



上市公司简评研究报告

航运

集运带来业绩超预期

事件

近日公布中报，实现营业收入 381.93 亿元，同比增长 64.46%，实现净利润 35.26 亿元，每股收益 0.35 元，扭亏。

简评

行业复苏使航运业务毛利率大幅回升

上半年干散货和集装箱航运业务毛利率分别达到 23.58% 和 10.72%，而去年则分别为 4.70% 和 -24.12%。干散货和集装箱航运毛利贡献分别达到了 54.63% 和 27.78%，重新成为公司利润的主要来源。

物流和集装箱租赁业务业务稳定增长

物流和集装箱租赁业务是公司业务中稳定性最强的业务，上半年毛利率分别为 47.09% 和 50.89%，一直较为稳定，收入则分别同比增长 8% 和 4%。

接管比雷埃夫斯码头使码头收入倍增

上半年中远太平洋经营的码头及相关业务收入同比增长 128.1% 至 7.17 亿元，增幅主要来自比雷埃夫斯码头。去年 10 月公司正式接管比雷埃夫斯港 2 号码头，该码头上半年吞吐量为 37.67 万 TEU，带来收入 3.18 亿元。不过比雷埃夫斯码头营业成本较大，致码头业务营业成本增长 242.3%，毛利率下滑到 11%。

盈利预测与投资评级

上半年集运运量和运价超预期是公司业绩超预期的主因。从未来趋势看，集运复苏有着较好供求关系支持，而干散货的供给压力可能会对运价有抑制。假设明后两年集运继续缓慢回升，明年干散货持平，后年有所回升，业绩预测如下表。公司估值进入合理区域，但仍未明显低估，半年内继续维持中性投资评级。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	55,735	79,178	84,704	92,145
主营收入增长率	-51.52%	42.06%	6.98%	8.78%
净利润（百万）	-7,541	5,662	6,975	9,402
净利润增长率	-169.63%	-175.07%	23.21%	34.79%
ROE	-17.62%	11.68%	12.58%	14.50%
EPS（元）	-0.74	0.55	0.68	0.92
P/E	-13.57	18.08	14.68	10.89
P/B	2.39	2.11	1.85	1.58

中国远洋（601919）

维持

中性

钱宏伟

qianhongwei@csc.com.cn

021-68805057

执业证书编号：S1440207110190

发布日期：2010 年 08 月 31 日

当前股价：9.77 元

目标价格 6 个月：10.02 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

	1 个月	3 个月	12 个月
	4.3/4.0	-2.4/-1.3	-29.0/-16.5
12 月最高/最低价（元）			16.26/0
总股本（万股）			1,021,627
流通 A 股（万股）			216,287
总市值（亿元）			998
流通市值（亿元）			211
近 3 月日均成交量（万）			2,635
主要股东			
中国远洋运输(集团)总公司			52.01%

股价表现

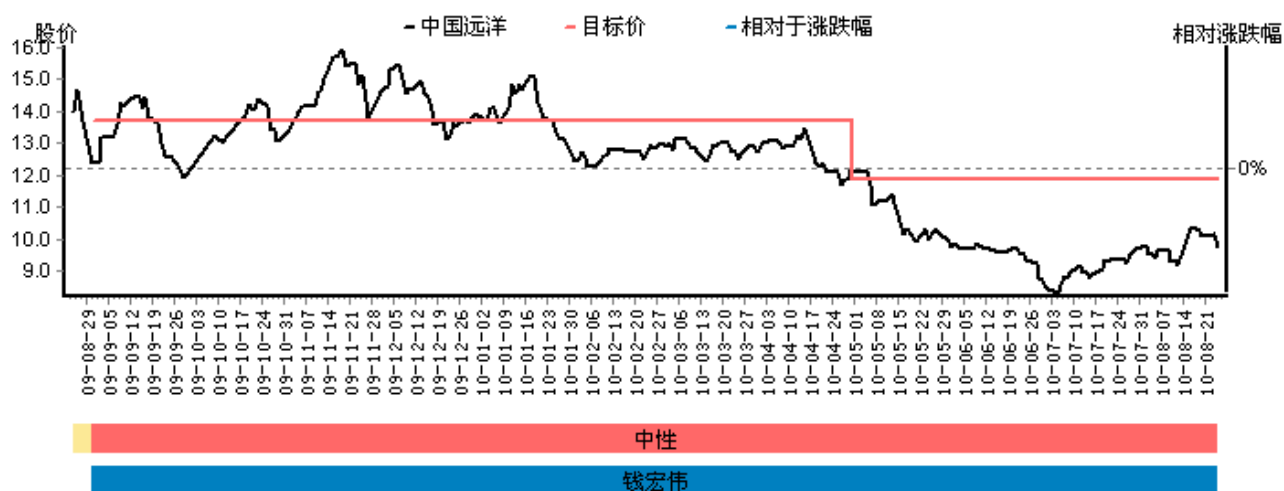


相关研究报告

10.04.30	中国远洋 2010 年一季报简评：市场复苏迎来季度扭亏
09.08.31	中国远洋 2009 年中报简评：下半年经营将明显改善
09.04.30	中国远洋 09 年一季报简评：行业进入运力消化期



附:





评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

钱宏伟：上海交通大学工学硕士，高级分析师，覆盖领域为交通运输和中小型企业。研究过程中始终坚持客观理性的思路，特别注重对企业中长期发展前景的判断。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，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，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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、财务顾问或类似的金融服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)