

证券研究报告

强烈推荐



分析师 纪云涛

021-38565573

jiyt@xyzq.com.cn

SAC:S101010208080147

联系人： 龚里

021-38565596

gongli@xyzq.com.cn

中远航运（600428）

上海交流会纪要

分析师 曾旭

021-38565575

zengxu@xyzq.com.cn

SAC:S1010210030008

2011年2月28日

投资要点

一、 近期中东事件的影响

航运是个非常特殊的行业，全球任何一件事都对公司都有影响，最近中东动荡就是如此。2010年利比亚业务占总运量 0.45%，收入占 1.2%；苏丹业务占总运量 2.2%，收入占 5.6%。最近，这些地方确实部分工程项目停滞，一些工程人员在撤离。但是，对公司而言，总体影响不大：一方面公司会通过运力结构调整，转移船舶到不受影响的航线；另一方面近期货量充足，少数航线不影响大局。

南北苏丹独立中长期看有利于公司货量：中石油的石油开发都在苏丹北部，哈电也建设一些水电项目。而苏丹大部分石油在南部，但南部基础设施很薄弱，所以南苏丹独立后，它迫切需要加快基础设施建设，包括炼厂港口公路等，以出口石油来摆脱对北苏丹的依赖，这对公司未来的货量有益。

中国对外资源力度依赖越来越大，中国企业的对外投资、合作会越来越多，公司长远前景不用担心。

二、 最近油价大涨的影响

对公司影响较大的是油价。短期看，油价上升对公司成本是更直接的影响，而燃油成本的转嫁需要时间。中长线看，油价上涨有利于公司：第一，公司经营的大部分航线，中国企业海外开发所在国都依赖石油出口，油价上涨会促进这些国家的基建需求，对公司货量是好事。第二，会刺激海工领域加速投资，对公司的重吊和半潜船有好处。现在只要是像样的船厂，都新设了一个部门——海洋工程部。

中东乱局，反向思维看，也说明陆上石油受地缘政治影响，风险不可控，未来也许会进一步刺激海上石油开发。

三、 BDI 下跌影响

近期公司出口运价稳中有升，1-2 月份业绩也比较好，对 BDI 波动的抵抗力明显增加。未来随着新船下水，抗周期能力会越来越强

四、 新半潜船运营情况

公司 5 万吨级的半潜船最近接了新加坡两条海洋工程船，效益很不错。与中石油的两个钻井平台运输合同还在谈判中。

Dockwise 最近在韩国下了一条 11 万吨的半潜船订单，宽度达到 240 米，长度达到 70 米，就是一艘航母，2.14 亿美元造价，2012 年 9 月交船。沪东船厂报价低了 30%，但是由于交船期更长，没有拿到订单。Dockwise 强调交船期，就是因为看好 2012 和 2013 年的钻井平台位移需求。

五、 公司业绩的拐点和爆发期何时到来

会议纪要

2009年3季度是业绩最低点,这个低点再也看不到,从那时起,业绩就稳定逐季提升。今年公司就值得关注,一方面是外部环境改善,金融危机后各国政府加强基础设施建设,这些项目的滞后影响2011年就会出来;其次,就是新船下水交付开始提速,今年有11-12条新船。随着运价复苏,单船边际收益会继续提高。至于具体是1季度还是2季度,还是下半年,业绩加速上升,现在还无法定论,需要观察市场。

公司目前市值140亿元,总资产120亿元,净资产70多亿元,很多老旧船折旧完了,净资产还有重估空间,估值处于底部。

六、 欧美经济复苏和公司的关联度

欧美是全球重大件运输最重要的市场,但原来公司参与不深,因为公司过去运力结构达不到要求,老旧小船太多。欧美是长航线,要求规模经济。其次,欧美对环保要求最高,我们的老船达不到。公司现在的新船都是最先进的设计,能够达到欧美的环保要求,规模也有优势,硬件达到甚至超过欧美船东。

公司的新船会逐步投入到欧美线。第一、欧美的很多重大件工业模块,是中国、韩国、新加坡生产的,例如振华重工出口加州的桥梁。第二,欧美重新重视制造业,对我们的回程货有好处。

现在欧线的收入,在公司各条航线中,已经从前几年的第五上升到第四。未来随着新船下水,还会进一步提升。

七、 相对竞争对手的优势

公司的目标是打造全球综合竞争力最强:1、船型全面覆盖各种重大件货物;2、航线网络全球全覆盖:目前航线覆盖率已经是最好的,但偏重于亚非拉,未来会覆盖欧美。3、规模优势——我们最小新船都是27000吨船,重吊船更是达到28000吨+800吨重吊,欧美竞争对手大多是800吨重吊配在15000万吨船上,单位成本明显比公司更高,所以我们规模经济优势明显。

八、 公司运输货物中增长较快的品种

1) 电力设备;2) 高铁机车、铁轨。公司和中国中铁正在研究,如何解决100米以上钢轨的运输问题,因为必须放在舱里,不能发在甲板上。目前来看解决有难度,会增加船舶航线的风险。3) 风电设备;4) 工程机械;5) 水泥生产线。

九、 新造船计划

目前只有60多条船,26条新船。考虑老船淘汰,如果不增加订单,到2015年是75艘船,175万载重吨。十二五规划,前三年大规模造船,后三年大规模淘汰老旧船。这个规划依据的判断是:前三年船价还未起来,船台比较多;后三年航运景气起来,老船拆解价格高。

公司可能还有很大的造船计划。目前用人民币计价的造船款是相当低的。公司5万吨半潜船造价较高,目前半潜船价格比我们订造的时候低了20%。多用途和重吊船都是订造价格都是在低点,高峰时2.4万吨重吊船,要5300万美元,无论是吊杆还是其他船型设计都比公司订的2.7/2.8万吨船要差很多,公司订的2.8万吨重吊船价格是3800万美元,2.7万吨船是2700万美元。去年订的2.7万吨船,盈亏平衡点是9000美元/天多一点,2006年订的是10500美元/天。

十、 我们的观点:

由于波斯湾红海线收入占公司总收入30%左右,近期中东动荡和油价暴涨导致公司股价出现回调。目前看,利比亚和苏丹已经有工程项目停滞,未来会影响到公司到这些国家的航线,但总体影响不大。

中东局势未来如何发展,我们没有发言权。但可以肯定的是,中东局势继续恶化,将带来全球经济和资本市场的系统性风险,肯定不符合美国的核心利益。

如果中东局势不再进一步恶化,那么公司近期的股价回落则带来建仓良机,我们维持对公司的“强烈推荐”评级和“公司是航运股中最值得中长线看好的品种”的观点。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司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。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。