

水运行业

2009 年 03 月 18 日

中海发展 (600026)

当前股价: 10.50 元

——受金融危机影响，业绩低于预期

投资要点:

- 08 年，公司实现营业收入 175.6 亿元，增长 38.4%，实现主营业务成本 111.15 亿元，增长 51%，实现利润总额 64.32 亿元，同比增长 19.62%，实现归属于母公司所有者净利润 53.73 亿元，同比增长 16.9%。公司主营业务收入大幅增长的主要原因在于公司在 08 年内贸煤炭运输价格提升 40%，且 08 年前三季度国际油品运输景气度较高，且公司有新的运力投入；公司主营业务成本大幅上升的主要原因在于公司 08 年开展了租船业务，扣除外贸租船成本后，公司实际成本支出 91.51 亿元，同比增长 25%。
- 公司实现每股收益 1.59 元，低于我们 1.78 元的预期。主要原因在于四季度金融危机对于公司业务和业绩的影响超出我们的预期。除了影响到公司的运输业务外，公司的开展的租船业务也受干散货市场暴跌的影响，出现亏损。
- 根据公司年报推算，公司四季度实现收入 32.41 亿元，和去年四季度相比下降 15%，而前三季度每季度平均收入为 47.73 亿元，四季度和前三季度平均收入相比，环比下降 32%。公司三季报实现每股收益 1.40 元，这样推算，公司四季度仅每股盈利 0.19 元，低于前三季度每季 0.47 元的平均水平。
- 从货物运量上看，前三季度每季度平均运量为 4063 万吨，而四季度运量为 3506 万吨，环比下降 14%，主要原因在于，04 年四季度国内经济急速下滑，发电量出现负增长，沿海电煤运输需求不足，造成四季度国内煤炭运输业务量相比前三季度平均下降了 479 万吨，环比下降 24%。同时，受国际金融危机的影响，国际油品运输需求下降，四季度外贸油品运输量环比下降 7.7%。和前三季度平均值相比，公司四季度的收入下滑幅度远高于业务量的下滑幅度，原因在于四季度无论是国际干散货运价还是油品运输价格，均出现了暴跌。
- 从年度数据来看，公司完成货物周转量 2293.4 亿吨海里，同比增长 6%。公司煤炭运输收入为 70.83 亿元，同比增长 29.4%，油品运输收入 60.78 亿元，同比增长 21.5%。公司来自于国内的运输收入占比为 55.4%，国际运输收入占比为 44.6%，国内运输收入占比和 07 年的 60%相比，略有下滑，反应公司的远洋战略仍在推进。

研究员: 余建军

电 话: 025-84457777-218

E-mail: yujjx6@hotmail.com

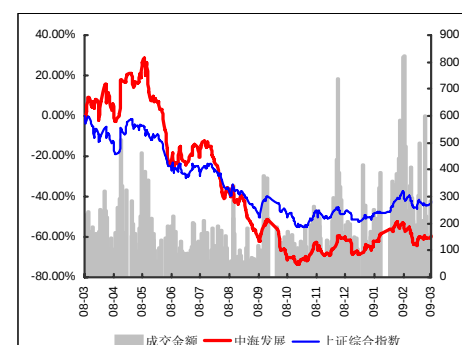
http://www.htsc.com.cn

地 址: 南京市中山东路 90 号

投资评级

推荐 (维持)

股价走势图



相关研究:

中海发展 08 年中期业绩说

明会纪要 08/08/26

- 08 年，公司来自于内贸货物运输量下滑了 3.2%，主要原因在于：08 年四季度煤炭运输需求不足，截至 08 年前三季度干散货市场的持续繁荣导致大量船舶进入沿海散货市场，挤压了公司的市场份额。但由于公司 08 年内贸煤炭运价上涨了 40%，公司的来自于内贸干散货的运输仍有 37% 的增长。而外贸干散货运输量出现了 23% 的增长，但收入却下降了 3.3%，和公司的运距拉长以及国际市场运价暴跌相关。
- 公司 08 年内贸油品运输的运量和收入分别增长 9.8% 和 7.5%，大致保持一致，而外贸油品的运量和收入的增速分别为 6.4% 和 31.4%，这主要是由于 08 年前三季度国际油品运输市场行情高涨，而四季度跌幅相对于干散货市场较小。
- 08 年，公司的租船业务实现收入 18.77 亿元，发生成本 19.60 亿元，毛利率为 -5.36%，主要是由于公司租船成本较高，随着 BDI 暴跌，出现了亏损。
- 08 年由于油价较高，公司的燃油成本为 39.72 亿元，增长 34.4%，占主营成本的比例由上年的 40% 上升到 43.4%。
- 由于受到 BDI 暴跌，以及国内沿海电煤运输需求不足的影响，公司新签署的沿海干散货包运合同运输价格比 08 年下调 39.2%。09 年，由于受到金融危机的影响，原油运输需求不足，但运力却仍有大幅增长的势头，因此，09 年的油品运输市场面临较大的压力，给公司的经营造成不利影响。09 年又是公司运力投放力度极大的一年，预计投放运力 19 艘 272 万载重吨，其中油轮 14 艘 226 万载重吨，散货船 5 艘 46 万载重吨，全年实际投入使用的运力 840 万载重吨，同比增长 10.8%。航运市场由于极高的经营杠杆，风险极大，面对 09 年不利的市场形式，公司的业绩可能面临较大的波动。
- 预计公司 09 年和 10 年每股收益为 0.94 元和 1.25 元，对应当前 10.50 元的股价，其市盈率为 11.1 倍和 8.4 倍。维持其“推荐”投资评级。由于有沿海散货运价的保障，公司的业绩稳定性相对其他水运公司要强，而且，09 年预计是航运公司的业绩的低点，周期性公司在行业低谷时可以享有相对较高的市盈率，我们给与中海发展 09 年业绩 12-15 倍市盈率，未来 6 个月对应的股价区间为 11.30 元-14.10 元，短期目标价格 12 元。09 年世界经济的不确定性极强，预计仍会导致油品运输市场和干散货市场运价大幅波动，这是公司所面临的最大的风险。

公司基本资料
主要经营指标预测

			08A	09E	10E
总股本(亿)	34.05	主营业务收入(亿)	175.62	132.17	165.62
流通 A 股(万)	21.09	+/-	38.43%	-24.74%	25.31%
52 周内股价区间(元)	6.51-34.99	净利润(亿)	53.73	32.00	42.55
A 股总市值(亿)	221.45	+/-	16.91%	-40.45%	32.98%
总资产(亿)	299.28	EPS(元)	1.58	0.94	1.25
每股净资产(元)	6.27	P/E	6.7	11.2	8.4

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

-报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

-投资建议的评级标准

买入: 相对强于市场表现15 % 以上;

推荐: 相对强于市场表现5 % ~ 15 %;

观望: 市场表现在 - 5 % ~ + 5 % 之间波动;

卖出: 相对弱于市场表现5 % 以下。

免责条款:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。我公司及其所属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, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有, 未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。