

# 天津港 (600717)

公司研究/调研报告

# 踏上经营模式升级之路

## ——天津港 (600717) 调研简报

民生精品---简评报告/交通运输业

2011年11月23日

### 一、事件概述

近期我们对天津港进行了调研。通过和公司的沟通，我们认为公司目前经营状况稳健，正从求规模逐步转向全程产业链的经营模式升级。

### 二、分析与判断

#### ➤ 从求规模到求效益，发展全程物流谋求经营模式升级

公司认为，由于宏观经济和竞争关系，公司超高速发展时代已经过去，因此正逐步调整经营战略，大力发展全程物流，谋求整个产业链条上的利润。通过在西部地区设立无水港，公司进一步整合内陆物流链条，形成差异化竞争。

#### ➤ 未来陆域面积将扩大至200平方公里，港深挖深至负22至负23米

目前港区陆域面积为130平方公里，未来将继续在东疆向外填海造陆，远期目标200平方公里，计划10-15年完成。港口目前水深-19.5米，渤海湾口最浅处约为-22米，公司未来要将航道疏浚至-22至-23米，进入渤海湾的船舶基本都可停靠天津港。

#### ➤ 同业竞争问题短期内难以解决

公司前三季度集装箱业务增长态势良好，主要得益于太平洋国际码头的产能释放。目前公司的集装箱业务和天津港发展(3382.HK)存在着同业竞争问题，公司正着力解决。但由于存在较大的难度，因此短期内彻底解决的可能性比较小。

#### ➤ 费率上调存在难度，第一港埠公司改造影响较小

相比南方港口，环渤海港口集装箱费率较低。由于环渤海地区产能密集、竞争激烈，费率调整主要取决于周边各港口的博弈。此外，第一港埠公司产能下降明显，主要由于明年将进行基础设施改造，目前正产能搬迁。但由于第一港埠公司属于老港且规模不大，因此改造导致的影响相对较小。

#### ➤ 目前公司有意放缓了投资节奏

公司若干投资项目目前多处于前期论证、申报和审批的阶段。目前公司有意放缓了投资进度，主要原因是宏观经济运行情况和公司原先预计的相差较大。待宏观经济明朗之后，公司将对项目进行再评估。

### 三、盈利预测与投资建议

我们预计，公司11-13年营业收入分别增长8.30%、6.30%和5.20%，实现EPS分别为0.59、0.66和0.76元，对应PE分别为11.62、10.35和9.00倍，给予“谨慎推荐”评级。

### 四、风险提示

宏观经济下行及大盘系统性风险

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	11,483	12,437	13,220	13,908
增长率(%)	17.46%	8.30%	6.30%	5.20%
归属母公司股东净利润(百万元)	803	989	1,111	1,277
增长率(%)	24.80%	23.06%	12.34%	14.99%
每股收益(元)	0.48	0.59	0.66	0.76
PE	14.30	11.62	10.35	9.00

资料来源：民生证券研究所

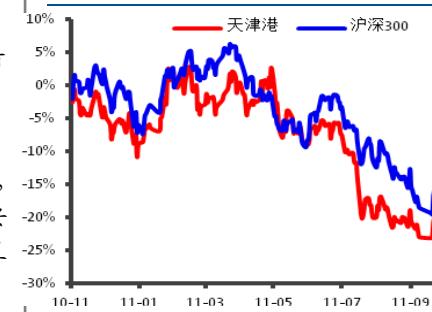
**谨慎推荐** 维持评级

**合理估值：** 8元

**交易数据 (2011-11-23)**

收盘价	6.77
近12个月最高/最低	9.21/6.53
总股本(百万股)	1674.77
流通股本(百万股)	1674.77
流通股比例	100%
总市值(亿元)	113.38
流通市值(亿元)	113.38

**该股与沪深300走势比较**



### 分析师

策略分析师：张琢  
执业证号：S0100511010002

联系人：孙洪湛  
电话：(8610)8512 7513  
邮箱：sunhongzhan@mszq.com

联系人：于杰  
电话：(8610)8512 7513  
Email：yujie@mszq.com

### 相关研究

### 公司财务报表数据预测汇总

#### 利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	11,483	12,437	13,220	13,908
减：营业成本	8,884	9,479	9,906	10,302
营业税金及附加	202	218	235	245
销售费用	0	0	0	0
管理费用	994	1,133	1,216	1,250
财务费用	217	190	190	190
资产减值损失	1	1	1	1
加：投资收益	121	150	117	129
二、营业利润	1,306	1,566	1,789	2,049
加：营业外收支净额	(12)	15	10	10
三、利润总额	1,294	1,581	1,799	2,059
减：所得税费用	202	237	290	323
四、净利润	1,092	1,343	1,509	1,736
归属于母公司的利润	803	989	1,111	1,277
五、基本每股收益(元)	0.48	0.59	0.66	0.76

#### 主要财务指标

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	12.20	7.66	6.58	5.77
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	17.46%	8.30%	6.30%	5.20%
营业利润同比	28.4%	19.9%	14.3%	14.5%
净利润同比	29.95%	23.06%	12.34%	15.0%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	6.89	6.87	6.76	6.67
存货周转率	32.83	31.59	37.51	34.01
总资产周转率	0.53	0.55	0.56	0.55
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	22.6%	23.8%	25.1%	25.9%
净利率	7.0%	7.9%	8.4%	9.2%
总资产净利率 ROA	5.0%	6.0%	6.4%	6.9%
净资产收益率 ROE	8.2%	9.4%	9.6%	10.0%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	1.39	1.43	1.51	1.52
资产负债率	39.1%	34.2%	32.6%	30.4%
长期借款/总负债	50.7%	46.8%	45.7%	43.5%
<b>每股指标:</b>				
每股收益	0.48	0.59	0.66	0.76
每股经营现金流量	1.06	1.10	1.26	1.41
每股净资产	8.11	8.91	9.81	10.85

资料来源：民生证券研究所

#### 资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	3,126	2,866	3,339	3,501
应收票据	418	693	572	628
应收账款	1,756	1,865	2,046	2,122
预付账款	66	108	127	112
其他应收款	30	32	36	37
存货	469	318	387	431
其他流动资产	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>5,868</b>	<b>5,883</b>	<b>6,507</b>	<b>6,830</b>
长期股权投资	1,702	2,402	2,644	2,973
固定资产	11,073	11,125	11,986	13,056
在建工程	138	203	263	323
无形资产	3,132	3,063	2,993	2,923
其他非流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>16,443</b>	<b>16,793</b>	<b>17,886</b>	<b>19,276</b>
<b>资产总计</b>	<b>22,311</b>	<b>22,675</b>	<b>24,393</b>	<b>26,106</b>
短期借款	1,381	1,581	1,681	1,780
应付票据	44	70	80	70
应付账款	1,576	1,697	1,736	1,826
预收账款	394	446	481	481
其他应付款	272	277	286	278
应交税费	49	50	53	51
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>4,230</b>	<b>4,122</b>	<b>4,317</b>	<b>4,486</b>
长期借款	4,427	3,627	3,640	3,448
其他非流动负债	1	1	1	1
<b>非流动负债合计</b>	<b>4,428</b>	<b>3,628</b>	<b>3,641</b>	<b>3,449</b>
<b>负债合计</b>	<b>8,729</b>	<b>7,749</b>	<b>7,958</b>	<b>7,935</b>
股本	1,675	1,675	1,675	1,675
资本公积	3,622	3,622	3,622	3,622
留存收益	5,073	6,062	7,172	8,449
少数股东权益	3,212	3,567	3,966	4,424
<b>所有者权益合计</b>	<b>13,583</b>	<b>14,926</b>	<b>16,435</b>	<b>18,171</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>22,311</b>	<b>22,675</b>	<b>24,393</b>	<b>26,106</b>

#### 现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	1,767	1,846	2,115	2,361
投资活动现金流量	(484)	(1,130)	(1,565)	(1,915)
筹资活动现金流量	(659)	(790)	(76)	(283)
现金及等价物净增加	630	(73)	474	163

## 分析师与联系人简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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。

## 机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	<b>021-68885772</b>	<b>13818133101</b>	<b>pingke@mszq.com</b>
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	<b>0755-22662056</b>	<b>13902959014</b>	<b>wanxiaoshan@mszq.com</b>
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

## 民生证券研究所：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

**上海：**浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。