

投资大降业绩下滑 运价大降趋势难改

中性

维持评级

分析师: 毛昂 邮箱: maoang@chinastock.com.cn 电话: 010-66568732

1. 事件

2009 年 3 月 30 日中海海盛船务股份有限公司 (以下简称“公司”) 公布年度报告, 2008 年年度公司经营收入 11.72 亿元, 同比增长 22.18%; 营业利润总额 1.87 亿元, 同比增长-46.11%; 归属母公司股东净利润 1.36 亿元, 同比增长-48.55%。2008 年摊薄每股收益 0.23 元, 同比增长-61%。

2. 我们的分析与判断

2008 年受到全球金融危机和国内宏观调控的影响, “公司”主要业务海洋运输业务都受到比较大程度的影响。首先, “公司”最主要业务海洋运输业务受到的影响最大, 运输收入 9.23 亿元, 同比增长 20.39%, 但运输成本同比增长 24.39%, 运输经营利润率下降了近 2 个百分点, 这是 2008 年公司收入下降的主要原因, 而相应成本也下降了 64.54%, 经营利润率反而增长 22.04 个百分点; 其次, 贸易业务收入 2.42 亿元, 同比增长 8.78%, 而相应成本也上升了 13.22%, 经营利润率下降 3.84 个百分点。

我们认为, 分析 2008 年业绩的影响, 主要注意以下几个因素:

(1) 公司最大的业务海洋运输业务收入增加主要是 2008 年海洋运输价格比较 2007 年出现大幅度上涨因素, 仅仅主要合同价格就上升了 65%, 同时公司增加了三艘船舶运输能力。

(2) 受到燃油成本大幅度上涨和运力上升的影响, 运输成本增长超过收入增长 4 个百分点, 使得经营利润率从 36.15% 下降到 34.23%, 经营利润上升了 0.38 亿, 或增长 13.72%。

(3) 贸易业务收入上升了 8.78%, 主要是受到国内经济稳步提升的支持, 但该业务成本也同步上升了 13.22%, 经营利润率反而下降了 3.84%, 贸易经营利润仅仅增长 1.45%。对于公司业绩贡献影响不大。

(4) 从分季度收入和利润分析。2008 年 1---4 季度收入分别为 2.96 亿、3.45 亿、3.20 亿和 2.11 亿, 特别是 2008 年第四季度出现同比增长-38%和环比增长-34%的局面, 这与以往第四季度是运输高峰形成鲜明的对比。而 2008 年 1---4 季度净利润分别为 1.01 亿、1.11 亿、0.70 亿和-1.45 亿, 特别是 2008 年第四季度出现大下降局面, 说明海洋运输市场已经发生了巨大的变化。

(5) 资产减值大增、投资收益减少。2008 年公司资产减值 1.285 亿元, 同比增加 0.815 亿元 (或 195%), 而投资收益仅仅获得 0.75 亿元, 同比减少 0.34 亿元 (或-31%), 这样一增一减合计造成公司营业利润减少 1.16 亿, 占营业利润减少金额的 108%, 说明投资收益大降和资产减值大增是公司利润下降的主要原因。

(6) 2008 年公司净利润为 1.36 亿元, 同比下降 48.89%, 主要是第四季度业务收入大幅度下降, 而经营成本继续上升, 最重要的是公司投资收益下降 (招商证券等业绩下降), 以及公司投资的资产大幅度计入减值准备的原因。

(7) 我们认为, 2009 年公司最主要运输业务受到钢铁、电力需求下降以及大量新船投入市场的影响, 公司 2009 年运输合同价格出现比较大幅度的下降 (电煤运输价格下降 56%, 铁矿石运输价格下降 58%), 同时运输合同数量与 2008 年比较是持平的, 几乎没有增长, 这样对 2009 年经营收入和利润影响巨大。

2009 年公司计划收入 7.59 亿元, 比较 2008 年实际收入下降 35%, 而货运量和周转量分别增长 1% 左右, 2008 年公司经营成本是 8.23 亿元, 我们认为公司计划的成本控制在 6.55 亿元是无法实现的, 在新增多条船舶折旧费用上升, 运输量继续增长以及人员、码头、仓储费继续增加的情况下, 经营成本能够保持在 8 亿元左右不上升已经十分困难, 要求成本大幅度下降 22% 以上几乎是不可能的。

3. 投资建议

我们认为, 展望 2009 年, 交通运输业务受到价格大幅度下降影响, 收入将出现大幅度下降局面, 而新船的加入将使得公司经营成本继续上升; 而贸易业务对于公司经营的贡献比例不大, 公司最大的收入和利润增长点; 公司经营利润和净利润必然出现大幅度下降局面。母公司重要 LNG 资产注入本公司的工作还没有正式确定, 具有许多不确定因素。

我们预计, 公司 2009 年和 2010 年收入分别为 7.88 亿和 8.73 亿, 净利润分别为 0.44 亿和 0.82 亿, 每股收益分别为 0.08 元和 0.14 元, 我们认为公司业绩将继续呈现一定的下滑后在 2010 年将出现回升局面, 目前股票价格 2009 年和 2010 年 PE 将达到 96 倍和 52 倍, 我们按照 2009 年 35 倍 PE 估值, 股票参考目标价格为 4.90 元, 目前股票价格偏高。我们将继续维持公司评级“中性”不变。

表 1: 公司业绩预测表

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
销售收入(百万元)	722.21	959.26	1172	788.34	873.37
增长率(%)	-0.62	32.82	22.18	-32.74	10.79
净利润(百万元)	158.68	263.99	136.23	44.25	82.36
增长率(%)	42.3	66.4	53.2	-89.1	86.1
摊薄 EPS(元)	0.35	0.59	0.23	0.08	0.14
PE(X)	21	12	31	96	52
PB(X)	2.7	2.3	2.48	2.45	2.36
ROIC	13.23%	21.31%	15.53%	3.18%	5.73%
总资产周转率	0.51	0.46	0.53	0.39	0.42

资料来源: 公司数据 中国银河证券研究所

评级标准

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。

行业公司覆盖范围：

600009 上海机场、600004 白云机场、000089 深圳机场、600897 厦门空港
601111 中国国航、600029 南方航空、600015 东方航空、600591 上海航空
600221 海南航空、000099 中信海直、600270 外运发展、600125 铁龙物流
601006 大秦铁路、601333 广深铁路、600087 长航油运、601919 中国远洋
600026 中海发展、601872 招商轮船、601866 中海集运、600896 中海海盛
600428 中远航运、600798 宁波海运、600692 亚通股份、600561 长运股份
600611 大众交通、600662 强生控股、600834 申通地铁、600326 西藏天路
600878 中储股份

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）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独立财务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。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908