

将减亏进行到底

中海集运 (601866)

评级: 中性 (维持)

年报点评

2010 年 4 月 22 日 星期四

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

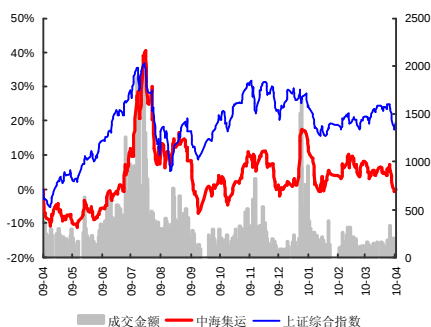
重要数据

总股本(亿股)	116.83
流通股本(亿股)	60.88
总市值(亿元)	529.25
流通市值(亿元)	105.85

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-7.36	-6.27
3 个月	-10.83	-6.93
6 个月	-2.58	-1.31

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1. 《短期相对看好, 长期仍需谨慎》

09.08.28

投资要点

- q 09 年出现巨亏。2009 年公司实现营业收入 199.4 亿元, 同比下降 43.2%; 实现归属于上市公司股东的净利润-64.9 亿元, 自上市以来首次巨亏; EPS-0.56 元。年报业绩基本符合市场预期。
- q 金融危机波及下集运业大萧条是巨亏主因。受金融危机冲击, 09 年全球集运贸易量下跌 9%, 行业供需环境迅速恶化。由于集运固定成本高, 提供服务的边际成本低, 激烈的“货源战”导致运价出现暴跌。以公司为例, 尽管 09 年箱运量仅下降 3.7%, 但实际单位 TEU 运费降幅达到 42.6%。虽然公司积极采取一系列成本控制手段, 包括合理的燃油采购以及压缩港口收费, 但仍无法扭转危局。
- q 最坏的时刻已经过去, 下半年业绩环比已持续改善。分季度看, 随着三季度集运旺季到来, 公司下半年业绩出现持续改善: 三季度 EPS 环比减亏 0.03 元, 四季度 EPS 环比减亏 0.06 元。持续的减亏一方面是基于全球宏观经济的见底回升, 另一方面是基于航运企业巨亏后对恶性竞争行为的反思。
- q 2010 年公司有望明显减亏甚至盈利。尽管目前全球集运市场仍有 7% 的闲置运力, 并且今年新船投放增速将达到 9% 左右, 不过基于今年全球经济回升带来 10% 左右的贸易量反弹以及大规模减速航行的实施, 行业基本面仍将持续改善。考虑到集运企业在普遍巨亏后改善财务报表的动力较强, 一定时期内运价维持高位应是大概率事件。在此基础上, 我们认为公司今年有望明显减亏甚至盈利。
- q 趋势性投资机会尚未形成。与市场多数观点不同的是, 我们认为目前公司的趋势性投资机会尚未形成。我们持保守看法的理由有以下几点: 1) 集运供过于求的状况并未彻底逆转, 行业联合保价行为尚属短期权宜之计, 短期内实现大幅盈利可能很小; 2) 目前股价对应 PB2 倍左右, 属行业中游水平; 3) 在较强的人民币升值及油价上涨预期下, 出口受损、汇兑损失、成本上升都将对集运企业产生不利影响。从公司年报中披露的今年经营计划看, 计划收入 262 亿元, 甚至低于 09 年的营业总成本, 可见管理

层对今年经营形势的判断仍然相当谨慎。

q 盈利预测与投资建议。预计公司 2010-2011 年 EPS 分别为 0.04 元和 0.09 元，目前股价对应的动态 PE 分别为 121 倍、49 倍。基于公司短期内难以大幅盈利的判断以及当前大盘蓝筹弱势的市场风格，我们维持对公司的“中性”评级。

q 风险提示。1) 油价大幅上升；2) A 股市场系统性风险。

表 1. 中海集运利润预测表（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	39,134	35,110	19,938	29,887	33,992
营业收入	39,134	35,110	19,938	29,887	33,992
二、营业总成本	35,240	35,073	26,374	29,382	32,633
营业成本	33,777	33,580	25,419	28,127	31,341
营业税金及附加	241	361	197	299	340
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	659	552	715	687	714
财务费用	574	544	81	269	238
资产减值损失	(11)	36	(38)	0	0
三、其他经营收益	0	0	0	0	0
公允价值变动净收益	15	(15)	0	0	0
投资净收益	4	81	57	80	100
汇兑净收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	3,913	104	(6,379)	585	1,459
加：营业外收入	16	45	48	0	0
减：营业外支出	3	5	118	0	0
五、利润总额	3,925	144	(6,449)	585	1,459
减：所得税	601	(11)	22	129	350
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0
六、净利润	3,324	155	(6,472)	457	1,109
减：少数股东损益	0	25	17	20	30
归属于母公司所有者的净利润	3,324	131	(6,489)	437	1,079
七、每股收益（元）	0.36	0.01	(0.56)	0.04	0.09

资料来源：东海证券研究所

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