

证券研究报告

航运 III



分析师 纪云涛
021-38565573
jiyt@xyzq.com.cn
SAC:S0190511020003

推荐 (维持)

中海集运 (601866)

分析师 曾旭
021-38565575
zengxu@xyzq.com.cn
SAC:S0190511020002

2011 年中报暨行业展望电话会议

联系人: 龚里
021-38565596
gongli@xyzq.com.cn

2011 年 9 月 12 日

会议时间: 2011 年 8 月 31 日

主持人: 纪云涛

出席高管: 总会计师赵小明、董秘叶宇芒、投关部经理范安

纪要整理: 龚里

Q1: 请简单说明公司中报业绩摘要及上半年运营情况。

A1: 2011 上半年受航运市场多重负面因素影响, 收入同比减少 12.9%, 税后净利润亏损 6.3 亿元。国际班轮收入同比减少 12%, 国内航线收入同比增加 17.8%, 占比上升至 21%。由于受国际需求疲软、国内出口弱于预期的影响, 本公司完成重箱量约 343.6 万 TEU, 同比微降 3.3%。公司此前预判到市场较弱, 运价低迷, 积极处置经营类船舶, 出租 9 万 TEU 运力, 这是导致箱量下降的直接原因。

国际航线上半年平均运价为 5,760 元人民币, 同比减少 12.0%, 下跌幅度较大。国际东西干线运价非常疲软, 其中欧洲/地中海航线单箱收入降幅达 26%, 跨太平洋航线单箱收入 7197 元人民币/, 降幅达 11%。国内航线的单箱收入为 1,747 元, 同比上升了 11%, 主要是因为本公司的内贸精品航线的服务质量优异, 得到国内市场的普遍认同, 使运价一直保持在高位, 运量也较同期上涨 11%。由于去年所有船公司业绩超预期, 今年上半年运力出现集中交付高峰, 上半年全球有 78 万 TEU 投入使用。同时上半年掀起造船热, 订单 145 万 TEU, 接近现有运力的 10%。上半年由于低运价、弱需求、高油价, 集运运价出现不同程度的下滑, 其中欧地航线冲击最大。

在低迷的市场环境下, 公司继续采取稳健的经营策略, 最大程度减少亏损, 主要体现在以下几个方面:

一、理性面对市场, 优化船队, 处置富余运力, 出租了 9 万 TEU 运力, 降低了单箱成本并增加了租船收入。

二、扩大合作, 完善航线经营。公司优势在于资源调配灵活性, 增加了很多直航仓位, 扩大服务覆盖面, 降低经营风险, 提高了对市场变化灵敏度, 在波动中抓住机遇。上半年实施南半球战略, 南美洲和中美洲开了几条航线, 取得了不错的效益。

三、加强成本控制，保持竞争优势，低成本一直是公司最大优势，国际油价、港口费率上涨给成本带来很大压力，公司实施精益化管理，严控成本支出，在竞争中保持领先优势。在上半年集装箱价格上涨的背景下，箱管成本同比减少 5%，重箱装卸费率下降 21%。我们相信公司这方面的优势能一直保持下去，并进一步地增收减支。燃油成本也是控制重点，上半年我们在全行业推行超低经济航速，节省 16 万吨燃油，价值 9000 多万美元，锁定了 52 万吨燃油，目前已使用 24 万，节省了 1000 万美元。

四、加强了人才的培养和品牌建设，内外兼修。

五、继续完善代理网络，提升服务水平，加强信息系统建设，使之与本集团的快速发展相适应。

关于对未来的看法：2011 年下半年乃至未来一到两年时间，复苏之路并非坦途，新船交付高峰是主要制约因素。但公司认为市场下行风险仍在可控范围，竞争关系的变化可能成为未来市场最大的不确定性。面对这种形势，公司将从容应对，严控成本支出，保持竞争优势，采取有效措施，更加注重稳健性，切实提高自身能力。

下半年我们计划采取以下几个措施：

一、继续优化公司船队，适当扩大船队规模。下半年预计有 3 条 14000 箱，3 条 4700 箱的船陆续交付。到年底将有接近 60 万 TEU 的总运力，4000 箱以上大船占船队规模的 84%，大型化优势明显。

二、稳健航线经营，关注市场变化，扩大长期客户比例，为客户提供延伸服务，把产业链向陆上延伸，制定灵活运价策略，提高对市场反应灵敏度。近期坚决推行涨价计划，8 月中旬，我们美西和美东航线各加价 400 美金的旺季附加费。虽然后期市场有波动，目前实施价格为 200-400 美金。地中海航线 8 月 15 号提价 150 美元/TEU，其他航线价格也有不同程度上涨。我们将在 9 月 1 号推出欧洲地中海航线涨价 200 美元/TEU。目前看会有压力，竞争对手涨价可能推迟到 9 月 15 号，观望气氛较浓，涨价是大势所趋。

三、严格控制各项成本支出，以燃油为代表。继续推行减速总运力增长 10%以上，全年燃油消耗量控制在 240 万吨以内。

四、代理网络的建设和海外营销策略，增加回程货，增加 FOB 货，增加公司可持续发展能力。

五、坚持大客户战略，履行企业社会责任。

Q2：公司上半年大船交付计划都如期执行，但市场普遍延迟交付，整体交付率为 75%。请问公司下半年订单预计交付情况，以及市场上的竞争对手订单预计交付情况。

A2：公司总体上按照计划交付，下半年公司有 3 艘 14000 箱船和 3 艘箱船。其中 14000 箱船分别在 8 月、10 月、12 月各交一条，均为 07 年、08 年订购，目前从进度上看，来看不会有延期的情况。关于竞争对手，若造船完工进度达到 50%以上，延期可能性较小，若没达到，市场变化比较大的话会考虑延期的问题。

Q3：市场造船分阶段付款的比例是否发生了大的变化？

A3：付款比例根据合同而定，付款进度和船价是有联系的。我们公司 14000 箱的船分 5 段进行，每段 20%左右。从明年交付的情况看，还是按照这个进度和合同来支付。从资本开支看，船全部交付完毕前，

今年下半年还有 4 亿美金左右的资本开支，明年有 2.1 亿美金开支。

Q4: 请问 14000 箱的船是国内的还是国外造的？生产周期是多长？

A4: 总体上看 13000 以上的船在韩国建造，10000 左右的在国内建造的情况也在组建增加。一条船的造船周期大概在一年半左右的时间，考虑到延期支付和谈判的原因，另当别论。

Q5: 上半年中远集运内贸航线运量下降，而公司内贸量价齐升，1,747 元/TEU 单箱收入创历史新高。请问公司内贸航线竞争力具体体现在什么地方？

A5: 上半年公司内贸航线货量实现 6% 的增长，毛利 8000 万元。内贸航线一季度略有亏损，二季度实现盈利。公司在内贸航线的优势具体体现在：一、中海内贸航线市场占有率超过 40%，市场占有率较高；二、航线密度较大，大连、锦州、营口、天津都有货源。班期密度较大，班期也比较准，船舶箱量较大，量大的客户可以得到满足；三、进一步开发水铁联运，取得很好的效果，铁路和水运、陆路运输联系起来，铁路线哈尔滨、沈阳、大连、营口通过几年建设，形成了物流体系；四、内贸从产成品的运输向资源型的货源转型，内贸前景开阔；五、发展大客户群，例如中石油，需要稳定的货源，船期，希望与船期密度较大的公司合作。内贸航线铁水联运的货比较多，中海集运有一定优势。内贸运输，不光是海上，包括铁路、海段公路的物流体系，有一个整体的价格，有一些附加值。我们经过几年的开发，初步形成精品和品牌，希望取得中长期效益。

Q6: 超巴拿马型船从年初 7900 万美元一路下跌，此前公司计划至 2015 年运力再扩一扩，管理层是否觉得现在是介入的好的时点？

A6: 目前船价较最高水平下降 15%，很多公司都有下订单。订单船舶吨位较大，大多是 1 万箱以上。进入二季度，特别是七八月份市场压力较大，现在下订单密度明显下降，大家都处于观望状况。14000 箱船造价下降空间不大，大约在 1.5 亿美元左右。

Q7: 上半年租出去的 9 万箱船是否采用期租形式，请介绍一下租期、租金以及盈利情况？

A7: 出租的船一般在 4000 箱以下，期限在 1 年左右。市场价出租，当然也有差别，早租出去的船价格还可以，二季度租出去的有一点回落。

Q8: 上半年套保 50 多万吨燃油，请问锁定的平均价格，下半年是否会进一步增加燃油套保的量？

A8: 燃油锁定油价在 85 到 90 美元/桶左右，市场价最高达到 100 块左右，目前价格在 80 元以下，下半年还在观望，合适的话还会继续锁定。

Q9: 公司环比二季度增长大概是什么水平，今年旺季是否不及往年？另外，零售商库存销售比降至历史最低水平，公司从欧美揽货情况来看，下半年需求有没有超预期可能？

A9: 美国库存目前的确比较低，现在美国工厂库存也非常少，工厂有订单，但是生产要等收货人指令。

工厂很矛盾，不敢多生产，又担心万一市场转好又怕没抓住机会，处于一种观望及准备的阶段。美国库存少、中国库存也少，若没有太大变化，九、十月份市场应该有货量支持，从八月底的情况来看，价格有上抬趋势，上升幅度有待进一步观察。九月份以后运价预计平稳往上行。总的来说，今年需求增量还是有的，但是由于大船交付较多，对市场冲击较大。预计十月份以后冲击将进一步减少，因为很多公司交船时点一般在二季度或三季度初，再往后交船规模和速度下降。

Q10: 今年集运市场大幅低于预期，市场普遍展望 12 年、13 年或许有机会，对于这个展望，各位有什么看法？马士基上半年盈利 3 到 4 亿美元，马士基盈利的原因是什么？

A10: 明后年的情况只能展望，明年需求增长预期在 7% 左右，明年运力可能超过需求增长，接近 10%，明年市场仍会有压力。今年如果形成行业亏损局面，很多公司财务状况出现压力，有些船闲置，有些船经营困难，行业形成的有效运力将缩减。初步预测明年市场好于今年。

马士基上半年集装箱 4 亿美元左右，一季度盈利状况较好，二季度亏损。其盈利原因可能是马士基货源结构不一样。去年市场较好的时候签了一些长期大客户，我们的货源结构中，欧洲的大客户相对比重较小，效益情况不会那么突出。

Q11: 旺季之后，公司有没有闲置运力的计划？

A11: 目前闲置运力计划的预测还为时过早，今年大船以慢速航行为主，欧洲航线普遍 8 条船，现在 9-10 条船，慢速航行消化 10% 以上运力，与其闲置不如慢速航行。如果油价继续高企，慢速航行的情况还能持续较长时间。若还不能消耗运力，取决于船公司财务状况，以及现金流平衡点的情况。上半年各公司有一定亏损，但额度不大，整个运价下降幅度对效益影响没有 09 年那么大，很多公司会坚持较长时间。今年油价上半年平均 600 美元/吨，如果消耗 100 万吨，今年将增加 1 个亿的燃油支出。闲置运力短时间内不会很明显，四季度以后若市场不好，闲置运力情况会逐步体现出来。

Q12: 年初出现严重缺箱问题，目前较年初箱价下跌 400 美元左右，请问目前是否还存在缺箱的问题？

A12: 箱价最高时是今年一季度，为 2900 美元/箱，目前大概是 2400-2500 美元/箱的水平。箱价高原因有几方面，一是钢材价格较高，二是去年年底，今年年初集装箱船订单较多。今年市场进入二季度、三季度以后情况有了比较明显的改变，很多船东预留了一定空间，没有缺箱的问题。箱价往下走的另一个原因是箱厂希望抓住机遇，额外增加产量，目前来看有预计的误判，箱厂有部分存货。箱价下行空间会有，但不大。

Q13: 贵公司箱结构情况？公司是否为下半年交付的六条船准备好箱了，购置价格为多少？

A13: 51% 自购，49% 租入。租入的部分有的是长租，有的是短租，价格结构有利于成本控制。公司在 2400 美元/箱左右下了三万箱的订单，年底将陆续交付，应对交船运力的增长。

Q14: 请问公司最新估计的欧线、美线盈亏平衡的价格？

A14: 盈亏平衡点，基本没有答案，诸多因素的影响，涉及到船、油价。简单测算，欧美航线为主的公

司，营运成本/货量。这个问题大家探讨较多，但是很难得出确定答案，其不确定因素较多。我们可以根据欧美航线为主的公司简单测算，用每个时期的营运成本除以货量计算综合盈亏平衡点，这个数字有一定的借鉴意义。

Q15: 很多船东有万箱船交付计划，其盈利对于装载率依赖很高。目前很难形成共识提价，担心率先提价丧失市场占有率，对自己大船运行带来一定风险。请问您对这个问题的看法？

A15: 关于万箱载货率问题，实际上提价愿望大家都有，但是总体上存在供需不平衡的问题，若真的提价，其结果可能不达预期。另外，大船可以有多种经营方式，通过各种方式占有市场。

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

深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503
邮编: 518048
传真: 0755-82562090

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.cn 内幕交易防控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。