



业务保持增长 财务费用稳步下降 ——营口港（600317）三季度财报点评

2011年10月27日

推荐/首次

营口港

财报点评

刘家伟	执业证书编号：S1480510120001
联系人：苏魁	电话：010-66554014 msn: sk_on_line@hotmail.com

事件：

营口港公布2011年三季报，公司2011年1-9月实现营业收入21.83亿元，同比增长26.70%；归属上市公司股东净利润1.92亿元，同比增长1.96%；基本每股收益0.18元。三季度公司实现营业收入8.10亿元，同比增长27.53%；归属上市公司股东净利润5995.87万元，同比增长8.42%。

公司分季度财务指标

指标	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3
营业收入（百万元）	490.35	597.43	635.27	620.14	708.49	664.47	810.38
增长率（%）	-7.32%	42.61%	31.18%	39.83%	44.49%	11.22%	27.56%
毛利率（%）	38.51%	40.09%	30.94%	26.47%	33.41%	35.69%	26.59%
期间费用率（%）	22.52%	19.49%	17.45%	21.21%	19.73%	17.24%	13.95%
营业利润率（%）	14.35%	18.37%	11.89%	3.25%	11.14%	17.22%	10.89%
净利润（百万元）	54.78	84.17	58.41	29.33	64.62	85.82	68.24
增长率（%）	-21.06%	149.31%	14.51%	-35.65%	17.97%	1.97%	16.83%
每股盈利(季度,元)	0.048	0.073	0.050	0.025	0.055	0.065	0.055
资产负债率（%）	67.30%	63.82%	66.03%	64.74%	57.01%	56.29%	55.38%
净资产收益率（%）	1.63%	2.52%	1.72%	0.82%	1.31%	1.68%	1.32%
总资产收益率（%）	0.53%	0.91%	0.58%	0.29%	0.56%	0.74%	0.59%

评论：**积极因素：**

- **前三季度公司净利润同比保持增长。**公司前三季度净利润为1.92亿元，同比增长1.96%；第三季度归属上市公司利润为5995.87万元，同比增长8.42%。利润增幅低于收入增幅，主要原因因为营业成本有所上升，应为折旧增加所致；财务费用较上一年度同比下降10%。
- **地理位置优越，腹地经济与产业结构是公司的最大优势。**公司地处东北，是我国纬度最高的全年不冻港，腹地范围包括黑龙江、吉林两省及辽宁的沈阳、鞍山、盘锦等地区。相比大连港，公司距大部分货源地陆运近约180公里，成本优势明显。区域内大型钢铁公司有鞍钢、本钢、五矿营口中板厂等，为公司带来大量的铁矿石和钢铁货源；黑龙江煤炭资源丰富，东三省是我国的粮食主产区，可为公司带来大量的干散货源。

消极因素:

- **资产注入将摊薄公司每股利润。**公司已公告将其54#-60#泊位注入上市公司，除55#、56#两泊位外，其他资源已经为上市公司所租用，租金与折旧费用相当，拟注入资产部分利润实际已经注入上市公司。如增发后，股本增加约一倍，会对每股收益产生摊薄效应。
- **资产负债率较高，限制公司外延发展。**由于公司近几年新建项目相对较多，债务融资量较大，资产负债率高达56.29%，产生了较多的财务费用。尽管目前新建项目普遍采取了集团公司举债建设后注入上市公司的模式以降低公司的资产负债率，但是公司10年的财务费用仍然高达3.36亿元，而同期营业利润仅为2.76亿元，对公司盈利造成较大影响。预期未来几年公司将难以进行大量融资，盈利增长主要依靠自身内部挖潜。

业务展望:

- **海铁联运发展态势良好，优势突出。**公司港区内地铁路线可容纳11列列车同时装卸，鲅鱼圈-沙河的沙鲅铁路专门为营口港服务。此外，公司与哈尔滨铁路局和沈阳铁路局达成战略合作协议，开通集装箱班列。公司08-10年通过铁路直接发送集装箱数量分别为13.2万TEU、18.6万TEU和30.07万TEU，集装箱海铁联运体量和增长速度都位列全国港口第一位。
- **与航运巨头达成合作，拓宽货源渠道。**公司分别与中远和中海合资合作，成立集装箱码头公司，形成利益共同体。通过与国内航运巨头合作，公司可以获得航运公司提供的新货源。

盈利预测与投资建议:

- 我们预计公司2011年-2013年的EPS分别为0.25元、0.25元和0.30元（假定2012年完成资产注入），对应的动态市盈率分别为20倍，17倍和14倍。公司地理位置优越，腹地经济发展良好，区域内有诸多大型钢铁、能源类企业，货源较为充足。我们给予公司2012年EPS20倍PE估值，未来6个月目标价5.00元，首次给予公司“推荐”投资评级。

风险提示:

- 公司业务受腹地经济影响明显，铁矿石及钢铁占比较大，如钢铁行业景气度下降，公司的经营情况将会受到较大影响。

表 2：营口港 2011-2013 年盈利预测

万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	234,318	285,868	394,497	453,672
(+/-)%	24.91%	22.00%	38.00%	15.00%
经营利润(EBIT)	59,201	71,467	118,349	136,102
(+/-)%	19.17%	20.72%	65.60%	15.00%
净利润	22,669	27,656	53,257	63,514
(+/-)%	13.49%	22.00%	92.57%	19.26%
每股净收益(元)	0.1965	0.25	0.25	0.30

资料来源：东兴证券

分析师简介

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业首席分析师，消费品及服务业行业研究小组负责人，2007年加盟东兴证券研究所。

联系人简介

苏魁

同济大学工学硕士，清华大学工商管理硕士，3年公路规划设计院工作经验，2011年加盟东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。