

公司评级

谨慎推荐

股价走势图



主要数据

(2011-08-22)

收盘价 (元)	10.09
52 周内高	15.24
52 周内低	8.81
总市值(百万元)	5182.22
流通市值(百万元)	5182.22
总股本(百万股)	513.60
A 股(百万股)	513.60
一已流通	513.60
一限售股	15.24

相关报告

- 1.2011-08-22 中国重工：业务板块日臻完善 跻身行业前列
- 2.2011-08-10 中航重机：特材业务亮点闪现 新能源业务亏损持续
- 3.2011-08-09 北方创业：精益制造打开利润空间

研发部

王博涛

SAC 执业证书编号：S1340510120006

联系电话：010-68858136

Email: wangbotao@cnpssec.com

陆上通航业务与维修业务有望打开新空间

——中信海直 (000099) 2011 年半年报点评

事件：

- 公司公告，上半年实现营业收入 4.35 亿元，同比增长 8.51%；实现营业利润 8473 万元，同比增长 5.88%；实现归属于上市公司股东净利润 6527 万元，同比增 8.06%；每股收益 0.1271 元。

点评：

- 海上石油飞行业务独占六成市场份额：**公司以深圳、珠海、湛江、东方、舟山、天津等作业基地，为我国南海东部、西部，东海、渤海等海域从事海上油气勘探开采的中海油及 CACT 作业公司、哈斯基能源公司、丹文石油公司、洛克石油公司等国内外海上石油企业提供长期直升机飞行服务保障，并承担中石油、中石化等海上应急救援响应中心飞行保障和天津港引航作业任务。同时为新田石油、意大利 ENI 公司等提供短期直升机飞行服务保障。目前主要有 8 个海上石油长期服务合同和 2 个临时合同，上半年完成作业飞行 10,733 架次、计 8,888 小时 33 分，分别同比增加 1.08% 和减少 1.52%。飞行时间的减少，导致公司海上石油飞行业务实现收入 3.25 亿元，同比小幅下降 2.63%。

- 进军多个行业的通航服务市场，是未来业绩增长的新空间：**公司通过执管、代管及出租等多张方式积极开拓其他通航业务。与中国海监总队、中央电视台、极地中心、广东海事局、南方电网、重庆公安局等机构合作，承担海洋执法、航拍、极地科学考察、南海巡航监管、电力巡线和警务飞行等多种类型业务，上半年共计飞行 2,118 架次，2,157 小时 36 分，其中公务机飞行 171 架次、450 小时 41 分。受直升机租赁、代管、护林以及公务机包机收入均有增加，陆上通航实现收入 8505 万元，增加同比增长 49.92%。该领域业务有望成为公司业绩增长的新空间。

- 通用航空维修业务背靠欧直公司支持，市场前景看好：**上半年公司完成直九飞机大修 3 架，超美洲豹直升机大修 1 架，按维修合同进度正在进行飞机翻修 5 架；维修飞机部附件累计 63 件；为中海油 9 个石油平台飞机加油设备年度检测 14 次。上半年实现业务收入 2,510 万元，同比增长 138.19%。公司控股的维修子公司将在欧直公司的支持中有望获得较快的发展。欧直公司在国内市场销售的飞机超过 140 架，而作为维修公司参股股东之一的欧直公司将在技术等多个领域支持维修业务的快速发展。

- 飞行业务及维修业务毛利率均有不同程度下滑，但考虑业务特点，预计全年仍将与上年持平：**飞行业务毛利率尽管有较去年同期有 3 个百分点的下降，为 30.28%，仍处于较高水平，但是考虑到业务特点，预计全年业务毛利率仍将保持稳定。而维修业务受结算周期影响，中期暂为亏损，随着下半年收入结算，预计全年利润仍将保持稳定增长。

- 以港币为主的贷款结构带来大额汇兑收益，大幅增厚业绩：**人民币对港币的升值为

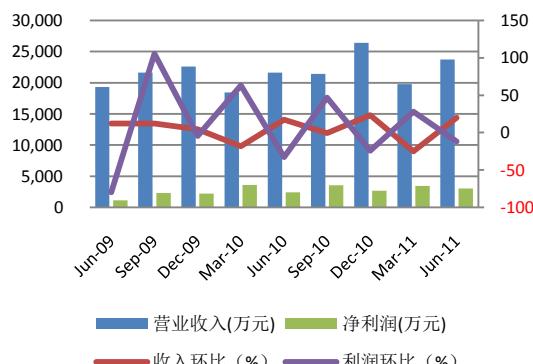
公司带来丰厚的汇兑收益及利息节省，上半年实现汇兑收益 1741 万元，较上年增长近 1000 万元，大幅增厚公司利润。

- **公司直接有益于低空空域改革各项政策的落实：**根据《关于深化我国低空空域管理改革的意见》的规划，近年低空空域管理改革进入推广阶段，有助于拓展公司业务领域和范围。公司此前购置的 10 架 EC155B1 型直升机，尚有 4 架 EC155B1 型直升机未交付，公司维将适时完成直升机的购置任务，满足市场需求的增长。

- **盈利预测与估值：**我们预测 2011、2012 年摊薄后每股收益分别为 0.276 和 0.310 元。对应动态市盈率为 36.57 和 32.52 倍，给予“谨慎推荐”评级。

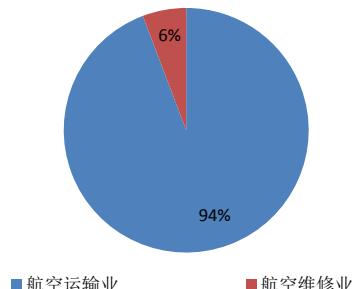
- **风险提示：**1. 公司以银行贷款为主的融资模式面临利率上行带来的利息支出加大的压力。2. 公司业务单一，对客户依赖程度较大。

图表 1：季度收入利润情况



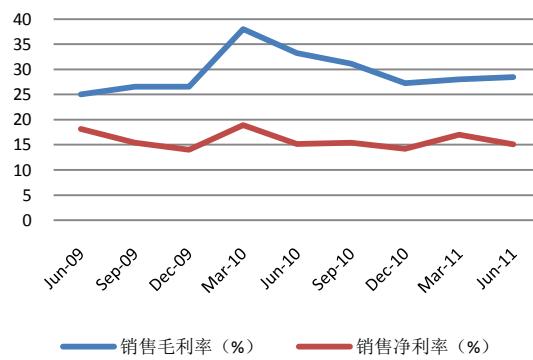
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 2：收入结构情况



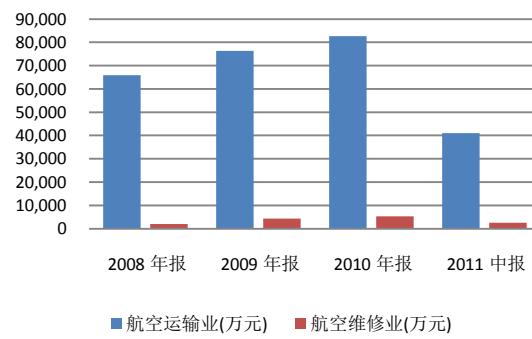
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 3：公司销售毛利率、净利率情况



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 4：分业务营业收入



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 4：公司盈利预测表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	879	985	1,119	1,297
减：营业成本	640	702	813	959
营业税金及附加	27	30	34	39
营业费用	0	0	0	0
管理费用	75	84	95	111
财务费用	(13)	4	(8)	(20)
资产减值损失	(4)	0	0	0
加：投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	(0)	0	0	0
营业利润	155	165	184	208
加：其他非经营损益	8	19	23	17
利润总额	163	184	207	225
减：所得税	38	40	45	50
净利润	125	143	161	176
减：少数股东损益	2	2	2	2
归属母公司股东净利润	123	142	159	174
每股收益（元）	0.240	0.276	0.310	0.338

数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 5：资产负债表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	166	414	828	1,020
应收和预付款项	197	289	263	378
存货	302	288	394	411
其他流动资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1,651	1,421	1,190	960
无形资产和开发支出	15	13	11	9
其他非流动资产	112	56	0	0
资产总计	2,442	2,481	2,686	2,778
短期借款	20	0	0	0
应付和预收款项	125	68	145	95
长期借款	677	677	677	677
其他负债	0	0	0	0
负债合计	822	746	822	772
股本	514	514	514	514
资本公积	462	462	462	462
留存收益	615	728	855	994
归属母公司股东权益	1,590	1,703	1,831	1,970
少数股东权益	30	32	34	36
股东权益合计	1,620	1,735	1,865	2,006
负债和股东权益合计	2,442	2,481	2,686	2,778

数据来源：公司公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来6个月内，股票涨幅高于沪深300指数20%以上；
谨慎推荐： 预计未来6个月内，股票涨幅高于沪深300指数10%—20%；
中性： 预计未来6个月内，股票涨幅介于沪深300指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来6个月内，股票涨幅低于沪深300指数10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来6个月内，行业指数涨幅高于沪深300指数5%以上；
中性： 预计未来6个月内，行业指数涨幅介于沪深300指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来6个月内，行业指数涨幅低于沪深300指数5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来6个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数10%以上；
谨慎推荐： 预计未来6个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数5%—10%；
中性： 预计未来6个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来6个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数5%以上；

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。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。

中邮证券有限责任公司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。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。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为5.6亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于2002年，从事单一经纪业务。2006年4月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009年3月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009年10月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009年10月21日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010年11月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工200余名，保有客户数量5万余人，管理客户资产逾50亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。