

2012-8-28

公司报告(点评报告)

 评级 **谨慎推荐** **维持**

分析师: 韩轶超

 (8621)68751781

 hanyc@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512020001

联系人:




联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《投资收益带动净利提升》2012/4/24

 《量价提升伴随费用控制, 开源节流助推业绩》
 2012/3/20

 《单季度净利润创新高, 上调全年业绩预测》
 2011/10/25

连云港(601008)

投资收益对冲成本、费用上涨, 货量增长主要来自外煤

报告要点

■ 事件描述

连云港公布2012年中报, 实现收入8.08亿, 同比增长15.63%, 毛利率同比下降1.59个百分点至28.40%, 归属于母公司所有者净利润0.89亿, 同比增长21.41%, EPS为0.11元, 去年同期为0.10元。

■ 事件评论

➢ **投资收益对冲成本、费用上涨。**公司上半年货物吞吐量和营业收入分别同比增长15.43%和15.63%, 由于堆存业务与港务管理业务的毛利率都出现下滑, 致使公司上半年毛利率同比下跌1.59个百分点。因职工薪酬上升较快, 上半年管理费用增幅达到24.29%, 对公司业绩有一定程度的侵蚀。而以新东方货柜和新陆桥两家公司为主的投资收益大幅上涨68.62%, 是对冲营业成本和管理费用上升的主要来源。

➢ 2季度来看, 公司营业收入同比上升12.32%, 毛利率同比上升4.70个百分点至25.83%。归属于母公司的净利润为0.48亿, 同比上升15.44%, 实现EPS为0.059元。

➢ **料吞吐量增长主要来自外贸煤炭。**上半年公司完成货物吞吐量3444.54万吨, 同比增长15.43%。因上半年中国外煤进口突增, 而铁矿石进口显出疲态, 且临近的日照港也表现出外煤进口强劲、矿石偏弱的态势, 我们判断, 公司上半年公司吞吐量增长主要来自煤炭及其制品, 而铁矿石吞吐量的增长将很有限。

➢ **新东方货柜贡献近三成净利润。**上半年, 公司实现投资收益4769万元, 同比增长68.62%, 占净利润比重为53.64%。其中, 新东方货柜码头和新陆桥码头盈利较好, 贡献投资收益分别增长74.44%和65.52%, 分别贡献了连云港上半年29%和21%的净利润。

➢ **中长期亮点颇多, 短期关注物流场站项目。**我们维持对公司2012-2014年0.24元、0.30元和0.33元的业绩预测, 对应PE分别为14.14倍、11.26倍和10.45倍, 下半年需要密切关注物流场站项目的完工、达产以及对当期业绩的贡献, 这是今年业绩最大的变数所在, 而海铁联运、液化品装卸等为公司提升盈利能力带来了切实的落脚点, 维持对公司的“谨慎推荐”评级。

投资收益对冲成本、费用上涨

2012年上半年,公司实现收入8.08亿,同比增长15.63%,毛利率同比下降1.59个百分点至28.40%,归属于母公司所有者净利润0.89亿,同比增长21.41%,EPS为0.11元,去年同期为0.10元。

公司上半年货物吞吐量同比增长15.43%,带动营业收入同比上涨15.63%,然而由于主营业务中堆存业务与港务管理业务的毛利率都出现下滑,致使公司上半年毛利率同比下跌1.59个百分点。同时,由于职工薪酬同比上涨28.35%,公司上半年管理费用增幅达到24.29%,对公司业绩有一定程度的侵蚀。值得一提的是,以新东方货柜和新陆桥两家公司为主的投资净收益大幅上涨68.62%,是对冲营业成本和管理费用上升的主要来源。

2季度来看,公司营业收入同比上升12.32%,毛利率同比上升4.70个百分点至25.83%。归属于母公司的净利润为0.48亿,同比上升15.44%,实现EPS为0.059元。

表 1: 公司上半年财务数据 (单位: 百万)

	2012H	2011H	同比
营业收入	808.08	698.84	15.63%
营业成本	578.59	489.24	18.26%
毛利率 (%)	28.40%	29.99%	-1.59%
管理费用	119.72	96.32	24.29%
财务费用	29.68	31.20	-4.85%
投资净收益	47.69	28.28	68.62%
营业利润	100.17	85.76	16.81%
归属于母公司所有者的净利润	88.91	73.23	21.41%
EPS	0.11	0.10	10.00%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

表 2: 公司单季度财务数据 (单位: 百万)

	2012Q2	同比	环比	2012Q1	2011Q4	2011Q3	2011Q2
营业收入	413.37	12.32%	4.73%	394.71	420.27	381.28	368.03
营业成本	306.59	17.95%	12.72%	272.00	323.17	276.66	259.94
毛利率 (%)	25.83%	-4.70%	-28.87%	31.09%	23.10%	27.44%	29.37%
管理费用	56.82	-1.32%	-9.67%	62.90	56.04	46.68	57.58
财务费用	14.52	-2.07%	-4.21%	15.16	14.74	14.87	14.83
投资净收益	29.39	35.18%	60.59%	18.30	3.00	23.20	21.74
营业利润	52.16	11.74%	8.64%	48.01	19.08	53.65	46.68
归属于母公司所有者的净利润	47.93	15.44%	16.96%	40.98	15.12	45.93	41.52
EPS	0.059	15.44%	16.96%	0.050	0.019	0.057	0.051

资料来源: Wind, 长江证券研究部 (单季度EPS全部按照最新股本8.12亿股进行调整)

表 3: 公司分业务收入成本情况 (单位: 百万)

	2012H			2011H		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
装卸业务	707	474	32.89%	582	405	30.48%
堆存业务	82	80	1.90%	69	66	4.84%
港务管理业务	19	23	-21.35%	46	18	60.91%
合计	808	578	28.46%	698	489	29.96%

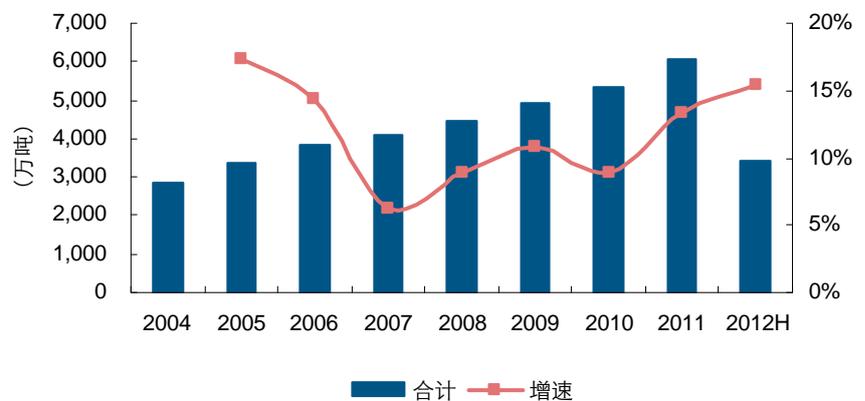
资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

料吞吐量增长主要来自外贸煤炭

上半年公司完成货物吞吐量 3444.54 万吨, 同比增长 15.43%。实现装卸业务收入 7.07 亿元, 同比增长 21.47%。

因上半年中国外煤进口突增, 而铁矿石进口显出疲态, 且临近的日照港也表现出外煤进口强劲、矿石偏弱的态势, 我们判断, 公司上半年公司吞吐量增长主要来自煤炭及其制品, 而铁矿石吞吐量的增长将很有限。

图 1: 股份公司总吞吐量情况



资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

新东方货柜贡献近三成净利润

上半年, 公司实现投资收益 4769 万元, 同比增长 68.62%, 占净利润比重为 53.64%, 去年同期为 38.62%。其中, 新东方货柜码头和新陆桥码头盈利较好, 贡献投资收益分别增长 74.44%和 65.52%, 合计占股份公司上半年净利润的 50%。

新东方货柜码头上半年集装箱吞吐量和营业收入分别同比上涨 4.67%和 21.06%, 净利润同比上涨 63.42%, 贡献了连云港上半年 29%的净利润。

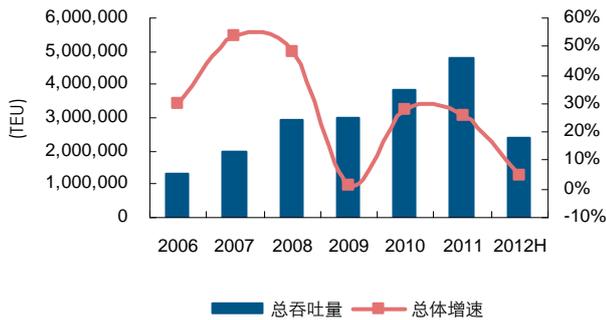
表 4: 公司投资收益情况 (单位: 万)

公司名称	持股比例	2012年上半年			2011年上半年		
		净利润	贡献投资收益	净利润占比	净利润	贡献投资收益	净利润占比
连云港新东方国际货柜码头有限公司	45%	6,064	2,596	29%	3,711	1,488	20%

新陆桥（连云港）码头有限公司	38%	5,113	1,901	21%	3,171	1,148	16%
连云港中韩轮渡有限公司	50%	899	450	5%	913	456	6%
连云港轮渡株式会社	50%	79	86	1%	312	156	2%
连云港中远船务工程有限公司	40%	-658	-263	-3%	-1,052	-421	-6%
合计	-	11,497	4,769	54%	7,054	2,828	39%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

图 2：连云港新东方国际货柜码头有限公司吞吐量



资料来源：中贸物流，长江证券研究部

图 3：新东方国际货柜码头内外贸箱结构



资料来源：中贸物流，长江证券研究部

中长期亮点颇多，短期关注物流场站项目

我们认为，公司未来的基本面亮点主要来自以下几个方面：

- 港区内集疏运体系的改善；
- 腹地临港产业的发展；
- 拓展液化品装卸业务；
- 中日韩自由贸易区带来的货量增长；

我们维持对公司 2012-2014 年 0.24 元、0.30 元和 0.33 元的业绩预测，对应 PE 分别为 14.14 倍、11.26 倍和 10.45 倍，下半年需要密切关注物流场站项目的完工、达产以及对当期业绩的贡献，这是今年业绩最大的变数所在，而海铁联运、液化品装卸等为公司提升盈利能力带来了切实的落脚点，维持对公司的“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1500	1626	1783	1888	货币资金	498	244	267	283
营业成本	1089	1171	1252	1315	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	411	455	531	573	应收账款	120	131	143	152
%营业收入	27.4%	28.0%	29.8%	30.4%	存货	16	15	16	17
营业税金及附加	47	51	56	60	预付账款	6	7	7	8
%营业收入	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	0	0	0	0	流动资产合计	814	587	648	686
%营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	199	216	237	251	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	长期股权投资	688	741	789	844
财务费用	61	59	64	73	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4.1%	3.6%	3.6%	3.9%	固定资产合计	2155	2439	2706	2858
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	22	21	20	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	54	53	54	55	递延所得税资产	6	0	0	0
营业利润	158	181	227	245	其他非流动资产	0	0	0	0
%营业收入	10.6%	11.1%	12.7%	13.0%	资产总计	3685	3788	4163	4407
营业外收支	2	0	0	0	短期贷款	390	349	546	603
利润总额	160	181	227	245	应付款项	75	80	85	90
%营业收入	10.7%	11.1%	12.7%	13.0%	预收账款	15	16	18	19
所得税费用	27	30	37	40	应付职工薪酬	2	2	2	3
净利润	134	151	190	204	应交税费	21	24	27	29
归属于母公司所有者的净利润	134.3	151.1	189.6	204.3	其他流动负债	87	94	100	105
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	590	565	779	849
EPS (元/股)	0.22	0.24	0.30	0.33	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	650	650	650	650
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	11	11	11	11
					负债合计	1251	1225	1440	1510
					归属于母公司	2418	2546	2707	2881
					少数股东权益	16	16	16	16
					股东权益	2434	2562	2723	2897
					负债及股东权益	3685	3788	4163	4407
					基本指标				
						2011A	2012E	2013E	2014E
					EPS	0.215	0.242	0.304	0.327
					BVPS	3.87	4.08	4.34	4.61
					PE	15.90	14.14	11.26	10.45
					PEG	1.06	0.94	0.75	0.70
					PB	0.88	0.84	0.79	0.74
					EV/EBITDA	7.82	7.74	6.90	6.40
					ROE	5.6%	5.9%	7.0%	7.1%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382	lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。