

交通运输—港口

报告原因：中报点评

2009年8月7日

市场数据：2009年8月7日

收盘价（元）	13.98
一年内最高/最低（元）	15.38/4.93
市净率	7.23
市盈率	43.21
流通A股市值（百万元）	1066

基础数据：2009年6月30日

每股净资产（元）	3.22
资产负债率%	34.2
总股本/流通A股（百万）	142.12/76.64
流通B股/H股（百万）	

相关研究

执笔人

孟令茹

menglingru@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

北海港（000582）

中性

估值较高，但港口业绩回暖是趋势

首次评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	净资产收益率	市盈率
2007A	184.08	-	-	-	0.01	-14.17	0.78	1398.0
2008A	197.78	7.44	1.75	9.53	0.13	8.42	7.62	107.54
2009E	242.34	22.53	18.43	1.25	0.29	22.53	14.56	47.93
2010E	298.80	23.30	41.49	0.08	0.31	19.64	13.54	44.55

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

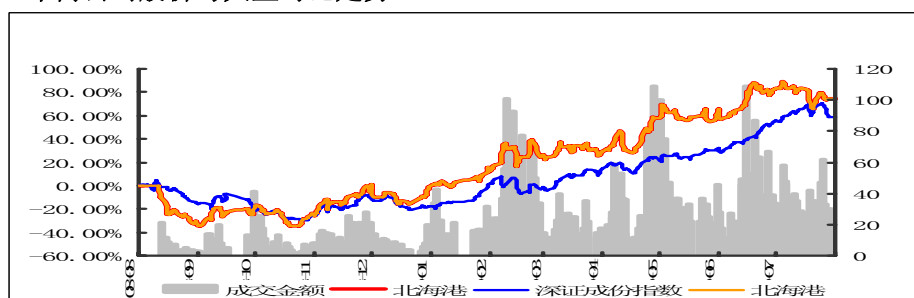
投资要点：

- 2009年上半年，港口货物吞吐量小幅增长。扣除非经常性损益，公司实现利润1091.13万元，同比增幅151.43%，其中精细化管理压缩了2009年上半年成本，使主营业务收入同比增幅高于主营业务成本增幅4.30个百分点。
- 尽管公司重组暂时搁浅，但是北部湾港口群整合仍值得期待。09年2月广西北部湾港务集团公告承诺在本次董事会决议公告之日三个月内不启动该项非公开发行股份暨重大资产重组事项，三个月后，将视情况择机启动非公开发行股份暨重大资产重组。《广西壮族自治区沿海港口布局规划》中也提出整合北部湾港口群的计划。
- 下半年国内外经济逐步回暖将支撑北海港货物吞吐量和集装箱吞吐量的增长；“2009年泛北部湾经济合作论坛”为北部湾的发展提供了无限的想象空间。
- 暂时给予公司“中性”评级。预计重组事项下半年完成几率不大，暂不考虑重组事项，09年公司能够实现每股收益0.29元，2010年实现每股收益0.31元，基于前期重组工作使得公司股票在二级市场上的价格上涨幅度较大，估值已经较高，暂时给予“中性”评级。但是需要注意的是下半年港口行业逐步回暖是必然趋势，如果重组工作能够顺利推进，公司业绩也将会得到很大提升，届时公司真实价值将充分体现。

投资风险：

- 大盘调整风险；经济复苏程度低于预期。

一年内公司股价与大盘对比走势：



2009年上半年，港口货物吞吐量小幅增长。2009年上半年公司完成港口吞吐量280.30万吨，与上年同期相比增长0.67%，完成年度计划的53.90%，其中，集装箱完成16,521标箱，与上年同期相比减少5,625标箱，下降了25.40%；完成旅客运输9.44万人次，与上年同期相比增加2万人次，增长26.87%。

扣除非经常性损益，2009年上半年公司实现利润1091.13万元，同比增幅151.43%。2009年上半年公司实现营业收入10,001.62万元，同比增长11.35%，主要是公司调整货源结构和增加港口其他服务收入所致；实现营业成本6,451.36万元，同比增长7.30%，主要是公司今年加大港口设施基础建设，进行设备购置、修理、和维护而增加费用；上半年公司营业利润大幅增长，实现营业利润3,128.12万元，同比增长613.18%，一方面是营业收入增加及对营业成本有效控制使公司营业收入增长幅度高于营业成本增长幅度4.30个百分点，另一方面是2009年上半年公司解决资金占用历史遗留问题，冲回以前年度计提的资产减值准备而增加本期收益1738万元，同时收回对该笔资金的占用费而增加本期收益316.82万元，扣除上述两项收入，2009年上半年，公司营业利润同比增幅144.70%。2009年上半年公司实现净利润3,164.88万元，与上年同期相比增加2,733.45万元，增长633.58%。

尽管公司重组暂时搁浅，但是北部湾港口整合仍值期待。09年2月公司公告称，鉴于北海港公司股权划转豁免要约收购申请尚等待核准，实施非公开发行股份暨重大资产重组的前提条件尚未具备；北海港公司被证监会立案调查尚未结案；拟注入资产部分权属证明尚未办理完毕，及因保证员工队伍和社会稳定，资产剥离工作尚未完成，北海港公司未能在规定时限发出股东会议审议非公开发行股份暨重大资产重组议案的通知。但是广西北部湾港务集团承诺在本次董事会决议公告之日三个月内不启动该项非公开发行股份暨重大资产重组事项，三个月后，将视情况择机启动非公开发行股份暨重大资产重组；另外，广西港口整合已经上升到一定高度，根据《广西壮族自治区沿海港口布局规划》，广西沿海港口将逐步建成以防城港为主要港口，北海港、钦州港为地区性重要港口，分工合作、协调发展的分层次发展格局，其中，防城港定位将以大宗散货运输为主，加快发展集装箱运输，逐步成为多功能的综合性港口；钦州港主要依托临港工业开发，形成以能源、原材料等大宗物资运输为主的港口；北海港的石步岭港区将形成以商贸旅游和清洁型能源物资运输为主的综合性港口。如果港口整合完成，公司业务范围将扩展至整个北部湾地区，拥有散货码头、集装箱码头、铁矿石码头、化工码头等完备的港口设施，年通过能力将会大为提升。

下半年国内经济及国外经济逐步回暖将支撑北海港货物吞吐量和集装箱吞吐量的增长。随着扩大内需政策推进，上半年GDP同比增幅7.1%，尽管与去年增

幅差距甚大，但是逐步回暖已经是不争的事实，这将逐步带来港口货物吞吐量的回暖，另外，出口订单指数已经连续数月回暖，7月出口订单指数达到52.10，预示着国外经济已经逐步企稳，预计将给北海港集装箱吞吐量上升带来一定支撑，加上去年第四季度受金融危机影响，对外贸易下滑幅度较快，导致去年出口基数较低，将给今年下半年对外贸易增幅扩大创造了条件。为此，预计下半年公司完成年初计划（货物吞吐量520万吨）不成问题，如果对外贸易超预期增长，公司净利润可能出现更大突破。

“2009年泛北部湾经济合作论坛”为北部湾的发展提供了无限的想象空间。泛北部湾经济合作各方主要包括中国、越南、马来西亚、新加坡、印度尼西亚、菲律宾和文莱等7个国家，08年克服世界金融危机影响，中国与东盟贸易额同比增幅达到14%，其中中国占东盟贸易总额的98.2%，而北部湾作为与东盟贸易合作的重要窗口，此论坛提出实现泛北部湾-货币互换机制多变化等内容，将为北部湾发展提升想象空间，北海港作为北部湾的港口上市公司受益空间将会很大。

预计重组事项下半年完成几率不大，暂不考虑重组事项，09年公司能够实现每股收益0.29元，2010年实现每股收益0.31元，基于前期重组工作使得公司股票二级市场价格上涨幅度较大，导致估值较高，暂时给予“中性”评级。但是需要注意的是下半年港口行业逐步回暖是必然趋势，如果重组工作能够顺利推进，公司业绩也将会得到很大提升，届时公司真实价值将充分体现。

表 1. 盈利预测表

	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入(元)	18407.96	19777.75	24233.68	29880.12
营业收入(元)	18407.96	19777.75	24233.68	29880.12
同比增长幅度: %		7.44	22.53	23.30
二、营业总成本(元)	21016.40	18112.30	18774.75	24011.14
营业成本(元)	14762.98	13437.57	15352.42	17724.37
同比增长幅度: %		-8.98	14.25	15.45
营业税金及附加(元)	515.47	662.35	816.67	1006.96
销售费用(元)	0.00	13.67	16.96	20.92
管理费用(元)	2600.26	2385.75	3186.73	3929.24
财务费用(元)	1309.32	1631.59	1078.40	1329.67
资产减值损失(元)	1828.36	-18.62	-1676.43	
三、其他经营收益(元)				
四、营业利润(元)	-2608.43	1665.45	5458.92	5868.98
加: 营业外收入(元)	2824.24	237.34	85.40	95.60
减: 营业外支出(元)	26.86	64.35	0.08	
其中: 非流动资产处置净损失(元)				
加: 利润总额差额(特殊报表科目)(元)				
利润总额差额(合计平衡项目)(元)				
五、利润总额(元)	188.95	1838.44	5544.24	5964.58
减: 所得税(元)	33.06	5.46	1386.06	1491.14
六、净利润(元)	155.89	1832.98	4158.18	4473.43
减: 少数股东损益(元)	-19.13	-9.67	9.15	9.84
归属于母公司所有者的净利润(元)	175.02	1842.65	4149.03	4463.59
同比增长幅度: %		9.53	125.17	7.58
七、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.01	0.13	0.29	0.31
(二) 稀释每股收益(元)	0.01	0.13	0.29	0.31

资料来源: 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。