

吞吐量复苏还没有坚实的证据

- 公司的主业包括两个部分,港口收入和高速公路,港口收入来自于占比 27% 股权的盐田国际和占比 35% 的盐田西港区,以投资收益的形式计入业绩,贡献了利润总额的 60% 左右;公路的收入主要来自于控股 66.67% 股权的惠盐高速,表现为主营业务收入。
- 在公司港口业务的外贸份额当中,美洲航线占到 40%–50% 的比重,欧洲航线占到 30%–40% 的比重,相比较其他港口,盐田是最先受到外需下降影响的港口,也正是因为影响最早,其同比数据也基本趋于稳定。
- 盐田国际 7 月份集装箱吞吐量 71 万 TEU,其中重箱 46.9TEU,空箱 24.1TEU,1–7 月份累计 450.13TEU,相比较去年同期 511.76TEU 同比下降 12.04%。经营数据在经历了 5、6 月份的反弹后,7 月同比降幅又开始扩大,出口复苏还找不到坚实的证据。
- 公路方面,惠盐高速 6 月份车流数据同比下降 3.32%,上半年车流整体下降约 3.5% 左右,通行费收入同比下降约为 2.64%,宏观经济影响基本稳定。
- 公司 07 年向和记黄埔转让了盐田西港区 23.33% 的股权,对西港区的持股由 58.33% 下降到 35%,换取西港区码头纳入盐田港区统筹经营,这也是西港区在 08 年吞吐量下降 28.57% 的情况下,收入仍然有 27.8% 的增长的原因。相比较盐田港区的另一大股东和记黄埔,我们看到盐田港在相关资产控制和决策上处于弱势。
- 从深圳港口的竞争格局看,除了深赤湾之外,大铲湾也将加入这一竞争行列,今年 6 月份,大铲湾集装箱码头一期工程 4#、5# 两个泊位已通过验收。
- 从大的方向看,我们认为有两个趋势是不利于深圳港口:广东省的产业转型和技术的进步,产业转型将会降低工业生产的比重,技术的进步将会增加产品的附加值、而降低运输产品的体积,一个有利的因素是铁路行业的发展,将会扩大港口货源的范围。
- 至于盐田港三期是否会注入上市公司,这始终是市场期待的一个故事,但是大股东在对上市公司的支持方面还没有表现出较大热情。
- 我们预计公司 09、10 年业绩分别为每股 0.35 元和 0.37 元,按照目前市场收盘价,动态市盈率 09 年 20.74X 和 19.88X,盐田港的成长性已经散失,未来将在供给过剩、需求相对下滑中寻求服务的升级,综合考虑,我们首次给予公司“中性”评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

徐捷

交通运输行业资深分析师

8621-63325888 × 6065

xujie@orientsec.com.cn

投资评级

买入 增持 **中性** 减持

股价(2009 年 08 月 17 日)

7.33 元

目标价格(6 个月)

7.33 元

总股本/A 股(万股)

124500/40603

国家/地区

中国

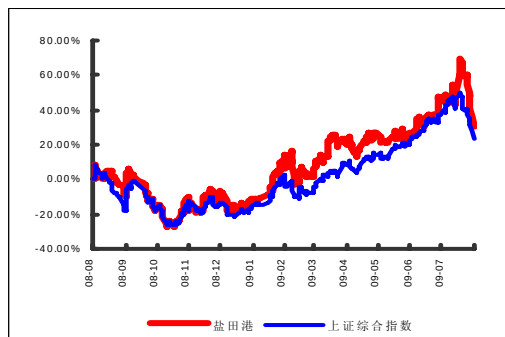
行业

港口

报告日期

2009 年 8 月 18 日

股价表现



财务预测

	2008A	2009E	2010E
主营业务收入(百万)	429.81	389.87	405.84
主营业务利润(百万)	684.45	526.18	553.59
净利润(百万)	573.00	440.11	458.97
EBITDA(百万)	692.31	699.10	736.17
每股收益(元)	0.46	0.35	0.37
每股经营现金流(元)	0.20	0.24	0.31
市盈率(X)	15.93	20.74	19.88
净资产收益率%	14.94%	10.90%	10.81%

资料来源:公司数据,东方证券研究所预测

相关研究报告

表 1：盐田港盈利预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	721.22	702.71	429.81	389.87	405.84	430.19
增长率(%)	12.06%	-2.57%	-38.84%	-9.29%	4.10%	6.00%
归属母公司股东净利润	706.00	645.86	573.00	440.11	458.97	484.39
增长率(%)	3.14%	-8.52%	-11.28%	-23.19%	4.29%	5.54%
每股收益(EPS)	0.567	0.519	0.460	0.353	0.369	0.389
每股股利(DPS)	0.300	0.300	0.239	0.192	0.200	0.211
销售毛利率	47.82%	54.28%	63.44%	64.89%	65.74%	66.65%
销售净利率	108.23%	106.10%	146.93%	124.41%	124.64%	124.09%
净资产收益率(ROE)	22.31%	17.78%	14.94%	10.90%	10.81%	10.84%
投入资本回报率(ROIC)	26.93%	28.44%	28.09%	17.87%	16.20%	16.05%
市盈率(P/E)	12.93	14.13	15.93	20.74	19.88	18.84
股息率(分红/股价)	0.041	0.041	0.033	0.026	0.027	0.029

报表预测						
利润表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	721.22	702.71	429.81	389.87	405.84	430.19
减: 营业成本	376.31	321.25	157.15	136.90	139.02	143.48
营业税金及附加	23.11	22.22	15.37	13.94	14.52	15.39
营业费用	6.03	5.46	3.06	2.78	2.89	3.07
管理费用	73.61	55.21	56.85	51.57	53.68	56.91
财务费用	-10.88	9.95	-43.81	-21.03	-21.37	-21.75
资产减值损失	4.43	0.94	1.48	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	578.64	490.73	444.75	320.47	336.49	356.68
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	827.25	778.40	684.45	526.18	553.59	589.79
加: 其他非经营损益	-2.42	1.38	0.35	0.00	0.00	0.00
利润总额	824.83	779.79	684.79	526.18	553.59	589.79
减: 所得税	44.27	34.22	53.30	41.14	47.76	55.94
净利润	780.55	745.56	631.50	485.03	505.83	533.84
减: 少数股东损益	74.55	99.71	58.50	44.93	46.86	49.45
归属母公司股东净利润	706.00	645.86	573.00	440.11	458.97	484.39
资产负债表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	1365.78	1911.94	1625.66	1609.89	1663.36	1652.43

应收和预付款项	154.70	132.33	76.21	108.43	83.51	119.65
存货	5.81	1.03	0.34	1.73	0.37	1.80
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1046.45	1190.36	1608.34	1928.81	2265.30	2621.99
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1363.83	768.09	393.97	409.47	414.98	410.49
无形资产和开发支出	69.70	66.59	817.37	708.47	599.57	490.67
其他非流动资产	1.00	0.69	1.12	0.56	0.00	0.00
资产总计	4007.27	4071.04	4523.00	4767.36	5027.10	5297.03
短期借款	20.00	5.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	108.84	52.41	48.66	46.60	49.37	48.10
长期借款	0.00	0.00	140.50	140.50	140.50	140.50
其他负债	58.69	58.69	130.83	130.83	130.83	130.83
负债合计	187.54	116.11	319.99	317.93	320.70	319.43
股本	1245.00	1245.00	1245.00	1245.00	1245.00	1245.00
资本公积	742.65	937.83	897.96	897.96	897.96	897.96
留存收益	1176.52	1448.87	1691.66	1893.14	2103.25	2325.00
归属母公司股东权益	3164.16	3631.70	3834.62	4036.10	4246.21	4467.96
少数股东权益	655.57	323.23	368.40	413.33	460.18	509.63
股东权益合计	3819.73	3954.93	4203.02	4449.42	4706.39	4977.59
负债和股东权益合计	4007.27	4071.04	4523.00	4767.36	5027.10	5297.03
现金流量表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营性现金净流量	257.93	340.93	254.96	301.83	380.96	329.96
投资性现金净流量	353.33	155.92	-32.69	-100.00	-100.00	-100.00
筹资性现金净流量	-622.05	-395.12	-403.51	-217.60	-227.49	-240.89
现金流量净额	-13.30	98.42	-181.27	-15.78	53.47	-10.93

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

徐捷：交通运输行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn