

公司研究

新股研究

建议询价区间: 6.6-7.5 元

## 钢铁类杂货仍是公司中长期业绩增长点

——唐山港(601000)新股研究

### 核心观点

#### 询价结论:

预计公司 2010-2012 年每股收益为 0.33 元、0.40 元和 0.45 元, 我们参考港口行业主要公司的估值情况, 认为公司 2010 年动态市盈率合理区间在 22-25 之间, 对应合理股价区间为 7.3-8.3 元, 建议询价区间 6.6-7.5 元。

#### 主要依据:

公司主要业务是港口装卸、运输、堆存仓储等物流业务。公司港口装卸业务的经营地点为唐山港京唐港区, 位于河北唐山海港经济开发区境内。公司经营的优势装卸货种是散/件杂货, 以钢铁、铁矿石和煤炭为主, 其他货种主要包括原盐、水泥、机械设备等, 钢铁、铁矿石、煤炭吞吐量占比超过 95%。

公司所在的京唐港区的重要经济腹地冀东地区是我国重要的能源、原材料基地, 其中直接腹地唐山市的钢铁、建材、能源、装备制造和化工五大优势重工业产业发展较快。京唐港区的间接腹地包括华北、东北和西北等地区, 随着西部大开发战略以及东北重工业振兴计划的逐步实施, 间接腹地的经济亦出现良好的发展趋势。

本次发行募集资金拟投资于唐山港京唐港区 20#~22#通用杂货泊位工程建设项目, 项目投资总额为 11.56 亿元, 其中拟以本次募集资金投入 10.23 亿元, 剩余 1.33 亿元由公司项目建设所需土地使用权投入, 项目施工工期 24 个月。

公司预计募投项目达产期 3 年, 达产率为 70%、85%、100%, 预计投产第一年营业收入为 1.26 亿元, 第二年 1.53 亿元, 第三年达产及以后年度为每年 1.80 亿元。该工程全部投资税后财务内部收益率为 8.34%, 大于 8%的港口基准收益率。投资回收期为 11.5 年(含建设期 2 年), 投资利润率 13.52%。

预计公司 2010-2012 年摊薄每股收益(发行后总股本)为 0.33 元、0.40 元、0.45 元, 同比增长率分别为 31.3%、21.0%、11.9%, 公司未来增长动力主要是募投项目、收购大股东资产(与首钢合资码头)、参与曹妃甸港建设。目前港口行业 2010 年动态市盈率为 21 倍、2011 年动态市盈率为 17.4 倍, 综合考虑公司基本面及成长性, 我们认为公司 2010 年动态市盈率合理区间在 22-25 倍之间, 对应合理股价区间为 7.3-8.3 元, 建议询价区间 6.6-7.5 元。

### 财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	1930	2295	2621	2943
同比增速(%)	43.3	18.9	14.2	12.3
净利润(百万)	253	332	402	450
同比增速(%)	59.8	31.3	21.0	11.9
EPS(元)	0.25	0.33	0.40	0.45

### 基础数据

发行前总股本(万股)	80000.00
发行A股(万股)	20000.00
发行前EPS	0.32
总资产(亿元)	44.43
每股净资产(元)	2.18
建议询价区间(元)	6.6-7.5

研究员: 巩俊杰

电话: 01084183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 汪立

电话: 010-84183136

Email: wangli@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 1. 本次发行的具体情况

图表 1: 唐山港发行基本情况

公司名称	唐山港集团股份有限公司
公司简称	唐山港
发行地	上海
发行日期	2010年6月18日
申购代码	601000
发行股数	不超过20000万股, 占发行后总股本的20%
发行方式	网下、网上结合
发行后总股本	100,000万股
每股收益(2009)	0.32元
发行后全面摊薄每股收益(2009)	0.25元
发行前每股净资产	2.18元

数据来源: 公司招股说明书

## 2. 发行前后股权结构

唐山港本次发行前总股本为8亿股, 本次拟发行不超过2亿股, 本次发行股份占发行后总股本的比例不超过20%。发行前公司大股东为唐山港实业集团有限公司, 持有公司66.41%的股权, 发行后持有公司股权比例为53.13%, 仍然为公司第一大股东, 公司实际控制人为唐山市国资委。

图表 2: 发行前后股权结构

股东	持股数(万股)	比例(%)	持股数(万股)	比例(%)
唐山港口实业集团有限公司	53,128	66.41	53,128	53.13
河北建投交通投资有限责任公司	11,412	14.27	11,412	11.41
北京京泰投资管理中心	10,000	12.5	10,000	10
国富投资公司	1,884	2.36	1,884	1.88
唐山建设投资有限责任公司	1,872	2.34	1,872	1.87
国投交通公司	1,704	2.13	1,704	1.7
社会公众股	-	-	20,000	20
合计	80,000	100	100,000	100

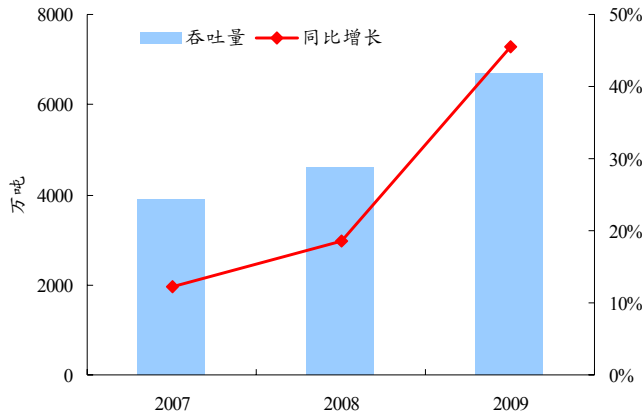
数据来源: 公司招股说明书

## 3. 公司主营业务状况

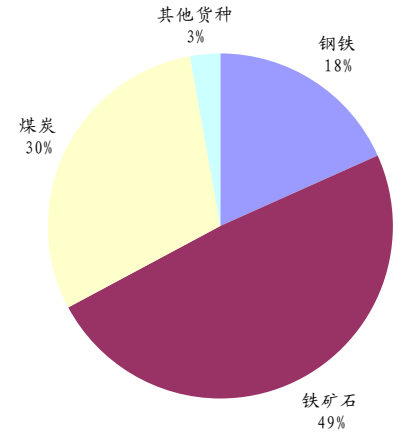
公司主要业务是港口装卸、运输、堆存仓储等物流业务。公司经营的优势装卸货种是散/件杂货, 以钢铁、铁矿石和煤炭为主, 其他货种主要包括原盐、水泥、机械设备等。此外, 公司还提供轮驳、供水供电、信息等专业性港口服务, 为业主泊位提供相关港口服务配套设施及船舶调度服务。公司港口装卸业务的经营地点为唐山港京唐港区, 位于河北唐山海港经济开发区境内。

近几年公司的吞吐量实现了较快增长, 2007年、2008年和2009年完成吞吐量分别为3883万吨、4,601万吨和6,695万吨, 较上年度分别增长了12.2%、18.5%和45.5%。公司主要经营货种为钢铁、铁矿石和煤炭, 占公司总吞吐量的95%以上, 2009年三大货种占比达到了97.2%, 吞吐量均在千万吨以上。

图表 3: 公司吞吐量快速增长



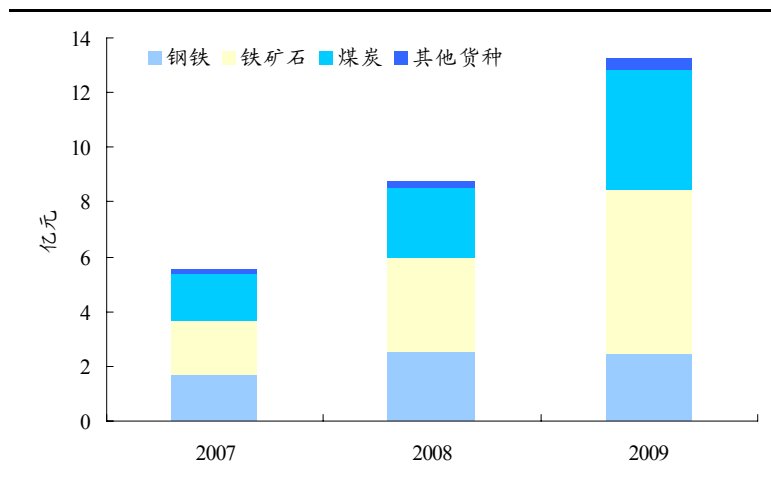
图表 4: 2009 年公司货种结构



数据来源: 公司招股说明书、国都证券研究所整理

公司依托直接经济腹地钢铁产业的发展,公司的钢铁和铁矿石的吞吐量实现了快速增长。2007 年、2008 年及 2009 年三大货种实现业务收入占公司装卸堆存业务收入的比重分别达到了 96.37%、96.99%及 96.76%。

图表 5: 铁矿石、煤炭、钢铁是公司收入主要来源



数据来源: 公司招股说明书、国都证券研究所整理

公司所在的京唐港区的重要经济腹地冀东地区是我国重要的能源、原材料基地,其中直接腹地唐山市的钢铁、建材、能源、装备制造和化工五大优势重工业产业发展较快。京唐港区的间接腹地包括华北、东北和西北等地区,随着西部大开发战略以及东北重工业振兴计划的逐步实施,间接腹地的经济亦出现良好的发展趋势。

#### 4. 募集资金投向

本次发行募集资金拟投资于唐山港京唐港区 20#~22#通用杂货泊位工程建设项目,项目投资总额为 11.56 亿元,其中拟以本次募集资金投入 10.23 亿元,剩余 1.33 亿元由公司项目建设所需土地使用权投入,项目施工工期 24 个月。

20#~22#钢铁类杂货泊位年设计通过能力 560 万吨,有效靠船段长度按停靠 3 艘 4 万吨级杂货船设计,码头结构按照远期可停靠 10 万吨级船舶预留。未来公司还将积极筹建矿石、煤炭、焦煤专业泊位,对原有的泊位和作业区进行功能调整和实施部分专业化改造,提高泊位的大型化和专业化。

目前京唐港区钢铁类杂货泊位吨级规模、数量和吞吐能力不足，作业分散，不能适应公司所在经济腹地钢铁工业快速发展以及河北钢铁工业产能向唐山地区和沧州地区的沿海发展的需要。

公司预计工程达产期3年，达产率为70%、85%、100%，按交通部现行港口收费标准及公司有关收费规定，预计投产第一年营业收入为1.26亿元，第二年1.53亿元，第三年达产及以后年度为每年1.80亿元。该工程全部投资税后财务内部收益率为8.34%，大于8%的港口基准收益率。投资回收期为11.5年(含建设期2年)，国民经济净现值19,533万元，投资利润率13.52%。

## 5. 盈利预测与估值

我们预计公司2010-2012年摊薄每股收益(发行后总股本)为0.33元、0.40元、0.45元，同比增长率分别为31.3%、21.0%、11.9%。

目前港口行业2010年动态市盈率为21倍、2011年动态市盈率为17.4倍，综合考虑公司基本面及成长性，我们认为公司2010年动态市盈率合理区间在22-25倍之间，对应合理股价区间为7.3-8.3元，建议询价区间6.6-7.5元。

图表 6: 唐山港盈利预测

项目	2009	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	192,993	229,469	262,054	294,286
同比增长	43.3%	18.9%	14.2%	12.3%
毛利率	38.2%	38.0%	37.5%	36.4%
二、营业总成本	155,390	181,411	204,309	229,733
其中: 营业成本	119,233	142,271	163,784	187,166
营业税金及附加	6,104	7,343	8,386	9,417
销售费用	531	688	786	883
管理费用	22,089	25,242	26,205	27,957
财务费用	6,529	5,550	4,717	4,010
资产减值损失	904	317	431	300
加: 投资收益	113	113	113	113
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	71	71	71	71
三、营业利润(亏损以“-”填列)	37,717	48,171	57,858	64,666
加: 营业外收入	667	0	0	0
减: 营业外支出	238	0	0	0
其中: 非流动资产处置损失	132	0	0	0
四、利润总额	38,147	48,171	57,858	64,666
减: 所得税费用	10,892	12,015	14,436	16,138
五、净利润	27,255	36,157	43,421	48,528
其中: 归属于母公司股东的净利润	25,295	33,218	40,189	44,972
少数股东损益	1,959	2,939	3,233	3,556
六、摊薄每股收益	0.25	0.33	0.40	0.45

数据来源: 国都证券研究所

图表 7: 港口行业估值一览

名称	代码	股价	EPS				PE			
			2008	2009	2010	2011	2008	2009	2010	2011
盐田港	88	6.62	0.46	0.37	0.37	0.40	14.4	17.9	17.9	16.6
深赤湾A	22	12.3	1.00	0.65	0.82	0.94	12.3	18.9	15.0	13.1
上港集团	600018	4.22	0.22	0.18	0.20	0.23	19.2	23.4	21.1	18.3
日照港	600017	5.81	0.21	0.26	0.33	0.40	27.7	22.3	17.6	14.5
天津港	600717	8.74	0.57	0.38	0.50	0.56	15.3	23.0	17.5	15.6
营口港	600317	6.17	0.55	0.17	0.20	0.27	11.2	36.3	30.9	22.9
连云港	601008	6.03	0.19	0.14	0.23	0.29	31.7	43.1	26.2	20.8
平均		7.1	0.5	0.3	0.4	0.4	18.8	26.4	20.9	17.4

数据来源: 国都证券研究所

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在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, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com