



投资收益和主营业务收入增幅较大

——连云港 (601008) 2010 年报点评——

增持

业绩总结：

- 公司 10 年实现营业收入 12.2 亿元，同比增加 23.2%，利润总额 1.2 亿元，同比增长 31.7%；归属于母公司股东的净利润 1.1 亿元，同比增长 50.6%；每股收益 0.21 元，净资产收益率为 6.4%，业绩基本符合预期。

点评：

- 2010 年公司共完成货物吞吐量 5365.19 万吨，同比增长 8.95%，较上半年 12.1% 的增速出现小幅回落。公司主要的经营货种为煤炭、铁矿石、有色矿、红土镍矿、胶合板、氧化铝、木薯干和粮食，大约占总吞吐量的 76.8%，其中，煤炭和铁矿石最多，占比 44.5%。10 年，公司上调了部分货种的作业费率，综合单位收入由 20.09 元/吨增长至 22.71 元/吨。
- 10 年公司煤炭吞吐量达到 1289.5 万吨，同比增长 21.5%；铁矿石吞吐量为 1100.5 万吨，同比减少 14.1%；木薯干全年吞吐量为 338 万吨，同比增加 34.2 万吨，增幅为 11.3%；红土镍矿全年吞吐量为 337.9 万吨，同比增长 80.5%；胶合板全年吞吐量为 230.2 万立方吨，同比增长增幅为 38.71%；氧化铝全年吞吐量为 19 万吨，同比减少 62.5%；粮食全年吞吐量为 205.9 万吨，同比增长 68.3%；有色矿全年吞吐量为 420.5 万元，同比减少 13.3%。
- 相比 2009 年，公司 2010 年净利润为 1.1 亿元，增加 3713 万元，同比增长 50.6%，主要是主营业务利润和投资收益增长。由于参股公司中韩轮渡业绩提升，同时，新增的参股公司新东方和新陆桥实际收益远高于预期，贡献收益 3709 万元，公司的投资净收益达到 5702 万元，大幅增长 2.52 倍，贡献了 51.6% 的净利润。值得注意的是，10 年公司营业成本同比增长 26%，增幅较大，导致公司毛利率由 09 年的 30% 下降至 10 年的 28%；授予公司有息债务规模增加导致财务费用达到 5373 万元，大幅增长 97%。
- 目前，公司 30 万吨级航道项目正在加紧建设之中，预计 2012 年完工。公司将非公开发行不超过 1.2 亿 A 股，发行价格不低于 5.32 元/股，募集资金拟用于建设连云港港墟沟东港区物流场站项目，已通过证监会审核。公司墟沟东港区物流场站项目建成后，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，每年减少外转货物量 500 万吨左右，节省外转成本 5000 万元，投资净收益达到 5702 万元以上。同时，形成深水码头岸线约 900 米，未来可建设 55#-57#3 个 10 万吨级泊位，扩大公司的战略发展空间。目前项目清淤工程全部完成，陆域形成及地基处理全面铺开，征地拆迁进程加快。此外，公司于今年 1 月调整了部分货物港口包干费，主要涉及煤炭、铬锰矿、盐、铁矿石、化肥等货种，调价幅度为 2 元-10 元/吨不等，有利于营业收入和毛利率水平的增加。预计 11 年、12 年和 13 年公司营业收入分别为 14.2 亿元、16.6 亿元和 18.7 亿元，净利润分别为 1.5 亿元、1.9 亿元和 2.1 亿元，每股收益分别为 0.28 元、0.36 元和 0.4 元。2011 年 3 月 18 日收盘价为 7.66 元，对应 11 年、12 年和 13 年动态市盈率为 27 倍、21 倍和 19 倍，调高至“增持”评级。

分析师

李慧

执业证号：S1250511010006

电话：010-57631192

邮箱：lih@swsc.com.cn

市场表现

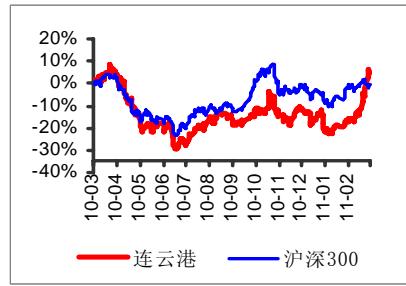


表1：连云港盈利预测

| 单位: 万元 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 一、 营业总收入 | 98918 | 121856 | 141653 | 165633 | 187394 |
| 营业收入增长 | 0.5% | 23.2% | 16.2% | 16.9% | 13.1% |
| 主营业务毛利率 | 30.1% | 28.5% | 30.0% | 31.0% | 30.5% |
| 二、 营业总成本 | 91248 | 115039 | 129211 | 149100 | 168720 |
| 营业成本 | 69167 | 87154 | 99157 | 114286 | 130239 |
| 营业税金及附加 | 3311 | 3727 | 4250 | 4969 | 5622 |
| 期间费用 | 18716 | 24041 | 25804 | 29845 | 32859 |
| 其中: 销售费用 | | | | | |
| 管理费用 | 15987 | 18668 | 21956 | 26170 | 29608 |
| 财务费用 | 2729 | 5373 | 3848 | 3675 | 3251 |
| 期间费用率 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | 54 | 117 | 0 | 0 | 0 |
| 三、 其它经营收益 | | | | | |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 1263 | 5702 | 6000 | 6500 | 7000 |
| 四、 营业利润 | 8933 | 12520 | 18442 | 23033 | 25674 |
| 营业利润增长 | -11.7% | 40.2% | 47.3% | 24.9% | 11.5% |
| 营业利润率 | 9.0% | 10.3% | 13.0% | 13.9% | 13.7% |
| 加: 营业外收入 | 826 | 63 | 0 | 0 | 0 |
| 减: 营业外支出 | 314 | 144 | 0 | 0 | 0 |
| 其中: 非流动资产处置净损失 | 96 | 40 | 0 | 0 | 0 |
| 加: 影响利润总额的其它项目 | | | | | |
| 五、 利润总额 | 9444 | 12439 | 18442 | 23033 | 25674 |
| 利润总额增长 | -6.3% | 31.7% | 48.3% | 24.9% | 11.5% |
| 减: 所得税 | 2105 | 1387 | 3135 | 3916 | 4365 |
| 实际所得税率 | 22.3% | 11.1% | 17.0% | 17.0% | 17.0% |
| 六、 净利润 | 7339 | 11052 | 15307 | 19117 | 21309 |
| 净利润增长 | -27.9% | 50.6% | 38.5% | 24.9% | 11.5% |
| 减: 少数股东损益 | | | | | |
| 归属母公司所有者净利润 | 7339 | 11052 | 15307 | 19117 | 21309 |
| 母公司净利润增长 | -27.9% | 50.6% | 38.5% | 24.9% | 11.5% |
| 净利润率 | 7.4% | 9.1% | 10.8% | 11.5% | 11.4% |
| 七、 每股收益 | | | | | |
| 每股收益(元/股) | 0.14 | 0.21 | 0.28 | 0.36 | 0.40 |
| 每股净资产(元/股) | 3.15 | 3.33 | 3.55 | 3.92 | 4.11 |
| 净资产收益率 | 4.3% | 6.2% | 8.0% | 9.1% | 9.6% |

资料来源: 公司数据, 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>