

定增扩张产能，推进国企改革

中远航运 (600428.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司公告对集团及战略投资者定增募集 25 亿元用于订造新船。

2. 我们的分析与判断

公告定增及订造新船

公司公告以 5.5 元的价格向大股东中远集团及前海开源基金各发行 2.27 亿股，募集不超过 25 亿元用于订造 2 条半潜船、7 条多用途和重吊船、偿还债务及补充流动资金。定增锁定期三年。

战略性扩张产能

我们认为公司此次订船价格并不低廉。公司公告订造 2.8 万吨多用途单船造价 2.9 亿元 (0.47 亿美元)，高于 2010 年公司 2.8 万吨多用途单船 0.40 亿美元和 2013 年 3.6 万吨多用途船 0.34 亿美元的单船造价。公告造船项目内含报酬率 6.71%。

公司同时拟建造的 9 万吨和 5 万吨半潜船各一条，将帮助公司更好的适应海洋油气开发、海工市场的需求增长，参与 LNG 项目，同时优化船队结构，介入 7 万吨以上超大型半潜船市场。

集团支持发展，推进国企改革

我们认为集团此次参与定增体现了其对上市公司发展的支持。同时引入战略投资者，前海开源定增后将持有上市公司 10.6% 的股权，公司的国企改革拉开序幕。

业绩受压 BDI 低迷，小幅受益油价下跌

我们认为，公司的业绩仍将因 BDI 低迷，回程货物运价过低而承压。另一方面，据我们的测算，2015 年油价每同比下滑 10%，将为公司静态带来 0.09 元的 EPS 弹性。我们预计公司实际的盈利弹性小于这一测算值，因下游或占有部分油价下跌带来的盈利。

3. 投资建议

我们认为公司的估值有望受益于国企改革预期、“一带一路”战略的发展以及油价下跌带来成本改善的催化。同时，航运业支持政策或进一步落地。我们预测公司 2014/15 年的 EPS 为 0.12/0.15 元，维持公司的“推荐”评级。

4. 风险提示

BDI 持续低迷，油价长期低位影响半潜船海上油气领域需求。

分析师

范倩蕾, CFA

☎: 0755-83471963

✉: fanqianlei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090005

李军

☎: 021-20252645

✉: lijun_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090004

周晔

☎: 021-20252616

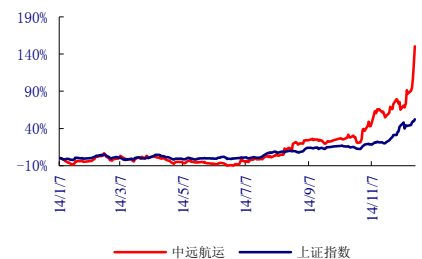
✉: zhouye_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090006

市场数据 时间 2015.01.07

A 股收盘价(元)	8.00
A 股一年内最高价(元)	8.00
A 股一年内最低价(元)	2.86
上证指数	3351.45
市净率	2.09
总股本(万股)	169044.64
实际流通 A 股(万股)	169044.64
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	135.24

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

范倩蕾，行业证券分析师；李军，行业证券分析师；周晔，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn