

中海集运 (601866. SH)

集运的冬天刚刚开始

评级: 持有 前次: 持有

目标价(元): -

分析师 分析师

李周

S0740511100001

021-20315087

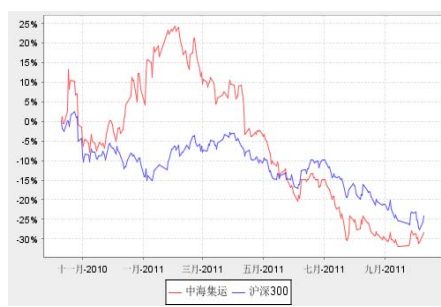
lizhou@r.qlzq.com.cn

2011 年 10 月 26 日

基本状况

总股本(百万股)	11683.13
流通股本(百万股)	7698.46
市价(元)	3.07
市值(百万元)	35750.36
流通市值(百万元)	23557.30

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2009A	2010A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	19,937.	34,835.	29,538.	31,398.	34,140.
营业收入增速	-43.44%	74.72%	-15.20%	6.29%	8.74%
净利润增长率	-4917.7	164.77	-162.32	11.47%	21.57%
摊薄每股收益(元)	-0.56	0.36	-0.22	-0.20	-0.16
前次预测每股收益(元)			-0.04	-0.02	0.06
市场预测每股收益(元)			0.00	0.13	0.19
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	—	12.45	—	—	—
PEG	—	0.08	—	—	—
每股净资产(元)	2.16	2.50	2.27	2.08	1.92
每股现金流量	-0.30	0.47	-0.08	-0.06	-0.02
净资产收益率	-25.72%	14.40%	-9.86%	-9.56%	-8.11%
市净率	2.14	1.79	1.35	1.48	1.60
总股本(百万股)	11,683.	11,683.	11,683.	11,683.	11,683.

备注: 市场预测取 Wind 一致预期

投资要点

- 公司 2011 年前三季度实现营业收入 212 亿元, 同比下降 23%; 归属于母公司净利润为 -15.81 亿元, 同比负增长 144.16%, 实现每股收益 -0.14 元, 超出市场预期, 也超出我们之前的预期(我们预计前三季度每股收益预计 -0.06 元)。
- 公司前三季度亏损主要原因在于全行业以市场占有率为导向的竞争策略和主干航线结构性过剩较长期存在, 并加上燃油成本的急剧上升和欧美需求不振多重因素叠加所致。前三季度 SCFI 均值为 1026 点, 较去年同期下降 32%。当前欧线运价已经跌破 650 美元/TEU, 跌穿我们测算的 14000TEU 船舶的保本点。成本来看, 前三季度新加坡船用燃油均价 661 美元/吨, 同比上涨 49%, 因此公司的毛利率、净利润率相较去年均呈现巨幅下滑。
- 前三季度全行业欧美航线货运量均有一定的增长, 预计第四季度货运量美线将维持在 3% 左右的水平, 而欧线也将录得个位数的增长。齐鲁宏观分析师认为欧美经济预计到 2012 年趋向二次衰退的可能性在增加, 因此需求方面预计短期内难见改善。运力投放依然将维持 7-8% 的年化增长, 基于供需的不平衡性将较长期存在, 船公司经营策略预计将延续, 我们维持之前在中期行业投资策略报告中提及到航运业整体复苏或将从 2013 年开始。
- 从闲置运力水平来看, Alphaliner 统计截止到 9 月, 市场闲置运力约为 27 万 TEU, 预计到年底闲置运力将达到 50 万 TEU, 约占运力 3% 的水平。整体运力投放规模约为 130 万 TEU, 因此运力压力依旧巨大。我们认为由于大船闲置成本上升及船公司之间市场博弈的存在, 预计短期内船公司主动闲置运力动力不足, 随着运价的继续大幅下跌, 船公司才可能大幅增加运力的闲置以应对日常经营现金支出的压力。

- 我们预计公司 2011-2013 年将实现营业收入 295、314、341 亿元，同比分别-15.2%、6.3%、8.7%。我们向下调整公司盈利预测，预计 2011-2013 年 EPS 分别为-0.22、-0.20、-0.16 元。公司当前股价对应的 PB 约为 1.4 倍，鉴于其目前所处全球宏观环境背景和行业特性，维持持有评级。

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话: 021-20315181
手机: 18616512309
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话: 021-20315112
手机:18621368050
传真: 021-20315125
邮编: 200120
地址: 上海市花园石桥路 66
号东亚银行金融大厦 18 层

济南
联系人:阴红星
电话:0531-68889520
手机:13969199716
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308