

交通运输—港口

报告原因：中报公布

2010年8月10日

市场数据：2010年8月10日

收盘价（元）	6.04
一年内最高/最低（元）	8.20/5.11
市净率	1.89
市盈率	26.23
流通A股市值（百万元）	3247

基础数据：2010年6月30日

每股净资产（元）	3.22
资产负债率%	41.47
总股本/流通A股（百万）	537.66/537.66
流通B股/H股（百万）	-/-

相关研究

分析师：曹玲燕

联系人

孟令茹

0351-8686978

张小玲

0351-8686990/010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

sxzqyjfb@i618.com.cn

连云港 (601008)

山西证券—投资收益推动公司上半年业绩大幅增长

增持

评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

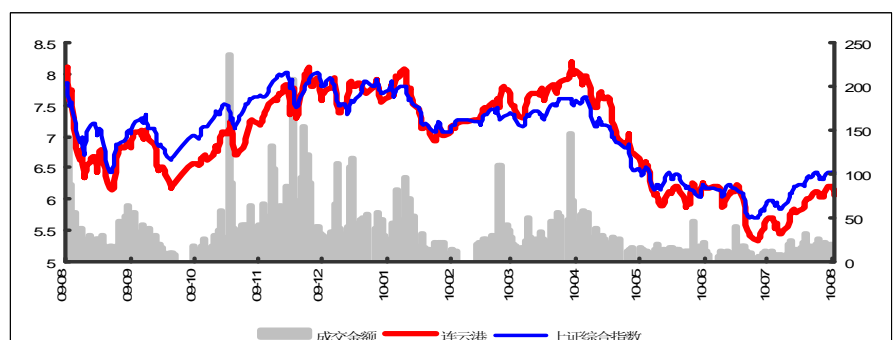
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2008A	984.61	16.08	101.78	1.37	0.19	10.28	6.20	31.90
2009A	989.18	0.46	73.39	-27.89	0.14	9.03	4.33	44.24
2010E	1147.64	16.02	111.30	51.65	0.21	11.83	6.03	29.17
2011E	1256.67	9.50	127.73	14.76	0.24	12.40	6.47	25.42

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 2010年上半年公司业绩大幅增加。2010年上半年共实现营业收入 58853.32 万元，同比增长 28.22%，为年度计划 105920 万元的 55.56%，实现净利润 5720.28 万元，同比增长 39.52%，为年度计划 8500 万元的 67.30%，每股收益 0.11 元。报告期内公司以总股本 53760 万股为基数，实施每 10 股分配现金红利 0.30 元（含税）的分配方案，分红数额占合并报表中归属于母公司净利润的 28.19%。
- 单位作业收入及股权投资收益大幅增长是公司业绩大幅增长的重要支撑。在国外煤炭存在价差优势及粗钢产量大幅的推动下，2010年上半年公司货物吞吐量大幅增长，同时单位作业收入也大幅增加，共完成货物吞吐量 2733 万吨，同比增长 12.07%，单位作业收入 21.53 元/吨，同比增长 14.41%。另外，10 年上半年公司完成了对连云港新东方国际货柜码头有限公司 45% 股权及新陆桥（连云港）码头有限公司 38% 股权的收购，上半年确认上述公司投资收益 2548.08 万元，同比增长 141.74%，占公司利润总额的 37.18%，上述两项收购事项利于拓展公司资产规模和业务功能，建立与中海和中外运战略合作关系，有效承载连云港港口集装箱和大陆桥发展的重大商机，提升公司在运输行业中的地位。

一年内公司股价与大盘对比走势：



请务必阅读正文之后的特别声明部分



- 随着墟沟东作业区物流场站的完成，公司综合毛利率有望进一步下降，盈利能力有望得到提升；公司期间费用率波动幅度较小，且呈现小幅下降趋势，彰显了公司业务经营相对稳定的优势。2010 年中期，公司毛利率 29.42%，较去年同期增加 2.60 个百分点，主要原因在于公司堆场能力不足而使外转场费用增加，目前公司已经开工建设墟沟东作业区物流场站，预计 2011 年底全部建成（之前可建设一部分即投入使用一部分），随着新建物流场站投入使用，外转场费用将会降低，公司盈利水平将会得到提升，而与此同时将形成深水码头岸线约 900 米，未来可建设 3 个 10 万吨级泊位，公司战略发展空间也会进一步扩大，截止 2010 年中期，该项目进度完成 8.8%。另外，2007-2010 年中期以来公司期间费用率波动幅度较小，尤其是 2008 年以来该项费用变动基本稳定而且出现了小幅下降走势，其中 2010 年中期公司期间费用率为 21.67%，较去年同期相比下降了 0.62 个百分点，由此看出，公司业务经营相对稳定。
- 公司将长期受益于《江苏沿海地区发展规划》和西部大开发战略的实施。09 年国家提出《江苏沿海地区发展规划》，以连云港为龙头的江苏沿海开发正式上升为国家战略。国家对连云港港口的发展定位是：立足新亚欧大陆桥，南融长三角，北接渤海湾，面向东北亚，沟通中西部。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；而陇海兰新沿线连接中西部主要省区，将成为中西部地区最为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，在国内经济转型过程中连云港作为中西部地区的主要出海口将长期受益；同时提出依托深水港口资源，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。
- 港口航道及公、铁、水路立体集疏运体系逐步改善将彻底打破连云港发展瓶颈，港口功能设施实现突破性升级。在国家政策支持下，连云港港口功能正在实现突破性升级，15 万吨级航道于 2008 年底的建成和开航标志着连云港从此进入了国际大型深水港行列，30 万吨级航道项目也获国家发改委批复，目前正在加紧建设；南翼徐圩和灌河港区、北翼赣榆和前三岛港区开发迅速推进；临港产业区进入建设高峰期，众多高新企业纷纷选择落户；金港湾国际物流园区、中云物流园区的建设及投入使用，将有效缓解港口随着货物吞吐量增长受陆域空间狭窄制约的瓶颈。此外连云港已基本构建成公路、铁路、水路立体集疏运体系，南、东、北三条疏港通道均连接连徐高速，最终连接同三高速、连霍高速。陇海铁路徐州至连云港中云站电气化改造项目 09 年底已经完成，沿海铁路开工建设也正在进行，建成后连云港将南连上海，北接青岛，西南方向深入淮安腹地。水陆方面，通榆运河的建成将形成“二纵三横”、联络干线、重要支线航

道、内河港池共同组成的干线航道网。制约连云港全港发展的瓶颈未来将逐步改善，为公司带来巨大发展机遇。

- **公司已经步入大跨步发展的准备阶段。**在国家政策支持背景下，连云港公司也加大港口资源整合力度，10年公司收购优质股权：连云港新东方国际货柜码头有限公司45%股权和新陆桥（连云港）码头有限公司38%股权，正式将集装箱业务纳入公司主业体系，同时增强公司铁矿石装卸能力的竞争优势，58#焦炭码头于09年底已经建成，从2010年开始逐步投入运营提升公司盈利能力，2010年2月公司成功发行6.5亿元公司债券，补充流动资金改善公司财务结构；此外，公司近期公告了租赁集团公司粮食装卸码头事项，随着公司对33#码头泊位及附属资产设施租赁事项的完成，公司将完全控制了连云港港口所有码头装卸主营业务，该事项的完成利于降低公司与集团公司的同业竞争关系，利于增强公司整体协调能力，进一步提升公司主业盈利空间。
- **投资建议。中长期维持公司“增持”评级。**假定2010年公司货物吞吐量5329万吨，2011年完成货物吞吐量5836万吨，堆场货站2011年底建成2012年投入使用，预计2010年能够实现每股收益0.21元，2011年实现每股收益0.24元，对应今天股价市盈率分别为28倍和25倍。基于江苏沿海振兴规划及西部大开发均是一个缓慢过程，预计2012年甚至更长时间之后公司才会迎来一轮快速增长期，为此，中长期维持公司的“增持”评级，短期建议观望。
- **投资风险：**短期内警惕大盘调整风险。

盈利预测表

	2007 年报	2008 年报	2009 年报	2010E	2011E
一、营业总收入(万元)	84820.36	98460.72	98917.7	114763.97	125666.55
营业收入(万元)	84820.36	98460.72	98917.7	114763.97	125666.55
同比增长：%	5.96%	16.08%	0.46%	16.02%	9.50%
二、营业总成本(万元)	75100.39	88771.66	91247.88	106159.40	115803.99
营业成本(万元)	56155.92	66213.62	69167.26	80885.64888	88720.58538
同比增长：%	12.85%	17.91%	4.46%	16.94%	9.69%
毛利率：%	33.79%	32.75%	30.08%	29.52%	29.40%
期间费用：万元	18907.35	21931.34	22026.65	24869.35	26679.01
期间费用率：%	22.29%	22.27%	22.27%	21.67%	21.23%
资产减值损失(万元)	37.12	626.7	53.97	404.4	404.4
三、其他经营收益(万元)					
投资净收益(万元)	1288.17	430.09	1262.76	4968.756	5714.0694
四、营业利润(万元)	11008.14	10119.15	8932.58	13573.33	15576.63
同比增长：%	6.27%	-8.08%	-11.73%	51.95%	14.76%
加：营业外收入(万元)	1042.01	145.03	825.64	0	0
减：营业外支出(万元)	89.07	190.62	314.39	0	0
五、利润总额(万元)	11961.07	10073.55	9443.82	13573.33	15576.63
同比增长：%	15.84%	-15.78%	-6.25%	43.73%	14.76%
减：所得税(万元)	1921.04	-104.24	2104.65	2443.199033	2803.792799
六、净利润(万元)	10040.03	10177.79	7339.17	11130.12893	12772.83386
减：少数股东损益(万元)					
归属于母公司所有者的净利润(万元)	10040.03	10177.79	7339.17	11130.12893	12772.83386
同比增长：%	18.97%	1.37%	-27.89%	51.65%	14.76%
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.19	0.19	0.14	0.21	0.24
(二) 稀释每股收益(元)	0.19	0.19	0.14	0.21	0.24

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。