

中海集运 (601866)

航运/交通运输

发布时间: 2012-12-20

报告类型 / 公司调研报告

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

淡季涨价, 供需形势未实质改善

报告摘要:

2012 年集运市场经历较大起伏。上半年船公司一致行动力保涨价, 取得明显效果。第三季度因新运力投放、运价上涨后闲置运力的释放, 而旺季需求比较平淡, 运价逐步走低。

11 月以来, 公司主要航线运价连续下滑, 装载率也在下降, 欧洲地中海航线已经亏损经营, 美西航线也基本不盈利。公司于 12 月中旬推出涨价计划, 淡季涨价, 一方面是阶段性抬升价格, 延缓价格回落的进度, 另外也是为明年的合同定价作铺垫。

公司前三个季度经营逐季改善, 第四季度以来, 10 月份尚可盈利, 但 11-12 月可能出现亏损。公司为避免连续亏损, 将旗下一批集装箱出售并回租, 获得短期收益, 交易净利得约为 1.12 亿美元, 有助于全年扭亏。

2012 年集运市场需求并没有显著提升, 但船公司通过联合涨价, 取得了明显效果。预计 2013 年集运全行业运力增幅约为 8%, 而需求约为 6-7%, 加上约 5% 的闲置运力, 市场仍将维持供大于求格局。随着新订单的消化, 2014 年新船计划交付量预计明显下降, 行业供需改善值得期待。

初步预测 2012 年公司实现扭亏, 2013 年业绩较 2012 年小幅增减, 2014 年业绩可能实现明显增长。

基于 2014 年行业供求关系明显改善的预期, 从中长线投资的角度, 我们给予公司谨慎推荐的投资评级。

值得提醒的是, 由于行业供求关系实质改善仍需假以时日, 这可能导致投资该标的时间及机会成本加大, 因此应谨慎选择合适的介入时机。

风险提示: 经济及外贸增长低于预期、行业景气低于预期等。

股票数据

2012-12-18

收盘价(元)	2.37
12 个月股价区间(元)	1.99 ~ 3.32
总市值(百万元)	27,689
总股本(百万股)	11,683
A 股(百万股)	7,932
B 股/H 股(百万股)	0/3,751
日均成交量(百万股)	27

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	14%	-7%
相对收益	0%	9%	-7%

相关报告

《中海集运跟踪研究: 行业供求有望继续改善》

2011-1-19

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	34835	28281	33499	36849	41271
(+/-)%	74.72%	-18.82%	18.45%	10.00%	12.00%
归属母公司净利润	4203	-2743	19	85	1837
(+/-)%	164.77%	-165.27%	100.70%	342.78%	2062.79%
每股收益 (元)	0.36	-0.23	0.00	0.01	0.16
市盈率	6.31	—	1382.32	312.19	14.43
市净率	0.91	1.02	0.97	0.97	0.91
净资产收益率 (%)	14.40%	-10.54%	0.07%	0.31%	6.28%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	11683	11683	11683	11683	11683

证券分析师: 许祥

执业证书编号: S0550511010006

(021)20361160 xux@nesc.cn

1. 行业景气持续回落

2012 年集运市场经历较大起伏。由于 2011 年集运船公司普遍亏损严重，2012 年上半年船公司一致行动力保涨价，取得明显效果。但进入第三季度旺季后，新运力投放，加上运价上涨后闲置运力的抑制，而旺季货量又没预期中的旺盛，运价开始逐步走低。

图 1：中国出口集装箱运价指数



数据来源：东北证券 中华航运网

图 2：上海出口集装箱运价指数



数据来源：东北证券 中华航运网

2. 公司第四季度经营趋淡，多举措力争全年扭亏

进入淡季后，公司主要航线上的运价逐步下行，特别是随着圣诞节备货装运结束，主要航线集运运价连续下滑，装载率也在下降，欧洲地中海航线已经亏损经营，美西航线也基本不盈利。

基于目前运价下滑较为明显的情况，公司于 12 月中旬推出涨价计划，欧地线、美东、美西航线均有不同幅度的涨价，目前推出淡季涨价，一方面是阶段性抬升一下运价，延缓价格回落的进度，另外也是为明年的合同签订作一些铺垫。淡季涨价没有货量支撑，因此实施涨价后，价格可能还是会逐步下跌。

从公司前三个季度经营情况看，一季度公司明显亏损，第二季度单季度看，已经小幅盈利，第三季度公司实现 9.91 亿净利润，第四季度随着主要航线运价逐步下跌，公司 11-12 月可能出现亏损。

由于上年公司已经亏损，为避免再度亏损，估计公司 12 月中旬运价上调意在减少第四季度亏损。另外旗下子公司集运香港、集运亚洲 11 月份将其拥有的 21 万 TEU 的集装箱资产出售，预计交易净利得为 1.12 亿美元。此举将有助于弥补业务亏损，争取实现全年扭亏。公司为持续经营需要，已将此批集装箱售后回租，租期 4 年，总租金约为 2.213 亿美元。租赁期届满后，集运香港、集运亚洲拥有以公允价值回购该批集装箱的选择权。

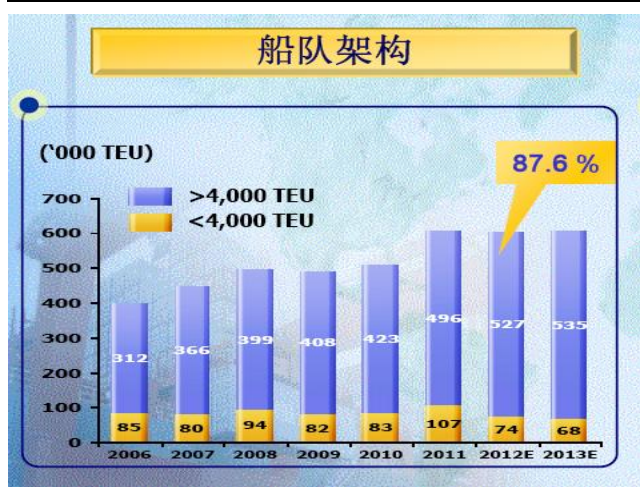
3. 2013 年公司运力净增长有限

截止 2012 年中期，公司总运力 60.2 万 TEU，151 艘船，其中大于 4000TEU 的

船舶运力占比为 87.6%，公司自有的船舶按 TEU 计算，约占 70%。2012 年计划交付的新船包括两艘 1.47 万 TEU 大船，6 艘 4700TEU 船及一些小型船，目前 6 艘 4700TEU 船中，还有 4 艘没有交付，有延期交付可能。公司退租了一些到期的租船，到 2012 年底，总运力与上年相比，基本持平。

2013 年公司将有 3 条 1 万 TEU 大船交付，但考虑到退出的运力，预计 2013 年总运力为 60.3 万 TEU，净增运力不大。2014 年，公司将有 5 条 1 万 TEU 大船交付，2014 年公司运力增长较大，主要是考虑到届时巴拿马运河拓宽后对大型船舶需求增加。在 2014 年计划新船交付完毕以后，现有新船订单均已交付，目前公司没有提出新的购船计划。

图 3：公司船队结构示意图



数据来源：东北证券 公司资料

图 4：2012-2013 年公司新增运力及总运力统计

	新增运力		总运力	
	艘数	运力 (TEU)	艘数	总运力 (TEU)
2012 下半年	15	47,188	151	601,981
2013	3	30,000	146	603,263

数据来源：东北证券 公司资料

4. 行业展望及业绩预期

4.1. 行业展望

2012 年集运市场需求并没有显著提升，但船公司通过联合涨价，取得了明显效果。预计 2013 年集运全行业运力增幅约为 8%，而需求约为 6-7%，加上约 5% 的闲置运力，市场仍将维持供大于求格局。闲置运力在运价低迷时降低了运力的供应，但当运价上涨至有利可图时，闲置运力投入运营增加供应，将抑制运价上涨空间。

基于 2013 年供需形势的预测，2013 年集运行业景气仍可能维持相对低迷，但出现 2011 年船公司普遍大幅亏损的可能性较小，而景气上行的幅度也较受限。

随着新订单的消化，2014 年新船计划交付量将有明显下降，行业供需改善值得期待。

4.2. 公司业绩预测

预计 2012 年公司有望实现扭亏，2013 年业绩较 2012 年可能小幅增减，2014 年业绩可能实现较明显增长。

表 1：利润预测表（单位：百万元）

损益表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	34835	28281	33499	36849	41271
营业成本	29733	30306	33734	35375	37557
税金及附加	89	84	102	112	125
资产减值损失	35	-24	27	30	40
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	756	679	851	936	1049
财务费用	183	49	399	494	533
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	170	82	102	100	200
营业利润	4210	-2732	-1511	2	2167
营业外收支净额	110	105	1178	105	150
利润总额	4320	-2626	-333	107	2317
所得税	86	74	-350	21	463
净利润	4233	-2700	17	86	1854
归属母公司净利润	4203	-2743	19	85	1837

数据来源：东北证券

5. 投资建议

2012 年集运市场需求并没有显著提升，但船公司通过联合涨价，取得了明显效果，船公司减亏明显。尽管预期 2013 年市场供求关系并不能明显好转，但如果船公司一致性的保价行动延续，船公司业绩大幅亏损的可能性就比较小。而基于 2014 年行业供求关系可能明显改善的预期，从中长线投资的角度，我们给予公司谨慎推荐的投资评级。

值得提醒的是，由于行业供求关系实质改善仍需假以时日，这可能导致投资该标的时间及机会成本加大，因此应谨慎选择合适的介入时机。

风险提示：经济及外贸增长低于预期、行业景气低于预期等。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760