

中海集运 (601866.sh)

旺季不旺，亏损面进一步扩大

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

主要数据

2011 年 1-3 季度公司营业收入实现 211.7 亿元 (-22.6%)，营业成本 221.8 亿元 (-4.9%)，实现归属于母公司净利润-15.46 亿元，EPS-0.135 元。单季度来看，3 季度公司收入同比下降 36.4%，成本同比下降 11.4%，归属于母公司净利润-9.36 亿元，EPS-0.082 元。

点评:

(1) 旺季不旺导致需求不足，公司营业收入同比大幅下降。2011 年三季度 SCFI 和 CCFI 综合指数同比分别下跌 32.3%和 17.8%。其中 SCFI 欧地航线同比分别下降 56.2%和 44.2%，美西和美东航线同比分别下降 21.3%和 14.8%。

(2) 实际有效运力供给量大幅增加加剧供需矛盾，行业旺季提价行为无疾而终。据 CI 统计，7 月 1 日远东发往欧洲航线和美西美东航线运力投入量同比增长 23%、4%和 1.1%。

(3) 公司三季度综合毛利率为-10%。随着圣诞货出尽，预计四季度行业运价进一步下行，我们对公司四季度业绩持谨慎态度，预计公司毛利率可能进一步下降。

投资建议:

欧美经济短期内难以发生趋势性好转，必需品的消费需求增速较低难以抑制供给的增长，因此我们预计集装箱运输业四季度以及 2012 年继续向下的风险仍较大；因此，我们给予公司持有评级。

风险提示

欧债危机导致政策进一步紧缩，消费者信心下降；欧美经济增速放缓；油价上涨。

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	19937.59	34835.47	28244.83	34992.13	36325.21
增长率(%)	-43.21%	74.72%	-18.92%	23.89%	3.81%
EBITDA(百万元)	-4834.74	5651.63	-834.60	2171.18	765.20
净利润(百万元)	-6489.05	4203.13	-2291.91	321.25	-1126.08
增长率(%)	-5069.39%	164.77%	-154.53%	114.02%	-450.53%
每股收益(元)	-0.56	0.36	-0.20	0.03	-0.10
市盈率	—	12.45	—	111.28	—
市净率	2.14	1.79	1.29	1.27	1.33
EV/EBITDA	-12.41	9.77	-49.85	18.53	52.35

数据来源:中海集装箱运输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	3.06 元
合理价值	3.50 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	2.68	-10.53	-29.66
沪深 300	-1.65	-11.55	-24.58

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	11683/7698
主要股东:	中国海运(集团)总公司
主要股东持股比例	45.89%
流通 A 股比例	65.89%

财务比率

ROE	14.40%
ROA	9.01%
资产负债率	38.87%
2010 年报数据	

资产负债表

单位：百万元

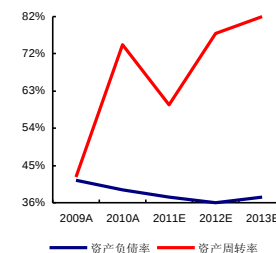
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	9,556	13,518	8,802	9,268	9,399
货币资金	6,937	10,648	6,000	6,000	6,000
应收及预付	1,733	1,936	1,529	1,885	1,961
存货	874	883	1,273	1,383	1,438
其他流动资产	11	50	0	0	0
非流动资产	34,780	35,499	36,592	35,720	34,756
长期股权投资	1,399	1,654	1,654	1,654	1,654
固定资产	26,065	25,103	28,945	30,087	29,135
在建工程	7,145	8,587	5,887	3,887	3,887
无形资产	151	139	105	92	80
其他长期资产	20	16	0	0	0
资产总计	44,335	49,016	45,394	44,988	44,155
流动负债	7,620	8,629	5,787	6,060	6,852
短期借款	137	530	794	411	750
应付及预收	4,824	5,118	4,993	5,649	6,103
其他流动负债	2,660	2,981	0	0	0
非流动负债	10,737	10,425	11,060	10,060	9,560
长期借款	8,352	8,276	9,276	8,276	7,776
应付债券	1,782	1,784	1,784	1,784	1,784
其他非流动负债	604	365	0	0	0
负债合计	18,357	19,054	16,847	16,120	16,413
股本	11,683	11,683	11,683	11,683	11,683
资本公积	17,178	17,178	17,178	17,178	17,178
留存收益	-3,003	1,200	-1,092	-771	-1,897
归属母公司股东权益	25,227	29,185	27,769	28,091	26,965
少数股东权益	752	777	777	777	777
负债和股东权益	44,335	49,016	45,394	44,988	44,155

利润表

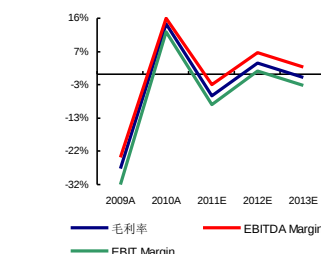
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	19938	34835	28245	34992	36325
营业成本	25419	29733	30060	33837	36637
营业税金及附加	197	89	72	89	92
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	715	756	613	760	789
财务费用	81	183	-43	75	57
资产减值损失	-38	35	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	57	170	78	97	101
营业利润	-6379	4210	-2379	328	-1149
营业外收入	48	116	50	0	0
营业外支出	118	6	10	0	0
利润总额	-6449	4320	-2339	328	-1149
所得税	22	86	-47	7	-23
净利润	-6472	4233	-2292	321	-1126
少数股东损益	17	30	0	0	0
归属母公司净利润	-6489	4203	-2292	321	-1126
EBITDA	-4835	5652	-835	2171	765
EPS (元)	-0.56	0.36	-0.20	0.03	-0.10

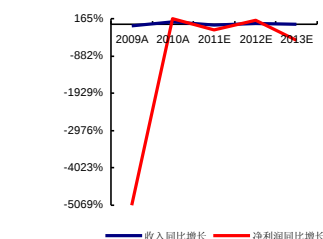
资产负债率趋势



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

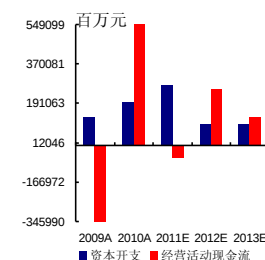
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-3,460	5,491	-597	2,535	1,291
净利润	-6,472	4,233	-2,292	321	-1,126
折旧摊销	1,559	1,394	1,666	1,865	1,958
营运资金变动	1,265	-282	-124	190	322
其它	188	146	154	159	136
投资活动现金流	-1,413	-2,052	-2,656	-897	-893
资本支出	-1,257	-1,961	-2,734	-993	-993
投资变动	-156	-91	78	97	101
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	123	273	-1,395	-1,638	-398
银行借款	7,135	4,379	1,264	-1,383	-161
债券融资	-4,753	-3,368	-3,277	0	0
股权融资	14	0	0	0	0
其他	-2,273	-739	618	-255	-237
现金净增加额	-4,750	3,712	-4,648	0	0
期初现金余额	11,676	6,937	10,648	6,000	6,000
期末现金余额	6,926	10,648	6,000	6,000	6,000

主要财务比率

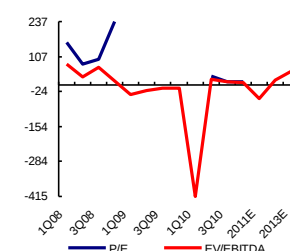
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	-43.2%	74.7%	-18.9%	23.9%	3.8%
营业利润	-6240.1	166.0%	-156.5%	113.8%	-450.5%
归属于母公司净利润	-5069.4	164.8%	-154.5%	114.0%	-450.5%
获利能力					
毛利率	-27.5%	14.6%	-6.4%	3.3%	-0.9%
净利率	-32.5%	12.2%	-8.1%	0.9%	-3.1%
ROE	-25.7%	14.4%	-8.3%	1.1%	-4.2%
ROIC	-21.0%	13.4%	-7.5%	0.9%	-3.8%
偿债能力					
资产负债率	41.4%	38.9%	37.1%	35.8%	37.2%
净负债比率	22.8%	9.5%	20.5%	15.5%	15.5%
流动比率	1.25	1.57	1.52	1.53	1.37
速动比率	1.13	1.46	1.29	1.29	1.15
营运能力					
总资产周转率	0.42	0.75	0.60	0.77	0.81
应收账款周转率	10.24	24.11	24.11	24.11	24.11
存货周转率	37.81	33.83	33.83	33.83	33.83
每股指标 (元)					
每股收益	-0.56	0.36	-0.20	0.03	-0.10
每股经营现金流	-0.30	0.47	-0.05	0.22	0.11
每股净资产	2.16	2.50	2.38	2.40	2.31
估值比率					
P/E	-8.3	12.5	-15.6	111.3	-31.7
P/B	2.1	1.8	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	-12.4	9.8	-49.8	18.5	52.4

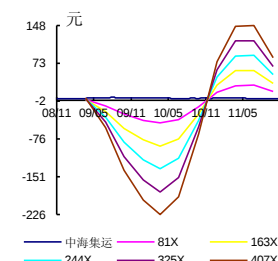
资本支出与经营活动现金流



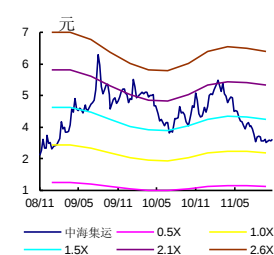
相对估值



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

中海集运(601866.sh): 行业供需环境不佳，运价下跌至业绩再度亏损	张亮	2011-04-28
中海集运 (601866.sh): 2010 年业绩超预期，2011 年难以再造辉煌	张亮	2011-03-31

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。