

中海集运 601866.SH



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

一季度业绩带来扭亏的希望

——中海集运 2010 年 1 季报点评

投资要点:

❖ 第三季度公司业绩未有明显改善

10 年 1 季度公司实现营业收入 66.3 亿元, 同比增长 45.8%, 环比增长 13.8%; 毛利率四个季度以来首次转正, 为 0.633%; 归属于母公司的净利润亏损-1.93 亿元, 同比减亏约 10 亿元; 实现每股收益-0.0165 元, 符合市场预期。

❖ 美线运价谈判成为公司扭亏的关键

今年 1 季度, 在船公司控制运力供给, 需求持续好转的情况下, 北美航线今年以来订舱情况良好, 船舶平均舱位利用率一直保持在较高水平, 几乎没有出现淡旺季的明显区别, 市场运价也保持上升势头, 并已接近危机前水平。但公司美线 60% 是合同客户, 实行的合同运价明显低于市场价格, 首季公司未能完全受益于美线的涨价; 4、5 月, 公司北美航线年度合约谈判正在进行, 合同运价向上调整可期, 但我们预计公司 2 季度扭亏仍有难度; 3 季度之后, 在旺季量价配合的情况下, 公司业绩将可能扭亏。

❖ 公司今年运力投放压力较轻

公司今年没有新船投放, 运力投放主要集中在 2011 和 2012 年, 分别向市场投入 3.51 万 TEU 和 10.53 万 TEU 运力, 运力投放基本与行业景气恢复节奏相符。公司船型结构优于市场平均水平, 公司 5000 箱以上的船队占总运力的 52%, 高于市场平均 16 个百分点; 公司 5 年以下船龄的船队占总运力的 44%, 而行业同类船队约占 39%; “船新、大运载量” 对于在今后几年行业复苏时抢占市场带来有利条件。

❖ 短期业绩复苏可期, 长期挑战隐现

我们也看到在金融危机面前中国出口市场的“脆弱”, 公司的货源市场主要在亚太地区, 因此 2009 年业绩大幅波动; 而中国经济面临人民币升值和产业调整的考验, 适箱货源的增长速度可能放慢, 而“中国制造”的竞争对手在市场上慢慢浮头; 我们认为长期来看, 公司业务也面临“调结构”的需要, 业务进一步“国际化”将是长期的挑战。

交通运输业

评级: 推荐

目标价格: 5.56

当前价格: ¥4.25

2010.4.30

总市值 (百万元)	49653.2
总股本/流通 A 股 (百万股)	11683.1/2336.6
流通市值 (百万元)	9930.6
每股净资产 (元)	2.31
净资产收益率 (%)	4.42%

交易数据

52 周内股价区间 (元)	2.36-6.44
静态市盈率 (倍)	N/A
动态市盈率 (倍)	N/A
市净率 (倍)	1.97

52 周内股价走势图



乐旻旻

行业研究员

张欣 (执业证书: S08200208030013)

电话

021-32229888*3501

邮箱

leminyang@ajzq.com

相关报告

旺季业绩未如预期得到改善 (2009Q3)

❖ 集运市场全面恢复景气将需时日

集运市场在逐步恢复过程中，班轮公司仍然将面临一些挑战：1）经济基本面出现反复（贸易量数据、消费者信心、失业率等指标性数据低于市场预期）；2）在危机时形成的“班轮行业攻守同盟”在部分航线盈利的情况下出现松动，闲置运力涌入市场；3）班轮行业联合“控运力、抬运费”激化了与付货人间的矛盾，可能遭致“反垄断”的反击；4）高企的油价为船公司带来了较大的成本压力；

❖ 估值与建议

预计公司 2010 年和 2011 年每股收益为 0.09 元和 0.26 元，对应市盈率为 47.2 倍和 16.4 倍，鉴于行业景气度好转，建议 2 季度逢低建仓，以待下半年阶段性的交易机会。

表 1：公司财务预测

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010E
营业总收入(亿元)	309.08	391.34	351.1	199.38	306.58
(+/-%)	N/A	26.6	(10.3)	(43.2)	53.8
净利润(亿元)	6.75	33.24	1.55	(64.72)	10.51
(+/-%)	N/A	392.4	(95.3)	(427.55)	116.2
每股收益(元)	0.111	0.362	0.0112	(0.5554)	0.09
(+/-%)	N/A	226.1	(96.9)	(505.9)	116.2
市净率	1.7	1.5	1.6	1.97	1.83
净资产收益率(%)	4.11	19.34	0.38	(22.78)	3.73

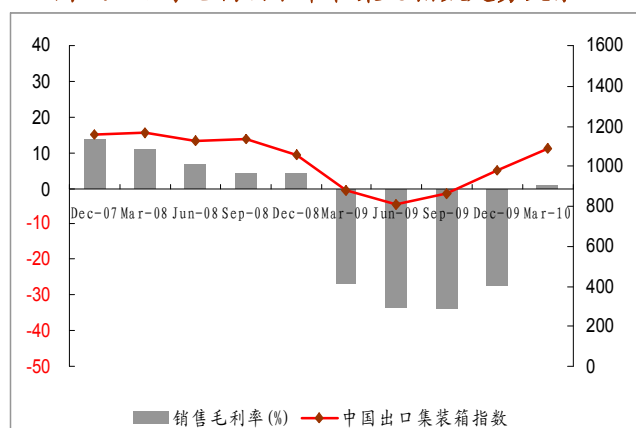
资料来源：爱建证券整理

表 2：一季度欧地运价水平超过了危机前水平，公司扭亏仍然需关注美线运价实现的水平

	综合运价水平	地中海	欧线	美东	美西	营业收入 Q1	营业成本 Q1	营业利润 Q1
2008Q1	1.33	1.88	2.07	0.98	1.10	106.91	100.81	6.05
2009Q1	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	45.3	59.33	-13.98
2010Q1	1.24	2.04	2.09	0.93	0.96	66.33	68.93	-1.66

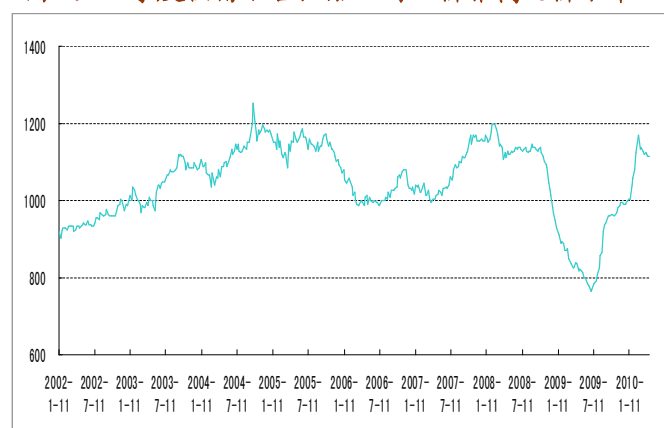
资料来源：爱建证券整理 注：运价水平以 09 年 1 季度为标准，10 年运价水平=10 年 1 季运价/09 年运价水平

图 1：公司毛利润水平和集运指数走势关系



资料来源：爱建证券整理

图 2：一季度供需配合，船公司加价推高运价水平



资料来源：爱建证券整理

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;

● 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

● 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。