

销售毛利率逐季走低，投资收益依然平稳 中性 维持评级分析师：张秋生 ✉: zhangqiusheng@chinastock.com.cn ☎: 010-66568728 执业证书编号: S0130200010060**1. 事件**

公司今日（10月28日）披露2010年三季报：报告期内，公司实现营业收入2.9亿元，营业收入比第二季度减少711万元；实现归属于母公司股东的净利润2651万元，比第二季度减少713万元，基本每股收益0.05元。

2. 我们的分析与判断

（1）预计全年营业收入和投资收益波动不大。

公司前三个季度的营业收入分别为2.91、2.97和2.90亿元，逐季营业收入波动不大；三个季度的毛利率分别是32%、27%和24%，毛利率呈逐步走低趋势。来自新东方国际货柜码头有限公司和新陆桥（连云港）码头有限公司的投资收益保持平稳，第二季度和第三季度的投资收益分别为2026和2056万元，基本保持平稳。

（2）全年净利润约为1.1亿元。根据前三季度公司各项运营指标变化趋势所做的财务预测显示，2010年全年净利润预计在1.06至1.1亿元之间，折合每股收益0.20元，与我们中期点评报告预期一致。

3. 投资建议

预计公司2010~2012年EPS分别为0.20、0.259和0.340元（假设营业收入增速分别为20%、18%和15%），PE分别为30、23和17倍，当前公司股价6.50元，目标PE18~20倍，维持“中性”投资评级。

附表 1: 连云港 (601008) 财务预测摘要

财务和估值数据摘要	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
单位:百万元						
营业收入	848.20	984.61	989.18	1187.01	1400.67	1610.78
增长率(%)	5.96%	16.08%	0.46%	20.00%	18.00%	15.00%
归属母公司股东净利润	100.40	101.78	73.39	106.43	139.42	182.92
增长率(%)	18.97%	1.37%	-27.89%	45.02%	30.99%	31.20%
每股收益(EPS)	0.187	0.189	0.137	0.198	0.259	0.340
每股股利(DPS)	0.000	0.025	0.040	0.028	0.037	0.048
每股经营现金流	0.158	0.211	0.286	0.601	0.733	0.631
销售毛利率	33.79%	32.75%	30.08%	30.00%	30.00%	30.00%
销售净利率	11.84%	10.34%	7.42%	8.97%	9.95%	11.36%
净资产收益率(ROE)	6.46%	6.20%	4.33%	5.96%	7.32%	8.87%
投入资本回报率(ROIC)	9.69%	6.22%	4.20%	5.68%	7.38%	10.77%
市盈率(P/E)	31.75	31.32	43.44	29.95	22.87	17.43
市净率(P/B)	2.05	1.94	1.88	1.78	1.67	1.55

资料来源: WIND; 中国银河证券研究部

附表 2: 连云港 (601008) 2010~2012 年预测财务报表 (单位: 百万元)

报表预测	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
利润表						
营业收入	848.20	984.61	989.18	1187.01	1400.67	1610.78
减: 营业成本	561.56	662.14	691.67	830.91	980.47	1127.54
营业税金及附加	30.09	35.59	33.11	39.73	46.88	53.92
营业费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	134.22	150.45	159.87	191.84	226.37	260.33
财务费用	24.77	33.28	27.29	50.62	49.05	39.76
资产减值损失	0.37	6.27	0.54	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	12.88	4.30	12.63	51.00	66.00	86.00
营业利润	110.08	101.19	89.33	124.91	163.89	215.23
加: 其他非经营损益	9.53	-0.46	5.11	0.00	0.00	0.00
利润总额	119.61	100.74	94.44	124.91	163.89	215.23
减: 所得税	19.21	-1.04	21.05	18.48	24.47	32.31
净利润	100.40	101.78	73.39	106.43	139.42	182.92
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	100.40	101.78	73.39	106.43	139.42	182.92
资产负债表						
货币资金	303.39	253.64	218.01	11.87	293.35	616.77
应收和预付款项	151.33	186.08	173.04	227.00	245.04	297.80
存货	14.86	11.59	12.52	19.91	18.36	25.65
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	38.77	107.55	106.68	157.68	223.68	309.68
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1537.28	1806.65	1929.93	1626.46	1323.00	1019.54
资产总计	2045.64	2365.51	2440.18	2042.92	2103.43	2269.44
短期借款	370.00	440.00	592.00	93.64	0.00	0.00
应付和预收款项	121.13	132.66	153.44	163.19	197.68	206.69
长期借款	0.00	150.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	491.13	722.66	745.44	256.83	197.68	206.69
股本	448.00	537.60	537.60	537.60	537.60	537.60
资本公积	930.05	930.05	930.05	930.05	930.05	930.05
留存收益	176.45	175.19	227.08	318.43	438.10	595.10
归属母公司股东权益	1554.51	1642.85	1694.73	1786.09	1905.75	2062.76
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1554.51	1642.85	1694.73	1786.09	1905.75	2062.76
负债和股东权益合计	2045.64	2365.51	2440.18	2042.92	2103.43	2269.44

资料来源: WIND; 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849
上海地区联系：010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908