

### 港口III

署名人: 李凡

S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 孙敏

S0960110080124

0755-82026710

sunmin@cjis.cn

6-12个月目标价: 9.00元

当前股价: 8.00元

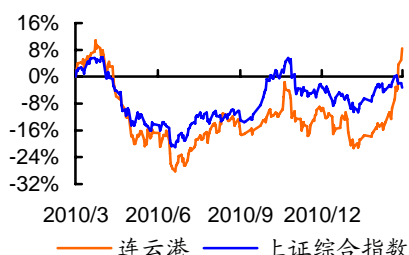
评级调整: 首次

### 基本资料

上证综合指数	2896.26
总股本(百万)	538
流通股本(百万)	538
流通市值(亿)	43
EPS (TTM)	0.18
每股净资产(元)	3.15
资产负债率	31.0%

### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
连云港	28.41	20.66	27.39
上证综合指数	-0.10	-0.52	9.19



### 相关报告

连云港

601008

推荐

## 主业大幅增长, 投资收益成为业绩亮点

- 2011年3月17日, 公司公告2010年年报, 2010年全年实现营业收入121856.44万元, 同比增长23.19%, 营业利润12519.74万元, 同比增长40.16%, 净利润11052.11万元, 同比增长50.59%。

### 点评:

- 主业表现符合预期, 货物吞吐量与单位收入均大幅提升。公司全年货物吞吐量5365.19万吨, 同比增8.95%。货种结构进一步多元化, 煤炭全年吞吐量1289.45万吨, 同比增21.46%; 受相关产业调控影响, 铁矿石吞吐量1100.49万吨, 同比降14.12%, 有色矿吞吐量420.51万吨, 同比减13.31%, 粮食吞吐量大幅增加68.30%, 为205.86万吨。单位综合费率从20.09元/吨增至22.71元/吨, 同比提升13.04%。
- 装卸业务大幅增长, 堆场扩建与物流园区建设缓解堆存业务瓶颈。①公司全年装卸业务收入103394.64万元, 同比增长28.23%, 毛利率31.48%, 但堆存业务受到堆场设施的限制, 营业收入仅9164.07万元, 同比降12.5%, 但营业成本(即货物外转费用)高达12185.88万元, 毛利率仅-32.97%, 堆场与货物增量的矛盾继续拖累业绩。②为了解决货量与堆存能力的瓶颈, 公司加紧基础设施建设, 主要包括: 30万吨级航道项目预计2012年完工; 金港湾国际物流园区、中云物流园区、墟沟东港区物流场站等, 预计随着设施完善, 堆存业绩将逐步改善。
- 参股企业经营业绩突出, 投资收益成为亮点。公司共确认投资收益5702.39万元, 占净利润的比重为52%, 其中2010年收购的连云港新东方国际货柜码头有限公司和新陆桥(连云港)码头有限公司贡献投资收益3709万元, 占比65%, 占净利润的比重为34%, 投资收益成为业绩增长的重要来源。
- 投资建议: 首次给予公司“推荐”评级。我们预计2011-2013年营业收入分别为14.15、16.29和18.72亿元, EPS分别为0.30、0.36、0.46元, 首次给予推荐的投资评级。
- 风险提示: 区域内港口竞争加剧; 内外围需求低于预期; 突发事件。

### 主要财务指标

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	1219	1415	1629	1872
收入同比(%)	23%	16%	15%	15%
归属母公司净利润	111	163	194	246
净利润同比(%)	51%	48%	19%	27%
毛利率(%)	28.5%	29.3%	29.8%	31.2%
ROE(%)	6.2%	8.4%	9.1%	10.4%
每股收益(元)	0.21	0.30	0.36	0.46
P/E	27.68	18.71	15.78	12.43
P/B	1.71	1.57	1.44	1.30
EV/EBITDA	11	10	9	8

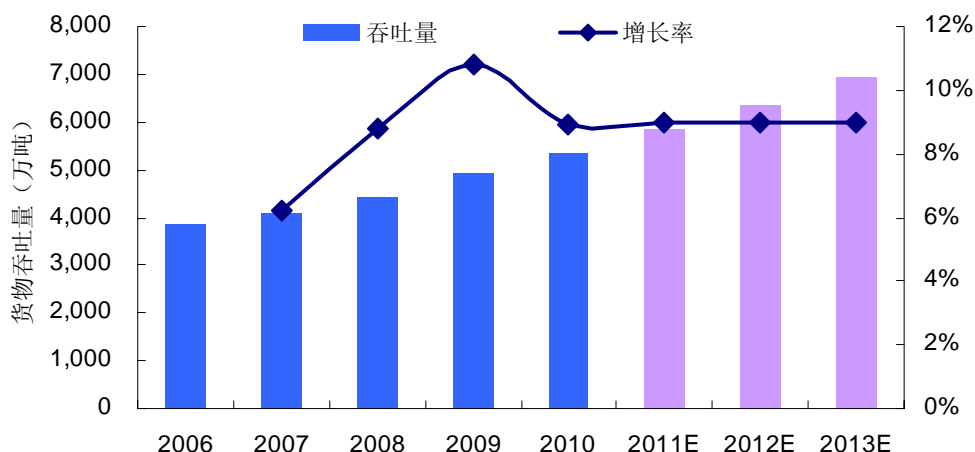
资料来源: 中投证券研究所

2011 年 3 月 17 日，公司公告 2010 年年报，2010 年全年实现营业收入 121856.44 万元，同比增长 23.19%，营业利润 12519.74 万元，同比增长 40.16%，净利润 11052.11 万元，同比增长 50.59%。单位综合收入从 20.09 元/吨增至 22.71 元/吨。

### 1. 主业表现符合预期，货物吞吐量与单位收入均大幅提升

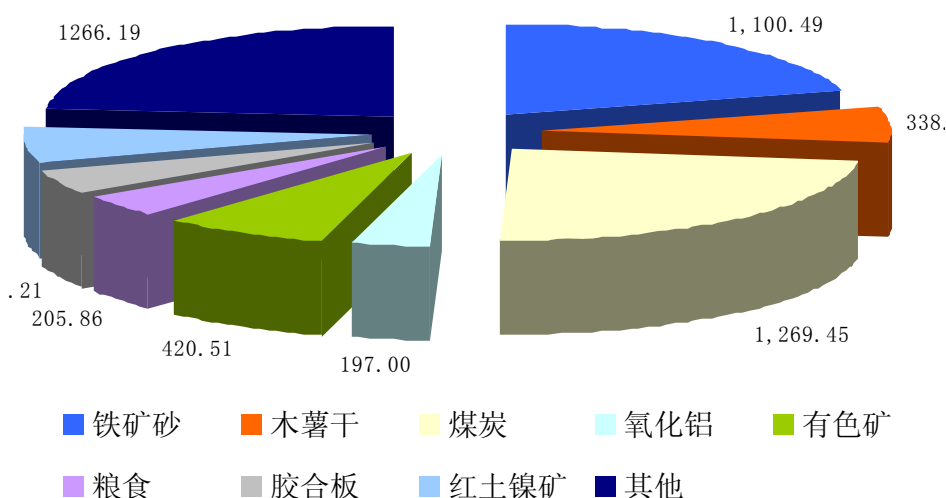
公司全年货物吞吐量 5365.19 万吨，同比增 8.95%。货种结构进一步多元化，并形成了一系列特色货种，包括有色矿、胶合板、氧化铝、活牛牲畜、铁矿石、机械设备、煤焦炭等接卸量均居于全国沿海港口前列。其中，煤炭全年吞吐量 1289.45 万吨，同比增 21.46%；受相关产业调控影响，铁矿石吞吐量 1100.49 万吨，同比降 14.12%，有色矿吞吐量 420.51 万吨，同比减 13.31%，粮食吞吐量大幅增加 68.30%，为 205.86 万吨。单位综合费率从 20.09 元/吨增至 22.71 元/吨，同比提升 13.04%。

图 1 公司货物吞吐量



资料来源：中投证券研究所

图 2 公司货物吞吐量货种结构

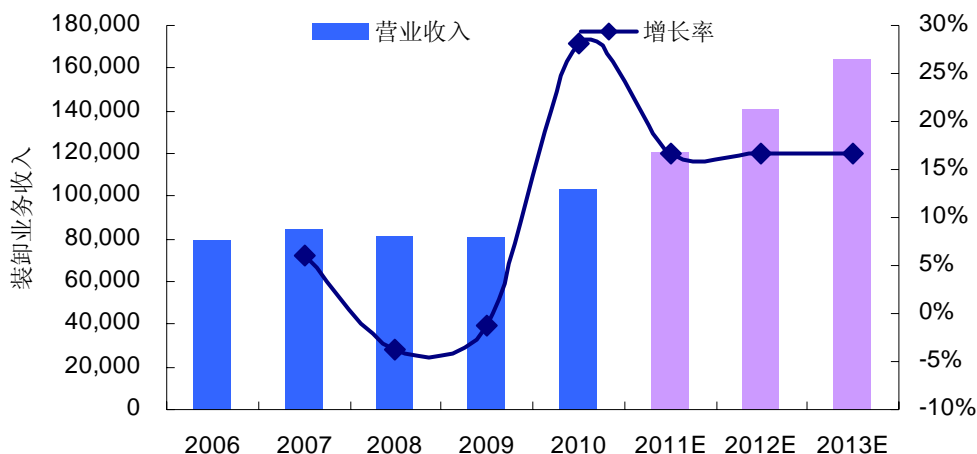


资料来源：中投证券研究所

## 2.装卸业务大幅增长，物流园区扩建缓解堆存业务瓶颈

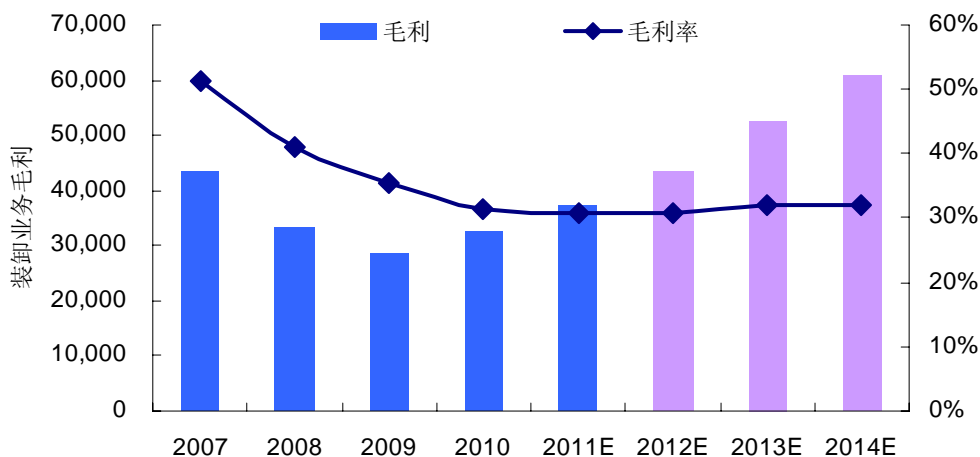
公司全年装卸业务收入 103394.64 万元,同比增长 28.23%,毛利率 31.48%,近年来保持稳定增长态势。但堆存业务受到堆场限制,营业收入仅 9164.07 万元,同比降 12.5%,而营业成本(即货物外转费用)在 2009 年突破亿元关口,高达 12185.88 万元,毛利率-32.97%,堆场与货物增量的矛盾拖累业绩。

图 3 装卸业务营业收入及增长率(万元)



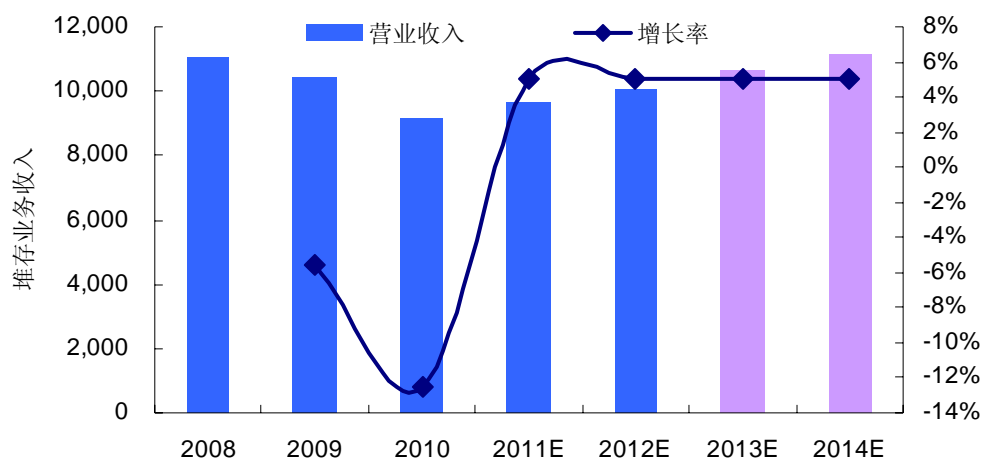
资料来源：中投证券研究所

图 4 装卸业务毛利情况(万元)



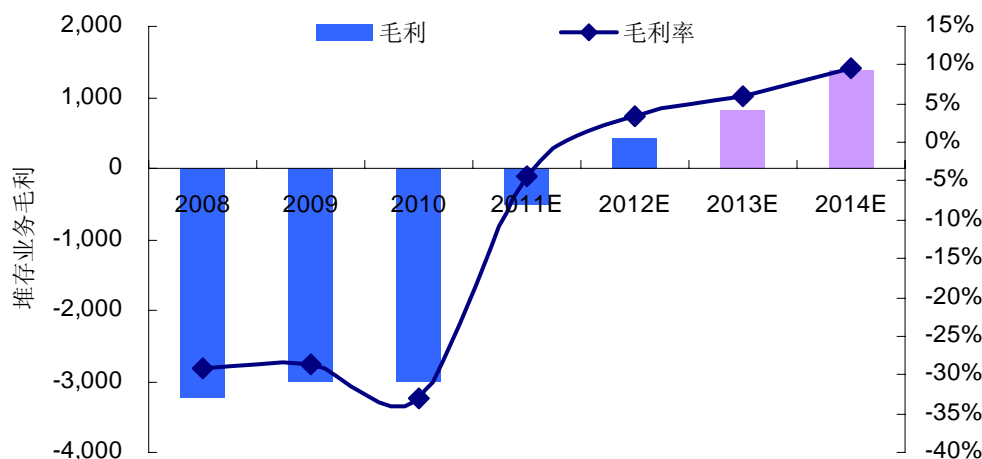
资料来源：中投证券研究所

图 5 堆存业务营业收入情况（万元）



资料来源：中投证券研究所

图 6 堆存业务营业毛利情况（万元）



资料来源：中投证券研究所

为了配合江苏沿海地区发展规划，打造区域性物流中心，同时为了解决货量与堆存能力的瓶颈，公司正加紧一系列基础设施建设：

第一，30 万吨级航道项目预计 2012 年完工；

第二，金港湾国际物流园区、中云物流园区、墟沟东港区物流场站等陆续投入使用；

第三，建设 900 米深水码头岸线和 3 个 10 万吨级泊位。

预计随着港口基建的完成，公司将新增陆域面积 36.8 万平方米，实际货物堆场面积 26 万平方米，每年预计减少外转货物量 500 万吨左右，节省外转成本 5000 万元。公司堆存业务将扭转亏损局面，盈利将步入加速成长期。

### 3. 参股公司业绩表现突出，投资收益成为业绩亮点

2010 年，公司共确认投资收益 5702.39 万元，占净利润的比重为 52%，其中 2010 年收购的连云港新东方国际货柜码头有限公司和新陆桥（连云港）码

头有限公司贡献投资收益 3709 万元，占比 65%，占净利润的比重为 34%，投资收益成为业绩增长的总要来源。

#### 4.完善公路、铁路、水路立体集疏运体系

目前，集疏运系统主要包括：

第一，公司正在建设的南、东、北三条疏港通道连接同三高速、连霍高速；

第二，陇海铁路徐州至连云港中云站电气化改造项目已经完成，总运力提升到 1 亿吨以上

第三，沿海铁路开工建设，建成后连云港港将南连上海，北接青岛，西南方向深入淮安腹地；

第四，通榆运河通航，长江内河沿岸用户以及货物转水联运方式步入高速发展期，预计将为公司带来大量货源。等等

#### 5.投资建议：给予公司“推荐”评级

我们预计 2011-2013 年营业收入分别为 14.15、16.29 和 18.72 亿元，EPS 分别为 0.30、0.36、0.46 元，给予推荐的投资评级。

**风险提示：**区域内港口竞争加剧；内外围需求低于预期；突发事件

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	342	677	1121	1625	<b>营业收入</b>	1219	1415	1629	1872
现金	58	395	800	1256	营业成本	872	1001	1143	1287
应收账款	121	178	202	233	营业税金及附加	37	45	52	60
其他应收款	2	3	3	4	营业费用	0	0	0	0
预付账款	0	10	11	13	管理费用	187	212	244	281
存货	15	20	23	26	财务费用	54	24	20	16
其他流动资产	145	71	81	94	资产减值损失	1	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2713	2702	2586	2536	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	653	659	600	600	投资净收益	57	59	60	65
固定资产	1861	1875	1861	1828	<b>营业利润</b>	125	191	230	292
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	1	9	6	7
其他非流动资	200	168	125	108	营业外支出	1	4	3	3
<b>资产总计</b>	3055	3379	3707	4161	<b>利润总额</b>	124	197	233	297
<b>流动负债</b>	624	711	767	801	所得税	14	33	40	50
短期借款	380	400	450	450	<b>净利润</b>	111	163	194	246
应付账款	74	150	171	193	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	170	161	146	158	<b>归属母公司净利润</b>	111	163	194	246
<b>非流动负债</b>	642	715	810	1000	EBITDA	298	326	367	432
长期借款	0	100	200	400	EPS (元)	0.21	0.30	0.36	0.46
其他非流动负	642	615	610	600					
<b>负债合计</b>	1266	1426	1577	1801					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	538	538	538	538	<b>会计年度</b>	<b>2010</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
资本公积	930	930	930	930	<b>成长能力</b>				
留存收益	321	485	663	893	营业收入	23.2%	16.1%	15.1%	14.9%
归属母公司股东权益	1789	1953	2130	2360	营业利润	40.2%	52.9%	20.2%	27.1%
<b>负债和股东权益</b>	3055	3379	3707	4161	归属于母公司净利润	50.6%	47.9%	18.5%	27.0%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	28.5%	29.3%	29.8%	31.2%
					净利率(%)	9.1%	11.6%	11.9%	13.1%
					ROE(%)	6.2%	8.4%	9.1%	10.4%
					ROIC(%)	7.5%	8.9%	10.4%	13.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	41.4%	42.2%	42.5%	43.3%
					净负债比率(%)	30.01%	35.05%	41.22%	47.20%
					流动比率	0.55	0.95	1.46	2.03
					速动比率	0.52	0.92	1.43	2.00
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.44	0.44	0.46	0.48
					应收账款周转率	10	9	8	8
					应付账款周转率	9.60	8.93	7.11	7.06
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.21	0.30	0.36	0.46
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.58	0.45	0.57
					每股净资产(最新摊薄)	3.33	3.63	3.96	4.39
					<b>估值比率</b>				
					P/E	27.68	18.71	15.78	12.43
					P/B	1.71	1.57	1.44	1.30
					EV/EBITDA	11	10	9	8

资料来源：中投证券研究所。

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30% 以上  
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$  以内  
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10% 以上

### 行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5% 以上  
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

## 研究团队简介

李凡, 中投证券研究所建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 6 年证券行业从业经验。

孙敏, 中投证券研究所航运港口行业分析师, 国际航运管理学学士, 经济学博士, 2010 年 7 月加入中投证券。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434