

## 成本控制效果显著

核心观点：

### 1. 事件

中海发展公布中报，2014H1 EPS 0.0125 元，扣非后归属母公司所有者净利润 1.0 亿元，同比扭亏。业绩好于我们的预期。

### 2. 我们的分析与判断

#### 外贸业务占比扩张，内贸煤运弹性提升

公司上半年实现收入 63.2 亿元，同比增 20.4%。公司运输周转量同比增 27.1%：其中内贸周转量同比增 10.4%，外贸周转量同比增 31.32%。外贸矿石/其他增 46.78%/179.3%，贡献显著增量。

公司运输单价同比降 4.8%，其中内贸矿石/内贸其他运价下降显著。上半年公司内贸煤运输单价同比升 5.8%，基本与市场运价变化同步。内贸煤运单价月度波动较大，显示其运价弹性有所提升。外贸煤及外贸矿石运输单价均有所下滑，外贸油运运价同比微涨，显示公司上半年运价对远洋干散货及油运运价的弹性并不显著。

#### 成本控制效果显著，毛利率同比提升

公司上半年主营业务成本降 0.1% 至 54.7 亿元，其中燃料费下降 5% 至 23.0 亿元，燃油单耗下降 18.9%，平均油价下降 9.4%，经济航速、集中采购、锁油等节能措施效果显著。公司上半年港口费、船员费下降 13.1%/7.6%，亦为成本控制作出贡献。上半年折旧费用上升 14.2% 至 9.1 亿元，因新增船舶及折旧残值调整。

公司上半年毛利率 13.4%，较去年同期 -4.36% 显著提升。考虑到公司单位运价并无明显上涨，毛利率提升主要得益于成本控制。

#### 投资收益显著增长

公司因合营及联营干散货运输公司业绩的显著好转，记投资收益 1.14 亿元，同比扭亏。

### 3. 投资建议

我们维持公司 2014/15 年的 EPS 预测 0.04/0.09 元，维持公司“谨慎推荐”的投资评级，公司有望受益于年内干散货及油运板块的运价反弹。提示市场公司业绩的运价弹性低于预期的风险。

### 4. 风险提示

运价低于预期，燃油、员工等成本上升。

**中海发展 (600026.SH)**

**谨慎推荐 维持评级**

#### 分析师

范倩蕾，CFA

✉: 0755-83471963

✉: fanqianlei@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090005

李军

✉: 021-20252645

✉: lijun\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090004

周晔

✉: 021-20252616

✉: zhouye\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090006

#### 市场数据

时间 2014.08.29

A股收盘价(元)	5.21
A股一年内最高价(元)	6.07
A股一年内最低价(元)	3.80
上证指数	2217.20
市净率	0.84
总股本 (万股)	340455.62
实际流通 A股(万股)	210855.62
限售的流通 A股(万股)	0.00
流通 A股市值(亿元)	109.86

#### 相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

#### 相关研究

**表1. 中海发展 2014年上半年利润表（百万元）**

	H113	H113	YoY
营业收入	6,316.9	5,245.3	20.4%
营业成本	(5,470.7)	(5,474.1)	-0.1%
营业税金及附加	(5.7)	(2.7)	108.7%
营业费用	(22.7)	(20.2)	12.3%
管理费用	(183.5)	(172.3)	6.5%
财务费用	(556.3)	(483.9)	15.0%
公允价值变动净收益	0.0	0.0	
投资净收益	114.8	(34.2)	
<b>营业利润</b>	<b>192.8</b>	<b>(942.1)</b>	
营业外收入	46.0	12.6	264.1%
营业外支出	(127.5)	(19.9)	539.6%
<b>利润总额</b>	<b>111.3</b>	<b>(949.4)</b>	
所得税	(34.6)	(5.4)	547.0%
净利润	76.7	(954.8)	
少数股东损益	(34.0)	6.2	
<b>归属于母公司所有者净利润</b>	<b>42.6</b>	<b>(948.5)</b>	

资料来源：公司信息，中国银河证券研究部

**表2. 中海发展 2014年上半年运输周转量（百万吨海里）**

	H114	H113	YoY
内贸煤运	28,350	25,870	9.59%
内贸油运	8,400	8,220	2.19%
内贸矿石	3,680	3,200	15.00%
内贸其他	5,020	3,880	29.38%
<b>内贸运输</b>	<b>45,450</b>	<b>41,170</b>	<b>10.40%</b>
外贸煤运	6,760	9,910	-31.79%
外贸油运	94,690	87,520	8.19%
外贸矿石	80,350	54,740	46.78%
外贸其他	34,020	12,180	179.31%
<b>外贸运输</b>	<b>215,820</b>	<b>164,350</b>	<b>31.32%</b>
煤运	35,110	35,780	-1.87%
油运	103,090	95,740	7.68%
矿石	84,030	57,940	45.03%
其他	39,040	16,060	143.09%
<b>合计</b>	<b>261,270</b>	<b>205,520</b>	<b>27.13%</b>

资料来源：公司信息，中国银河证券研究部

表3. 中海发展 2014年上半年收入 (百万元)

	H114	H113	YoY
内贸煤运	1,062	916	15.91%
内贸油运	1,046	1,011	3.50%
内贸矿石	128	129	-0.18%
内贸其他	216	187	15.44%
<b>内贸运输</b>	<b>2,452</b>	<b>2,243</b>	<b>9.35%</b>
外贸煤运	199	300	-33.64%
外贸油运	1,775	1,633	8.69%
外贸矿石	1,367	940	45.37%
外贸其他	545	120	352.99%
<b>外贸运输</b>	<b>3,885</b>	<b>2,993</b>	<b>29.81%</b>
煤运	1,260	1,215	3.69%
油运	2,821	2,643	6.71%
矿石	1,496	1,069	39.89%
其他	761	308	147.40%
<b>合计</b>	<b>6,337</b>	<b>5,235</b>	<b>21.05%</b>

资料来源：公司信息，中国银河证券研究部

表4. 中海发展 2014年上半年运输单价 (元/千吨海里)

	H114	H113	YoY
内贸煤运	37.44	35.40	5.77%
内贸油运	124.54	122.96	1.28%
内贸矿石	34.89	40.20	-13.20%
内贸其他	43.08	48.28	-10.77%
<b>内贸运输</b>	<b>53.96</b>	<b>54.47</b>	<b>-0.94%</b>
外贸煤运	29.41	30.23	-2.72%
外贸油运	18.74	18.65	0.46%
外贸矿石	17.01	17.18	-0.96%
外贸其他	16.01	9.87	62.18%
<b>外贸运输</b>	<b>18.00</b>	<b>18.21</b>	<b>-1.15%</b>
煤运	35.90	33.97	5.67%
油运	27.36	27.61	-0.90%
矿石	17.80	18.45	-3.54%
其他	19.49	19.15	1.77%
<b>合计</b>	<b>24.26</b>	<b>25.47</b>	<b>-4.78%</b>

资料来源：公司信息，中国银河证券研究部

## 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；李军，行业证券分析师；周晔，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。本报告清晰准确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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)

北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)

海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)