

中远航运（600428）大幅上扬点评

罗雄
0755-82940797
luox@ccs.com.cn

近期,中远航运走势强劲,我们通过电话和公司进行了探讨。分析其原因主要是以下两点:

- **BDI 指数在最近大幅反弹**,在8月3日达到最低点1747点后,出现了明显反弹,截止8月10号反弹到1959点,反弹幅度为12%。这对提振航运股的人气有一定帮助。
- **公司股改对价方案上报集团**,但目前尚未批复。目前公司和和讯等咨询网站对对价方案的有所探讨,可能也是导致市场有所反应的因素之一。

我们对行业走向和投资机会的判断:

- **我们坚持,在中期策略报告中,认为航运业在05年见顶,06年继续回落的判断。**综合各方的统计和预测,考虑到部分船只的报废淘汰,我们认为在世界经济增速回落的大背景下,05年航运业运力供需基本平衡,而06年运力过剩可能难以避免。可以说航运业的需求和供给形势正在发生逆转。我们认为,干散货市场中长期趋势仍将震荡回落,BDI最终调整区间将在1000—2000点。也就是说,干散货行业利润率将回到社会平均利润率水平。集装箱需求和运力的增长都远高于散货和油运,目前集装箱市场处于一种高速增长的动态平衡。根据目前的数据判断,需求增长的推动力已明显不足,而运力却在加速增长。油轮运输价格走向,取决于单壳船的淘汰力度。根据CLARKSON的交货统计来看,2005年、2006年油轮市场新船交付运力增长为国为7.35%和7.37%,05年油运市场面临的运力过剩压力要超过其他两个细分市场。该市场的变数在于单壳船可能存在的加速淘汰,但根据04年的情况看,由于市场景气,各船东公司都在尽量拖延单壳船的淘汰,因此我们预计其淘汰速度将较为缓慢。运力增长预计仍将超过市场需求。

可以说,航运业最景气的时候已经过去。从行业大背景来看,公司并没有太大的投资机会。

- **公司阶段性投资机会在于市场对周期性公司的价值重估,以及股改对价带来的投资机会。**这可能是A股市场未来一段时间存在的较大机会。我们认为国内市场对于钢铁、石化、航运等周期性行业公司普遍给予了极低的估值。我们采用折现自由现金流对公司估值时,采用了较为保守的预测和较高的折现率,依然显示公司价值为9.71元/股,高于当前股价。因此,我们认为公司的市场价格低估了其真实价值。随着市场资金面等因素的变化,周期性公司的股价存在一定的价值回归机会。目前来看,这种机会的可能在大大增加。我们认为DCF估值应能代表公司长期的价值中枢。如果在加上对价因素,公司股价仍有一定上扬空间。

附：招商证券公司投资评级

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10-20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 $\pm 10\%$ 之间
	回避	股价跌幅为 10%以上
长期评级	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
	C	公司长期竞争力低于行业平均水平

附：招商证券行业投资评级

类别	级别	定义
评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要说明

本报告只是对调研公司的快速反应，具体内容和数据请参看正式报告。其中的信息为调研所得，报告中的内容和意见仅供参考。本邮件可能包含机密信息，只派发给特定的用户。任何更改或以任何方式传播、复制或派发此邮件内容的行为都被禁止。如果阁下错误收到本邮件，请及时与发信人联系，并删除所有电脑、磁盘或其他存储媒介中含有的本邮件内容。因使用或依赖本邮件或其内容而导致的任何直接或间接损失，招商证券不承担任何责任。