

中远航运 (600428.SH) 水上运输行业

评级：买入 维持评级

公司点评

李光华

联系人
(8621)61038319
ligh@gjzq.com.cn

李莉芳

分析师 SAC 执业编号：S1130206080206

业绩快报点评

事件

公司发布业绩快报：1-6 月份收入 20.3 亿元，同比增长 1.38%；实现归属于上市公司净利润 1.46 亿，同比增长 54.42%，折合每股收益 0.11 元；

评论

上半年业绩符合预期。公司上半年每股盈利 0.11 元，扣除非经常损益后每股盈利 0.1 元，同比增长 92.5%，符合我们先前对其中报利润的预测。我们认为 2 季度业绩的好转主要来自于运价的上涨导致毛利率的回升，我们将在中报公布后详细分析上半年的经营情况；

利润增长主要来自于多用途船：2 季度多用途船的运量同比增加 8.5%，环比增加 9.1%。2 季度多用途船的运价在持续好转，带领毛利率水平回升。同时，新投放的多用途船盈利能力好于老旧的船型，也是导致该船型利润增加的原因之一；

重吊船运量大幅增加：公司重吊船数量增加到 6 艘（今年新投放 1 艘），上半年运量大幅增长 119%，其中 2 季度较去年同比增加 140%，较 1 季度环比增加 311%。我们预计到 2013 年公司重吊船运力（按载重吨算）将比 2009 增加 438%，将继续带动运量大幅增长；

预计下半年半潜业务将有所好转：半潜船业务较一季度仍未有好转，主要原因仍然是海上钻井平台的投资在去年大幅减少后未完全恢复，导致半潜船业务量和运价的同步下降。4-6 月份公司半潜船运输量仅为 3315 吨，较去年同期和今年 1 季度分别减少了 79%和 80%。我们预计下半年半潜船的运输量将会有所恢复，但是运价水平或将会维持在较低的水平；

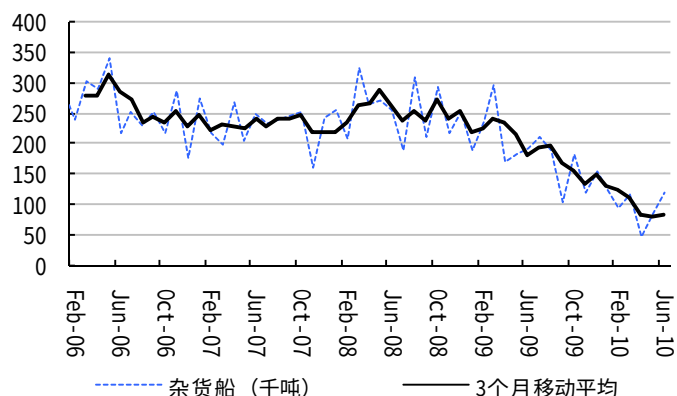
看好公司中长期发展。公司未来几年多用途船的运力增长较慢，新增运力将以替换老旧船型为主，结构的改变将使公司多用途船队盈利能力的好转。随着重吊船运力的增长，我们预计到 2012 年该船型的毛利水平将达 2009 年的 4.5 倍，对公司总体毛利的贡献比例将从今年的 14%上升至 28%，但由于重吊船的景气周期滞后于实体经济，今年该船型的业绩或将略差于 09 年。半潜船的表现同样有落后周期的情况，上半年将是其景气周期的谷底，我们预计下半年的业务量将有所恢复，而明年新投放 5 万载重吨的半潜船将帮助公司向更高端的运输/安装业务发展；

投资建议

我们维持原有的盈利预测，预计公司 10-12 年净利润分别为 3.8、7.8 和 11 亿元，同比增速为 183%、105%和 39%；EPS 分别为 0.292、0.599 和 0.834 元。未来公司重吊船运力的高速发展以及多用途船盈利将逐步提升将支撑盈利水平的好转，而目前正处于向上周期的初始阶段，维持“买入”评级；

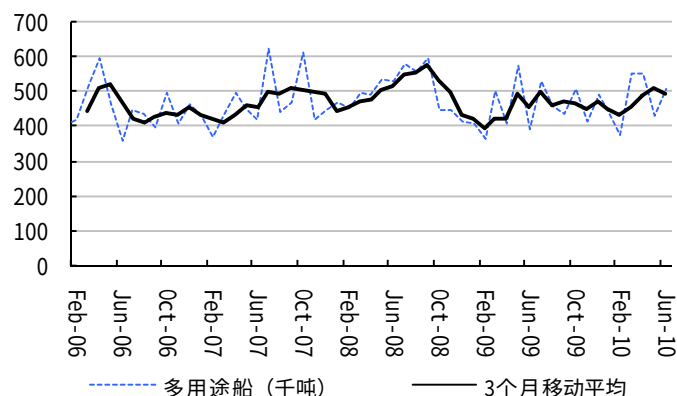
公司上半年各船型运力统计

图表1：杂货船运力持续减少导致运量萎缩

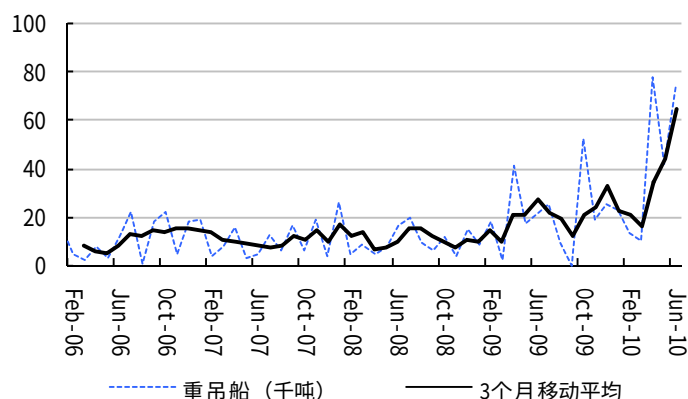


来源：国金证券研究所，公司资料

图表2：多用途船运力与去年基本持平

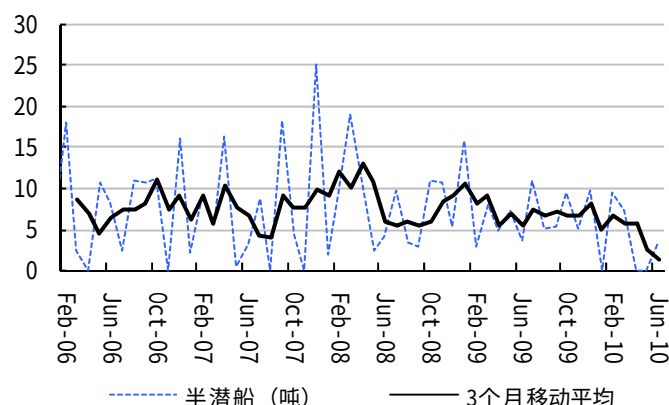


图表3：1-6月重吊船运量大幅增长119%

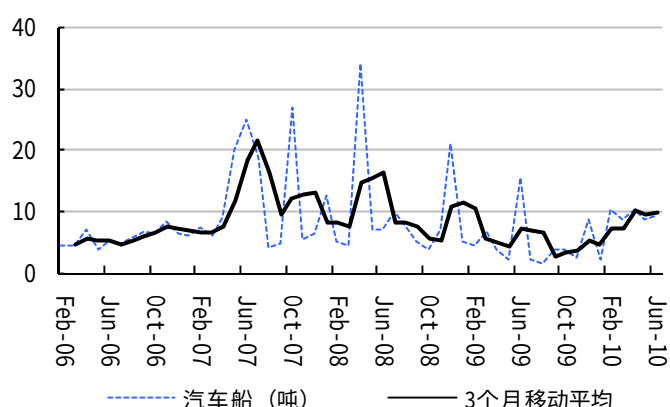


来源：国金证券研究所，公司资料

图表4：半潜船上半年运量触及历史最低点

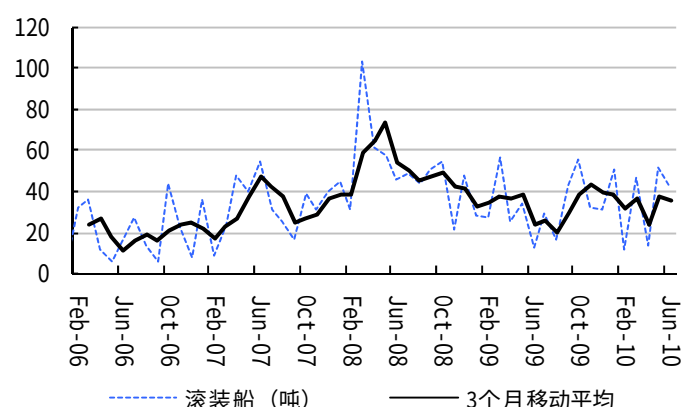


图表5：汽车船1-6月运量同比增加32.4%



来源：国金证券研究所，公司资料

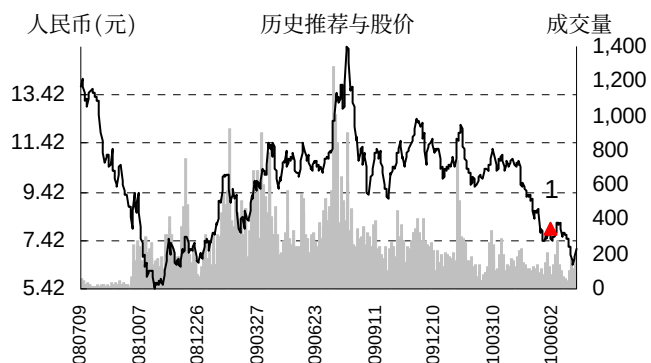
图表6：滚装船1-6月运量同比增加18.6%



历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-05-28	买入	7.86	11.52~11.52

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

强买：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 10%—20%；
 持有：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -10%—10%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 10%—20%；
 卖出：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室