

2010年5月18日

A

未有评级

601008.SS- 人民币 6.07

杜建平*

(8610) 6622 9079

Jianping.du@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300209090310

股价相对指数表现



资料来源: 彭博及中银国际研究

股价表现

	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对(%)	(21)	(23)	(16)	(6)
相对新华富时	5	(5)	1	(0)
A50 指数(%)				

资料来源: 彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数(百万)	538
流通股(%)	37
流通股市值(人民币 百万)	1196
3个月日均交易额(人民币 百万)	33
净负债比率(%)	54
主要股东(%)	
连云港港口集团有限公司	48

资料来源: 公司数据, 彭博及中银国际研究

*李雁为本报告重要贡献者

中银国际证券有限责任公司

连云港

江苏沿海开发的龙头

公司是江苏东北部的主要大型港口, 以各类散杂货及集装箱装卸为主要业务。04年至09年货物吞吐量复合增长率为11.4%, 09年货物吞吐量为4,925万吨, 受经济危机影响公司货种结构转变为内贸占比大于外贸。在出口复苏及内需的支撑下, 公司业务量将进一步改善; 随着江苏沿海地区发展规划上升为国家战略及相关政策扶持的推动, 公司在区域建设中的龙头地位凸显, 未来临港工业的发展、集疏运体系的完善及港区规模功能升级将为公司带来巨大的增长潜力。

主要发现:

- 公司经营货种较多, 主要包括金属矿石、煤炭、焦炭、氧化铝和胶合板等散杂货及集装箱业务等, 公司在中小货种上有一定优势。在经济危机之前, 公司外贸出口货物比重占大多数, 目前内贸货物比重超过外贸。
- 集装箱业务是09年底从集团收购而来, 目前公司持有经营集装箱业务的新东方公司45%的股权。预计今年集装箱业务在出口复苏的支持下增幅将达到30%以上, 而连云港临港工业区的发展将为公司集装箱业务未来的增长提供有力支撑。
- 受内需拉动, 09年公司铁矿石吞吐量同比增长228%, 如考虑新注入的新陆桥公司, 公司铁矿石吞吐量的增幅将达到630%左右。公司正建设30万吨级航道等港口基础设施以增强大型船舶的通航能力, 并应对来自日照港和青岛港的竞争。
- 国务院于2009年6月原则通过江苏沿海地区发展规划, 将以发展连云港港为核心, 把江苏沿海地区建设成为我国东部地区重要的经济增长极。受益于公司所处区域的发展战略地位的提升及相关的政策扶持, 公司未来发展空间巨大。目前, 政府已在铁路公路及水运等综合运输基础设施上投入巨资, 未来连云港的集疏运体系将得到明显改善。

图表1. 投资摘要(市场一致预期)

年结日: 12月31日	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万元)	985	989	1,122	1,255	1,387
增长率(%)	16.2	0.4	13.4	11.9	10.5
净利润(百万元)	102	74	127	166	176
增长率(%)	2.0	(27.5)	71.6	30.7	6.0
每股收益(元)	0.19	0.14	0.24	0.31	0.33
市盈率(倍)	32	44	26	20	19
每股经营现金流量(元)	0.15	0.24	-	-	-

资料来源: 公司数据及万得资讯

中银国际研究可在彭博BOCR<GO>, firstcall.com, Multex.com 以及中银国际研究网站 (www.bociresearch.com)上获取
买入(BUY)指预计该行业(股份)在未来6个月中股价相对有关基准指数的涨幅多于10%; 卖出(SELL)指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数的降幅多于10%。未有评级(NR)。持有(HOLD)则指预计该行业(股份)在未来6个月中的股价相对上述指数在上下10%区间内波动

公司概况

连云港港口位于江苏东北部，南连长三角，北接渤海湾，是陇海线、兰新线的东端起点，公司地理位置优越，腹地广阔，主要包括江苏北部、山东南部以及国内中西部地区等十一个省区。公司由连云港港口集团等五家公司发起成立于 2001 年，主要从事货物的中转装卸、堆存及相关港务管理业务。目前拥有 24 个经营性泊位，其中万吨级以上 21 个，年设计通过能力近 3,000 万吨。

装卸货种全面，增长稳定，矿石和集装箱后期增长潜力大

公司装卸货种较全面，主要包括金属矿石、煤炭、焦炭、氧化铝和胶合板等散杂货以及集装箱。近年来公司货物吞吐量增长迅速，04 年至 09 年货物吞吐量复合增长率为 11.4%，09 年共完成货物吞吐量 4,925 万吨。

连云港港的集装箱业务是 09 年底从集团收购而来，由新东方国际货柜码头公司经营，目前公司持有新东方公司 45% 的股权。09 年公司的集装箱吞吐量为 302 万 TEU，预计今年集装箱业务在出口复苏的支持下增幅将达到 30% 以上，而 2003 年开工建设的连云港临港工业区将重点发展冶金、化工和机械、电子产品、新能源、新装备等大型临港产业，将为公司的集装箱业务提供广阔的发展空间。

09 年公司完成铁矿石吞吐量 1,281 万吨，同比增长 228%，如考虑新注入的新陆桥公司，公司铁矿石吞吐量的增幅将达到 630% 左右。公司铁矿石业务面临的竞争主要来自日照港 (600017.SS/人民币 6.08, 买入) 和青岛港，公司正通过 30 万吨级航道等港口基础设施的建设以增强大型船舶的通航能力并提升竞争力。

集疏运体系在江苏沿海发展推动下将改善明显

铁路集疏运方面，投资 11.3 亿的陇海铁路徐州至连云港中云站电气化改造项目已经完成，投资 2.4 亿的中云站至连云港东站电气化改造项目进入实施阶段，竣工后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已于 2009 年开工建设，工期 3.5 年，总投资超百亿，建成后腹地范围通过铁路进一步拓展，南连上海，北接青岛，西南方向深入淮安腹地。规划期内，国铁连云港站及港区铁路功能也将进行客货方面的调整改造，疏港条件改善。

公路疏港方面，公司在主体港区规划东疏港路、南疏港路、北疏港路三条疏港公路，形成港区对外交通的主通道。南疏港通道目前已基本建成，东疏港道路建成约 60%，北疏港通道已于 2009 年开工建设。三条通道全部连接上连霍高速，建成后将极大提升连云港港公路集疏运能力。

水路集疏运方面，通榆运河将与 2010 年建成，建成后连云港可通过内河航道连接长江和京杭大运河，集疏运方式进一步完善。

通航靠泊能力将大幅提升

连云港区进港航道现有航道 15 万吨级，为适应国际航运船舶大型化趋势，规划建设 30 万吨级深水航道，满足第五、六代集装箱船双向通航标准。该深水航道已于 2009 年 8 月份开工建设，2014 年建成，总投资 78.9 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。

到 2010 年，公司通过对航道、泊位及各作业区内功能项目的建设，公司泊位通过能力将达到 1.44 亿吨，基本能够满足吞吐量的需求。

区域经济发展受政策大力扶持，公司战略地位提升

2009 年 6 月，国务院原则通过的江苏沿海地区发展规划中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。公司所处区域的发展战略地位的提升将带来更多的政策方面的扶持，而连云港作为苏北发展布局的重点，未来发展空间巨大。

与日照港及青岛港在部分货种上存在竞争

公司面临的周边港口竞争主要来自于邻近的青岛港、日照港等港口。青岛港主要从事集装箱、原油、铁矿石、煤炭、粮食等货种装卸业务，以胶济铁路、济青、同三高速为集疏港的主要通道。日照港以矿石、煤炭、焦炭、水泥、钢材及液体化工产品等为主要装卸货种，疏港有兖石铁路、坪岚铁路及与日东、连霍、同三等高速路相连的疏港高速。由于腹地的部分重合及货种差异化较小，各港口之间竞争较为激烈，主要体现在运输成本、集疏港能力、港口作业费率、装卸效率及服务质量等方面。矿石、煤炭均为三个港口的重点发展货种，随着各港口建设投入的加大，未来面临的竞争也将加剧。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本報告及其所載的任何信息、材料或內容只提供給閣下作參考之用，不能成為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據的邀請，亦並未考慮到任何特別的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司 (BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 2867 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371