

政府补贴助公司三季度盈利

中海发展 (600026.SH)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

中海发展三季报单季收入 31.5 亿元, 归母净利润 0.43 亿元, 扣非后归母净利润-1.3 亿元。前三季度归母净利润 0.85 亿元, 折合 EPS0.03 元。扣非后归母净利润-0.3 亿元, 同比减亏。

2. 我们的分析与判断

Q3 运价低迷, 拖累经常性业绩

公司三季度经营性业绩表现低迷。中海发展三季报单季收入 31.5 亿元, 同比升 7.7%; 营业成本升 3.3%至 29.3 亿元, 得益于成本控制及油价回落。三季度毛利率 7.2%, 较前两季有所回落, 但同比显著改善。三季度投资收益 8224 万元, 同比、环比均显著增加。Q3 营业利润-1.6 亿元, 营业外收入记拆船补贴 2.15 亿元。

公司 Q3 归母净利润 0.43 亿元, 扣非后归母净利润-1.3 亿元。前三季度归母净利润 0.85 亿元, 折合 EPS0.03 元。

2014 年三季度, 干散货运价表现低迷, BDI 均值 952 点, 低于上半年 1181 点的均值水平。油运尽管三季度同比有所复苏, 但在年内仍属于淡季。市场运价的低迷拖累公司季度业绩的环比下滑。

国家海运支持政策逐步落地

2014 年 9 月, 公司公告收到政府拆造船补贴; 10 月, 公司公告与武钢换股, 这一合作的性质与招轮、远洋与淡水河谷的合作类似, 绑定航运公司与货主的利益, 货主在短期内以稳定运价补贴航运业的行为, 在周期低谷中保证航运公司的部分盈利。我们认为这类合作的落实, 体现了国家海运支持政策贯彻之迅速和有力。

我们预计国家海运政策有望带来更大力度的行业支持。

3. 投资建议

我们略上调公司 2014/15 年的 EPS 预测至 0.05/0.10 元, 维持公司“谨慎推荐”的投资评级, 我们预计后期的海运支持政策及国企改革仍有望催化股价上涨, 同时四季度远洋干散货、沿海煤炭及油运价格的旺季反弹亦为股价带来催化。同时, 我们提示公司业绩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。

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

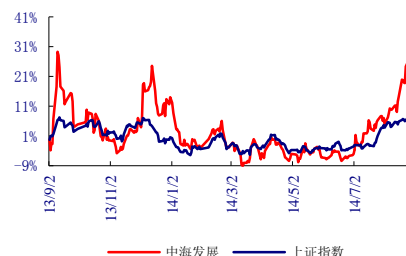
执业证书编号: S0130512090006

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

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接受任何形式的补偿。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

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：

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：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn