

分析师: 王晓艳
执业证书编号: S0050107051185
Tel: 010-59355907
Email: wangxiaoy@chinans.com.cn
地址: 北京市金融大街 5 号新盛大厦 7 层(100140)



唐山港 (601000. SH)

腹地经济基础良好 支撑港口长期发展

投资要点

- 京唐港地处环渤海经济圈, 经济腹地呈现三个层次。未来随着直接腹地钢铁产业的发展以及河北钢铁产业布局向京唐港区转移, 公司的钢铁和铁矿石等主要货种的吞吐量将呈现逐年增长的态势。
- 公司吞吐量近三年呈现加速增长的态势。唐山港经济开发区未来将有多个大型钢铁项目建成投产, 并且河北地区淘汰的落后产能将会在唐山临港地区转移, 钢铁基地的建设对港区钢铁、矿石吞吐能力的需求将逐年增加。预计未来港口铁矿石的装卸需求将达到 1.35 亿吨。腹地钢铁、煤炭产能的扩大将会直接带动港口装卸业务的增长。
- 港口正在进行深水航道和大型矿石码头建设项目, 港口将具有大型船舶通航和装卸能力, 货源回流和产能释放能够带来吞吐量和装卸费率同步提升的有利局面。而港区规划面积由 260 平方公里扩大到 410 平方公里将为公司生产能力的进一步拓展留出足够的空间。
- 公司直接经济腹地钢铁产业发展基础较好, 未来河北钢铁产业布局将继续向京唐港区等沿海地区转移, 公司区位优势将更加突出, 钢铁和铁矿石吞吐量有望逐年增长。公司未来还有资产收购意向, 倘若不考虑资产注入, 预测 2010-2012 年 EPS 分别为 0.33 元、0.45 元和 0.51 元。目前干散货类型的港口估值水平在 28 倍左右, 给予公司 25-30 倍 PE, 对应股票价格区间 8.25-9.9 元。

合理估值区间(元)

发行上市资料

发行价格(元)	8.20
发行市盈率(倍)	32.67
发行股数(万股)	20000
发行后总股本(万股)	100000
发行日期	2010/6/18
发行方式	网下向询价对象配售和网上定价发行相结合
主承销商	申银万国
上市日期	

基础数据(发行前)

每股净资产(元)	2.18
总股本/流通 A 股(万股)	80000/0
流通 B 股/H 股(万股)	0/0
2009 年 12 月 31 日	

相关研究

盈利预测

项目	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万)	1,346.75	1,929.93	2,060.19	2,597.61	2,910.30
增长率(%)	43.30%	6.75%	26.09%	12.04%	17.38%
净利润(百万)	192.10	272.55	358.10	484.54	550.28
增长率(%)	31.26%	41.88%	31.39%	35.31%	13.57%
EPS(元)	0.20	0.32	0.33	0.45	0.51
毛利率(%)	39.58%	37.78%	38.82%	38.97%	39.30%
净资产收益率(%)	12.72%	15.59%	11.57%	14.63%	15.68%

财务指标

	流动比率	速动比率	资产负债率	应收账款周转率	存货周转率
2007A	0.76	0.73	46.13	0	0
2008A	0.60	0.6	58.16	25.87	51.55
2009A	0.64	0.55	54.87	33.59	25.23

来源: 招股说明书、民族证券

公司于 2003 年在原京唐港务局的基础上改制设立，主要从事码头和其他港口设施经营、货物装卸等业务，主要装卸货种为钢铁、铁矿石和煤炭等。京唐港地处环渤海经济圈，经济腹地呈现三个层次。绝对经济腹地是与港口相邻的距离 20 公里以内的临港产业带，相对腹地是唐山市，延伸腹地包括中西部地区。河北省是中国钢铁产量第一大省，而唐山地区的产量又占河北省的一半左右，有力保证了港口的钢铁吞吐量。2009 年，公司钢铁运输量和焦煤进口量分别居全国第三和第一位，是北煤南运的七大港口之一和矿石进口的重要通道。未来随着直接腹地钢铁产业的发展以及河北钢铁产业布局向京唐港区转移，公司的钢铁和铁矿石等主要货种的吞吐量将呈现逐年增长的态势。

公司吞吐量近三年呈现加速增长的态势。2007 年、2008 年和 2009 年，公司分别完成吞吐量 3,882.58 万吨、4,600.71 万吨和 6,694.51 万吨，同比分别增长 12.16%、18.50%和 45.51%。其中，作为公司主要经营货种的钢铁、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 97.16%。根据规划，唐山港经济开发区未来将有多个大型钢铁项目建成投产，并且河北地区淘汰的落后产能将会在唐山临港地区转移，钢铁基地的建设对港区钢铁、矿石吞吐能力的需求将逐年增加。预计未来港口铁矿石的装卸需求将达到 1.35 亿吨。与此同时，煤炭装卸业务也将因为煤炭企业配煤中心等项目的投产而增加，仅焦煤预计未来能够达到 4000 万吨产能。腹地钢铁、煤炭产能的扩大将会直接带动港口装卸业务的增长。

随着业务量的增长，公司目前的航道、码头能力已经达到瓶颈。目前，港口正在进行深水航道和大型矿石码头建设项目，预计 2010 年 10 万吨级航道投产，可实现 3 万吨级船舶双向同行；预计 2011 年 20 万吨级深水航道投产，2012 年 20 万吨级专业矿石码头投产，港口将具有大型船舶通航和装卸能力，货源回流和产能释放能够带来吞吐量和装卸费率同步提升的有利局面。而港区规划面积由 260 平方公里扩大到 410 平方公里将为公司生产能力的进一步拓展留出足够的空间。

港口规划具有差异化。唐山港拥有两个港区，目前曹妃甸和京唐港区定位有所不同，前者为货主码头，后者为公共码头。京唐港未来将作为唐山港地区码头的主要运营商，并不断获得新的码头资产。目前，两个港区的铁矿石码头建设吨位等级不同，定位分工不同，接卸来自不同地区、不同吨级的矿石船舶。此次，公司募集资金投资项目也主要用于建设 20#~22# 钢铁类杂货泊位，年设计通过能力 560 万吨，近期可停靠 40,000 吨级杂货船，预留远期可停靠 100,000 吨级船舶，这种差异化的定位降低了港口业务的同质化。而京唐港作为未来发展的主体，将建设铁矿石、煤炭、焦煤专业泊位，提高泊位的大型化和专业化，具有明确的成长空间。

公司直接经济腹地钢铁产业发展基础较好，未来河北钢铁产业布局将继续向京唐港区等沿海地区转移，公司区位优势将更加突出，钢铁和铁矿石吞吐量有望逐年增长。公司未来还有资产收购意向，倘若不考虑资产注入，预测 2010-2012 年 EPS 分别为 0.33 元、0.45 元和 0.51 元。目前干散货类型的港口估值水平在 28 倍左右，给予公司 25-30 倍 PE，对应股票价格区间 8.25-9.9 元。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	585	934	788	473
现金	220	653	539	194
应收账款	72	56	71	80
其它应收款	8	11	14	16
预付账款	196	169	107	120
存货	88	44	57	63
其他	0	0	0	0
非流动资产	3859	4382	4602	5249
长期投资	164	165	166	166
固定资产	3643	4175	4383	5023
递延所得税资产	52	41	52	58
其他	0	0	1	1
资产总计	4443	5316	5390	5721
流动负债	909	754	884	1048
短期借款	100	0	0	0
应付账款	386	213	275	306
其他	423	541	609	742
非流动负债	1529	1184	876	810
长期借款	1378	1143	824	751
其他	1529	1184	876	810
负债合计	2438	1938	1761	1857
少数股东权益	257	283	316	355
股本	800	1000	1000	1000
资本公积金				
留存收益				
归属母公司股东权益	1748	3095	3312	3509
负债和股东权益	4443	5316	5390	5721
现金流量表				
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	280	298	902	892
净利润	253	333	451	512
折旧摊销	217	196	209	237
财务费用	65	80	78	87
营运资金变动	-257	-345	141	24
投资活动现金流	-377	-729	-418	-877
资本支出	-366	-729	-418	-877
长期投资				
其他	-11	0	0	0
筹资活动现金流	864	-598	-360	-756
短期借款	-71	-287	43	-351
长期借款				
普通股增加	226	1200	0	0
现金净增加额	-125	433	-114	-345

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1930	2060	2598	2910
营业成本	1037	1064	1376	1530
营业税金及附加				
营业费用	5	6	8	9
管理费用	221	247	286	320
财务费用	65	80	78	87
资产减值损失	9	0	0	0
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	594	664	850	965
营业外收入	4	10	5	5
营业外支出				
利润总额	598	673	855	970
所得税	109	119	162	183
净利润	489	554	693	787
少数股东损益	20	25	34	39
归属母公司净利	469	529	660	748
EBITDA	667	743	928	1052
EPS (元)	0.32	0.33	0.45	0.51

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	43.30%	6.75%	26.09%	12.04%
归属母公司净利	59.79%	31.66%	35.31%	13.57%
获利能力				
毛利率	37.78%	38.82%	38.97%	39.30%
净利率	13.11%	16.17%	17.35%	17.58%
ROE	24.38%	16.40%	19.11%	20.37%
ROIC	8.97%	8.36%	11.10%	11.92%
偿债能力				
资产负债率	54.87%	36.46%	32.67%	32.47%
净负债比率	62.75%	14.49%	7.86%	14.41%
流动比率	1.56	0.81	1.12	2.22
速动比率	0.55	1.18	0.83	0.39
营运能力				
总资产周转率	43.43%	38.76%	48.20%	50.87%
每股指标(元)				
每股收益	0.32	0.33	0.45	0.51
每股经营现金	0.35	0.30	0.90	0.89
每股净资产	2.51	3.38	3.63	3.86
估值比率				
P/E				
P/B				

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

王晓艳，管理学硕士，管理科学与工程专业，物流研究方向。具有证券行业投资咨询业务执业资格，四年证券行业从业经历，对交通运输行业具有全面、系统性的理解和独到的见解，并以此来判断行业和公司的发展趋势和成长性，注重从本质分析和挖掘行业的投资机会。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn