

中远航运 (600428) 年度业绩快报

业绩维持大幅增长

工业/水运

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 1 月 7 日

投资要点:

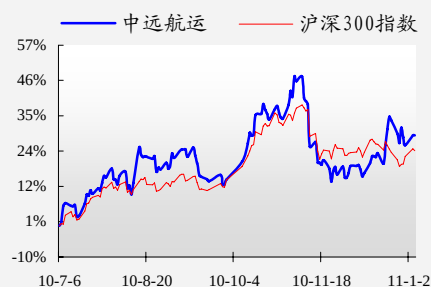
- 净利润增长 157%。1-12 月公司实现营业收入 44 亿元, 同比增长 12.95% 亿元, 归属母公司股东的净利润 3.48 亿元, 同比增长 157%; 每股收益 0.27 元。
- 第四季度利润环比增长二成。公司 10-12 月实现营业收入 12.14 亿元, 同比增长 21.76%, 归属母公司股东的净利润 1.12 亿元, 同比增长 229%; 每股收益 0.085 元。第四季度净利润环比第三季度增长 24%。
- 业绩增长受益杂货船市场渐次复苏。多用途船及杂货船受益我国外贸进出口复苏获得景气回升, 重吊船三季度以来快速恢复, 半潜船市场恢复则较为滞后。
- 借船价低点加大船队结构调整。2010 年, 公司退役了 11 艘老旧船舶, 2011 年上半, 公司在建的 2 艘 5 万吨半潜船将陆续投入使用, 多艘在建多用途及重吊船未来也将陆续交付运营。公司正在实施配股, 募集资金将用于特种船舶的投资建设。
- 特种杂货船长期前景可看好。从中长期看, 随着全球对石油、天然气等能源的投资加大, 以及对风电、核电等新能源行业的大力开发, 将导致机械设备、工程项目货、钢材等货源需求在未来相当长时期内保持快速的增长势头, 这将给多用途船、重吊船市场带来良好的机遇。
- 2011 年基于公司重吊船效益回升及半潜船缓慢复苏预期, 公司业绩仍有可能继续增长。我们预计公司 2011 年净利润仍可能增长三成多, 达到 4.8 亿元, 以配股后预计总股本计算, 每股收益 0.28 元, 对应 30 倍 PE, 在行业居中等水平。基于公司特种杂货船市场前景向好的预期及其相对弱周期特点, 维持谨慎推荐的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	390,158	-43	13,550	-90	0.10		85.5	
2010	440,684	12.95	34,889	157	0.27		31.7	
2011E	510,000	16	48,000	38	0.28		30.5	
2010E								

注: 2011 年每股收益以配股后预期总股本计算

走势图



市场数据

2011-1-6

收盘价:	8.55 元
52 周最高价:	12.28 元
52 周最低价:	6.29 元
平均持仓成本:	8.49 元

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	131,042
流通 A 股 (万股):	131,042
每股收益 (元):	0.27
每股净资产 (元):	3.46
每股经营现金流 (元):	
市净率:	2.47

分析师: 许祥

执业证书编号: S0550200010020

TEL: (8621)6336 7000 - 260

FAX: (8621)6337 3209

Email: xux@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

净利润增长157%。1-12月公司实现营业收入44亿元，同比增长12.95%亿元，利润总额4.17亿元，同比增长227%，归属母公司股东的净利润3.48亿元，同比增长157%；每股收益0.27元，扣除非经常性损益每股收益0.23元。

第四季度利润环比增长二成。公司10-12月实现营业收入12.14亿元，同比增长21.76%，利润总额1.37亿元，同比增长1145%，归属母公司股东的净利润1.12亿元，同比增长229%；每股收益0.085元。第四季度净利润环比第三季度增长24%。

货运周转量增长一成。1-12月，公司累计实现货运量807万吨，同比下降4.6%，但货运周转量515亿吨海里，同比增长13.7%。分船型看，多用途船完成货量571万吨，同比增长4.5%，重吊船、汽车船货运量分别为55万吨、11万吨，分别增长130%、84%，，杂货船和半潜船货运量则分别下降45%、30%。主要原因为杂货老旧船淘汰量较大，而半潜船市场比较低迷。

业绩增长受益杂货船市场渐次复苏。杂货船市场在2010年有所复苏，其中多用途船及杂货船随着我国外贸进出口复苏而获得明显的景气回升，重吊船因金融危机对工程项目的滞后性影响，2010年上半年景气水平仍下降，但三季度以来，重吊船市场在快速恢复，公司重吊船毛利水平正在快速走高。半潜船市场恢复周期更滞后一些，三季度较二季仍有下降，但预期随着海洋工程的大批量交付，半潜船的经营效益将会逐步复苏。

借船价低点加大船队结构调整。截止6月底，公司共拥有各种杂货船共58艘，长租7艘，总载重吨117万吨，公司船队中以多用途船及杂货船等普遍杂货船偏多，船龄偏老，平均船龄达19.5年。公司一直在进行船队结构调整，加大大型杂货船及特种杂货船的建造，降低平均船龄，提高特种船的比重。2010年，公司退役了11艘老旧、适货性不好的船舶，2011年上半，公司在建的2艘5万吨半潜船将陆续投入使用，多艘在建重吊船未来也将陆续交付运营。公司正在实施配股，募集资金将用于这两艘半潜船余款及18艘多用途船及重吊船的投资建设。随着公司船舶结构调整的逐步到位，公司的船舶资产的质量将会逐步改善。

全球的多用途船交船量仍在上升。2011年全球多用途船交船量比2010年仍将提升，但大部分船舶是低于2万吨的，并不完全适合公司经营的远东市场，对公司的竞争压力不是很大。而从中长期看，随着中国制造业结构升级，装备制造业将有长期增长趋势，而且随着全球对石油、天然气等能源的投资加大，以及对风电、核电等新能源行业的大力开发，将导致机械设备、工程项目货、钢材等货源需求在未来相当长时期内保持快速的增长势头，这将给多用途船、重吊船市场带来良好的机遇。

2011年基于公司重吊船效益回升及半潜船缓慢复苏预期，公司业绩仍有可能继续增长。我们预计公司2011年净利润仍可能增长三成，达到4.8亿元，以配股后预计总股本计算，每股收益0.28元，对应30倍PE，在行业居中等水平。基于公司特种杂货船市场前景向好的预期及其相对弱周期特点，维持谨慎推荐的投资评级。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。