



2017年03月24日

增持(首次评级)

当前价: 6.24 元

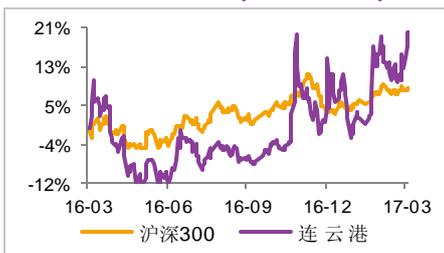
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 牛永涛

电话: 13810660508
邮箱: niuyongtao@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	1242.	1166.6	1251.	1380.1
(+/-)	-18%	-6.13%	7.29%	10.26%
净利润	53.36	8.76	38.55	48.00
(+/-)	-48.5	-83.58	340.0	24.51%
EPS (元)	0.053	0.01	0.04	0.05
P/E	118.7	795.02	180.6	145.09

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

连云港(601008.SH)

【联讯交运公司点评】连云港：高费率货种吞吐量减少致业绩下滑，宏观行业多重因素将推动盈利改善

投资要点

◇ 事件

2017年3月23日公司发布2016年业绩快报，报告披露：2016年公司完成货物吞吐量5739.15万吨，同比增加22.47%；营业收入为116665.25万元，同比减少6.13%；归属于上市公司股东的净利润为855.43万元，同比减少83.97%；基本每股收益为0.008元，同比下降84%。

◇ 高费率货种吞吐量减少致业绩下滑

2016年度业绩同比上年下降的主要原因是：

(1) 高费率高污染的木薯干等货种退出，低费率的散矿类货种增加，导致吞吐量同比增加，营业收入相较去年同期略有下降。

2016年全年公司完成货物吞吐量5,739.15万吨，同比增加22.47%。其中，上半年完成货物吞吐量2908万吨，受国家经济结构调整、环保等要求，低费率货种铁矿石爆发性同比增长236.77%，煤炭同比增长28.96%，而焦炭、有色矿、红土镍矿、胶合板、氧化铝等主要作业货类吞吐量出现不同程度的下降。为吸引货源，公司采取优惠政策，单位费率同比减少，导致吞吐量同比上升22.47%的情况下，单位吞吐量营业收入较2015年全年下降23.35%，最终导致业绩下滑。经济结构调整前公司主要业务为高费率中小货种，最多能达到400多种，包括焦炭，有色矿，铁矿石，胶合板，氧化铝，机械设备，木薯干，钢材，化肥，食盐，棕榈油等在内，每种产品都可以做到100-300万吨吞吐量。

(2) 港际竞争加剧。

连云港港北临山东港口群，区域内港口密度较大，主要的港际竞争来自于青岛港和日照港。因经济腹地部分重合，连云港港与青岛港、日照港在同类散杂货中转方面存在竞争压力。连云港港虽吞吐总量不及日照港、青岛港，但货种结构较为分散均衡，氧化铝、粮食、焦炭、有色矿、机械设备、胶合板等货源承揽方面优势较明显。由于整体货源不足，沿海港口费率都存在不同幅度优惠以吸引货源，对大客户优惠力度更大，形成了非常充分的竞争，港际竞争加剧。

(3) 前期建设的码头泊位逐步转固，资产折旧和财务费用相较去年同期有所增加。

全资子公司连云港鑫联散货码头有限公司码头投入使用，贷款利息停止资本化，资产折旧费用增加。2016年三季报中，固定资产为3,718,66万元，在建工程为1,905,27万元；2016年前三季度财务费用为8405万元，同比增幅59.28%；货物港务费返还减少导致营业外收入减少553.18万元，发放港建费征收人员劳务费营业外支出增长226.51万元。预计2016年年度实



现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比，将减少 80%—90%。

我们预计：2017 年前期转固项目折旧基本稳定，财务费用等将有所下降。稳定传统高费率货源份额，扩大大泊位大宗散货竞争优势，业绩将有所回升。

✧ 连云港港口控股集团有限公司组建整合当地港口

2015 年 8 月，连云港港口集团有限公司以及江苏方洋集团、江苏金东方集团、江苏金灌投资发展集团、江苏燕尾港港口有限公司组建连云港港口控股集团有限公司。连云港港口集团有限公司是公司的控股股东，持有 52.77% 的股份。控股集团成立整合了连云港市辖下三个县的码头，目前连云港形成了一体两翼港口布局，中间是主体港区，南北两翼，南边是徐圩港区、灌云、灌南港区，北面是赣榆港区。港口控股集团组建过程中将实现对当地港口的进一步整合，解决同业竞争问题，培育小码头的盈利能力，合理规划和分配腹地资源，进一步提高业务竞争力。

此外，江苏省拟成立江苏港口集团，实现整合锚地、岸线、航线三大资源，避免江苏省内各港口同行业无序化竞争，同时可以发挥各自港口的优势，增强江苏港口的整体实力，在对接长江经济带方面发挥更重要的作用。连云港地理上占据天然优势，在江苏港口集团成立后将是最直接的受益者。

✧ 铁水联运处全国领先地位

连云港港作为中国最早开展铁水联运试点，已将铁路延伸至码头，实现从海运到铁路运输的无缝连接。目前连云港港已开辟了经霍尔果斯出境的陆桥第二通道，开行至郑州、西安、阿拉山口等地“五定班列”，与中西部 15 个省区市实现“一站式”报关报检、查验、放行，成为广阔而纵深的中西部腹地最为便捷的出海大门。国务院《“十三五”长江经济带港口多式联运建设实施方案》提出加强公水联运、铁水联运、水水转运等多种模式协同发展，加强连云港港等重点港口集疏运通道建设。公司 2015 年通过铁路运输超过三分之一货物，目前公水联运、铁水联运、水水转运大致为三分格局。此外，2017-2020 年间江苏铁路大开发，沿海铁路，徐连客专等相继建成，客运和货运分流，铁路运力增加，连云港作为交通运输节点，将对公司发展形成利好。

✧ 一带一路，RCEP 重大战略助推外贸货物吞吐

区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）旨在把东盟国家和中日韩等 6 个国家间的多个双边自贸协定紧密结合起来，将覆盖 35 亿人口的国土面积，合计 GDP 达到 22.6 万亿美元。美国退出 TPP 助推 RCEP，RCEP 达成将支持亚洲地区的贸易增长和供应链深化，扩大中国进出口，推动东亚自贸区建设。作为中亚国家最便捷的出海基地，连云港在“一带一路”规划中被确定为新亚欧大陆桥第一节点城市，连云港已开行了至中西部地区以及中亚国家的 10 余条铁路班列，开通日韩、东南亚、欧美等 60 条近远洋航线，每年港口货物吞吐量的 60% 来自中西部地区，承担大陆桥过境集装箱运输量超过 60%。连云港港未来将伴随 RCEP 谈判的深入在东亚、中亚经贸合作中发挥越来越重要的桥梁作用。2016 年连云港货物吞吐量为 20208 万吨，其中 55% 为外贸货物。



◇ 全球航运复苏利好行业发展

2月14日开始 BDI 指数大幅反弹，波罗的海干散货运价指数(BDI)连续上涨,3月21日突破 1200 点关口。2月份,全国港口集装箱吞吐量 1538.0 万 TEU, 同比上升 7.8%; 全国港口货物吞吐量为 9.13 亿吨, 同比上涨 10.1%。上海航运交易所日前发布《2016、2017 年水运形势报告》指出, 随着世界经济与国际贸易的增速加快, 将推动全球集运需求增幅继续扩大, 预计 2017 年增幅为 3%左右。航运回暖的环境下港口吞吐量也会随之上涨, 有利港口航运板块的良好发展。

◇ 盈利预测

预计公司 2016~2018 年归母净利润分别为 0.087 亿元、0.385 亿元、0.480 亿元, EPS 分别为 0.01 元、0.04 元、0.05 元。公司拟成立港口控股集团公司整合当地港口, 另外, 航运业整体呈现回暖趋势, 2017 年公司业绩有望实现增长, 给予“增持”评级。

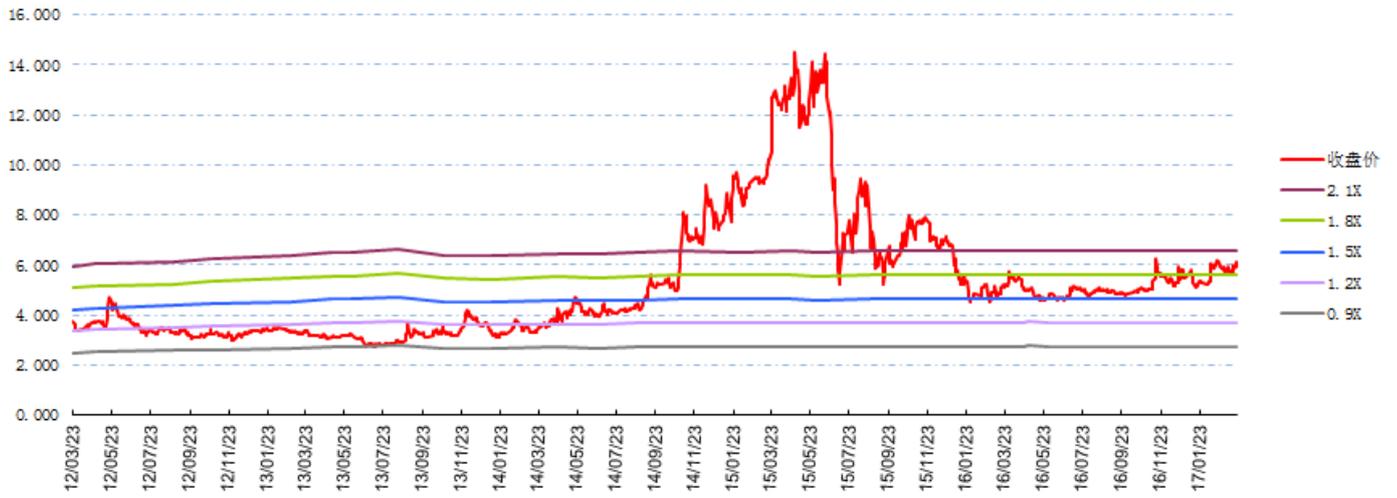
◇ 风险提示

集团整合进展缓慢、海运复苏不及预期



附录：公司 PB 及盈利预测

图表1：连云港 PB 走势



资料来源：Wind 资讯，联讯证券



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com