宁波海运（600798.SH）

高 COA 占比确保海运稳中有增，高速业务加速贡献

2016 实现营业收入 11.31 亿元同比增 8.08%，营业成本 7.87 亿元同比增 1%，归母净利润 8837.09 万元同比增 450.70%，扣非后归母净利 8771.68 万元同比增 673.77%，EPS:0.0857 元/股同比增 419.39%。

- **依托浙能资源和高 COA 占比确保主业稳中有增**

公司与浙能大型能源集团等主要电煤客户结成了长期战略合作关系，通过与大客户签订 COA 在有保证基本业务规模和市场份额的同时有效抵御市场运价波动风险。16 年公司完成货运量 1912.24 万吨，实现海运收入 7.60 亿元，两者分别同增 8.25%、6.49%。成本端受益于油价下行，燃料费（占比 18.43%）同比减少 27.28%。报告期公司毛利同增 0.78 亿元，其中海运业务贡献 0.54 亿元（占比 69%），海运毛利率同增 6.47pcts 至 15.91%。

在干散货航运市场持续低迷的环境下，公司持续淘汰高油耗、高维修成本的老旧船舶，目前公司自有 19 艘散货船，船队平均船龄 14.67 年，船队结构得到持续优化。其次境外子公司充分利用信息优势，持续加大境外 CAPE 船程租运输业务，该项境外租船业务的开展使公司运输业务收入增加 924 万元。同时公司运用品牌优势，扩大市场占有率，积极开拓境内外其他船型租船经营业务，使公司运输业务收入较上年同期增加 3343.34 万元。

- **路网效益显现，宁波绕城高速西段贡献 3772 万净利**

公司拥有宁波绕城高速公路西段全长约 42.135 公里的资产，前期因缺乏路网效应产能利率用一直处于较低水平，自 08 年开通连年亏损。然而随着城市路网不断完善，高速路网不断延伸，进出口车流快速成长，16 年路段实现日均断面车流 67485 辆（换算成一类车），同比提升了 14.02 %。全年实现通行费 3.68 亿元，为公司贡献 3772 万净利润，较 15 年 670 万，同比增长近 3000 万，显著增厚公司利润。

- **债务结构持续优化，财务费用同减约 4300 万元**

报告期公司资金状况良好，提前归还部分银行借款，对外融资总额比上年同期下降，带息负债持续降低，公司带息负债由 2015 年初的 38.17 亿元，持续降至本报告期末的 29.74 亿元；其次公司于 2015 年 5 月 11 日提前赎回 2010 年发行的 7.2 亿元可转债（此项上年利息费用 1378.57 万元）；受益于此公司利息支出减少 4411.82 万元，财务费用较上年同期下降 23.51%。

- **投资建议**

预计 17-19 年公司业绩分别为 0.10、0.12、0.13 元/股，对应估值分别为：58x、51x、48x，维持“持有”评级

- **风险提示**

干散货市场持续低迷，成本端油价大幅上行

公司评级	持有
当前价格	6.04 元
前次评级	持有
报告日期	2017-03-28

相对市场表现

分析师： 商 田 S0260516050001
021-60750634
shangtian@gf.com.cn

相关研究：

宁波海运（600798.sh）：散货运输市场供求失衡，公司业绩大幅下滑	2012-03-27
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	2011-11-03
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	2011-03-30

联系人： 关鹏 021-60750602
guanpeng@gf.com.cn

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	265	429	436	447	451
货币资金	207	265	301	308	308
应收及预付	36	119	78	82	85
存货	22	28	39	39	40
其他流动资产	0	17	17	17	17
非流动资产	6000	5958	5784	5564	5348
长期股权投资	31	28	28	28	28
固定资产	2085	2096	1973	1847	1698
在建工程	154	180	270	328	402
无形资产	3730	3654	3512	3361	3220
其他长期资产	0	0	0	0	0
资产总计	6271	6392	6482	6626	6757
流动负债	1078	1106	1032	993	951
短期借款	607	560	504	454	408
应付及预收	151	192	174	186	189
其他流动负债	320	354	354	354	354
非流动负债	2086	2066	2066	2066	2066
长期借款	2085	2065	2065	2065	2065
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	1	1	1
负债合计	3164	3172	3098	3059	3017
股本	1031	1031	1031	1031	1031
资本公积	1168	1168	1168	1168	1168
留存收益	441	519	625	747	877
归属母公司股东权	2640	2718	2825	2946	3076
少数股东权益	466	502	546	595	648
负债和股东权益	6271	6392	6482	6626	6757

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1047	1132	1174	1214	1264
营业成本	780	787	825	848	878
营业税金及附加	16	10	14	13	14
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	44	46	47	50	51
财务费用	185	141	98	95	94
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	3	-2	-2	-2	-2
营业利润	26	144	186	206	224
营业外收入	9	1	1	1	1
营业外支出	5	0	0	0	0
利润总额	31	145	187	207	225
所得税	8	20	38	35	42
净利润	23	125	149	171	183
少数股东损益	6	36	43	50	53
归属母公司净利润	16	88	106	122	130
EBITDA	437	531	520	539	551
EPS（元）	0.02	0.09	0.10	0.12	0.13

现金流量表 单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	473	487	499	518	515
净利润	23	125	149	171	183
折旧摊销	229	243	233	236	231
营运资金变动	32	-27	11	8	-1
其它	189	147	106	103	101
投资活动现金流	-199	-217	-60	-18	-16
资本支出	-199	-217	-57	-16	-13
投资变动	0	0	-2	-2	-2
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-329	-189	-404	-492	-499
银行借款	604	1042	-300	-391	-399
债券融资	-681	-1041	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-252	-190	-104	-101	-100
现金净增加额	-55	80	36	7	0
期初现金余额	270	207	265	301	308
期末现金余额	215	287	301	308	308

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-3.9	8.1	3.7	3.4	4.2
营业利润增长	165.7	455.5	29.6	10.4	9.0
归属母公司净利润增长	116.7	450.7	20.1	14.6	6.9
获利能力（%）					
毛利率	25.5	30.4	29.7	30.2	30.5
净利率	2.2	11.0	12.7	14.1	14.5
ROE	0.6	3.3	3.8	4.1	4.2
ROIC	2.6	4.2	3.8	4.1	4.2
偿债能力					
资产负债率(%)	50.5	49.6	47.8	46.2	44.7
净负债比率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
流动比率	0.25	0.39	0.42	0.45	0.47
速动比率	0.22	0.36	0.38	0.41	0.43
营运能力					
总资产周转率	0.17	0.18	0.18	0.19	0.19
应收账款周转率	19.89	17.04	17.04	17.04	17.04
存货周转率	28.04	31.57	29.70	30.61	30.15
每股指标（元）					
每股收益	0.02	0.09	0.10	0.12	0.13
每股经营现金流	0.46	0.47	0.48	0.50	0.50
每股净资产	2.56	2.64	2.74	2.86	2.98
估值比率					
P/E	439.4	62.3	58.2	50.8	47.5
P/B	2.7	2.0	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	22.6	15.5	16.9	16.2	15.8

广发交通运输行业研究小组

商　田：　分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014 年进入广发证券发展研究中心，2014 年新财富非银行金融行业第三名（团队）。
曹奕丰：　联系人，上海复旦大学金融数学硕士，2015 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：caoyifeng@gf.com.cn，021-60750602。
关　鹏：　联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。

广发证券—行业投资评级说明

买入：　预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：　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：　预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：　预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持：　预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：　预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：　预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

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。