

中远航运 (600428.sh)

进一步拓展全球物流网络, 公司“软实力”不断增强

杨志清 首席分析师
电话: 021-68828417
eMail: yzq3@gf.com.cn
执业编号: S0260511020011

公司公告情况简介

公司与 NMA Maritime & Offshore Contractors B.V. 在荷兰鹿特丹和美国休斯顿成立合资公司, 主要负责为中远航运特种船提供揽货服务。两家合资公司的股比均为中远航运占股 70%, NMA 公司占股 30%, 中远航运欧洲公司投资总额为 50 万欧元、中远航运美洲公司投资总额为 50 万美元。

NMA 公司简介

NMA 公司主要从事特种杂货运输业务(尤其是重吊船和半潜船业务)的揽货、代理、咨询业务, 经营期限已经超过 35 年, 是欧洲(鹿特丹总部)市场以及美国(休斯度总部)市场影响力较大的中介机构。据中远航运 2009 年年报, NMA 是公司第一大客户, 销售额占公司营业收入的比为 9.44%。

在一次承揽运输业务中, NMA 主要负责揽货、撰写申报承运计划书、商定责任范围和合同条款以及最终会计结算; 并协助中远航运进行项目管理、港口代理;

成立合资公司, 扩大揽货能力, 增强“软实力”

本次在欧洲和美国成立合资公司, 有利之处在于(1)增强来回程货量平衡; 国际干散货市场不景气, 回程货是否充足是目前特种船经营的核心竞争力。

(2) 与 NMA 公司深度合作, 增大在高附加值、项目货的市场份额; (3) 拓展公司在美国航线和欧洲航线的市场份额。目前公司主要航线是波斯湾、红海、非洲以及孟加拉航线, 未来需要进一步加强和拓展欧洲、美国航线。

风险提示

全球经济增长疲软, 货量需求较少; 中东地缘政治风波对该地区工程建设的影响; 中东地区冲突引起燃油价格高涨;

公司评级

买入

当前价格	4.19 元
合理价值	5.25 元
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	-19.42	-25.97	-53.13
沪深 300	-8.70	-11.62	-26.01

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	1690/1690
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%
流通 A 股比例	100.00%

财务比率

ROE	7.52%
ROA	3.90%
资产负债率	54.97%
2010 年报数据	

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3901.59	4406.78	4453.82	4766.48	5312.87
增长率(%)	-43.46%	12.95%	1.07%	7.02%	11.46%
EBITDA(百万元)	201.69	490.11	235.97	352.92	558.45
净利润(百万元)	135.50	339.95	147.80	191.81	336.44
增长率(%)	-90.64%	150.89%	-56.52%	29.78%	75.40%
每股收益(元)	0.10	0.26	0.11	0.15	0.26
市盈率	102.03	32.15	37.15	28.63	16.32
市净率	3.27	2.42	1.14	1.10	1.03
EV/EBITDA	66.69	24.98	32.72	23.77	13.96

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

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易, 亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考, 请务必阅读正文之后的免责声明。

本报告联系人: 张亮 021-68815254 z123@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

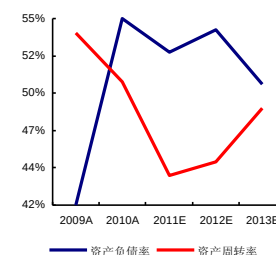
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	2,671	3,320	2,538	2,405	2,440
货币资金	2,293	2,877	2,009	1,874	1,839
应收及预付	235	291	292	306	337
存货	125	138	237	224	263
其他流动资产	17	14	0	0	0
非流动资产	4,657	6,799	7,699	8,621	8,398
长期股权投资	41	41	41	41	41
固定资产	2,654	3,894	4,712	5,493	5,270
在建工程	1,944	2,799	2,940	3,082	3,082
无形资产	3	6	5	5	4
其他长期资产	14	59	0	0	0
资产总计	7,328	10,120	10,237	11,025	10,837
流动负债	1,445	2,425	2,520	3,065	2,490
短期借款	498	1,093	1,374	1,857	1,180
应付及预收	854	1,073	1,146	1,207	1,310
其他流动负债	93	260	0	0	0
非流动负债	1,613	3,137	2,864	2,914	2,964
长期借款	509	1,388	1,388	1,438	1,488
应付债券	827	1,476	1,476	1,476	1,476
其他非流动负债	277	273	0	0	0
负债合计	3,058	5,563	5,384	5,979	5,454
股本	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310
资本公积	833	833	833	833	833
留存收益	2,187	2,527	2,675	2,867	3,203
归属母公司股东权益	4,233	4,523	4,818	5,010	5,346
少数股东权益	37	34	35	37	37
负债和股东权益	7,328	10,120	10,237	11,025	10,837

利润表

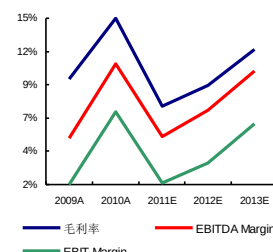
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3902	4407	4454	4766	5313
营业成本	3515	3757	4111	4319	4663
营业税金及附加	57	32	9	10	0
销售费用	52	36	40	48	48
管理费用	220	260	223	238	266
财务费用	-25	-39	-49	-49	-36
资产减值损失	6	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	0	0	0	0
营业利润	82	360	120	200	371
营业外收入	58	61			
营业外支出	12	4			
利润总额	128	418	170	230	391
所得税	7	81	21	36	55
净利润	121	337	149	194	336
少数股东损益	-14	-3	1	2	0
归属母公司净利润	136	340	148	192	336
EBITDA	202	490	236	353	558
EPS (元)	0.10	0.26	0.11	0.15	0.26

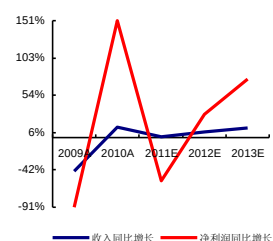
资产负债率趋势



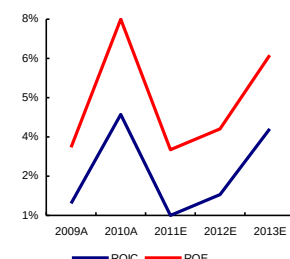
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

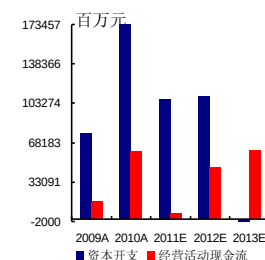
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	162	598	49	456	615
净利润	121	337	149	194	336
折旧摊销	144	168	165	202	223
营运资金变动	-70	110	-40	60	33
其它	-33	-17	-225	1	23
投资活动现金流	-760	-1,735	-1,073	-1,093	20
资本支出	-764	-1,735	-1,073	-1,093	20
投资变动	5	0	0	0	0
其他	-2	0	0	0	0
筹资活动现金流	196	1,719	157	502	-670
银行借款	815	1,828	282	533	-627
债券融资	-303	-35	-232	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-316	-73	107	-31	-43
现金净增加额	-403	582	-867	-135	-35
期初现金余额	2,704	2,293	2,877	2,009	1,874
期末现金余额	2,302	2,876	2,009	1,874	1,839

主要财务比率

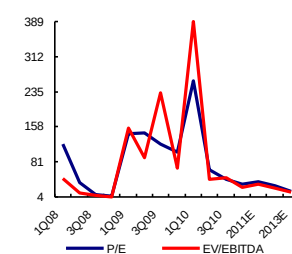
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	-43.5%	12.9%	1.1%	7.0%	11.5%
营业利润	-95.3%	338.8%	-66.6%	66.6%	85.5%
归属于母公司净利润	-90.6%	150.9%	-56.5%	29.8%	75.4%
获利能力					
毛利率	9.9%	14.7%	7.7%	9.4%	12.2%
净利率	3.1%	7.6%	3.4%	4.1%	6.3%
ROE	3.2%	7.5%	3.1%	3.8%	6.3%
ROIC	1.3%	4.3%	0.9%	1.6%	3.8%
偿债能力					
资产负债率	41.7%	55.0%	52.6%	54.2%	50.3%
净负债比率	-8.8%	28.8%	45.9%	57.4%	42.8%
流动比率	1.85	1.37	1.01	0.78	0.98
速动比率	1.68	1.25	0.85	0.66	0.80
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.51	0.44	0.45	0.49
应收账款周转率	40.33	44.87	42.48	43.64	43.05
存货周转率	26.19	28.47	28.47	28.47	28.47
每股指标 (元)					
每股收益	0.10	0.26	0.11	0.15	0.26
每股经营现金流	0.12	0.46	0.04	0.35	0.47
每股净资产	3.23	3.45	3.68	3.82	4.08
估值比率					
P/E	102.0	32.1	37.1	28.6	16.3
P/B	3.3	2.4	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	66.7	25.0	32.7	23.8	14.0

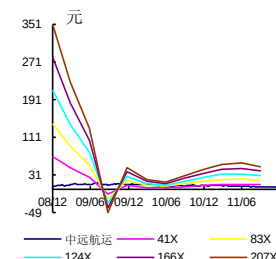
资本支出与经营活动现金流



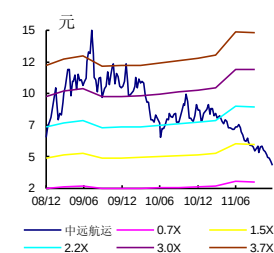
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发交通运输行业研究小组

杨志清，分析师，同济大学工学博士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名，2009年新财富交通运输行业最佳分析师入围，2009年今日投资交通运输行业最佳分析师第一名，2010年进入广发证券发展研究中心。

董丁，分析师，东北财经大学经济学硕士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2008年进入广发证券发展研究中心。

张亮，研究助理，上海交通大学管理学硕士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2010年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zl23@gf.com.cn，021-68815254。

谢平，研究助理，北京交通大学工学硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。联系方式：xieping@gf.com.cn，021-68825729。

相关研究报告

中远航运（600428.sh）：盈利水平见底，公司逐步进入投资区间	张亮	2011-10-27
中远航运（600428.sh）：业务模式创新，特种船队未来竞争力进一步加强	张亮	2011-09-19
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	张亮	2011-07-11

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy)：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold)：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell)：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。