

中海发展 (600026)

中性/维持评级

股价: RMB7.2

分析师

范倩蕾, CFA

SAC 执业证书编号:S1000510120025

(0755)8236 4417

fanql@mail.htlhsc.com.cn

国际业务拖累盈利

——中海发展 2011 年三季度报点评

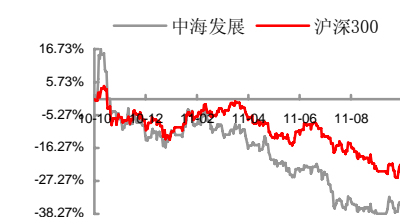
- 中海发展发布三季报, 单季收入 31.0 亿, 同比增 7.38%, 环比降 3.78%。1-3 季度收入 93.1 亿, 同比增 9.73%。单季归属上市股东净利润 1.3 亿, 同比降 72.7%; 扣除非经常性损益后的 EPS0.04 元, 同比降 70.3%; 1-3 季度扣除非经常性损益的 EPS 0.21 元。
- **运量增加, 运价下滑:** 2011 年三季度, 中海发展运量同比增长达 20.9%, 其中, 国际煤运和国际油运的运量增长作出了主要贡献。而历史上一直贡献稳定利润的内贸油运量则同比降 18.5%, 或与内贸市场更激烈的竞争有关。三季度平均运价降 12.1%, 受国际散货运价大幅下降的拖累; 国际油吨公里运价仅微降 2%, 好于即期市场表现。
- **季度毛利率波动加大:** 三季度公司成本环比持平, 季度毛利率下降至 10.5%, 创 03 年以来的季度毛利率水平新低。除了国际油运及散货运输市场即期运价的低迷产生的影响之外, 我们判断公司运量中更高的国际业务比例亦造成了公司毛利率水平波动的放大: 公司国际业务运量 (吨海里) 占比从 2004 年初的约 50% 上升到目前的 70% 以上。
- **内贸市场竞争加剧:** 从利润的稳定性来看, 内贸运输无疑在三季度扮演了公司盈利的“避风港”。而随之而来的更激烈的内贸竞争造成了公司内贸运量的微降。**国际业务拖累业绩:** 国际散货业务的运价大幅下滑是公司盈利波动的主因。
- 在全航运市场极度低迷的 2011 年 3 季度, 公司仍然实现了正盈利, 结果较为积极。随着公司更多用于国际市场的大型散货船舶交付, 如果不以有力的长期合同锁定, 公司的运输结构调整将促使其盈利弹性将进一步加大。
- 我们调整公司 2011-12 年的盈利预测至 0.30/0.37 元, 鉴于对国际海运市场的保守预期, 我们维持公司的“中性”评级。
- 投资风险: 国内市场竞争加剧、国际市场运价持续低迷和相关成本的进一步上升可能对公司的盈利形成冲击。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	3,405
流通 A 股 (百万股)	2,109
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	15,182

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	11409.4	12299.0	13889.8	15464.5
(+/-%)	27.9	7.8	12.9	11.3
归属母公司净利润(百万元)	1716.5	1032.7	1255.5	1534.6
(+/-%)	61.2	-39.8	21.6	22.2
EPS(元)	0.50	0.30	0.37	0.45
P/E(倍)	14.3	24.0	19.7	16.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

[illegible]

数据来源：华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。