

交通运输—港口

报告原因: 年报公布

2010年3月25日

市场数据: 2010年03月25日

收盘价(元)	6.02
一年内最高/最低(元)	7.87/5.05
市净率	2.65
市盈率	58.05
流通A股市值(百万元)	6325

基础数据: 2009年12月30日

每股净资产(元)	2.28
资产负债率%	31.26
总股本/流通A股(百万)	1561/1266
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

分析师: 曹玲燕

执笔人: 孟令茹

e-mail: menglingru@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn
请务必阅读正文之后的特别声明部分

锦州港 (600190)

增持

09年业绩微幅下滑, 2010年业绩平稳增长

首次评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

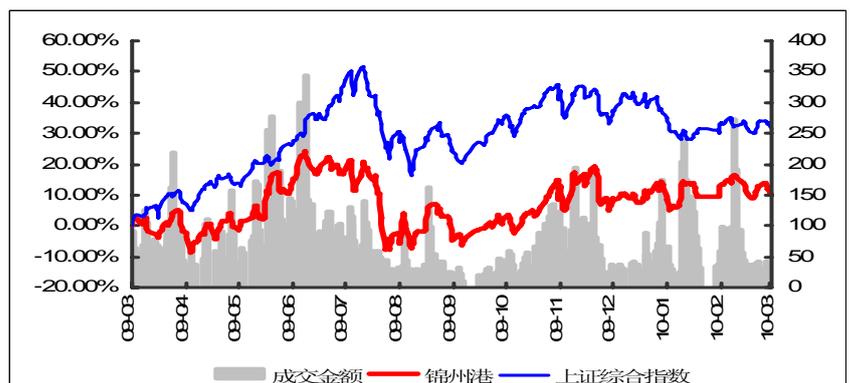
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2008A	792.24	50.52	164.25	167.82	0.16	28.39	10.52	38.85
2009A	738.86	-6.74	163.03	-0.75	0.11	30.14	4.57	55.09
2010E	801.59	8.49	191.60	17.53	0.13	32.77	5.08	46.87
2011E	897.78	12.00	229.24	19.65	0.15	35.01	5.73	39.18

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

- 基于煤炭、金属矿石等货物吞吐量下降, 09年公司业绩微幅下滑。实现营业收入7.39亿元, 同比下降6.74%, 实现营业利润2.23亿元, 同比下降0.99%, 实现归属于母公司净利润1.63亿元, 同比下降0.75%。由于09年对大连港定向增发2.46亿股工作完成, 公司每股收益一定程度上被稀释, 09年实现每股收益0.11元, 同比下降29.49%。09年度拟分配方案为, 不进行现金股利分配, 不进行资本公积转增股本。
- 公司营业毛利率稳步增长态势逐步形成, 公司管理能力进一步增强。在金融危机背景下, 公司09年营业毛利率依然实现增长实属不易。上半年金融危机使内外贸市场走弱导致原油、矿粉、和粮食等需求大幅减少, 09年上半年在油品吞吐量降幅高达30%, 营业收入和净利润指标较同期相比均现负增长。但是下半年公司积极抓住国家经济刺激政策计划的机会, 加大营销力度, 实现了货源、利润收入快速增长, 完成了全年的经营计划, 取得了营业收入同比增幅好于营业成本增幅4.16个百分点的佳绩, 表明公司管理能力进一步增强。09年公司实现营业毛利率56.24%, 较08年上涨了2.16个百分点, 较07年更是上涨了3.37个百分点。我们认为10年公司依然会受益于国家政策投资计划的稳步推进。

一年内公司股价与大盘对比走势:



- **2010 年前两月港口业绩高速增长，好于沿海港口业务平均增速水平。**2010 年 1-2 月，锦州港共完成货物吞吐量 899.3 万吨，同比增长 30.4%，好于沿海港口整体增速近 2 个百分点，好于大连港业绩增速近 10 个百分点，其中，外贸进出口货物吞吐量完成 106.5 万吨，同比增长 177.4%；集装箱吞吐量完成 10.6 万标箱，同比增长 16.1%。
- **东南沿海直供电网日均耗煤日益增长，短期港口煤炭业务将稳步回升，2012 年之后煤炭业务增速潜力更是巨大。**09 年受金融危机影响，锦州港煤炭业务大约完成 1620 万吨，较 08 年小幅下滑，我们认为随着国内外经济逐步回暖，长三角地区和珠三角地区用电量将逐步增加，进一步增加北方港口煤炭需求是必然趋势，截至 09 年 3 月 14 日，我国华中直供电网日均耗煤 61 万吨，较 2 月底增长 35.51%，同时直供电网库存天数较 2 月底下降 2 天，华中地区直供电网日均耗煤也出现类似趋势，3 月中旬，日均耗煤 48 万吨，较 2 月底增长 17.5%，煤炭库存下降幅度更大，由 2 月底的 19 天下降到 13 天，随着东南沿海煤炭消耗增加，北方港口煤炭发运量短期内会呈现逐步恢复增长态势。而锦州港所具有的独特的地域位置并非逊色于其他煤炭发送港口（锦州港距白音华矿区仅 600 公里，而秦皇岛距大同矿区 650 公里、距准格尔矿区 950 公里，黄骅港距神府矿区 860 公里。锦州港距上海港约 1420 公里，仅比秦皇岛港至上海港多 200 公里，比天津港至上海港仅多 40 公里）。另外根据铁道部和交通部规划，锦州港是未来内蒙古东部煤炭运输最主要的出海口，将成为我国“北煤南运”的重要港口，为此公司将会在锦州港西港区新建 8 个 5 万吨级煤炭泊位作为配套工程，并通过“锦赤白”铁路与内蒙白音华煤田连通，2012 年有望形成约 1 亿吨的煤炭吞吐能力。
- **公司油品业务未来发展看好。**公司油品业务依托锦州石化、锦西炼化以及中石油原油商业储备基地，其中前两家公司炼油能力已经达到 1100 万吨，而锦州港是其主要的原油装卸港。另外，锦州港又是中石油原油商业储备基地之一，未来油品中转量将逐步增加。根据克拉克森预测，2010 年中国原油生产大幅扩展概率不大。随着中国城镇化建设步伐的加快，中国原油消费需求将通过进口满足，预计 2010 年中国原油进口增至少在 10%以上。依次简单测算，2010 年锦州港原油进口达到 930 万吨以上。
- **金融危机环境下进行低成本投资利于成就未来高盈利增长。**09 年公司抓住金融危机带来能源和原材料价格下降的契机，加大港口基础设施建设投入，全年完成工程总投资 4.3 亿元。同时公司加大西部海域工程建设力度，围堰工程于 3 月 1 日提前实现合拢，为专业化煤炭码头项目工程开工打下坚实基础，利于成就未来亿吨大港的梦想。10 年公司继续加大港口建设力度，计划投资 14.2

亿元，这是锦州港建港 24 年来港建投资最多的一年，其中，新建工程投资 6.36 亿元，续建工程投资 7.75 亿元，主要是进行集装箱二期 209B、210B 泊位、15 万吨级航道和西部海域开发工程为重点的 3 大类 12 个具体项目的建设。在经济危机环境中做好基础准备工作利于公司控制成本成就未来业务的高盈利增长。

- **大连港入主锦州港并成为其第二大股东给我们留下了丰富的想象空间。**2009 年 3 月 30 日锦州港完成向大连港集团有限公司定向增发事项，定向增发所募资金一方面利于加快锦州港投资进程，另一方面通过偿还银行贷款也降低公司财务费用。而增发完成后，大连港以持有 19.44% 的股权成为锦州港第二大股东，东方集团持股 19.73%，为公司第一大股东。尽管目前大连港关于锦州港的进一步整合暂告一段落，但是我们认为整合工作并未结束，因为大连作为旅游城市使港口的货物承载能力受到一定限制，未来进一步开发锦州港并与其合作是其较为经济的选择，依次判断，大连港对锦州港的进一步整合依然值得期待。
- **首次给予“增持”评级。**假定 2010 年公司煤炭业务增长 15%，原油业务增长 12%，预计 2010 年公司每股收益 0.13 元，2011 年达到 0.15 元，由此可见，在 2012 年公司业绩增速大幅突破之前仅停留在小幅增长态势。但是按照当前股价，2010 年和 2011 年 PE 分别为 46 倍和 39 倍，PB 分别为 2.38 倍和 2.24 倍，均低于历史平均水平，估值水平尚处于一定安全边际，首次给予“增持”评级。
- **投资风险：**国内经济复苏程度低于预期；大盘调整风险。
- **股价催化剂：**大连港加快对锦州港进一步整合的步伐。

盈利预测表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入(万元)	52632.56	79224.45	73885.73	80,158.91	
营业收入(万元)	52632.56	79224.45	73885.73	80,158.91	89,777.98
同比增长: %	4.67%	50.52%	-6.74%	8.49%	12.00%
二、营业总成本(万元)	40528.76	57083.82	51822.91	54,109.02	58,580.60
营业成本(万元)	24808.02	36287.34	32333.49	33,554.52	35,875.28
营业毛利率: %	52.87%	54.20%	56.24%	58.14%	60.04%
营业税金及附加(万元)	1761.82	2788.33	2592.91	2,805.56	3,142.23
销售费用(万元)	358.06	521.14	547.35	649.29	727.20
管理费用(万元)	4332.32	6536.38	6355.88	7,134.14	7,990.24
财务费用(万元)	9231.43	10909.67	6704.58	7,334.54	8,214.69
资产减值损失(万元)	37.10	40.95	3288.71	2,630.97	2,630.97
三、其他经营收益(万元)					
投资净收益(万元)	-667.23	351.94	207.16	219.59	232.76
四、营业利润(万元)	11436.57	22492.58	22269.98	26,269.48	31,430.14
加: 营业外收入(万元)	143.47	273.16	634.47	0.00	0.00
减: 营业外支出(万元)	180.25	128.14	552.74	0.00	0.00
其中: 非流动资产处置净损失(万元)	142.17	74.81	352.53		
五、利润总额(万元)	11399.79	22637.60	22351.72	26,269.48	31,430.14
减: 所得税(万元)	5014.17	5878.56	5737.12	6,742.71	8,067.32
六、净利润(万元)	6385.63	16759.05	16614.60	19,526.77	23,362.82
减: 少数股东损益(万元)	252.54	333.68	311.94	366.62	438.64
归属于母公司所有者的净利润(万元)	6133.09	16425.37	16302.66	19,160.15	22,924.18
同比增长: %		167.82%	-0.75%	17.53%	19.65%
七、每股收益:					
(一) 基本每股收益(元)	0.06	0.16	0.11	0.13	0.15
(二) 稀释每股收益(元)	0.06	0.16	0.11	0.13	0.15

资料来源: 公司资料 山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入: 相对强于市场表现 20% 以上
增持: 相对强于市场表现 5~20%
中性: 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持: 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准:

看好: 行业超越市场整体表现
中性: 行业与整体市场表现基本持平
看淡: 行业弱于整体市场表现

免责声明:

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。