

## 唐山港 (601000.SH) 港口行业

评级：持有 维持评级

业绩点评

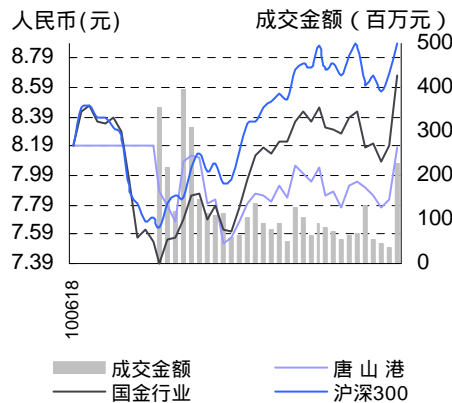
市价(人民币)：8.18元

## 业绩基本符合预期

长期竞争力评级：等于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	160.00
总市值(百万元)	8,180.00
年内股价最高最低(元)	8.20/7.53
沪深 300 指数	2922.08
上证指数	2661.71



## 相关报告

1. 《腹地资源支撑进出口货量同步增长》，2010.6.21

李光华 联系人

黄金香 分析师 SAC 执业编号：S1130210070001

## 公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.198	0.316	0.300	0.402	0.493
每股净资产(元)	1.89	2.18	3.61	3.80	4.17
每股经营性现金流(元)	0.24	0.56	0.98	1.00	1.10
市盈率(倍)	N/A	N/A	27.28	20.36	16.58
行业优化市盈率(倍)	17.84	30.84	30.84	30.84	30.84
净利润增长率(%)	20.37%	59.79%	18.54%	34.01%	22.79%
净资产收益率(%)	10.49%	14.47%	8.30%	10.58%	11.83%
总股本(百万股)	800.00	800.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00

来源：公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 唐山港 2010 年上半年实现主营收入 13.1 亿元，同比增长 69%；实现净利润 1.87 亿元，同比增长 27.92%，全面摊薄后每股收益 0.187 元，业绩符合我们的预期；

## 经营分析

- **报告期煤炭吞吐量大幅增长**：报告期公司完成货物吞吐量 3818 万吨，同比增长 25.39%，根据交通部数据，京唐港区 1-6 月内贸煤炭发运量同比增长 42%，外贸煤炭吞吐量同比增长 145%，是公司上半年吞吐量增长的主要原因；
- **毛利率下降导致利润增速低于收入增速**：公司商品销售业务收入占公司总收入约 29%，其 1-6 月收入同比上涨 524%，但成本同比上涨 566%，毛利率水平下降至 2.1%，该项业务收入占比的增加及毛利率下降是公司总体毛利率较去年同期下降 12.5 个百分点的主要原因；
- **非装卸堆存业务增长好于我们预期**：公司装卸和堆存业务毛利同比增长 12%，低于我们预期；总体毛利同比增长 22%，其中非装卸堆存业务对毛利增加的贡献度高达 50%，其毛利同比增长 83%，好于我们预期，也是业绩增长的来源之一；

## 盈利调整

- 我们根据港口上半年吞吐量的实际情况调整了预测，主要是把煤炭吞吐量同比增速从 30%上调至 35%，以及把铁矿石吞吐量同比增速从 10%下调至负 10%，同时我们上调公司商品销售业务的收入增速预测；
- 经调整后，预计公司未来三年公司实现净利润 3.0、4.02 和 4.93 亿元，对应 EPS 为 0.30、0.402 和 0.493 净利润同比增长 18.54%、34.01%和 22.79%；

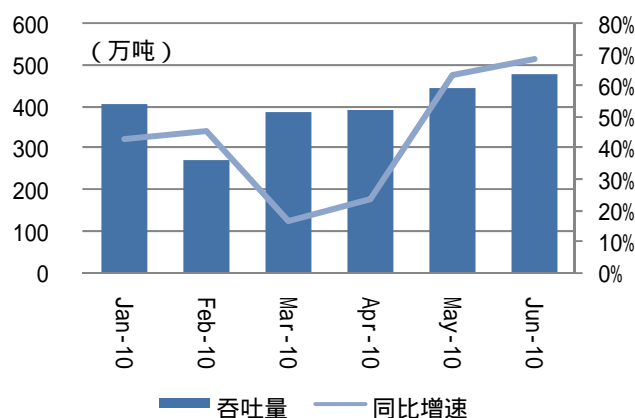
## 投资建议

- 公司净利润未来三年复合增长率为 25%，目前股价对应 10-12 年 PE 分别为 27.3、20.4 和 16.6 倍，股价处于合理的价格区间，维持“持有”评级；

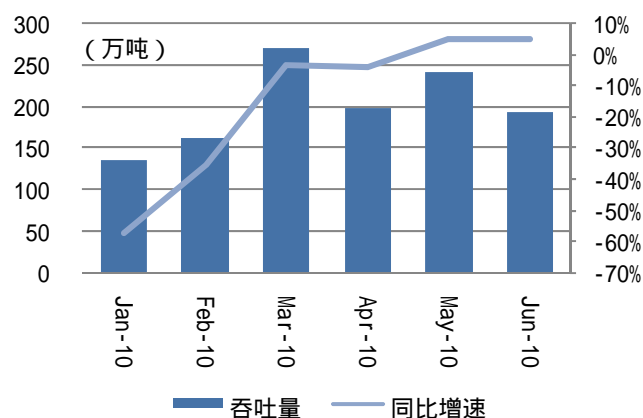
### 公司主要经营数据

- 受年初大雾天气影响，京唐港区铁矿石吞吐量受到较大的影响，1-2月铁矿石吞吐量分别同比下降57%和35%。3月份后有所恢复，但需求降温，港区铁矿石接卸量仅录得小幅的同比增长，不足以弥补年初的损失。1-6月铁矿石吞吐量同比下降18%；
- 煤炭接卸业务则受到国内需求旺盛的带动，主要以内贸下水煤为主。京唐港区上半年煤炭吞吐量同比增长42.2%，高于全国主要港口20.3%的平均增速；
- 商品销售收入主要包括唐山市外轮供应有限公司的燃油销售收入和煤炭港埠公司的煤炭销售收入。商品销售收入较不稳定，主要随煤炭市场和商品油市场的波动而变化，毛利率波动极大；
- 船舶运输主要是指唐山华兴海运有限公司（公司持有60%股权）、洋浦华诚有限公司（公司持有60%股权）的船舶运输，收入及毛利率相对稳定；

图表1：京唐港区上半年煤炭吞吐量同比增长42.2%



图表2：京唐港区铁矿石吞吐量同比增长-18%



来源：国金证券研究所

图表3：公司收入构成及预测

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2009H1	2010H1
一. 主营收入 (百万元)	830.07	1,330.82	1,913.12	2421.95	2985.87	3591.91	770.85	1,303.77
YoY		60.3%	43.8%	26.6%	23.3%	20.3%		69%
装卸堆存收入	556.72	877.88	1,327.75	1471.70	1808.79	2125.02	608.87	769.49
YoY		57.7%	51.2%	10.8%	22.9%	17.5%		26%
港务管理收入	94.54	115.28	122.70	137.43	151.17	166.29	52.84	72.11
YoY		21.9%	6.4%	12%	10%	10%		36%
商品销售收入	90.54	196.96	337.03	674.07	876.29	1139.18	62.464	389.732
YoY		-31%	117.5%	71.1%	100%	30%		524%
船舶运输收入	62.79	71.16	60.06	60.06	63.06	66.22	20.203	27.02
YoY		13.3%	-15.6%	0%	5%	5%		34%
其他收入	25.48	69.55	65.58	78.69	86.56	95.22	26.48	45.42
YoY		173.0%	-5.7%	20%	10%	10%		72%

来源：国金证券研究所，公司资料

**图表4：公司毛利构成及预测**

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2009H1	2010H1
<b>一. 主营毛利 (百万元)</b>	352.67	526.80	722.67	763.08	928.00	1088.73	348.65	426.39
YoY		49%	37%	6%	22%	17%		22%
装卸堆存	243.54	352.48	568.51	598.53	743.25	882.23	298.59	334.67
YoY		44.7%	61.3%	5.3%	24.2%	18.7%		12%
港务管理	57.85	72.13	68.93	72.84	80.92	89.01	23.56	39.02
YoY		24.7%	-4.4%	5.7%	11.1%	10.0%		66%
商品销售	5.69	8.94	12.08	13.48	17.88	23.24	5.19	8.16
YoY		57.0%	35.2%	11.6%	32.6%	30.0%		57%
船舶运输	26.84	35.49	23.61	19.22	20.38	21.40	2.87	8.91
YoY		32.2%	-33.5%	-18.6%	6.1%	5.0%		211%
其他	18.75	57.77	49.55	59.02	65.57	72.85	18.44	35.63
YoY		208.1%	-14.2%	19.1%	11.1%	11.1%		93%

来源：国金证券研究所，公司资料

**图表5：公司各项业务毛利率及预测**

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2009H1	2010H1
<b>一. 主营业务毛利率</b>	42.5%	39.6%	37.8%	31.7%	31.3%	30.5%	45.2%	32.7%
装卸堆存	43.7%	40.2%	42.8%	41.0%	41.4%	41.8%	49.0%	43.5%
港务管理	61.2%	62.6%	56.2%	53.0%	53.5%	53.5%	44.6%	54.1%
商品销售	6.3%	4.5%	3.6%	2.0%	2.0%	2.0%	8.3%	2.1%
船舶运输	42.7%	49.9%	39.3%	32.0%	32.3%	32.3%	14.2%	33.0%
其他	73.6%	83.1%	75.6%	75.0%	75.8%	76.5%	69.7%	78.5%

来源：国金证券研究所，公司资料

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	850	1,347	1,930	2,410	2,972	3,576
增长率		58.5%	43.3%	24.9%	23.3%	20.3%
主营业务成本	-480	-806	-1,192	-1,647	-2,044	-2,488
% 销售收入	56.5%	59.8%	61.8%	68.3%	68.8%	69.6%
毛利	370	541	738	763	928	1,089
% 销售收入	43.5%	40.2%	38.2%	31.7%	31.2%	30.4%
营业税金及附加	-28	-44	-61	-75	-89	-104
% 销售收入	3.3%	3.3%	3.2%	3.1%	3.0%	2.9%
营业费用	-1	-3	-5	-7	-9	-11
% 销售收入	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
管理费用	-119	-170	-221	-193	-232	-268
% 销售收入	14.0%	12.6%	11.4%	8.0%	7.8%	7.5%
息税前利润 (EBIT)	222	324	450	488	598	706
% 销售收入	26.1%	24.1%	23.3%	20.3%	20.1%	19.7%
财务费用	-5	-70	-65	-78	-51	-34
% 销售收入	0.6%	5.2%	3.4%	3.2%	1.7%	1.0%
资产减值损失	0	-1	-9	-1	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	-4	1	10	11	12
% 税前利润	1.1%	n.a	0.3%	2.3%	1.9%	1.7%
营业利润	220	250	377	420	558	684
营业利润率	25.9%	18.5%	19.5%	17.4%	18.8%	19.1%
营业外收支	7	4	4	9	9	9
税前利润	226	254	381	429	567	693
利润率	26.6%	18.8%	19.8%	17.8%	19.1%	19.4%
所得税	-80	-61	-109	-107	-142	-173
所得税率	35.4%	24.2%	28.6%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	146	192	273	321	426	519
少数股东损益	15	34	20	22	24	26
归属于母公司的净利润	132	158	253	300	402	493
净利率	15.5%	11.8%	13.1%	12.4%	13.5%	13.8%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	146	192	273	321	426	519
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	104	171	226	336	364	371
非经营收益	-14	73	45	127	62	49
营运资金变动	-87	-245	-95	191	150	165
经营活动现金净流	149	191	448	976	1,001	1,104
资本开支	-294	-1,374	-346	-874	-483	-401
投资	-5	-60	-13	-1	0	0
其他	-11	19	2	10	11	12
投资活动现金净流	-310	-1,416	-357	-865	-472	-389
股权募资	173	172	0	1,640	-115	0
债权募资	95	1,285	-30	-364	-176	-149
其他	-62	-218	-186	-95	-157	-171
筹资活动现金净流	205	1,239	-216	1,181	-447	-320
现金净流量	45	15	-125	1,291	82	395

来源：国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	330	345	220	1,511	1,593	1,988
应收款项	108	113	80	191	236	284
存货	25	6	88	45	56	68
其他流动资产	200	53	197	331	411	500
流动资产	663	518	585	2,079	2,296	2,839
% 总资产	25.8%	12.4%	13.2%	32.3%	33.9%	38.6%
长期投资	137	152	164	165	164	164
固定资产	1,574	2,965	3,096	3,720	3,915	4,010
% 总资产	61.2%	70.8%	69.7%	57.8%	57.7%	54.5%
无形资产	175	529	547	468	403	347
非流动资产	1,907	3,671	3,859	4,355	4,484	4,523
% 总资产	74.2%	87.6%	86.8%	67.7%	66.1%	61.4%
资产总计	2,570	4,189	4,443	6,435	6,779	7,363
短期借款	0	0	107	100	100	100
应付款项	393	602	670	1,003	1,242	1,506
其他流动负债	475	255	133	269	340	413
流动负债	869	858	909	1,372	1,682	2,018
长期贷款	242	1,515	1,378	1,171	996	846
其他长期负债	75	64	151	0	0	0
负债	1,186	2,436	2,438	2,543	2,677	2,865
普通股股东权益	1,145	1,510	1,748	3,613	3,799	4,169
少数股东权益	240	243	257	279	303	329
负债股东权益合计	2,570	4,189	4,443	6,435	6,779	7,363

比率分析						
	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.219	0.198	0.316	0.300	0.402	0.493
每股净资产	1.908	1.887	2.185	3.613	3.799	4.169
每股经营现金净流	0.249	0.239	0.560	0.976	1.001	1.104
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.075	0.100	0.123
<b>回报率</b>						
净资产收益率	11.49%	10.49%	14.47%	8.30%	10.58%	11.83%
总资产收益率	5.12%	3.78%	5.69%	4.66%	5.93%	6.70%
投入资本收益率	8.82%	7.51%	9.22%	7.09%	8.63%	9.73%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	N/A	58.46%	43.30%	24.88%	23.31%	20.34%
EBIT增长率	N/A	45.86%	39.01%	8.43%	22.48%	18.05%
净利润增长率	N/A	20.37%	59.79%	18.54%	34.01%	22.79%
总资产增长率	N/A	62.97%	6.07%	44.81%	5.36%	8.61%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	8.4	14.1	10.9	12.0	12.0	12.0
存货周转天数	9.4	7.1	14.5	10.0	10.0	10.0
应付账款周转天数	95.6	149.4	121.6	125.0	125.0	125.0
固定资产周转天数	605.2	661.2	546.5	460.8	362.9	290.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-6.36%	66.76%	63.09%	-6.17%	-12.12%	-23.15%
EBIT利息保障倍数	44.0	4.6	6.9	6.3	11.8	20.5
资产负债率	46.13%	58.16%	54.87%	39.52%	39.49%	38.91%

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	0	0	0
持有	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0</b>	<b>3.00</b>	<b>3.00</b>	<b>3.00</b>	<b>3.00</b>

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有  
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；  
 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；  
 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；  
 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；  
 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

**特别声明：**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

**上海**

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹  
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号  
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号  
金中环商务大厦 2805 室