

交通运输—港口

报告原因：中报点评

2009年8月18日

市场数据：2009年8月18日

收盘价（元）	6.22
一年内最高/最低（元）	16.51/7.14
市净率	2.75
市盈率	27.57
流通A股市值（百万元）	2865

基础数据：2009年6月30日

每股净资产（元）	2.66
资产负债率%	49.06
总股本/流通A股（百万）	126.06/460.59
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

日照港（600017）

二季度业绩环比增幅 88.25%，预计下半年业绩继续回暖

首次评级：增持

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	1202.378	21.451	179.121	-1.069	0.28	14.557	7.060	22.214
2008A	1684.267	40.078	261.614	46.054	0.21	21.237	9.490	29.619
2009E	1929.550	14.563	314.696	20.290	0.20	24.031	9.144	29.879
2010E	2392.643	24.000	400.952	27.409	0.26	24.700	10.435	23.451

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

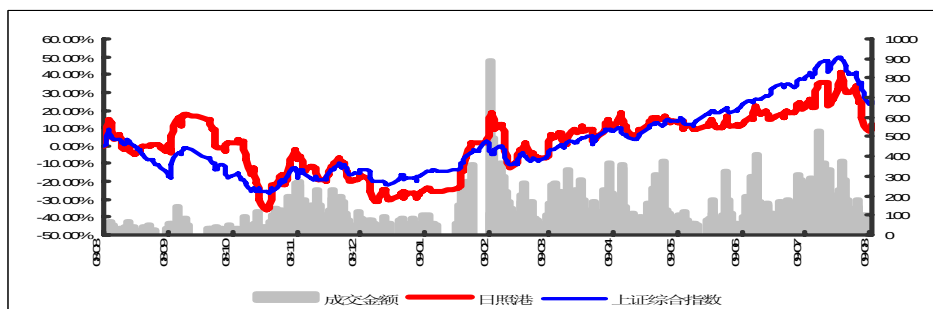
投资要点：

- 2009年上半年公司实现归属于母公司净利润 15771.55 万元，同比增长 16.89%，其中，第二季度实现归属于母公司净利润环比增长 88.25%。
- 上半年铁矿石和煤炭及其制品吞吐量超预期增长及金属矿石装卸费率上升是公司实现营业收入同比增长的重要因素。
- 下半年铁矿石进口量将会放缓，但是降幅不会很大，继续增厚公司业绩；09年下半年日照港矿石二期工程建设完毕，将会大大降低公司短途倒运费。
- 下半年收购西港区二期工程对公司业绩增厚有限。准备收购的日照港石臼港区西区三期工程，设计年吞吐量 622 万吨，预计该项目 2011 年建成投产。虽然短期对公司业绩影响有限，但是收购完成意味着公司非公开发行股票工作完毕，截至 7 月 27 日，公司非公开发行股票申请已经获得中国证券监督管理委员会核准，按照发行 2.5 亿股计算，将会摊薄公司每股收益。下半年公司面临的成本压力依然较大，主要表现在 2008 年主要工程项目的陆续竣工使得今年折旧费用大幅增长。
- 假设下半年公司非公开发行股票能够完成，并顺利完成资产收购工作，预计 09 年公司每股收益 0.21 元，10 年实现每股收益 0.27 元。

投资风险：

- 大盘调整风险；铁矿石进口低于预期。

一年内公司股价与大盘对比走势：



2009年上半年公司实现归属于母公司净利润15771.55万元，同比增长

16.89%，其中，第二季度实现归属于母公司净利润环比增长88.25%。公司实现营业收入92,363.25万元，同比增长11.80%；发生营业成本63,661.37万元，同比增长12.18%；实现归属于母公司净利润15771.55万元，同比增长16.89%，实现每股收益0.125元，同比增长16.83%。其中，第二季度公司实现归属于母公司净利润10300.14万元，与第一季度相比，环比增长88.25%，实现每股收益0.085元，同比增长112.50%。

上半年铁矿石和煤炭及其制品吞吐量超预期增长及金属矿石装卸费率上升是公司实现营业收入同比增长的重要因素。公司吞吐货物重要品种包括金属矿石、煤炭及其制品、水泥熟料等，2009年1-6月货物吞吐量6954.7万吨，同比增长17%，高于沿海港口平均增幅。其中，完成金属矿石吞吐量5317.3万吨，同比增长14%，占货物吞吐总量比重为76.46%（完成铁矿石吞吐量5064万吨，同比增长20%，占货物吞吐总量比重72.81%），完成煤炭及制品吞吐量1165.3万吨，同比增长25%，占货物吞吐总量比重16.76%（外贸进口煤炭同比增长617%）。基于水泥等货物部分销往海外，上半年受海外经济影响，这些货物吞吐量同比下降40%以上，但是上述货种所占比重较小，对公司总体盈利能力影响较小。另外，公司铁矿石港口作业费率上涨也是重要原因，2008年9月1日公司调整外贸货物进口铁矿石作业基准费率，由27.5元/吨调整为30.5元/吨，按照上半年铁矿石吞吐5064万吨计算，初步核算，额外增加铁矿石作业收入1.51亿元，归属于母公司净利润增加3000万元以上。

下半年铁矿石进口量将会放缓，但是降幅不会很大，继续增厚公司业绩。截至目前为止，港口铁矿石库存数量为7148万吨，连续四周上涨，同时港口铁矿石价格也略现疲软，以日照港港口铁矿石价格为例，7月27日63.5%品位印度粉矿价格为720元/吨，到8月5日，铁矿石价格为845元/吨，连续4次上涨。而到8月17日，该货种价格持续稳定在845元，本周下降到840元/吨，65%品位的巴西粉价格也下降了20元/吨。另外连续上涨四月的钢铁价格指数本周首次小幅下跌，表明钢铁需求回暖基础尚不牢固，前期铁矿石超量进口将放缓第三季度后半期铁矿石进口数量。尽管铁矿石贸易首次达成协议，但是FMG产量，相对于三大矿商来说，较小，故三大矿商跟随其谈判价格的难度较大，同时此次协议价格根本没有达到中钢协前期降价40%的要求，而且FMG粉矿价较力拓矿粉仅低1.86美元/吨，但其粉矿干基等级较力拓却低8%，即铁矿石谈判难言取得进展和初步胜利，导致近期铁矿石进口观望情绪较浓。但是基于中国经济刺激计划，认为中国铁矿石需求依然很大。

下半年日照港矿石二期工程建设完毕，将会大大降低公司短途倒运费用。上半年由于二期工程未能全部竣工，码头至堆场连接段工程仍然处于调试过程，

使矿石自动化输送能力没有顺利提升，短途倒运费用仍然较高。截至09年6月30日，该项工程进展完成92.88%。而日照港矿石码头包括两期工程，年设计吞吐能力均为1600万吨，09年上半年吞吐量完成4000万吨以上，远超过年设计吞吐能力，鉴于倒运费与货物吞吐量正相关，随着下半年二期工程建设完毕，公司短途倒运费将大大节省。

下半年收购西港区二期工程对公司业绩增厚有限。西港区共建3个通用泊位，年设计吞吐能力近期250万吨，远期310万吨，目前二期工程基本建成并投产。股份公司将该泊位外包给集团公司，作为上述工程的经营方式，为此上半年合并报表时已经包含此项收入。2007年6-12月股份公司向集团公司交付租赁费用7160.07万元，2008年交付租赁费用13573.12万元，收购西港区二期工程对公司业绩的影响主要体现在公司将以折旧费用代替租赁费用。目前西港区资产帐面价值约为9.15亿元，年折旧费用在3500万元左右。收购将节约成本费用1亿元左右，年增加公司税后利润7500万元左右。准备收购的日照港石臼港区西区三期工程，包括2个5万吨级通用泊位、3个3.5万吨级通用泊位以及相关配套设施和装卸机械设备，设计年吞吐量622万吨，预计该项目2011年建成投产。虽然短期对公司业绩影响有限，但是收购完成意味着公司非公开发行股票工作完毕，**截至7月27日，公司非公开发行股票申请已经获得中国证券监督管理委员会核准，按照发行2.5亿股计算，将会摊薄公司每股收益。**另外，下半年公司面临的成本压力依然较大，主要表现在2008年主要工程项目的陆续竣工使得今年折旧费用大幅增长。

假设下半年公司非公开发行股票能够完成，并顺利完成资产收购工作，预计09年公司每股收益0.21元，10年实现每股收益0.27元。

表 1. 盈利预测表

	2006 A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入(万元)	99001.12	120237.78	168426.65	192955.05	239264.26
营业收入(万元)	99001.12	120237.78	168426.65	192955.05	239264.26
同比增长: %		21.45	40.08	14.56	24.00
二、营业总成本(万元)	84205.64	104270.85	135955.27	151545.54	185522.83
营业成本(万元)	68016.60	91009.58	118599.21	132848.27	163403.37
同比增长: %		33.80	30.32	12.01	23.00
营业税金及附加(万元)	3424.00	4100.88	5762.93	6406.11	7955.10
销售费用(万元)					
管理费用(万元)	6074.23	4102.71	5283.78	4958.87	6149.00
财务费用(万元)	6361.50	4962.07	5615.41	7332.29	8015.35
资产减值损失(万元)	329.31	95.61	693.94		
三、其他经营收益(万元)					
投资净收益(万元)	-339.39	1536.59	3296.55		
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益(万元)		1536.59	3296.55	4960.30	5357.13
四、营业利润(万元)	14456.09	17503.53	35767.94	46369.81	59098.56
加: 营业外收入(万元)	305.44	72.04	86.98		
减: 营业外支出(万元)	43.33	82.48	130.56		
其中: 非流动资产处置净损失(万元)	8.59	28.95	28.36		
营业外收支净额(万元)	262.11	-10.44	-43.58	153.57	176.60
五、利润总额(万元)	14718.19	17493.08	35724.36	46523.37	59275.16
减: 所得税(万元)	-536.29	748.70	7664.11	11630.84	14818.79
六、净利润(万元)	15254.49	16744.39	28060.24	34892.53	44456.37
减: 少数股东损益(万元)	-2851.13	-1167.67	1898.89	3422.96	4361.17
归属于母公司所有者的净利润(万元)	18105.61	17912.06	26161.35	31469.57	40095.20
同比增长: %		-1.07	46.05	20.29	27.41
七、每股收益:					
(一) 基本每股收益(元)	0.40	0.28	0.21	0.21	0.27
(二) 稀释每股收益(元)	0.40	0.28	0.21	0.21	0.27

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。