

航运 II

中远航运 (600428. SH) / 8.55 元

2010 年业绩符合预期

事 项

中远航运 1 月 6 日公布 2010 年业绩快报, 2010 年归属于母公司净利润 3.48 亿元, EPS0.27 元, 同比增长 157.5%。

主要观点

1、2010 年业绩符合预期。公司 2010 年 EPS0.27 元, 剔除非经常性损益后 EPS0.23 元, 我们之前预计 2010 年 EPS0.24 元, 基本符合预期。

2、多用途船 (含重吊船) 是公司的主力船型。2010 年多用途船运力占公司运力的 89%, 2010 年公司新订造 18 艘 2.7-2.8 万吨多用途船将于 2011-2013 年交付, 2013 年多用途船比例上升至 92%。

3、多用途船 (含重吊船) 需求看好。2001-2010 年中国机械设备出口年均增速为 27.6%, 高于同期出口平均增速 7.5 个百分点, 未来中国设备出口仍然可以看好。2010 年前 11 个月, 公司机械设备出口占收入比重约 33%, 有较大的上升空间。

4、2011-2012 年全球多用途船 (含重吊船) 运力增速较高。根据我们的测算 11-12 年多用途船运力增速为 8.1% 和 7.6%, 远高于历史平均 3.3% 的增速。

5、投资建议及评级。我们对 2011 年多用途船子行业谨慎看好, 2011-2012 年 EPS0.37 元、0.53 元 (配股后), 按配股后的股价计算, 动态 PE17.8、12.4, 给予 “推荐” 评级。

风险提示

2011 年公司设备货运价回升低于预期会直接导致业绩低于预期是 2011 年股价的主要风险。

证券分析师: 高利
执业编号: S0360209120018

联系人: 邢富良
Tel: 021-38791266
Email: xingfuliang@hczq.com

投资评级

投资评级: 推荐
评级变动: 首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	131042
流通 A 股/B 股(万股)	131042/0
资产负债率(%)	41.73
每股净资产(元)	3.23
市盈率(倍)	82.69
市净率(倍)	2.65
12 个月内最高/最低价	12.28/6.29

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: 港澳资讯

相关研究报告

《船队发展思路清晰, 业绩稳定增长预期明确》
2010-05-20

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	2671	3123	3916	5230
现金	2293	2693	3472	4741
应收账款	78	100	105	134
其它应收款	32	35	36	34
预付账款	125	151	156	176
存货	125	134	134	131
其他	17	9	13	13
非流动资产	4657	5897	6385	6145
长期投资	41	41	41	41
固定资产	2654	4178	5153	5501
无形资产	3	3	3	3
其他	1959	1675	1188	600
资产总计	7328	9020	10301	11375
流动负债	1445	1154	1160	1104
短期借款	498	212	282	331
应付账款	524	556	544	541
其他	423	386	333	232
非流动负债	1613	3275	3854	3850
长期借款	509	1624	2177	2177
其他	1104	1651	1677	1673
负债合计	3058	4428	5014	4954
少数股东权益	37	43	45	42
股本	1310	1310	1310	1310
资本公积金	833	833	833	833
留存收益	2187	2502	3196	4332
归属母公司股东权益	4233	4549	5243	6378
负债和股东权益	7328	9020	10301	11375

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	162	334	799	1161
净利润	121	321	696	1134
折旧摊销	144	145	205	242
财务费用	-25	-33	-38	-45
投资损失	-5	-13	-14	-11
营运资金变动	-70	-59	-74	-151
其它	-3	-27	23	-6
投资活动现金流	-760	-1372	-680	10
资本支出	911	1393	691	0
长期投资	0	0	0	0
其他	150	21	11	10
筹资活动现金流	201	1438	660	98
短期借款	362	-287	71	49
长期借款	126	1114	553	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-5	0	0	0
其他	-282	611	37	49
现金净增加额	-403	400	779	1269

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	3902	4406	5235	6273
营业成本	3515	3677	4145	4624
营业税金及附加	57	15	16	16
营业费用	52	38	42	44
管理费用	220	232	242	231
财务费用	-25	-33	-38	-45
资产减值损失	6	3	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	5	13	14	11
营业利润	82	340	776	1178
营业外收入	58	57	38	51
营业外支出	12	6	8	9
利润总额	128	417	806	1220
所得税	7	70	174	320
净利润	121	321	632	900
少数股东损益	-14	6	2	-2
归属母公司净利润	136	348	630	902
EBITDA	202	453	1006	1607
EPS（元）	0.10	0.27	0.37	0.53

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-43.5%	9.2%	22.9%	19.8%
营业利润	-95.3%	314.3%	146.7%	68.1%
归属母公司净利润	-90.6%	132.7%	120.2%	63.7%
获利能力				
毛利率	9.9%	13.7%	20.8%	26.3%
净利率	3.5%	7.4%	13.3%	18.1%
ROE	3.2%	6.9%	13.2%	17.8%
ROIC	1.3%	4.7%	10.7%	18.1%
偿债能力				
资产负债率	41.7%	49.1%	48.7%	43.6%
净负债比率	35.72%	43.16%	50.52%	52.19%
流动比率	1.85	2.71	3.38	4.74
速动比率	1.76	2.59	3.26	4.62
营运能力				
总资产周转率	0.54	0.52	0.54	0.58
应收账款周转率	39	46	49	51
应付账款周转率	6.53	6.81	7.53	8.52
每股指标(元)				
每股收益	0.10	0.24	0.53	0.87
每股经营现金	0.12	0.25	0.61	0.89
每股净资产	3.23	3.47	4.00	4.87
估值比率				
P/E	104.83	45.06	20.47	12.51
P/B	3.36	3.12	2.71	2.23
EV/EBITDA	69	31	14	9

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801