

## 交通运输—港口

报告原因: 2009 年报点评

2010 年 4 月 10 日

市场数据: 2010 年 4 月 9 日

收盘价 (元)	16.20
一年内最高/最低 (元)	17.69/10.20
市净率	8.24
市盈率	52.65
流通 A 股市值 (百万元)	1356

基础数据: 2009 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	2.02
资产负债率%	57.97
总股本/流通 A 股 (百万)	142.12/836.99
流通 B 股/H 股 (百万)	

### 相关研究

分析师: 曹玲燕

联系人: 孟令茹

电话: 0351-8686978

邮箱: menglingru@sxzq.com

sxzqyjfzb@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

## 北海港 (000582)

增持

09 年业绩符合预期, 未来发展空间广阔

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	净资产收益率	市盈率
<b>2008A</b>	197.78	7.44	18.43	952.82	0.13	8.42	7.62	124.6
<b>2009A</b>	215.96	9.19	44.61	142.08	0.31	18.65	15.87	52.26
<b>2010E</b>	265.86	23.11	28.41	-36.32	0.20	9.18	8.97	82.07
<b>2011E</b>	345.98	30.14	37.96	33.65	0.26	11.38	10.71	61.40

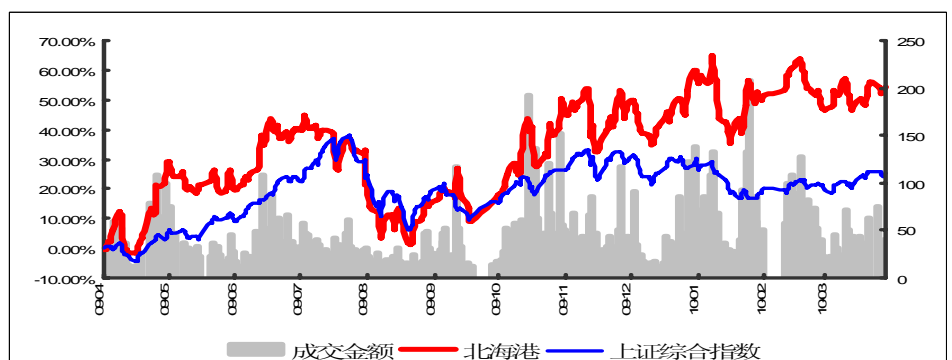
注: 市盈率是指目前股价除以各年业绩

### 投资要点:

#### 09 年业绩回顾:

- **09 年公司业绩符合预期。**09 年公司实现营业收入 2.16 亿元, 同比增长 9.19%, 实现营业利润 4026.91 万元, 同比增长 141.79%, 实现归属于母公司净利润 4471.91 万元, 同比增长 143.97%, 09 年每股收益 0.31 元。09 年公司净利润先弥补亏损的未分配利润, 不执行利润分配方案, 弥补后 09 年底未分配利润为 -4817 万元。
- **前期资产减值准备冲回及货物吞吐量逐步增长成就了当年营业利润的大幅增长, 其中前者贡献度高达 75%。**09 年公司收回北海市机场投资管理有限公司、北海市高昂交通建设有限公司和北海市国有资产监管营运中心占用上市公司的资金而转回以前年度计提的坏帐准备 1940 万元, 导致 09 年资产减值损失同比减少 1774.42 元, 同比下降 9528.01%, 如果扣除上述因素, 09 年营业利润同比增长幅度仅仅为 35.65%, 该 35.65% 增幅主要是 09 年货物吞吐量完成 614 万吨, 同比增长 19.69% 的结果, 是 09 年公司调整了商务揽货思路, 重点做好硫磷货种的承揽和服务, 着力引进高单价高收入货源, 积极发展近海客运环游综合代理业务, 重点开发内贸集装箱市

#### 一年内公司股价与大盘对比走势:



场所致。

#### 公司投资亮点依然存在

- **启动石步岭作业区三期工程将会增强公司货物吞吐能力,经济逐步回暖进一步增加公司货物吞吐数量。**随着国家实施西部大开发,及广西北部湾经济区上升成为国家战略,中国东盟自由贸易区建成,港口货源腹地的经济发展,公司港口泊位通过能力已经不能适应客观实际的需要。为此公司董事会决议公告拟建设石步岭作业区三期工程,新建深水泊位 3 个,其中 5#泊位为 2.0 万吨级散杂码头,通过能力为 60 万吨;6#泊位为 3.5 万吨级散杂码头,通过能力为 100 万吨;7#泊位为 5.0 万吨级散杂码头,通过能力为 170 万吨;3 个泊位合计通过能力为 330 万吨,北海港设计吞吐能力扩展到 504 万吨,增长 40%,而经济逐步回暖也将会进一步增加公司货物吞吐数量。
- **东盟贸易自由区的成立提升北部湾发展空间。**北部湾作为与东盟贸易合作的重要窗口,东盟贸易自由区的成立为北部湾发展提升了广阔空间,北海港作为北部湾的港口上市公司受益空间将会很大,其实东盟贸易自由区的成立后中国与东盟国家之间的经济联系已经大大加强,中国与东盟国家的贸易总额累计增幅出现明显回暖态势,截至 2010 年 2 月底,中国与东盟国家进出口贸易额达到 391 万美元,累计增幅 66%,这无疑将大大提升北部湾的发展空间。
- **北部湾整合北海港是必然趋势,整合预期依然较强。**09 年 2 月公司公告称由于北海港公司股权划转豁免要约收购申请尚等待核准,实施非公开发行股份暨重大资产重组的前提条件尚未具备,北海港公司被证监会立案调查尚未结案,拟注入资产部分权属证明尚未办理完毕,及因保证员工队伍和社会稳定,资产剥离工作尚未完成,北海港公司未能在规定时限发出股东会议审议非公开发行股份暨重大资产重组议案的通知,公司重组暂时搁浅到现在。但是我们认为整合北海港是必然趋势:09 年通过股权划转,北部湾已经成为北海港控股公司,拥有公司 40.97%股权;09 年公司也彻底解决了天津德利得集团抵偿占用资金后新形成的北海市有关方面欠付公司资金 8690 万元问题,解决了为原第一大股东关联方北海开发投资有限公司提供担保涉及诉讼本金 657 万美元和利息 470 万美元问题,解决了韩进海运株式会社诉讼涉及 448 万美元的案件,彻底解决上述重大历史遗留问题,为公司今后重组整合扫除了障碍;另外尽管随着广西北部湾港口整合的深入推进,广西北部湾港口之间严格执行科学的港口功能定位和规划管理,恶性竞争局面已经成为历史,但是北海港与防城港、钦州港依然存在相同腹地货源的同业竞争,港口整合是解决北部湾集团内部同业竞争的最佳选择;2010 年 4 月 10 日,第五届董事会第十六次会议决议公告提出,为了适应公司今后业务发展需

要，拟将公司名称由“北海市北海港股份有限公司”变更为“北海港股份有限公司”，由此可见，公司未来发展范围不再局限在北海市，或是为重新启动对防城港和钦州港收购工作埋下伏笔。

- **未来整合标的资产之一防城港未来盈利空间很大,09年货物吞吐量同比增长21%。**北部湾经济区获得国家层面批准后,依托防城港港务集团,依托钢铁、核电、磷化等重大项目的引领,加大以商招商、产业招商力度,2010年防城港港口区项目建设将会取得重大突破,随着业务的开展防城港区将会逐步成为云南出海第一港,反过来将进一步增加防城港货物吞吐量,在此背景下,防城港对外贸易已经取得重大进展,2010年1—2月,防城港市对外贸易进出口3.9亿美元,比去年同期(下同)增长31.1%,其中进口3.1亿美元,增长17.3%;出口7866.2万美元,增长1.5倍。2009年防城港完成货物吞吐量6500万吨,同比增长40%,其中,收购标的防城港货物吞吐量完成4500万吨,同比增长21.60%,未来随着该区重大项目的推进和投产,该港货物吞吐能力势必会大大增加。
- **投资建议,维持原有评级“增持”。**假定不考虑重组事项,2010年货物吞吐完成773.9万吨,2011年完成1007万吨,则2010年实现净利润2840.5万元,不考虑2009年资产减值准备冲回因素,同比增长13.59%,2010年每股收益0.20元,2011年每股收益0.26元。按照目前价格16.20元,2009年-2011年PE分别为52、82和61倍,估值很高。但是如果假定2010年重组事项完成,按照目标收购资产价格不变,前20个交易日收盘均价发行股本,保守预测,2010年每股收益0.95元,对应目前股价16.20元,2010 PE为17倍,估值偏低,投资价值明显,维持原有评级“增持”。
- **投资风险:重组进展及重组成本的不确定性;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)	18407.96	19777.75	21596.10	26586.07	34597.86
营业收入(万元)	18407.96	19777.75	21596.10	26586.07	34597.86
同比增长: %	29.64%	7.44%	9.19%	23.11%	30.14%
二、营业总成本(万元)	21016.40	18112.30	17569.19	24144.49	30659.28
营业成本(万元)	14762.98	13437.57	14966.14	18658.16	23585.36
同比增长: %	1.89%	-8.98%	11.38%	24.67%	26.41%
毛利率: %	19.80%	32.06%	30.70%	29.82%	31.83%
营业税金及附加(万元)	515.47	662.35	710.70	87491.37%	113857.14%
销售费用(万元)		13.67	7.22	8.89	11.57
管理费用(万元)	2600.26	2385.75	2544.41	3073.83	4000.14
财务费用(万元)	1309.32	1631.59	1133.77	1528.70	1923.64
资产减值损失(万元)	1828.36	-18.62	-1793.04	0.00	0.00
三、其他经营收益(万元)					
投资净收益(万元)				0.00	0.00
四、营业利润(万元)	-2608.43	1665.45	4026.91	2441.58	3938.58
加: 营业外收入(万元)	2824.24	237.34	451.19	406.07	406.07
减: 营业外支出(万元)	26.86	64.35	0.05	0.00	0.00
五、利润总额(万元)	188.95	1838.44	4478.05	2847.65	4344.65
减: 所得税(万元)	33.06	5.46	6.14	0.00	538.76
六、净利润(万元)	155.89	1832.98	4471.91	2847.65	3805.89
减: 少数股东损益(万元)	-19.13	-9.67	11.23	7.15	9.56
归属于母公司所有者的净利润(万元)	175.02	1842.65	4460.68	2840.50	3796.34
同比增长: %		952.82%	142.08%	-36.32%	33.65%
七、每股收益:					
(一) 基本每股收益(元)	0.01	0.13	0.31	0.20	0.26
(二) 稀释每股收益(元)	0.01	0.13	0.31	0.20	0.26

资料来源: 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。