

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

中期净利润增 54%

——中远航运(600428)公司点评

核心观点

中期业绩预增 54%

公司发布业绩快报, 预计上半年实现营业收入 20.29 亿元, 同比增长 1.38%; 实现归属于母公司所有者权益的净利润 1.46 亿元, 同比增长 54.42%; 基本每股收益 0.11 元。业绩增长主要原因是 09 年同期基数低。

公司业绩已进入快速增长期

09 年的低基数是公司 2010 年业绩增长的最重要因素, 而运力的快速扩张和运价的恢复将是推动公司 2011 年-2012 年业绩高速增长的动力。半潜船运力需求将在 2011 年后激增, 而现有新船订单有限, 未来运力将供不应求, 公司 2 条 5 万吨级半潜船在 2010 年和 2011 年交付完毕后, 运力规模提高 2.5 倍, 适货性和竞争力将大幅提升; 中国对亚非拉地区快速增长的大型机械设备出口保证了公司重吊船有充足的货源, 公司重吊船运力自 2010 年起进入高速增长期, 且向高端化发展, 船队的高端化有利于公司承运附加值更高的货物, 进一步提高盈利水平; 全球多用途面临净运力减少局面, 运价将呈上升趋势。

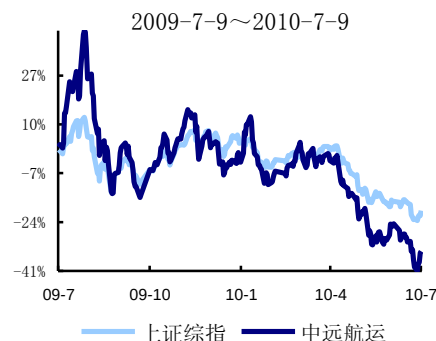
反周期布局战略竞争优势。

公司抓住造船好时机, 迅速扩大运力规模, 周期底部大量造船成就成本和规模优势, 公司船队调整后将进一步降低与 BDI 关联度, 未来盈利增长趋势确定。公司经营管理出色, 布局网络、加大营销和提升管理的内功建设将增加公司的长期竞争力。

建议在 3 季度择机买入

BDI 市场自 5 月 26 日以来持续下跌, 已由 4209 点跌到 1940 点, 累计跌幅达到 54%, 预计 3 季度最低点为 1500 点, 贸易环境如不进一步恶化, 4 季度 BDI 将大幅反弹。虽然中远航运公司业绩与 BDI 指数关联度不断降低, 但股价仍然会受 BDI 指数暴跌的情绪化影响, 由于中远航运公司业绩在 2011 年之后会进入高增长期, 我们认为在 3 季度的行业景气低谷期, 如股价跟随下跌则是买入良机, 维持对公司 2010-2012 年 EPS0.20 元、0.56 元和 0.79 元的盈利预测, 维持推荐 A 评级, 建议在 3 季度积极配置。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	131042.36
流通A股(万股)	131042.36
52周内股价区间(元)	6.29-15.78
总市值(亿元)	93.30
总资产(亿元)	73.28
每股净资产(元)	3.23
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-投资价值分析-中远航运(600428):高速增长可期(PPT)》2010-06-30
- 2.《国都证券-公司研究-投资价值分析-中远航运(600428):高速增长可期》2010-06-21

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	3901.59	4488.85	6027.18	7158.08
同比增速(%)	-43.46	15.05	34.27	18.76
净利润(百万)	121.16	248.55	730.14	1039.00
同比增速(%)	-90.11	90.84	182.35	42.30
EPS(元)	0.10	0.20	0.56	0.79
P/E	71.20	35.60	12.71	9.01

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

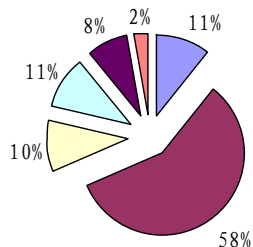
联系人: 汪立

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

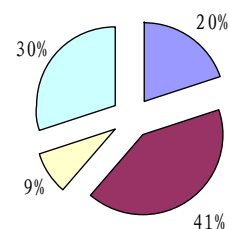
图 1: 2009 年船队船型收入结构



■ 杂货船 ■ 多用途船 ■ 半潜船 ■ 滚装船 ■ 重吊船 ■ 汽车船

资料来源: 国都证券

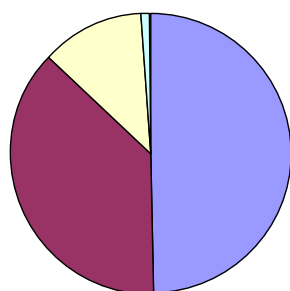
图 2: 2009 年船队地区收入结构



■ 进口运输 ■ 出口运输 ■ 沿海运输 ■ 第三国运输

资料来源: 国都证券

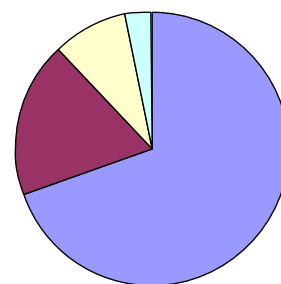
图 3: 公司出口运输货物结构



■ 机械 ■ 钢铁 ■ 化工品 ■ 木材

资料来源: 国都证券

图 4: 公司进口运输货物结构



■ 矿石 ■ 石材 ■ 农产品 ■ 木材

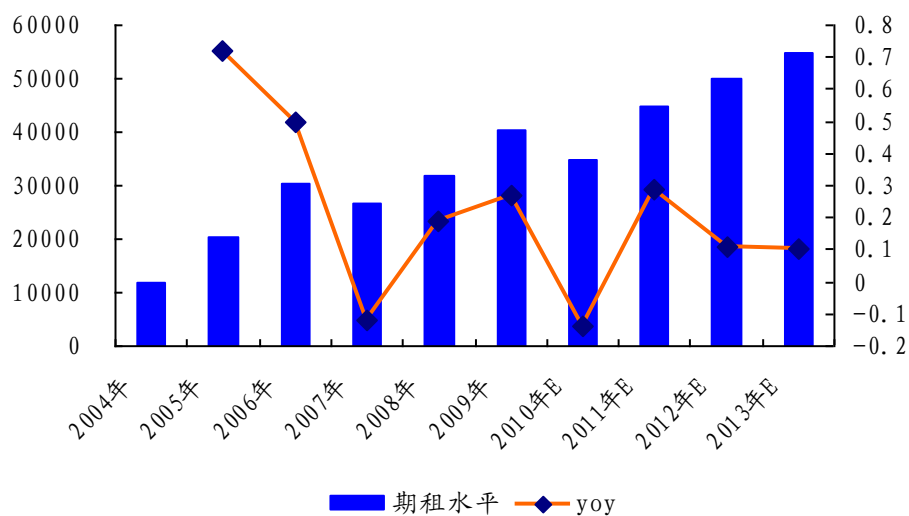
资料来源: 国都证券

表 1: 公司运力规模表

年度	05	06	07	08	09	10	11	12	13
杂货船	33	26	23	23	15	10	6	2	0
多用途船	43	44	44	44	44	46	47	48	51
半潜船	3	3	3	3	2	2	3	4	4
滚装船	3	3	3	3	3	3	3	3	2
重吊船	4	4	4	4	5	7	12	16	19
汽车船	4	4	5	5	3	3	3	3	3

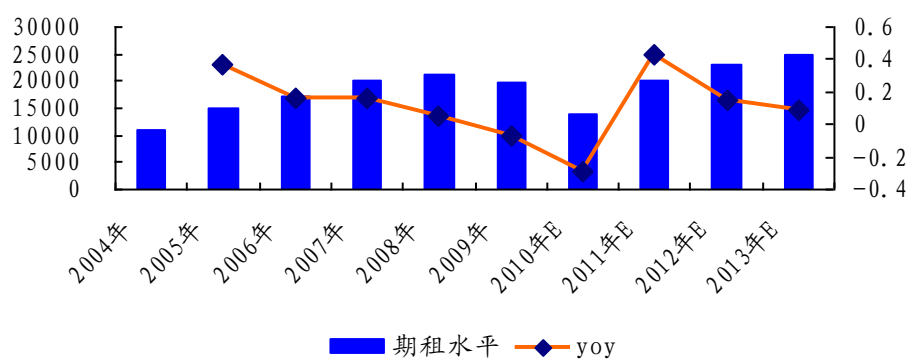
资料来源: 国都证券

图 5: 中远航运半潜船期租水平预测 (美元/天)



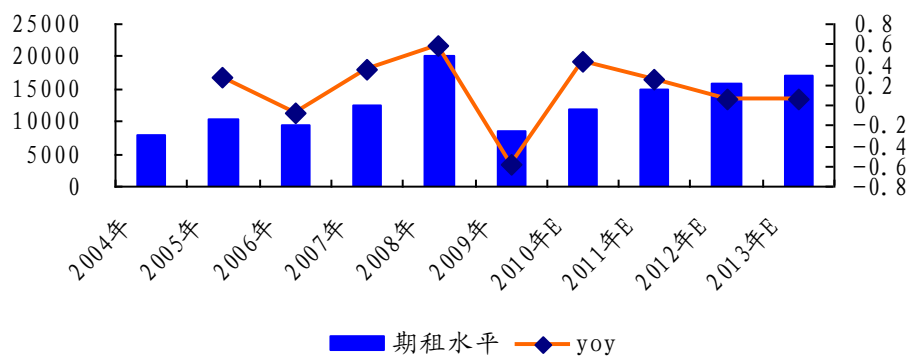
数据来源: 国都证券

图 6: 中远航运重吊船期租水平预测 (美元/天)



数据来源: 国都证券

图 7: 中远航运多用途船期租水平预测 (美元/天)



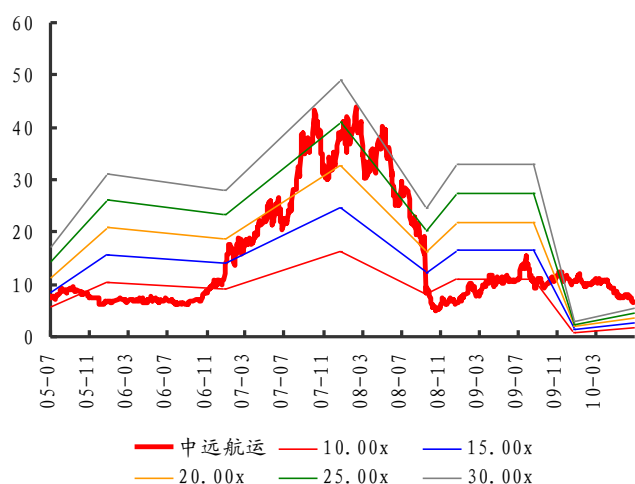
数据来源: 国都证券

表 2: 盈利预测表 (百万元)

单位: 百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	6901.06	3901.59	4488.85	6027.18	7158.08
营业成本	4793.58	3515.20	3915.23	4764.61	5420.43
营业税金	107.08	57.27	21.04	27.62	32.21
销售费用	37.35	52.13	58.36	66.30	93.06
管理费用	274.96	219.58	237.91	277.25	307.80
财务费用	21.14	24.86	19.86	80.14	150.14
利润总额	1730.81	127.73	276.17	811.26	1154.45
所得税	346.16	6.39	27.62	81.13	115.45
净利润	1384.65	121.16	248.55	730.14	1039.00
少数股东损益	14.18	14.34	10.04	0	0
归属于母公司所有者 权益净利润	1370.47	135.50	258.59	730.14	1039.00
EPS (元)	1.05	0.10	0.20	0.56	0.79

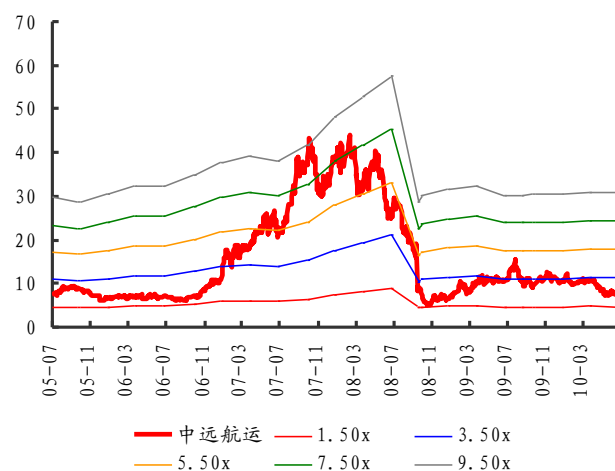
资料来源: 国都证券

图 8: PE Bands



资料来源: 国都证券

图 9: PB Bands



资料来源: 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuwei hong@guodu.com	李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com
巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姚小军	基金研究	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	吴昊	宏观经济、利率产品	wuhao@guodu.com
赵荣杰	股指期货	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com