

G水运 (600087)

管道影响初现 转型基本成功 公司平稳过渡

南京水运 06 年中报分析

高广新  
10-82001363  
gaoguangxin@gtjas.com

本报告导读:

➤ 报告期,公司海洋业务量和收入首次超过长江业务,基本抵补了长江管道开通的负面影响;下半年国际油运市场转暖,有助于公司价值的提高

投资要点:

- 报告期,公司实现主营收入 6.2 亿元、主营利润 2.2 亿元、净利润 1.3 亿元,分别同比增长 27.6%、16.3%和 16.7%;毛利率和净利率分别为 37.3%和 20.4%,同比下降 3.9 和 2 个百分点;
- 海洋运力的大幅增长、海洋原油运输市场的介入、长江原油管道的开通等因素,使得公司“江进海”战略真正得以实现, 报告期海洋油运收入占到主营收入的 50.8%,首次超过长江油运业务;
- 报告期,公司实现运量 1064 万吨,同比下降 11.3%,其中海洋运量占 39.5%,同比增长 73.6%,长江运量占 60.5%,同比下降 32.8%;周转量 212 亿吨千米,同比增长 90.5%,其中海洋业务占 75.1%,为去年同期的 3.5 倍,长江业务占 24.9%,同比下降 30.8%;
- 公司年初尚余 9700 余万元的可转债在报告期仅转股 1.5 万元,目前股价 4.45 元,较 5.41 元的转股价低 17.7%,年内大量转股的可能性很小;
- 大量新造船令公司报告期长短期债务增加了近 2 个亿,资产负债率由年初的 31.9%升至 40.9%,预计年末资产负债率进一步提高至 45.8%,07 年可转债到期后假设公司还债,则预计提高至 55.3%,以后稳定下降;且由于获取了银行 15 亿元的授信额度,公司正常运营应不致发生问题;
- 今年上半年,国际原油和成品油运价指数分别下跌 7.1%和 6.6%,公司由于由近海、沿海向远洋拓展,海洋业务均价由上年同期的 0.04 元/吨.公里下挫 54.5%至 0.02 元/吨.公里;长江业务则在油价联动机制的保护下,均价增长 32%至 0.06 元/吨.公里;
- 基本维持原业绩预测;
- 鉴于国际油运市场的好转趋势和公司运力的持续增长,维持“谨慎增持”建议。

财务摘要 (百万元)	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E
主营收入	827	1092	1202	1215	1222
(+/-)%	20.0	32	10.1	1.1	0.5
经营利润 (EBIT)	262	358	323	352	357
(+/-)%	48	37	-10	9	1
净利润	174	240	219	216	180
(+/-)%	11	38	-9	-1	-12
每股净收益 (元)	0.34	0.46	0.42	0.42	0.35
每股股利 (元)	0.1	0.2	0.15	0.13	0.13

利润率和估值指标	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E
经营利润率 (%)	47.9	37.0	-9.7	8.8	1.4
净资产收益率 (%)	13.1	16.9	14.0	12.6	9.8
投入资本回报率 (%)	12.2	14.9	8.5	6.7	6.1
EV/EBITDA	6.8	5.2	5.5	5.2	5.1
市盈率	13.2	9.6	10.5	10.6	12.8
股息率 (%)	4.5	3.4	2.9	2.8	2.3

评级: 谨慎增持

上次评级: 谨慎增持

目标价格: ¥5.10

上次预测: 4.20-

当前价格: ¥4.45

2006.07.27

交易数据

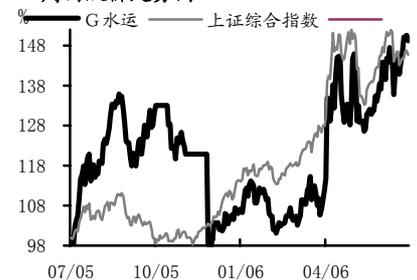
52 周内股价区间 (元)	3.32 ~ 4.73
总市值 (百万元)	2,295
总股本/流通 A 股(百万股)	516/238
流通 B 股/H 股	
流通股比例	0.46
日均成交量 (百万股)	5.0
日均成交值 (百万元)	19.9

资产负债表摘要 (12/05)

股东权益 (百万元)	1,418.52
每股净资产	2.75
市净率	2.0
净负债率	22.6%

EPS (元)	2005A	2006E
Q1	0.1	0.12
Q2	0.11	0.12
Q3	0.13	0.09
Q4	0.12	0.09
全年	0.46	0.42

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	9.6	30.0	49.2
相对指数	7.4	13.7	-5.0

相关报告

《南京水运更新报告》, Apr 19, 06

《南京水运调研报告》, Feb 20, 06

《南京水运更新报告》, Jan 28, 06

模型更新时间: 2005.08.11

**股票研究**

交通储运业  
水上运输业

**G水运(600087)**

**评级: 谨慎增持**

上次评级: 谨慎增持

**目标价格: ¥5.10**

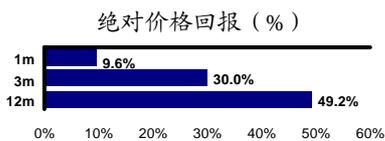
上次预测: 4.20

**当前价格: ¥4.45**

公司网址:  
www.nwti.com.cn

**公司简介**

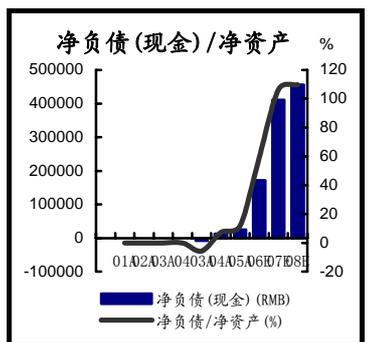
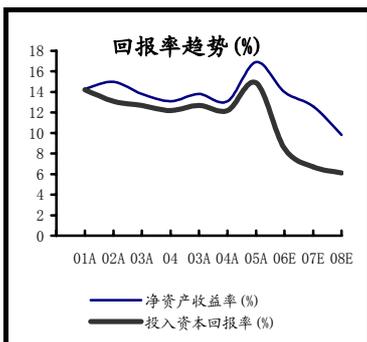
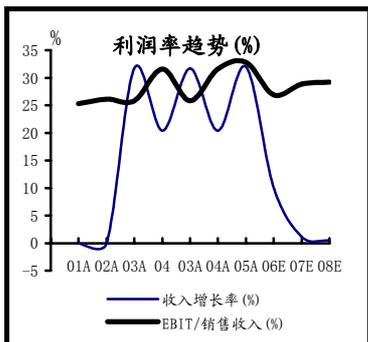
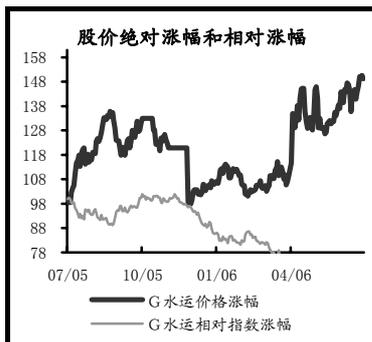
长航集团旗下主要的油运企业，主要从事长江中上游原油运输业务。近年来受06年长江原油管道开通的影响，逐步实施“江进海”战略，通过业务的转型，保持企业持续生存、发展的空间。



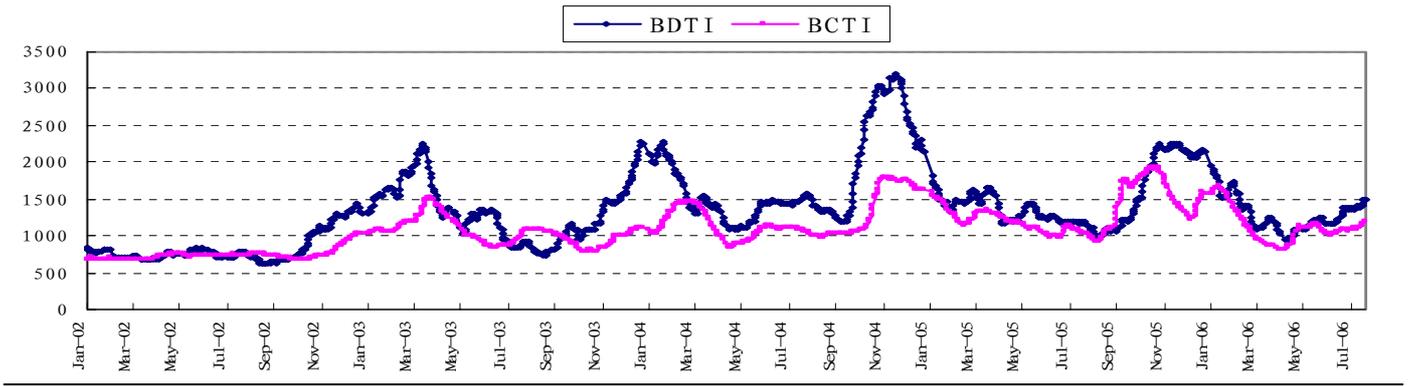
52周价格范围 3.32~4.73  
市值(百万) 2.295

**财务预测(单位: 百万元)**

	2003A	2004A	2005A	2006E	2007E	2008E
<b>损益表</b>						
主营业务收入	687	827	1,092	1,202	1,215	1,222
主营业务成本	462	513	654	800	787	790
税金及附加	19	23	27	31	32	32
主营业务利润	205	291	410	370	397	399
其他业务利润	4	8	1	1	1	1
营业费用	0	0	0	0	0	0
管理费用	32	38	53	48	46	44
EBIT	177	262	358	323	352	357
财务费用	1	9	20	18	48	83
营业利润	176	253	338	306	303	273
所得税	25	78	110	109	108	91
少数股东损益	0	0	-1	2	3	3
净利润	157	174	240	219	216	180
<b>资产负债表</b>						
货币资金、短期投资	165	215	258	153	153	151
其他流动资产	148	161	178	193	195	196
长期投资	40	40	51	51	51	51
固定资产合计	1,125	1,397	1,608	2,501	3,457	3,886
无形及其他资产	0	0	3	2	2	2
资产合计	1,478	1,813	2,099	2,900	3,858	4,286
流动负债	170	284	247	216	219	220
长期负债	164	198	423	1,112	1,915	2,095
股东权益	1,478	1,817	2,099	2,900	3,858	4,157
投入资本(IC)	1,203	1,485	1,647	2,541	3,497	3,926
<b>现金流量表</b>						
NOPLAT	152	180	245	216	235	238
折旧与摊销	98	94	103	116	109	110
流动资金增量	(127)	(9)	52	(2)	(0)	(0)
资本支出	(295)	(367)	(317)	(1,008)	(1,065)	(539)
自由现金流	(172)	(101)	83	(678)	(721)	(191)
经营现金流	212	279	402	352	376	376
投资现金流	(294)	(385)	(295)	(1,008)	(1,065)	(539)
融资现金流	1	157	72	550	689	162
现金流净增加额	(81)	50	180	(106)	0	(1)
<b>财务指标</b>						
<b>成长性</b>						
收入增长率	31.7%	20.4%	32.0%	10.1%	1.1%	0.5%
EBIT 增长率	30.1%	47.9%	37.0%	-9.7%	8.8%	1.4%
净利润增长率	25.4%	10.5%	38.0%	-8.8%	-1.4%	-16.8%
<b>利润率</b>						
毛利率	32.7%	38.0%	40.1%	33.4%	35.3%	35.3%
EBIT 率	25.8%	31.6%	32.8%	26.9%	28.9%	29.2%
净利润率	22.9%	21.0%	22.0%	18.2%	17.7%	14.7%
<b>收益率</b>						
净资产收益率(ROE)	13.8%	13.1%	16.9%	14.0%	12.6%	9.8%
总资产收益率(ROA)	10.6%	9.6%	11.4%	7.5%	5.6%	4.3%
投入资本回报率	12.7%	12.2%	14.9%	8.5%	6.7%	6.1%
<b>运营能力</b>						
存货周转天数	30	47	38	31	33	33
应收账款周转天数	24.6	26.8	23.5	23.5	23.5	23.5
总资产周转天数	785.6	800.4	701.6	880.5	1158.7	1280.7
净利润现金含量	1.35	1.60	1.68	1.61	1.74	2.09
资本支出/收入	43%	44%	29%	84%	88%	44%
<b>偿债能力</b>						
资产负债率	22.6%	26.5%	31.9%	45.8%	55.3%	55.7%
净负债率	-5.7%	7.2%	12.1%	59.2%	106.6%	109.9%
<b>估值比率</b>						
PE	14.6	13.2	9.57	10.5	10.6	12.8
PB	2.0	1.7	1.62	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA	8.7	6.8	5.2	5.5	5.2	5.1
P/S	3.27	2.78	2.10	1.91	1.89	1.88
股息率	2.2%	4.5%	3.4%	2.9%	2.8%	2.3%



表：国际油运指数



数据来源：国泰君安研究所

作者简介:

### 高广新:

硕士，2000 年始先后从事旅游、交通运输业行业研究，2003 年和 2004 年分别  
获选新财富评出的社会服务业和交通运输业最佳分析师第三名，目前专事航运  
及辅助设施、铁路运输及辅助设施的两大交通运输细分板块的研究。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和  
建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信  
息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，  
需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

**国泰君安证券股票投资评级标准:**

- 增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;  
**谨慎增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;  
**中性:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;  
**减持:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

**国泰君安证券行业投资评级标准:**

- 增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;  
**中性:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;  
**减持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

**国泰君安证券研究所**

上海  
上海市延平路 121 号 17 楼  
邮政编码: 200042  
电话: (021) 62580818

深圳  
深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼  
邮政编码: 518029  
电话: (0755) 82485666

北京  
北京市海淀区马甸冠城园冠海大厦 14 层  
邮政编码: 100088  
电话: (010) 82001542

国泰君安证券研究所网址: [www.askgtja.com](http://www.askgtja.com)  
E-MAIL: [gtjaresearch@ms.gtjas.com](mailto:gtjaresearch@ms.gtjas.com)