



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

交通运输:港口

杜建平

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120037
(8610) 6622 9079
jianping.du@bocichina.com

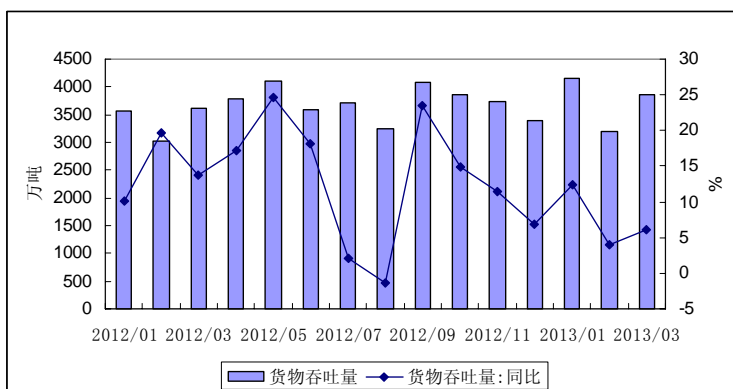
*江映德为本报告重要贡献者

宁波港: 吞吐量保持快速增长, 大股东增持凸显信心

我们近期赴宁波港(601018.CH/人民币 2.50, 买入)调研, 与公司管理层进行交流, 并对港区进行了实地调研。公司2013年1季度货物吞吐量和集装箱吞吐量同比分别增长10.8%和10.3%, 继续保持快速增长势头。大股东基于对公司发展前景看好的信心, 4月8日在二级市场增持1,783.8万股(占比0.14%), 并计划未来12个月增持不超过2%的股份。综合来看, 我们认为公司港口条件优越, 经营稳健, 业绩稳定增长, 目前股价对应2013年10倍市盈率以及3.8%的股息率, 在经济回暖尚不明朗的背景下, 公司股票具有很强的防御性, 建议稳健的投资者积极介入。

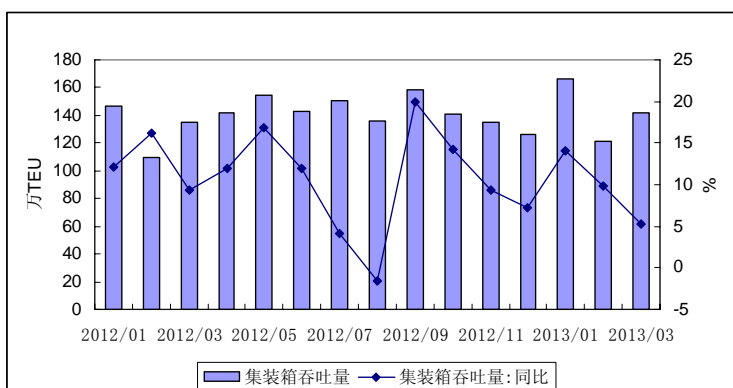
公司吞吐量继续保持快速增长, 增速快于全国水平。2012年公司货物吞吐量和集装箱吞吐量分别为4.45亿吨和1,683万标准箱, 同比增长15.3%和10.5%, 主要受益于水水中转以及内贸货量的快速增长。2013年1季度货物吞吐量和集装箱吞吐量同比分别增长10.8%和10.3%, 增速均快于全国平均水平。公司多年来积极开展铁水联运业务, 上饶-宁波“五定”班列被铁道部列为全国“百千快捷货运班列”, 12年铁水联运箱量同比增长27%。此外, “无水港”建设将公司货源腹地拓展至江西湖北以及长江沿线一带, 12年公司无水港业务量同比增长达37%, 2013年继续保持快速增长势头。

图表1: 公司月度货物吞吐量及增长



数据来源: 公司数据

图表2: 公司月度集装箱吞吐量及增长



数据来源: 公司数据

港口吞吐能力快速提升，短期业绩受压，但长期业绩弹性加大。2012 年公司共建成和投入试生产的泊位总数 11 座，新增货物吞吐能力 5800 万吨、集装箱吞吐能力 240 万 TEU。其中北仑五期 10#-11# 集装箱泊位基本完工，并于年底投入试生产；梅山港区 3#、4# 集装箱泊位已完成水工结构后续将陆续投入试生产，由于该泊位为与马士基合资建设，货源较有保障，并将逐渐为公司带来业绩增量。此外，镇海 21-23# 通用散货泊位以及穿山中宅码头也在年内投入试生产，公司港口生产能力得到大幅提升。短期来看，受国内经济增长放缓以及外围需求疲软影响，再加上公司新码头投产带来的折旧和财务费用增加，公司综合毛利率从 2011 年的 48.3% 下降至 2012 年的 46.7%。但长期来看，随着吞吐量逐步增长，码头产能利用率逐步回升，公司未来业绩弹性也随之加大，长期发展后劲明显增强。

2012 年全年业绩增长 8.44%，13 年 1 季度由于基数原因同比负增长，但扣非后净利润同比仍将正增长，我们预计公司未来 3 年净利润复合增长率 13%。2012 年公司全年完成营业收入 78.02 亿人民币，同比增长 11.7%；实现归属于母公司所有者净利润 26.77 亿人民币，同比增长 8.44%，每股收益 0.2091 元人民币。由于公司 2012 年 1 季度向合营企业转让泊位相关资产带来 3.52 亿元营业外收入导致同比基数较高，预计 2013 年 1 季度公司净利润同比负增长，但扣非后净利润同比增幅预计在 5% 左右。全年来看，随着参股的宁波通商银行（2012 年亏损 0.75 亿元，公司持股 20%）经营逐渐步入正轨并扭亏为盈，再加上新投产码头产能利用率的上升带来的业绩增长以及年内将完成的穿山港区 8#、9# 泊位资产转让给远东码头带来的营业外收入（预计为 1.5 亿元），预计公司全年业绩增速在 15% 左右，未来 3 年净利润复合增长率 13%。

大股东增持彰显未来发展信心。2013 年 4 月 8 日公司大股东宁波港集团在二级市场上对公司股票进行增持，共增持 1783.76 万股，占公司总股本的 0.14%；增持后宁波港集团持有公司股份 74.59%。大股东计划未来 12 个月在市场继续增持，增持比例不超过 2%，增持价格不超过 3.70 元。大股东增持彰显其对公司未来发展前景的乐观预期，也有利于提振投资者的信心。

综合来看，我们认为公司货种齐全，抗风险能力较强，而新码头稳步投产带来的能力提升增强了公司未来发展潜力。随着吞吐量逐步增长，新码头产能利用率回升有望带动公司未来业绩逐步增长。目前公司股价对应 2013 年市盈率仅 10.4 倍，估值较为便宜，在宏观经济前景不明的背景下防御性较强，我们维持对公司的目标价和买入评级不变，建议稳健的投资者积极介入。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来12个月内上涨10%以上；
持有：预计该公司股价在未来12个月内在上下10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来12个月内下降10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来12个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来12个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来12个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深300指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括: 1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告, 具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户; 2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队, 其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础, 整合形成证券投资顾问服务建议或产品, 提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的, 亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策; 需充分咨询证券投资顾问意见, 独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息, 仅供收件人使用。阁下作为收件人, 不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人, 或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的, 中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施, 追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司(统称“中银国际集团”)的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用, 并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要, 不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请, 亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议, 阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前, 就该投资产品的适合性, 包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到, 但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人(包括其关联方)都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外, 中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告, 亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问, 本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料, 中银国际集团未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的, 纯粹为了阁下的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状, 不构成任何保证, 可随时更改, 毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证, 也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断, 可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现, 可能在出售或变现投资时存在难度。同样, 阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述, 阁下须在做出任何投资决策之前, 包括买卖本报告涉及的任何证券, 寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371