

## 交通运输

2014年09月01日

# 中国远洋 (601919)

——2014年中报点评：减亏幅度超预期，维持“增持”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

## 增持

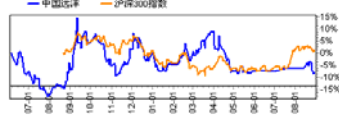
维持

市场数据:	2014年08月29日
收盘价(元)	3.34
一年内最高/最低(元)	3.89/2.91
上证指数/深证成指	2217/7842
市净率	1.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	25503

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年06月30日
每股净资产(元)	2.17
资产负债率%	73.19
总股本/流通A股(百万)	10216/7636
流通B股/H股(百万)	-/2581

### 一年内股价与大盘对比走势:



### 相关研究

《中国远洋(601919)2014年一季报点评：实际经营情况好于报表数字》2014/04/30

《\*ST远洋(601919)2013年报点评：继续看好公司扭亏后的持续经营改善，重申“增持”》2014/03/30

### 证券分析师

张西林 A0230512070001  
zhangxl@swsresearch.com

### 联系人

吴一凡  
(8621)23297818x7469  
wuyf@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号  
电话：(8621) 23297818  
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

### 盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	61,934	-14	235	-	0.02	0.8	1.0	145	-413
2014H1	29,940	-1	-2,277	-	-0.22	6.2	-10.3		
2014E	70,772	13.7	277	20.1	0.03	9.0	1.1	123.3	31.7
2015E	79,010	11.6	1,885	580.1	0.18	12.4	6.8	18.1	23.8
2016E	86,638	9.9	2,100	11.6	0.21	12.3	7.1	16.2	25.2

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

### 投资要点:

- 公司公告2014年中报业绩，报告期公司实现营业收入299.40亿元、归属于上市公司股东的净利润-22.77亿元，分别同比增长-0.90%和-129.98%；对应基本每股收益为-0.22元。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为-20.64亿元，同比增长56.61%。
- 减亏幅度超预期，超预期的主要原因在于燃油成本下降幅度超预期和干散货亏损合同拨备及租船成本大幅下降。报告期公司营业收入同比增长-0.90%至299.40亿元、归属净利同比增长-129.98%至-22.77亿元、扣非后的归属净利同比增长56.61%至-20.64亿元（即同比大幅减亏）。二季度单季亏损3.97亿元，较2014年一季度-18.80亿元的亏损亦大幅下降。经营数据大幅好于我们此前预期（2014年7月14日业绩前瞻预计亏损为-45.75亿元），超预期主要来自于燃油成本下降、干散货亏损合同拨备和租船成本下降：集装箱业务板块和干散货业务板块燃油成本下滑幅度分别为17.5%和18.6%，干散货业务板块的租船成本下降7.65亿元至19.34亿元降幅达28.4%，亏损合同拨备减少近2亿元。
- 干散货和集装箱业务毛利率均大幅改善。报告期公司集装箱航运及相关业务收入同比增长5.3%至214.28亿元、完成箱量同比增长9.2%至448.93万TEU，对应平均单箱收入下降2.5%至4412元/TEU，但由于运营效果改善、燃油成本下降等因素公司2014年上半年集装箱板块毛利率提升9.23个百分点至4.27%。报告期干散货航运及相关业务收入同比下降0.6%为64.26亿元、货运周转量下降17.48%至4183亿吨海量，但BDI均值叫去年同期大幅提升。受运价指数底部逐步复苏以及高价租金船逐步减少等因素影响，公司报告期干散货业务毛利率大幅提升14.19个百分点至-1.61%。
- 维持航运业底部逐步复苏的判断不变，2014年是盈亏平衡的过渡年；维持“增持”评级和盈利预测。受去产能过程逐步推进以及进口矿大幅增长驱动，我们年初就提出“2014年是航运行业是保现金点向保盈亏平衡点过渡到一年”的观点。我们看好业绩弹性最大的干散货子行业，且认为中国远洋在2014年有扭亏为盈的可能。我们维持2014-2015年公司将分别实现2.77亿元和18.85亿元归属净利的预测，并引入2016年预测，预计公司将实现21.0亿元净利。基于我们看好航运行业底部复苏的趋势以及干散货子行业的高业绩弹性，我们维持“增持”评级。

利润表						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	68,908	72,057	61,934	70,772	79,010	86,638
二、营业总成本	78,078	79,823	67,459	71,514	77,693	85,204
其中：营业成本	71,889	72,442	61,426	64,376	69,240	76,116
营业税金及附加	460	409	156	402	448	492
销售费用	162	135	138	133	148	162
管理费用	5,358	5,045	4,342	4,955	5,532	6,066
财务费用	102	1,628	1,364	1,580	2,258	2,307
资产减值损失	108	164	33	69	66	61
加：公允价值变动收益	191	29	19	111	84	102
投资收益	2,173	1,729	9,899	1,000	1,055	1,030
三、营业利润	-6,806	-6,009	4,393	369	2,455	2,566
加：营业外收入	985	1,180	659	1,000	1,055	1,060
减：营业外支出	1,986	2,569	1,308	1,000	1,000	1,000
四、利润总额	-7,807	-7,397	3,744	369	2,510	2,626
减：所得税	1,031	740	864	0	0	0
五、净利润	-8,839	-8,137	2,879	369	2,510	2,626
少数股东损益	1,610	1,422	2,644	92	628	525
归属于母公司所有者的净利润	-10,449	-9,559	235	277	1,883	2,100
六、基本每股收益	-1.02	-0.94	0.02	0.03	0.18	0.21
全面摊薄每股收益	-1.02	-0.94	0.02	0.03	0.18	0.21

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并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人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。