



交通运输—港口

报告原因: 年报公布

2010年4月15日

市场数据: 2010年4月15日

收盘价(元)	8.04
一年内最高/最低(元)	8.04/5.40
市净率	2.55
市盈率	57.43
流通A股市值(百万元)	2213

基础数据: 2009年12月30日

每股净资产(元)	3.15
资产负债率%	30.99
总股本/流通A股(百万)	537.66/275.22
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

分析师: 曹玲燕

联系人: 孟令茹

0351-8686978

e-mail:menglingru@sxzq.com

连云港 (601008)

增持

2009年业绩下降28%, 2011年将实现跨越式增长

首次评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

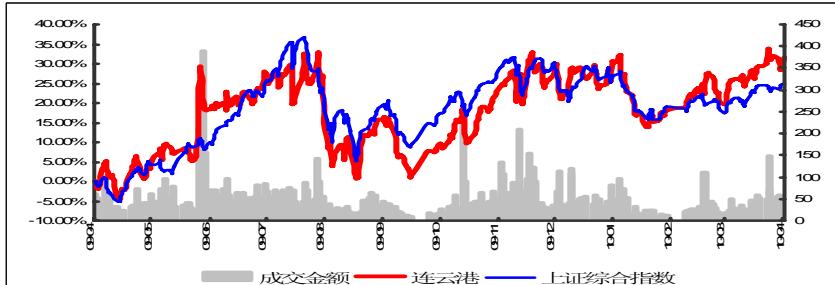
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2008A	984.61	16.08	101.78	1.37	0.19	10.28	6.20	42.32
2009A	989.18	0.46	73.39	-27.89	0.14	9.03	4.33	57.43
2010E	1090.00	10.19	88.94	21.19	0.17	10.63	4.99	47.39
2011E	1407.03	29.09	124.90	40.43	0.24	11.57	6.54	33.75

注: “市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

- 09年公司业绩下降27.89%。09年实现营业收入98917.7万元, 基本与去年持平, 实现营业利润8932.58万元, 同比下降11.73%, 实现归属于母公司净利润7339.17万元, 同比下降27.89%, 09年每股收益0.14元。09年拟定利润分配方案为每10股派送0.30(含税)元现金红利, 分红数额占合并报表中归属于上市公司股东的净利润的21.98%, 基本与上年持平。
- 09年公司货源结构发生较大变化致使装卸业务毛利率下降5.59个百分点, 所得税大幅增长进一步降低09年公司净利润。尽管09年公司货物吞吐量同比增长10.80%, 但是由于公司主要作业货种结构发生变化, 综合单位收入下降9.32%, 而同期成本没有太大的压缩空间导致09年公司装卸业务毛利率下降了5.59个百分点, 同时公司堆场场地有限导致货物外转场费用依然较高, 09年该项业务毛利率依然为-28.66%, 没有得到任何改善。另外, 由于2006-2008年度均享受技术改造国产设备投资抵免企业所得税的税收优惠政策, 2006年、2007年和2008年技术改造国产设备抵免所得税分别为947.45万元、1652.63万元和2563.49万元, 2009年度尚可享受抵免新增企业所得税余额仅为126万元, 导致当年公司所得税较08年大幅增加, 占到公司利润总额的22%, 进一步降低公司净利润。

一年内公司股价与大盘对比走势:



请务必阅读正文之后的特别声明部分

未来发展前景十分广阔，预计 2011 年公司业绩将会实现大幅增长：

- 2010 年公司受益于货物吞吐结构的改善，装卸收入将会增加。09 年由于海外市场的需求疲软，公司部分高装卸费率货种大幅下滑，导致公司综合单位收入下降 9.32%。2010 年国外经济逐步回暖，国外建筑业将会改善，预计公司货物吞吐结构随之发生变化，水泥及熟料、钢材出口量、胶合板等 09 年大幅下降的货种需求也会逐步增长。2010 年前两个月我国水泥熟料出口累计增速 24.80%，胶合板出口累计增速 66.70%，前 3 月钢材出口数量累计增速也高达 69.46%，已经呈现一定的回暖态势。
- 连云港开发已经上升为国家战略。09 年国家提出《江苏沿海地区发展规划》，以连云港为龙头的江苏沿海开发正式上升为国家战略。国家对连云港港口的发展定位是：立足新亚欧大陆桥，南融长三角，北接渤海湾，面向东北亚，沟通中西亚。要求以连云港港为核心，联合南通港、盐城港共同建设沿海港口群，成为我国重要的综合交通枢纽、陇海兰新沿线地区最便捷的出海通道和对外开放窗口，逐步形成亚欧之间重要的国际交通枢纽。依托深水港口资源，建设具有较强国际竞争力的新型工业基地。以加快建设新亚欧大陆桥东方桥头堡为发展重点，努力将江苏沿海地区建设成为我国东部地区重要的经济增长极。
- 港口航道及公、铁、水路立体集疏运体系逐步改善将彻底打破连云港发展瓶颈，港口功能设施实现突破性升级。在国家政策支持下，连云港港口功能正在实现突破性升级，15 万吨级航道于 2008 年底的建成和开航标志着连云港从此进入了国际大型深水港行列，30 万吨级航道项目也获国家发改委批复，目前正在加紧建设；南翼徐圩和灌河港区、北翼赣榆和前三岛港区开发迅速推进；临港产业区进入建设高峰期，众多高新企业纷纷选择落户；金港湾国际物流园区、中云物流园区的建设及投入使用，将有效缓解港口随着货物吞吐量增长受陆域空间狭窄制约的瓶颈。另外连云港港已基本构建成公路、铁路、水路立体集疏运体系，南、东、北三条疏港通道均连接连徐高速，最终连接同三高速、连霍高速。陇海铁路徐州至连云港中云站电气化改造项目 09 年底已经完成，沿海铁路开工建设也正在进行，建成后连云港将南连上海，北接青岛，西南方向深入淮安腹地。水陆方面，通榆运河的建成将形成“二纵三横”、联络干线、重要支线航道、内河港池共同组成的干线航道网。制约连云港全港发展的瓶颈已经彻底改善，为公司带来巨大发展机遇。
- 公司已经进入大跨步拓展阶段：在国家政策支持背景下，连云港公司也加大港口资源整合力度，09 年 11 月公司通过收购连云港新东方国际货柜码头有限公司 45% 股权，正式将集装箱业务纳入公司主业体系，该公司由连云港庙岭港区 29#、30#、31#、32# 泊位相关业务组建，是连云港口岸专业从事国际集装箱装

卸及相关业务的码头公司；同时收购新陆桥（连云港）码头有限公司 38% 股权，拥有 1 个 15 万吨级深水泊位、2 个 7 万吨级通用泊位，拥有矿石装卸专业系统线、专列火车发运等资源，在连云港口岸保持着主营铁矿石装卸较强的竞争优势，上述两项收购事项利于拓展公司资产规模和业务功能，建立与中海和中外运战略合作关系，有效承载连云港港口集装箱和大陆桥发展的重大商机，提升公司在运输行业中的地位。58#焦炭码头于 09 年底已经建成，从 2010 年开始逐步投入运营进一步提升公司盈利能力。2010 年 2 月公司成功发行 6.5 亿元公司债券，补充流动资金改善公司财务结构。另外针对港口堆存能力不足问题，公司从 2010 年开工建设墟沟东作业区物流场站，该事项将在 2011 年全部建成（之前可建设一部分即投入使用一部分），到时可有效缓解吞吐量增长而场地堆存能力不足的矛盾（2007-2008 年公司堆存业务毛利率分别为 -137%、-29% 和 -28%），提升服务效率和盈利能力，而与此同时将形成深水码头岸线约 900 米，未来可建设 3 个 10 万吨级泊位，公司战略发展空间进一步扩大。

- **投资建议。**首次给予“增持”评级。假定 2010 年公司货物吞吐量 5200 万吨，2011 年完成货物吞吐量 5700 万吨，堆场货站 2011 年投入使用，预计 2010 年能够实现每股收益 0.17 元，2011 年实现每股收益 0.24 元，从 2011 年开始公司业绩进入大幅增长时期，对应今天股价市盈率分别为 47 倍和 33 倍，尽管 2011 年市盈率依然较高，但是我们认为作为彻底突破发展瓶颈的连云港未来发展的空间十分广阔，应该享有较高估值，为此，首次给予“增持”评级。
- **投资风险：**国内外经济复苏程度低于预期；大盘调整风险。

盈利预测表

	2007 年报	2008 年报	2009 年报	2010E	2011E
一、营业总收入(万元)	84820.36	98460.72	98917.70	109000.00	140702.91
营业收入(万元)	84820.36	98460.72	98917.70	109000.00	140702.91
同比增长: %	5.96%	16.08%	0.46%	10.19%	29.09%
二、营业总成本(万元)	75100.39	88771.67	91247.88	101309.90	128717.18
营业成本(万元)	56155.92	66213.62	69167.26	75329.90	94974.47
同比增长: %	12.85%	17.91%	4.46%		
毛利率: %	33.79%	32.75%	30.08%	30.89%	33%
营业税金及附加(万元)	3008.57	3559.17	3310.97	3485.00	4498.62
销售费用(万元)					
管理费用(万元)	13422.27	15044.50	15986.84	16500.00	21498.98
财务费用(万元)	2476.51	3327.67	2728.84	6000.00	7745.11
资产减值损失(万元)	37.12	626.70	53.97	-5.00	0.00
三、其他经营收益(万元)					
投资净收益(万元)	1288.17	430.09	1262.76	3900.00	4290.00
四、营业利润(万元)	11008.14	10119.15	8932.58	11590.10	16275.73
同比增长: %	6.27%	-8.08%	-11.73%		
加: 营业外收入(万元)	1042.01	145.03	825.64	0.00	0.00
减: 营业外支出(万元)	89.07	190.62	314.39	0.00	0.00
五、利润总额(万元)	11961.07	10073.55	9443.82	11590.10	16275.73
同比增长: %	15.84%	-15.78%	-6.25%	22.73%	40.43%
减: 所得税(万元)	1921.04	-104.24	2104.65	2695.86	3785.74
六、净利润(万元)	10040.03	10177.79	7339.17	8894.24	12490.00
减: 少数股东损益(万元)					
归属于母公司所有者的净利润(万元)	10040.03	10177.79	7339.17	8894.24	12490.00
同比增长: %	18.97%	1.37%	-27.89%	21.19%	40.43%
七、每股收益:					
(一) 基本每股收益(元)	0.25	0.19	0.14	0.17	0.24
(二) 稀释每股收益(元)	0.25	0.19	0.14	0.17	0.24

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形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。