

中国远洋 (601919.SH) 水上运输行业

评级：买入 维持评级

公司点评

吴彦丰

分析师 SAC 执业编号：S1130514080001
(8621)60230251
wuyanfeng@gjzq.com.cn

践行一带一路，锁定长期收益，整合预期再起

事件

中国远洋与中海发展联营的中国矿运有限公司（中国远洋通过子公司中散集团持股 51%，中海发展持股 49%）与巴西淡水河谷签订 20 年以上的长期运输协议。同时，中国矿运斥资 4.45 亿美元向淡水河谷旗下 VALE SHIPPING 购买 4 艘 VLAEMAX(超大矿砂船)。同时，招商轮船也公告拟向淡水河谷购入 4 艘大型矿砂船。

评论

践行一带一路，推动中巴产业合作，保障战略物资安全：这次合作作为李克强访问巴西一揽子合作协议的一部分践行了一带一路精神。李克强特别提出中巴在铁路、清洁能源、铁矿石产、农业、油气勘探开采、石化装备、船舶贸易投资等领域合作空间广阔，中国两大航运央企与淡水河谷这次合作着眼点即在点铁矿石产业链和船舶贸易投资。此外，铁矿石是中国最重要的战略基础物资，对外依存度达 70%，VALEMAX 由中国矿运运营有利保障国家战略安全，符合国家整体需要。

货主联营，船舶大型化和 COA 合同使公司获得长期稳定收益：实际上，本次长期运输合同（COA）是公司去年 9 月与淡水河谷签订的框架合作协议的落地内容。框架协议约定公司将新建 10 艘 VALEMAX 并收购淡水河谷国际的 4 艘 VALEMAX，我们判断未来 14 艘 VLOC 都将由中国矿运运营，收购的船舶将于今年年中交付，按 VLAEMAX 40 万载重吨估算，收购 4 艘 VALEMAX 将增加年运量 600 万吨，年周转量 665 亿吨海里，占去年干散运量 8%，14 艘船全部达产后将增加运量 2200 万吨，2330 亿吨海里，占比 28%。我们估计 25 年期建船的 COA 合同内部回报率在 12% 左右，按单船造价 1.1 亿美元计算，单船年利润约 5000 万人民币，首批收购的 4 艘约贡献利润 2 亿元，满产后贡献利润 7 亿元，权益利润占公司 14 年盈利的 96%。在当前干散货市场十分低迷，BDI 仅 600 点，公司干散货板块整体大幅亏损的情况下，建船 COA 合同有利获得长期稳定的收益。值得注意的是这次与大货主联营，实现船舶一步到位大型化都符合去《国务院关于促进海运业健康发展的若干意见》。

中远中海合作又一范例，航运央企整合预期或再度升温：这次中远中海通过共同设立的中国矿运作为主体参与国际项目是继 12 年 10 月中远集运和中海集运在内贸集装箱航线上合作后又一次重要协作，中远中海招商局三大航运央企同时出击涉及这一合作或将使资本市场对航运航期整合预期再度升温。海运费持续下跌，BDI 和 CCBFI 迭创新低，在强势美元和全球经济复苏缓慢，大宗品供需失衡的大背景下运价将长期低位徘徊，航运业仍将十分困难，航运企业进行某种程度的整合有利于提升航线覆盖面和航班密度，减少恶性竞价，降低单位成本和形成规模效应，通过提高航线的服务门槛来挤出中小企业从而加强对运价的控制。

投资建议

预计公司 15-16 年的 EPS 分别为 0.10 元和 0.17 元。考虑到与淡水河谷合作逐步落地利好公司长期稳定收益，干散市场触底，航运央企有整合预期，维持公司“买入”的投资评级。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD