

交通运输—航运

报告原因：事件点评

2011年5月4日

市场数据：2011年5月4日

收盘价（元）	7.48
一年内最高/最低（元）	9.94/6.29
市净率	1.90
市盈率	21
流通A股市值（百万元）	12678

基础数据：2011年3月31日

每股净资产（元）	3.95
资产负债率%	47.46
总股本/流通A股（百万）	1690/1690
流通B股/H股（百万）	-/-

相关研究

分析师：孟令茹

执业证书编号：S0760210080007

电话：0351-8686978

邮箱：menglingru@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

中远航运 (600428)

4月份运量环比小幅下滑，燃油附加费征收效果显现

买入

评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2009A	3901.59	-43.46	135.50	-90.64	0.10	2.10	3.20	74.80
2010A	4406.78	12.95	339.95	150.89	0.26	8.18	7.52	28.77
2011E	5328.00	20.90	449.13	32.12	0.34	9.32	9.15	21.78
2012E	6494.00	21.88	772.87	72.08	0.59	13.77	13.61	12.65

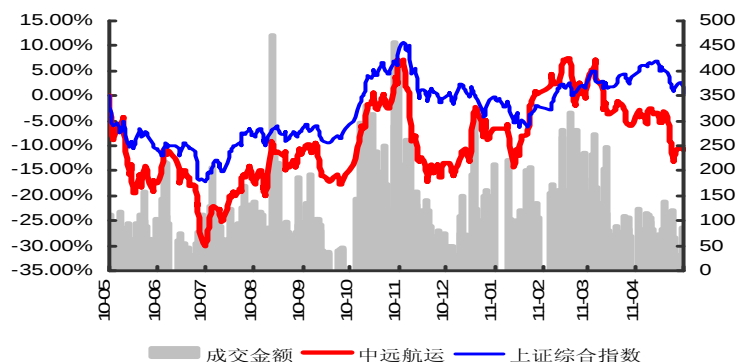
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

事件公布：

- **公司高管增持公司股份：**公司公告高级管理人员于2011年4月29日、5月3日、5月4日，以个人自有资金增持本公司A股流通股股票，本次购入数量5.5万股，占总股本的0.0033%，累计购入数量12万股，占公司总股本的0.0071%。
- **公司公布4月份运营数据：**公司4月份完成运量75.67万吨，环比下降10.63%，同比增长8.2%。具体船型运量：杂货船、汽车船、滚装船运量环比增加，分别完成18.23万吨、2.54万吨、5.51万吨，环比增幅分别为55.05%、269%和56.08%，多用途船、重吊船、半潜船运量与3月份相比有所下降，降幅分别为23.73%、34.34%。

事件点评：

- 公司高管增持公司股份显示对公司未来发展空间的肯定，客观上彰显对公司股价的信心。
- 公司4月份数据小幅下滑，但是不改全年业绩较高增长的判断。基于船舶运行周期，单月数据下滑并不足为怪，尤其是4月份多用途船运量下滑，毕竟一年内公司股价与大盘对比走势：





3 月份多用途船运量创下两年来新高，达到 136.5 万吨。整体上看，与去年比较，公司业绩依然出现稳步增长，而且个别船型运量增幅超过预期，2011 年 1-4 月公司运量累计完成 278.36 万吨，累计增幅 7.5%，其中多用途船运量完成 18.21 万吨，微幅下降 4.8%，杂货船运量完成 51.83 万吨，增长 36%，重吊船完成 20.56 万吨，增长 64.3%，半潜船运量完成 5.11 万吨，增长 202.9%，汽车船运量完成 6.08 万吨，增长 89.9%。滚装船完成 12.73 万吨，增长 5.1%。4 月份运量的小幅下滑不会改变我们对公司全年业绩较高增长的判断。

- **公司燃油附加费征收效果明显，燃油单耗环比增幅低于原油价格涨。**公司前期宣布于 4 月 1 日起针对所有航线征收燃油附加费，燃油附加费征收额度为 7 美元/计费吨，经过征收该项费用，4 月份公司燃油单耗增幅明显小于原油价格环比增幅，4 月份公司燃油单耗为 6.9 千克/千吨海里，较上月增加 2.99%，而布伦特燃油价格均值为 122.94 美元/桶，较上月上涨 7.21%，在高油价时代，公司燃油附加费的成功征收有利于公司灵活控制经营成本。
- **公司未来两年半潜船和重吊船船队的交付与对外承包、机械出口加速增长的完美对接，盈利增长空间值得期待。**根据公司船队交付计划，2011 年下半年公司将有 11 条新船交付，其中包括 1 条 5 万载重吨的半潜船和 8 条多用途船，未来两年还将有半潜船和重吊船的交付，上述两种船型的交付正好赶上机械出口和对外工程承包的高速发展时期，无疑将会大大增强公司业绩增长空间。数据统计显示，2011 年前 3 个月中国机电产品出口 646.4 亿美元，同比增长 23.0%，高于我国出口整体增速，而同期我国对外承包工程新签订单也达到 309.5 亿美元，同比增 16.7%，复苏趋势非常明显，而较高的油价也会推动海洋油田的开发，进而增加对应运输设备的需求，促进半潜船业务的增长。
- **投资建议：2011 年首次给予公司“买入”评级。**预计 2011-2012 年公司营业收入 52.28-64.94 亿元，每股收益分别为 0.34-0.59 元，对应目前公司股价 7.48 元 2011-2012 年分别为 21.78-11.65 倍，公司近 5 年 PE 均值 29 倍，考虑公司特种船型的市场垄断优势及未来船队交付程度，给予公司“买入”评级。
- **投资风险。**大盘调整风险；原油价格继续上涨风险。

盈利预测表

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入(万元)	690,106.08	390,158.91	440,677.92	532800	649400
营业收入(万元)	690,106.08	390,158.91	440,677.92	532800	649400
同比增长：%		-43.46%	12.95%	20.90%	21.88%
二、营业总成本(万元)	518,795.56	382,497.40	404,652.05	483815.39	560784.98
营业成本(万元)	479,357.70	351,520.36	375,718.47	441700	511500
同比增长：%		-26.67%	6.88%	17.56%	15.80%
毛利率：%	30.54%	9.90%	14.74%	17.10%	21.23%
营业税金及附加(万元)	10,707.53	5,726.63	3,214.98	3887.06	4737.72
销售费用(万元)	3,734.82	5,212.71	3,598.50	4350.75	5302.89
管理费用(万元)	27,495.65	21,957.77	25,952.34	31377.58	38244.37
财务费用(万元)	-2,113.84	-2,486.33	-3,937.86	2500.00	1000.00
资产减值损失(万元)	-386.29	566.26	105.61	0	0
三、其他经营收益(万元)					
投资净收益(万元)	2,263.21	549.18		686.48	823.77
四、营业利润(万元)	173,573.73	8,210.69	36,025.87	49671.08	89438.79
加：营业外收入(万元)	7	5,751.06	6,133.05	5500.00	5500.00
减：营业外支出(万元)	500	1,188.44	399.05	0	0
五、利润总额(万元)	173,080.73	12,773.31	41,759.87	55171.08	94938.79
减：所得税(万元)	26,839.98	657.17	8,107.35	10711.03	18431.62
六、净利润(万元)	146,240.75	12,116.14	33,652.52	44460.05	76507.17
减：少数股东损益(万元)	1,418.28	-1,433.87	-342.88	-453.00	-779.52
归属于母公司所有者的净利润(万元)	144,822.47	13,550.01	33,995.40	44913.05	77286.69
		-90.64%	150.89%	32.12%	72.08%
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	1.11	0.1	0.26	0.34	0.59
(二) 稀释每股收益(元)	1.11	0.1	0.26	0.34	0.59

资料来源：山西证券



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。