


交通运输 - 航运业

2009 年 10 月 28 日

市场数据	2009 年 10 月 27 日
当前价格 (元)	4.46
52 周价格区间 (元)	2.42-6.37
总市值 (百万)	52106.74
流通市值 (百万)	27150.81
总股本 (百万股)	11683.13
流通股 (百万股)	6087.63
日均成交额 (百万)	298.56
近一月换手 (%)	15.60%
Beta (2 年)	—
第一大股东	中海集运 (集团) 总公司
公司网址	http://www.cscl.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
中海集运	-0.67%	-22.03%	70.23%
沪深 300	8.38%	-11.46%	100.33%

交通运输研究小组

0755-83199543

luosp@cscs.com.cn

分析师申明

本人，交通运输研究小组，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

淡季无期望、来年再观望

—中海集运 (601866) 09 年三季报点评

评级: 中性

预测指标	2008A	2009E	2010E
营业收入 (百万元)	35110.30	21000	29400
净利润 (百万元)	130.58	-7477	-1168
每股收益 (元)	0.01	-0.64	-0.1
净利润增长率%	-96.07%	-	-
每股净资产 (元)	2.78	2.32	2.2
市盈率	398.21	-	-

资料来源: 世纪证券研究所

- **三季度传统旺季、业绩改善但低于预期。**三季度营业收入 50.65 亿元，环比增长 12%，净利润-19.36 亿元，环比增长 12.47%，每股收益-0.17 元环比减亏 12%。三季度的营业收入改善主要是三季度以来主要航线的价量齐改善的结果；由于受原油价格上涨的影响，其毛利率由-42%提高至-36%，同时受财务费用的拖累，业绩改善相当有限低于市场预期。
- **下两个季度价量压力并存、对业绩没有期望。**从供给来看，2010 年船舶订单交付量和交付比例较 2009 年将会有大幅提高，所以运力供给过剩严重无疑。从需求看，美国、欧洲的消费者信心指数有一定的回升，消费需求逐步上升，但经济持续改善还需要时日；而四季度是行业需求和运价的淡季，环比下跌趋势难于改变，所以我们认为两个季度的需求将下跌，价格有望保持平稳但下跌空间依然。
- **投资评级：**依据我们的分析和研究，我预测 09 年、10 年的每股收益-0.64 元、-0.1 元，维持中性评级。

- **风险提示：**如果外围经济改善出乎我们的预料，出口大幅回暖，那么公司业绩将会大幅改善。

三季度传统旺季、业绩改善但低于预期

1-9 月公司实现营业收入 141.07 亿元，利润总额-53.25 亿元；归属于母公司的净利润-53.54 亿元。1-9 月每股收益-0.46 元，同比下滑超过 100%。三季度营业收入 50.65 亿元，环比增长 12%，净利润-19.36 亿元，环比增长 12.47%，每股收益-0.17 元环比减亏 12%，但低于此前市场预期。

进入三季度以来，中国出口集装箱运价指数从 7 月 3 日的 769.05 点涨至 9 月 25 日的 958.87 点，上涨 24.68%。从具体航线来看，欧洲航线运价指数从 809.38 点上涨至 1277.72，上涨幅度达 57.85%，已经基本可以保持盈亏平衡；地中海航线运价指数从 968.46 点上涨到 1506.82 点，上涨幅度达 55.59%；美西美东航线运价指数分别上涨 17.97%、13.42%；基本上都得到了相当的改善。

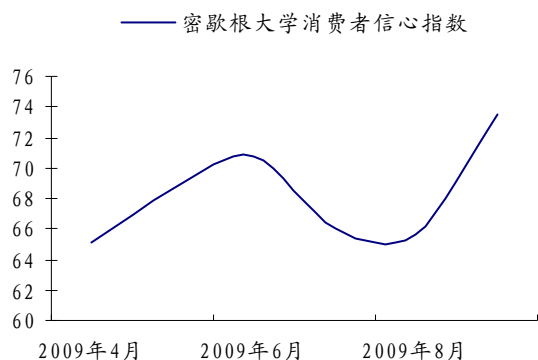
毫无疑问，三季度的营业收入改善主要是三季度以来主要航线的价量齐改善的结果；由于受原油价格上涨的影响，其毛利率由-42%提高至-36%，同时受财务费用的拖累，业绩改善相当有限。

下两个季度价量压力并存、对业绩没有期望

供给：截止 9 月份，集装箱规模为 1272 万 TEU，比 8 月份增加 6 万 TEU；从订单来看，9 月份集装箱订单减少了 3.5 万 TEU，但是同样的船舶拆解业大幅下降；同时，2010 年船舶订单交付量和交付比例较 2009 年将大幅提高，所以运力供给过剩严重无疑。

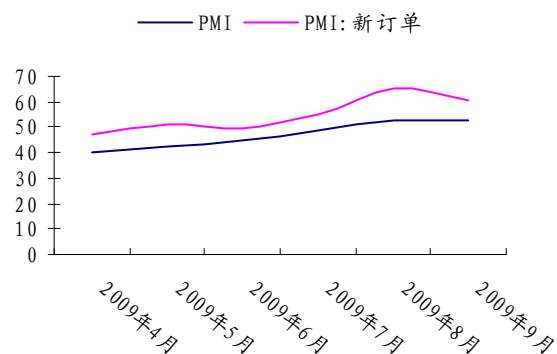
需求：一方面，集装箱的运输货物属于消费品，与全球经济复苏和居民消费密切相关，主要体现在欧美等发达国家。欧美等国的居民消费相对于更为成熟和更具有弹性，受经济恢复影响较大。受全球经济复苏的期待，美国、欧洲的消费者信心指数有一定的回升，消费需求逐步上升，但从目前数据来看有些数据还在恶化，复苏并不十分明显，经济持续改善还需要时日。

Figure 1 美国密歇根大学消费者信心指数



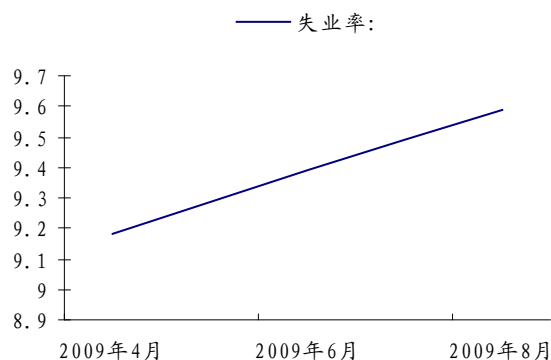
来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 2 美国采购经理人指数



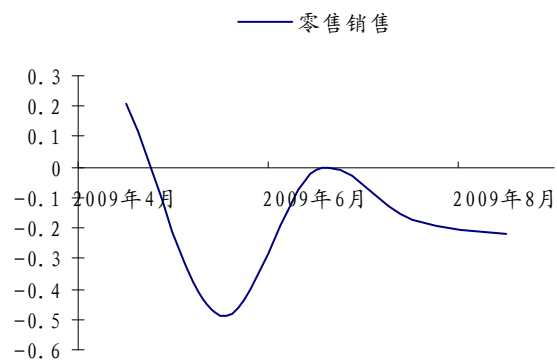
来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 3 欧元区失业率 %



来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 4 欧元区零售销售环比 %



来源: WIND 世纪证券研究所

另一方面, 集装箱运输需求有季节性, 相对来说, 受益于圣诞节的消费高峰期三季度是旺季, 目前上海至欧洲、地中海基本港市场运价为 1277 美元/TEU 和 1315 美元/TEU, 上海至美东、美西基本港市场运价分别为 2433 美元/TEU 和 1400 美元/TEU。而四季度是行业需求和运价的淡季, 环比下跌趋势难于改变, 所以我们认为两个季度的需求将下跌, 价格有望保持平稳但下跌空间依然。进一步的, 最近原油价格上涨, 增加了运输的成本, 这将对航运的利润进一步的吞噬。

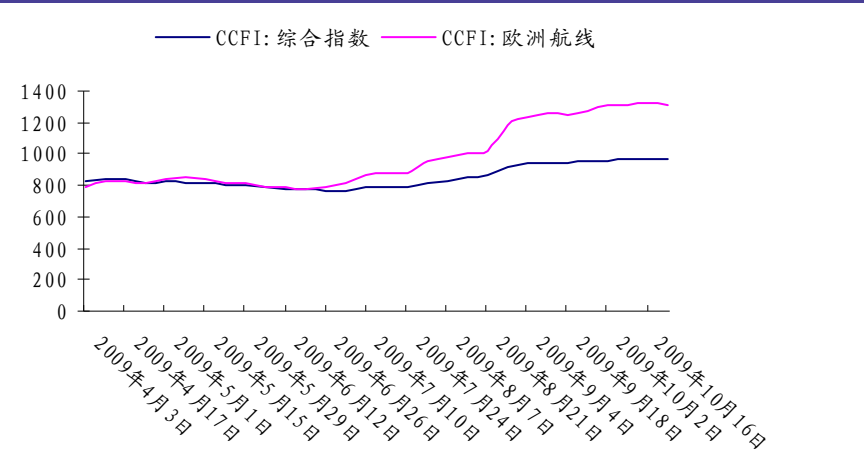
综上, 我们对未来两个季度的集装箱运输没有期望。

Figure 5 中国集装箱出口量和价格

时间	年度累计金额 (亿美元)	金额同比增长率 (%)	年度累计数量	数量同比增长率 (%)	均价 (美元/吨)	价格同比增长率 (%)	当月金额 (亿美元)	当月数量
2009 年 09 月	13.86	-81.56	41	-84.2	3380.5	16.9	1.6	6
2009 年 08 月	12.26	-81.94	35	-85.3	3501.8	21.77	0.82	4
2009 年 07 月	11.44	-80.53	31	-85	3690.2	30.04	1.09	6
2009 年 06 月	10.35	-77.75	25	-84.7	4138.3	45.93	1.18	5
2009 年 05 月	9.16	-75.05	20	-84.5	4581.9	60.9	0.85	3
2009 年 04 月	8.31	-70.4	17	-82.8	4890	72.4	1.56	3

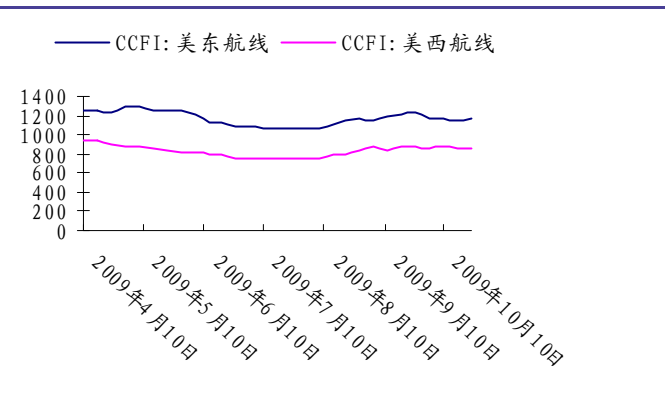
来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 6 CCFI 综合、欧洲航线指数



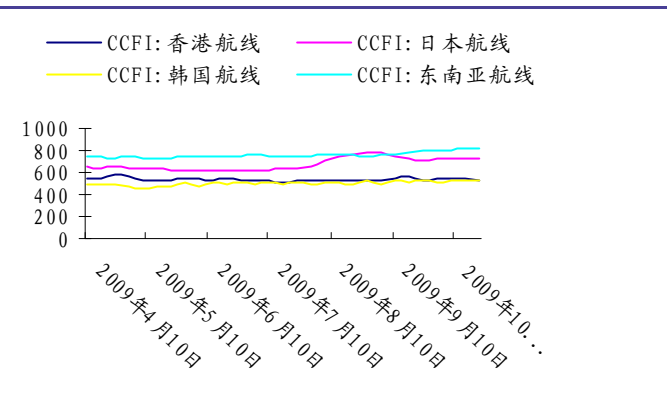
来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 7 CCFI 美东、美西航线指数



来源: WIND 世纪证券研究所

Figure 8 CCFI 亚太航线指数



来源: WIND 世纪证券研究所

盈利预测

依据我们的分析和研究，我预测 09 年、10 年的每股收益-0.64 元、-0.1 元，维持中性评级。

风险提示

我们建议投资者回避淡季，但是如果外围经济改善出乎我们的预料，出口大幅回暖，那么公司业绩将会大幅改善。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中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。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.