

交通运输-港口

报告原因：年报点评

2012年3月7日

市场数据：2013年3月6日

收盘价（元）	11.16
一年内最高/最低（元）	11.68/7.60
市净率	3.75
市盈率	37.5
流通A股市值（百万元）	1547

北海港 000582

2012年公司利润小幅增长，未来业绩空间打开
仍需看资产重组

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	主业毛利率	净资产收益率	市盈率
2011E	1019.47	151.71	39.25	-1.61	0.28	11.49	10.62	40.43
2012E	2096.22	105.62	41.38	5.43	0.29	7.00	10.41	38.35
2013E	3375.12	61.01	44.26	6.95	0.31	5.20	10.02	35.86
2014E	4166.90	23.46	52.63	18.90	0.37	4.85	10.64	30.16

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

2012年公司利润小幅增长，当年不进行利润分配。2012年实现营业收入2096.22百万元，同比增长105.62%。实现营业利润49.77百万元，同比增长2.51%，实现归属于母公司的净利润41.38百万元，同比增长5.43%，每股收益为0.29元，比上年增加1分。2012年度公司不进行利润分配，且不进行资本公积转增股本，主要原因在于2012年末公司合并报表资产负债率为72.19%，已超过70%；另外，近两年公司利用自有资金投入1.33亿元建设北海港石步岭三期工程，导致公司近期资金紧张，为此，将未用于分红的资金补充公司流动资金。

公司综合业务毛利率有所下降，港口业务依然是公司盈利的主要业务，商品贸易业务发展最快。2012年公司综合业务毛利率为7.32%，较上年下降3.83个百分点，其中港口装卸堆存业务为40.06%，较上年微幅下降0.97个百分点，商品运输业务为40.90%，而去年为-4.64%，盈利能力明显提升，但由于该项业务发展规模较小，对公司整体盈利影响有限；港口装卸堆存业务依然是构成公司盈利的主要业务，但是由于2012年公司物流贸易业务收入大幅增长143.6%至17.89亿元，且毛利率较上年提升1.12个百分点至1.57%，而港口装卸堆存业务收入仅增长5.33%至27.99亿元，且毛利率较上年微幅下降，导致当年港口业务毛利在公司毛利总和的比重由去年96.61%下降23.57个百分点至73.04%，商品贸易业务在公司毛利总和的比重由去年的2.96%增加15.34个百分点至18.30%。

受新增销售费用影响，公司期间费用在毛利中的比重有所上升。2012年公司销售费用来源于贸易货物运输支出，占公司综合毛利的8.35%，而去年尚无此项支出，受此因素影响，2012年公司期间费用占公司综合毛利中的比重由2011年的50.95%上升8.85个百分点至59.81%；而其他两项费用占综合毛利比重相对稳定。

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：
sxzqyjfzb@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>

石步岭作业区三期工程 5#泊位将要投产，2013 年港口吞吐能力有所增加。目前公司港口泊位的实际吞吐量是港口设计能力的 3 倍，已处于超负荷运营状态。为此，公司于 3 年前启动石步岭作业区三期工程。此项工程包括新建深水泊位 3 个，其中，5#泊位为 2.0 万吨级散杂码头，通过能力为 60 万吨，其水工工程及相关配套设备在 2012 年已经完工，并通过广西壮族自治区交通运输厅组织的交过验收，已基本具备投产条件，待办理试运行手续后，将进行投产试运行，2013 年港口设计吞吐能力增加 60 万吨。此外，2012 年公司启动的石步岭港区 1—4#泊位结构加固改造工程，已完成码头部分改造加固工程，现进行航道及港池连接水域的拓深、拓宽，整体工程若通过广西壮族自治区交通运输厅工程竣工验收，公司石步岭港区 1#、2#泊位将由原设计标准 1 万吨级泊位升级至 3.5 万吨级泊位；3 号泊位将由原设计标准 2 万吨级泊位升级为 5 万吨级泊位；4 号泊位将由原设计标准 3.5 万吨级泊位升级为 7 万吨级泊位，届时原有 4 个泊位吞吐能力也大幅提升。

静待资产重组，只是时间问题。为了消除同业竞争，2012 年公司再次启动向特定对象发行股份购买资产并募集配套资金暨重大资产重组，拟向公司第一大股东广西北部湾国际港务集团有限公司及其全资子公司防城港务集团有限公司发行股份购买其持有的钦州市港口(集团)有限责任公司 100% 股权、防城港北部湾港务有限公司 100% 股权和北部湾拖船(防城港)有限公司 57.57% 股权，但 2013 年 1 月因参与本次重组有关方面涉嫌违法被稽查立案，公司并购重组被暂停审核。从 2008 年开始到现在公司针对控股股东与公司业务同业竞争问题启动了总计三次资产重组，尽管由于种种问题，而被迫暂停，但是从侧面可以看出，公司对重组事项的坚定决心，我们认为，重组是解决同业竞争的最好选择，尤其是我国与东盟国家贸易业务大幅发展的环境下，资产重组和整合对广西北部湾地区经济发展的促进作用非常关键，这也是大势所趋，目前仅仅是时间问题而已。一旦重组，公司业务能力将大幅提升，按照 2012 年重大资产重组对象利润承诺目标，2012-2014 年度归属于母公司所有者的净利润分别不低于 4.97 亿元、5.20 亿元和 5.68 亿元，相对于公司 2012 年 4138 万元的净利润水平，届时公司盈利能力将会实现质的飞跃。

盈利预测和投资建议。假定 2013 年公司石步岭作业区三期工程 5 号泊位顺利投产，则 2013-2014 年公司营业收入分别为 33.75 亿元和 41.66 亿元，同期每股收益分别为 0.31 和 0.37 元，对应 PE 分别为 36 倍和 30 倍，而目前港口板块 PE 为 14.83 倍，可见，与板块估值水平比较，公司 PE 幅溢价。但是考虑未来控股股东对公司资产重组是必然事件，一旦重组成功，公司盈利能力将会实现质的飞跃，为此，我们暂时给予公司“增持”评级，建议投资者重点跟踪 2013 年 1 月份重组事件。



被迫暂停事项的动态。但是近期大盘震荡整理，未来走势尚未清晰，建议投资者暂时以观望为主，待形态走势清晰后再行介入。

投资风险. 资产负债率过高，未来财务费用压力较大；2012年重组暂停事项暂不能解决。

表1. 盈利预测表 单位：百万元

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	405.01	1,019.47	2,096.22	3375.12	4166.90
营业收入	405.01	1,019.47	2,096.22	3375.12	4166.90
同比增长： %	87.54%	151.71%	105.62%	61.01%	23.46%
二、营业总成本	363.18	970.93	2,046.88	3322.47	4103.04
营业成本	302.43	898.64	1,942.47	3193.68	3958.65
综合毛利率： %	25.33%	11.85%	7.33%	5.38%	5.00%
营业税金及附加	8.94	10.18	11.28	16.88	20.83
销售费用	0.00	0.00	12.84	16.33	21.77
管理费用	36.87	44.17	56.20	66.37	67.13
财务费用	15.56	17.40	22.91	27.22	32.66
资产减值损失	-0.62	0.54	1.18	2	2
三、其他经营收益					
投资净收益	1.08	0.01	0.4258	0.489663733	0.587596479
四、营业利润	42.92	48.55	49.77	53.14	64.45
同比增长： %	6.58%	13.12%	2.51%	6.77%	21.29%
加：营业外收入	1.87	3.42	1.44	0	0
减：营业外支出	0.49	1.78	1.57	0	0
五、利润总额	44.30	50.19	49.64	53.14	64.45
减：所得税	4.47	10.86	8.12	8.69	11.60
六、净利润	39.83	39.32	41.52	44.45	52.85
减：少数股东损益	-0.06	0.07	0.14	0.19	0.22
归属于母公司所有者净利润	39.89	39.25	41.38	44.26	52.63
同比增长： %	-10.57%	-1.61%	5.43%	6.95%	18.90%
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.28	0.28	0.29	0.31	0.37
(二) 稀释每股收益(元)	0.28	0.28	0.29	0.31	0.37

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。

。