

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_推荐, 长期_A

3 季度业绩符合预期

——中海发展(600026)公司点评

核心观点

前3季度净利增长60%。2010年前3季度,公司实现营业收入84.8亿元,同比增长29%;实现归属于母公司所有者权益的净利润14.57亿元,同比增长64%;EPS0.4280元。公司预计2010年净利润将同比增长超过50%。

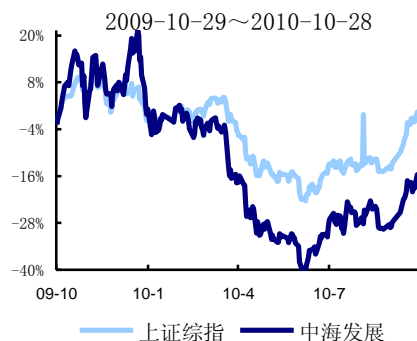
价量齐升推动干散货业务增长。受益于宏观经济复苏,航运市场回暖,公司完成货物运输周转量同比增长24%。沿海散货COA合同平均基准运价较2009年度同比上调10.5%。

部分财务指标大幅变动。前3季度燃油成本同比增长51%;由于合营公司神华中海航运有限公司经营规模迅速扩大,经营业绩同比大幅提升,报告期内投资收益激增503%;由于报告期内处置12艘老旧船实现净收益,报告期内营业外收支净额同比增长102%;由于新造船舶陆续完工交付,相关借款利息予以费用化,报告期内财务费用增长459%;由于所得税税率暂按22%计算以及经营业绩的提升,报告期内所得税费用增长66%。

继续深化与大货主的合作。报告期内,公司收购广发航运50%股权,该行为是以往通过资本纽带加强与各大货主战略合作策略的延续,此前公司已与上海宝钢、神华、国电、华能、上海电力、广东粤电、首钢、中国石油国际实业有限公司及中石化等主要大客户建立了长期稳固的合作关系,并通过与大客户成立合营公司的策略战略性锁定客户资源。我们认为,公司大客户战略有利于公司巩固和扩大市场份额,并降低运价波动风险。预计该模式仍将不断复制。

盈利预测及投资评级。预测2010年-2011年的每股收益预测为0.59元和0.65元,对应的动态市盈率分别为16倍和14倍,目前市净率为1.7倍,居历史低位。由于公司具有煤运、油运、LNG和一程铁矿石运输的平衡性业务结构,且长期合同和战略性客户居多,公司业绩的稳定性远好于其他航运A股上市公司。维持“短期推荐、长期A”的评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	340455.23
流通A股(万股)	210855.23
52周内股价区间(元)	7.8-16.34
总市值(亿元)	374.50
总资产(亿元)	339.30
每股净资产(元)	6.28
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 1.《国都证券-公司研究-公司点评-中海发展(600026):中期净利增60%》2010-08-19
- 2.《国都证券-公司研究-调研简报-中海发展(600026):公司经营稳健》2010-03-15

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	17562	8792	11450	13189
同比增速(%)	38.44	-50	30.22	15.19
净利润(百万)	5373	1361	2001	2204
同比增速(%)	16.91	-75	47.5	10.1
EPS(元)	1.58	0.40	0.59	0.65
P/E	6.96	27.50	15.94	14.47

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 汪立

电话: 010-84183136

Email: wangli@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

表 1: 中海发展公司盈利预测(单位: 百万元)

	2008 年	2009 年	2010 年 E	2011 年 E
一、营业总收入	17,562.04	8,919.20	11449.68	13188.65
营业收入	17,562.04	8,919.20	11449.68	13188.65
二、营业总成本	11,904.10	7,821.36	9164.38	10670.88
营业成本	11,114.79	7,261.56	8653.50	10064.82
利息支出	0.00	0.00		
营业税金及附加	331.81	184.67	216.33	249.18
销售费用	37.91	38.95	45.87	50.46
管理费用	256.88	286.55	198.68	238.42
财务费用	62.33	49.42	50.00	68.00
资产减值损失	100.38	0.21		
三、其他经营收益			219.24	241.16
公允价值变动净收益	-183.20	0.00		
投资净收益	547.85	88.85	219.24	241.16
四、营业利润	6,022.59	1,186.69	2504.54	2758.94
加: 营业外收入	421.60	161.15		
减: 营业外支出	11.50	5.50		
五、利润总额	6,432.68	1,342.34	2504.54	2758.94
减: 所得税	1,056.69	277.70	500.91	551.79
六、净利润	5,376.00	1,064.64	2003.63	2207.15
减: 少数股东损益	2.99	-0.15	3.00	3.00
归属于母公司所有者的净利润	5,373.01	1,064.79	2000.63	2204.15
七、每股收益(元)	1.59	0.31	0.59	0.65

资料来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			