

年报实现扭亏，上调评级至“谨慎推荐”

核心观点：

1. 事件

中国远洋3月28日发布年报，4月2日公告股票撤销退市风险警示。

2. 我们的分析与判断

我们上调公司的评级至“谨慎推荐”。

非经常项目助全年业绩实现扭亏

中国远洋2013年收入619.3亿元，同比降14.1%。归属母公司所有者的净利润2.36亿，实现扭亏，EPS0.02元。扣除非经常损益后归属母公司所有者净利润-71.8亿元，同比亏损缩窄。

干散货业务收入降12.6%至140.7亿元，业务毛利率亏损由27.9%收窄至-11.6%。我们预计公司2014年干散货业务毛利扭亏。

集运业务2013年收入降1.5%至425.35亿元，业务毛利率-1.0%，去年同期为0.6%。

预计2014年干散货及集运经营有所好转

我们预计公司2014年干散货业务将有所好转，因1)我们认为年内干散货板块将同比有所复苏，运价均值同比抬升；2)公司高成本船舶租约逐步到期。预计公司14年集运业务将较2013年小幅好转，但毛利水平仍在盈亏平衡附近。

3. 投资建议

我们调整公司2014-15年的EPS预测至-0.36/0.03元。上调公司的评级至“谨慎推荐”，因1)我们看好年内干散货板块的复苏及BDI的均值抬升，公司的干散货业务将享有市场运价提升带来的业绩弹性；2)我们认为集运市场盈利水平将同比小幅好转；3)公司在电商领域的积极拓展有望协助公司适应和加入电商对贸易的改造过程，长期范围内提升资产的使用效率和回报率。

4. 风险提示

公司的投资风险在于航运市场的超预期低迷及成本上升。

***ST 远洋 (601919.SH)**

谨慎推荐 上调评级

分析师

范倩蕾

☎: 0755-83471963

✉: fanqianlei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090005

李军

☎: 021-20252645

✉: lijun_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090004

周晔

☎: 021-20252616

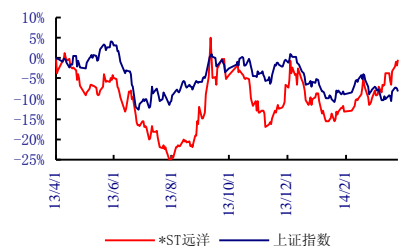
✉: zhouye_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090006

市场数据 时间 2014.04.01

A股收盘价(元)	3.60
A股一年内最高价(元)	3.89
A股一年内最低价(元)	2.68
上证指数	2047.46
市净率	1.52
总股本(万股)	1021627.44
实际流通A股(万股)	747595.03
限售的流通A股(万股)	15972.41
流通A股市值(亿元)	269.13

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

2013 年业绩扭亏

非经常项目助全年业绩实现扭亏

中国远洋 2013 年收入 619.3 亿元，同比降 14.1%。归属母公司所有者的净利润 2.36 亿，实现扭亏，EPS0.02 元。扣除非经常损益后归属母公司所有者净利润-71.8 亿元，同比亏损缩窄。

公司营业税金降 61.9%至 1.56 亿，因合并范围变化及营改增。管理费用及资产减值损失分别下降 14.1%和 79.9%，因合并范围变动。公司 2013 年记投资收益 99.0 亿，因处置中远物流、中集集团股权，及上海、青岛资产带来的收益。公司营业外收入降 44.2%至 6.6 亿，因政府补助减少；营业外支出降 49.07%至 13.1 亿，因确认的亏损合同减少及租约赔偿款减少。公司 2013 年亏损合同按照 BDI 1500 水平计提 6.0 亿，年内拨回冲减成本金额 14.2 亿。少数股东损益增 86%，因通过中远太平洋出售中集集团股权确认的收益扣减相应的少数股东权益。

表1. 中国远洋 2013 年利润表（百万元）

	2013	2012	YoY
营业收入	61,934.1	72,075.6	-14.1%
营业成本	(61,425.5)	(72,451.7)	-15.2%
营业税金及附加	(156.1)	(409.5)	-61.9%
营业费用	(138.0)	(135.0)	2.2%
管理费用	(4,342.0)	(5,054.3)	-14.1%
财务费用	(1,364.0)	(1,627.3)	-16.2%
资产减值损失	(33.1)	(164.4)	-79.9%
公允价值变动收益	18.8	29.1	-35.3%
投资净收益	9,899.0	1,728.6	472.7%
营业利润	4,393.2	(6,009.0)	-173.1%
营业外收支	(649.5)	(1,388.4)	-53.2%
利润总额	3,743.7	(7,397.4)	
所得税	(864.3)	(740.1)	16.8%
净利润	2,879.4	(8,137.5)	
少数股东损益	(2,644.0)	(1,421.7)	86.0%
归属母公司净利润	235.5	(9,559.2)	
EPS（元）	0.02	(0.94)	

资料来源：公司信息，中国银河证券研究部

干散货业务亏损收窄，经营租赁费用大幅下降

中国远洋 2013 年自有干散货船舶 203 条，1779.3 万载重吨，较 2012 年末有所下降。租入船 116 条，1025.5 万载重吨，较去年末租入船舶数量增加，但运力规模略有下降。年内公司减少了好望角型船的租入量，增加了巴拿马型船的租入规模。

2013 年公司干散货业务收入降 12.6% 至 140.7 亿元，TCE 收入略增 2%（美元计价）。营运天同比降 15%，但等价期租同比升 17%。公司干散货业务毛利率由 -27.9% 收窄至 -11.6%，因经营租赁费用大幅下降 37.08%。我们预计公司 2014-15 年的经营租赁费用将继续小幅下降，因前期高价租约船逐步到期。

集运业务毛利略亏

中国远洋集运业务 2013 年收入降 1.5% 至 425.35 亿元，箱量升 8.6% 至 870.2 万 TEU，单箱运价降 10.4%。公司的箱量增长与运力增长基本匹配，单箱运价因市场运价下滑有所降低。集运业务毛利率 -1.0%，去年同期为 0.6%。

预计 2014 年干散货及集运经营有所好转

我们预计公司 2014 年干散货业务将有所好转，因 1) 我们认为年内干散货板块将同比有所复苏，运价均值同比抬升；2) 公司高成本船舶租约逐步到期。我们预计公司 2014 年干散货业务毛利率将转正。

我们预计公司 14 年集运业务将较 2013 年小幅好转，但毛利水平仍在盈亏平衡附近。我们认为行业经历了 13 年的亏损后将更有协作提价的倾向，但行业结构性的供需失衡仍将制约运价上涨空间。

公司积极开拓业务电商应用

公司在业绩发布会上表示，以集运业务为试点正积极拓展电子商务在业务领域的应用。2013 年，集运业务开始尝试搭建内贸电商平台，试图通过电商尝试新的营销模式与客户服务。目前，公司的电商平台尝试实现船期咨询、预定舱实时确认、运费在线支付及货物实时跟踪查询等功能。

我们认为公司在电商领域的开拓是积极的。电子商务正在大幅改造国内的消费品生产和销售方式，我们认为公司在电商领域的开拓有利于公司在内贸物流领域更适应新的生产和贸易模式。

公司公告股票撤销退市风险警示

公司发布公告，股票将于 4 月 3 日复牌，同时撤销股票退市风险警示。复牌后证券简称由“*ST 远洋”变更为“中国远洋”。

上调评级至“谨慎推荐”

我们调整公司 2014-15 年的 EPS 预测至 -0.36/0.03 元。我们认为干散货市场年内的复苏及集运市场的同比好转将协助公司在 2014 年实现经营业绩亏损的进一步缩窄。我们上调公司的评级至“谨慎推荐”，因 1) 我们看好年内干散货板块的复苏及 BDI 的均值抬升，公司的干散货业务将享有市场运价提升带来的业绩弹性；2) 我们认为集运市场盈利水平将同比小幅好转；

3) 公司在电商领域的积极拓展有望协助公司适应和加入电商对贸易的改造过程，长期范围内提升资产的使用效率和回报率。

风险提示

公司的投资风险在于 1) 干散货及集运市场持续低迷；2) 燃油及员工成本的上升。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

范倩蕾，行业证券分析师；李军，行业证券分析师；周晔，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn