



产能放量助推业绩增长

报告摘要

武汉阳逻港集装箱码头主要运营商。公司主要透过附属公司武汉阳逻港（公司持有武汉阳逻港 85% 权益）投资、发展、营运及管理集装箱码头。附属公司于国家一级口岸武汉阳逻港区区内经营 2 个按国际标准设计的 5000 吨级集装箱专用泊位，年处理集装箱能力约为 40 万 TEU。码头自然条件好，水深常年保持在 7 米以上；设计标准高，码头平台在百年一遇洪水期仍高出水面 1 米，不受长江枯水、洪水季节影响，常年可停泊 5000 吨级船舶和宽身浅底的万吨级船舶。码头能适应长江集装箱船舶大型化的发展趋势，是长江中游最佳的深水良港。2015 年初，阳逻港成为中西部地区首个获得进境水果指定口岸资质的内河水域口岸。公司业务稳步发展，在 2010 至 2014 年 5 年间，公司泊位的集装箱吞吐量由 26.6 万 TEU 快速增长至 40.3 万 TEU，CAGR 为 11%。公司在当地的市场占有率为 40%。

地理位置优越，货源充足。武汉位于长江黄金水道中游，是中国中部的中心城市。阳逻港货源主要分为来自腹地武汉的本地货源及上海至长江上游的转运货源。近年来武汉经济快速崛起，2014 年 GDP 增长 9.7% 超万亿元，年底常住人口达 1034 万。武汉的工业基础日益强大，多行业龙头企业在武汉设厂，包括汽车、化工、钢铁、纺织、机械、建材业务等，公司本地货源需求充足且快速增长。另一方面，武汉位于长江黄金水道中游，且在中国的中部，铁路/公路设施配套齐全，阳逻港转运货源充足。长江上游受到水深限制，大型船只无法直接往返长江上游地区与上海。长江上游地区集装箱货物，在武汉阳逻港转运至大型船只，再运载至上海以至海外，较具经济效益。目前公司转运货源的货源地包括湖南、贵州、重庆、四川、山西、河南、湖北及陕西省。目前公司处理集装箱中本地货物与转运货物的比例约为 6:4。本地货物平均费率为 245RMB/TEU，转运货物平均费率为 89RMB/TEU，由于本地货物在码头进行处理较多，因此收费高。比较二者的平均毛利率，本地货物毛利率约 70%，转运货物毛利率约 50%。在公司处理能力 40 万 TEU 基本满负荷的情况下，公司策略性的多处理本地货物，因本地货物平均费率及毛利率均较高。

在建港口逐步投入运营，产能放量推动业绩快速增长。2014 年公司集装箱处理量已经达到设计能力 40 万 TEU。公司努力提升管理水平，提升码头生产效率，集装箱处理能力提升，预期实际年处理能力提升至 45 万 TEU。公司正在建设一个新的通用港口以突破产能瓶颈。通用港口的第一期包括 1 个泊位将在今年 9 月投入运营。正是投入运营后，公司的集装箱处理能力将额外增加 20 万 TEU/年。而通用港口的第二期包括 1 个泊位将在明年底左右通入运营，投入运营后将再额外增加 20 万 TEU/年的集装箱处理能力。平均每个泊位的建设费用约 1 亿元 RMB，折旧年期为 50 年。阳逻港货源充足，我们预期 2015 年公司处理集装箱量能达到 50 万 TEU。

估值分析：公司 2014 年收入同比增长 23.5% 达 HKD1.86 亿，净利润大幅增长 440% 至 HKD2559 万。2015 年公司新增产能 6 万 TEU，预期公司实际处理集装箱约 50 万 TEU，60% 为本地货物，40% 为转运货物。我们粗略估计公司净利润同比增长 5 成以上。2015E EPS 为 3.4 港仙。按目前股价 0.49 港元计算，2015E PE 为 14.6 倍。建议投资者关注。

风险提示：公司净资本负债率较高；新增产能消化需时；市场竞争环境更激烈。

评级：

未有

上次评级：--

目标价格：

未有

期限：6 个月

上次预测：--

现价（2015 年 06 月 04 日）：0.49 元

报告日期：

2015-06-04

总市值(百万港元)	576.76
流通股市值(百万港元)	576.76
总股本(百万股)	1,177.06
流通股股本(百万股)	1,177.06
12 个月低/高(港元)	0.24/0.6
平均成交(百万港元)	0.95

股东结构

阎志	74.97%
其他	25.06%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	20.10	45.44	49.95
绝对收益	18.07	58.06	68.97

数据来源：彭博、港交所、公司

罗璐

+852-22131410

行业分析师

lilianluo@eif.com.hk

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司（安信国际）编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释），安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及 / 或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上；
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%；
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%；
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010