

秣兵厉马，枕戈待旦

中远航运（600428）

评级：买入（维持）

中报点评

2010年8月24日 星期二

航运港口行业

张辉

010-59707111

zhangh@longone.com.cn

执业证书编号：S0630210010146

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

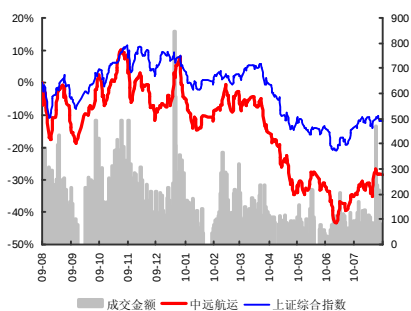
重要数据

总股本(亿股)	13.10
流通股本(亿股)	13.10
总市值(亿元)	105.62
流通市值(亿元)	105.62

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	10.12	7.44
3个月	9.23	7.07
6个月	-19.10	-7.62

个股相对上证综指走势图



相关报告：

1、《中远航运：盈利已见底，增长待明年》
2009.09.17

2、《中远航运：调结构，迎增长》
2009.10.30

3、《中远航运：复苏速度或慢于预期，新船高盈利能力值得期待》
2010.03.16

投资要点

- q 二季度经营业绩明显改善。**报告期公司实现营业收入 20.3 亿元，同比增长 1.4%；营业利润 1.5 亿元，同比增长 87.5%；归属于母公司所有者的净利润 1.5 亿元，同比增长 54.4%；EPS0.11 元。从分季度收益看，二季度单季实现 EPS0.07 元，相比一季度的 0.04 元（其中近一半还是因船舶处置获得的非经常性损益），业绩改善明显。
- q 上半年多用途船运价恢复，半潜、重吊船运价滞后效应显现。**具体到各业务板块，上半年尤其是二季度公司多用途船运价恢复较好，平均期租为 10700 美元/天，相比去年下半年 7500 美元/天左右的水平有了较明显的提升，主要系出口回暖及 BDI 上涨带来的回程效益改善所致。而 09 年盈利表现稳定的半潜船、重吊船运价则出现了明显的补跌。其中半潜船平均期租为 28000 美元/天，自去年上半年达到 45000 美元/天的高点之后持续下降；重吊船平均期租为 11200 美元/天，运价同比跌幅高达 58%。高端船型运价下跌，充分反映了其对金融危机的滞后效应。
- q 下半年半潜、重吊船运价恢复是主要看点。**受钢铁行业出口退税下调政策及 BDI 大幅震荡影响，预期下半年多用途船运价恢复速度相比上半年将明显放缓。高端船型运价恢复将是下半年的主要看点。就半潜船而言，上半年承运的主要是低货值的挖泥船等等，从下半年订单看有所改善；就重吊船而言，由于前期运价已经逼近多用途船，下半年看涨应是情理之中。
- q 长期看好公司发展前景。**今年是公司夯实基础的一年，我们对其未来长期发展持乐观判断，主要基于以下三点理由：1）公司经营的特种杂货运输符合我国经济结构转型趋势，并且该子行业因为大量高龄船存在没有明显的供给压力；2）公司两次抄底航运市场，建立了较强的成本优势及船舶适货性优势，为下一个二十年的跨越式发展打下了坚实的基础；3）随着新任管理层的上任，集装箱航运的网络化营销模式深入公司业务领域，有助于提升长期经营回报。
- q 收购广远 7 条“乐”字号小幅增厚盈利。**公司今日公告拟出资 6.49 亿元

（其中现金 1.52 亿元，其余为承接广远美元贷款）收购广远 7 条“乐”字号多用途船。收购前该批船为公司光租所有，最近三年平均租赁成本为 1.26 亿元左右。假设收购后按剩余 15 年折旧，贷款利率 5% 计算，每年可降低成本 5000 万元左右，增厚税后 EPS0.03 元。目前广远集团仍拥有一批木材船、沥青船，考虑到公司是中远集团重点打造的特种杂货运输业务平台，不排除后续继续收购的可能。

q 维持长期买入评级。我们预计公司 2010-2012 年每股收益将分别达到 0.28 元、0.62 元和 0.78 元。目前股价对应的动态 PE 分别为 29 倍、13 倍和 10 倍。公司是我们长期最为看好的航运公司，维持买入评级。

q 风险提示。1) 全球宏观经济二次探底；2) A 股市场系统性风险。

附表：中远航运利润预测表（单位：万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	690,106	390,159	462,072	613,765	715,808
营业收入	690,106	390,159	462,072	613,765	715,808
二、营业总成本	518,796	382,497	422,162	518,997	595,402
营业成本	479,358	351,520	391,523	470,036	533,881
营业税金及附加	10,708	5,727	2,082	2,762	3,221
销售费用	3,735	5,213	6,016	6,751	9,306
管理费用	27,496	21,958	24,527	28,233	30,780
财务费用	(2,114)	(2,486)	(1,986)	11,214	18,214
资产减值损失	(386)	566	0	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2,263	549	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	173,574	8,211	39,910	94,769	120,407
加：营业外收入	7	5,751	3,000	0	0
减：营业外支出	500	1,188	400	0	0
五、利润总额	173,081	12,773	42,510	94,769	120,407
减：所得税	26,840	657	6,376	14,215	18,061
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0
六、净利润	146,241	12,116	36,133	80,553	102,346
减：少数股东损益	1,418	- 1,434	(1,004)	(201)	0
归属于母公司所有者的净利润	144,822	13,550	37,137	80,754	102,346
七、每股收益（元）	1.11	0.10	0.28	0.62	0.78

资料来源：东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

重点跟踪公司: A 股港口航运类上市公司, 包括中国远洋, 中海发展, 中远航运, 长航油运, 招商轮船, 中海集运, 深赤湾 A、日照港、盐田港等。

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