

宁波海运 (600798.sh)

沿海散货运输市场不佳, 航运主业盈利状况回落

杨志清 首席分析师
电话: 021-68828417
eMail: yzq3@gf.com.cn
执业编号: S0260511020011

财务数据

公司 2011 年 1-3 季度实现营业收入 9.72 亿元 (+8.92%), 营业成本 7 亿元 (+12.27%); 营业外净收益 0.58 亿元 (+0.53 亿元), 实现归属于母公司净利润 0.72 亿元 (62.53%), EPS0.08 元, 扣非后 EPS0.03 元 (-45%)。单季度来看, 公司三季度营业收入 3.35 亿元 (+11%), 营业成本增长 2.45 亿元 (+14.52%), 归属于母公司所有者净利润 0.07 亿元 (-49.86%)。

点评:

(1) 公司航运业务利润有所下滑。(1) 毛利率下滑。2011 年 1-3 季度沿海煤炭运价与去年同期相比运价基本持平, 但燃油成本、人工成本等分别上涨 15.8% 和 8%。(2) 有效运力下降导致航运收入下滑。截止 2011 年三季度末, 公司 2011 年已经淘汰 6 条老旧船舶, 新交付运力仅 1 条, 因此有效运力下降。

(2) 公司净利润高速增长的主要原因来自于营业外收入。2011 年 1-3 季度公司营业外净收益 0.58 亿元占公司利润总额的 66.97%。扣除营业外净收益后, 公司净利润同比下降 34.57%。

(3) 高速公路业务车流量环比未有显著变化, 目前仍处于亏损状态, 预计宁波西部绕城高速 2011 年 1-3 季度亏损 2100 万元, 归属于上市公司股东净利润为 -1071 万元。预计 2012 年宁波绕城东段通车后车流量会出现阶梯型上升, 2012 年将扭亏为盈。

投资建议

货主造船趋势兴起, 沿海运输市场运力进一步扩张, 我们认为沿海散货运输业务利润增长有限, 继续给予公司持有评级。

风险提示

行业处于周期的底部, 运力进一步扩张。

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	895.51	1228.58	1047.25	1448.80	1636.22
增长率(%)	-38.96%	37.19%	-14.76%	38.34%	12.94%
EBITDA(百万元)	383.98	512.66	402.68	606.65	681.50
净利润(百万元)	29.70	55.22	76.92	110.07	142.09
增长率(%)	-90.22%	85.91%	39.29%	43.09%	29.09%
每股收益(元)	0.03	0.06	0.09	0.11	0.14
市盈率	171.27	70.99	45.10	34.32	28.21
市净率	2.70	2.04	1.62	1.45	1.32
EV/EBITDA	19.53	14.19	17.75	10.39	8.51

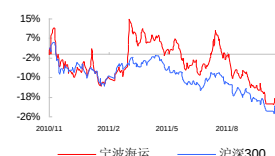
数据来源: 宁波海运股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格	3.72 元
合理价值	4.30 元
前次评级	持有

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-7.69	-22.50	-20.34
沪深 300	1.56	-10.95	-23.50

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	871/871
主要股东:	宁波海运集团有限公司
主要股东持股比例	41.90%
流通 A 股比例	100.00%

财务比率

ROE	2.88%
ROA	0.80%
资产负债率	64.28%
2010 年报数据	

资产负债表

单位：百万元

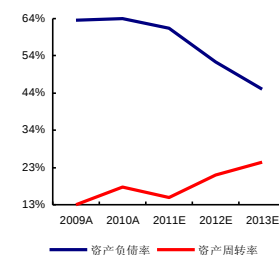
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	648	356	169	309	470
货币资金	573	233	0	116	276
应收及预付	35	77	57	77	84
存货	40	45	113	116	110
其他流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产	6,172	6,571	6,821	6,325	6,063
长期股权投资	61	46	46	46	46
固定资产	1,746	1,972	2,011	2,130	1,937
在建工程	97	377	650	101	101
无形资产	4,264	4,173	4,115	4,048	3,979
其他长期资产	2	3	0	0	0
资产总计	6,820	6,927	6,991	6,633	6,532
流动负债	1,276	1,237	905	825	866
短期借款	0	600	271	0	0
应付及预收	597	572	633	825	866
其他流动负债	679	66	0	0	0
非流动负债	3,076	3,215	3,409	2,642	2,067
长期借款	2,910	2,926	2,826	2,426	2,126
应付债券	0	0	583	216	-59
其他非流动负债	166	289	0	0	0
负债合计	4,352	4,452	4,313	3,468	2,933
股本	871	871	901	981	1,041
资本公积	490	490	597	884	1,099
留存收益	523	561	638	748	890
归属母公司股东权益	1,884	1,921	2,136	2,613	3,030
少数股东权益	583	554	541	553	569
负债和股东权益	6,820	6,927	6,991	6,633	6,532

利润表

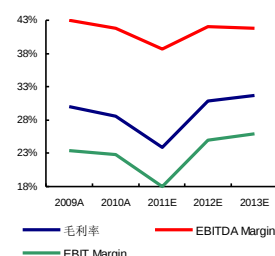
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	896	1229	1047	1449	1636
营业成本	629	881	802	1005	1121
营业税金及附加	27	35	31	42	47
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	33	36	31	43	49
财务费用	214	217	105	94	75
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-15	-10	10	10
营业利润	-8	44	69	274	354
营业外收入	12	14	75	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	3	58	144	274	354
所得税	33	32	80	152	196
净利润	-30	26	64	122	158
少数股东损益	-59	-29	-13	12	16
归属母公司净利润	30	55	77	110	142
EBITDA	384	513	403	607	681
EPS (元)	0.03	0.06	0.09	0.11	0.14

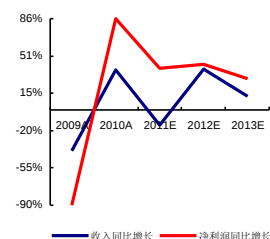
资产负债率趋势



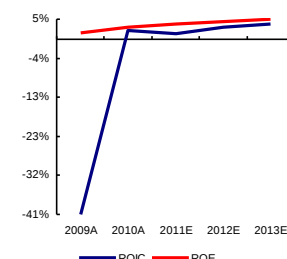
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

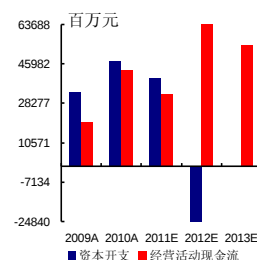
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	197	432	337	625	529
净利润	-30	26	64	122	158
折旧摊销	177	236	219	248	262
营运资金变动	-169	-54	9	169	40
其它	218	224	46	86	70
投资活动现金流	-328	-468	-407	258	10
资本支出	-329	-471	-397	248	0
投资变动	2	0	-10	10	10
其他	0	2	0	0	0
筹资活动现金流	-41	-303	-164	-767	-380
银行借款	1,360	694	-429	-671	-300
债券融资	-1,250	-710	234	-366	-275
股权融资	0	0	137	366	275
其他	-151	-287	-106	-96	-80
现金净增加额	-172	-340	-233	116	160
期初现金余额	745	573	233	0	116
期末现金余额	573	233	0	116	276

主要财务比率

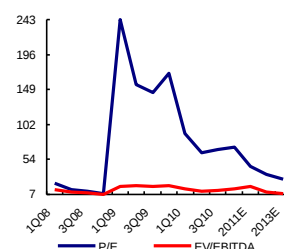
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	-39.0%	37.2%	-14.8%	38.3%	12.9%
营业利润	-102.2%	649.6%	57.1%	298.9%	29.1%
归属于母公司净利润	-90.2%	85.9%	39.3%	43.1%	29.1%
获利能力					
毛利率	29.8%	28.3%	23.5%	30.6%	31.5%
净利率	-3.3%	2.1%	6.1%	8.4%	9.6%
ROE	1.6%	2.9%	3.6%	4.2%	4.7%
ROIC	-40.7%	2.1%	1.3%	2.8%	3.5%
偿债能力					
资产负债率	63.8%	64.3%	61.7%	52.3%	44.9%
净负债比率	97.7%	135.5%	137.5%	79.8%	49.8%
流动比率	0.51	0.29	0.19	0.37	0.54
速动比率	0.48	0.25	0.06	0.23	0.41
营运能力					
总资产周转率	0.13	0.18	0.15	0.21	0.25
应收账款周转率	24.40	26.09	25.05	25.16	25.43
存货周转率	17.64	20.64	19.53	19.19	19.77
每股指标 (元)					
每股收益	0.03	0.06	0.09	0.11	0.14
每股经营现金流	0.23	0.50	0.37	0.64	0.51
每股净资产	2.16	2.20	2.37	2.66	2.91
估值比率					
P/E	171.3	71.0	45.1	34.3	28.2
P/B	2.7	2.0	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	19.5	14.2	17.8	10.4	8.5

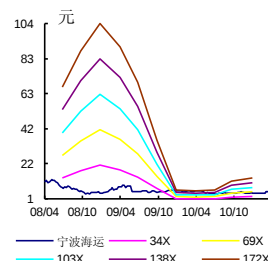
资本支出与经营活动现金流



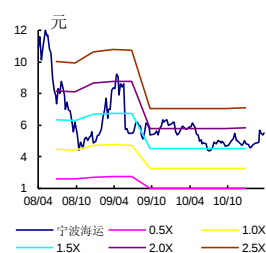
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发交通运输行业研究小组

杨志清，分析师，同济大学工学博士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名，2009年新财富交通运输行业最佳分析师入围，2009年今日投资交通运输行业最佳分析师第一名，2010年进入广发证券发展研究中心。

董丁，分析师，东北财经大学经济学硕士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2008年进入广发证券发展研究中心。

张亮，研究助理，上海交通大学管理学硕士，2010年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2010年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zl23@gf.com.cn，021-68815254。

谢平，研究助理，北京交通大学工学硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。联系方式：xieping@gf.com.cn，021-68825729。

相关研究报告

宁波海运(600798.sh): 沿海运输市场底部反弹，公司业绩实现大幅增长

张亮

2011-03-30

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。