

交通运输行业分析师

郑庆平

(8621) 68761616*8320

zhengqp@tebon.com.cn

天津港 (600717.SH): 集团所持股份将全部转让给天津港发展 (3382.HK), 天津港口资产整合迈出重要一步

事件:

控股股东—天津港 (集团) 有限公司 3 月 16 日与天津港发展控股有限公司及显创投资有限公司签署股份转让协议, 拟将其持有的公司全部 56.81% 股份转让给天津港发展 (3382.HK), 天津港发展 (3382.HK) 以其于香港设立的全资子公司显创投资作为标的股份的直接持有人。同时, 天津港发展 (3382.HK) 向天津港集团在境外设立的全资子公司定向发行新股 (不低于天津港发展于股份转让协议签署日后的新股发行完成时的天津港发展总股本 51% 的普通股)。

经过天津港集团和天津港发展 (3382.HK) 协商, 本次转让股份的价格以股权转让协议签署日前 30 个交易日天津港 (600717.SH) 每日加权平均价格算术平均值的 90% 为基础, 为 10.152 元/股, 共计 96.6 亿元。天津港发展 (3382.HK) 向天津港集团收购天津港股份 (600717.SH) 56.81% 权益, 总对价 109.61 亿元。其中的 70.31 亿元, 按每股 2.0916 元发行 33.62 亿股代价股支付, 其余 39.3 亿元以现汇方式支付。

评论:

此次天津港集团让渡其持有的天津港 (600717.SH) 全部股份获取对天津港发展 (3382.HK) 的控股权, 标志着市场期待已久的天津港口资产整合迈出了实质性的步伐。

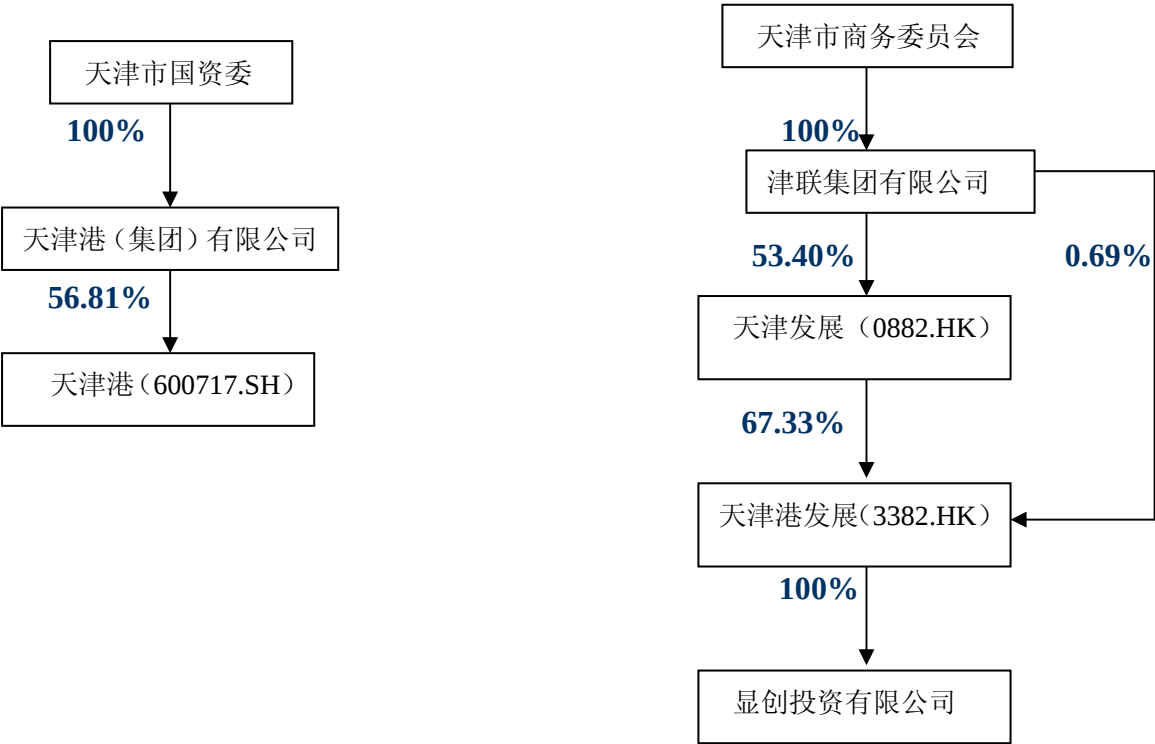
近年来, 面临环渤海湾的青岛港、大连港、锦州港、营口港的激烈竞争, 减少港区内天津港 (600717.SH)、天津港发展 (3382.HK) 两家公司的内部竞争已成为天津港口资产整合的焦点, 但两家公司的实际控制人分别是天津市国资委和天津市商务委员会, 成为整合的最大障碍。这次天津港发展 (3382.HK) 让出控股权, 显示天津市政府层面已经做出非常大的努力, 高层的认同也有助于天津港后续资产整合的展开。

我们认为, 此次股权关系的调整只是天津港口资产整合的第一步, 接下来仍将面临内部资产的归并整合问题。目前, 天津港 (600717.SH) 约占港区集装箱吞吐量的一半份额、散杂货绝大部分份额, 天津港发展 (3382.HK) 也经营集装箱装卸及少量的散杂货业务, 解决内部业务的竞争和后续资产注入的安排将是进一步整合的重点。值得关注的是, 根据已经公布的方案, 此次交易涉及的天津港发展 (3382.HK) 向天津港集团定向增发股份和收购天津港 (600717.SH) 股份均以市场交易价格为定价基础, 虽然交易双方刻意避免对 A 股和 H 股价格的冲击, 但 A、H 股市场港口股估值的较大差异能否让天津港发展 (3382.HK) 的中小股东满意仍存疑问。

事实上, 去年 6 月当锦州港 (600190.SH) 公告以每股 7.77 元向大连港集团定向增发时, 在香港上市的大连港股份有限公司 (2880.HK) 旋即表示放弃优先认购的投资机会, 其首要理由是该公司董事会认为锦州港 (600190.SH) 的市盈率过高, 认购增发的代价较高。即将公布 2008 年度业绩的天津港发展 (3382.HK) 预测市盈率约 15 倍, 在 A 股市场上市的天津港 (600717.SH) 市盈率则约 20 倍。因此, 短期来看, 天津港发展 (3382.HK) “高价”收购天津港 (600717.SH) 的整合模式能否最终实现还须接受市场的检验, A 股市场天津港 (600717.SH) 的远期机会则将来自于天津港口资产进一步整合中的博弈。

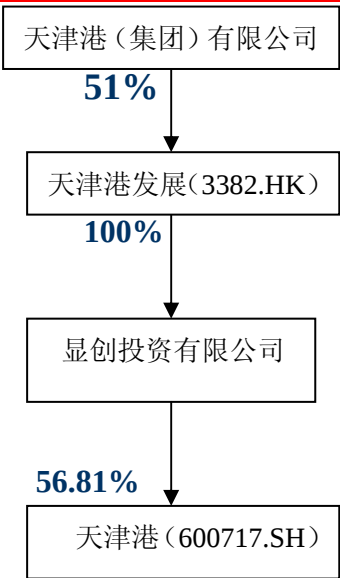
此外, 招商局国际 (00144.HK) 与深赤湾 (000022/200022.SZ)、厦门国际港务 (3378.HK) 与厦门港务 (000905.SZ) 当前的关系类似于此次天津港发展 (3382.HK)、天津港 (600717.SH) 股权关系理顺后的状态, 近期大连市市长也表示大连港集团计划今年绝对控股锦州港 (600190.SH), 如何进一步整合这类同在香港和内地上市的同一集团港口资产目前仍缺乏样本, 我们期待 09 年余下时间里能看到区域港口资产整合更加精彩的一幕, 同时建议积极关注其中潜在的投资机会。

图 1 本次交易前相关各方股权关系



资料来源：公司资料；德邦证券研究所

图 2 本次交易后主要参与方的股权关系



资料来源：德邦证券研究所

投资评级

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。