

经营好转 股权增值 扭亏为盈

推荐

上调评级

分析师: 毛昂 ✉: maoang@chinastock.com.cn ☎: 010-66568732

1. 事件

中海(海南)海盛船务股份有限公司发表业绩修正公告, 公司曾经在 2009 年三季度报告中预计 2009 年归属母公司所有者的净利润将亏损。现在经公司财务部门初步测算, 2009 年归属母公司的净利润将实现盈利, 但是同比净利润将下降 50%以上 (2008 年每股业绩为 0.23 元)。

2. 我们的分析与判断

由于公司 2009 年与主要客户海南电力公司和海南铁矿石公司签定的煤炭和铁矿石运输合同价格平均下调了 55%左右, 并且运输数量增加有限, 所以公司 2009 年主要业务经营业绩出现大幅度下降已经在市场的预料中, 公司前三季度业绩为-0.04 元, 公司在三季度报告曾经预计全年经营亏损, 但是四季度沿海散运价格出现比较大的恢复性上升, 公司经营形势已经开始明显改善; 另外, 公司投资股权的“海峡股份”公司在创业板上市, 公司已经将 123 万股股权划入交易性金融资产范围, 公司投资收益将有比较大的增加。

我们认为, 由于全球经济出现相对乐观的恢复局面, 中国经济继续快速增长, 公司主要经营业务沿海干散货海洋运输将受到比较大的支持, 国际贸易组织最新预测 2010 年全球干散货运输预测需求量为 33 亿吨, 同比上升 6%左右, 已经达到 2004—2008 年年平均增长 6%的水平, 干散货运输船舶供应方面, 2004-2008 年年平均增长 5%水平, 但是 2009 年和 2010 年新投入供应的干散货新船舶将达到 4300 万载重吨和 7200 载重吨, 同比增长 9%和 15%。

全球海洋干散货运输需求快速恢复, 相应的船舶供应也加速投入运营, 国际海洋运输 BDI 价格指数在 2009 月平均为 2691 点, 距离 2008 年平均的 6281 点大幅度下降了 57%以上, 但是从 2009 年四季度以后, BDI 指数基本在 3000---4000 点徘徊。沿海散货运输价格出现明显恢复上升趋势。

我们认为, 公司经营号召, 2009 年全年扭亏为盈, 2010 年业绩将进行好转, 主要影响有以下几个因素:

(1) 2009 年下半年运输数量出现好转的主要原因是国内五大电力集团公司与主要煤炭生产公司之间的煤炭价格谈判已经完成, 同时国际煤炭价格和运输价格比较上半年分别上升了 30%和 80%, 南方大批电力企业开始减少进口煤炭, 公司的沿海运输数量就显著上升, 而公司拥有的中小型散货船特别适应中短运输的要求。下半年中国沿海运输散货船运输需求快速上升, 导致运输价格出现比较快速的恢复性上升行情。公司经营重新进入量价齐升的局面。上半年公司经营毛利率从去年上半年的 39%下降到今年上半年的 9%, 主要经营业务已经进入亏损边缘。

(2) 公司投资收益将大幅度增长。公司投资的股权“海峡股份”和“招商证券”在 2009 年下半年都已经上市, 公司仅仅“海峡股份”123 万股列入“交易性金融资产”这一项就将增加 6000 万以上的投资收益, 折合每股业绩 0.10 元。而前三季度公司业绩亏损 0.04 元。投资收益对于公司业绩的支持是巨大的。

(3) 国家统计局统计数据, 2009 年下半年电力需求已经转入全面正增长, 国内电力需求恢复增长速度惊人, 仅仅四季度电力需求的增长将达到 18% 的高水平, 消费升级导致电器需求上升, 沿海出口工业开始逐步恢复, 这是一个良好的信号, 说明沿海的煤炭需求将逐步恢复上升局面, 2010 年经营将全面上升。

(4) 国际石油价格出现比较大的上升, 2010 年 1 月已经达到 80 美元/桶左右, 石油需求快速恢复的导致国际煤炭需求也出现快速恢复, 国际海洋煤炭运输需求的已经显著上升, 中国沿海进出口企业的煤炭需求也不断提升, 支持沿海煤炭运输价格的全面恢复上升。

(5) 2010 年以来, 国际煤炭价格不断上升, 澳大利亚煤炭出口价格接近 80 美元/吨, 比较全年初上升 40% 左右, 加上海洋运输 BDI 指数的大幅度上升, 加上远洋海运费 20 美元/吨左右, 海外煤炭到岸价格平均已经达到 100 美元/吨左右, 折合人民币 700 元左右, 这样海外煤炭价格已经高于国内煤炭价格 10% 左右, 海外煤炭优势已经消失, 国内煤炭价格优势再次出现, 我们预计 2010 年沿海煤炭运输需求将显著恢复性上升, 进口煤炭将受到价格成本的限制而下降, 这些因素将增加对公司沿海煤炭运输支持力度。

(6) 公司投资股权的支持。公司投资了一批“招商证券”和“海峡股份”等股权, 而这些公司已经上市, 公司已经获得巨大的股票增值的投资收益, 根据公司 2009 年中报显示, 仅仅“招商证券”投资 6952 万股, 投资成本 8257 万, 目前该公司上市后价格将在 30 元左右, 公司投资增加价值将达到 18 亿元以上, 平均达到每股 3 元以上, 这将是对于公司业绩长期巨大支持。

3. 投资建议

我们认为, 受到钢铁、电力需求上升以及投资收益大幅度增长的影响, 公司 2009 年业绩将扭亏为盈, 同时 2010 年沿海运输量将继续增长, 运输价格将上升 20% 左右, 对 2010 年经营收入和利润影响巨大。

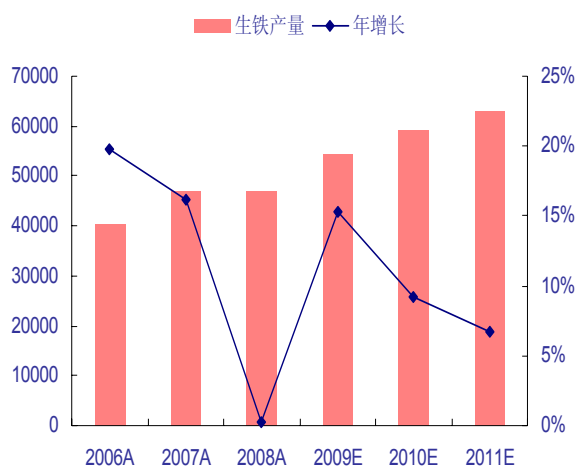
我们预计, 招商证券公司和海峡股份已经在 2009 年上市, 两个公司的股权投资收益将达到 20 亿元以上, 我们将投资价值增长平均分配到三年, 预计 2009 年、2010 年收入分别为 8.87 亿和 9.63 亿, 净利润分别为 0.59 亿和 3.68 亿, 2009 年-2010 年每股收益为 0.10 元和 0.63 元, 我们认为公司主要经营业绩将出现阶段性大幅度下降, 并且股权投资收益将大幅度增长, 2009 年和 2010 年 PE 将达到 95 倍和 15 倍。公司合理价格范围为 9--12 元。公司评级上升为“推荐”。

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	8.87	10.34
增长率(%)	-0.62	32.82	22.18	-99.24	16.57
净利润(百万元)	158.68	263.99	136	59	368
增长率(%)	42.3	66.37	-48.48	-56.62	523.73
摊薄 EPS(元)	0.35	0.59	0.23	0.10	0.63
PE(X)	28	16	41	95	15
PB(X)	4.2	4.0	3.9	3.7	3.4
ROIC	13.23%	21.31%	9.23%	19.23%	16.29%
总资产周转率	0.51	0.46	0.42	0.49	0.51

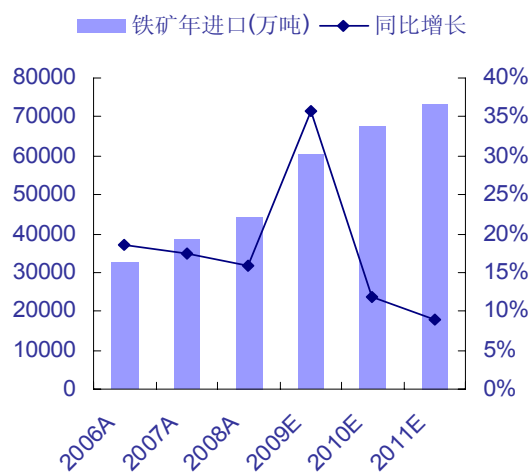
资料来源: 公司数据 中国银河证券研究所

图 1: 生铁年产量 (万吨): 加速转稳健



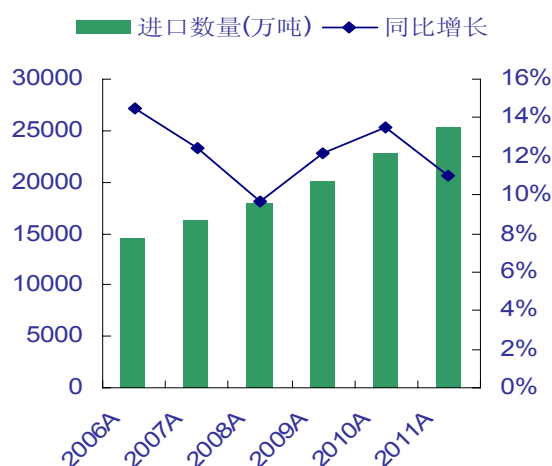
资料来源: 国家统计局 中国银河证券研究所

图 2: 铁矿石年进口 (万吨): 转入稳健增长



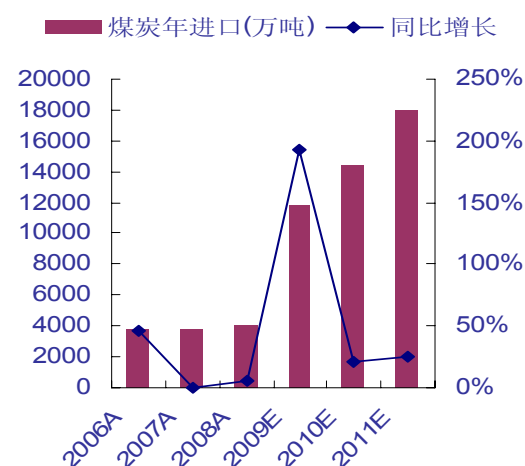
资料来源: 国家统计局 中国银河证券研究所

图 3: 原油年进口量 (万吨): 继续稳健上升



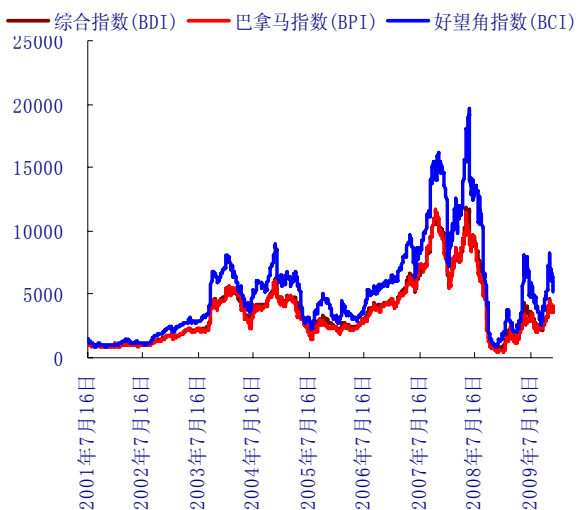
资料来源: 国家统计局 中国银河证券研究所

图 4: 煤炭年进口 (万吨): 高速增长转稳健



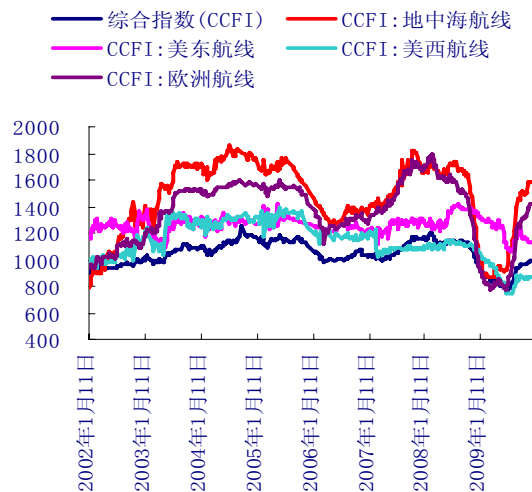
资料来源: 国家统计局 中国银河证券研究所

图 5: BDI 指数: 进入上升轨道



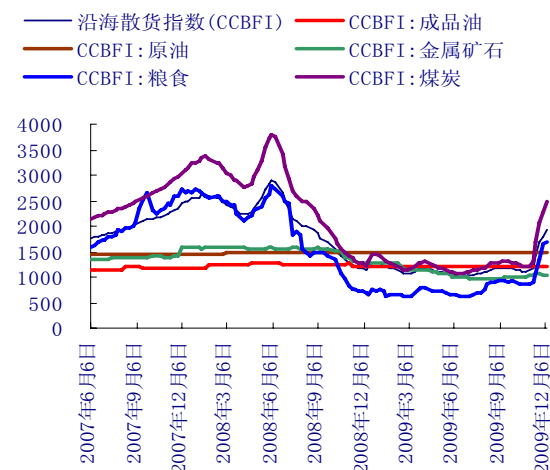
资料来源: WIND 中国银河证券研究所

图 6: 集装箱出口运价指数: 欧线领先 美线徘徊



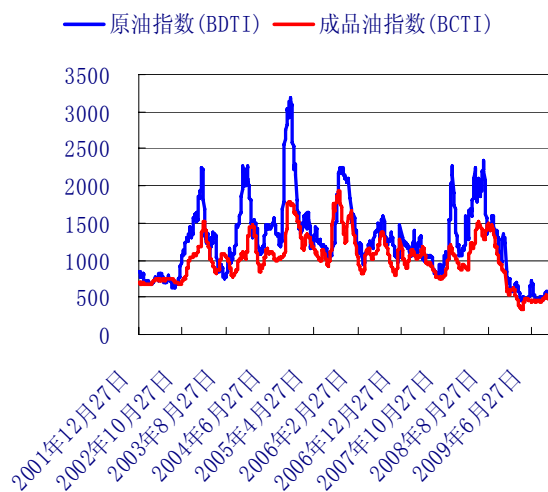
资料来源: 国家统计局 中国银河证券研究所

图 7: 沿海运输: 散运上涨明确 油品缓慢恢复



资料来源: 国家统计局 中国银河证券研究所

图 8: 国际油运指数: 低部形成、上升可期



资料来源: 国家统计局 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