

瓶颈即将突破, 产能进一步释放

唐山港(601000) 2011年中报点评

谨慎推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2011年8月3日

投资要点:

- ◇ **吞吐量增加, 成本有效控制, 上半年净利润同比增长四成。**2011年上半年, 公司实现营业收入14.07亿元, 同比增长7.48%, 剔除商品销售收入的影响, 增幅达18.94%。营业收入增长的主要原因有三个: 一是首次募投项目京唐港区20#~22#通用杂货泊位产能进一步释放, 吞吐量增加致装卸堆存及港务管理收入增加, 2011年上半年已实现收入1.03亿元, 超过半年度预期。二是上半年内贸煤炭下水量大幅增长了56.39%。三是毛利较高的镍矿、液化产品、粮食等新货种吞吐量增加。
- ◇ 营业成本8.92亿元, 同比增长1.51%, 成本增幅大大低于收入增幅, 得益于公司独特的外包模式以及预算、绩效、安全等五大管理体系融合共建, 有效控制成本费用的增长; 实现营业利润3.46亿元, 同比增长30.03%; 利润总额3.74亿元, 同比增长38.88%; 归属于上市公司股东的净利润为2.62亿元, 同比增长40.51%; 归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为2.48亿元, 同比增长34.24%。实现基本每股收益0.2622元。
- ◇ **装卸堆存业务是公司最主要的核心业务, 毛利占比78%。**装卸堆存和商品销售两大业务的营业收入分别占比64%和23%。其他业务还包括港务管理、船舶运输、物流及其他, 分别占比7%、4%和2%。其中, 装卸堆存实现营业收入8.99亿元, 同比增长16.85%; 商品销售营业收入3.15亿元, 同比下降19.15%; 港务管理营业收入9579.38万元, 同比增长32.84%。这三项业务的营业收入增幅均高于营业成本的增幅, 毛利率水平有所提升。物流营业收入6262.64万元, 船舶运输营业收入2956.17万元, 增幅分别为37.88%和9.41%。但这两项业务的营业成本均同比大幅增长50%以上, 因此毛利率水平分别下降了2.39和27.1个百分点。公司物流业正在积极扩张期, 有意成为未来利润增长点。
- ◇ 公司物流和港务管理的毛利率水平一直保持在较高水平, 且超过其他三项业务, 分别为76.06%和57.54%。其次装卸堆存业务的毛利率水平为44.45%, 近三年来基本维持在这个水平。而船舶运输的毛利率水平近三年呈明显的下降趋势, 尤其是今年上半年的毛利率更是从去年同期的32.94%下滑至5.84%, 主要是由于其营业成本较去年同期大幅增长了53.62%。商品销售业务的毛利率是最低的, 仅为2.3%。公司整体毛利率为36.47%, 同比提升3.77个百分点。

俞春燕

SAC 执业证书编号:

S0340511010001

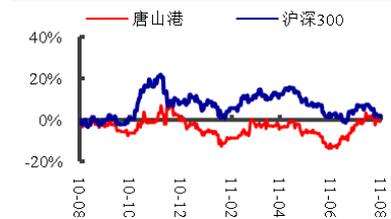
电话: 0769-22119410

邮箱: ycy@dgzq.com.cn

主要数据 2011年8月3日

收盘价(元)	7.84
总市值(亿元)	78.4
总股本(百万股)	1000
流通股本(百万股)	450
ROE(TTM)	11.6%
12月最高价(元)	8.88
12月最低价(元)	6.77

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

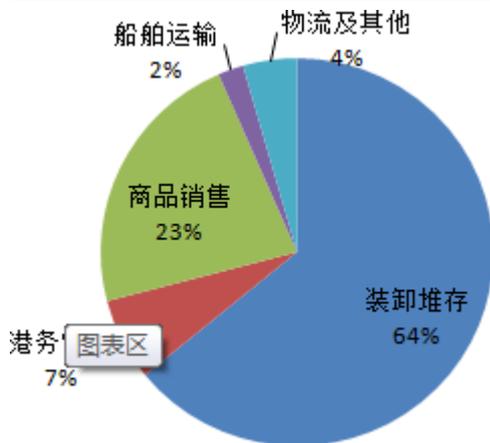
相关报告

唐山港(601000) 动态点评: 打开产能瓶颈, 业绩增长可期

2011年7月18日

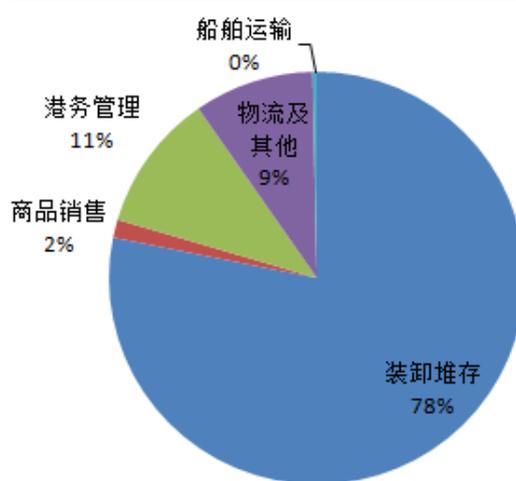
装卸堆存业务对公司的毛利贡献最大，占比 78%；由于商品销售的毛利率水平很低，因此即使其收入占比排第二位，但毛利贡献仅 2%，而港务管理和物流业务因其高毛利率水平使得其毛利贡献较大，分别占比 11%和 9%。

图 1：营业收入占比



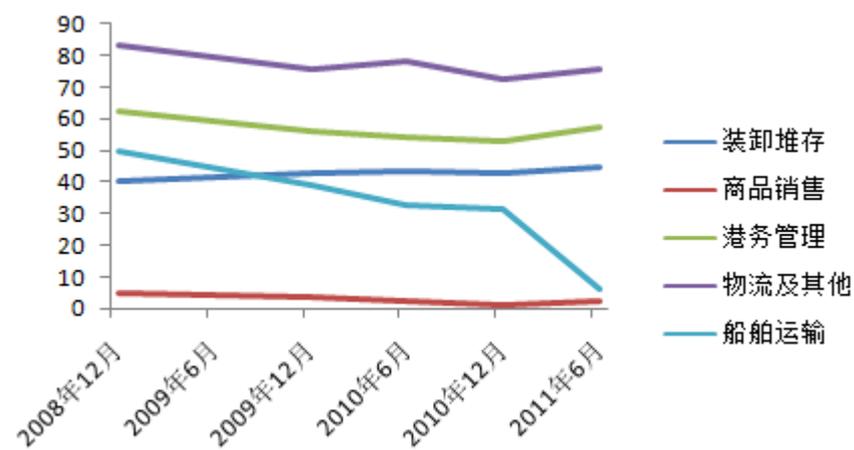
资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 2：毛利占比



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 3：各项业务毛利率水平走势



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

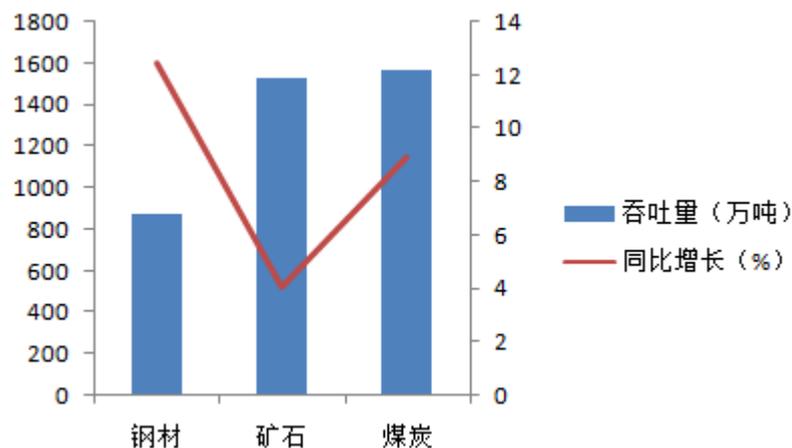
上半年货物吞吐量稳定增长。上半年，公司共完成货物吞吐量 4251.74 万吨，同比增长 11.37%。完成钢材、矿石和煤炭吞吐量分别为 879.8 万吨、1526.84 万吨和 1565.46 万吨，增长率分别为 12.42%、4.02%和 8.92%。得益于南方动力煤的需求增加，上半年公司下水煤炭增量显著，完成 894.18 万吨，同比增长 56.39%，收费较高的镍矿增量独具特色。

20 万吨级矿石专业化泊位 9 月份试运行，下半年开始业绩有望增速。2011 年 6 月 27 日，公司以非公开发行股票募集资金的方式通过了审核，拟以 5.51 亿元收购京唐港首钢码头有限公司 60%的股权，并向其增资 3.19 亿元，用以建设 2 个 20 万吨级矿石专业化泊位和扩建第四港池内航道至 20 万吨级。公司正在全力以赴推进该项目的建设。目前，泊位主体工程已完工，装卸设备已安装到位，正在加快后方堆场设施的完善，预计今年

9 月份投入试运行。届时港口将突破产能瓶颈，提升接卸能力。预测将有 3600 万吨的矿石货源回流量。公司铁矿石装卸费率预计也将提价 2 元/吨，即从 25.1 元/吨提升至 27.1 元/吨。

腹地经济的发展为公司运量的增长提供了保障（具体阐述见 2011 年 7 月 18 日《唐山港（601000）动态点评：打开产能瓶颈，业绩增长可期》）。下半年，收费较高的镍矿、粮食、木材、液化产品等新货种的运量预计继续保持增长。临港木材加工增值业务将进一步拓展，毛利率也将提高；位于港区后方的中央储备粮唐山直属库的专业化粮油加工基地项目的建成运营将直接推动公司新货种运量的增长，年上下水运量可达 150 万吨左右，形成了新的利润源，公司将成为我国华北地区重要的集粮食和食用油加工、储存、进出口、营销与一体的物流港口，逐步形成配套完善的特色产业链条和粮食货物大出大进的运输格局，从而增强公司的市场竞争力。

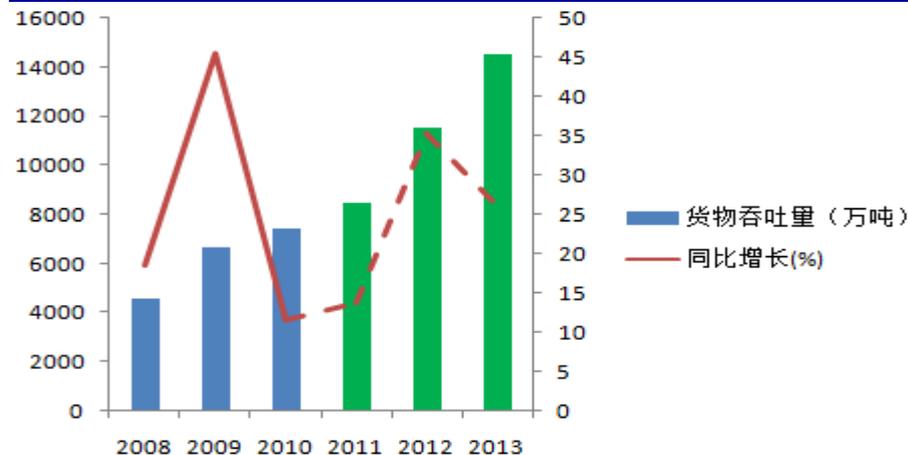
图 4：2011 年 1-6 月货物吞吐量情况



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

产能瓶颈即将突破，维持“谨慎推荐”评级。今年 9 月份 20 万吨级矿石专业化泊位投入运营后，公司的产能瓶颈将得以突破，缓解公司目前泊位能力不足的困难。预计 2011-2013 年公司货物吞吐量能实现 8500 万吨、1.15 亿吨和 1.45 亿吨，三年复合增长率为 24.72%。预计公司 2011-2013 年全面摊薄后 EPS 分别为 0.40 元、0.56 元和 0.78 元，对应目前股价的 PE 分别为 20.23、14.51 和 10.41 倍。公司估值处于散杂货港口的最低估值水平，维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

图 5：未来 3 年唐山港货物吞吐量增长态势预测



资料来源：东莞证券研究所

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	2556.88	2756.32	3638.34	4289.60
营业总成本	2068.76	2152.10	2783.41	3099.96
营业成本	1703.04	1791.61	2306.71	2535.15
营业税金及附加	70.90	77.18	101.87	120.11
销售费用	4.81	5.24	6.91	8.15
管理费用	234.44	253.58	334.73	394.64
财务费用	53.97	23.13	33.19	41.90
资产减值损失	1.60	1.38	0.00	0.00
其他经营收益	7.26	2.50	7.26	7.26
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.26	2.50	7.26	7.26
其中 对联营和合营投资收益	1.26	0.00	0.00	0.00
营业利润	495.38	606.71	862.19	1196.90
加 营业外收入	8.48	28.21	4.00	4.00
减 营业外支出	4.68	0.20	0.00	0.00
利润总额	499.18	634.72	866.19	1200.90
减 所得税	135.83	156.59	200.35	272.72
净利润	363.35	478.14	665.84	928.18
减 少数股东损益	19.42	25.39	34.65	48.04
归属于母公司净利润	343.93	452.75	631.19	880.14
最新总股本(万股)	100000.00	113500.00	113500.00	113500.00
基本每股收益(元)	0.34	0.40	0.56	0.78
市盈率(倍)	23.46	20.23	14.51	10.41

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn