

中远航运 (600428.SH) 水上运输行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

李光华
联系人
(8621)61038319
ligh@gjzq.com.cn

黄金香
分析师 SAC 执业编号: S1130210070001

业绩快报点评

事件

公司发布业绩快报: 1-9 月份收入 31.9 亿元, 同比增长 10%; 实现归属于上市公司净利润 2.36 亿, 同比增长 135%, 折合每股收益 0.18 元, 其中 3 季度每股收益 0.07 元, 与二季度持平;

评论

3 季度业绩符合预期。公司 1-9 月每股盈利 0.18 元, 扣除非经常损益后每股盈利 0.17 元, 同比增长 135%, 符合我们的预期。我们预计 3 季度整体的运营情况与 2 季度接近, 值得注意的是三季度 BDI 均值环比下跌 29%, 而公司的业绩并未跟随 BDI 的下跌而下滑, 我们将在季报公布后详细分析其经营情况;

多用途船运量与 2 季度基本持平: 1-9 月多用途船的运量同比增加 4.6%, 环比减少 6%。我们预计 3 季度 BDI 走弱将小幅影响到多用途船回程的运价水平, 若 4 季度 BDI 季节性上涨, 多用途船的盈利水平相对 3 季度将会有好转;

重吊船运量环比增长 7%: 公司重吊船队 1-9 月运量大幅增长 209%, 其中 3 季度较去年同比增加 490%, 较 2 季度环比增加 7%。按现有订单计算, 预计到 2013 年公司重吊船运力(按载重吨算)将比 2009 增加 438%, 将继续带动运量大幅增长, 也是公司未来业绩增长的主要来源之一;

半潜船业务有所好转: 半潜船业务开始复苏, 季度运量恢复至历史平均水平附近, 较 2 季度大幅增加 5.7 倍。公司表示今年半潜船合同已经全部锁定, 我们预计 4 季度的业务量将维持在目前的水平附近, 利用率的提高将有助半潜船盈利能力的提升。公司两条新的半潜船将在今年 12 月和明年 5 月交付使用, 若半潜船运输需求恢复, 公司半潜船的利用率仍有较大的上升空间;

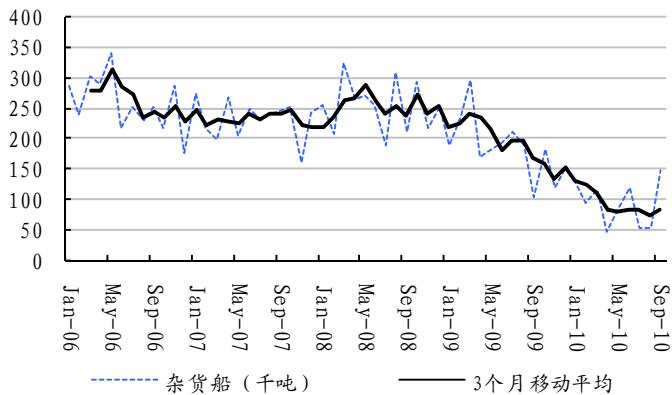
看好公司中长期发展: 公司未来几年多用途船的运力增长较慢, 新增运力将以替换老旧船型为主, 结构的改变将使公司多用途船队盈利能力的好转。随着重吊船运力的增长, 我们预计到 2012 年该船型的毛利水平将达 2009 年的 2 倍, 对公司总体毛利的贡献比例将从今年的 15% 上升至 22%。上半年将是半潜船景气周期的谷底, 目前盈利情况已经开始恢复, 而今明两年新投放的两艘 5 万载重吨的半潜船将帮助公司向更高端的运输/安装业务发展。综合来看, 公司各个主力船型的盈利情况均已进入上升轨道, 未来三年的业绩将随着运力的高速增长以及运价的恢复大幅提升;

投资建议

我们维持原有的盈利预测, 预计公司 10-12 年分别实现净利润 3.18、6.23 和 9.13 亿元, 折合 EPS 分别为 0.24、0.48 和 0.70 元, 同比增长 135%、96% 和 47%。未来公司重吊船运力的高速发展以及多用途船盈利将逐步提升将支撑盈利水平的好转, 而现在正处于向上周期的初始阶段, 目前股价对应 11、12 年 PE 仅为 17.9 和 12.3 倍, 维持“买入”评级;

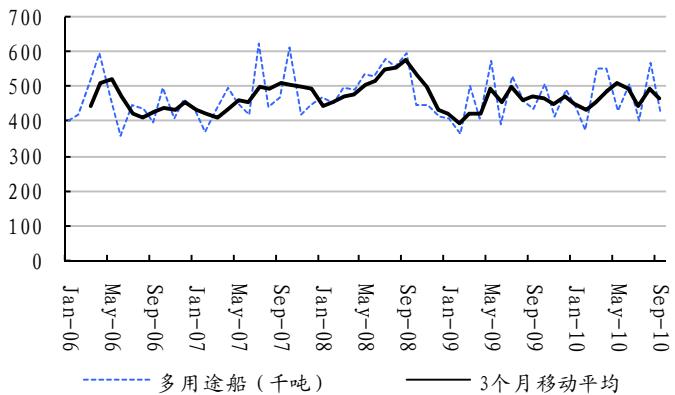
公司 1-9 月各船型运量统计

图表1：杂货船运力持续减少导致运量萎缩

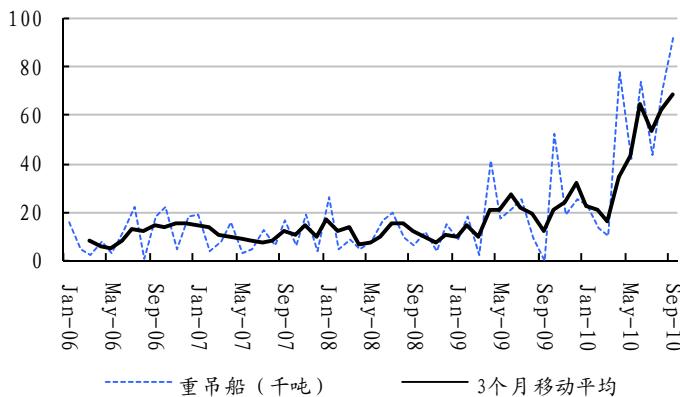


来源：国金证券研究所，公司资料

图表2：3季度多用途船运量与去年基本持平

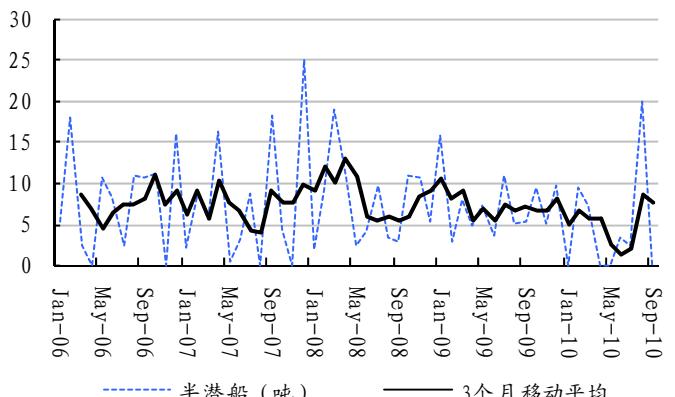


图表3：3季度重吊船运量环比增长7%

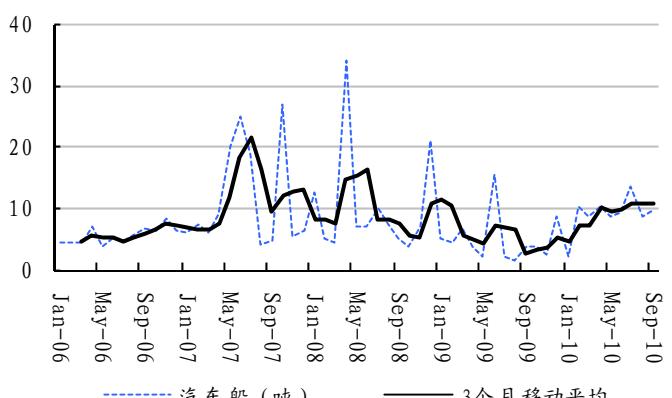


来源：国金证券研究所，公司资料

图表4：半潜船运量开始好转

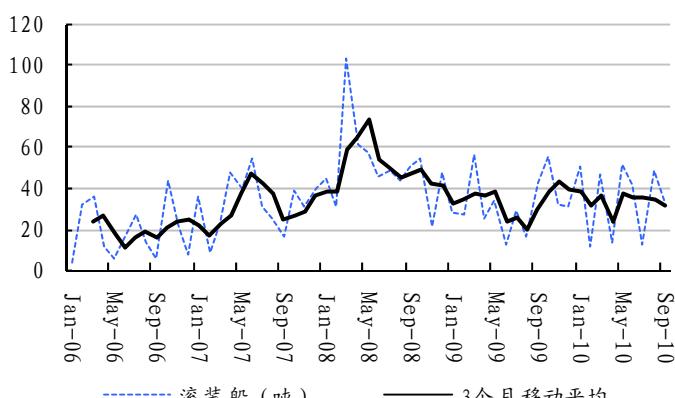


图表5：汽车船3季度运量环比增长11%



来源：国金证券研究所，公司资料

图表6：滚装船3季度运量环比减少11%



历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-05-28	买入	7.86	11.52 ~ 11.52
2 2010-07-09	买入	7.12	N/A
3 2010-08-23	买入	8.05	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

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形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311
传真: (8621)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 200011
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: (8610)-66215599-8832
传真: (8610)-61038200
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100032
地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: (86755)-82805115
传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室