

公司简评 北海港 (000582.SZ)

► 2008 年 08 月 22 日

北海港：“三港合一”定向增发预案简评

中性 首次评级

分析师：张秋生 ✉: zhangqiusheng@chinastock.com.cn ☎: 010-66568728

1. 事件

公司 08 年 8 月 22 日发布公告，拟向北部湾集团发行股份，购买北部湾集团下属防城港务集团有限公司 70% 的股权和钦州市港口(集团)有限责任公司 100% 的股权。本次发行股票的发行价为 7.71 元/股，预计发行股份数量约 2.88 亿股。

2. 我们的分析与判断

(1) 拟收购资产的基本情况

a、防城港

防城港是北部湾地区规模最大的港口，拥有生产性泊位 31 个，其中万吨级以上泊位 21 个。防城港主要装卸货物为铁矿石、硫磺、粮食、化肥等。2007 年港口吞吐量 3032 万吨，近三年(2005-2007 年)港口货物吞吐量平均增长率为 23.6%(根据防城港公司网披露数据计算)。

防城港拥有北部湾最大的集装箱泊位，2007 年集装箱吞吐量 50 余万箱。随着防城港在建泊位投入使用，预计未来三年吞吐量可达 6000 万吨以上。

按资产剥离后测算的防城港(2007 年)总资产为 24.6 亿元，净资产 13.58 亿元，营业收入 6 亿元，净利润 6325 万元，净资产收益率 4.66%。

b、钦州港

钦州港是北部湾最北端的港口，也是距离大西南腹地最近的港口。目前钦州港拥有生产性泊位 5 个，其中万吨级以上泊位 4 个。2007 年钦州港完成货物吞吐量 516 万吨，同比增长 17.7%。钦州港规模偏小，港口吞吐量与北海港相差不多，2007 年北海港货物吞吐量 502 万吨。

按资产剥离后测算，钦州港 2007 年总资产为 6.06 亿元，净资产 6173 万元，营业收入 1.15 亿元，净利润 644 万元，净资产收益率 10.43%。从净利润角度看，钦州港是防城港的十分之一。

(2) 分析与判断

a、增发完成后，09 年每股收益 0.44—0.49 元

预案要求，收购标的资产自评估基准日至交割日期间损益由北部湾集团承担和享有。据此我们假设本次定向增发及资产交割工作在 2008 年底完成，即防城港、钦州港 2009 年损益全部由北海港按权益比例承担和享有。

由于本预案未作备考财务预测，我们只能依据预案披露的防城港、钦州港现有财务资料进行粗略测算。按照增发预案披露 20081-7 月数据模拟推算，2008 年防城港净利润 1.98 亿元，

北海港按 70%权益享有防城港净利润 1.39 亿元；钦州港 08 年预计实现净利润为 2200 万元；北海港自身预计 08 年归属母公司股东净利润 900 万元，三港合计归属母公司（北海港股东）的净利润约为 1.7 亿元。

预计 2009 年北海港合并归属母公司股东的净利润为 1.9—2.1 亿元，按照增发后总股本 4.3 亿股测算，每股收益在 0.44—0.49 元之间。

b、“三港合一”消除无序竞争，资源整合提高协同效益

本次定向增发完成后，北部湾三家港口将整合为利益一致的一家港口，彻底解决北部湾港口间恶性竞争局面。

本次交易完成后，北部湾集团拥有的港口装卸、仓储业务相关的核心经营性资产及主要辅助性资产等优质业务、资产注入上市公司，公司业务范围将扩展到整个北部湾地区，拥有散货码头、集装箱码头、铁矿石码头、化工码头等完备的港口设施，年通过能力大为提升，另外经业务整合后将发掘出可观的协同效益，资产盈利能力、周转率、持续发展能力都大大优于上市公司原有业务和资产，这对于公司扩大经营规模、提升核心竞争力、增强盈利增长能力和可持续发展能力、增加股东价值具有重要意义。

3. 投资建议

初步测算，目标资产收购完成后，北海港 2009 年每股收益可达 0.44—0.49 元；按照 12—15 倍行业合理 PE 相对估值，北海港二级市场合理估值区间 5.28—7.35 元，报告期（2008 年 8 月 22 日）北海港二级市场收盘价 7.21 元，处于合理价值区间内。基于当前粗略业绩预测之上的投资评级为“中性”。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

****行业分析师覆盖股票范围：**

港股：

四川成渝（0107.HK）、皖通高速（0995.HK）、宁沪高速（0177.HK）、深圳高速（0548.HK）

A 股：

赣粤高速（600269.SH）、现代投资（000900.SZ）、上港集团（600018.SH）、天津港（600717.SH）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908