

交通运输—港口

报告原因：中报点评

2009年8月15日

市场数据：2009年8月14日

收盘价（元）	8.47
一年内最高/最低（元）	11.04/8.20
市净率	2.94
市盈率	51.81
流通A股市值（百万元）	1913

基础数据：2009年6月30日

每股净资产（元）	2.80
资产负债率%	43.57
总股本/流通A股（百万）	531/232
	.72
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

sxzqyfz@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

厦门港务（000905）

中性

09年估值过高，但业绩逐步回暖是趋势

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	2232.89	138.45	150.53	-11.40	0.28	9.07	10.56	30.25
2008A	2749.70	23.15	117.46	-21.97	0.22	4.77	7.75	38.50
2009E	1453.11	-47.15	64.68	-44.94	0.13	9.50	3.79	66.32
2010E	1685.60	16.00	91.31	41.17	0.18	11.59	5.07	46.97

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

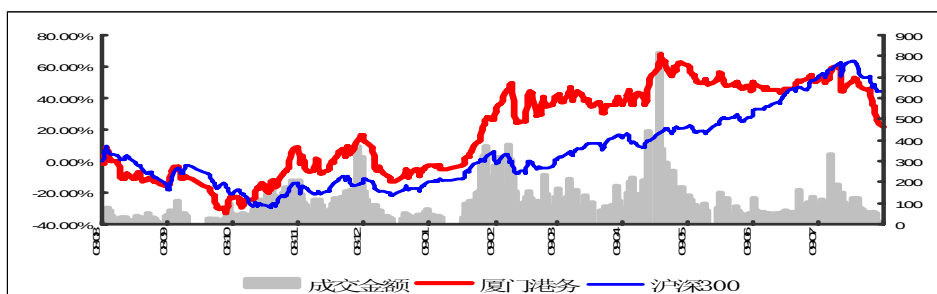
投资要点：

- 09年上半年实现归属于母公司净利润2532万元，同比下降63%，实现每股收益0.05元。其中，第二季度实现归属于母公司净利润1699.49万元，与第一季度相比，环比增幅247.76%，表明公司业绩最困难时期已经过去。
- 收缩贸易业务经营规模是09年上半年公司营业收入大幅下降的重要原因；贸易业务毛利率的上升，难以抵挡港口物流及建材销售业务毛利率的下降，上半年公司净利润大幅下降。
- 厦门港区外贸货物吞吐量占比55.60%，下半年集装箱出口逐步回暖一定程度上将带动厦门港区出口集装箱吞吐量增加。
- 厦门港区经营主体过多，竞争激烈，港区重组整合几率较大。公司近期业务目标和长远发展规划中提出开展资产整合和业务重组，优化各项资源配置，在相关股东支持下，探讨收购散杂货码头资源的可能性和可行性，为公司港区资源整合提供想象空间。
- 海峡西岸振兴规划利在长远，短期内对公司业务难以形成实质利好。政策刺激上半年公司股价大幅反弹，按照2009年每股收益0.13元的业绩，市盈率66.32倍，股价估值过高，给予“中性”评级。

投资风险：

- 大盘调整风险；国内外经济复苏程度低于预期。

一年内公司股价与大盘对比走势：



09年上半年实现归属于母公司净利润2532万元，同比下降63%，实现每股收益0.05元。09年1—6月公司实现营业收入66050万元，同比下降59%；实现营业利润5359万元，同比下降39%；实现归属于母公司净利润2532万元，同比下降63%，每股收益0.05元。其中，第二季度实现归属于母公司净利润1699.49万元，与第一季度相比，环比增幅247.76%，表明公司业绩最困难时期已经过去。

收缩贸易业务经营规模是09年上半年公司营业收入大幅下降的重要原因。为控制经营风险，在贸易业务方面，公司有选择性地经营与公司港口物流供应链关联度高的业务品种，收缩贸易业务经营规模，09年上半年贸易业务收入20366.09万元，同比下降81.72%，在公司营业收入中的比重由08年中期的68.29%下降到目前的30.83%。另外，金融危机导致建材销售及码头装卸及堆存等物流服务业务市场需求大幅缩减，上述两项业务营业收入同比降幅分别为11.18%和13.24%。

贸易业务毛利率的上升，难以抵挡港口物流及建材销售业务毛利率的下降，上半年公司净利润大幅下降。09年上半年，公司收缩贸易业务经营规模，降低经营风险，与去年同期相比，贸易业务毛利率上涨0.98个百分点；经济危机中港口货物吞吐量同比下降，竞争加剧，建材售价下降，毛利率分别降低0.78个百分点和3.82个百分点，而去年同期上述两项业务的毛利润所占比重分别为71.22%及11.02%，导致09年上半年公司净利润同比大幅下降。

集装箱出口逐步回暖预计带动下下半年厦门港区集装箱吞吐量的增加。08年厦门港区外贸货物吞吐量占比55.60%，在外贸集装箱吞吐量中，进口基本上是空箱，出口重箱；09年上半年厦门港区货物吞吐量累计4972.34万吨，同比增长4.38%，而外贸货物吞吐量累计2466.13万吨，同比下降7.76%，其中全港集装箱吞吐量累计211.31万标箱，同比下降14.34%，外贸集装箱吞吐量累计168.06万标箱，同比下降17.39%。但是港区出口集装箱吞吐量货重占集装箱吞吐量货重的45.41%，占外贸货物吞吐量的62.62%，占全港货物吞吐量的25.25%，鉴于三四季度是集装箱出口旺季，并且中国集装箱出口运价指数已经连续五周反弹，也显示海外需求小幅回暖趋势，加上去年同期出口基数较低，我们认为下半年厦门港区集装箱业务将会出现一定程度的增长。

厦门港区经营主体过多，竞争激烈，港区重组整合几率较大。2006年1月福建政府第44次常务会议决定，将厦门湾内厦门市的东渡港区、海沧港区、嵩屿港区、刘五店等五个港区及漳州市的后石、石码及招银港区合并组成新的厦门港，设立厦门港管理局，作为全厦门湾港口、航道和水路运输实施行政管理的交通行政管理部门，漳州港纳入厦门港规划，利于公司在更高层次和更大规模上发展港口物流业务。另外，公司近期业务目标和长远发展规划中提出开展资产整合和业务重组，优化各项资源配置，在相关股东支持下，探讨收购散杂货

码头资源的可能性和可行性，为公司港区资源整合提供想象空间。

海峡西岸振兴规划利在长远，但短期内对公司业务难以形成实质利好。上半年国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，讨论并原则通过《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，重点发展大陆与台湾各方面往来，交流。其中，与港口发展相关举措包括：整合港湾资源，形成以厦门港、福州港为主，布局合理的东南沿海地区港口发展布局；将沿海港口作为大型装备制造制造业项目布局的备选基地，合理布局发展临港工业。以厦门港、湄洲湾等为依托，建设石化、船舶修造等为重点的临港工业集中区，成为带动区域经济发展的新增长点；推动跨省铁路、高速公路、港口等重大基础设施项目统筹规划布局和协同建设，畅通海峡西岸经济区港口与腹地的通道；为支持两岸交流交往，把福建沿海机场、港口等作为两岸直接“三通”的首选地，适时增加福建沿海港口为对台海上货运直航口岸。这些规划措施只能构成公司长远发展的利好，短期内对公司业务发展效果不大。其实，09年上半年，厦门港区台湾航线集装箱吞吐量累计17.34万标箱，同比下降22.48%，其中六月份该航线集装箱吞吐量与去年相比，下降37.58%。尽管短期内对公司业绩难以形成实质利好，但是政策利好却刺激二级市场上的公司股价大幅反弹。按照2009年每股收益0.13元的业绩，公司股票09年市盈率高达66.32倍，股价估值过高，给予“中性”评级。

盈利预测表

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入(万元)	93641.47	223289.33	274970.04	145310.66	168560.37
营业收入(万元)	93641.47	223289.33	274970.04	145310.66	168560.37
同比增幅：%		138.45%	23.15%	-47.15%	16.00%
二、营业总成本(万元)	78695.34	207028.17	263367.26	131522.57	149052.08
营业成本(万元)	66685.21	192752.22	245727.43	117136.82	132364.60
同比增幅：%		189.05%	27.48%	-52.33%	13.00%
营业税金及附加(万元)	2643.96	3065.05	3181.28	3138.71	3640.90
销售费用(万元)	230.49	467.43	1106.34	857.33	994.51
管理费用(万元)	9491.11	9488.49	9900.58	9648.63	11192.41
财务费用(万元)	-565.04	327.73	1672.95	741.08	859.66
资产减值损失(万元)	209.60	927.25	1778.67		
三、其他经营收益(万元)					
公允价值变动净收益(万元)		362.23	-362.23		
投资净收益(万元)	7681.67	3622.67	1888.98		
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(万元)	576.61	138.71	-106.53	21.56	23.72
四、营业利润(万元)	22627.80	20246.07	13129.53	13809.65	19532.00
加：营业外收入(万元)	1759.11	2322.80	2855.70		
减：营业外支出(万元)	191.99	246.12	124.12		
营业外收支净额(万元)	1567.12	2076.68	2731.58	171.25	205.50
五、利润总额(万元)	24194.93	22322.75	15861.11	13980.90	19737.50
减：所得税(万元)	4793.58	4050.57	1265.47	4581.54	6467.98
六、净利润(万元)	19401.35	18272.18	14595.64	9399.36	13269.52
减：少数股东损益(万元)	2411.27	3218.88	2849.19	2931.66	4138.76
归属于母公司所有者的净利润(万元)	16990.08	15053.30	11746.45	6467.70	9130.76
同比增幅：%		-11.40%	-21.97%	-44.94%	41.17%
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.32	0.28	0.22	0.13	0.18
(二) 稀释每股收益(元)	0.32	0.28	0.22	0.13	0.18

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。