

中性（首次）

长期前景看好

——连云港（601008）2009 年报点评——

研究员

解学成

执业证号：S1250208070159

电话：010-57631095

邮箱：jxc@swsc.com.cn

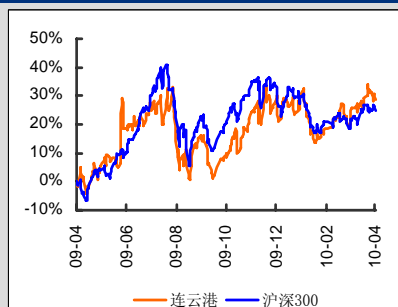
李慧

执业证号：S1250108120852

电话：010-57631100

邮箱：lih@swsc.com.cn

市场表现



主要观点：

- 公司 09 年全年实现营业收入 9.9 亿元，同比微幅增加 0.46%，利润总额 0.9 亿元，同比下降 6.25%；归属于母公司股东的净利润 0.7 亿元，同比下降 31.9%；每股收益 0.14 元，净资产收益率为 4.4%。业绩符合预期。公司拟每股分红 0.03 元。
- 09 年全年公司共完成货物吞吐量 4924.55 万吨，同比增长 10.8%。营业成本同比增长 2.79%，营业成本增幅超过营业收入以及所得税明显增加是净利润同比下降 28%的主要原因。我国一季度大部分进出口货种数量增长。
- 十一五期间，连云港 15 万吨级深水航道和墟沟 5 万吨航道已建成，极大提升了第六代集装箱船舶的通行能力。30 万吨级深水航道也已经开工建设，建成后连云港将具备大型矿石和原油船舶的靠泊能力。各种配套设施的陆续建设将加大提升连云港集疏运能力。另外，09 年底公司收购母公司持有的新东方公司（集装箱业务）45%的股权和新陆桥（连云港）公司（矿石业务）38%的股权，铁矿石和集装箱有望成为未来公司的主力货种，提升公司的盈利水平。
- 预计 10 年和 11 年营业收入分别为 11.1 亿元和 12.6 亿元，净利润分别为 1.3 亿元和 1.7 亿元，10 年和 11 年每股收益分别为 0.25 元和 0.32 元。2010 年 4 月 16 日收盘价为 7.85 元，对应 10 年和 11 年动态市盈率为 31 倍、25 倍，鉴于公司目前的估值吸引力不高，我们首次给予“中性”评级。

业绩总结

公司 09 年全年实现营业收入 9.9 亿元，同比微幅增加 0.46%，利润总额 0.9 亿元，同比下降 6.25%；归属于母公司股东的净利润 0.7 亿元，同比下降 31.9%；每股收益 0.14 元，净资产收益率为 4.4%。业绩符合市场预期。公司拟每股分红 0.03 元。

营业成本增幅超过营业收入增幅是利润下降主要原因

09 年全年公司共完成货物吞吐量 4924.55 万吨，同比增长 10.8%。按货种分类来看，铁矿砂、木薯干、煤炭、氧化铝、机械设备吞吐量同比出现不同程度的增加；焦炭、钢材、胶合板、水泥及熟料吞吐量出现减少。尽管 09 年公司吞吐量增长 10.8%，但是因胶合板和焦炭等费率较高货种吞吐量下滑了 60%和 62%以及金融危机影响，平均装卸费率收入有所下降，导致营业收入同比仅微幅上升 0.46 个百分点。

公司营业成本同比增长 2.79%。另外，由于 2009 年国产设备技术改造享受税收优惠抵免金额比上年度减少，09 年公司所得税费用增加至 2105 万元。营业成本增幅超过营业收入增幅以及所得税增加是净利润同比下降 28%的主要原因。

一季度大部分进出口货种数量增长

今年一季度铁矿砂累计进口 1.6 亿吨，同比增长 18%；前两月我国煤炭进口数量延续了 09 年以来的势头，累计进口 2919 万吨，同比增长 271%，而煤炭出口数量继续下降，一季度累计出口 570 万吨，同比下降 23%。在此背景下，公司铁矿石、煤炭吞吐量将继续维持增长态势。另外，国家相继出台一系列鼓励有色行业贸易的振兴计划，氧化铝进口量将继续增加。随着外围经济的复苏，机械设备出口也将继续稳步增加。对于去年吞吐量减少的货种，今年一季度，我国钢材出口量 871 万吨，同比增加 70%，公司的钢材吞吐量下滑态势有望扭转。1、2 月份，出口水泥及水泥熟料 270 万吨，同比增长 13%，呈现回升态势。

除此之外，胶合板和焦炭出口前景仍不容乐观，胶合板累计出口 94 万立方米，同比小幅下跌 2%，仍没有好转迹象；一季度我国焦炭和半焦炭出口量为 13 万吨，同比减少 13%，出口量继续下滑。

在全球经济复苏和我国经济保持高速增长的背景下，公司吞吐量和装卸业务收入将稳步增长。

估值与评级

未来将具备大型矿石和原油船舶的靠泊能力

十一五期间，连云港 15 万吨级深水航道和墟沟 5 万吨航道已建成，极大提升了第六代集装箱船舶的通行能力。30 万吨级深水航道于 2009 年 8 月份开工建设，2014 年建成，总投资 78 亿元。建成后连云港港将具备大型矿石和原油船舶的靠泊能力。

配套设施建设将加大提升连云港集疏运能力

陇海铁路徐州至连云港中云站电气化改造项目已经完成，中云站至连云港东站电气化改造项目进入实施阶段，投资 2.4 亿元，将极大地提升连云港港铁路运力。沿海铁路连云港至盐城段和连云港至淮安段于 2009 年开工建设，工期 3.5 年，建成后连云港港将南连上海，北接青岛，西南方向深入淮安腹地。连云港东南北三条疏港专用高速公路总投资 34 亿元。建成后将极大提升连云港港公路集疏运能力。另外，公司将于今年投资 5.5 亿元建设墟沟东港区物流场站项目，建设期 2 年，预计会在 10 年逐步投入使用，将节省公司的短倒费用。通榆运河将于今年建成，建成后连云港港可通过内河航道连接长江和京杭大运河，完善连云港港集疏运方式。

收购母公司资产提升公司盈利水平

09 年底公司收购母公司持有的新东方公司（集装箱业务）45%的股权和新陆桥（连云港）公司（矿石业务）38%的股权，铁矿石和集装箱有望成为未来公司的主力货种，提升公司的盈利水平。

首次给予“中性”评级

预计 10 年和 11 年营业收入分别为 11.1 亿元和 12.6 亿元，净利润分别为 1.3 亿元和 1.7 亿元，10 年和 11 年每股收益分别为 0.25 元和 0.32 元。2010 年 4 月 16 日收盘价为 7.85 元，对应 10 年和 11 年动态市盈率为 31 倍、25 倍，鉴于公司目前的估值吸引力不高，我们首次给予“中性”评级。

表 1: 连云港盈利预测

单位: 万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业总收入	84820	98461	98918	110834	126086
营业收入增长	5.96%	16.08%	0.46%	12.05%	13.76%
主营业务毛利率	33.79%	32.75%	30.08%	35.00%	36.00%
二、营业总成本	75100	88772	91248	100083	110956
营业成本	56156	66214	69167	72042	80695
营业税金及附加	3009	3559	3311	3879	4413
期间费用	15899	18372	18716	24162	25848
其中: 销售费用				0	0
管理费用	13422	15045	15987	17733	19543
财务费用	2477	3328	2729	6428	6304
期间费用率	18.74%	18.66%	18.92%	21.80%	20.50%
资产减值损失	37	627	54	0	0
三、其它经营收益					
公允价值变动净收益			0	0	0
投资净收益	1288	430	1263	5500	6000
四、营业利润	11008	10119	8933	16251	21130
营业利润增长	6.27%	-8.08%	-11.73%	81.93%	30.03%
营业利润率	12.98%	10.28%	9.03%	14.66%	16.76%
加: 营业外收入	1042	145	826	0	0
减: 营业外支出	89	191	314	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	7	91	96	0	0
加: 影响利润总额的其它项目					
五、利润总额	11961	10074	9444	16251	21130
利润总额增长	15.84%	-15.78%	-6.25%	72.08%	30.03%
减: 所得税	1921	-104	2105	2763	3803
实际所得税率	16.06%	-1.03%	22.29%	17.00%	18.00%
六、净利润	10040	10178	7339	13488	17327
净利润增长	18.97%	1.37%	-27.89%	83.78%	28.46%
减: 少数股东损益					
归属母公司所有者净利润	10040	10178	7339	13488	17327
母公司净利润增长	18.97%	1.37%	-27.89%	83.78%	28.46%
净利润率	11.84%	10.34%	7.42%	12.17%	13.74%
七、每股收益					
每股收益 (元/股)	0.25	0.19	0.14	0.25	0.32
每股净资产 (元/股)	3.47	3.06	3.15	3.58	3.79
净资产收益率	6.46%	6.20%	4.33%	7.00%	8.50%

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编: 100140

电话: (010) 57631104/1105

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>