

盐田港 (000088.SZ/000088 CH)

提高收益潜力大

Rmb7.27

增持

从 持有

评级调升

财测上修

✓ 王志霖

VV 886.2.2181.8730

X stephen.wang@kgi.com.tw

✓ 张家麟 (Coordinator)

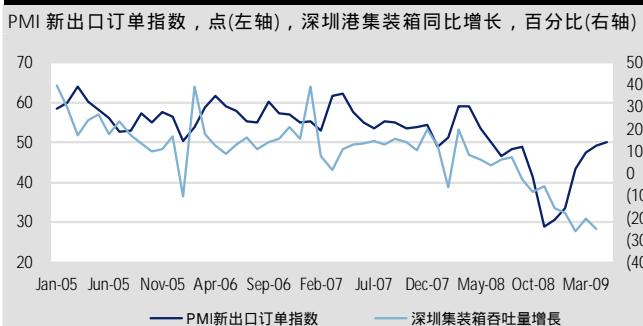
VV 86.21.6125.8685

- 集装箱吞吐量最差时期已过，下半年吞吐量可能超预期
- 公司可通过盘活非码头资产提高收益率，增长潜力大
- 我们将公司 2009-10 年每股收益预估由 0.34、0.35 元上调至 0.36、0.39 元，评级由「持有」上调至「增持」

业绩最坏时期已过

2008 年来自集装箱码头的投资收益占公司净利润约 2/3。越来越多的资料表明，港口集装箱吞吐量最差时期已经过去，公司业绩也将开始回升。中国 4 月进出口总值同比下降 23.1%，比 3 月缩小 2.1 个百分点。而作为先行指针的 PMI 新出口订单指数已连续 6 个月回升，其中最新公布的 5 月份指数为 50.1 点，11 月以来首次回升至 50 点以上，出口开始回升的迹象越来越明显。

图一：新出口订单指数连续回升



资料来源：凯基集团整理

市场份额上升

盐田港区通过优化航线结构、推进“海铁联运”和打造“内陆港”等措施，不断市场份额。1-4 月，盐田港区集装箱吞吐量占深圳市比重为 46.7%，比去年同期上升 6.5 个百分点，显示出其较强的竞争能力。1-4 月，盐田港区完成集装箱吞吐量 241.8 万 TEU，同比下降 10.4%，略好于我们预期。

提高收益率潜力大

公司正寻求投资项目以提高现有资金的收益率。公司 1/3 资产为对盐田国际和盐田西港区码头项目的投资，2008 年，这部分资产 ROA 高达 26.9%。公司剩余资产 ROA 仅为 6.16%，一是因为其中一半为现金，只能取得银行利息收入，收益率仅为 3%，二是因为梧桐山隧道公司和湘潭四航公司亏损。公司年报披露，公司将继续与深圳市政府洽谈隧道公司股权转让事宜，与湘潭市政府沟通争取减少湘潭四桥面临的政策风险。由于项目进展的不确定性较大，我们以公司现有资产状况为基础，预计公司非码头业务 2009 年 ROA 为 4.3%，低于 2008 年水平。一旦上述两个项目取得新突破，或者公司进行新的项目投资，公司收益将高于我们预估。

公司评价与投资建议

鉴于公司集装箱吞吐量市场占有率上市，我们将公司 2009-10 年每股收益预估由 0.34、0.35 元上调至 0.36 元和 0.39 元。我们给予公司 12 个月目标价 9.0 元，相当于 2009 年 25 倍 PE，略高于行业平均水平。我们将公司评级由「持有」上升至「增持」，主要因为公司集装箱码头业务最坏时期已经过去，公司非码头资产收益率提高有较大增长潜力。公司集装箱吞吐量和非码头资产收益率存在超预估的可能，公司现有股价反映十分保守的市场预估。

至12月31日	主营收入 (百万元)	主营利润 (百万元)	营业利润 (百万元)	EBITDA (百万元)	净利润 (百万元)	每股盈利 (元)
2008A	430	257	196	248	573	0.46
2009F	372	211	148	199	445	0.36
2010F	390	231	169	220	489	0.39
2011F	408	247	182	234	530	0.43
至12月31日	EV/Sales (X)	EV/EBIT (X)	EV/EBITDA (X)	市盈率 (X)	EV/Inv. C (X)	净资产回报率 (%)
2008A	22.0	48.2	39.8	19.3	2.1	15.3
2009F	21.3	53.5	38.1	20.3	1.9	11.4
2010F	19.5	45.0	39.8	18.5	1.7	11.9
2011F	17.9	40.1	34.5	17.1	1.6	12.1
产业	运输	52周股价(低/高):				4.2-9.3
12个月目标价(人民币元)	9.0	市值(十亿元/美金百万):				9.1/1,257
上涨/下跌空间(%)	23.8	流通在外股数(百万股):				1,245
上涨空间排名(percentile, %)	83	不受大股东掌控股数(百万股):				839
股利收益率-12/09估(%)	2.6	外资持有股数(百万股):				N.A.
每股净值-12/09估(人民币元)	3.2	3个月平均日成交量(百万股):				12
价格每股净值比-12/09估(X)	2.3	股价绝对表现% (3, 6, 12个月)				16.1; 36.7; -21.2
净负债比率-12/09估(%)		现金	股价相对表现% (3, 6, 12个月)			-4.8; -5.9; -7.9