

迎来发展高峰期，首次给予“中性”评级

2010年2月6日

中性/首次

重庆港九

财报点评

——重庆港九（600279）09年报点评

周宁	交通运输行业分析师	
	zhouning@dxzq.net.cn	010-6650 7318

事件：

公司2月6日公布了2009年年度报告。2009年公司实现营业收入4.57亿元，同比下降21.94%；实现营业利润3491万元，同比下降22.59%；归属母公司股东的净利润2748万元，同比下降7.38%，基本每股收益为0.12元。

公司分季度财务指标

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4
营业收入（百万元）	117.06	163.37	162.51	124.25	91.92	116.99	135.63	112.37
增长率（%）	36.3%	58.5%	49.7%	5.7%	-21.5%	-28.4%	-16.5%	-9.6%
毛利率（%）	41.8%	42.4%	28.9%	34.1%	43.6%	41.2%	40.9%	30.6%
期间费用率（%）	28.6%	18.9%	17.4%	33.9%	33.3%	31.5%	26.4%	28.8%
营业利润率（%）	0.08	0.18	0.03	-0.00	0.07	0.08	0.11	0.03
净利润（百万元）	24.78	5.23	-0.81	5.69	6.93	14.27	2.19	0.00
增长率（%）	-24.4%	137.6%	-67.8%	-105.8%	-30.8%	-72.1%	173.1%	-371.6%
每股盈利（季度，元）	0.03	0.09	-0.00	0.01	0.03	0.04	0.04	0.01
资产负债率（%）	61.2%	61.6%	62.4%	62.7%	64.9%	66.4%	67.0%	65.4%
净资产收益率（%）	0.73%	2.04%	-0.03%	0.13%	0.58%	0.91%	0.87%	0.26%
总资产收益率（%）	0.32%	0.95%	0.20%	-0.03%	0.19%	0.22%	0.45%	0.07%

评论：

经营回顾：

- 受市场需求不足及地方码头竞争等因素影响，公司主要经营成果有所下滑。2009年公司实现营业收入4.57亿元，同比下降21.94%；实现营业利润3491万元，同比下降22.59%；归属母公司股东的净利润2748万元，同比下降7.38%，基本每股收益为0.12元。由于季节性因素，公司第四季度营业收入环比下滑17%至1.12亿元，第四季度毛利率由前三季度的42%下降至30%。此外，为建设寸滩国际集装箱码头和长寿化工码头，增加了银行长期项目贷款，第四季度财务费用较第三季度增加651万元至1526万元。
- 业务形势景气较年初明显回升，但企稳态势仍不牢固，集装箱受影响相对严重。从全年经营形势来看，从二季度开始随经济逐渐回暖，港口经营有所恢复，多项指标降幅逐月收窄，环比增速逐月增长，但四季度出现振荡回落。09年公司完成货物吞吐量1210万吨，同比增长5.7%；集装箱受国际金融危机影响相

对严重，全年共吞吐34.5万TEU，同比下降18.6%。

业务展望：

- **公司迎来港口发展的高峰期。**随着重庆市长江上游航运中心建设、“一城一港”战略以及保税港区建设的实施，重庆市迎来了港口发展高峰。由于公司港口基本布局在工业园区和保税港区，水铁联运和集装箱中转处于主导地位，加上大股东港务物流集团公司港航资产的整体注入，公司将拥有水运、港口、陆路完善的运输功能，再加上公司长期经营港口的品牌优势，以及总承揽全程物流和大客户营销战略的实施，预计通过公司所属港口的货物和集装箱吞吐量将有较大幅度增长，公司面临前所未有的发展机遇。
- **公司目前正推进采用资产置换及非公开发行股份相结合的方式购买大股东相应资产的方案。**购买控股股东港务物流集团及其全资子公司万州港所属的主要港口航运资产及其相应负债。目标资产的预估价值约10.5亿元，公司将向港务物流集团及其全资子公司万州港累计非公开发行股份约12,144万股，每股价格不低于8.44元。公司将通过本次交易实际持有化工码头公司、集装箱公司、港盛公司、龙港实业和万港船务的全部股权，同时拥有猫儿沱港埠、红溪沟作业区和江南沱口作业区的全部港口经营性资产，大幅度提高公司资产的完整性，提高市场竞争能力，增强抗风险能力，减少公司与港务物流集团的关联交易。目前该方案已获得重庆国资委批复，另外仍需取得证监会的批准。

盈利预测

基于公司此前对目标资产盈利规模的预测，预计注入资产2010年贡献净利润约3000万元，置入资产盈利能力并不令人欣喜。考虑到需增发1.21亿股，预计注入完成后2010年和2011年的摊薄每股收益约为0.18元和0.22元。

投资建议

当前股价对应市盈率约69倍和55倍，估值较高，首次给予“中性”投资评级。

风险因素

经济复苏程度对货物吞吐量的影响；重庆港多元化码头经营主体对业务竞争加剧对公司业绩的影响；集团整体上市进展的不确定性。

万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	415.07	567.19	456.92	1,034.33	1,180.50
(+/-)%	31.69	36.65	-19.44	126.37	14.13
经营利润 (EBIT)	104.32	103.02	85.19	169.11	202.93
(+/-)%	106.20	-0.01	-0.17	98.50	20.00
净利润	55.84	28.65	27.48	61.55	76.45
(+/-)%	57.83	-48.69	-4.08	123.98	24.20
每股净收益 (元)	0.24	0.13	0.12	0.18	0.22
市盈率	50.96	99.28	103.57	69.20	55.71

资料来源：公司资料，东兴证券研究所

分析师简介

周 宁

管理学硕士，已通过 CFA（特许金融分析师）三级考试，2008 年 7 月加盟东兴证券研究所，从事交通运输行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。