

一季度减亏，集运干散业务均有好转

中国远洋 (601919.SH)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

中国远洋发布 2014 年第一季度财报。

2. 我们的分析与判断

我们维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

一季度经营性业绩减亏

中国远洋一季度收入同比降 6.8% 至 142.1 亿，归属母公司所有者净利润-18.8 亿，EPS-0.18 元。扣除非经常损益后归属母公司所有者净利润-14.6 亿，较去年-26.8 亿有所减亏。

公司一季度记营业外支出 9.9 亿，其中因拆解 16 条旧船产生处置损失 8.1 亿元。一季度亏损合同回拨 3.3 亿元，新增计提 1.8 亿元。投资收益同比增 36.9% 至 4.0 亿，因到期理财产品确认收益。

干散货及集运业务均有回暖

公司一季度毛利 7.3 亿，毛利率 5.2%，为 2011 年二季度以来的最高水平。干散货及集运板块均有所减亏。集运一季度货运量同比升 7.2%，收入增 1.8%。干散货业务一季度营运天下降 11%，运价同比提升 39%。截至 2014 年一季度末，公司干散货业务已锁定 43% 的 2014 年营运天，我们预计运价水平的同比提升在 20%-30%。

码头业务平稳增长

公司一季度码头业务吞吐量同比增 9.2%，其中长三角、东南沿海及海外吞吐增速较高，分别达 14.4%/15.6%/26.5%。

3. 投资建议

我们维持公司 2014-15 年的 EPS 预测-0.36/0.03 元，维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

4. 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。

分析师

范倩蕾

☎: 0755-83471963

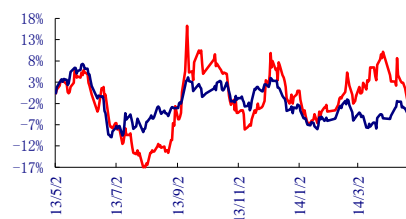
✉: fanqianlei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090005

市场数据 时间 2014.05.02

A 股收盘价(元)	3.07
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	2026.36
市净率	1.29
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)	229.51

相对指数表现图



— 中国远洋 — 上证指数

资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

一季度业绩减亏

中国远洋一季度收入同比降 6.8% 至 142.1 亿，归属母公司所有者净利润-18.8 亿，EPS-0.18 元。扣除非经常损益后归属母公司所有者净利润-14.6 亿，较去年-26.8 亿亏损有所减亏。

公司一季度记营业外支出 9.9 亿，其中因拆解 16 条旧船产生处置损失 8.1 亿元。一季度亏损合同回拨 3.3 亿元，新增计提 1.8 亿元。投资收益同比增 36.9% 至 4.0 亿，因到期理财产品确认收益。一季度公司财务费用升 47.9% 至 7.8 亿，期内记汇兑损失 2.6 亿元。

表1. 中国远洋 2014 年一季度利润表（百万元）

	Q114	Q113	YoY
营业收入	14,208.5	15,239.1	-6.8%
营业成本	(13,475.5)	(15,300.4)	-11.9%
营业税金及附加	(19.6)	(50.1)	-60.9%
营业费用	(32.2)	(26.9)	19.7%
管理费用	(914.9)	(1,207.8)	-24.3%
财务费用	(777.2)	(525.3)	47.9%
资产减值损失	18.4	6.4	188.4%
投资净收益	395.0	288.5	36.9%
营业利润	(597.5)	(1,576.6)	-62.1%
营业外收支	(904.2)	(0.5)	
利润总额	(1,501.7)	(1,577.1)	
所得税	(123.7)	(135.7)	-8.9%
净利润	(1,625.4)	(1,712.8)	
少数股东损益	(254.7)	(275.2)	-7.4%
归属母公司净利润	(1,880.1)	(1,988.0)	
EPS（元）	(0.18)	(0.19)	

资料来源：公司信息，中国银河证券研究部

集运业务实现减亏

公司集运业务一季度货运量同比增 7.2% 至 207.9 万标箱，收入增 1.77% 至 100.1 亿元，按美元计价的收入增 4.4%。据公司信息，集运业务一季度实现减亏。平均单箱收入下降的主要原因在于箱量增长主要来自单箱绝对运价较低的内贸和新兴市场航线。

公司目前签订的美线运价较去年合约价格下降 100-150 美元/FEU，差于公司早先的预期。我们认为集运行业因供需格局仍在恶化，行业难以出现趋势性的复苏。年内有望通过行业内更紧密的协作实现减亏或微利。

干散货业务继续去杠杆

公司干散货业务一季度营运天同比降 11%，货运量同比降 24.8%。公司自有及租入运力环

比四季度继续下降。一季度干散货等价期租水平同比升 39%，协助公司干散货业务经营减亏。我们仍看好年内干散货运输市场的运价反弹，但我们认为公司经常性业绩实现扭亏的概率不高。

维持公司“谨慎推荐”的投资评级

我们维持公司 2014-15 年的 EPS 预测-0.36/0.03 元。维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

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。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