

证券研究报告

公司研究——数据点评

唐山港（601000.sh）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2012.10.30

冯磊 行业分析师

执业编号：S1500510120006

联系电话：+86 10 63081105

邮箱：fenglei@cindasc.com

相关研究

《收入增速放缓，未来仍将快速增长》2012.10

《成长迅速的北方散货港口》2012.8

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院
 1号楼6层研究开发中心
 邮编：100031

单月吞吐量再创历史新高

2012年10月京唐港区经营数据点评

2012年11月22日

数据内容：10月份，京唐港区完成吞吐量1589万吨，同比增长8.5%，其中电煤运输662万吨，矿石717万吨，单月吞吐量再创历史新高。（燕赵都市报）

点评：

◆ **全年矿石运量有望超过5000万吨。**截止10月底，2012年京唐港完成货物吞吐量1.33亿吨，同比增长24%，其中煤炭吞吐量6909万吨。由于用电需求萎缩，铁路煤炭运量下降，京唐港区吞吐量增长的主要动力是公司持股60%的首钢码头。前三季度公司矿石运量同比增长78.9%达3920万吨，其中2011年11月新投产的首钢公司运量2100万吨。据海关最新统计，10月份我国进口铁矿石5643万吨，同比增长13%。我们预计公司4季度矿石装卸仍将维持较高水平，全年矿石运量超过5000万吨，首钢码头超过3000万吨。

◆ **钢企成本压力彰显公司吸引力。**京唐港区距腹地内主要钢铁厂的距离比秦皇岛港和天津港近，在陆路运输成本上有优势。京唐港区铁路运输距离比曹妃甸港区近33公里。依托公路、铁路集疏港优势，京唐港区对于唐山市具有相对垄断地位。运输成本的节约提升了公司竞争优势，特别是在钢铁行业不景气的背景下，钢企面临成本压力，公司较低的装卸费率和较短的运输距离对钢企具有很强的吸引力。

◆ **小货种提升老码头发展空间。**公司以20万吨级矿石泊位试运行为契机，老码头业务向现代物流全面拓展，发展高附加值货种。前三季度汽车、木材以及水渣等货种增量显著，特别是镍矿的增量成为重要亮点，镍矿装卸费率相比铁矿石要高50%。我们预计随着首钢码头的逐步达产，公司老码头将转向小货种装卸。

◆ **未来仍将保持快速增长。**京唐港区具备优越的建港条件、独特的区位优势 and 发达便捷的集疏运网络。公司2011年收购首钢码头2个20万吨矿石泊位，增加吞吐能力3500万吨；未来计划建设专业化煤炭泊位，成倍增加煤炭吞吐能力，我们预计公司未来5年仍将保持20%以上增长。

◆ **盈利预测：**根据新的运量数据和首钢码头转固定资产财务处理，我们调整了2013/2014年盈利预测，我们预计公司2012~2014年每股收益为0.29元、0.35元、0.41元（原预测为0.29、0.33和0.38元），对应2012年11月22日收盘价（2.88元）的市盈率分别为10倍、9倍、8倍。我们依然维持“公司是成长性最高的北方散货港口”判断，维持公司“买入”评级。

◆ **风险因素：**环渤海湾港口分布密集，竞争激烈；恶劣自然天气。

公司报告首页财务数据

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万元)	2,556.88	2,998.26	4,231.52	4,955.53	5,651.25
增长率 YoY %	32.49%	17.26%	41.13%	17.11%	14.04%
净利润(百万元)	343.93	461.44	583.30	716.15	830.75
增长率 YoY%	35.97%	34.17%	26.41%	22.78%	16.00%
毛利率%	33.39%	33.89%	34.45%	35.25%	35.81%
净资产收益率 ROE%	13.13%	11.38%	11.87%	12.88%	13.11%
每股收益 EPS(元)	0.38	0.43	0.29	0.35	0.41
市场一致预期 EPS(元)	0.31	0.49	0.31	0.38	0.46
市盈率 P/E(倍)	17.00	12.67	10.02	8.17	7.04
市净率 P/B(倍)	0.93	0.70	1.12	0.99	0.87

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为2012年11月22日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产	1,000.78	1,875.27	1,597.38	2,426.95	3,010.69
现金	865.00	1,438.09	1,182.09	1,946.34	2,467.22
应收账款	7.93	96.22	74.46	87.21	99.45
其它应收款	71.54	74.53	111.79	130.92	149.30
预付账款	38.84	138.26	128.38	148.50	167.88
存货	7.74	112.65	85.13	98.47	111.32
其他	9.72	15.53	15.53	15.53	15.53
非流动资产	4,183.91	8,674.78	9,406.59	9,715.75	10,413.26
长期投资	191.80	347.02	347.02	347.02	347.02
固定资产	3,134.91	6,502.11	7,192.92	7,062.50	6,921.40
无形资产	587.91	576.72	617.17	656.09	693.99
其他	269.28	1,248.93	1,249.49	1,650.13	2,450.85
资产总计	5,184.69	10,550.05	11,003.98	12,142.70	13,423.95
流动负债	655.17	2,951.10	2,737.81	3,033.46	3,318.17
短期借款	0.00	150.00	150.00	150.00	150.00
应付账款	292.65	1,475.26	1,270.63	1,469.73	1,661.59
其他	362.52	1,325.84	1,317.19	1,413.73	1,506.58
非流动负债	781.27	2,179.27	2,179.27	2,179.27	2,179.27
长期借款	629.00	2,008.07	2,008.07	2,008.07	2,008.07
其他	152.27	171.20	171.20	171.20	171.20
负债合计	1,436.43	5,130.37	4,917.08	5,212.73	5,497.44
少数股东权益	258.46	798.77	882.69	1,009.62	1,175.40
归属母公司股东权益	3,489.80	4,620.91	5,204.21	5,920.36	6,751.11
负债和股东权益	5184.69	10550.05	11003.98	12142.70	13423.95

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,556.88	2,998.26	4,231.52	4,955.53	5,651.25
同比	32.49%	17.26%	41.13%	17.11%	14.04%
归属母公司净利润	343.93	461.44	583.30	716.15	830.75
同比	35.97%	34.17%	26.41%	22.78%	16.00%
毛利率	33.39%	33.89%	34.45%	35.25%	35.81%
ROE	13.13%	11.38%	11.87%	12.88%	13.11%
每股收益(元)	0.38	0.43	0.29	0.35	0.41
P/E	17	13	10	8	7
P/B	0.93	0.70	1.12	0.99	0.87
EV/EBITDA	4.29	6.05	5.97	5.02	4.45

利润表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,556.88	2,998.26	4,231.52	4,955.53	5,651.25
营业成本	1,703.04	1,982.15	2,773.96	3,208.63	3,627.49
营业税金及附加	70.90	86.65	119.82	140.32	160.01
营业费用	4.81	8.61	10.06	11.78	13.43
管理费用	234.44	271.60	317.36	346.89	406.89
财务费用	53.97	36.61	118.66	120.82	114.82
资产减值损失	1.60	1.41	2.07	2.42	2.71
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.26	11.63	6.88	8.63	9.02
营业利润	495.38	622.85	896.48	1,133.30	1,334.91
营业外收入	8.48	33.69	16.28	19.48	23.15
营业外支出	4.68	2.79	3.28	3.58	3.22
利润总额	499.18	653.75	909.48	1,149.19	1,354.85
所得税	135.83	170.39	242.26	306.12	358.31
净利润	363.35	483.36	667.22	843.08	996.54
少数股东损益	19.42	21.92	83.92	126.93	165.79
归属母公司净利润	343.93	461.44	583.30	716.15	830.75
EBITDA	817.85	990.37	1,439.55	1,712.79	1,933.04
EPS (摊薄)	0.38	0.43	0.29	0.35	0.41

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	695.36	594.67	991.56	1,618.30	1,773.96
净利润	363.35	483.36	667.22	843.08	996.54
折旧摊销	258.08	290.00	400.59	434.11	448.71
财务费用	60.58	46.61	129.48	129.48	129.48
投资损失	-7.26	-11.63	-6.88	-8.63	-9.02
营运资金变动	18.16	-191.47	-193.47	227.90	219.14
其它	2.45	-22.20	-5.38	-7.65	-10.88
投资活动现金流	-524.02	-2,397.51	-1,118.07	-724.56	-1,123.60
资本支出	-503.64	-1,756.78	-1,124.95	-733.19	-1,132.62
长期投资	7.60	-539.48	6.88	8.63	9.02
其他	-27.98	-101.25	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	473.87	2,215.88	-129.48	-129.48	-129.48
吸收投资	1,606.26	1,073.03	0.00	0.00	0.00
借款	-855.80	1,418.17	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	279.50	275.31	129.48	129.48	129.48
现金净增加额	645.20	413.04	-256.00	764.25	520.88

分析师简介

冯磊，交运行业研究员，从业 11 年，曾就职于北京证券，从事行业公司研究和 ETF 投资，担任过行业协会会刊专栏作者。2008 年加入信达证券。

交通运输行业重点覆盖公司

公司及代码	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
宁沪高速	600377	山东高速	600350	连云港	601008	唐山港	601000
天津港	600717	中国国航	601111	南方航空	600029	东方航空	600115
大秦铁路	601006	广深铁路	601333	保税科技	600794	上海机场	600009

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
单丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
刘晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

股票投资评级

买入： 股价相对强于基准 20% 以上；

增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；

持有： 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；

卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。

行业投资评级

看好： 行业指数超越基准；

中性： 行业指数与基准基本持平；

看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。