

管理层增持, 未来有望扬帆起航

——中远航运(600428)公司点评

核心观点

1、中远航运公布 2011 年 4 月经营数据。公司 4 月份完成运量 75.67 万吨, 同比增长 8.2%, 环比下降 10.6%, 累计与去年同期相比增长 7.2%。其中多用途船和重吊船与去年同期相比分别下降 17.5% 和 50.2%, 杂货船、汽车船、滚装船同比分别增长 295.1%、143.5%、317.0%, 半潜船的运量本月为 0 主要是由于上个月交付的新船本月处于运量积累期。

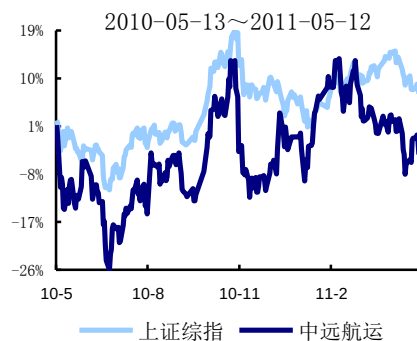
2、经营数据下滑的主要原因: 1) 4 月 1 日开征燃油附加费和防海盗附加费, 短期内可能影响货源。但是长期来看, 燃油费的征收将有利于公司控制经营成本。2) 主力船运量同比下降, 非主力船为运量增长的驱动因素。4 月份公司主力船型(多用途船、重吊船、半潜船)运量均同比下降, 而非主力船(杂货船、汽车船、滚装船)的运量同比增长均在 100% 以上。

3、管理层增持是看好公司未来经营的信号。公司高级管理人员以个人自有资金 328 万增持 43.89 万股, 累计占公司总股本的 0.0579%。我们认为, 管理层选择在近期资本市场表现较差, 并且公司二季度经营受到较大成本压力的时点增持, 表明管理层坚持看好未来特种船行业的发展和公司的经营能力。上一次管理层增持发生在 2008 年 11 月, 几乎是金融危机过后的股价最低点, 本次增持是公司未来经营被看好的强烈信号。

4、公司未来业务的主要看点: 1) 半潜船运力的提升。新交付的新型半潜船的运力是原有半潜船的两倍以上, 适货性大幅提升, 有望承载附加值更高的货物。预计 2012 年下半年是半潜船市场的高峰期, 因此半潜船运力的提升将是推动公司未来盈利增长的重要因素。2) 公司开辟了**中国至巴西汽车船航线, 与奇瑞签署战略合作协议, 汽车船和滚装船业务受益。**4 月 11 日, 公司在上海外六汽车滚装码头共计装载奇瑞及江淮轿车、三一起重机等车辆、工程机械备件等 4590 辆(件)发往巴西, 标志着中远航运成功开辟中国至巴西汽车船航线, 并创造了国内单船滚装出口车辆数第一的记录。同时公司与奇瑞签署战略合作协议保证了货源。

5、短期业绩受抑制, 长期增长动力十足。短期业绩由于成本压力、国际局势、自然灾害等影响可能受到一定冲击, 但是随着 3 大主力船的交付及燃油附加税和防海盗税的征收, 公司业绩将出现季度环比上升的局势, 我们预计 2011-2013 年公司的 EPS 分别为 0.33 元、0.64 元、0.97 元, 给予公司“短期-推荐, 长期-A”的投资评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	169045
流通A股(万股)	169045
52周内股价区间(元)	6.29-9.94
总市值(亿元)	128.47
总资产(亿元)	127.87
每股净资产(元)	3.95
目标价	6个月
	12个月

相关报告

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	4406.78	5288.14	6610.17	8593.22
同比增速(%)		20%	25%	30%
净利润(百万)	336.53	450.82	878.94	1335.73
同比增速(%)		34%	95%	52%
EPS(元)	0.26	0.33	0.64	0.97
P/E		23.0	11.8	7.8

研究员: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940510120017

联系人: 卢珊, 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1: 中远航运盈利预测表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	4406.78	5288.14	6610.17	8593.22
营业成本	3757.18	4315.42	4957.63	6187.12
营业税金及附加	32.15	37.02	46.27	60.15
营业费用	35.98	42.31	52.88	68.75
管理费用	259.52	312.00	390.00	507.00
财务费用	-39.38	-19.71	-8.52	-10.77
资产减值损失	1.06	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	360.26	601.09	1171.91	1780.98
营业外收入	61.33	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.99	0.00	0.00	0.00
利润总额	417.60	601.09	1171.91	1780.98
所得税	81.07	150.27	292.98	445.24
净利润	336.53	450.82	878.94	1335.73
少数股东损益	-3.43	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	339.95	450.82	878.94	1335.73
EBITDA	755.98	947.45	1681.65	2485.83
EPS (摊薄)	0.26	0.33	0.64	0.97

资料来源: 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			