

# 首钢码头投产成经营亮点

唐山港（601000）2012年中报点评

谨慎推荐（维持）

风险评级：一般风险

2012年8月14日

## 投资要点：

- 收入同比增长**50.66%**，净利同比增长**31.61%**。上半年公司实现营业收入21.2亿元，同比增长50.66%；实现营业利润4.85亿元、利润总额4.95亿元、归属于上市公司股东的净利润3.45亿元，分别同比增长40.42%、32.36%、31.61%；实现每股收益0.31元。公司拟每10股转增8股，转增后总股本为20.3亿股。
- 营业收入有较大幅度的增长，主要原因：一是控股子公司首钢码头公司矿石泊位工程投入使用带动了港口总体吞吐量规模走高，二是控股子公司煤炭港埠公司扩大了煤炭购销业务规模。
- 毛利率同比下降**1.1个百分点**，财务费用同比大幅增长**372.08%**。综合毛利率较上年同期下降1.1个百分点。期间费用率为9.45%，同比增加了0.53个百分点，主要是财务费用增加。财务费用同比增加5365.35万元，增幅372.08%，主要原因是子公司首钢码头公司银行借款利息支出由资本化转入期间损益所致。而管理费用率下降1.61个百分点，得益于公司“管理效益年”目标的贯彻。本期营业外收入同比下降66.24%，原因是控股子公司华兴海运公司上期拍卖了“唐山海2号”船舶形成利得。
- 20万吨级矿石泊位投产促进矿石运量大幅增长**。公司上半年共完成货物吞吐量5215.36万吨，同比增长22.66%，主要是20万吨级矿石泊位投产后，矿石运量的增长成为公司本期经营的重要亮点，完成矿石运量为2537.2万吨，同比增长66.17%，占吞吐总量48.65%。其中首钢码头公司完成运量1321万吨，贡献矿石运量的52.1%，实现收入3.44亿元，占总收入的16.23%。
- 煤炭与钢材运量同比基本持平。除三大货种外，公司还拓展汽车、木材、设备、水渣以及镍矿等高附加值新货种增量。最终实现了主营业务装卸堆存营业利润率的提升。
- 全年业绩高增长可期，维持“谨慎推荐”评级**。待首钢码头和第四港池20万吨级内航道工程项目建设完善后，公司将进一步提升装卸能力。按照公司此前将有3600万吨的矿石货源回流量的预测，公司矿石运量增长仍有空间。首钢码头从投产后开始享受“三免三减半”的所得税优惠在一定程度上提升利润率。预计公司2012-2014年EPS分别为0.57元、0.70元和0.80元，对应目前股价的PE分别为11.79、9.56和8.42倍。公司是港口板块中较具成长性的标的，当前估值水平亦偏低，维持“谨慎推荐”的投资评级。
- 风险提示：**经济或竞争因素致首钢码头业绩低于预期。

俞春燕

SAC 执业证书编号：  
S0340511010001

研究助理：黄秀瑜

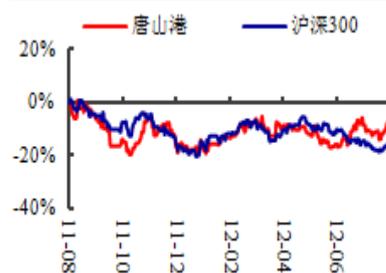
电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

## 主要数据 2012年8月14日

收盘价(元)	6.72
总市值(亿元)	75.79
总股本(百万股)	1127.9
流通股本(百万股)	450
ROE(TTM)	11.2%
12月最高价(元)	7.89
12月最低价(元)	5.98

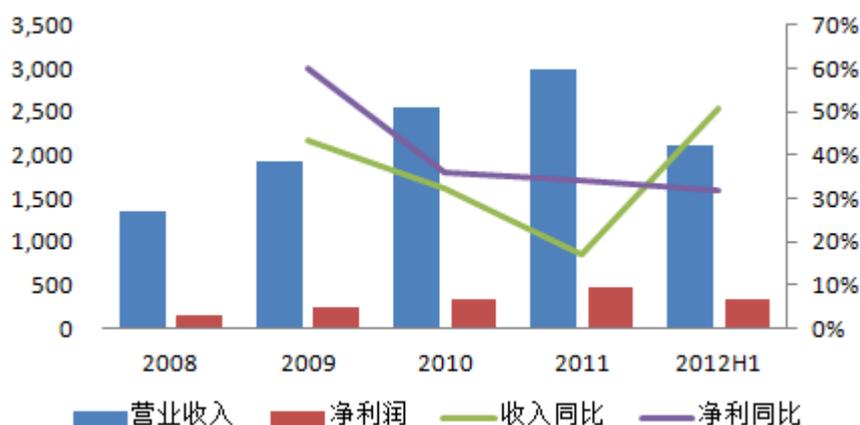
## 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

## 相关报告

图 1：营业收入和净利润增长情况



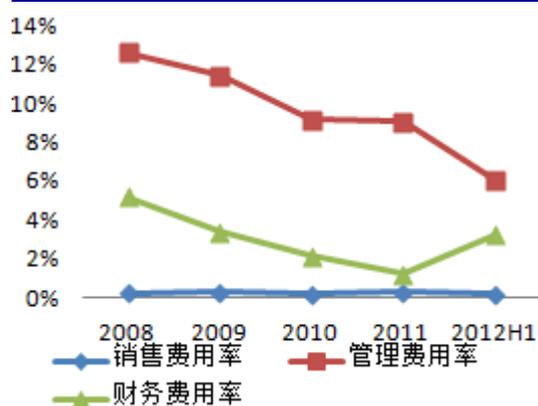
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 2：毛利率走势



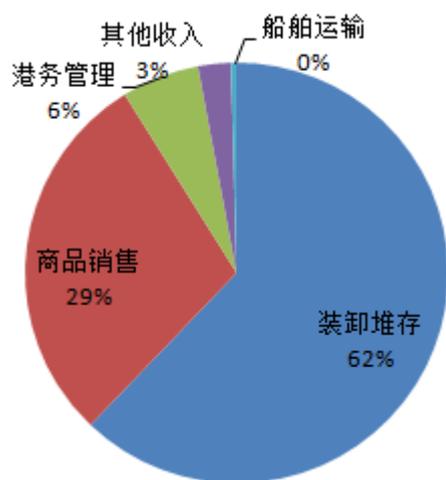
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 3：期间费用



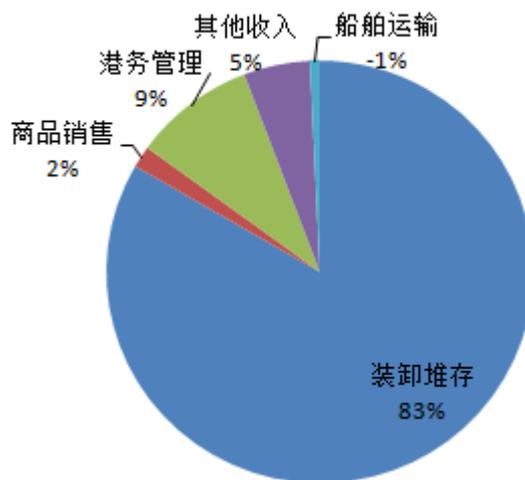
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 4：营业收入占比



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

图 5：毛利占比



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 1：2012 上半年分业务经营情况

分业务	营业收入	同比	毛利率	同比
-----	------	----	-----	----

	(百万元)			
装卸堆存	1313.42	46.08%	48.14%	+3.69%
港务管理	125.74	31.26%	55.74%	-1.8%
商品销售	612.68	94.45%	2.05%	-0.25%
船舶运输	9.1	-69.22%	-62.9%	-68.74%
物流及其他	52.76	-15.76%	72.56%	-3.5%

资料来源：东莞证券研究所，公司财报

表 2：2012 年上半年公司经营科目明细

科目（百万元）	2011.H1	2011.H2	2012.H1	同比
营业收入	1,407.14	1,591.12	2,120.02	50.66%
营业成本	892.48	1,089.67	1,367.47	53.22%
毛利率	36.57%	31.52%	35.50%	-1.08%
营业税金及附加	42.21	44.44	61.95	46.77%
销售费用	3.16	5.45	3.78	19.62%
销售费用率	0.22%	0.34%	0.18%	-0.05%
管理费用	107.97	163.63	128.54	19.05%
管理费用率	7.67%	10.28%	6.06%	-1.61%
财务费用	14.42	22.19	68.07	372.05%
财务费用率	1.02%	1.39%	3.21%	2.19%
期间费用	125.55	191.27	200.39	59.61%
期间费用率	8.92%	12.02%	9.45%	0.53%
资产减值损失	2.53	-1.12	6.15	143.08%
投资收益	1.25	10.38	1.26	0.80%
营业利润	345.61	277.24	485.31	40.42%
营业外收支	28.01	2.89	9.23	-67.05%
利润总额	373.62	280.13	494.54	32.36%
所得税	95.27	75.12	103.52	8.66%
所得税率	25.50%	26.82%	20.93%	-4.57%
净利润	278.35	205.01	391.02	40.48%
少数股东损益	16.11	5.81	45.9	184.92%
归属母公司股东的净利润	262.23	199.21	345.12	31.61%
净利润率	18.64%	12.52%	16.28%	-2.36%

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 3：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>营业总收入</b>	<b>2998.26</b>	<b>3955.84</b>	<b>4732.32</b>	<b>5348.57</b>
<b>营业总成本</b>	<b>2387.04</b>	<b>3101.87</b>	<b>3694.09</b>	<b>4160.28</b>
营业成本	1982.15	2522.44	2950.69	3333.54
营业税金及附加	86.65	114.72	137.24	155.11
销售费用	8.61	11.37	13.60	15.37
管理费用	271.60	356.03	421.18	476.02
财务费用	36.61	95.46	169.16	177.73
资产减值损失	1.41	1.86	2.23	2.52
<b>其他经营收益</b>	<b>11.63</b>	<b>7.00</b>	<b>7.00</b>	<b>7.00</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.63	7.00	7.00	7.00
其中 对联营和合营投资收益	1.42	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>622.85</b>	<b>860.96</b>	<b>1045.23</b>	<b>1195.29</b>
加 营业外收入	33.69	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	2.79	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>653.75</b>	<b>860.96</b>	<b>1045.23</b>	<b>1195.29</b>
减 所得税	170.39	187.74	215.06	252.57
<b>净利润</b>	<b>483.36</b>	<b>673.22</b>	<b>830.17</b>	<b>942.71</b>
减 少数股东损益	21.92	30.53	37.65	42.75
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>461.44</b>	<b>642.69</b>	<b>792.52</b>	<b>899.96</b>
最新总股本(万股)	<b>112797.31</b>	<b>112797.31</b>	<b>112797.31</b>	<b>112797.31</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.41</b>	<b>0.57</b>	<b>0.70</b>	<b>0.80</b>
<b>市盈率(倍)</b>	<b>16.43</b>	<b>11.79</b>	<b>9.56</b>	<b>8.42</b>

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。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

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中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）22119430

网址：www.dgzq.com.cn