

季度实现扭亏，有望受益散货市场复苏

核心观点：

1. 事件

中海发展发布 2014 年一季报。

2. 我们的分析与判断

我们上调公司的投资评级至“谨慎推荐”。

一季报实现扭亏

中海发展发布一季报，收入同比增 21.3% 至 31.9 亿元，因散货及油运运输同比量价齐升。毛利 3.95 亿元，毛利率 12.4%。一季度实现投资收益 5623 万元，因合营及联营公司利润增加。一季度实现归属母公司所有者净利润 5193 万元，扣非后归属母公司所有者净利润 4814 万元，同比实现扭亏。一季度 EPS 0.02 元。

关注年内 BDI 及油运运价反弹

我们认为 BDI 在二季度末有望迎来反弹，因行业供需的优化；VLCC 四季度旺季运价亦可能有超预期表现，二三季度淡季 VLCC 运力退出市场力度或超预期。我们认为公司的盈利有望受益于年内的干散货及油运运价反弹。

3. 投资建议

我们调整公司 2014-15 年盈利预测至 0.04/0.09 元，我们的盈利预测未考虑包括拆船补贴在内的非经常性损益。我们的弹性测算显示，沿海煤炭运价每高于我们的预测 10%，将增厚公司 2014 年 EPS0.05 元；VLCC 运价每高于我们的预测 10%，将增厚公司 2014 年的 EPS0.05 元。

我们上调公司评级至“谨慎推荐”，因我们相信公司的业绩有望受益于年内内外贸干散货市场和远洋油运市场的潜在复苏。

4. 风险提示

公司的投资风险在于内外贸油运、散货运输价格的低迷及燃油及员工等成本的上升。

中海发展（600026.SH）

谨慎推荐 上调评级

分析师

范倩蕾

☎：0755-83471963

✉：fanqianlei@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512090005

市场数据 时间 2014.04.29

A 股收盘价(元)	4.00
A 股一年内最高价(元)	6.07
A 股一年内最低价(元)	3.30
上证指数	2020.34
市净率	0.64
总股本(万股)	340455.60
实际流通 A 股(万股)	210855.60
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	84.34

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

一季报实现扭亏

中海发展发布一季报，收入同比增 21.3% 至 31.9 亿元，因散货及油运运输同比量价齐升。毛利 3.95 亿元，毛利率 12.4%。一季度实现投资净收益 5623 万元，因合营及联营公司利润增加。一季度实现归属母公司所有者净利润 5193 万元，扣非后归属母公司所有者净利润 4814 万元，同比实现扭亏。一季度 EPS 0.02 元。

表1. 中海发展 2014 年一季度利润表（百万元）

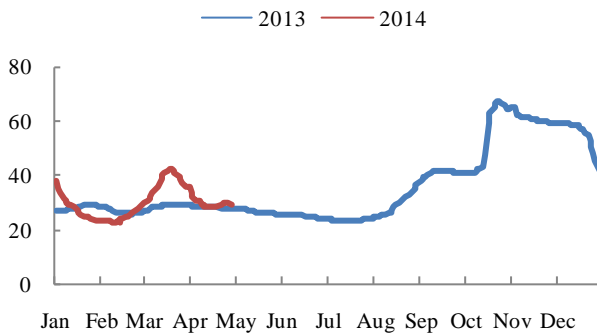
	Q114	Q113	YoY
营业收入	3193.8	2633.1	21.3%
营业成本	-2799.2	-2730.9	2.5%
营业税金及附加	-2.6	-1.6	64.9%
营业费用	-11.3	-11.0	3.0%
管理费用	-91.9	-85.9	7.0%
财务费用	-277.1	-260.8	6.2%
公允价值变动净收益	-	-	
投资净收益	56.2	-27.1	
营业利润	67.8	-484.4	
营业外收入	18.7	8.5	120.5%
营业外支出	-13.7	-6.4	113.9%
利润总额	72.8	-482.2	
所得税	-7.4	-2.7	175.4%
净利润	65.4	-484.9	
少数股东损益	-13.5	0.7	
归属于母公司所有者净利润	51.9	-484.2	
EPS	0.02	-0.14	

资料来源：公司信息，中国银河证券研究部

Q1 航运市场同比略好转，关注年内 BDI 及油运运价反弹

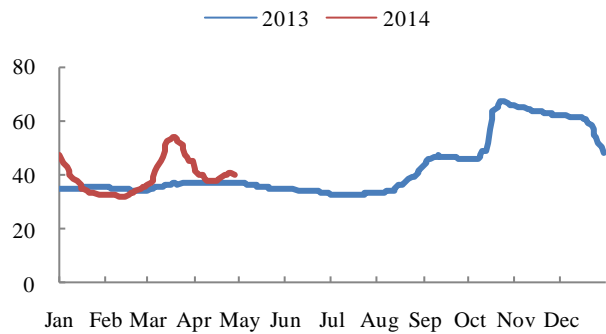
一季度航运市场表现略好于去年。远洋市场，BDI 因节后矿石补库存拉动 Capesize 散货船一季度运价有所回升，VLCC 运价亦表现较好。沿海市场，煤炭运价亦略好于 2013 年。我们认为 BDI 在二季度末有望迎来反弹，因供给的优化及矿石进口增速提升；VLCC 四季度旺季运价亦可能有超预期表现，二三季度淡季 VLCC 运力退出市场力度或超预期。

图 1: 沿海煤炭运价 (元/吨, 秦皇岛 - 上海)



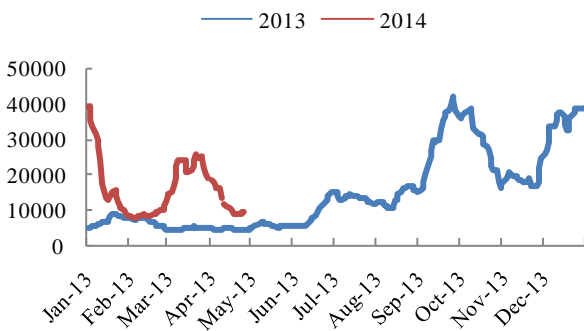
资料来源: 上海航运交易所, 中国银河证券研究部

图 2: 沿海煤炭运价 (元/吨, 秦皇岛 - 广州)



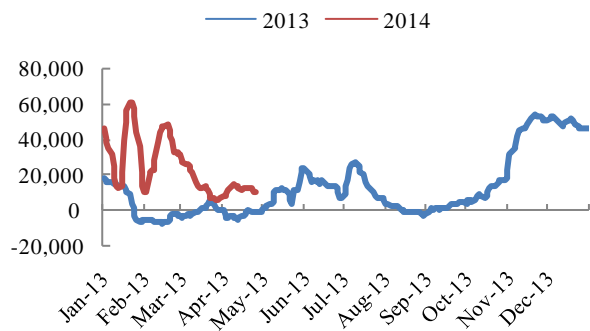
资料来源: 上海航运交易所, 中国银河证券研究部

图 3: Capesize 散货船 TCE (美元/天)



资料来源: Clarksons, 中国银河证券研究部

图 4: VLCC TD3 航线 TCE (美元/天)



资料来源: Clarksons, 中国银河证券研究部

盈利有望受益于散货及油运市场反弹

我们认为公司的盈利有望受益于年内的干散货及油运运价反弹, 因 1) 沿海煤运价格一定程度上与远洋干散货运价联动, 公司 2014 年沿海煤 COA 合同 25% 锁定年度运价, 75% 采取月度或季度浮动定价, 有望受益于沿海煤炭运价上涨; 2) 公司今年新交付的 4 条 18 万吨干散货船未锁定长期合同, 有望受益于市场运价反弹; 公司与宝钢、武钢合资的散货船今年的营运效益亦有望高于去年。3) 公司的 VLCC 船队有望受益于 VLCC 市场运价旺季反弹。

上调评级至“谨慎推荐”

我们调整公司 2014-15 年盈利预测至 0.04/0.09 元, 我们的盈利预测未考虑包括拆船补贴在内的非经常性损益。我们的弹性测算显示, 沿海煤炭运价每高于我们的预测 10%, 将增厚公司 2014 年 EPS0.05 元; VLCC 运价每高于我们的预测 10%, 将增厚公司 2014 年的 EPS0.05 元。我们上调公司评级至“谨慎推荐”, 因我们相信公司的业绩有望受益于内外贸干散货市场

和远洋油运市场的潜在复苏。

投资风险

公司的投资风险在于内外贸油运、散货运输价格的低迷及燃油及员工等成本的上升。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

范倩蕾，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn