

动态报告

交通运输

港口业

营 口 港(600317)

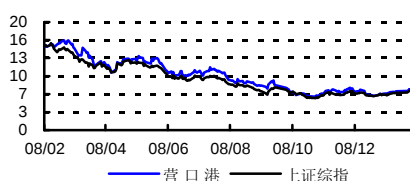
中性

2009 年报点评

(维持评级)

2009 年 2 月 11 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	7.36
总股本/流通 A 股(百万股)	549/234
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0
总市值/流通市值(百万元)	4039/1723
上证综指/深圳成指	2098.02/7413.42
12 个月最高/最低 (元)	16.28/5.95

财务数据

净资产值(百万元)	1970
每股净资产(元)	3.59
市净率	2.05
资产负债率	39.17%
息率	

相关研究报告:

资深分析师: 孙菲菲

电话: 0755-82133400

E-mail: sunff@guosen.com.cn

首席分析师: 唐建华

电话: 0755-82130468

E-mail: tangjianhua@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

09 年业绩压力主要来自新增财务费用

●盈利略高于预期 0.02 元,但资产收购后毛利率下滑 3.8 个百分点

08 年公司实现每股收益为 0.55 元,对比调整后的 07 年每股收益,增幅为 44.7%,比我们预期多 0.02 元,主因是财务费用比我们预算的少 1100 万元。08 年公司的合并营业收入和利润总额分别为 195,080 万元 36849 万元,分别比增 53.2%和 37.9%;净利润比增 53.8%至 30,554 万元,主要原因是公司通过重大资产购买,货物吞吐量由 07 年的 4638.8 万吨增长 51.0%至 7003 万吨,但由于新增燃料费用、倒运费及财务费用,利润增长较慢。

●全港货量 08 年增长 48.5%,为公司发展提供货源保障

全港 08 年实现货物吞吐量和集装箱吞吐量 1.5 亿吨和 203.6 万 T,分别比增 48.5%和 23.5%;其中外贸吞吐量为 2383 万吨,占比 17.8%,比降 3.3%。营口港货源 60%以上来自于沈阳经济圈,该圈工业总产值占辽宁省的 52%,其中重工业产值和钢铁产量分别占辽宁省的 60%和 90%以上,为营口港定位于铁矿石、钢铁等作业品种提供了可靠保障。

●09 年新增财务费用 1.1 亿元是主要的业绩压力

由于 08 年 5 月向集团购买的 7 个泊位中, 16#、17#铁矿石泊位的收入和利润已经在公司体现; 22#、46#、47#号分别为煤炭、港口作业、滚装泊位,效益一般; 52#、53#为新建成的 5 万吨级集装箱泊位,尚未产生效益。因此资产注入短期内将体现出公司财务费用的增加,预计将新增财务费用 1.1 亿元左右,折合每股 0.21 元。

●维持盈利预测,给予“中性”评级

公司目前在港口股中估值价格不存在严重低估,基本上反映了公司的基本面,在 09 年沿海港口整体面临增长压力的情况下,公司以散杂货为主的业务结构将使业务量和收入相对稳定,但由于新增财务费用的压力,业绩可能出现较大的下滑。因此虽然公司目前的 PB 和 PE 在港口股中均处于相对较低的水平,但不存在明显低估,维持“中性”评级。

盈利预测和财务指标

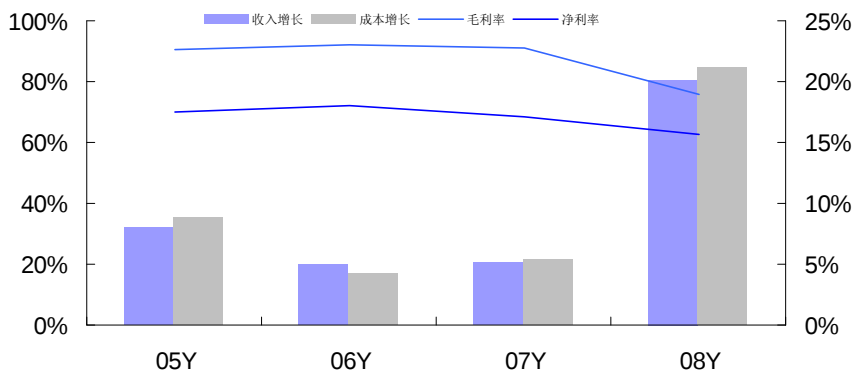
	2006	2007	2008	2009	2010
营业收入(百万元)	897.15	1081.62	1950.8	2164.6	2337.8
(+/-%)	17.42%	20.56%	80%	11%	8%
净利润(百万元)	161.69	184.62	305.5	227.5	337.0
(+/-%)	23.66%	14.18%	65%	-26%	48%
每股收益 (元)	0.63	0.53	0.6	0.4	0.6
市盈率 (PE)	11.70	13.90	15.7	20.8	13.9
市净率 (PB)	1.67	1.30	1.50	1.4	1.3

收购集团资产后，毛利率下滑 3.8 个百分点

08 年公司实现每股收益为 0.55 元，对比调整后的 07 年每股收益，增幅为 44.7%，比我们预期多 0.02 元，主因是财务费用比我们预算的少 1100 万元。08 年公司的合并营业收入和利润总额分别为 195,080 万元 36849 万元，分别比增 53.2%和 37.9%；净利润比增 53.8%至 30,554 万元，主要原因是公司通过重大资产购买，货物吞吐量由 07 年的 4638.8 万吨增长 51.0%至 7003 万吨。

对比公司的年度计划，母公司营业收入完成计划的 102%，但利润总额只达到计划的 82%，主要原因是收购集团资产后，业务增加的同时，物资、倒运费、租费及财务费用均有所增加，导致营业成本增加。

图 1: 公司 05-08 年主要营业指标变化

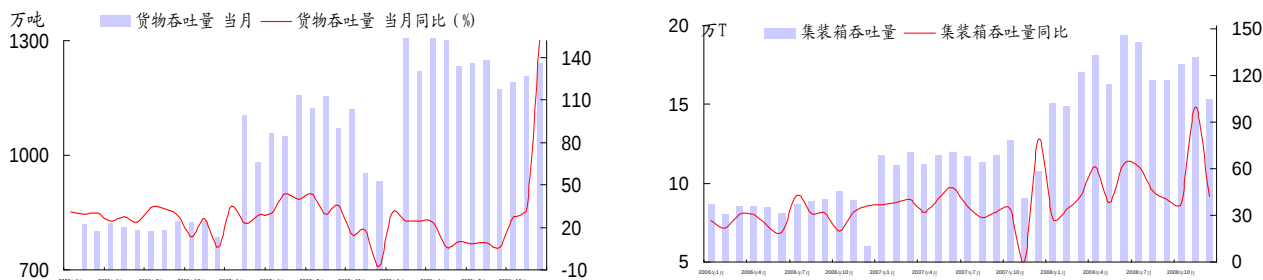


资料来源：国信证券经济研究所

随着腹地经济的不断发展，营口港货物吞吐量持续快速增长。07 年营口港完成 1.22 亿吨货物吞吐量后，成为我国沿海第十个亿吨大港。同时在交通部和国家发改委共同制定的《全国沿海港口布局规划》中，营口港的定位是环渤海港口群中以铁矿石和石油两大散杂货的枢纽港之一。

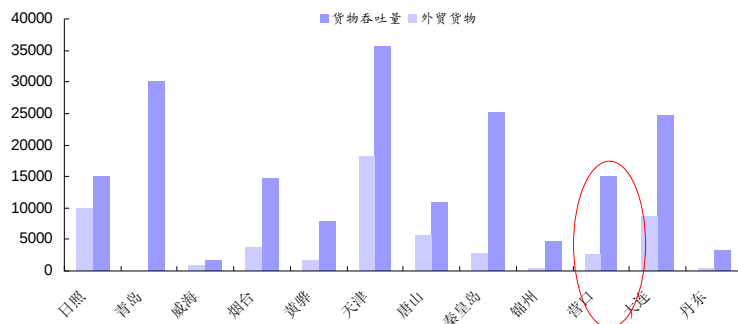
全港 08 年实现货物吞吐量和集装箱吞吐量 1.5 亿吨和 203.6 万 T，增速分别为 48.5%和 23.6%。其中外贸吞吐量为 2383 万吨，占比 17.8%，比降 3.3%。

图 2-3: 06-08 年货物吞吐量



资料来源：国信证券经济研究所

图 4: 环渤海地区各港口 08 年货物吞吐量



资料来源: 国信证券经济研究所

09 年新增财务费用 1.1 亿元成为主要业绩压力

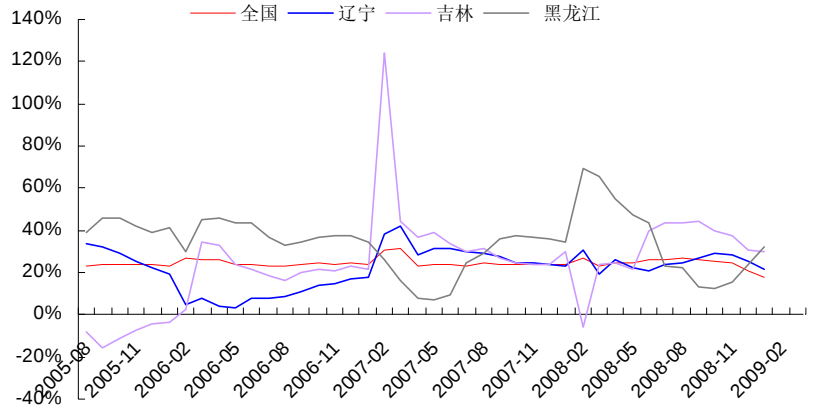
公司于08年5月31日完成了资产注入,向母公司营口港务集团购买了16#、17#、22#、46#、47#、52#、53#共7个泊位的资产和业务。注入的资产中,16#、17#铁矿石泊位原本为公司租用,收入和利润已经在上市公司体现;22#、46#、47#号分别为煤炭、港口作业、滚装泊位,效益不佳。52#、53#为新建成的5万吨级集装箱泊位,尚未产生效益。因此资产注入短期内未能增厚业绩,主要影响体现为财务费用的增加。公司的财务压力将在09年6月开始体现。除了定向增发2亿股的29亿元外,购买资产所需的57亿元中剩余28亿元需通过银行贷款解决(08年已支付了3亿元),剩余25亿元需于09年6月初支付,加上新世纪集装箱、成品油罐区的土地使用权等的收购费用,09年公司将面临巨大的财务费用压力,预计将新增财务费用1.1亿元左右,折合每股0.21元。

定位于矿石及内贸箱,错位发展提升竞争力

营口港的直接经济腹地是沈阳经济圈,间接腹地主要包括辽宁、吉林、黑龙江和内蒙古东部。沈阳经济圈主要包括沈阳、鞍山、抚顺、本溪、辽阳、铁岭及营口等城市,该经济圈的GDP占全省60%以上。沈阳经济区“6+1”模式中,营口港是唯一的出海口。近年来营口港货源60%以上来自于沈阳经济区。

沈阳经济圈工业总产值占辽宁省的52%,其中重工业产值占到60%以上,钢铁产量占到90%以上,为营口港定位于铁矿石、钢铁等作业品种提供了可靠保障。目前辽宁100%的化肥、70%的钢铁和矿石,均通过营口港转运。此外,就其东北腹地而言,钢材和铁矿石的60%和化肥的50%通过营口港运出。

图 4: 东三省的对外贸易增速



资料来源: 国信证券经济研究所

维持盈利预测及“中性”评级

近期国家领导多次表示要发展辽宁省, 辽宁省也加快了港口整合步伐, 并对港口对经济的拉动作用寄与厚望, 加之海关总署和国家税务总局批复营口港为“入仓即予退税策”试点企业。营口港目前正处大发展的时期, 09 年港口整体面临增长压力的情况下, 公司以散杂货为主的业务结构将使业务量和收入相对稳定, 但由于新增财务费用的压力, 业绩可能出现较大的下滑。因此虽然公司目前的 PB 和 PE 在港口股中均处于相对较低的水平, 但不存在明显低估。

表 1: 盈利预测简表

	2007Y	2008Y	2009Y	2010Y	2011Y
营业总收入	1,081.6	1,950.8	2,164.6	2,337.8	2,524.8
营业总成本	871.9	1,612.4	1,886.8	1,916.5	2,059.7
营业成本	725.2	1,301.7	1,445.1	1,575.2	1,701.2
营业税金及附加	34.7	62.1	68.9	74.4	80.3
管理费用	49.5	106.2	116.8	126.1	136.2
财务费用	62.5	142.0	256.1	140.8	142.0
投资净收益	35.8	30.3	0.0	0.0	0.0
营业利润	245.6	368.7	277.8	421.3	465.1
利润总额	246.2	368.5	277.8	421.3	465.1
减: 所得税	61.6	63.0	50.2	84.3	102.3
净利润	184.6	305.5	227.5	337.0	362.8
归属于母公司所有者的净利润	184.6	299.7	221.7	331.2	357.0
基本每股收益(元)	0.57	0.55	0.40	0.60	0.65

资料来源: 国信证券经济研究所预测

表 2: 港口行业估值

代码	名称	评级	收盘价	EPS			PE			PB
				08E	09E	10E	08E	09E	10E	
600717	天津港	推荐	11.4	0.58	0.8	0.94	19.7	14.3	12.1	2.1
600017	日照港	中性	5.7	0.22	0.32	0.34	25.7	17.7	16.6	2.7

000905	厦门港务	中性	7.6	0.26	0.25	0.25	29.2	30.4	30.4	2.7
600018	上港集团	中性	4.1	0.23	0.24	0.25	17.8	17.0	16.4	2.9
600317	营口港	中性	8.3	0.55	0.40	0.6	15.1	18.1	13.9	1.5
000022	深赤湾 A	中性	11.6	0.97	0.85	0.9	12.0	13.6	12.9	2.8
000088	盐田港	中性	6.0	0.45	0.40	0.38	13.4	15.1	15.9	2.0
	港口平均	中性	11.3				16.2	14.3	12.8	2.8

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。