

日期: 2013年4月15日

行业: 交运仓储



冀丽俊

021-53519888-1921

jilijun@shzq.com

执业证书编号: S0870510120017

业绩低于预期

■ 动态事项

公司发布 2012 年年度业绩。2012 年, 公司实现营业收入 5.82 亿元, 同比下降 9.61%; 归属于母公司所有者的净利润为 1.33 亿元, 同比下降 35.69%; 基本每股收益为 0.31 元。业绩低于预期。分配预案为每 10 股派 1.50 元 (含税)。

■ 主要观点

业务量下降使得营收下降

2012 年, 公司完成车运量 52.45 万辆次, 比上年同期下降 0.08%; 客运量 368.76 万人次, 比上年同期下降 8.92%。业务量的下降使得主营业务收入比上年同期减少。

公司主营业务收入主要为船舶运输业务收入, 其中主要是由海口—海安航线贡献的, 该航线实现收入 5.45 亿元, 同比下降 7.57%, 占主营业务收入的 93.64%; 海口—广州航线暂停; 海口—北海航线实现营业收入 3457.17 万元, 同比下降 9.84%。海口—西沙航线处于筹备中, 尚未正式开通, 2012 年获得租船收入 210 万元。泉州—金門航线, 2012 年 12 月 2 日开航, 实现 36.21 万元收入。

毛利率下降源于成本上升

2012 年, 公司综合毛利率为 36.54%, 较上年同期下降了 10.27 个百分点。主要是由于燃油价格、人工费用等主要成本要素上涨而导致营业成本上升了 7.95%, 达到 3.69 亿元。

从平均运输价格来看, 海安航线客货运输价格分别为 37.5 元/人和 30.9 元/吨, 分别较上年增长-1.32%和 0%; 北海航线客货运输价格分别为 157 元/人和 56.5 元/吨, 分别较上年增长-1.88%和 0%, 可以看出客运价格均出现小幅下降, 货运价格相对稳定。

西沙航线开通准备中

2011 年 11 月, 公司获得从事经营海口、三亚至西沙北礁及附近岛屿生态旅游航线, 西沙航线的开通使得公司可以分享海南旅游行业的高成长。目前, 公司正在筹备该航线的开航工作, 该航线开通后将为公司带来新的增长空间。

基本数据 (Y12)

报告日股价 (元)	12.16
12mth A 股价格区间 (元)	17.08/7.60
总股本 (百万股/最新)	425.88
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值 (百万元)	5178.70
每股净资产 (元)	4.39
PBR (X)	2.77

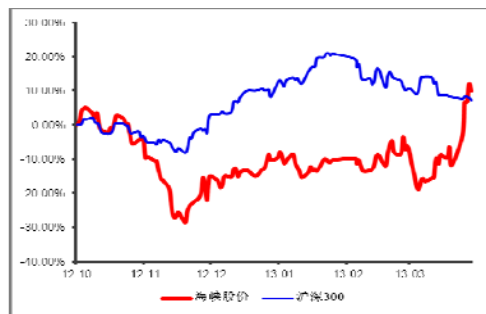
主要股东 (Y12)

海南港航控股有限公司	75.07%
深圳市盐田港股份有限公司	7.60%

收入结构 (Y12)

海口—海安航线	93.64%
---------	--------

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: JLJ13—CT04

相关报告: JLJ12—CT03

首次报告时间: 2009 年 12 月 1 日

表 1 营业收入构成情况 单位: 万元

各航线	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
水路运输	58215.79	36947.90	36.53	-9.57	7.95	-10.3
主营业务收入分航线结构						
海安航线	54512.41	30869.25	43.37	-7.57	14.61	-10.96
广州航线						
西沙航线	210.00	2209.09	-951.95	100	100	-951.95
北海航线	3457.17	3797.28	-9.84	-17.06	-1.75	-17.11
泉金航线	36.21	72.28	-99.59	100	100	-99.59

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所整理

■ 投资建议:

未来六个月内, 给予“大市同步”评级。

我们预测 2012-2013 年公司营业收入增长分别为 13.75% 和 6.07%, 归属于母公司的净利润将实现年递增 10.34% 和 6.05%, 相应的稀释后每股收益为 0.34 元、0.36 元。

公司 2012-2013 年的动态市盈率为 35.42 倍和 33.40 倍, 估值偏高, 给予公司“大市同步”评级。可关注西沙旅游航线开通带来的主题投资机会。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013E	2014E
营业收入	582.26	662.35	702.56
年增长率	-9.61%	13.75%	6.07%
归属于母公司的净利润	132.51	146.21	155.05
年增长率	-35.69%	10.34%	6.05%
每股收益 (元)	0.31	0.34	0.36
PER (X)	39.08	35.42	33.40

数据来源: 公司公告, 上海证券研究所

表 2 公司财务指标

指标	2009	2010	2011	2012
销售毛利率 (%)	47.06	47.69	46.81	36.54
销售净利率 (%)	28.48	31.27	31.93	22.61
净资产收益率 (全面摊薄) (%)	8.10	10.52	11.03	7.07
流动比率	62.67	35.50	35.46	18.17
速动比率	62.27	35.22	35.10	17.95
资产负债率 (%)	4.38	2.12	2.06	3.47

存货周转率	27.91	31.38	27.41	25.17
应收账款周转率	24.31	28.33	22.86	14.76
总资产周转率	0.43	0.33	0.34	0.30
主营业务收入同比增长率(%)	6.71	24.79	7.29	-9.61
净利润同比增长率(%)	6.61	37.00	9.75	-35.69
每股收益	1.16	0.92	0.63	0.31
每股经营性现金流量	1.12	1.07	0.70	0.37
每股未分配利润	1.23	1.31	1.01	0.75
每股资本公积金	8.15	6.04	3.40	2.39

数据来源: Wind, 上海证券研究所整理

分析师承诺

分析师 冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。