

重新步入盈利，供需矛盾修复可期

——中海集运（601866）中报预告点评

2010年7月13日

推荐/上调

中海集运

事件点评

周宁	zhouning@dxzq.net.cn 010-6650 7318
银国宏	S1480207120048

事件：

公司7月13日发布上半年业绩预告称，预计2010年中期业绩同比将扭亏为盈。

点评：

1、扭亏受益于集运需求强劲复苏及行业一致努力

公司去年同期大幅亏损34.34亿元，09年全年亏损64.89亿元，受益于今年以来集运需求的逐渐复苏以及班轮公司提升运价的一致努力，公司今年一季度小幅亏损1.92亿元，行业经营状况二季度继续向好为公司上半年扭亏奠定了基础。

一方面，受到欧美地区补库存和经济复苏需求的强烈拉动，全球集装箱运输需求呈现了“淡季不淡”的景象。从我国出口数据来看，今年5月和6月出口金额分别达到1317亿元和1373亿元，分别接近和超过历史单月最高出口额，今年上半年累计完成出口7050.9亿元，同比增幅达35.2%，超过2007年下半年和2008年上半年出口额。

另一方面，在经历了2009年行业大幅亏损后，班轮公司从去年年底以来为是的运价回升展现了高度默契，主动闲置运力、超低航速行驶等措施使得各主要航线运力投放明显下降，船舶舱位利用率得到有效提升。

受益于以上两方面，今年以来国际集装箱航运价回升明显，并达到或接近历史高位。

2、运价三季度有望继续维持高位，四季度或将小幅回落

展望下半年，由于3季度是集装箱运输传统旺季，我们预计集装箱航运市场3季度量价均有望维持在高位，受制于全球经济复苏态势的减缓、欧美经济体削减赤字以及中国相关行业出口退税政策的调整，预计四季度后半期集装箱运价和运量将有所回落。但从班轮公司积累的盈利经验来看，若需求面转弱，再度闲置运力等举措或将被班轮公司使出，可以判断届时运价回落的空间预计不大。

3、中期看，集运供需矛盾将进入逐渐修复期

截至6月底，全球集装箱船舶共4878艘，总运力为1347万TEU，较年初增长4.4%。截至6月底，集装箱手持订单为395万TEU，占目前集装箱船舶总运力比为29.32%，较年初下降了6个百分点。由于需求复苏超预期以及旺季来临，近期船舶交付有所加快、拆解量略有放缓，Clarkson在六月报告中，预测2010-2011年运力增速为8.4%和6.5%。从需求端判断，我们预计2010年-2011年集装箱运输需求分别增长10%和8%，以此推

算今年行业运力供需增长基本持平，而明年需求增速将高于运力增速，行业供需矛盾将进入逐步修复期，整体景气度将逐渐继续走好。

4、盈利重新步入盈利增长周期，给予“推荐”评级

我们预计公司2010年-2011年分别实现每股收益为0.10元和0.26元，当前股价对应PE分别为34倍和13倍，公司股价近期持续回落，当期PB为1.6倍，处于历史低位。尽管复苏是个漫长曲折的过程，但我们看好集运行业重新走入一个盈利复苏增长周期，上调公司至“推荐”评级。

分析师简介

周 宁

管理学硕士，已通过 CFA（特许金融分析师）三级考试，2008 年 7 月加盟东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。