

中海发展(600026)调研报告

——2009 年中期业绩推介会

谨慎推荐

上调评级

工业/水运

2009 年 8 月 27 日

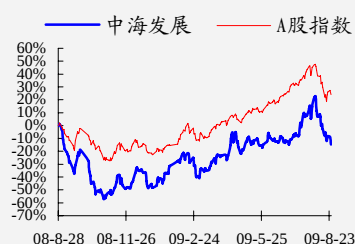
投资要点:

- 2009年上半年,公司业务相关的各航运细分市场景气极为低迷。公司主营业务收入同比下降54.7%;归属于母公司的净利润同比下降80.7%,基本每股收益人民币0.18 元。
- 因单壳油轮2010年可能快速退出市场,同时,经济可能逐步复苏,能源的需求应有所恢复,预计2010年油运市场应好于2009年。
- 上半年我国进口煤增长快,影响到了公司沿海电煤业务。2010年沿海电煤运输市场较2009年应有好转。2010年电煤COA定价预测,总体上可能不低于2009年。
- 2009年上半年BDI走势是超预期的,很多运力推迟交付,上半年实际运力可能只增长2%,下半年预计增长5-6%,2010年还要增长5-6%。未来2-3年BDI可能的均值区间为2500-3500点。
- ING船运相对复杂,从项目确立至投产,一般需3-4年时间,未来该业务是公司新的增长点。
- 尽管航运市场供求压力依然较大,行业低迷景气短期难以逆转,但公司航运业务主要服务国内需求,目前国内经济正逐渐复苏,加之近期股价已现一定幅度的调整,给予谨慎推荐的投资评级。
- 风险提示:航运业景气低迷状况可能延续较长时期,使公司业绩表现持续低于预期。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	1,756,204	38.43	537,301	16.90	1.59		8.4	
2009E	945,000	-46	139,500	-74	0.41		32.4	
2010E	1,162,500	25	197,500	42	0.58		22.9	
2011E								

走势图



市场数据

2009-8-27

收盘价:	13.29 元
52 周最高价:	18.79 元
52 周最低价:	6.21 元
平均持仓成本:	13.71 元

基本数据

2009Q2

总股本(万股):	340,455
流通 A 股(万股):	210,855
每股收益(元):	0.18
每股净资产(元):	6.16
每股经营现金流(元):	0.33
市净率:	2.16

分析师: 许祥

TEL: (8621)6336 7000-260

FAX: (8621)6337 3209

Email: steve_zhou@sohu.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

中海发展近日就 09 年中期业绩召开机构投资者见面会，我们对此次调研情况整理如下：

一、09 年中期业绩概要回顾

受全球经济衰退影响，09 年上半年公司业务相关的各航运细分市场景气极为低迷。BDI 上半年均值同比下降 75%，沿海干散货综指均值同比下降 56%，波罗的海原油油轮运价指数上半年均值同比下降 62%，公司 09 年度沿海散货 COA 合同量同比下降 23.7%，基准运价同比下降 39%。

上半年，公司完成货物运输周转量 1,016.4 亿吨海里，同比下降 10.6%，主营业务收入 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%；归属于母公司的净利润 6.14 亿元，同比下降 80.7%，基本每股收益人民币 0.18 元。

二、调研要点

1、对 2010 年油运市场的预测

观点：2010 年油运市场应好于 2009 年。理由：

- （1）单壳油轮 2010 年进入快速退出市场阶段；
- （2）未来随着经济复苏，能源的需求也会有所恢复；
- （3）09-10 年虽然是新船交付高峰，但有些推迟或撤消，导致运力较原计划减少；

公司 09-10 年油轮运力交付较多，但基本有运量的保证，主要用于以下方面：

- （1）部分新增运力用于填补单壳油轮淘汰后的运力缺口；
- （2）新增的超大油轮与中石化有长期协议的运量保证（国油国运政策）；
- （3）部分增力用于新航线（包括成品油运输）；

2、近期 VLCC（超级油轮）运价及 2010 年运价预测：

09 年上半年 VLCC 运价指数均值为 42 点，由于目前还在下滑，1-8 月均价已不到 40 点，下半年可能略好一点（往年四季度为油运旺季），2010 年在 55-60 点区域波动是可能的。

3、沿海电煤市场未来形势、2010 年电煤 COA 合同价格判断

公司签订的 09 年电煤合同量仅为 08 年 70%左右，上半年我国进口煤增长快，影响到了公司沿海电煤业务。2010 年沿海电煤运输市场取决于煤炭的需求，应该会较 09 年好一些。

09 年公司电煤 COA 合同价格下降 39%，接近 07 年水平。2010 年电煤 COA

定价预测，总体上可能不低于 09 年，下半年 BDI 走势对明年的价格形势也有影响。

4、对 BDI 走势的看法和判断

09 年上半年 BDI 走势是超预期的，很多运力推迟交付，上半年实际运力可能只增长 2%，下半年预计增长 5-6%，2010 年还要增长 5-6%。

BDI 未来走势取决于经济，初步判断未来 2-3 年 BDI 均值区间为 2500-3500 点，航运市场的暴利时代已经过去，BDI 于 4000 点之上较难见到。

5、内贸油品运输情况

公司于内贸原油运输市场的份额超过 60%，由于其他业务的下滑，内贸油品运输对于公司业绩的贡献增大。公司内外贸油品运输兼营的优势得以发挥，于上半年内贸远好于外贸油运情况下，部分外贸运力调入内贸，内贸油运收入比重上升。

内贸油运定价机制与国际运价波动无关联，仍参照交通部 2002 年基准价。

6、上海国际航运中心优惠政策影响

政策规定注册于洋山保税区的船公司从事国际运输免征营业税，公司搬迁的不确定性在于目前注册地适用的所得税优惠的过渡期是否还适用。公司部分外贸业务如注册在洋山，可能涉及 2000-3000 万税收优惠。

7、ING 船运力推进情况

ING 船运相对复杂，从项目确立至投产，一般需 3-4 年时间，目前是由中石油牵头成立的合资公司，中石油已在澳大利亚巨资购气，未来该业务是公司新的增长点。



投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209