



生产经营数据较好，利润率下降

增持首次评级

目标价格：4 元

投资要点：

- 完成收购洋山港区二期三期码头、资产规模大幅增加；
- 集装箱、散杂货与货物吞吐量创同期最好水平；
- 五大主要业务营业利润率涨跌互现，合计降低 2.62 个百分点；

报告摘要：

- 2011 年中报略好于预期。**报告期内，公司实现营业收入 105.51 亿元，比去年同期增长 16.52%；实现归属于上市公司股东的净利润 24.90 亿元，比去年同期下降 4.51%。报告期内，公司完成了对于洋山深水港区二期、三期码头的资产收购，实现了对洋山深水港区的一体化规模经营，固定资产增加。
- 公司上半年生产经营数据增长超出预期。**报告期内，货物吞吐量完成 2.36 亿吨，同比增长 11.7%。集装箱吞吐量完成 1531.6 万标准箱，同比增长 10.5%；散杂货吞吐量完成 8804 万吨，同比增长 14.6%。三项指标均创半年度历史同期最好水平。我们认为公司集装箱业务保持两位数增长主要是受益于产业转移和长江内河水运发展政策驱动。预计上述政策将为上海港提供更多货源支持，带来集装箱量的稳定增长。预计未来三年集装箱量增长率在 12% 左右。
- 各项业务营业利润率涨跌互现。**报告期内集装箱、散杂货和港口服务三项业务营业利润率均有所降低，与去年同期相比分别降低 1.48、3.56、0.61 个百分点；港口物流增加 1.20 个百分点。全部业务合计减少 2.62 个百分点。利润率下降主要是由于燃料、原料等生产成本上升较快导致。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2011 至 2013 年营业收入分别为 223.53 亿元、242.59 亿元和 268.43 亿元，净利润分别为 60.16 亿元、69.64 亿元和 80.53 亿元，每股收益为 0.26 元、0.30 元与 0.35 元，对应 8 月 29 日收盘价动态 PE 为 11.6 倍、9.3 倍和 7.6 倍，给予公司“增持”评价。

主 营 指 标	2009	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万)	16545	19105	22353	24259	26843
同比增长率	-9%	15.47%	17.00%	8.53%	10.65%
净利润(百万)	4743	5417	6016	6964	8053
同比增长率	-21%	14.21%	11.06%	15.76%	15.64%
每股收益(元)	0.18	0.25	0.26	0.30	0.35

机械研究组

分析师：

庞琳琳 (S1250209110200)

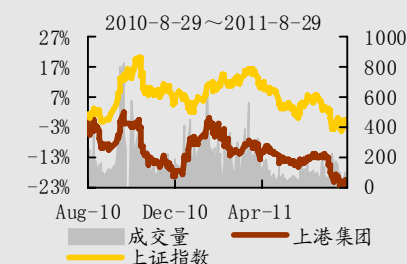
联系人：

牛永涛

电话：010-88085969

Email: niuyongtao@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股 数变化	筹码集中 度
20110630	54110	
20110331	53219	
20101231	51808	

数据来源：港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20110631	20110331
基金持股		
占流通 A 股比		
持股家数及进出情况		

数据来源：港澳资讯

附表：盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	19105	22353	24259	26843
增长率(%)	15.47%	17.00%	8.53%	10.65%
归属母公司股东净利润	5417	6016	6964	8053
增长率(%)	14.21%	11.06%	15.76%	15.64%
每股收益(EPS)	0.25	0.26	0.30	0.35
每股经营现金流	0.08	-0.30	1.67	0.45
销售毛利率	47.27%	48.22%	48.75%	50.93%
销售净利率	34.61%	34.38%	36.21%	36.65%
净资产收益率(ROE)	15.49%	15.54%	16.48%	16.50%
投入资本回报率(ROIC)	12.58%	12.77%	13.10%	13.82%
市盈率(P/E)	15	11.6	9.3	7.7
市净率(P/B)	2.11	2	1.8	1.6

利润表	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	19105	22353	24259	26843
减：营业成本	9284	10074	11930	12848
营业税金及附加	499	337	394	446
营业费用	-	-	-	-
管理费用	1813	1804	2000	2000
财务费用	462	434	410	410
资产减值损失	-53	75	0	0
加：投资收益	222	248	270	290
公允价值变动损益	-	-	-	-
其他经营损益	-2	2	0	0
营业利润	6600	6750	7985	9437
加：其他非经营损益	623	1271	1300	1300
利润总额	7223	8021	9285	10737
减：所得税	1693	1880	2176	2517
净利润	5417	6016	6964	8053
减：少数股东损益	983	1195	1300	1400
归属母公司股东净利润	3760	5417	6419	7964

资料来源：宏源证券

资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	6745	6896	18492	23111
应收和预付款项	2363	403	2700	2900
存货	869	1637	1000	1100
其他流动资产	11735	12060	12000	12000
长期股权投资	3456	4142	-	-
投资性房地产	521	562	-	-
固定资产和在建工程	23234	35689	33000	31000
无形资产和开发支出	3002	4003	-	-
其他非流动资产	11422	11583	12000	12000
资产总计	65357	78986	81204	84124
短期借款	2193	7300	8000	6800
应付和预收款项	2036	2400	2800	3300
长期借款	433	2000	2224	1822
其他负债	20205	17485	16347	15425
负债合计	24433	29185	29371	27347
股本	20991	22755	22755	22755
资本公积	1594	7642	7642	7642
留存收益	12266	13321	15353	20297
归属母公司股东权益	-	-	-	-
少数股东权益	6073	6083	6083	6083
股东权益合计	40924	49801	51833	56777
负债和股东权益合计	65357	78986	81204	84124

现金流量表	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	8219	7238	6820	6845
投资性现金净流量	-4074	-3648	-3434	-3414
筹资性现金净流量	-3982	-3335	-3050	-3150
现金流量净额	163	255	336	281

分析师简介:

牛永涛: 宏源证券研究所交通运输行业研究员, 北京交通大学工学博士, 2011 年加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司: 铁龙物流、大秦铁路、广深铁路、南方航空、东方航空、保税科技、中储股份。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaozen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、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、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。