

航运 III

署名人: 李凡

S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 孙敏

S0960110080124

0755-82026710

sunmin@cjis.cn

6-12个月目标价: 12.54元

当前股价: 10.10元

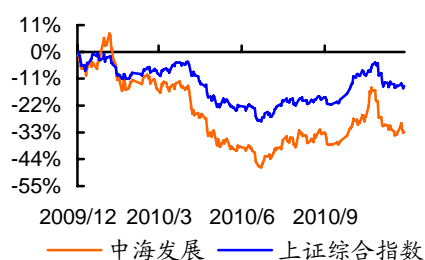
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2841.04
总股本(百万)	3405
流通股本(百万)	3405
流通市值(亿)	344
EPS (TTM)	0.47
每股净资产(元)	6.36
资产负债率	36.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中海发展	-15.90	1.20	11.89
上证综合指数	-8.81	6.68	10.87



相关报告

《公司研究-中海发展 600026-主业稳健, 船队均衡, 极寒天气与旺季叠加带来投资机

中海发展

600026

推荐

老旧船舶拆解, 船队结构进一步优化

事件:

■ 12月11日, 公司公布公告: 经中海发展股份有限公司2010年第十三次董事会批准, 公司将所属“桂河”轮(截至2010年11月底的账面净值为人民币1000.9万元)以废钢船形式出售给关联方上海海运(集团)公司获港获利物资回收公司进行拆解, 不得流入市场, 出售总价折合人民币为33223544元(451美元/长吨), 并将于2010年12月中下旬交与获港获利。相关买卖合同已于2010年12月10日签署。

点评:

- **船队结构进一步优化, 运营能力得到提高。**“桂河”轮是单壳油轮, 总载重吨59645DWT, 于1980年3月由英国船厂建成, 目前船龄30岁, 已步入老旧船舶队列, 拆解属于行业正常处置行为。根据IMO规定以及我国交通运输部2009年第52号《关于发布提前淘汰国内航行单壳油轮实施方案》的规定, 该轮已经达到提前强制淘汰的年限, 必须强制报废。拆解前, 该轮主要运用, 目前, 公司油品船队目前共65艘, 总计560.2万载重吨, 其中单壳油轮20艘, 总计103万载重吨。此次拆解使公司船队结构进一步优化, 船龄年轻化, 平均年龄将低于8.5岁, 在节能油耗以及利用效率方面获得提高。
- **此次出售“桂河”油轮对公司未来油运主业影响不大。**此轮原来运营率较低, 运营区域主要是沿海, 折旧提取也已完结。此次出售该轮可使公司运营资金增加3322.35万元, 总资产增加2321.45万元, 同时增厚EPS0.0098元, 鉴于出售老旧船舶属于一次性营业外收入, 此次拆解对未来经营业绩影响较小。
- **投资建议: 维持公司“推荐”评级。**无论从短期还是长期角度, 此次拆解对公司影响是积极的, 我们预计2010-2012年EPS分别为0.57、0.63、0.87元, 维持推荐的投资评级。
- **风险提示:** 航运市场波动风险; 需求低于预期。

主要财务指标

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	8919	11296	13692	16523
收入同比(%)	-49%	27%	21%	21%
归属母公司净利润	1065	1932	2152	2967
净利润同比(%)	-80%	81%	11%	38%
毛利率(%)	18.6%	22.3%	22.0%	25.1%
ROE(%)	5.0%	8.4%	8.7%	10.9%
每股收益(元)	0.31	0.57	0.63	0.87
P/E	45.88	25.28	22.70	16.47
P/B	2.28	2.12	1.97	1.80
EV/EBITDA	24	14	12	9

资料来源: 中投证券研究所

主营业务图表

图 4: 煤炭运输业务周转量 (单位: 吨海里)

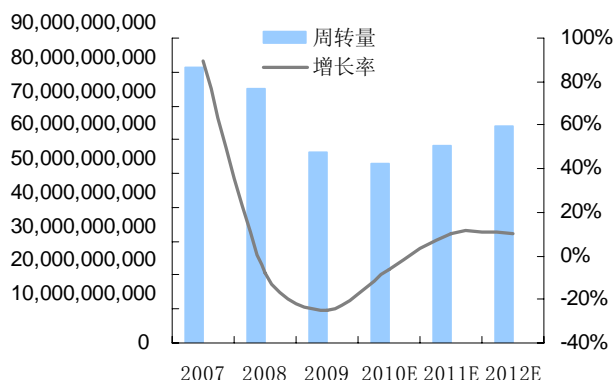
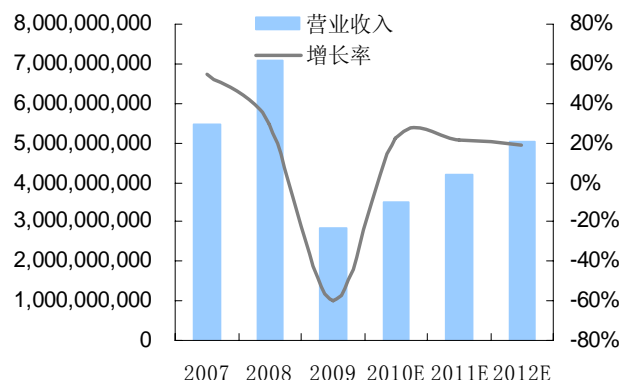


图 5: 煤炭运输业务营业收入 (单位: 元)



资料来源: 公司资料、中投证券研究所

图 4: 其他干散货运输业务周转量 (单位: 吨海里)

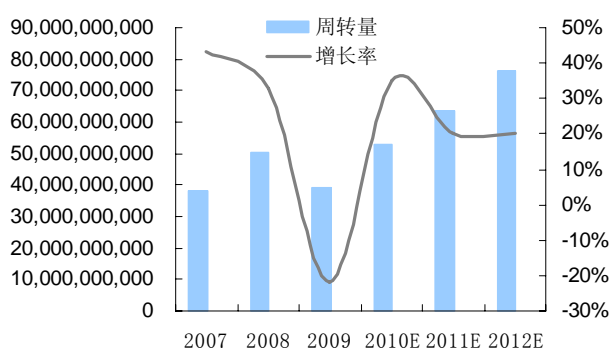
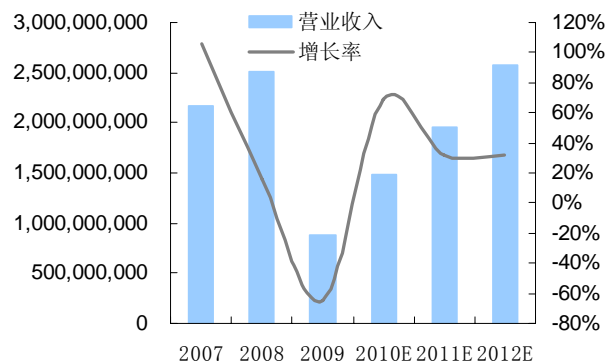


图 5: 其他干散货运输业务营业收入 (单位: 元)



资料来源: 公司资料、中投证券研究所

图 4: 油运周转量 (单位: 吨海里)

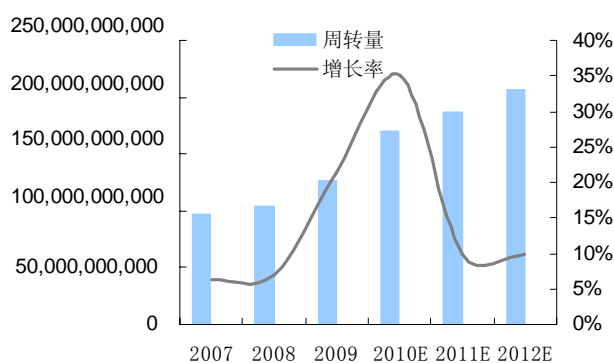
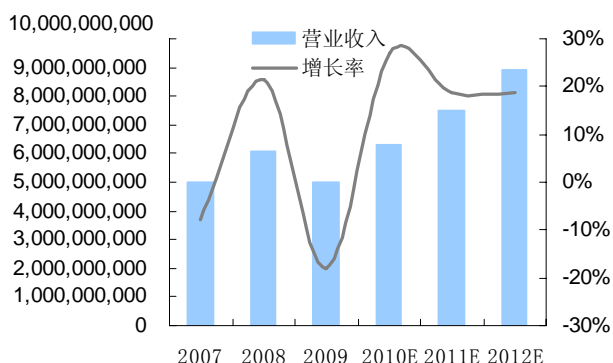


图 5: 油运业务营业收入 (单位: 元)



资料来源: 公司资料、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3605	4368	5642	7249	营业收入	8919	11296	13692	16523
现金	2222	2994	4126	5631	营业成本	7262	8782	10673	12378
应收账款	618	565	548	496	营业税金及附加	185	215	260	314
其他应收款	222	226	274	330	营业费用	39	34	41	50
预付账款	141	176	213	248	管理费用	287	226	274	330
存货	350	351	427	495	财务费用	49	173	253	344
其他流动资产	52	56	55	50	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	30324	32396	34665	37299	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1619	2500	2500	2500	投资净收益	89	200	200	200
固定资产	18496	22493	28092	30939	营业利润	1187	2067	2390	3307
无形资产	20	20	20	20	营业外收入	161	243	150	150
其他非流动资产	10189	7383	4053	3840	营业外支出	6	9	7	7
资产总计	33930	36764	40307	44548	利润总额	1342	2301	2533	3450
流动负债	3230	2585	2581	2600	所得税	278	368	380	483
短期借款	541	0	0	0	净利润	1065	1933	2153	2967
应付账款	556	527	534	495	少数股东损益	-0	0	0	0
其他流动负债	2133	2058	2047	2105	归属母公司净利润	1065	1932	2152	2967
非流动负债	9062	10883	12664	14564	EBITDA	2308	3783	4663	6141
长期借款	3229	5014	6814	8714	EPS (元)	0.31	0.57	0.63	0.87
其他非流动负债	5833	5869	5850	5850	主要财务比率				
负债合计	12292	13468	15245	17165	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	243	244	244	244	成长能力				
股本	3405	3405	3405	3405	营业收入	-49.2%	26.6%	21.2%	20.7%
资本公积	4128	4128	4128	4128	营业利润	-80.3%	74.1%	15.6%	38.4%
留存收益	14327	15919	17686	20007	归属于母公司净利润	-80.2%	81.5%	11.4%	37.8%
归属母公司股东权益	21395	23052	24818	27140	获利能力				
负债和股东权益	33930	36764	40307	44548	毛利率(%)	18.6%	22.3%	22.0%	25.1%
现金流量表					净利率(%)	11.9%	17.1%	15.7%	18.0%
单位: 百万元					ROE(%)	5.0%	8.4%	8.7%	10.9%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	3.5%	6.4%	7.1%	9.1%
经营活动现金流	1902	3385	4059	5509	偿债能力				
净利润	1065	1933	2153	2967	资产负债率(%)	36.2%	36.6%	37.8%	38.5%
折旧摊销	1072	1544	2020	2490	净负债比率(%)	37.19%	43.17%	49.95%	55.43%
财务费用	49	173	253	344	流动比率	1.12	1.69	2.19	2.79
投资损失	-89	-200	-200	-200	速动比率	1.01	1.55	2.02	2.60
营运资金变动	-79	-142	-158	-92	营运能力				
其他经营现金流	-116	78	-9	0	总资产周转率	0.28	0.32	0.36	0.39
投资活动现金流	-3563	-3382	-4089	-4924	应收账款周转率	14	19	25	32
资本支出	3744	2702	4289	5124	应付账款周转率	13.39	16.22	20.13	24.06
长期投资	-75	880	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	106	200	200	200	每股收益(最新摊薄)	0.31	0.57	0.63	0.87
筹资活动现金流	1950	769	1162	921	每股经营现金流(最	0.56	0.99	1.19	1.62
短期借款	-237	-541	0	0	每股净资产(最新摊	6.28	6.77	7.29	7.97
长期借款	-2300	1785	1800	1900	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	45.88	25.28	22.70	16.47
资本公积增加	7	0	0	0	P/B	2.28	2.12	1.97	1.80
其他筹资现金流	4479	-475	-638	-979	EV/EBITDA	24	14	12	9
现金净增加额	279	772	1131	1505					

资料来源：中投证券研究所。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡, 中投证券研究所建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 6 年证券行业从业经验。

孙敏, 中投证券研究所航运港口业分析师, 经济学博士, 2010 年 7 月加入中投证券。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434