

宁波港(601018)

公司研究/简评报告

业绩稳定增长，增持提振信心

简评报告/交通运输

2013年4月15日

一、事件概述

近期我们与宁波港股份及梅山港分公司领导进行了座谈。

二、分析与判断

➤ 大股东增持提振市场信心

公司控股股东宁波港集团于4月8日通过二级市场增持公司股票17,837,660股，且计划在未来一年内择机进一步增持公司股票，增持价不高于3.7元/股。控股股东持续增持限价远高于公司目前股价，显示控股股东对公司发展前景充满信心。我们认为，公司凭借腹地优势，一旦进出口贸易出现好转，业绩有望重现两位数增长。

➤ 毛利率下降，但利润仍将保持正增长

公司毛利率下降的原因有二：（1）人工费用及折旧费用的增加：由于新投入码头增多，2012年折旧同比增加22%，比去年增加了3个百分点；支付给职工的现金同比增加11%，与营收增长基本持平。（2）外贸箱占比下降：由于去年国际需求回落，高毛利率的外贸箱占比下降、低毛利率的内贸箱占比上升。我们认为，外贸箱量最快将在2013年Q3出现恢复性增长，届时公司的毛利率将有所恢复。

➤ 区域竞争关系，费率变化基本一致

周边港口差异化竞争，费率变化节奏一致：2011年宁波港与上海港同步提升费率，幅度在6%左右，历史上并未发生过价格竞争。随着宁波-舟山一体化提速，未来宁波港在干散货的增量方面有所提升，特别是本地钢材、进口煤需求加大的背景下，总利润的增长仍然值得期待。除此之外，公司重点发展的梅山保税码头以外贸箱和汽车运输为主，避免了对现有码头的分流影响，2013年将呈现40%以上的高增长。

三、盈利预测与投资建议

一方面，公司在内地无水港、水铁联运等港口高周转运输方式处于国内领先，周转率高于同类港口；另一方面，公司业绩稳定、估值低，且分红比例高，属于防御性较强的个股。我们认为，随着公司2012年新投产码头的扭亏为盈、海外需求的稳步回升，业绩将逐年好转，维持“谨慎推荐”评级，13-14年EPS为0.23、0.25及0.28元，PE为10.81、9.78及8.92倍。

四、风险提示：

大盘系统性风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入（百万元）	7,802	9,125	10,493	12,021
增长率（%）	11.73%	16.95%	15.00%	14.56%
归属母公司股东净利润（百万元）	2,677	2,925	3,233	3,544
增长率（%）	8.44%	9.29%	10.53%	9.61%
每股收益（元）	0.21	0.23	0.25	0.28
PE	11.76	10.81	9.78	8.92
PB	/	1.02	0.92	0.83

资料来源：民生证券研究院

谨慎推荐

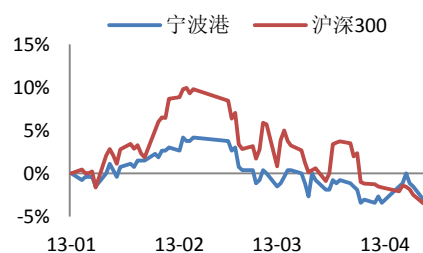
维持评级

合理估值：**3.2元**

交易数据 2013-4-15

收盘价（元）	2.47
近12个月最高/最低	2.77/2.39
总股本（百万股）	12800.00
流通股本（百万股）	3080.00
流通股比例（%）	24.06%
总市值（亿元）	316.16
流通市值（亿元）	76.08

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：孙洪湛
 执业证号：S0100512070004
 电话：(8610)8512 7513
 邮箱：sunhongzhan@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	7,802	9,125	10,493	12,021
减：营业成本	4,159	4,865	5,644	6,553
营业税金及附加	265	302	351	403
销售费用	6	8	8	10
管理费用	929	1,158	1,310	1,486
财务费用	80	101	82	88
资产减值损失	96	31	42	56
加：投资收益	736	743	758	746
二、营业利润	3,004	3,402	3,813	4,171
加：营业外收支净额	450	298	288	346
三、利润总额	3,454	3,700	4,101	4,517
减：所得税费用	723	731	809	909
四、净利润	2,731	2,969	3,292	3,607
归属于母公司的利润	2,677	2,925	3,233	3,544
五、基本每股收益 (元)	0.21	0.23	0.25	0.28
主要财务指标				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	15.98	9.59	8.34	7.26
成长能力：				
营业收入同比	11.73%	16.95%	15.00%	14.56%
营业利润同比	1.1%	13.2%	12.1%	9.4%
净利润同比	8.60%	8.71%	10.86%	9.6%
营运能力：				
应收账款周转率	9.55	9.61	9.69	9.62
存货周转率	65.91	69.33	66.96	66.84
总资产周转率	0.22	0.24	0.26	0.28
盈利能力与收益质量：				
毛利率	46.7%	46.7%	46.2%	45.5%
净利率	34.3%	32.1%	30.8%	29.5%
总资产净利率 ROA	7.9%	7.8%	8.1%	8.4%
净资产收益率 ROE	10.1%	10.1%	10.1%	10.0%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.38	1.63	2.17	2.71
资产负债率	22.3%	22.3%	16.9%	14.6%
长期借款/总负债	41.3%	41.1%	49.0%	50.3%
每股指标：				
每股收益	0.21	0.23	0.25	0.28
每股经营现金流量	0.06	0.21	0.27	0.29
每股净资产	2.19	2.42	2.68	2.96

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	2,130	5,257	4,188	4,754
应收票据	737	814	871	1,069
应收账款	892	1,007	1,158	1,342
预付账款	219	416	516	493
其他应收款	149	697	643	628
存货	114	149	164	196
其他流动资产	322	131	157	204
流动资产合计	4,723	8,473	7,698	8,686
长期股权投资	6,583	7,641	8,909	10,385
固定资产	15,205	16,863	18,283	19,912
在建工程	4,222	3,732	3,348	2,475
无形资产	3,268	3,198	3,128	3,059
其他非流动资产	0	(19)	(76)	(114)
非流动资产合计	31,355	31,415	33,592	35,718
资产总计	36,078	39,888	41,291	44,404
短期借款	303	2,902	1,153	712
应付票据	14	5	8	13
应付账款	495	547	617	744
预收账款	138	175	202	230
其他应付款	1,130	1,213	1,269	1,204
应交税费	277	356	291	308
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3,419	5,199	3,540	3,211
长期借款	3,318	3,647	3,421	3,265
其他非流动负债	25	29	25	17
非流动负债合计	3,343	3,676	3,446	3,282
负债合计	8,033	8,876	6,986	6,492
股本	12,800	12,800	12,800	12,800
资本公积	7,928	7,928	7,928	7,928
留存收益	6,367	9,292	12,526	16,070
少数股东权益	948	992	1,051	1,114
所有者权益合计	28,045	31,013	34,305	37,912
负债和股东权益合计	36,078	39,888	41,291	44,404
现金流量表				
项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	796	2,733	3,445	3,775
投资活动现金流量	(1,650)	(2,309)	(2,410)	(2,459)
筹资活动现金流量	(361)	2,831	(2,062)	(693)
现金及等价物净增加	(1,215)	3,255	(1,027)	622

分析师简介

孙洪湛，北京师范大学经济学硕士，2010年加盟民生证券研究院，精于公司的基本面及财务分析。主要负责交通运输行业研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	weikejia@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
蔡虹	广深	0755-22662056	18665333929	caihong@mszq.com
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040