

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

调研快报

中国远洋 (601919)

推荐 (首次)

步入“正常化” - 中国远洋 2009 年度业绩发布会点评

2010 年 4 月 25 日

储海 交通运输研究员

86-755-22626400

Chuhai260@pingan.com.cn

事项

4 月 23 日，中国远洋召开 2009 年度业绩发布会。

2009 年中国远洋营业收入 557.35 亿，同比下降 51.93%；实现净利润-75.41 亿元，基本每股收益-0.74 元；每股净资产 4.19 元。加权平均净资产收益率为-15.80%。

平安观点如下。

主要观点

2008 年开始的全球金融危机对海运业的沉重打击是导致中国远洋业绩大幅亏损的主要原因。随着全球经济的复苏、行业自身结构的不断调整，从 2010 年开始，海运业将逐步从萧条期进入到正常发展期，中国远洋的业绩也有望迈入新一轮稳定增长期。

一、行业基本面步入“正常化”

1、干散货运输需求持续坚挺

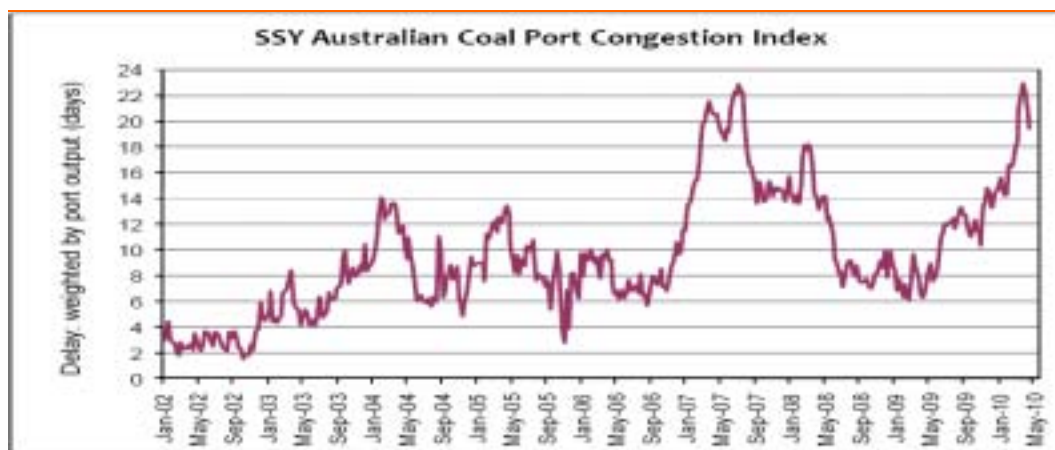
中国铁矿石进口的大幅增长和煤炭进口的快速增长成为 2009 年国际干散货运输市场的救命稻草。在中国需求的带动下，BDI 指数全年均值稳定在 2617 点，也使得中国远洋干散货运输业务板块并未出现较为明显的亏损。

2010 年，除中国需求继续保持较快的增长外，全球主要经济体干散货运输需求均会有较为明显的增速。

铁矿石需求方面，一季度，中国粗钢产量 1.58 亿吨，同比增长 24.5%；扣除中国外全球粗钢产量为 1.84 亿吨，同比增长 35%。

再看煤炭需求，中国一季度煤炭进口 4441 万吨，同比增长 2.3 倍。我们虽然没有掌握到具体的全球煤炭贸易需求量，但是可以看到澳大利亚煤炭港口压港天数已经达到 2007 年最高峰的时期（图 1），波罗的海交易所公布的煤炭运输主力船型 Panamax 的日租金水平为 30000 美元/天，已经超过了 Capasize 船型。

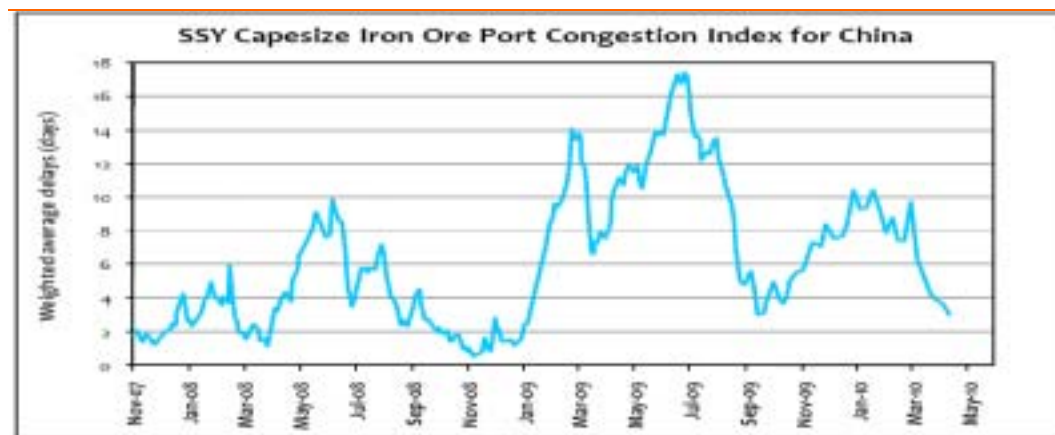
图 1：澳大利亚煤炭港口压港指数



数据来源：SSY

由于 2010 年铁矿石合同谈判僵持不下，近期中国铁矿石船舶到港量有明显减少（图 2），BDI 指数始终在 3000 点上下徘徊。我们认为，随着铁矿石合同谈判取得进展，货运需求上升，BDI 指数将会有明显的突破。我们预计 2010 年 BDI 指数均值保持在 3500 - 4000 点之间。

图 2：中国铁矿石港口压港指数



数据来源：SSY

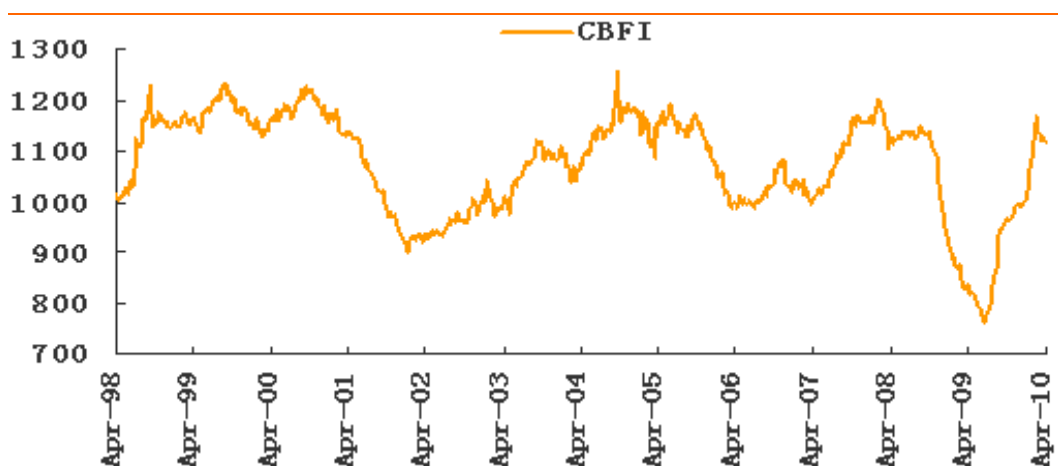
2、集装箱运输由行业性巨亏进入盈亏平衡乃至微利时代

与干散货运输相比，集装箱运输显然没有那么幸运。由于欧美经济复苏迟缓，2009 年集装箱运输行业普遍大幅亏损，集装箱运输业务板块也成为中国远洋巨额亏损的“罪魁祸首”。

自 2009 年下半年开始，班轮公司结成价格联盟，通过削减过剩运力的方式来达到市场的供需平衡并不断提高运价。目前，集运市场运价已经逐步接近历史高点，部分航线运

价创下历史新高，但是由于成本的增加，集装箱船公司总体处于盈亏平衡之间。目前现存运力的 9% 仍处于闲置状态，集装箱船公司继续通过大幅提价来提升盈利空间的可能性并不大，在没有消化存量运力之前，集装箱运输行业将基本维持在盈亏平衡之间或者是微利，船公司将根据市场情况在提价和释放过剩运力之间进行博弈。相对于干散货市场，集装箱运输的复苏更加温和和缓慢。

图 3：中国出口集装箱运价指数



数据来源：中华航运网

二、 公司业务经营步入“正常化”

公司在市场繁荣阶段采取了较为激进的发展战略，对公司 2008 年下半年和 2009 年业绩经营造成较大的负面影响。随着公司逐步采取相对稳健的经营策略，这种负面影响正逐步减弱。

- 1、公司在 2009 年削减了部分高价船舶订单。
- 2、2009 年，公司对部分高价租进的船舶采取了退租和重新签订合理租金水平的方法，同时在低位租进部分船舶，降低了公司租赁船舶的成本。
- 3、FFA 头寸对公司业绩的影响已经大幅度减小，FFA 负债方余额已经下降至 1.4 亿元

三、 给予“推荐”评级

我们预计中国远洋 2010、2011 年 EPS 分别为 0.46 元和 0.58 元，考虑到行业正处于进入新一轮上升周期的通道中，公司业绩持续改善且短期内 BDI 上涨可能给公司带来交易性机会，首次给予公司“推荐”评级。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2010版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：（0755）82449257