

日照港（600017）：09 年业绩增长确定性高

增持（维持）

航运业

当前股价：6.22 元

报告日期：2009 年 2 月 17 日

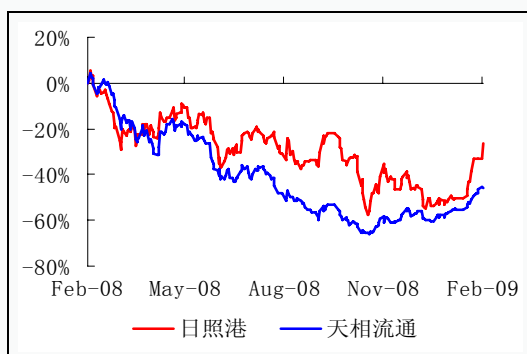
主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1,202	1,684	1,852	2,074
(+/-)	49.4%	40.1%	9.9%	12.0%
营业利润	175	358	453	494
(+/-)	21.1%	104.3%	26.7%	9.0%
归属于母公司的净利润	179	262	315	340
(+/-)	3.9%	46.1%	20.3%	8.1%
每股收益（元）	0.14	0.21	0.25	0.27
市盈率（倍）	43.8	30.0	24.9	23.0

公司基本情况（2008 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	126,059/46,059
流通市值（亿元）	18.15
每股净资产（元）	2.19
资产负债率（%）	47.10

股价表现（最近一年）



天相能源与基础设施组

联系人—张辉

010-66045558

zhangh@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年报显示，公司全年实现营业收入 16.84 亿元，同比增长 40.1%；营业利润 3.58 亿元，同比增长 104.3%；归属于母公司所有者的净利润 2.62 亿元，同比增长 46.1%；EPS 0.21 元；分配预案每 10 股派 0.5 元（含税）。
- 报告期业绩大幅增长得益于主要装卸货种的量价齐升：从量上看，公司 08 年完成金属矿石吞吐量 7928 万吨，同比增长 21%；完成煤炭吞吐量 1764 万吨，同比增长 18%。从价上看，年初公司对主要散杂货种装卸费率上调 10%，带动毛利率年内提升 5.3 个百分点。
- 公司 09 年业绩增长确定性高。结合当前钢企逐步恢复铁矿石进口及公司 1 月份良好的运营数据表现，预计公司 09 年业务量保持稳中有升的概率较大。更重要的是，市场普遍预期中的短倒费用大幅下降，将成为助推 09 年业绩增长的关键。
- 下半年提价虽未实际执行，但后续预期仍在。公司曾于 08 年 8 月底公告拟上调外贸进口铁矿石装卸费率 3 元/吨，但根据我们了解，由于腹地钢铁企业下半年起运营困难，上述提价至今并未实际执行。当然，一旦钢企经营状况显著好转，预计上述提价行为终将付诸实施，从而提升近 40% 的盈利。
- 尽管此次非公开发行实质影响有限，但强化了后续的预期。公司今日同时发布公告称，拟向特定对象非公开发行 2-3 亿股 A 股，募集约 12.5 亿元用于收购集团西港区二期资产及投入西港区三期建设。假定增发 3 亿股，公司可以获得的收益为目前租赁泊位的集团盈利+西二期件杂货泊位的集团盈利+获得现金带来的后续财务费用下降（我们判断合计 9000 万左右），那么实际增厚 EPS 0.01 元左右。尽管目前影响有限，但本次注入强化了后续集团资产注入乃至整体上市预期，这或许是投资者更乐见的。
- 不考虑二次提价及定向增发，我们预计公司 09-10 年 EPS 分别为 0.25 元和 0.27 元。尽管目前公司股价对应 09 年动态 PE 25 倍，已高于目前行业平均 20 倍左右的估值水平，但考虑到未来提价最终能够得以实施及资产注入的良好预期，仍维持“增持”评级。
- 风险提示。铁矿石进口形势继续恶化；短倒费用降幅低于预期。

图表 日照港盈利预测（万元）

单位：万元	2006	2007	2008	2009E	2010E
一、营业总收入	80,483	120,238	168,427	185,176	207,376
营业收入增长 (%)	42.44%	49.40%	40.08%	9.94%	11.99%
主营业务毛利率 (%)	29.68%	24.31%	29.58%	33.21%	32.54%
二、营业总成本	72,114	104,271	135,955	143,574	162,006
其中：营业成本	56,598	91,010	118,599	123,686	139,892
营业税金及附加	2,751	4,101	5,763	6,333	7,092
资产减值损失	0	96	694	0	0
期间费用	12,765	9,065	10,899	13,555	15,021
其中：销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	6,404	4,103	5,284	5,555	6,221
财务费用	6,362	4,962	5,615	8,000	8,800
期间费用率 (%)	15.86%	7.54%	6.47%	7.32%	7.24%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-339	1,537	3,297	3,700	4,000
加：影响营业利润的其他科目	6,426	0	0	0	0
三、营业利润	14,456	17,504	35,768	45,302	49,371
营业利润增长 (%)	—	21.08%	104.35%	26.65%	8.98%
营业利润率 (%)	17.96%	14.56%	21.24%	24.46%	23.81%
加：营业外收入	305	72	87	0	0
减：营业外支出	43	82	131	0	0
其中：非流动资产处置净损失	0	29	28	0	0
加：影响利润总额的其他项目	0	0	0	0	0
四、利润总额	14,718	17,493	35,724	45,302	49,371
利润总额增长 (%)	6.87%	18.85%	104.22%	26.81%	8.98%
减：所得税	1,427	749	7,664	11,325	12,343
实际所得税率 (%)	9.70%	4.28%	21.45%	25.00%	25.00%
五、净利润	13,291	16,744	28,060	33,976	37,028
净利润增长 (%)	7.09%	25.98%	67.58%	21.08%	8.98%
其中：归属母公司所有者净利润	17,238	17,912	26,161	31,476	34,028
母公司净利润增长 (%)	38.89%	3.91%	46.05%	20.32%	8.11%
净利润率 (%)	21.42%	14.90%	15.53%	17.00%	16.41%
少数股东损益	-3,946	-1,168	1,899	2,500	3,000
基本每股收益 (元/股)	0.137	0.142	0.208	0.250	0.270

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002