

航运 II

宁波海运 (600798.SH) / 5.31 元

未来受益于《浙江海洋经济发展示范区规划》

事项

我们近期对宁波海运进行了调研，与管理层沟通公司生产经营和战略。

主要观点

- 1、公司的基本情况：主营业务是电煤运输和宁波绕城高速公路的经营。电煤运输主要是北方港口至浙江及以南的航线，还有部分国际航线。电煤运输约占收入的 80%，高速公路 20%。
- 2、运力分布情况：总运力 82 万载重吨，5 万吨级以上的散货船 10 艘。公司在建船舶 4 艘，20 万载重吨，15.25 万载重吨运力在 11 年交付，4.75 万载重吨在 12 年交付。12 万载重吨运力投放远洋航线，经营煤炭进口，其余 70 万载重吨运力在沿海航线，主要是电煤运输。
- 3、COA 合同：按照惯例，公司每年与货主签订 COA 运输合同，COA 合同量占比在 80%左右，10 年 COA 合同价涨 9%，11 年合同正在谈判中。
- 4、宁波绕城高速：公司持有宁波绕城高速公路西段 51%股权，2007 年底建成通车，收费经营权 25 年。根据我们的测算，高速公路 10 年亏损 3000 多万元（09 年亏损 1.2 亿元），且已经亏损 3 年。根据公司的说法，高速公路一般需要 3-5 年培育期，目前车流量明显增加，绕城高速东段也将于 11 年底贯通，我们分析 11 年高速公路很可能会扭亏。
- 5、《浙江省海洋经济发展示范区规划》：目前未出台更详细的政策，我们分析《规划》中的大宗商品交易中心的建设将明显有利于公司的电煤运输和高速公路的经营。

投资建议：公司 10-12 年 EPS 0.07 元、0.09 元和 0.12 元，11 年动态 PE 59.2 倍，远高于航运股平均 17.4 倍的平均估值。公司未来会有一些交易性机会，来自两个方面：《浙江海洋经济发展示范区》配套政策的出台和 4 季度沿海电煤运输旺季。

风险提示

国内电煤需求明显下降。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：邢富良
Tel: 021-38791266
Email: xingfuliang@hczq.com

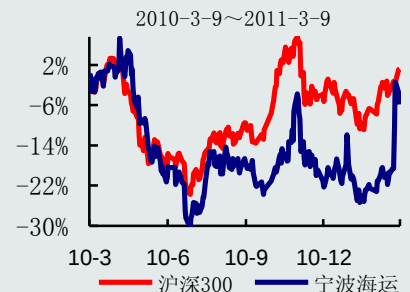
投资评级

投资评级：不评级
评级变动：不评级

公司基本数据

总股本(万股)	87115
流通 A 股/B 股(万股)	56402/0
资产负债率(%)	64.40
每股净资产(元)	2.19
市盈率(倍)	103.90
市净率(倍)	2.42
12 个月内最高/最低价	6.24/3.82

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	648	960	818	809
现金	573	820	713	702
应收账款	29	49	41	40
其它应收款	5	17	15	12
预付账款	1	27	10	13
存货	40	41	38	40
其他	0	6	2	3
非流动资产	6172	7503	9333	10356
长期投资	61	52	59	57
固定资产	1746	1659	1572	1484
无形资产	4261	5679	7568	8651
其他	103	113	134	164
资产总计	6820	8463	10150	11165
流动负债	1276	2736	4000	4668
短期借款	0	1255	2663	3380
应付账款	380	320	370	356
其他	896	1161	967	932
非流动负债	3076	3241	3622	3904
长期借款	2910	3186	3548	3806
其他	166	55	74	98
负债合计	4352	5977	7622	8572
少数股东权益	583	561	551	551
股本	871	871	871	871
资本公积金	490	490	490	490
留存收益	523	564	616	680
归属母公司股东权益	1884	1925	1977	2042
负债和股东权益	6820	8463	10150	11165

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	197	218	497	524
净利润	-30	37	70	103
折旧摊销	0	88	88	88
财务费用	214	223	323	409
投资损失	1	14	5	7
营运资金变动	0	-133	30	-53
其它	12	-10	-20	-30
投资活动现金流	-328	-1422	-1902	-1088
资本支出	329	0	0	0
长期投资	0	-9	7	-2
其他	2	-1431	-1895	-1089
筹资活动现金流	-41	1451	1298	553
短期借款	-50	1255	1408	717
长期借款	135	276	362	258
普通股增加	290	0	0	0
资本公积增加	-290	0	0	0
其他	-126	-80	-472	-421
现金净增加额	0	247	-107	-11

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	896	1164	1397	1816
营业成本	629	827	933	1235
营业税金及附加	27	33	34	31
营业费用	0	2	1	1
管理费用	33	32	33	33
财务费用	214	223	323	409
资产减值损失	-0	1	1	0
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	-1	-14	-5	-7
营业利润	-8	44	87	130
营业外收入	12	6	8	9
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	3	49	94	138
所得税	33	12	23	34
净利润	-30	37	70	103
少数股东损益	-59	-22	-10	0
归属母公司净利润	30	59	80	103
EBITDA	206	355	498	627
EPS（元）	0.03	0.07	0.09	0.12

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-39.0%	30.0%	20.0%	30.0%
营业利润	-102.2%	447.9%	99.2%	49.3%
归属母公司净利润	-90.2%	97.5%	37.1%	28.2%
获利能力				
毛利率	29.8%	29.0%	33.2%	32.0%
净利率	3.3%	5.0%	5.8%	5.7%
ROE	1.6%	3.0%	4.1%	5.1%
ROIC	-40.7%	3.2%	3.8%	4.4%
偿债能力				
资产负债率	63.8%	70.6%	75.1%	76.8%
净负债比率	68.55%	78.16%	82.93%	85.43%
流动比率	0.51	0.35	0.20	0.17
速动比率	0.48	0.34	0.20	0.16
营运能力				
总资产周转率	0.13	0.15	0.15	0.17
应收账款周转率	24	30	31	45
应付账款周转率	1.59	2.36	2.71	3.40
每股指标(元)				
每股收益	0.03	0.07	0.09	0.12
每股经营现金	0.23	0.25	0.57	0.60
每股净资产	2.16	2.21	2.27	2.34
估值比率				
P/E	350.17	177.28	129.29	100.84
P/B	5.52	5.40	5.26	5.09
EV/EBITDA	65	38	27	21

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801