

研究员：
 李冬
 交通运输行业
 (8621)64718888-
 1807

财务费用剧增拖累公司中期业绩

——营口港（600317）中报点评

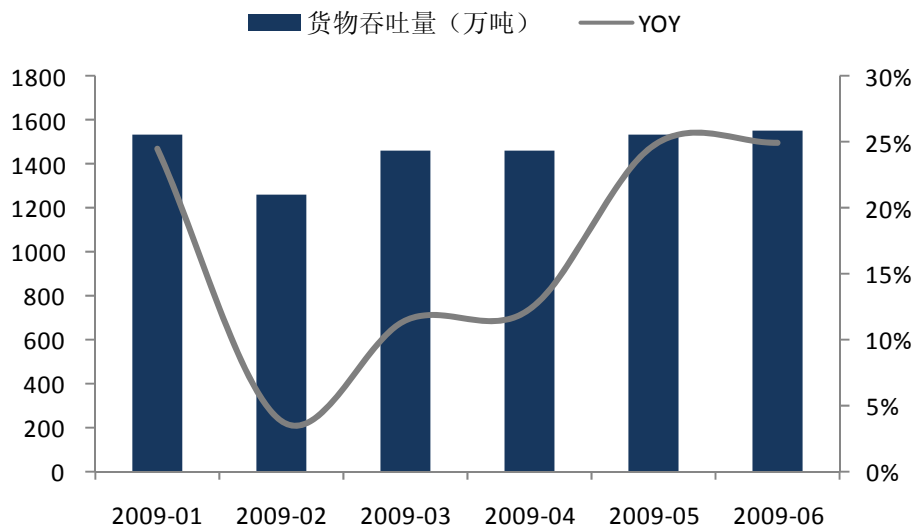
1、公司上半年业绩低于预期

2009 年上半年，营口港实现营业收入 94,803.03 万元，同比下降 8.21%，其中主营业务收入 85,803.58 万元，同比下降 12.62%，主营业务收入占公司收入总额的比例为 90.51%；实现营业利润 12,463.25 万元，同比下降 51.57%；实现归属于母公司股东的净利润 10,062.99 万元，同比下降 28.30%；实现每股收益 0.18 元，低于我们年初对公司的预期。

2、公司吞吐量或将超预期增长

2009 年上半年，营口港集团公司共计完成货物吞吐量 8813 万吨，同比增长 16.96%；其中上市公司累计完成货物吞吐量 4335.5 万吨；鉴于铁矿石和钢材为上半年增长的主要亮点，而营口港铁矿石和钢材装卸业务由上市公司经营，我们预计公司上半年吞吐量增速与全港增速基本持平。由于上半年铁矿石囤积过多，下半年铁矿石进口增速将可能放缓，但是，未来鞍钢鲅鱼圈项目对公司的铁矿石吞吐量增长的支撑作用显著。

图 1、2009 年上半年营口港集团月度货物吞吐量



资料来源：WIND、浙商研究所

联系人
 张燕华
 (8621)64718888-
 1287
 zhangyanhua@st
 ocke.com.cn
 上海市长乐路
 1219 号长鑫大厦
 18 层
 (200031)

3、内贸集装箱未来成长空间较大

2008 年，营口港集装箱吞吐量为 204 万 TEU，同比增长 48.5%，2009 年前 5 月，尽管受到世界经济危机的影响，营口港的集装箱吞吐量达到 96.3 万 TEU，同比增长 18.3%，是沿海港口唯一的集装箱吞吐量增长的公司。营口港的集装箱业务以内贸箱为主，占 80% 以上，箱量来源中，60% 左右为省外货源，40% 为本省货源。由于营口港腹地集装箱业务发展较为滞后，随着东北振兴和辽宁沿海开发的展开，公司的集装箱业务还有较大的想象空间。

4、集团整体上市依然任重道远

目前，鲅鱼圈四期的全部 10 个泊位（54-63 号），除个别泊位的收尾工作外，已经全部完工，当前这 10 个泊位都没进入上市公司，其中，54 号泊位为公司的子公司新世纪集装箱公司租赁经营，公司另外租赁了 55 和 56 号泊位进行杂货的经营。由于货源缺乏，公司没有租赁剩下的泊位。根据营口港集团的整体上市计划，未来这些泊位都将进入上市公司。从上市公司完成吞吐量的情况来看，公司所完成的吞吐量仅为集团的一半，集团依然有大量的泊位等待注入。但是，目前集团整体上市所面临的困难主要有两个：一是集团包括新近完成的仙人岛港区 30 万吨级原油泊位以及先前的 A 港池泊位，未注入上市公司的资产总额超过百亿，从目前公司的经营性现金流来看，近几年内无法消化如此规模的资产；二是公司依然面临着货源不足的问题。

5、财务费用激增显著拖累公司业绩

2009 年上半年，公司财务费用超过 1 亿元，同比增长超过 190%，影响公司每股收益近 0.19 元。按公司已公告资料，公司上半年新增贷款 23.3 亿元，主要用于支付收购集团 7 个泊位的最后一笔价款及补充营运资金等。2008 年公司收购了港务集团下面的 7 个泊位和成品油罐区、墩台山罐区资产及矿石码头的土地使用权。除去向港务集团定向增发的股权支付 29 亿元的价款外，44 亿元的支付款需运用现金，其中 26 亿元在 09 年 6 月支付，在这之前公司以应付账款的形式不计提利息。公司借入长期借款支付后将计提利息，导致公司财务费用激增，公司负债也将超过 50 亿元。

6、高转送给公司股票带来交易性机会

依据公司公告，2009 年中期资本公积金转增股本预案为：以公司报告期末总股本 548,785,813 股为基数，向全体股东以每 10 股转增 10 股的比例转增股本，合计转增股本 548,785,813 股。高转送为公司带来交易性投资机会。我们预计 2009、2010 年公司每股收益分别为 0.24 元和 0.26 元，对应 2009、2010 年动态市盈率为 28 倍和 26 倍，鉴于公司短期的交易性机会及长期的成长空间，我们维持对公司“推荐”评级。

表 1、营口港盈利预测简表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	1,082	1,951	2,086	2,524
营业成本	725	1,302	1,335	1,615
营业税金及附加	35	62	66	80
管理费用	49	106	144	175
财务费用	63	142	244	339
资产减值损失	0	0	1	1
投资净收益	36	30	30	36
营业利润	246	369	325	350
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	246	368	325	350
所得税	62	63	56	60
净利润	185	306	269	290
少数股东损益		6	7	7
归属于母公司所有者的净利润	185	300	263	282
稀释后 EPS (元)	0.29	0.28	0.24	0.26

资料来源：浙商研究所

研究员介绍: 李冬: 英国雷丁大学 (ICMA 中心) 国际证券, 投资与银行学硕士; 上海海事大学国际金融学士。2008 年初加盟浙商证券研究所, 现为交通运输行业研究员。

投资评级的说明:

股票投资评级

- 强烈推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 推荐:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 中性:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 回避:** 相对于沪深 300 指数, 预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上;

行业投资评级

- 推荐:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数;
- 中性:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平;
- 回避:** 预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数;

特别声明:

本报告版权归“浙商证券”所有, 未经事先书面授权, 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“浙商证券”或“浙商研究”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。