

中远航运 (600428. sh)

油价上涨导致业绩略低于预期，公司成长性进一步显现

杨志清 交通运输业 分析师

电话: 021-68828417

eMail: yzq3@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511020011

业绩快报主要内容

中远航运 2011 年中期实现营业收入 24.55 亿元，同比增长 21%；实现营业利润 1.48 亿元，同比下降 2.57%；实现归属于上市公司股东净利润 1.46 亿元，同比增长 0.3%。实现 EPS 0.09 元，较去年同期下降 10%。

我们的点评:

(1) 随着新船的投入，公司整体运价水平上扬，营业收入实现了较大幅度增长。2011 年上半年公司投入 2 艘重吊船、1 艘半潜船、1 艘汽车船。

(2) 营业利润的下降主要原因是成本的上涨。中远航运 2011 年中期营业利润率为 6%，同比下降 1 个百分点，下降的主要原因是油价上涨带动燃油成本上涨。按照我们的测算，2011 年中期中远航运燃油成本较 2010 年约增加 1.6 亿元（按照 2010 年的耗油量），占营业收入的比重约为 7%。

(3) 船队结构日趋完善，综合竞争力不断提升。二季度公司获得营业外收益约 3800 万元，我们预计公司可能进一步对相关老旧船舶进行了处理。随着新船交付使用，公司船队结构更加合理，整体运价将有所上涨。

投资评级

我们继续看好公司的成长性，随着经济增速回暖，公司业绩将有较大的弹性。给予“买入”评级。

风险提示:

全球性通胀持续、中东、非洲局势难以稳定、油价继续上涨。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3,901.59	4,406.78	4534.98	5885.06	6857.15
增长率(%)	-43.46%	12.95%	2.91%	29.77%	16.52%
EBITDA(百万元)	247.15	546.39	489.16	1080.05	1372.08
净利润(百万元)	135.50	339.95	312.45	728.42	909.62
增长率(%)	-90.64%	150.89%	-8.09%	133.13%	24.88%
每股收益(元)	0.103	0.259	0.24	0.43	0.53
市盈率	102.03	32.15	30.32	16.91	13.54
市净率	3.27	2.42	1.90	1.56	1.40
EV/EBITDA	54.58	22.46	24.39	11.51	8.95

数据来源: 中远航运股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	7.23
目标价格(元)	9.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	1.83%	-10.74%	10.46%
沪深 300	4.97%	-7.28%	17.46%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

1,690.45/1,690.45

主要股东:

中国远洋运输(集团)总公司

主要股东持股比例 50.52%

财务比率

ROE	7.52%
ROA	4.34%
资产负债率	54.97%
每股净资产(元)	3.45

2010 年报数据

业绩快报主要内容

中远航运2011年中报实现营业收入24.55亿元，同比增长21%；实现营业利润1.48亿元，同比下降2.57%；实现归属于上市公司股东净利润1.46亿元，同比增长0.3%。实现EPS 0.09元，较去年同期下降10%。

船队结构进一步完善，整体运价大幅上涨

2011年上半年公司完成货运量421万吨，同比增长6.45%；完成货运周转量258.22亿吨海里，同比增长4.83%。从单位运价来看，公司二季度的单位运价已经超过了2007年水平，自2009年以来，持续呈现稳定的回升态势。

我们认为公司单位运价的提升主要由于：（1）经济危机后发展中国家经济保持较快增速，机械设备、钢材等杂货需求稳步提升带动运价上涨；（2）中远航运船型结构发生变化，公司退役了部分老旧杂货船，同时新式多用途船（2.7万DWT）、重吊船（2.8万DWT）、半潜船（5万DWT）交付带动整体运价提升。

2011年公司又订造了18条新式的重吊船和多用途船，我们认为运价上涨的这种趋势还将延续下去。

图 4：中远航运货运量呈现复苏回升态势

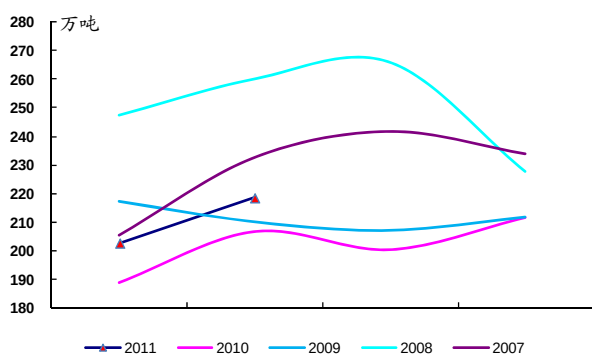
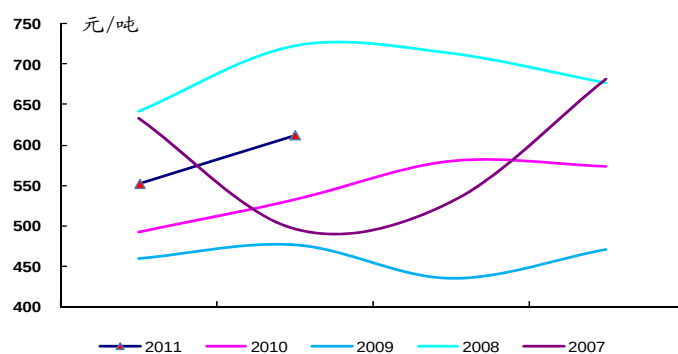


图 5：中远航运单位运价持续回升



数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

图 4：半潜船货运量上一个新的台阶

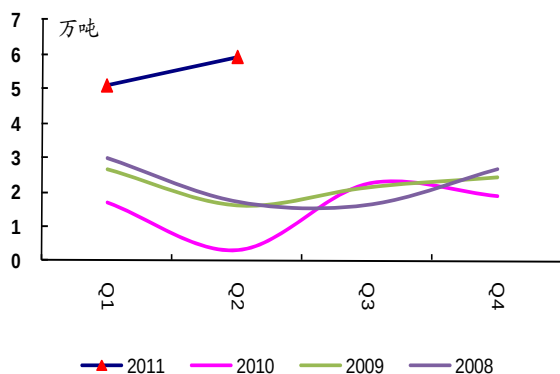
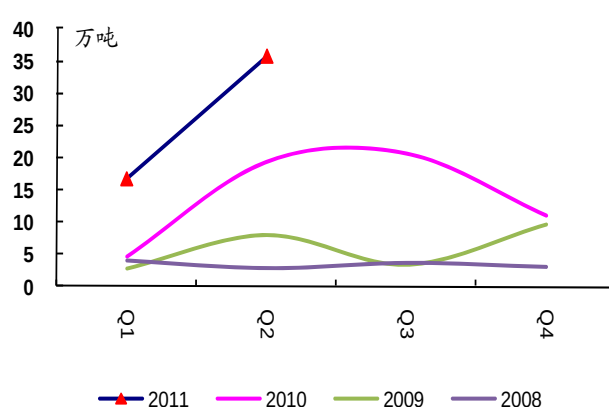


图 5：重吊船货运量同比环比大幅提升



数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心