

交通运输-港口

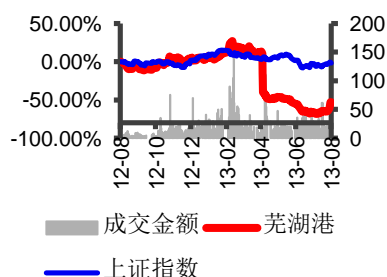
报告原因：中报点评

2012 年 8 月 16 日

市场数据：2013 年 8 月 15 日

收盘价（元）	3.19
一年内最高/最低（元）	4.28/2.11
市净率	1.66
市盈率	23.8
流通 A 股市值（百万元）	7769

公司股价与上证综指一年走势对比



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：sxzqyjfb@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

财务费用增加致公司业绩大幅下滑

评级：中性

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	主营业利率	净资产收益率	市盈率
2011A	30,055	642.19	331.14	1,632.27	0.32	4.30	12.37	9.97
2012A	32,391	7.77	384.92	16.24	0.33	4.44	10.34	9.67
2013E	31,064	-4.10	278.15	-27.74	0.11	4.40	5.64	27.93
2014E	34,791	12.00	333.56	19.92	0.14	4.42	6.34	23.29

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

事件：今日公司公布 2013 年度半年报，2013 年上半年公司营业收入同比小幅下降 4.30%至 147.88 亿元，毛利率微幅提升 0.33 个百分点至 4.40%，归属于上市公司股东的净利润同比下降 30.85%至 1.30 亿元，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比下降 31.84%至 1.28 亿元；每股收益同比下降 44.44%至 0.05 元。

投资要点：

- **公司业绩同比降幅超过预期。**业绩降幅超过预期的原因有三：一是公司收入降幅超过预期，上半年受国内经济弱增长，有效需求不足，煤炭钢铁产能过剩，价格下滑，外贸乏力等影响，公司营业收入同比下滑 4.3%至 147.88 亿元。二是铁路运输毛利率和港口作业毛利率降幅超预期，导致上半年公司综合业务毛利率为 4.40%，较去年同期仅略增 0.33 个百分点；三是财务费用大幅增加超预期，也是公司业绩大幅下滑的关键因素。当期财务费用同比增长 44.39%至 2.36 亿元，占当期毛利润总额的 36.47%，较去年同期提升 10.36 个百分点，直接导致公司在毛利总额同比增长 3.46%的情况下，营业利润却大幅下滑 28.93%。
- **分业务看，商贸物流业务盈利水平持续提升，铁路运输及港口业务有所下滑。**2013 年上半年公司商贸物流业务收入受钢材价格持续走弱影响，较去年同期下降 4.11%，但由于该项业务毛利率持续提升至三年来最高水平 3.05%，促使该块业务毛利润同比增加 32.72%。而铁路物流业务受国内煤炭需求不足拖累，营业收入同比下降 10.14%，毛利率下降 4.95 个百分点，毛利润下降 17.71%；港口业务营业收入虽同比增长 5.08%，但由于毛利率下滑 42.73 个百分点至 14.27%，毛利润也同比下滑 152.67%。由于商贸物流业务占比较大，该业务毛利率的持续提升一定程度上弥补了铁路运输及港口业务毛利润的下滑，促使上半年公司整体毛利润依然实现小幅增长。

- **分季度看，2 季度业绩与 1 季度基本持平。**2 季度公司营业收入较 1 季度环比增长 58.01%，在毛利率较 1 季度下降 1.49 个百分点至 3.80% 的情况下，当季毛利润依然实现 13.49% 的环比增长。当季成本管控能力有所增强，三项期间费用率均有所下滑。但是由于 2 季度资产减值损失增加 887.40% 至 5154 万元，导致公司当季营业利润与 1 季度基本持平。随着地方政府投资提速，钢材、煤炭消费旺季刺激，预计下半年公司商贸物流、铁路运输业务有望改善。
- **公司发展条线清晰，三大板块转型有序推进，成长空间广阔。**公司始终坚持“大物流、大服务、大效益”发展战略，仅仅围绕“建成安徽省规模最大、运营质量最高的物流企业”目标，深入推进煤炭、大宗生产资料商贸、集装箱物流三大物流体系建设，以物流供应链管理理念统领三大板块的转型有序推进，公司已经从依靠简单装卸业务提升公司业绩的港口企业，有序向大型现代综合物流企业转型，为此，我们应该用现代物流业的发展眼光去审视公司的未来和成长。
- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2013-2014 年每股收益分别为 0.11 元、0.14 元，对应 PE 分别为 27.93 和 23.29 倍。根据当前申万港口板块 PE 估值的 12.25 倍、申万物流板块 PE 估值的 15.78 倍，公司 PE 估值过高，考虑公司当前财务压力较大，近期股价上涨幅度较大，预计近 6 个月内股价跑赢市场概率较小，给予公司“中性”评级；但是由于公司已经从依靠简单装卸业务提升公司业绩增长空间的港口企业，有序向大型现代综合物流企业转型，我们应该用现代物流业的发展眼光去审视公司的未来和成长，建议长期投资者密切跟踪、重点关注。
- **投资风险。**资产负债过高，财务费用压力较大；大盘震荡风险。



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	31,063.51	34,791.13
营业收入	4,049.56	30,055.41	32,390.71	31,063.51	34,791.13
同比增速：%	3116.79%	642.19%	7.77%	-4.10%	12.00%
二、营业总成本	4,030.08	29,600.83	31,901.44	30,661.12	34,307.93
营业成本	3,871.1318	28,763.18	30,952.37	29,696.72	33,253.37
同比增速：%	4568.04%	643.02%	7.61%	-4.06%	11.98%
综合毛利率：%	4.41%	4.30%	4.44%	4.40%	4.42%
营业税金及附加	9.99	47.01	58.27	55.50	62.16
销售费用	18.00	83.93	99.56	98.65	110.48
管理费用	65.64	179.94	255.06	224.41	236.58
财务费用	54.37	467.98	391.09	495.85	555.35
资产减值损失	10.96	58.78	145.09	90.00	90.00
三、其他经营收益					
投资净收益	4.40	5.60	2.42	0.36	0.38
四、营业利润	23.87	460.18	491.69	402.76	483.58
同比增速：%	515.05%	1827.68%	6.85%	-18.09%	20.07%
加：营业外收入	11.59	18.92	8.09	2.92	2.92
减：营业外支出	1.70	10.15	1.70	0.00	0.00
五、利润总额	33.76	468.95	498.08	405.68	486.51
同比增速：%	821.69%	1288.99%	6.21%	-18.55%	19.92%
减：所得税	14.65	137.81	112.32	126.03	151.14
六、净利润	19.12	331.14	385.76	279.65	335.37
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.83	1.51	1.81
归属于母公司所有者的净利润	19.12	331.14	384.92	278.15	333.56
同比增速：%	440.10%	1632.27%	16.24%	-27.74%	19.92%
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.05	0.32	0.33	0.11	0.14
(二) 稀释每股收益(元)	0.05	0.32	0.33	0.11	0.14

资料来源：wind 山西证券

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。