

交通运输-港口

报告原因：年报点评

2012年2月26日

市场数据：2013年2月25日

收盘价（元）	5.59
一年内最高/最低（元）	10.01/5.94
市净率	2.19
市盈率	26.3
流通A股市值（百万元）	5906

分析师：孟令茹

执业证书编号：

S0760511010011

电话：0351-8686978

邮箱：

menglingru@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：

sxzqyjfbz@i618.com.

cn

地址：太原市府西街69号国

贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

芜湖港

600575

商贸及物流业务毛利率小幅提升，大型现代综合物流企业框架已现

评级：增持

公司研究/一般报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	综合毛利率	净资产收益率	市盈率
2010A	30055.41	642.19	331.14	1632.27	0.32	4.30	12.37	26.84
2011E	32390.71	7.77	384.92	16.24	0.33	4.44	10.34	26.03
2012E	36407.15	12.40	437.97	13.78	0.38	4.60	8.69	22.88
2013E	42596.37	17.00	511.16	16.71	0.44	4.80	9.21	19.60

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

2012年公司净利稳步增长。2012年度公司实现营业收入323.91亿元，同比增长7.77%，税后净利润3.86亿元，其中，归属于母公司净利润3.85亿元，同比增长16.24%，每股收益由上年0.31元增长到0.33元，同比增长3.13%。公司2012年年度利润分配预案为：拟以2012年期末总股本12.18亿股为基数，向全体股东每10股送红股2股，派发现金红利人民币0.50元（含税），共计分配3.04亿元，其中送红股2.43亿元，派发现金红利6088.24万元，剩余未分配利润结转以后年度分配；并以资本公积金转增股本每10股转增8股。送红股及公积金转增股本后，公司总股本由12.18亿股变更为24.35亿股。

2012年公司综合毛利率小幅提升，尤其是对公司业绩贡献最大的物流贸易业务和铁路运输业务毛利率提升明显。2012年公司综合毛利率为4.41%，较上年提升0.14个百分点。其中，物流业务毛利率2.87%，较上年提升0.28个百分点，物流业务毛利占主营业务毛利的62.96%；铁路运输业务毛利率为58.84%，较上年提升2.28个百分点，该块业务毛利占公司主业毛利总和的37.31%；港口业务由于人工成本增加，导致当期该块业务毛利率仅为-2.09%。

物流贸易和铁路运输业务前景广阔。公司的物流业务主要由物流公司运营，物流公司一直将营销网络的构建作为业务发展的重点，与周边江苏申特钢铁有限公司、江苏沙钢集团有限公司等多家大型钢材企业建立了良好的合作关系，拥有良好的采购和销售渠道，在淮南市周边地区已拥有22个物流网点，在上海、杭州、武汉、广州等其他地区设有11个物流网点。随着公司物流网点的拓展及公司、公司大股东的大力支持，公司物流业务发展前景广阔；公司的铁路运输服务由铁运分公司提供，铁运分公司所辖铁路线路216.234公里，具备外转运量4000万吨、内部电厂之间周转3000万吨，

合计7000万吨的年运输能力(2012年公司铁路运量完成4531.72多万吨)，是淮南亿吨级基地煤炭外运的重要咽喉通道，主要运输货源煤炭大部分来源于淮南矿业。淮南矿业新区生产的煤炭绝大部分是经由铁运公司经营的铁路专用线运输到矿区外的国铁运输线上，由于铁路运输行业特有的垄断性和铁运公司处于淮南矿区的特殊地理位置，铁运公司已成为淮南矿区煤炭运输服务的主要供应商，2011年铁运公司专用线煤炭运量占淮南矿业煤炭外运量的比例为80%左右。未来随着淮南矿业淮河以北新矿区的陆续建成投产，煤炭产量逐渐上升，将进一步保证铁运公司的运量及其可持续的盈利水平。

在公司“大物流、大服务、大效益”的发展战略的引导下，大型现代综合物流企业框架已现。2011年，公司确立了重组后的发展战略：大物流，大服务，大效益，制定了芜湖港“十二五”发展规划，明确了公司的发展方向：按照“装备一流、管理一流、效益一流”的要求，把芜湖港打造成具有多种功能的大型现代综合物流企业。2012年公司根据新发展战略，将各项业务均进行了整合和推进，包括公司与江北产业集中区正式签署合作框架协议，在集中区建设大宗生产资料交易平台和煤炭交易平台、朱家桥外贸码头二期水工工程正式开工建设、与镇江港务集团有限公司合作建设镇江东港港务有限公司、尤其是公司以现金方式收购淮南矿业（集团）有限责任公司所持有的淮南矿业集团（芜湖）煤炭储配有限责任公司100%股权，这是加快构建公司完整煤炭物流体系，促进由传统港口业态向现代煤炭物流转型，进一步开拓公司业务腹地，支撑公司发展战略的重要举措；与此同时，公司铁运分公司还于2012年以现金方式收购淮南矿业（集团）有限责任公司所持有的六条铁路专用线相关资产，这对于持续增强公司盈利能力将发挥重要作用。而物流公司收购斯迪尔电子交易平台，是物流公司“平台+基地”业态转型的重要支撑，标志着其业务模式和管理流程的重要创新，对于降低传统钢贸业务风险，拓展物流发展空间，增加新的盈利点具有重要意义。总之，经过公司的努力，目前公司大型现代综合物流企业的框架已经形成，未来发展空间十分广阔。

背靠大股东，后续支持值得期待。自2010年11月淮南矿业芜湖港大股东后，大股东与上市之间配合表现出相当的默契，大股东在致力于提高自身盈利能力的同时，也在不断兑现2010年资产重组时的承诺，尤其时公司以现金方式收购淮南矿业（集团）有限责任公司所持有的淮南矿业集团（芜湖）煤炭储配有限责任公司100%股权、公司铁运分公司以现金方式收购淮南矿业（集团）有限责任公司所持有的六条铁路专用线相关资产，更是表

明了大股东对芜湖港这个资本运作平台的支持。我们相信，作为一个重要的资本运作平台，大股东对芜湖港的后续支持依然值得期待。

盈利预测。我们预计2013-2014年公司每股收益分别为0.39元和0.47元，按照昨日收盘价格8.59计算，2013-2014年的PE分别为22.88和19.60倍，目前港口板块PE为14.89倍，公司较港口板块估值溢价82.49%，考虑公司背靠大股东，大股东后续支持依然存在，公司综合现代物流框架已经形成，未来盈利能力将会进一步提升的预期，现给予公司“增持”评级；近期公司股价走势较好主要是受到公司高送转预期的影响，消息兑现后股价下调概率较大，此外，考虑目前大盘走势尚未清晰，建议投资者近期以观望为主，待股价形态清晰后再介入。

投资风险。资产负债过高，资金需求较大，未来财务费用压力较大。



表1. 盈利预测表 单位：百万元

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	4,049.56	30,055.41	32,390.71	36407.15	42596.37
营业收入	4,049.56	30,055.41	32,390.71	36407.15	42596.37
	3116.79%	642.19%	7.77%	12.40%	17%
二、营业总成本	4,030.08	29,600.83	31,901.44	35,850	41,945
营业成本	3,871.13	28,763.18	30,952.37	34,732	40,552
综合毛利率：%	4.41%	4.30%	4.44%	4.60%	4.80%
营业税金及附加	9.99	47.01	58.27	65.50	76.63
销售费用	18.00	83.93	99.56	127.43	161.87
管理费用	65.64	179.94	255.06	298.54	391.89
财务费用	54.37	467.98	391.09	480.57	617.65
资产减值损失	10.96	58.78	145.09	145.09	145.09
三、其他经营收益					
投资净收益	4.40	5.60	2.42	3.03	3.63
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	4.40	5.50	0.42		
四、营业利润	23.87	460.18	491.69	560.63	655.13
加：营业外收入	11.59	18.92	8.09	6	6
减：营业外支出	1.70	10.15	1.70	0	0
五、利润总额	33.76	468.95	498.08	566.63	661.13
减：所得税	14.65	137.81	112.32	127.78	149.09
六、净利润	19.12	331.14	385.76	438.85	512.04
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.83	0.88	0.88
归属于母公司所有者的净利润	19.12	331.14	384.92	437.97	511.16
	440.10%	1632.27%	16.24%	13.78%	16.71%
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.05	0.32	0.33	0.38	0.44
(二) 稀释每股收益(元)	0.05	0.32	0.33	0.38	0.44

资料来源：wind资讯 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

。