

中远航运(600428)年报点评

谨慎推荐

--业绩大幅下滑，景气复苏期待中

维持评级

工业/水运

发布时间：2012 年 4 月 6 日

投资要点:

2011 年公司实现营业收入 51.63 亿元，同比增长 17.16%，实现营业利润 8743 万元，下降 75.73%，归属母公司股东的净利润 1.52 亿元，同比下降 55.32%；每股收益 0.09 元，扣除非经常性损益每股收益 0.03 元。

2011 年航运市场景气非常低迷，一方面需求疲软，另一方面运力明显过剩。公司重吊船和多用途船运输市场需求及运价受到较大压制。半潜船运输市场仍以现货为主，运价较为低迷。汽车船运量与运价小幅回升。

公司多用途及杂货船、重吊船、半潜船、汽车船、滚装船收入占船队收入比重分别为 69.01%、10.81%、6.67%、11.48%、2.03%，营业利润比重分别为 76.35%、40.06%、-17.18%、11.48%、-28.07%。

年底公司自有船队平均船龄 13.9 年，同比下降 4.7 年，单船载重吨上升，船队结构明显改善。2012 年计划交付新船 8 艘合计 21.8 万载重吨，至 2012 年底，预计运力同比增长约 15%。

公司特种杂货运输市场在目前的景气低点上，适度复苏的可能性存在，但仍可能面临诸多的风险因素。长期看，中国装备制造业升级及出口拓展、对外承包工程市场恢复性增长以及全球清洁能源如风电、水电、核电以及海洋能源发展趋势的推进，仍将提供给公司良好的发展空间。

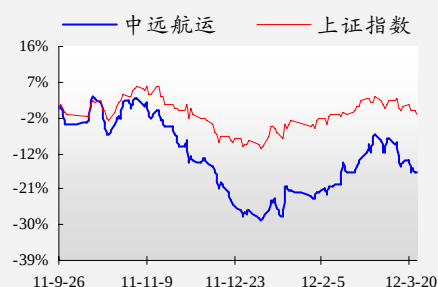
基于航运业目前处于景气低谷及中长期复苏的预期，维持公司谨慎推荐的投资评级。

风险提示：全球经济增长及贸易低于预期、公司业务相关市场景气低于预期、相关自然灾害、相关区域政治动荡等。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	440,677	12.95	33,995	151	0.26		23.8	
2011	516,305	17.16	15,187	-55.32	0.09		52.8	
2012E	583,000	13	20,300	34	0.12		39.6	
2013E	698,000	20	33,850	67	0.20		23.8	

走势图



市场数据

2012-4-5

收盘价:	4.75 元
52 周最高价:	8.28 元
52 周最低价:	3.90 元
平均持仓成本:	5.76 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	169,045
流通 A 股 (万股):	169,045
每股收益 (元):	0.09
每股净资产 (元):	3.90
每股经营现金流 (元):	0.03
市净率:	1.22

分析师: 许祥

执业证书编号: S0550511010006

TEL: (8621)2036 1160

FAX: (8621)6336 1159

Email: xux@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

2011 年公司实现营业收入 51.63 亿元, 同比增长 17.16%, 实现营业利润 8743 万元, 下降 75.73%, 归属母公司股东的净利润 1.52 亿元, 同比下降 55.32%; 每股收益 0.09 元, 扣除非经常性损益每股收益 0.03 元。

2011 年航运市场景气非常低迷, 一方面需求疲软, 另一方面运力明显过剩。特种船市场景气也持续回落, 在二季度开始特别是下半年, 公司相关业务明显承压。分船型看, 受中国出口增速回落、业务相关的中国对外承包工程增长放缓, 以及中东北非地区局势动荡变化等因素影响, 公司重吊船和多用途船运输市场需求及运价受到较大压制。全球海工装备订单继续增长, 但受滞后性影响, 半潜船运输市场仍以现货为主, 运价较为低迷。汽车船运输需求得益于中国、韩国及日本汽车出口的回暖, 运量与运价均小幅回升。

公司多用途及杂货船、重吊船、半潜船、汽车船、滚装船收入占船队收入比重分别为 69.01%、10.81%、6.67%、11.48%、2.03%, 占船队营业利润比重分别为 76.35%、40.06%、-17.18%、11.48%、-28.07%。除汽车船及杂货船外, 其他船型营业利润均明显下滑。

至年底公司自有船舶 62 艘, 135.5 万载重吨, 单船载重吨同比增加 14 %, 自有船队平均船龄 13.9 年, 同比下降 4.7 年, 船队结构明显改善。多用途及杂货船合计 93.84 万载重吨, 是公司目前的主力船型, 重吊船、半潜船、汽车船分别为 23.82 万、13.73 万、4.07 万载重吨, 滚装船退役后目前已无运力。2012 年计划交付新船 8 艘合计 21.8 万载重吨, 为 2.7 万载重吨多用途船及 2.8 万载重吨多用重吊船, 至 2012 年底, 运力同比增长 15%。

展望未来, 公司特种杂货市场在目前的景气低点上, 适度复苏的可能性存在, 但仍可能面临诸多的风险因素使得复苏的时点及幅度等存在着不确定性。如果以更长期的投资视野来看, 中国装备制造业升级及出口开拓、对外承包工程市场恢复性增长以及全球清洁能源如风电、水电、核电以及海洋能源发展趋势的推进, 仍将提供公司良好的发展空间。

基于航运业目前处于景气低谷及中长期复苏的预期, 维持公司谨慎推荐的投资评级。

风险提示: 全球经济增长及贸易低于预期、公司业务相关市场景气低于预期、相关自然灾害、相关区域政治动荡等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。