

年度业绩说明会会议纪要

中国远洋 (601919) 评级: 中性 (维持)

跟踪报告

2010年4月26日 星期一

航运港口行业

张辉

010-59707111

zhangh@longone.com.cn

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

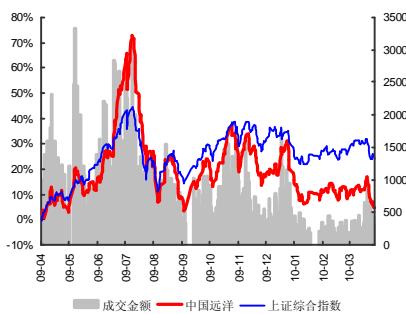
重要数据

总股本(亿股)	102.16
流通股本(亿股)	21.63
总市值(亿元)	1235.11
流通市值(亿元)	261.51

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-4.93	-2.66
3个月	-12.60	-7.98
6个月	-15.87	-11.88

个股相对上证综指走势图



投资要点

Q **2009年首现巨亏, 主要受集运业务拖累。**2009年公司实现营业收入557.3亿元, 同比下降51.9%; 利润总额-63.1亿元, 同比下降142.5%; 归属于上市公司股东的净利润-75.4亿元, 同比下降169.9%; 基本每股收益-0.74元。金融危机波及下航运业大萧条是公司巨亏的根本原因。分业务单元看, 集装箱航运业务拖累尤为明显, 其毛亏达57.5亿元, 是亏损主因; 干散货航运业务盈利出现大幅下滑, 毛利仅为12.9亿元, 同比下降94.5%; 其他业务中除物流业务相对稳健外其余均小幅下滑。

Q **四季度超预期亏损系相关财务处理所致。**公司四季度EPS为-0.22元, 相比三季度的-0.07元环比大幅下滑, 明显低于市场预期。据公司财务负责人介绍, 四季度亏损主要系相关成本计提所致。其中, 因新税法实施需代缴境外租船营业税等合计拨备约7.8亿元(08-09年两年合计); 因租船合同调整(如提前解约等等)共发生9亿多元费用。若扣除此两项, 四季度业绩环比实则小幅改善。

Q **2010年相关拨备冲回可能分析。**2009年底公司计提的预计负债为14.2亿元, 其中9个亿已经确定为损失, 剩余5个多亿敞口1年, 存在冲回可能; 前述提到的代缴营业税如若政策宽松亦存在冲回可能, 否则需与船舶出租方重新对原合同进行协商。

Q **集装箱运输业务单元2010年有望扭亏。**根据Drewy预测, 2010年全球集运运价有望上涨30%, 班轮业整体将出现盈利, 少量仍会亏损。公司对集运业务今年扭亏较有信心: 1) 今年全球宏观经济止跌回升, 运量增速有望达到7.5%; 2) 退役及延期交付力度将有所加大, 预计全球运力增速为5.4%; 3) 全行业09年亏损超过220亿美元, 业内自律行为明显加强。对于市场关注度较高的美线谈判, 公司表示月底前将出最终结果, 预期美西航线将达到2000美元/FEU, 美东航线将达到3200美元/FEU。从谈判现状看, 以美西航线为例, 大客户去年的单位运价为1000-1200美元, 目前已上涨到1600美元, 最后的谈判结果预期将会落实在1800-2000美元的区

间内。

- q **干散货运输业务单元 2010 年有望继续回暖。**从全行业的角度看，公司认为今年煤炭和粮食运输将对需求起到较强的支撑，预计运量增速为 5.4%，较 09 年提升 4.4 个百分点；关于运力，尽管一季度全球新船交付速度很快（交付量 1633 万 DWT，同比增长 138.7%），公司表示根据考察目前船厂在建量（年内可交付运力）为 5000 万 DWT 左右，实际交付速度可控，预期未来交付速度将逐月下滑，同时考虑到大量旧船拆解及单壳油轮转换量减少，预计全年运力增速为 10.0%，与 09 年基本持平。综合影响下，全年平均运价较之 09 年将稳中有升。对于近期 BDI 走势的低迷（主要是 CAPE 船运价），一方面与运力大幅增长相关，另一方面也与三大矿商控货有关。一季度国内进口铁矿石 1.55 亿吨，按照目前主流的市场预测全年应在 6.8-6.9 亿吨的规模，这样算下来剩余的三个季度货量反弹将对运价提供足够的支撑。考虑到矿商财报通常为 6 月底披露，届时可能会出现相应的利好。从公司角度来说，2009 年船舶租入成本同比下降 40.6%，今年的租赁成本有望继续下降，为整体盈利回暖提供支撑。对于铁矿石定价机制的变革，公司认为未来市场变化会更加激烈，公司正考虑逐步加大长期合同的揽货力度。
- q **对造船市场采取观望态度，谨慎对待资本性开支。**由于目前市场整体仍然低迷，同时造船业在过去数年间产能快速扩张，公司表示目前以观望为主，尚未考虑新一轮的造船计划。
- q **严控 FFA 规模。**在 08 年央企衍生品投资巨亏之后，国资委已经严格限制相关投资。公司目前仅持有少量的 FFA 多头头寸，并将择机平仓退出直到相关新规出台。
- q **投资建议。**我们认为公司 2010 年有望扭亏为盈，预期 EPS 为 0.15 元。我们维持年度策略报告中对公司的观点不变，中国远洋是一个“牛市健将”，其投资价值在航运牛市中将展露无疑（其业绩爆发取决于大量低成本租入船舶在运价暴涨时高额业绩贡献），而在普通市况下则略显一般。我们认为，目前背景下尚不具备形成新一轮海运牛市的趋势，并且公司短期估值并不便宜，因此继续维持对公司的中性评级，建议投资者可适当关注二季度下半期可能出现的交易性机会。

附注:

一、行业评级

推荐 - Attractive:	预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数
中性 - In-Line:	预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平
回避 - Cautious:	预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

买入 - Buy:	预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform:	预期未来6个月股价涨幅为10% - 20%
中性 - Neutral:	预期未来6个月股价涨幅为-10% - +10%
减持 - Sell:	预期未来6个月股价跌幅 $>10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员认对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员认个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122