

# 中海集运 (601866) 跟踪研究

行业供求有望继续改善

工业/交通运输服务

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2011 年 1 月 19 日

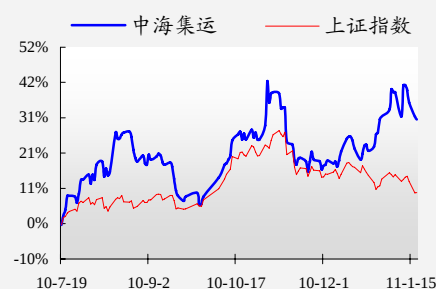
## 投资要点:

- 2010 年集装箱航运市场复苏, 酝酿了 2011 年初集运运价上涨的动力。
- 因淡季影响, 提价后货运量增长乏力, 年初运价上涨计划受挫, 船公司只是部分兑现了年初的涨价计划。
- 二季度开始, 集运传统旺季将起步。尽管 2011 年旺季涨价已在预期之中, 但能否实现预期的幅度亦取决于 2011 年全球贸易的需求及运力供应的格局变化及船东一致性行动的博弈。
- 基于行业供求关系中长期渐趋改善的趋势, 我们认为中海集运作为专营集装箱航运的公司, 将能持续受益行业景气改善。
- 由于 2010 年相对较高的业绩基数, 及 2011 年公司交船量加大及成本预期上升的状况, 预计 2011 年公司业绩增长的空间亦可能较有限。
- 我们预计公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.31 元、0.35 元, 对应 PE 分别为 14 倍、13 倍, 给予谨慎推荐投资评级。但因目前的淡季特征及运价上涨的不确定性, 不建议追高, 逢低介入为宜。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率<br>(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
| 2009  | 1,993,758    |            | -648,904             | --         | -0.55      |            | --         |                  |
| 2010E | 3,840,000    | 92.60      | 373,800              | --         | 0.32       |            | 14.9       |                  |
| 2011E | 4,530,000    | 17.97      | 408,800              | 9.36       | 0.35       |            | 13.7       |                  |
| 2012E |              |            |                      |            |            |            |            |                  |

走势图



## 市场数据

2011-1-19

|          |        |
|----------|--------|
| 收盘价:     | 4.78 元 |
| 52 周最高价: | 5.44 元 |
| 52 周最低价: | 3.14 元 |
| 平均持仓成本:  | 4.38 元 |

## 基本数据

2010Q3

|              |           |
|--------------|-----------|
| 总股本 (万股):    | 1,168,313 |
| 流通 A 股 (万股): | 793,213   |
| 每股收益 (元):    | 0.28      |
| 每股净资产 (元):   | 2.43      |
| 每股经营现金流 (元): | 0.36      |
| 市净率:         | 1.98      |

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

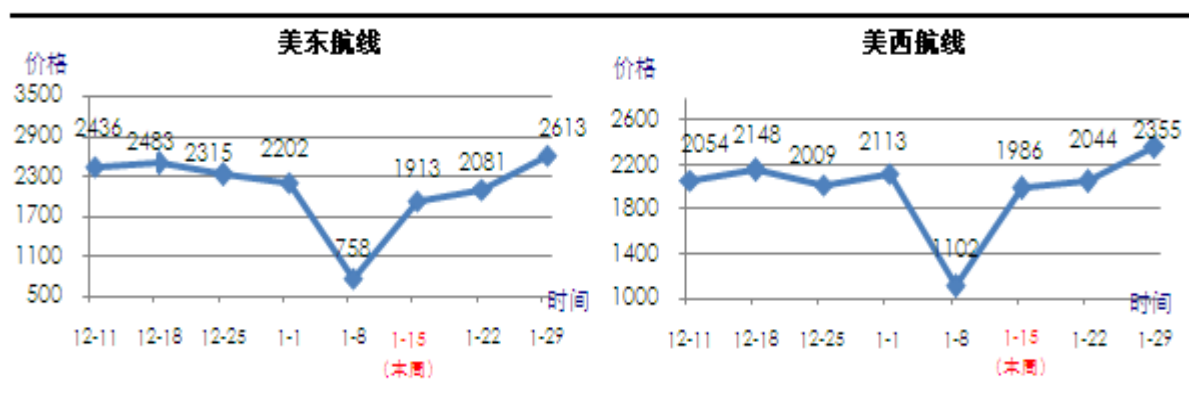
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

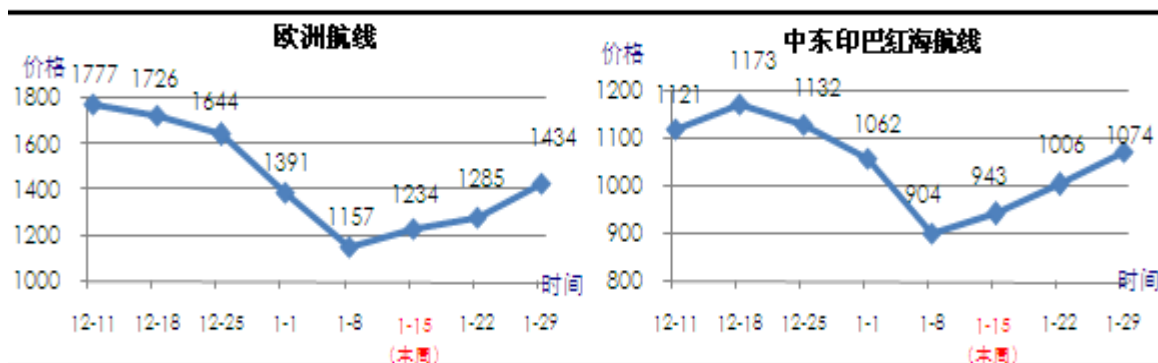
## 2010 年集装箱航运市场复苏，酝酿了 2011 年初集运运价上涨动力

2010 年集装箱航运市场的复苏是航运业难得的亮点，在全球贸易恢复及船东控股运力的双向推动下，第三季度集运业出现繁荣景象，但第四季度淡季运价回落亦十分明显。

基本于 2010 年行业复苏带来的信心，船东们在 2011 年初即开始推出了涨价的动作，在亚欧航线和泛太平洋航线提高运费。亦有船公司在年初即公布全年的涨价安排。根据船东的涨价预期，未来的集运运价会趋于上行。



资料来源：锦程物流网



资料来源：锦程物流网

## 淡季因素，货量增长乏力，年初运价上涨计划受挫

在欧美航线上，船公司上调运价后，货量有所回落，使得一些船公司不得不再下调运价来增加揽货能力，目前欧洲航线货量回落明显，涨价计划失败，美洲航线货量相对平稳，但航线运力未见紧张，一些付货人只愿支付一半的加价幅度。因此短期看，船公司只是部分兑现了年初的涨价计划。目前仍处于淡季，如果货量继续萎缩，运价仍可能有下调的压力。

二季度开始，集运传统旺季起步，尽管 2011 年旺季涨价已在预期之中，能否实现预期的幅度亦取决于 2011 年全球贸易的需求及运力供应的格局变化及船东一致性行动的博

弈。

### 2011 年大型集装箱船交投量亦较大

至 2010 年 12 月，全球集装箱船订单规模为 388 万 TEU，占现有运力的 28%。其中 8000 箱以上的大型集装箱船的订单有 235 艘，运力达到 258 万 TEU，占同类型现有运力的比重达到 94%。大型集装箱船的交投量较大，将对主力航线如欧洲航线上的运力投放构成较大的压力。

尽管克拉克森公司预计 2011 年全球集运新投放运力可能仅增长 6%，但目前集运市场上仍存在一定量的闲置运力没有投入运营，这部分运力约占现有运营运力的 3-5%。

### 中海集运受益 2010 年集运业复苏，业绩快速恢复

中海集运最主要的航线是太平洋航线及欧洲/地中海航线，两者合计营收占比达 65%，其次为亚太航线及中国内贸航线，合计营收占比为 30%。2010 年公司内贸航线、太平洋航线的货量增长比较明显，欧洲航线亦有一定增长。运价方面，欧地线运价涨幅最大，其次为太平洋航线及亚太航线。跟随着行业复苏的脚步，2010 年公司业绩逐季上升，前三季公司公司营收 273 亿元，大幅增长 93%，归属公司净利润 33 亿，每股收益 0.28 元。虽然第四季度因淡季运价回落，业绩环比可能下滑，但总体上，相较于 09 年大幅亏损的情形，2010 年公司基本面可谓大大好于预期。

### 2011 年公司运力投放加快

公司船队规模总计约 50 万 TEU，其中 56%是自有运力，44%是租入运力。目前在手订单 16 艘，共计 14.68 万 TEU，包括 8 艘 4250TEU 的巴拿马型船和 8 艘 1.41 万 TEU 的超大型集装箱船，均将在 2012 年底前交付。其中 2011 年将交付 8 艘，8.5 万 TEU，2012 年交付 7 艘，约 5.17 万 TEU。不考虑淘汰及退租运力，公司 2011 年新增运力约占总运力的 16%左右，尽管公司的大型船舶将增加公司在欧美航线上的竞争力，但短期内如果相关航线的竞争加剧，亦可能累及盈利能力的增长。

### 2011 年经营成本将上升

公司经营成本的主要构成包括燃油支出、重空箱装卸费、箱管费、港口使费、支线运输成本等。

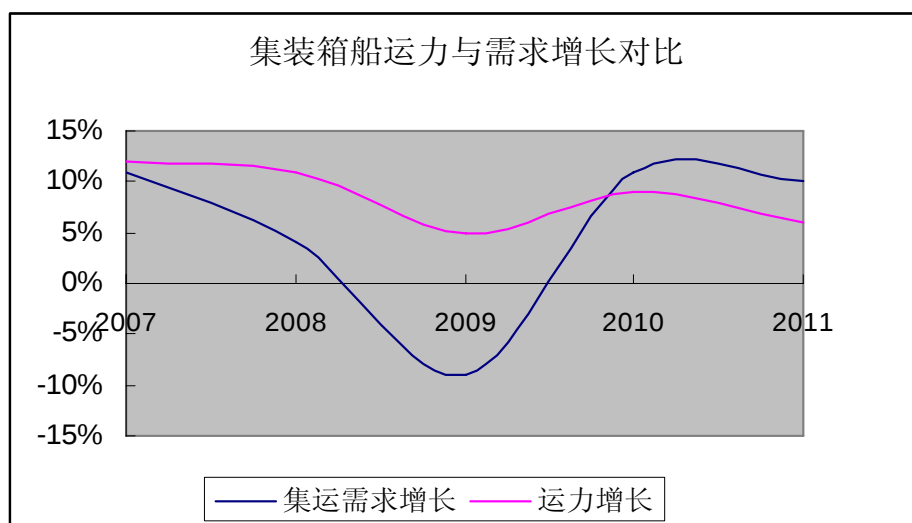
2010 年以来，油价不断上行，公司燃油开支将有一定程度的上升，虽然公司可征收燃油附加费，但一般旺季货量充量时，可以成功征收燃油附加费转嫁此项成本上升，但淡季却不一定能够成功实施。

此外，预计 2011 年箱管费、港口使费等均将有一定程度上涨，总体上，2011 年公司经营成本将有一定幅度上升，如果行业景气旺盛，将可大部分转嫁或消化这部分成本，否则会对业绩构成明显负面影响。

### 行业总体供求形势渐趋改善

克拉克森公司预计 2011 年全球集运贸易量约增长 10%，全球集运运力增长约 6%，需求可能超越运力的增长。尽管由于闲置运力的存在，市场运力可能仍供过于求，但如果船东一致性的裁撤运力，减慢航速等行为持续有效，行业内公司竞争格局也更为有序，市场景气有望保持 2010 年的水平甚至略有超越。

从中长期行业供求看，集运市场订单压力较小，随着集运运力的逐渐消化，行业供求关系将渐趋改善。



资料来源：WIND，东北证券

### 投资评价：

基于行业供求关系中长期渐趋改善的趋势，我们认为中海集运作为专营集装箱航运的公司，将能持续受益行业景气改善。

由于2010年相对较高的业绩基数，及2011年公司交船量加大及成本预期上升的状况，预计2011年公司业绩增长的空间亦可能较有限。

我们预计公司2010-2011年每股收益分别为0.31元、0.35元，对应PE分别为14倍、13倍，给予谨慎推荐投资评级。但因目前的淡季特征及运价上涨的不确定性，不建议追高，逢低介入为宜。

## 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。