



东兴证券
DONGXING SECURITIES

三季度业绩大增 关注锦赤铁路建设进度

——锦州港（600190）三季度点评

2011年10月31日

推荐/首次

锦州港

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：

锦州港公布 2011 年三季报，公司 2011 年 1-9 月实现营业收入 9.02 亿元，同比增长 36.16%；归属上市公司股东净利润 2.39 亿元，同比增长 6.66%；基本每股收益 0.153 元。三季度公司实现营业收入 3.33 亿元，同比增长 87.07%；归属上市公司股东净利润 7420.37 万元，同比增长 70.20%。

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）	232.24	251.95	178.12	201.60	256.44	312.13	333.20
增长率（%）	61.79%	30.74%	-5.37%	-5.96%	10.42%	23.88%	87.07%
毛利率（%）	57.40%	61.50%	52.37%	34.92%	54.56%	56.73%	47.30%
期间费用率（%）	11.41%	15.12%	16.03%	18.89%	13.22%	13.39%	13.89%
营业利润率（%）	42.64%	43.28%	33.77%	13.08%	37.52%	40.56%	30.21%
净利润（百万元）	74.32	81.76	44.90	20.41	72.77	95.31	75.30
增长率（%）	231.66%	50.26%	-21.03%	-37.16%	-2.08%	16.57%	67.71%
每股盈利（季度，元）	0.047	0.052	0.028	0.013	0.046	0.060	0.048
资产负债率（%）	30.67%	36.80%	37.18%	42.36%	44.28%	45.35%	44.88%
净资产收益率（%）	2.03%	2.19%	1.19%	0.54%	1.88%	2.45%	1.90%
总资产收益率（%）	1.41%	1.38%	0.75%	0.31%	1.05%	1.34%	1.05%

评论：

积极因素：

- **前三季度公司收入及利润增长明显。**公司前三季度净利润为9.02亿元，同比增长36.16%；第三季度归属上市公司利润为7420.37万元，同比增长70.20%。利润增幅低于收入增幅，主要原因为营业成本有所上升，应为折旧增加所致；三季度利润增幅明显高于上半年平均水平。
- **公司地处渤海西北部，是辽西和蒙东最近的出海口。**公司的主要腹地主要为辽宁西部和内蒙古东部，东北部分地区内贸业务也自锦州港出海。主要货源为煤炭和油品，煤炭货源主要来自内蒙东部，油品的进出货品主要来自同城的锦州石化和锦西石化，此外，腹地的凌源钢铁为公司带来主要的铁矿石业务和钢材业务。

消极因素：

- **锦赤铁路工程进度低于预期。**锦赤（锦州—赤峰）铁路项目是为开发白音华煤田配套建设的运煤专用铁路，由中电投投资建设，线路正线长282.249公里，目的系将白音华的煤炭运送至锦州港出海。由于线路系煤炭专线，对沿线各地经济拉动作用有限，且可能带来一定程度的污染，因此工程拆迁等工作进行并不十分顺利，预计2012年底完工可能性较低。
- **航道等级限制了公司油品码头吞吐能力。**公司主要油品码头按照25万吨设计，但目前公司航道仅允许10万吨级货轮通过，限制了油品码头的吞吐能力。公司疏浚工程在进行中，预计年底可实现15万吨货轮通过，下阶段计划继续疏浚航道以保证25万吨级货轮可顺利通过。

业务展望：

- **锦赤铁路开通将为公司带来新货源。**锦赤铁路项目完全进入正常运营后，预计可为公司带来1亿吨的煤炭货源（泊位系公司与中电投合营，公司股权占比33%），考虑中电投系大客户且参与合营，煤炭装卸费率会有一定的折扣，保守估计项目达完全产后可为公司年贡献约5000万元净利润。
- **与华润合营泊位将为公司贡献新产能。**目前港口公司与下游客户合营新建泊位系锁定货源的重要途径，除与中电投合营码头外，公司还与华润共建新煤炭泊位，公司股权占比30%，项目预期2013年可为公司贡献利润，2015年后每年可稳定为公司贡献净利润5000万元以上。

盈利预测与投资建议：

- 我们预计公司2011年-2013年的EPS分别为0.19元、0.22元和0.28元，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，公司煤炭油品、货源充足稳定。我们给予公司2012年EPS20倍PE估值，未来6个月目标价4.40元，首次给予公司“推荐”投资评级。

风险提示：

- 公司业务受主要货源影响明显，如煤炭下降需求或锦州地区石化行业景气度降低，公司的经营情况将会受到较大影响。

表 2：锦州港 2011-2013 年盈利预测

万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	86,392	116,629	139,955	174,943
(+/-)%	16.93%	35.00%	20.00%	25.00%
经营利润（EBIT）	33,193	40,820	48,984	60,355
(+/-)%	14.49%	22.98%	20.00%	23.21%
净利润	22,137	29,157	34,989	43,736
(+/-)%	33.24%	31.71%	20.00%	25.00%
每股净收益（元）	0.1394	0.19	0.22	0.28

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法律责任。

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。