

业务稳定增长，短期面临需求减弱压力

中性

——连云港（601008）2011年报点评——

业绩总结：

- 公司11年实现营业收入15亿元，同比增加23.1%，增速持平于去年。利润总额1.6亿元，同比增长29%。归属于母公司股东的净利润1.3亿元，同比增长21.5%；每股收益0.22元，净资产收益率为6.03%。利润分配预案为每10股派送3股并派送现金红利0.4元。

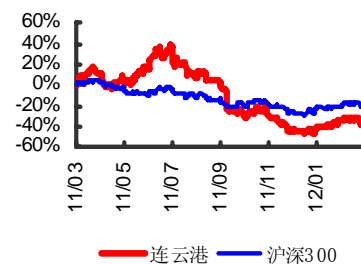
点评：

- 2011年公司共完成货物吞吐量6082.6万吨，同比增长13.4%，较10年8.95%的增速提高4.4个百分点，也略高于我国沿海主要港口货物吞吐量11.9%的增速。从排名上看，公司氧化铝、木薯干、胶合板、有色矿和铝锭接卸量国内领先，焦炭出口沿海第二，化肥、活牲畜接卸排名第三，煤炭、机械设备出口港稳居第四，粮食进出口位列第五。
- 相比2010年，2011年公司净利润增加2346万元，增长21.2%，主要是由于吞吐量增长及单位作业费率上升。值得注意的是，由于应纳税所得额增加，公司所得税同比大幅增长91.2%。
- 公司历时2年多建设的墟沟东港区物流场站项目将于今年9月建成投产，迟于我们的预期投产时间。目前已完成项目的68%，形成场地约25万平方米。预计可减少货物外转场数量约530万吨/年，大幅节约外转成本。55#-57#通用泊位工程包括3个10万吨级通用泊位及3个3000吨级工作船泊位，其中，55#和56#泊位水工结构按15万吨级设计，设计年吞吐量640万吨，预计总投资为9.1亿元，11年累计完成投资927万元，将缓解通用码头产能不足的矛盾。另外，为加快连云港“一体两翼”港口群建设，纵深推进灌河半岛新区开发，公司控股子公司开发建设的灌河港区海河连运区一期码头泊位工程正在有序推进。2011年6月中石化与江苏省政府确定在连云港投资兴建包括3200万吨级炼油、100万吨级乙烯、100万吨级PX（对二甲苯）以及500万立方米原油储备等配套设施在内的大型炼化一体化项目，建成后将成为中国最大的炼化基地，将给公司布局液体化工码头提供良机。
- 从去年4月份开始，我国胶合板累计出口增速自36%一路下滑至27%，到今年1月份，出口79万立方米，同比减少6%，除了春节因素影响外，也反映出外围市场对于胶合板需求的减少。今年1、2月份我国焦炭和半焦炭累计出口15万吨，同比减少66%，累计增速自去年8月份以来也呈现不断下滑态势；我国煤炭累计出口222万吨，同比减少30%，降幅较去年全年23%的水平继续扩大。去年我国玉米出口13.6万吨，同比增长7%，较之前几个月也出现小幅下降；进口方面，除稻谷和大米进口增速放缓外，其余粮食如小麦、大麦、

分析师

李慧
执业证号：S1250511010006
电话：010-57631192
邮箱：lih@swsc.com.cn

市场表现



谷物进口增速呈逐步上升趋势。

- 在全球经济增速放缓和需求减弱的大环境下，今年公司装卸业务将受到一定影响，预计公司今年吞吐量增速下降至 10.5%，完成 6721 万吨。预计公司 12 年、13 年和 14 年每股收益分别为 0.27 元、0.32 元和 0.37 元，对应动态市盈率分别为 19 倍、16 倍和 14 倍，维持“中性”评级。

表 1: 连云港盈利预测

单位: 万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	121856	150038	164325	186048	206212
营业收入增长	23.2%	23.1%	9.5%	13.2%	10.8%
主营业务毛利率	28.5%	27.4%	28.0%	29.0%	29.0%
二、营业总成本	115039	139638	150029	167629	183735
营业成本	87154	108907	118314	132094	146411
营业税金及附加	3727	4746	5094	5767	6393
期间费用	24041	25984	26621	29768	30932
其中: 销售费用					
管理费用	18668	19904	19719	21396	22683
财务费用	5373	6080	6902	8372	8248
期间费用率	19.7%	17.3%	16.2%	16.0%	15.0%
资产减值损失	117	1	0	0	0
三、其它经营收益					
公允价值变动净收益					
投资净收益	5702	5449	5310	5625	5736
四、营业利润	12520	15849	19606	24044	28213
营业利润增长	40.2%	26.6%	23.7%	22.6%	17.3%
营业利润率	10.3%	10.6%	11.9%	12.9%	13.7%
加: 营业外收入	63	279	150	150	150
减: 营业外支出	144	79	50	50	50
其中: 非流动资产处置净损失	40	22	15	15	15
加: 影响利润总额的其它项目					
五、利润总额	12439	16049	19706	24144	28313
利润总额增长	31.7%	29.0%	22.8%	22.5%	17.3%
减: 所得税	1387	2652	3153	4104	5096
实际所得税率	11.1%	16.5%	16.0%	17.0%	18.0%
六、净利润	11052	13398	16553	20039	23217
净利润增长	50.6%	21.2%	23.6%	21.1%	15.9%
减: 少数股东损益	0	-31	0	0	0
归属母公司所有者净利润	11052	13428	16553	20039	23217
母公司净利润增长	50.6%	21.5%	23.3%	21.1%	15.9%
净利润率	9.1%	8.9%	10.1%	10.8%	11.3%
七、每股收益					

单位: 万元	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
每股收益 (元/股)	0.18	0.22	0.27	0.32	0.37
每股净资产 (元/股)	2.87	3.87	4.22	4.38	4.91
净资产收益率	6.2%	5.6%	6.3%	7.3%	7.6%

资料来源: 公司数据, 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234 (总机)

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>