

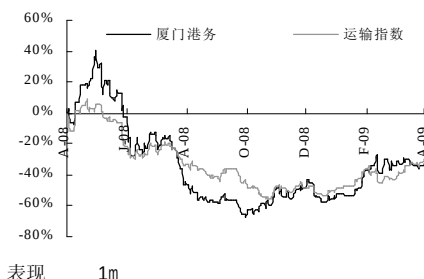


交通运输——港口 Transportation-seaport

2009 年 4 月 15 日

市场数据	2009 年 4 月 15 日
当前价格 (元)	9.60
52 周价格区间 (元)	4.40
总市值 (亿)	50.97
流通市值 (亿)	22.34
总股本 (亿股)	5.31
流通股 A (亿股)	2.3274
日均成交额 (百万)	138
近一月换手 (%)	114.51%
Beta (2 年)	0.67
第一大股东	厦门国际港务股份有限公司
公司网址	www.xagw.com.cn

一年期收益率比较



1、《业务缺乏成长性 股价低估时买入》
厦门港务公司调研报告 05.09

魏芳

行业首席分析师

+86 755 83025630

weifang@jyzq.cn

厦门港务 (000905)

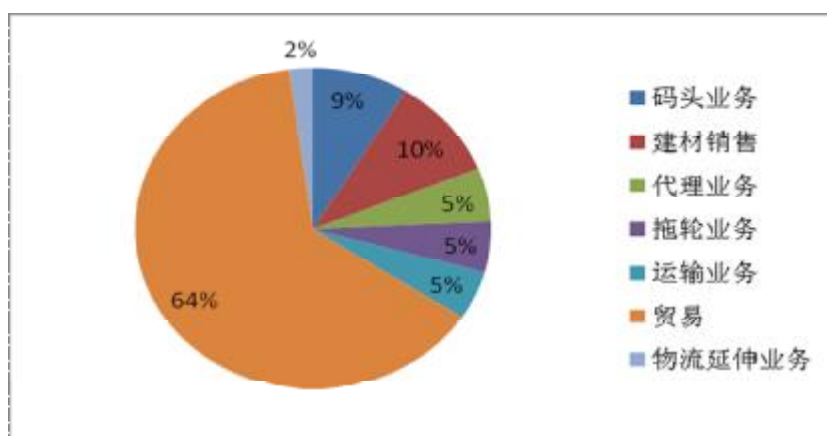
—港口物流竞争激烈 海西新政有待观察

评级：短期中性 长期中性

公司08年全年实现营业收入27.49亿元，比去年同期上涨23.15%；实现利润总额1.59亿元，比去年同期下降21.79%，净利润1.17亿元，同比下降21.97%，每股收益0.22元，净资产收益率7.75%。

- 港口物流业务受宏观经济冲击和港区内部竞争加剧增长仅为5.17%，成本上升14.54%。**08年厦门港务的港口物流业务实现收入7.15亿元，同比增长5.17%，公司的东渡码头以件杂货和内贸集装箱装卸为主，08实现货物吞吐量计算470多万吨，较07年430万吨，增长10%。但由于港区内各码头之间竞争，公司港口物流业成本上升较快，其中拖轮业务、代理业务成本上升分别达到38.84%和20.78%，从而带动整个港口业务成本上升14.54%，使得港口物流业务毛利率下滑了5.93个百分点。
- 建材销售业务受厦门房地产市场低迷下滑21.23%。**公司下属的厦门市路桥建材有限公司主要从事混凝土、建筑材料生产、加工及批发、零售，混凝土销量和碎石产销量居厦门市首位。08年受厦门市房地产市场新开工率和市政工程量降低，建材销售收入为2.79亿元，同比下滑21.23%，我们认为随着09年国家积极财政政策和海西经济区的实施，工程施工业务增长将带动公司建材销售。
- 看好公司港口物流业务的竞争优势。**公司拥有港口业务完整的产业链，拖轮业务占据厦门港100%市场，外轮代理业务占厦门港70%市场份额，在仓储物流和海铁联运方面有诸多优势，08年公司代理业务、拖轮业务和运输业务分别实现收入1.47亿元、1.39亿元和1.34亿元，其中代理和拖轮业务毛利率达到50.27%、53.59%，尽管较07年有所下滑，但垄断优势仍保持了业务较高的毛利率。
- 海西经济区的设立将促进公司各项业务发展。**“一通百通，交通先行”，海西经济区的建设要大力发展港口业已经提到了省政府的议事日程，尽管具体细节未落实到企业层面，但我们对公司港口业务前景乐观。
- 未来不排除收购大股东散货码头的可能。**公司在09年经营计划中表明将开展资产整合和业务重组，在相关股东的支持下，探讨收购散杂货码头资源的可能性和可行性。
- 投资建议：**预计2009年厦门港吞吐量将达到530万吨，同比08年增长6%，我们预计厦门港务主要业务将保持稳定增长，2009年-2010年公司每股收益分别为0.24元和0.27元，动态市盈率40倍和35倍，我们给与短期中性和长期中性的评级。

图 1：厦门港务 08 年主营业务收入结构 单位：%



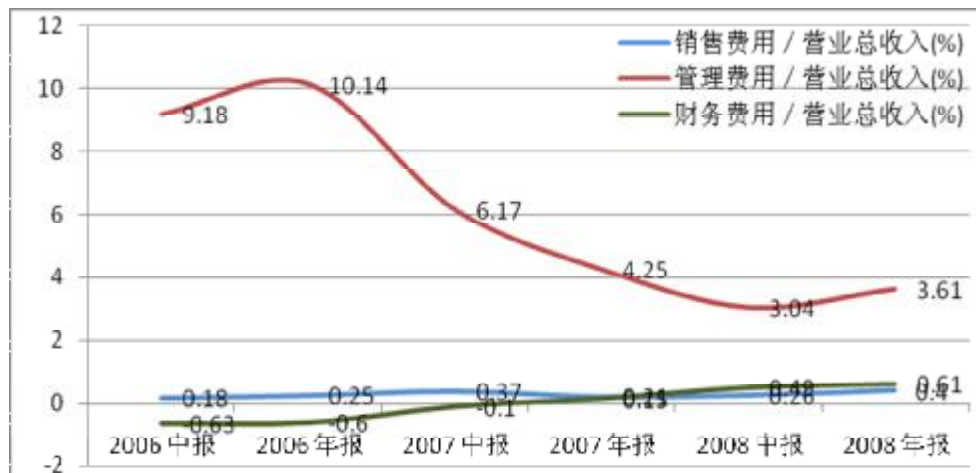
资料来源：公司 08 年报

图 2：厦门港务年毛利率、净利率走势（06-08）



资料来源：公司年报,wind

图 3：厦门港务三项费率走势（06-08 年）



资料来源：公司年报,wind

金元证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%-10%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券有限责任公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2005. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.