

评级：审慎推荐

交通运输 海运

公司点评

第一创业研究所

郭强 S1080209110064

联系人：张庆 S1080110120028

电 话：0755-82485040

邮 件：zhangqing2@fcsc.cn

交易数据

5 52 周内股价区间(元)： 6.77-13.07

总市值(百万元)： 24,785.14

流通股本(百万股)： 2,108.55

流通股比率(%)： 61.9%

股东权益(百万元)： 22,544.64

每股净资产： 6.62

市净率： 1.10

资产负债率： 49.4%

中海发展 (600026)

—— 运价低迷 等待转机

事件：

8月17日，中海发展发布2011年半年报。公司2011年上半年实现收入62.01亿，同比增长10.9%；主营业务成本人民币52.60亿元，同比增长23.7%；实现归属于母公司所有者的净利润人民币6.84亿元，同比下降30.1%，基本每股收益0.2元。

点评：

- **利润率大幅下降主要原因在于运价低迷但成本快速上升。**2011年上半年，公司实现主营业务收入人民币62.01亿元，同比增长10.9%；主营业务成本人民币52.6亿元，同比增长23.7%，高于收入增速近13个百分点。成本上升主要原因在于，占总成本45%的燃油由于今年上半年平均价格比去年提升35%，其次，由于上半年共有11艘船投入使用，折旧费同比去年上升32.65%，除此之外，上半年公司租入23艘船舶导致租赁费同比上升90%。运价方面，除沿海运输公司以COA协议稳定运价外，由于全球海运市场运力投放远高于需求增长，BDI干散货指数上半年均值为1372，同比下滑57%，BDTI油运指数上半年均值811，同比下降18%。
- **收入的增长在于运量提升，尤其是干散货运输。**运量方面，2011年上半年，公司货物周转量1650亿吨海里，同比增长29.6%。其中油品运输周转量923亿吨海里，同比增长18%，干散货周转量727亿吨海里，同比增长48%。尽管运价低迷，但运量的快速上升仍使得收入实现同比10%的增幅。
- **投资收益贡献增速放缓，但仍快速增长。**由于国内沿海散货运输运量及运价持续回升，公司合营及联营企业业绩大幅提升，贡献投资收益1.64亿，同比上升50%。但增长势头比起2010年有所放缓。
- **给予“审慎推荐”评级。**预计2011年全年公司实际投入使用的运力为1,350万载重吨，同比增长22.9%，运力增速偏高。由于国际干散货运价和油轮运价持续低迷状况近期内看不到改善势头，公司有可能在下半年传统旺季的收入低于预期。在此基础上，我们下调2011-2013年EPS至0.37、0.44、0.70，对应PE分别为19倍、16倍和10倍。基于目前公司估值较低，海运市场已处于底部，下行风险不大，因此维持“审慎推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济大幅下滑，供需环境恶化。



单位: 百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	8,919	11,409	12,723	15,268	19,085
同比 (%)	-49.2%	27.9%	11.5%	20.0%	25.0%
营业毛利	1,658	2,473	2,074	2,702	4,006
同比 (%)	-74.3%	49.2%	-16.1%	30.3%	48.3%
归属母公司净利润	1,065	1,717	1,244	1,515	2,391
同比 (%)	-80.2%	61.2%	-27.5%	21.7%	57.9%
总股本 (亿股)	34.05	34.05	34.05	34.05	34.05
每股收益 (元)	0.31	0.50	0.37	0.44	0.70
ROE	5.0%	7.6%	5.4%	6.2%	8.9%
P/E (倍)	23.3	14.4	19.9	16.4	10.4

免责声明：

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120