

中国远洋 (601919)
中性/维持评级

股价: RMB10.35

分析师
范倩蕾
SAC 执业证书编号:S1000510120025
(0755)8236 4417
fanql@mail.htlhsc.com.cn

干散货业务为业绩带来不确定性

——中国远洋 2010 年年报点评

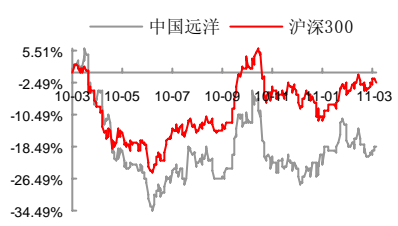
- 中国远洋公布年报, 收入同比增 44.6%至 805.8 亿, 归属所有者净利 67.6 亿, 同比大幅增加。EPS0.66 元, 符合我们此前的预期。
- 公司集装箱业务收入同比增 73.2%至 413 亿, 箱量增长达 18.7%。跨太平洋航线/亚欧运量同比增 36.1%/7.9%, 单位运价增 48.5%/88.8%。成本增 19.4%, 其中燃油成本增 32.4%, 因油价的上涨。集装箱业务实现毛利 59.7 亿, 毛利率 14.4%。
- 干散货业务同比实现大幅提升。收入同比增 19.8%至 327.9 亿, 主要来自运价提升。营业成本增 4.4%, 因租赁船舶价格下降, 及计提拨回 14.2 亿。毛利率 16.9%, 同比大幅提升。公司截止 2010 年底共锁定 23.1%的 2011 年营运天, 运价同比降 30%。公司同时计提 11.8 亿亏损合同拨备, 计提所用假设尚未披露。
- 物流业务成为公司新的增长点。物流收入同比增 42.5%至 43.8 亿, 但毛利率有所降低, 实现毛利 15.7 亿, 同比增 16.2%。2010 年, 公司在家电物流、化工物流及工程物资物流方向业务量的增长尤为突出。公司计划在产品物流领域继续专注于细分市场, 在工程物流领域则加强与船公司和货主的合作。
- 我们认为集运子行业的景气度在 2011 年将得以维持, 但干散货业务则可能出现利润的大幅下滑。因不确定公司计提拨备的基本假设, 我们较难准确判断 2011 年干散货业务潜在的盈利变化。我们认为, 物流业务的持续稳定发展将使其为公司贡献稳定的利润。
- 因我们对干散货业务在 2011 年表现的悲观情绪, 我们暂时维持中国远洋“中性”的评级和盈利预测。我们将在进一步了解公司的信息和数据后对评级和盈利预测做出审视。
- 投资风险: 公司的投资风险主要来自于需求波动所带来的系统性风险, 供给过剩引起的运价低迷亦会威胁公司盈利。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	10,216
流通 A 股 (百万股)	7,636
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	79,029

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	55734.6	80578.4	82882.7	88960.9
(+/-%)	-51.9	44.6	6.6	7.3
归属母公司净利润(百万元)	-7541.3	6761.0	6759.9	6551.3
(+/-%)	-169.9	189.7	0.0	-3.1
EPS(元)	-0.74	0.66	0.66	0.64
P/E(倍)	-14.0	14.6	14.8	15.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn