

港口 III



夏福陆

交通运输研究员

021-38565942

xiafl@xyzq.com.cn

厦门港务 (000905)

业务繁杂 尚未形成特色

海峡西岸行之港口板块调研信息速递

无评级

市场数据

报告日期	2009-3-9
收盘价(元)	9.75
52周最高/最低(元)	19.65/4.57
总股本(百万股)	531.00
流通股本(百万股)	232.74
总市值(百万元)	5177.25
流通市值(百万元)	2269.17
每股净资产(元)	2.92

股价走势



相关报告

投资要点

- **公司主营业务较繁杂。**厦门港务的主营业务包括港口装卸、建材、代理、拖轮、运输、贸易等，业务比较分散。就码头装卸业务而言，目前并没有形成有自己特色的装卸货种，随着厦门石材贸易地位的提升，石材有可能成为公司未来特色装卸货种。
- **公司贸易业务波动较大。**贸易占公司主营业务占比逐年加大，随着钢材、矿石等大宗商品价格的波动幅度加大，公司业绩大起大落的可能性加大。公司加大客户的抵押担保力度，从而降低弃单的可能。
- **厦门港区经营主体众多，竞争激烈。**厦门港区与全国其他大型港区的一个较大区别就是港区码头的经营主体众多，并且码头的股权也较分散，竞争激烈，经济不景气时易杀价，景气时不易提价。
- **母公司对公司近期的整合的可能性较小。**厦门港务的母公司为厦门国际港务，是一家H股上市公司，虽然存在同业竞争，但母公司近期对公司业务进行整合的可能性较小。
- **公司受益“海西”的收益有待进一步观察。**厦门前几年的基建已经获得了较快的发展，加快建设“海西”在基建上并不会投入太大。“海西”发展更多地会体现在经贸往来、文化交流、观光旅游等。
- **业绩预测：**我们预计公司 08-10 年 EPS 分别为 0.27 元、0.29 元、0.31 元，对应 PE 为 36.11X、33.62X、31.45X，暂时无评级。

风险提示：主要风险在于大宗贸易品的价格巨幅波动。

- **公司业务较繁杂，尚未形成特色货种。**厦门港务的主营业务包括港口装卸、建材、代理、拖轮、运输、贸易等，其中贸易业务自 2007 年后占比逐年加大，目前就营收占比而言约占 50%，其次为建材、码头装卸，其他业务比较分散，但就营收而言，每项业务营收占比均不到 10%。就码头装卸业务而言，目前并没有形成有自己特色的装卸货种，随着厦门石材贸易地位的提升，石材有可能成为公司未来特色装卸货种。
- **公司贸易业务业绩波动较大。**贸易业务自 2007 年后占比逐年加大，2007 年贸易营收占比约 50%，为公司第一大主营业务；2008 年贸易营收占比在 50-55%之间，目前营收占比大概维持 2008 年的水平，由于贸易占公司主营业务占比逐年加大，随着钢材、矿石等大宗商品价格的波动幅度加大，公司业绩大起大落的可能性加大。

公司就贸易业务而言，虽然在营收占比较大，但毛利率较低，平均毛利率水平不到 1.5%。公司贸易业务的核心应强调未来对风险的控制：减少自营比例，以代理为主，并且加大客户的抵押担保力度，从而降低弃单的可能。到目前为止，公司的贸易业务尚未出现客户弃单的现象，但我们并不排除客户未来有弃单的可能。一旦发生客户弃单，将会给公司造成损失，影响公司业绩。
- **厦门港区经营主体众多，竞争激烈。**厦门港区与全国其他大型港区的较大区别就是港区码头的经营主体众多，并且码头的股权也较分散，竞争激烈。经营主体众多，股权分散的一个弱点首先体现在经济不景气时易杀价，景气时不易提价。其次，对于经济腹地的拓展与客户开发缺乏积极性，其行为不易协调一致。

在厦门港区内，除了厦门港务、厦门国际港务、和记黄埔等专业码头运营商外，厦门建发、国贸等众多公司均有自己的专业码头。
- **母公司对公司近期的整合的可能性较小。**厦门港务的母公司为厦门国际港务，是一家 H 股上市公司。厦门国际港务持有厦门港务 55.13% 的股权，为厦门港务的第一大股东。虽然厦门港务与厦门国际港务存在同业竞争，但厦门国际港务近期并没有对公司业务进行整合的意愿。
- **“海西”惠及公司的收益有待进一步观察。**厦门前几年的基建已经获得了较快的发展，加快建设“海西”在基建上并不会投入太大。“海西”发展更多地会体现在经贸往来、文化交流、观光旅游等。但客运码头等资产在上市公司的母公司厦门国际港务的旗下，即使两岸旅游观光的人数激增，厦门港务受益并不明显。
- **对公司暂时无评级。**预计公司 08 年、09 年、2010 年的 EPS 分别为 0.27 元、0.29 元、0.31 元，对应 PE 为 36.11X、33.62X、31.45X。目前公司的估值已经相对偏高，但不排除短期资金热炒“海西”概念，公司股价存在较大的交易性机会。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京、广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元戩

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。