



## 芜湖港（600575）

报告日期：2010年4月29日

——乘政策东风，以煤为依托，蒸蒸日上

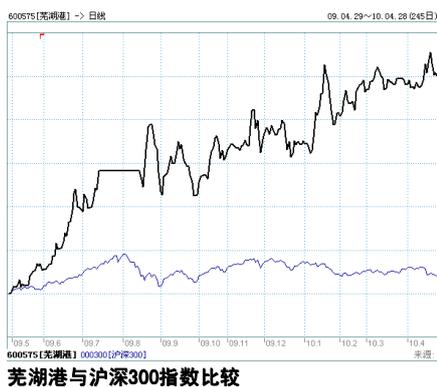
### 基础数据

总股本（百万股）	355.8
流通A股（百万股）	355.8
流通B股（百万股）	0
流通A股市值（百万元）	6867

### 公司评级

所属行业	交通港口业
公司股价	19.30元
投资评级	买入

### 公司市场表现



### 相关报告

英大证券行业研究员

姓名：国汉芬

执业号码：S0990210010066

Email: guohf@vsun.com

### 投资要点：

- 1、2010年3月25日，国家颁布的《皖江城市带承接产业转移示范区规划》提出，为地处我国东部沿海经济发达地区和西部内陆地区接合点的芜湖港创造良好的投资机会。
- 2、芜湖港是长江煤炭能源输出第一大港和安徽省最大的货运、外贸、集装箱中转港。在煤量堆存和中转上，长江上素有“三口一枝”的说法，“三口”指的是南京的浦口、芜湖的裕溪口和武汉的汉口，“一枝”说的是湖北的枝城，而芜湖裕溪口的到煤量占长江“三口一枝”的半壁江山。
- 3、作为全国6大煤电基地之一和安徽省内最大的煤炭企业，淮南矿业拥有着丰富的煤炭资源，也承载着华东地区能源供应基地的重任。由于淮南矿业自身煤炭存储能力有限，生产的煤炭除部分直接运抵客户外，剩余大部分需要通过中转方式进入上海、江浙地区，建立煤炭存储和中转战略基地具有十分重要的意义，整体上将进一步保障淮南矿业煤炭销售的顺利实施和煤炭外运能的充分利用。
- 4、芜湖港2009年8月27日公告，芜湖港拟向淮南矿业（集团）有限责任公司非公开发行不超过1.7亿股股份，购买其持有的铁运公司和物流公司100%的股权；购买的标的资产预估值约为18.74亿元。发行完成后，淮南矿业持股比例将达到32.16%，成为芜湖港第一大股东。
- 5、重组完成后，芜湖港主营业务范围将发生较大变化，将主要经营以煤炭、钢材为主的大宗商品运输、物流贸易、港口装卸中转业务，盈利水平将得到极大改善。
- 6、目前芜湖港口总通过能力已超过8000万吨，2010年力争新增能力2000万吨，从而迈入亿吨大港行列。
- 7、2010年，芜湖港将加快港口项目建设，力争在3-5年内把裕溪口建设成为5000万吨专业煤港、集装箱专用码头能力100万标准箱枢纽港。
- 8、淮南矿业集团是国家规划建设规划的13个亿吨级煤炭生产基地和6个煤电基地之一，中国首批循环经济试点企业之一。淮南矿业所属淮南矿区位于华东腹地，是我国黄河以南最大的整装煤田，煤炭资源量占安徽省的74%，占华东地区的50%以上。此次淮南矿业借壳芜湖港首先获得的是一个资本运作平台，在后续期间不排除注入煤炭资产、实现主业整体上市的可能性。

## 一、政策导向，谋略长远

2010年3月25日，国家颁布的《皖江城市带承接产业转移示范区规划》提出，皖江城市带承接产业转移示范区将明确把装备制造、原材料产业、轻纺产业、高技术产业、现代服务业和现代农业作为重点发展的六大支柱产业，并以现有的产业园区为基础，推动园区的规范、集约、特色化发展，突破行政区划制约，在皖江沿岸适宜开发地区高水平地规划建设承接产业转移的集中区，以适应产业大规模、集群式转移的趋势。

芜湖港地处我国东部沿海经济发达地区和西部内陆地区的接合部，是长江煤炭能源输出第一大港和安徽省最大的货运、外贸、集装箱中转港。在煤量堆存和中转上，长江上素有“三口一枝”的说法，“三口”指的是南京的浦口、芜湖的裕溪口和武汉的汉口，“一枝”说的是湖北的枝城，而芜湖裕溪口的到煤量占长江“三口一枝”的半壁江山。

作为全国6大煤电基地之一和安徽省内最大的煤炭企业，淮南矿业拥有着丰富的煤炭资源，也承载着华东地区能源供应基地的重任。由于淮南矿业自身煤炭存储能力有限，生产的煤炭除部分直接运抵客户外，剩余大部分需要通过中转方式进入上海、江浙地区，建立煤炭存储和中转战略基地具有十分重要的意义，整体上将进一步保障淮南矿业煤炭销售的顺利实施和煤炭外运能的充分利用。

皖江城市带产业转移示范区将有利于安徽地区的资源整合，提高地区内企业的经营规模和经济收入。

芜湖港2009年8月27日公告，芜湖港拟向淮南矿业（集团）有限责任公司非公开发行不超过1.7亿股股份，购买其持有的铁运公司和物流公司100%的股权；购买的标的资产预估值约为18.74亿元。发行完成后，淮南矿业持股比例将达到32.16%，成为芜湖港第一大股东。标志着芜湖港打造长江沿线最大煤储基地迈出了实质性的第一步。而煤储中心的建成，将有效促进芜湖港煤炭中转量大幅提升，并提升公司的盈利水平。

表 1：公司重组后大股东将成为淮南矿业

重组前			重组后		
股东名称	持股数（万股）	持股比例	股东名称	持股数（万股）	持股比例
芜湖港口有限责任公司	15,744	44.25%	淮南矿业集团	16,868	32.16%
其他A股股东	19,836	55.75%	芜湖港口有限责任公司	15,744	30.02%
			其他A股股东	19,836	37.82%
合计	35,580	100.00%	合计	52,448	100.00%

资料来源：公司公告 英大证券研究所

## 二、强强联手，互惠互利

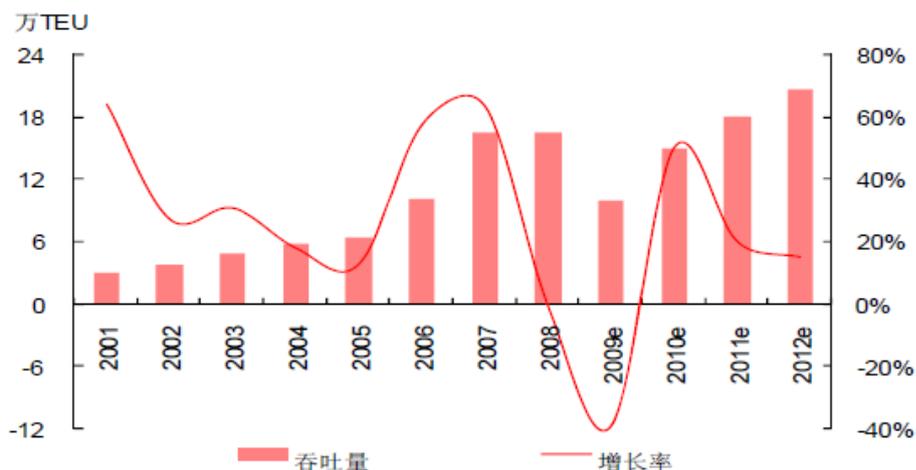
近三年来，芜湖港平均每40%的到煤量均来自于淮南矿业所生产的煤炭。由于港口行业具有市场分割特殊性，港口之间的竞争主要存在于源自经济腹地同类货种之间的竞争。与淮南矿业签署合作框架协议后，使芜湖港建成总体规划能力为500万吨/年煤炭堆存能力和5,000万吨/年煤炭中转能力，力争将芜湖港打造成中国沿江最大的煤炭储配基地。

重组完成后，芜湖港主营业务范围将发生较大变化，将主要经营以煤炭、钢材为主的大宗商品运输、物流贸易、港口装卸中转业务，盈利水平将得到极大改善。

淮南矿业取得公司第一大股东地位，可以更大程度地发挥芜湖港长江航线上第一大煤炭能源中转港口的优势地位，双方目标直指把“芜湖港打造成中国沿江最大的煤炭储配基地”。

目前芜湖港口总通过能力已超过8000万吨，2010年力争新增能力2000万吨，从而迈入亿吨大港行列。2009年，芜湖完成港口货物吞吐量达5709万吨，年通过能力增加2200万吨，奇瑞汽车滚装码头和芜湖海螺水泥码头通过竣工验收。中石油、三山海螺港务码头等顺利进入试运行；头棚和万家滩锚地完成界标设置，具备了船舶停泊功能。

图1 集装箱中转量及预测



资料来源：公司公告 英大证券研究所

### 三、项目建设顺利进行 成效显著

2010年芜湖将大力发展公用码头，加快大型专业化码头建设，重点推进中外运三山综合码头、外贸码头二期工程、裕溪口配煤工程等项目，确保东汇、建华管桩、龙元水泥、融汇化工等码头工程年内开工建设。加快10万TEU码头、电厂五期煤码头、金江物流码头建设速度，争取年内完成竣工验收。同时全面推进芜申运河工程建设，将完成水运建设投资11.5亿元。

2010年，芜湖港将加快港口项目建设，力争在3-5年内把裕溪口建设成为5000万吨专业煤港、集装箱专用码头能力100万标准箱枢纽港。

表2 公司港口业务煤炭中转能力及实际中转量预测

单位：万吨	2007年	2008年	2009年	2010E	2011E	2012E
煤炭中转能力	1000	1000	1000	1000	2000	2000
实际煤炭中转量	760	950	450	1000	1500	2000

资料来源：公司公告 英大证券研究所

表 4 重组后公司收入和盈利构成

图 4: 重组后公司收入和盈利构成

单位: 万元		2007年	2008年	2009年	2010年	各板块占比
营业收入	铁路运输	34,425	51,524	60,540	73,180	8.2%
	物流贸易	0	23,052	603,659	800,891	89.8%
	港口业务	16,066	17,899	12,515	17,342	1.9%
	收入合计				891,413	100.0%
净利润	铁路运输	6,014	14,090	17,781	23,698	68.8%
	物流贸易	0	15	6,311	8,558	24.8%
	港口业务	2,759	3,334	852	2,211	6.4%
	净利润合计				34,467	100.0%

资料来源: 公司公告 英大证券研究所

表 5 铁路运输公司盈利将随淮南矿业发展而增长

图 4: 铁路运输公司盈利将随淮南矿业发展而增长

		2006年	2007年	2008年	2009E	2010E	2011E	2012E
淮南矿业集团	原煤产量 (万吨)	3,334	3,631	5,666	6,500	7,500	8,500	10,000
	商品煤销量 (万吨)	3,121	3,532	4,484	5,850	6,750	7,650	9,000
铁路运输公司	煤炭运量 (万吨)	1,912	2,285	3,373	4,000	4,900	5,967	7,020
	营业收入 (万元)		34,425	51,524	60,540	73,180	89,505	105,300
	净利润 (万元)		6,014	14,090	17,781	23,698	28,642	33,696

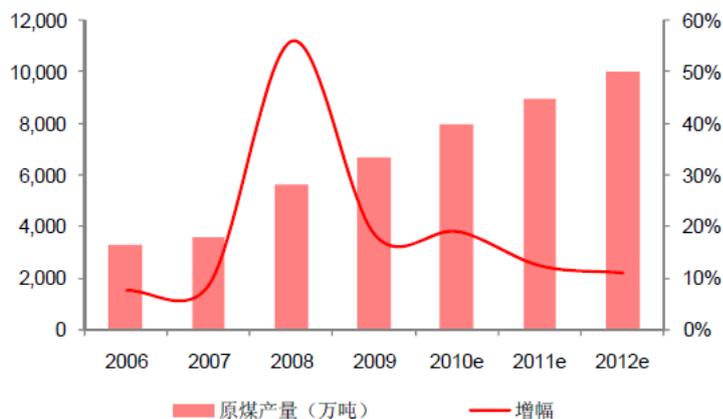
资料来源: 公司公告 英大证券研究所

#### 四、大股东借壳上市 引发资产注入猜想

淮南矿业集团是国家规划建设13个亿吨级煤炭生产基地和6个煤电基地之一，中国首批循环经济试点企业之一。淮南矿业所属淮南矿区位于华东腹地，是我国黄河以南最大的整装煤田，煤炭资源量占安徽省的74%，占华东地区的50%以上。矿区内主要以气煤和焦煤为主，煤质优良，是优质的动力用煤和炼焦用煤。矿区紧靠经济发达但能源相对缺乏的“长三角”地区，区位好、运距近、运费低，淮南煤矿已经确立了在华东煤炭市场的龙头地位。煤炭年产量6,000万吨，电力装机规模620万千瓦。其所属淮南煤田，国家批准的总体资源量高达285亿吨。

2009年，淮南矿业煤炭产量达到6715万吨。2010—2015年期间，将新建矿井3—5个，预计到2012年，原煤产量将达到1亿吨，全部建成后生产规模将达到1.3亿吨。

图 4 淮南煤矿原煤产量



资料来源：公司公告 英大证券研究所

表3 公司主要矿井的储量、煤种情况

矿井	煤种	可采储量	可采年限
新庄孜矿	气煤、1/3 焦煤、焦煤	14,582	35.9
谢一矿	1/3 焦煤、焦煤、瘦煤	29,702	43.3
潘一矿	气煤、1/3 焦煤、焦煤	49,594	3.8
潘三矿	气煤、1/3 焦煤、焦煤	40,984	29.7
谢桥矿	气煤、1/3 焦煤、焦煤	38,128	88.6
张集矿	气煤、1/3 焦煤、焦煤	92,330	65.1
李一矿	1/3 焦煤	598	73.2
李嘴孜矿	1/3 焦煤	3,739	38.9
潘二矿	气煤	20,061	66
顾桥矿井	气煤、1/3 焦煤、焦煤	109,884	78.5
顾北矿	气煤、1/3 焦煤	28,623	68.2
丁集矿井	气煤、1/3 焦煤	51,989	74.3

资料来源：公司公告 英大证券研究所

目前正在建的矿井包括朱集矿井、潘一东区、张集风井区、顾桥南区 4 对矿井，此外还在对新庄孜矿井、潘一矿、潘二矿、潘三矿和谢桥矿进行技术改造，设计产能1640万吨，预计2012 年左右将形成亿吨规模。

公司确立了“办大矿、建大电”的发展战略，近年来除了加快开发新井外，也加快了煤电联营的步伐。除了新庄孜和潘三两个矸石电厂外，公司分别以丁集煤矿（4mt/a）和顾北煤矿（6mt/a）为配套矿井，与上海电力、浙江电力合资成立两个大型煤电一体化的坑口电厂，建设规划都是一期装机容量为2×600MW 机组、二期装机容量2×660MW 机组，公司占50%股权，两大电厂都是“皖电东送”的战略规划的重要部分，所发电量分别送往上海和浙江。淮沪（田集）电厂于2007 年7 月投产，淮浙（凤台）电厂1 号机组于2008 年8 月正式投产发电。

淮南矿业电力公司下属的潘集电厂的前期准备工作在 2010 年前开工120 到240 万千瓦，利用低热值煤发电的顾桥电厂、望峰岗电厂也有望在2010 年建成发电。此外，公司与国电、华电、皖能等企业合作，参股 4 家电厂。

表4 公司控股电厂

	装机容量	2007	2008	2009
淮沪煤电田集电厂	2×60	245,885	743,347	134,771
淮浙煤电凤台电厂		2×60	266,233	165,423
淮矿电力公司(新庄孜电厂)		3×2.5	48,613	4,849
淮矿电力公司(潘三电厂)		2×13.5	143,285	40,987

数据来源：公司公告，英大证券研究所

表5 公司参股电厂

参股电力公司	设计装机	股权比例	2008	2009
国电黄金堡电厂	2×60	49%	467,125	114,191
华电芜湖电厂	2×66	30%	58,309	131,096
皖能合肥电厂	2×60	34%	-	46,311
国电蚌埠电厂	2×60	10%		

数据来源：公司公告，英大证券研究所

淮南矿业每年有一部分低质煤产量，必须与优质煤配煤达到一定标准后方可供下游客户使用，煤炭储配中心以及煤炭交易中心的建设，对芜湖港煤炭中转量的提升具有极大的作用。随着煤炭储配中心和煤炭交易市场的完工，以后煤炭中转将呈现较快持续增长。

此次淮南矿业用于定向增发注入的资产为其全资控股子公司铁运公司和物流公司。

继续资产注入符合原先大股东引入淮南矿业促使股权升值的思路，年初出台的2009年淮南市政府工作报告也表示要在2010年继续推进淮南矿业的上市工作。且煤矿等资产注入资产有助于消除上市公司与淮南矿业之间的关联交易，同时增强淮南矿业对上市公司的控股比例。从这几点上看，资产注入的预期是存在的。

此次淮南矿业借壳芜湖港首先获得的是一个资本运作平台，在后续期间不排除注入煤炭资产、实现主业整体上市的可能性。

保障煤炭销售通畅和获得上市公司平台是淮南矿业集团此次强势介入芜湖港的主要目的。芜湖港和南京港都是长江航线上主要的煤炭中转港，但比较而言，芜湖港更加拥有丰富的场地资源。通过此次重组，淮南矿业可以更大程度地发挥芜湖港的地理和场地优势，使芜湖港成为淮南矿业重要的储煤、配煤及中转基地，进一步保障其煤炭外销的顺利实现。

目前安徽省主要的煤炭企业中，淮北矿业集团拥有上市公司雷鸣科化（600985）38.74%股权，皖北煤电集团拥有恒源煤电（600971）52.33%股权。淮南矿业集团又实现对芜湖港（600575）的控股，获得一上市公司平台。

盈利预测综合值一览	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	160.66	178.99	125.89	6,260.96	7,280.81
增长率(%)	2.24	11.41	-29.67	4,873.43	16.29
归属母公司股东的净利润(百万元)	26.99	33.34	3.54	294.37	348.78
增长率(%)	-18.43	23.54	-89.38	8,217.24	18.48
每股收益-摊薄(元)	0.1517	0.0937	0.0099	0.8274	0.9803
市盈率	127.22	205.98	1,949.49	23.33	19.69

资料来源：WIND 英大证券

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券综合研究部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

## 行业投资评级

推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数
中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数跟随上证指数
回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数

## 公司投资评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

### 评级说明：

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准；

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为基准