

中远太平洋有限公司

估值下调

中远太平洋（“公司”）的联营企业中集集团预告 2008 年盈利仅 15 亿元人民币左右，低于我们此前的预期。我们对中远太平洋集装箱租赁业务的预测也更谨慎，于是轻微下调了公司 2008 - 2010 年盈利预测。估值方面，我们将公司码头业务的目标市盈率从 20 倍下调至 15 倍，将集装箱租赁业务的目标市盈率从 10 倍下调至 8 倍，从而将估值从 HK\$12.10 下调至 HK\$8.00。评级为“优于大市”。

下调中集集团盈利预测和估值 中集集团日前预告 2008 年盈利仅 15 亿元人民币左右，低于我们此前约 20 亿元人民币的预测。我们下调 2009 - 2010 年中集集团集装箱销量和盈利预测。我们还将中集集团目标市盈率从 15 倍降至 12 倍，于是将估值从 HK\$15.80 大幅下调至 HK\$9.80。

下调中远太平洋盈利预测 我们还轻微调整了公司码头业务和集装箱租赁业务盈利预测。于是分别下调公司 2008 - 2010 年经常性盈利预测 2%、2% 和 10%。

下调目标价至 HK\$8.00 我们将公司码头业务的目标市盈率从 20 倍下调至 15 倍，将集装箱租赁业务的目标市盈率从 10 倍下调至 8 倍，从而将估值从 HK\$12.10 下调至 HK\$8.00。评级为“优于大市”。

盈利预测及估值

12 月 31 日(US\$百万)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
收入	297	299	298	317	398
增长(%)	0.6	0.5	-0.5	6.5	25.7
净利润	291	428	273	270	299
增长(%)	-13.1	47.0	-36.3	-1.0	10.8
经常性净利润	282	257	266	268	297
增长(%)	1.0	-9.1	3.7	0.7	10.8
每股收益(港元)	1.02	1.49	0.95	0.94	1.04
经常性每股收益(港元)	0.99	0.89	0.93	0.93	1.03
市盈率(x)*	7.1	7.9	7.7	7.6	6.9
每股股息(港元)	0.69	0.70	0.51	0.47	0.58
股息收益率(%)	9.7	9.9	7.2	6.6	8.2
净资产收益率(%)*	13.9	10.5	9.7	9.5	10.0

资料来源：公司资料，招商证券(香港)预测

*按经常性净利润计算

优于大市

(上次：买入)

目标价：HK\$ 8.00

现价：HK\$ 7.08

2009 年 2 月 2 日

彭博：1199 HK

路透：01199.HK

股本数据

已发行股数(百万股)	2,245
总市值(HK\$百万)	15,894
52 周高/低(HK\$)	3.20-17.42
平均成交额(HK\$百万)	80
主要股东	持股比例
中国远洋控股	51.0%
自由流通量	49.0%

行业

港口服务

相关研究

COSCO Pacific 081204 c

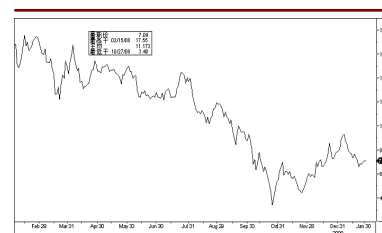
招商证券(香港)研究部

余黄炎

Tel: +86-755-83643907

Email: yuhuangyan@cmschina.com.cn

股价表现



资料来源：Bloomberg

综合损益表预测

US\$百万	2006	2007	2008E	2009E	2010E
收入	297	299	298	317	398
集装箱租赁业务	269	248	243	215	275
集装箱码头业务	28	51	55	102	124
销售成本	(134)	(153)	(155)	(168)	(207)
毛利	164	146	143	149	191
投资收入	20	22	20	25	25
其他营业收入(资产出售项目)	90	124	7	2	2
其他营业收入(扣除资产出售项目)	30	21	20	20	20
其他营业开支	(13)	(10)	(10)	(10)	(10)
行政开支	(34)	(56)	(45)	(48)	(60)
联营公司股权分置改革净盈亏	(55)	55	0	0	0
经营溢利	201	303	135	138	169
经常性经营溢利	166	124	128	136	167
财务收入	13	10	9	4	4
财务费用	(44)	(50)	(61)	(81)	(108)
经营溢利扣净除财务费用	170	264	82	60	64
应占下列公司溢利减亏损					
共控实体	85	107	123	129	149
联营公司	89	80	83	95	104
除所得税前溢利	344	451	288	285	318
所得税支出	(49)	(18)	(8)	(7)	(10)
年度溢利	294	433	280	278	308
应占溢利:					
公司股东	291	428	273	270	299
少数股东	3	5	7	8	9
经常性净利润	282	257	266	268	297

财务比率(%)

毛利率	55.1	49.0	48.0	47.0	48.0
经常性经营溢利率	55.9	41.4	43.1	43.0	41.8
税率	29.0	6.8	10.0	12.0	15.0
经常性销售净利率	36.4	23.3	20.4	13.7	11.0

资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)预测

综合资产负债表预测

US\$百万	2006	2007	2008E	2009E	2010E
非流动资产					
物业、机器及设备	1,109	1,474	1,863	2,227	2,577
租赁土地及土地使用权	34	44	43	43	42
无形资产	4	4	3	2	2
联营公司权益	477	753	875	1,005	1,154
共同控制实体权益	620	480	563	658	763
可供出售之金融资产	377	503	517	517	517
其他非流动资产	5	10	5	5	5
	2,625	3,267	3,869	4,456	5,059
流动资产					
存货	4	10	5	5	5
应收账款净额	40	50	60	63	80
其他应收帐款、按金及预付款	16	64	60	60	60
银行结余及现金	78	93	50	50	50
其他流动资产	225	387	100	100	100
	362	604	274	278	294
资产总值	2,987	3,872	4,143	4,734	5,353
流动负债					
应付账款	73	46	52	56	69
其他应付款项及应计费用	62	65	60	60	60
短期银行贷款	10	14	135	479	823
长期借贷的即期部份	2	26	36	46	56
其他流动负债	101	58	50	50	50
	248	209	333	691	1,058
非流动负债					
长期借贷(扣除即期部分)	519	874	964	1,054	1,144
其他非流动负债	12	14	10	10	10
	531	888	974	1,064	1,154
股本及储备					
股本	29	29	29	29	29
储备	2,144	2,684	2,738	2,873	3,026
	2,173	2,712	2,766	2,902	3,055
少数股东权益	36	62	69	77	86
权益及负债总额	2,987	3,872	4,143	4,734	5,353

资料来源：公司资料，招商证券(香港)预测

综合现金流量表预测摘要

US\$百万	2006	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动产生净现金流量	210	231	275	269	307
投资活动使用净现金流量	403	(205)	(508)	(500)	(500)
融资活动产生净现金流量	(547)	135	(54)	231	193
汇率变动的影响	1	1	0	0	0
现金及现金等价物净增额	67	162	(287)	0	(0)
年初现金及现金等价物	157	225	387	100	100
年末现金及现金等价物	225	387	100	100	100

资料来源：公司资料，招商证券(香港)预测

投资评级定义和免责条款

投资评级	定义
买入	预期股价在未来12个月较市场指数上升20%以上
优于大市	预期股价在未来12个月较市场指数上升10-20%之间
中性	预期股价在未来12个月较市场指数上升或下跌10%以内
逊于大市	预期股价在未来12个月较市场指数下跌10-20%之间
卖出	预期股价在未来12个月较市场指数下跌20%以上

免责条款:

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构在过去12个月内为本报告中所提到的公司提供投资银行业务服务(包括但不限于配售代理、保荐人、牵头经办人、独立财务顾问等),并可能在未来继续提供相关投资银行业务服务或其他规管活动的服务。招商证券(香港)或关联机构亦可能持有本报告中所提到公司的证券头寸并进行交易。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

作者声明:本人余黄炎未持有该公司股票及其相关的衍生证券。

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期48楼
公司网址: <http://www.newone.com.hk>
电话: (852) 31896888 传真: (852) 31010828