

交通运输/航运

2009年8月20日



公司研究

公司点评

跟踪评级：短期-推荐，长期-A

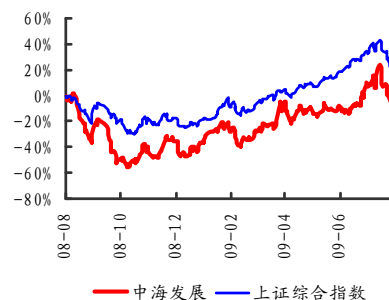
延续与大货主战略合作策略

---中海发展（600026）2009年度半年报点评

核心观点

- 业绩大幅下滑。**2009年上半年，公司实现营业收入42.14亿元，同比下降54.7%；主营业务成本32.74亿元，同比下降39.2%；实现归属于母公司所有者权益的净利润6.14亿元，同比下降80.7%；基本每股收益为0.1802元。
- 量价齐跌是业绩下降的主要原因。**报告期内，公司完成货物运输周转量1016.4亿吨海里，同比下降10.6%，其中干散货业务量同比减少28.2%，油品运输业务量同比增长11.7%。波罗的海干散货运价指数BDI2009年上半年均值2128点，同比下降75%；国内沿海干散货综合运价指数CCBFI上半年均值1113点，同比下降56%；2009年度沿海散货COA合同基准运价同比下降39%；波罗的海原油油轮运价指数BDTI上半年均值589点，同比下降62%。由于油品运输量实现了增长，油品运输收入下降幅度（-19.7%）小于干散货运输业务收入下降幅度（-67.2%），随着下半年10艘共182.7万载重吨油轮的交付，油品业务对经营贡献比重将进一步提升。
- 进一步通过资本纽带深化与大货主合作。**公司今年相继和首钢、中国石油国际实业有限公司成立合资公司，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，并降低运价波动带来的经营风险。预计与大货主合作模式仍将不断复制。
- 盈利预测及投资评级。**预测2009年-2010年的每股收益预测为0.4元和0.56元，对应的动态市盈率分别为33倍和24倍，目前市净率为2.16倍。世界经济的不确定性和运力交付的压力使得下半年航运市场依然严峻，但由于公司具有煤运、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，未来油运价格的上行有望成为股价上涨催化剂。维持“短期推荐、长期A”的评级。

走势特征：



市场数据：

指标	数值
最新股价	13.29
年内最高	18.79
年内最低	8.14

注：此处采用前复权价格

相关报告：

研究员：巩俊杰

电话：010-84183316

E-mail: gongjunjie@guodu.com

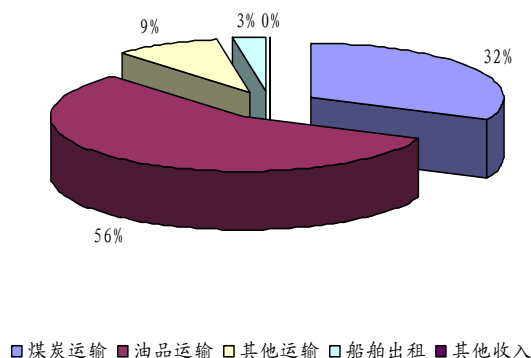
联系人：周红军

电话：010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

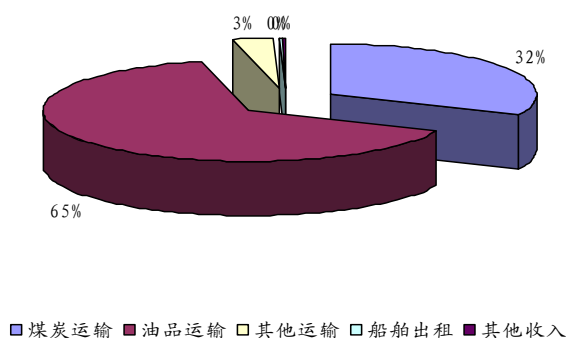
独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

图 1：2009 年上半年收入构成



资料来源：公司公告、国都证券研究所

图 2：2009 年上半年毛利构成



资料来源：公司公告、国都证券研究所

表 1：与客户合资公司情况

被投资企业名称	主营货种	占注册资本比例%	投资伙伴及主要货主
上海时代航运有限公司	煤炭运输	50	华能集团
珠海新世纪航运有限公司	煤炭运输	50	神华集团
上海友好航运有限公司	煤炭运输	50	上海电力
上海银桦航运股份有限公司	煤炭运输		江阴苏龙发电有限公司
香港海宝航运有限公司	铁矿石运输	51	宝钢国际贸易有限公司

资料来源：公司公告、国都证券研究所

表2：公司在建VL0C 投放计划

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
船型	1*23 万吨	3*23 万吨	4*23 万吨+3*30 万吨	5*30 万吨
合计（万吨）	23	69	182	150

资料来源：公司公告、国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1: 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

表2: 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
	减持	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: 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, 投资者据此操作, 风险自负。