

研究员：
 李冬
 交通运输行业
 (8621)64718888-
 1807

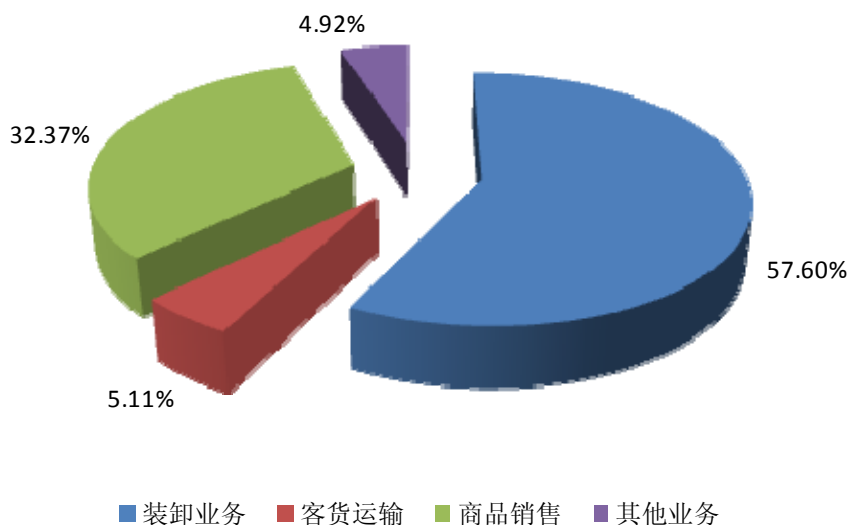
证券投资损失拖累公司业绩

——重庆港九（600279）年报点评

1、08年营业收入5.67亿元，同比增长36.65%

2008年，公司实现营业收入5.67亿元，同比增长36.65%；实现利润总额4412万元，同比下降24.63%；实现利润总额4483万元，同比下降25.3%；实现净利润3742万元，同比下降27.46%；每股收益0.13元，低于我们对公司0.2元的预期。主要是由于公司证券投资亏损2725.89万元，导致公司每股收益减少0.12元。同期，由于集装箱装业务增长，公司装卸收入同比增长了59.40%。

图表 1 2008 年公司收入结构



资料来源：公司数据、浙商研究所

2、集装箱吞吐量增长明显，客运量显著下滑

08年前三季度，尽管公司受“雪灾”、“地震”的影响，由于公司采取的措施及时，港口货物吞吐量、装卸自然吨、集装箱吞吐量与去年同比仍分别保持17.9%；17.85%；33.7%的增长，创历史新高。第四季度，受金融风暴的强烈冲击，外贸进出口货物大幅度下降，国内制造加工业受到严重影响，致使港口货物运输量急剧下滑，主要生产指标出现负增长，

联系人
 张燕华
 (8621)64718888-
 1287
 zhangyanhua@st
 ocke.com.cn
 上海市长乐路
 1219号长鑫大厦
 18层
 (200031)

港口货物吞吐量、装卸自然吨、集装箱吞吐量，分别比前三季度平均下降 5%、8%和 36%。另外，08 年公司的货源结构发生了较大变化，煤炭、金属矿比去年同期下降 41%和 16%；化肥和机械设备有较大幅度增长；钢铁、化工等其它货种稳中有升。随着四川灾后重建的展开，作为长江流域枢纽港之一的重庆，在机械设备吞吐方面有进一步增长的潜力。

图表 2 2008 年公司营运数据

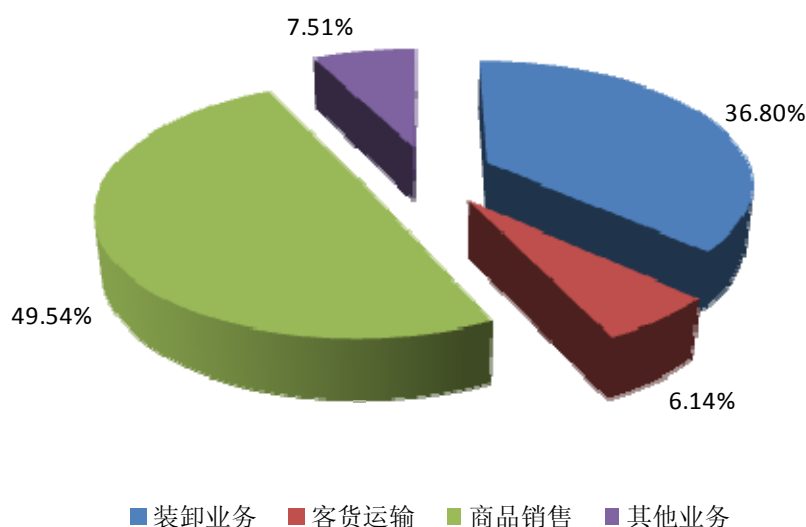
项目	2008	2007	YOY
货物吞吐量（万吨）	1145.2	1022.5	12%
装卸自然吨（万吨）	757.0	671.7	12.70%
集装箱吞吐量（TEU）	434797.0	351493.0	23.70%
客运量（万人）	29.2	51.8	-43.60%

资料来源：公司数据、浙商研究所

3、证券投资亏损无碍主营业务盈利能力

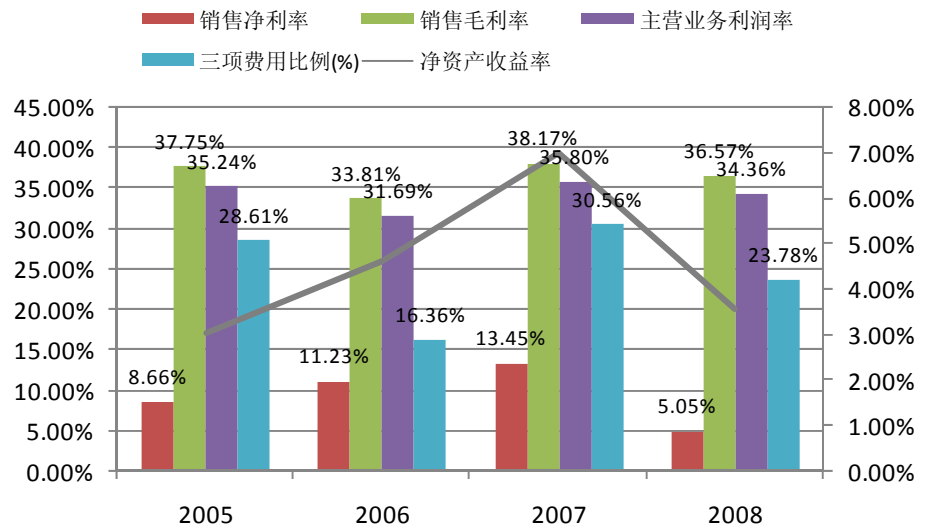
2008 年证券市场大幅下跌，导致了公司报告期内已出售证券损失 2625 万元，公司持有的工商银行和山东海化帐面损失合计 100 万元，报告期内，公司证券投资亏损合计 2725.89 万元，严重影响了公司整理的盈利水平，尤其是导致了公司净资产收益率的显著下降，但是，在公司主营业务的盈利能力来看，尽管受到多重因素影响，其主营业务依旧保持了稳定的盈利能力。2008 年，公司的毛利率 36.57%，较去年小幅下降了 1.61 个百分点；主营业务利润率 34.56%，较去年下降了 1.44 个百分点。公司的各项主营业务成本中，商品销售成本占比 49.54%，构成了公司成本中最大部分。同期，公司三项费用率为 23.78%，较 07 年下降了 6.78 个百分点。

图表 3 2008 年公司营业成本结构



资料来源：公司数据、浙商研究所

图表 4 2005-2008 年主要盈利能力指标



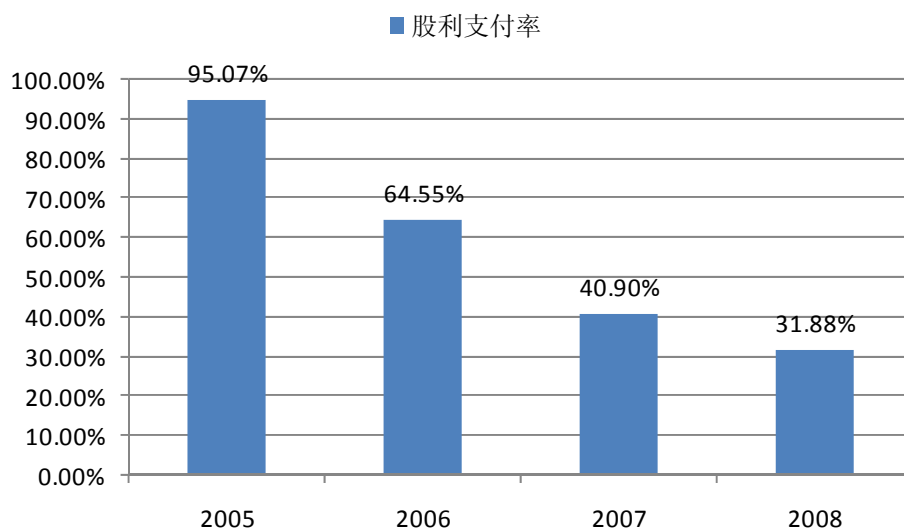
资料来源：公司数据、浙商研究所

4、“两江新区”概念推动物流产业发展

2009 年 2 月 24 日重庆市政府常务会议即审议通过《重庆市人民政府贯彻落实<国务院关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见>的通知》，表示将在本届市委市政府任期内力争设立两江新区。此前，国务院发布关于推进重庆统筹城乡改革发展的若干意见(国发 3 号文件)，在国家战略层面正式提及重庆设立“两江新区”问题。根据重规市规划局介绍，两江新区概念规划的范围包括江北区的江北中心区、江溉片区、唐家沱-寸滩片区与鱼嘴-复胜片区；渝北区的北部新区、龙溪片区、两路地区、木耳-古路片区以及龙兴-石船片区；北碚区的蔡家片区与水土-复兴片区，总面积约 947 平方公里。依据《国务院关于推进重庆统筹城乡改革发展若干意见》，发展壮大汽车摩托车、装备制造、石油天然气化工、材料工业和电子信息五大支柱产业。物流业作为派生性产业，将受益于“两江新区”的发展。

5、08 年股利支付率 31.88%

公司 2008 年度实现的归属于母公司的净利润 28,654,037.99 元,以母公司本期实现的净利润 27,010,960.45 元为基数,按 10%提取法定盈余公积金 2,701,096.05 元,加年初未分配利润 92,845,124.53 元,减去 2007 年度已分配的现金股利 22,839,096.00 元,本年度实际可供股东分配利润为 94,315,892.93 元。公司拟以 2008 年末股本 228,390,960 股为基数,向全体股东每 10 股派发现金红利 0.40 元(含税),共计派发现金股利 9,135,638.40 元,剩余 85,180,254.53 元结转下年度分配。从公司的分配政策看出,2008 年公司的股利支付率仅为 31.88%,较 2007 年下降了 9 个百分点,按照 2009 年 3 月 11 日收盘价计算,公司的股利收益率仅为 0.5%。

图表 4 2005-2008 年股利支付率


资料来源：公司数据、浙商研究所

6、预计09年公司营业收入5.73亿元，给予“中性”评级

公司计划 2009 年公司主要生产经营目标：港口货物吞吐量 1237 万吨，与 2008 年实际完成数相比增长 8%；货物装卸自然吨 795 万吨，与 2008 年实际完成数相比增长 5%；集装箱吞吐量 48 万 TEU，与 2008 年实际完成数相比增长 10%；客运量完成 30 万人次。依据公司规划，我们预计 09 年公司营业收入 5.73 亿元，每股收益 0.14 元，对应 09 年动态市盈率 61 倍，给予公司“中性”评级。

图表 5 公司利润及预测表

单位：万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	567	573	665	765
营业成本	360	366	419	485
营业费用	0	0	0	0
管理费用	77	96	101	122
财务费用	58	66	70	76
投资净收益	-17	8	9	9
营业利润	44	41	69	74
利润总额	45	42	70	75
所得税	7	6	11	12
净利润	37	36	59	63
少数股东损益	9	5	10	9
归属母公司净利润	29	31	49	53
EBITDA	102	166	205	219
EPS（元）	0.13	0.14	0.22	0.23

资料来源：浙商研究所

研究员介绍: 李冬: 英国雷丁大学 (ICMA 中心) 国际证券, 投资与银行学硕士; 上海海事大学国际金融学士。2008 年初加盟浙商证券研究所, 现为交通运输行业研究员。

投资评级的说明:

股票投资评级

- 强烈推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 中性:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 回避:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上;

行业投资评级

- 推荐:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数;
- 中性:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平;
- 回避:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数;

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。