

纪敏
0755-82960304
jimin@cmschina.com.cn

2009年9月17日

深赤湾 A (000022.SZ)/13.38元

旺季行情与出口温和回暖的效应显现

交通运输·港口

目标估值: 15元

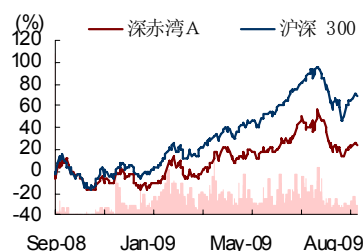
强烈推荐-B(维持)

基础数据

上证综指	3000
总股本(万股)	64476
已上市流通股(万股)	46479
总市值(亿元)	86
流通市值(亿元)	62
每股净资产(MRQ)	4.1
ROE(TTM)	19.4
资产负债率	36.5%
主要股东	china merchants
主要股东持股比例	7.9%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9	30	20
相对表现	-7	-15	-42



相关报告

- 1、《天津港(600717)-2 季盈利强劲复苏,长期前景看高一线》2009/8/25
- 2、《日照港(600017)-巅峰时刻盈利未超预期》2009/8/18
- 3、《深赤湾(000022)-出口复苏预期的当然受益者》2009/8/4
- 4、《港口行业 2009 年 7 月跟踪报告-景气继续回暖,出口复苏或成后续动力》2009/7/28
- 5、《深赤湾(000022)-复苏之路漫漫,行业配置优选》2009/4/29
- 6、《深赤湾(000022)-09 筑底,亦是漫漫复苏之旅的起点》2009/4/13
- 7、《中国港口行业集装箱业务专题研究-外贸放缓、结构升级以及规划建设超前: 港口集装箱业务景气下行》2008/10/21

09 年 8 月公司完成集装箱吞吐量 47.8 万 Teu, 环比增长 23%, 同比降幅亦大幅收窄 16 个百分点; 主要泊位的产能利用率继续小幅回升。3 季度传统的外贸集装箱旺季行情与出口温和回暖的双重效应已然显现。地处沿海外贸货物占比最高的深圳港, 深赤湾 (000022) 无疑是出口复苏类投资的优选配置。

- 2009 年 8 月深赤湾 (000022) 集装箱吞吐量环比增长 23%。8 月, 公司完成集装箱吞吐量 47.8 万 Teu, 较 7 月环比增长 23%; 8 月同比降幅-16%, 较 7 月的-31%大幅收窄 15 个百分点。1-8 月, 公司累计完成集装箱吞吐量 301.9 万 Teu, 同比减少 27.7%。3 季度传统的外贸集装箱旺季行情与出口温和回暖的双重效应已然显现, 我们对后续箱量的回暖依然保持期待。
- 当月集装箱空箱比例 28%, 在深圳港处于优势地位。2009 年 8 月, 深圳全港集装箱空箱比例 34%, 环比上升 4 个百分点。深赤湾集装箱空箱比例 28%, 优于盐田 (38%)、蛇口 (30%) 和大铲湾 (44%) 等深圳其他港区。被视为未来区域内长期竞争对手的大铲湾 1-8 月累计完成吞吐量 8.2 万 Teu。
- 产能利用率继续小幅回升, 瓶颈桎梏短期无虑。前 8 月公司主要集装箱码头资产的产能利用率较上半年继续回升, 其中公司主要利润来源赤湾集装箱码头的产能利用率较中期回升 5 个百分点。总体而言, 09 年前 8 月公司码头资产的产能利用率较 07 年巅峰状态时仍大幅回落 20-25 个百分点, 过往困扰公司的产能瓶颈问题得到阶段性缓解, 重归盈利增长之路。
- 木材家具类产品的出口回暖将是集装箱吞吐量复苏的直接贡献。与国情相符, 广东省出口产品中, 机电相关类的货值占比达 60%以上; 而从货量贡献的角度而言, 木材家具类产品的出口显然对箱量生成的拉动效应更为明显; 因此, 后续珠三角木材家具类产品的出口形势值得关注。
- 深赤湾 (000022) 是受益于外贸缓慢复苏的港口类优选配置。PMI 新出口订单指数持续上升, 美国个人消费支出指数亦筑底蓄势反弹, 外围经济将于 09 年末逐步回暖, 预示中国外贸出口亦有望逐步复苏。深圳港是中国沿海外贸货物占比最高的港口, 深赤湾 (000022) 将是外贸复苏的直接受益者。预计 09-2011 年 EPS 分别为 0.65、0.75 和 0.83 元, 维持“强烈推荐-B”评级。

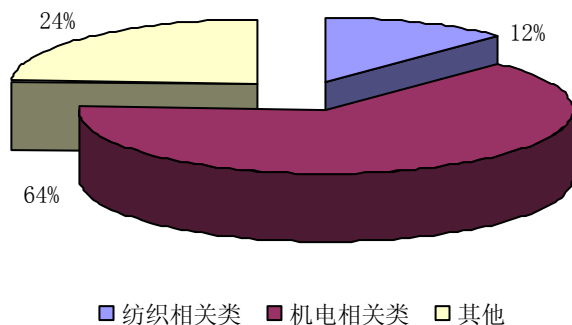
财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	2004	1914	1671	1778	1896
同比增长	3%	-4%	-13%	6%	7%
营业利润(百万元)	1046	1026	741	833	913
同比增长	0%	-2%	-28%	12%	10%
净利润(百万元)	664	643	420	482	535
同比增长	6%	-3%	-35%	15%	11%
每股收益(元)	1.03	1.00	0.65	0.75	0.83
PE	13.0	13.4	20.5	17.9	16.1
PB	3.3	3.1	2.9	2.8	2.6

资料来源: 招商证券

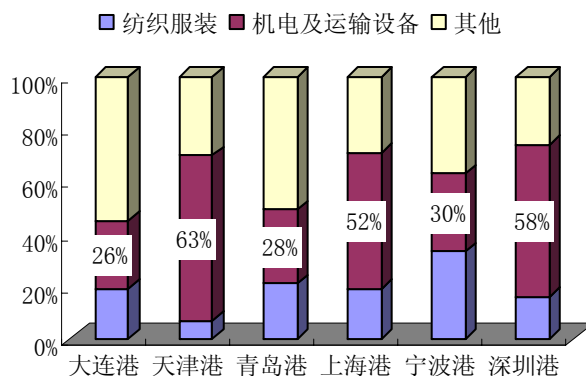
1、广东省的出口商品以机电相关产品为主

图1、2008年广东省外贸出口产品货值的结构统计



资料来源：招商证券研发中心

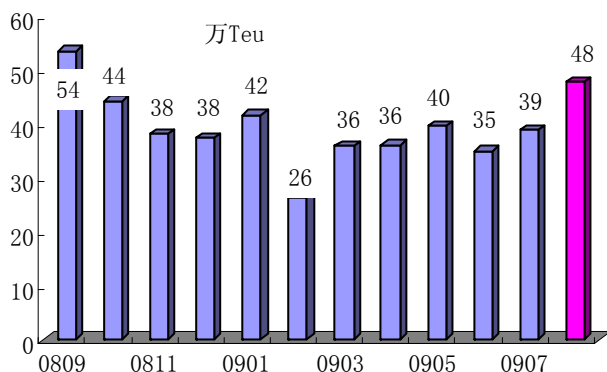
图2、中国沿海主要港口口岸出口货物货值构成



资料来源：招商证券研发中心

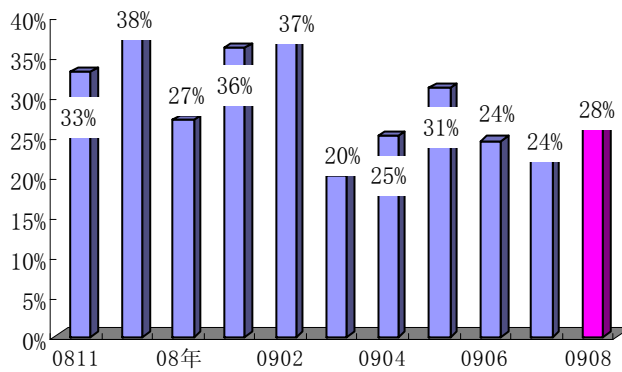
2、深圳港西部港区的集装箱吞吐量表现呈回暖趋势

图1、2008.10 陷入衰退以来的深赤湾集装箱吞吐量



资料来源：招商证券研发中心

图2、2008.11 以来深赤湾(000022)的空箱比例统计



资料来源：招商证券研发中心

旺季行情与出口温和回暖的双重效应的作用之下。09年8月，深赤湾（000022）完成集装箱吞吐量48万Teu，环比增长22.8%；同比降幅亦由上月的-31%大幅收窄至-16%。

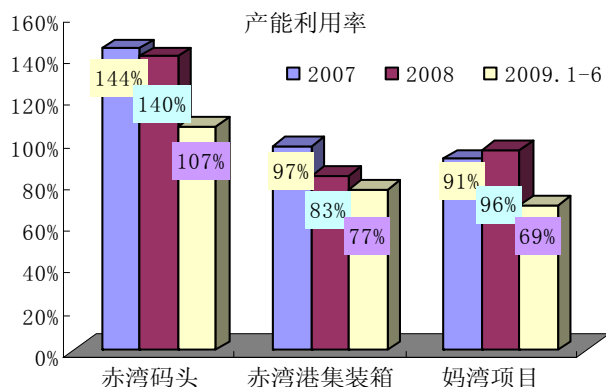
表1、深赤湾（000022）2009年8月吞吐量同比降幅大幅收窄

万Teu	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	July	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2009	41.8	26.4	35.9	36.2	39.7	35.1	38.9	47.8				
%	-25%	-40%	-25%	-35%	-23%	-29%	-31%	-16%				
2008	56.1	44.1	47.9	55.5	51.4	49.3	56.1	57.0	53.7	44.4	38.1	37.5
%	16%	-8%	6%	22%	14%	4%	6%	-2%	-7%	-19%	-20%	-24%
2007	48.3	47.8	45.1	45.4	45.2	47.3	52.7	58.3	57.7	55.1	47.9	49.6

资料来源：公司报表、招商证券

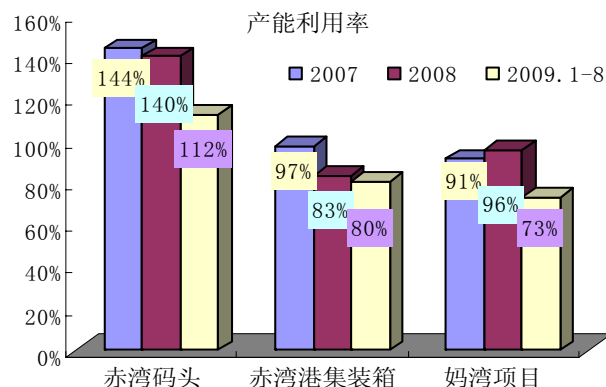
3、深赤湾（000022）的码头产能利用率逐步提升

图5、深赤湾主要码头的产能利用率统计（2008.6）



资料来源：招商证券研发中心

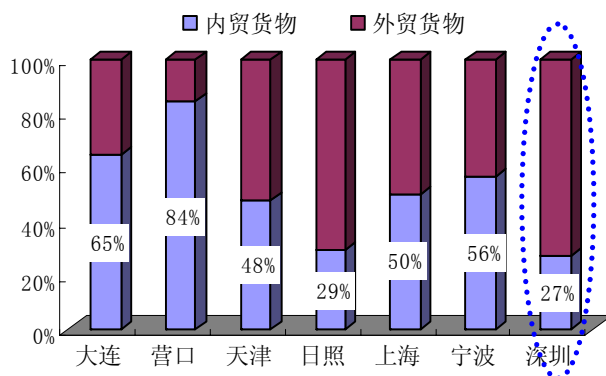
图6、深赤湾主要码头的产能利用率统计（2008.8）



资料来源：招商证券研发中心

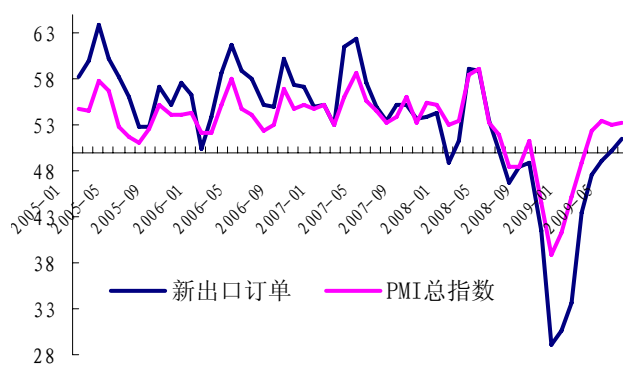
4、深赤湾（000022）是出口复苏类投资的配置性品种

图7、深圳港的外贸货物占比居于沿海港口高位



资料来源：招商证券研发中心

图8、2009年以来PMI新出口订单指数持续反弹



资料来源：招商证券研发中心

表2、A股港口行业重点上市公司估值表

上 市 公 司			EPS			PE			PB
			08	09E	10E	08	09E	10E	
A 股港口公司（集装箱为主）									
上港集团	600018	5.74	0.22	0.20	0.20	26.1	28.7	28.7	3.7
盐田港	000088	8.10	0.42	0.34	0.35	17.6	23.8	23.1	3.1
深赤湾	000022	13.4	0.99	0.65	0.75	13.5	20.6	17.8	3.1
平均值						19.1	24.4	23.2	3.3
A 股港口公司（散杂货为主）									
天津港	600717	12.1	0.56	0.55	0.6	21.7	22.1	20.2	2.1
日照港	600017	6.40	0.21	0.22	0.24	30.5	29.1	26.7	2.5
营口港	600317	9.05	0.28	0.19	0.24	31.8	46.4	37.7	1.7
平均值						28.7	36.2	31.0	2.2

资料来源：Bloomberg、招商证券

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1080	844	558	545	846
现金	782	641	400	378	668
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	1	8	7	7	8
应收款项	217	146	118	126	134
其它应收款	10	10	5	5	5
存货	25	28	19	20	21
其他	46	11	8	9	9
非流动资产	4377	4310	4827	4908	5040
长期股权投资	336	283	283	283	283
固定资产	2273	2262	2829	2755	2880
无形资产	1139	1075	1039	1005	971
其他	630	690	676	865	906
资产总计	5457	5154	5384	5453	5886
流动负债	2228	1351	1196	849	822
短期借款	1221	830	650	300	300
应付账款	57	59	57	59	61
预收账款	0	1	1	1	1
其他	950	462	489	490	460
长期负债	84	475	445	415	415
长期借款	0	405	375	345	345
其他	84	71	71	71	71
负债合计	2313	1826	1642	1264	1237
股本	645	645	645	645	645
资本公积金	169	144	144	144	144
留存收益	1774	1980	2147	2339	2552
少数股东权益	559	572	820	1074	1321
母公司所有者权益	2587	2769	2936	3128	3341
负债及权益合计	5459	5154	5384	5453	5886

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	1197	1090	912	935	977
净利润		643	420	482	535
折旧摊销		0	253	269	268
财务费用		0	36	27	33
投资收益		0	(75)	(90)	(99)
营运资金变动		0	46	(8)	(9)
其它		447	231	255	248
投资活动现金流	(429)	(57)	(759)	(350)	(400)
资本支出		0	(760)	(350)	(400)
其他投资		(57)	1	0	0
筹资活动现金流	(153)	(1164)	(395)	(607)	(287)
借款变动		0	(180)	(380)	(30)
普通股增加		0	0	0	0
资本公积增加		0	0	0	0
股利分配		0	(253)	(290)	(322)
其他		(1164)	38	63	65
现金净增加额	616	(131)	(241)	(22)	290

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	2004	1914	1671	1778	1896
营业成本	792	829	796	825	853
营业税金及附加	69	66	58	62	66
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	135	138	114	121	129
财务费用	28	(59)	36	27	33
资产减值损失	61	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	128	91	75	90	99
营业利润	1046	1026	741	833	913
营业外收入	3	10	0	0	0
营业外支出	5	3	0	0	0
利润总额	1043	1033	741	833	913
所得税	50	89	73	97	130
净利润	992	944	668	736	782
少数股东损益	329	302	248	254	247
母公司所有者净利润	664	643	420	482	535
EPS (元)	1.03	1.00	0.65	0.75	0.83

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	3%	-4%	-13%	6%	7%
营业利润	0%	-2%	-28%	12%	10%
净利润	6%	-3%	-35%	15%	11%
获利能力					
毛利率	60.5%	56.7%	52.3%	53.6%	55.0%
净利率	33.1%	33.6%	25.2%	27.1%	28.2%
ROE	25.7%	23.2%	14.3%	15.4%	16.0%
ROIC	23.4%	19.4%	14.4%	15.4%	15.0%
偿债能力					
资产负债率	42.4%	35.4%	30.5%	23.2%	21.0%
净负债比率	22.4%	24.0%	19.6%	12.4%	11.0%
流动比率	0.5	0.6	0.5	0.6	1.0
速动比率	0.5	0.6	0.4	0.6	1.0
营运能力					
资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
存货周转率	32.9	31.6	33.7	41.7	41.7
应收帐款周转率	8.8	10.6	12.7	14.6	14.6
应付帐款周转率	10.6	14.3	13.8	14.3	14.3
每股资料(元)					
每股收益	1.03	1.00	0.65	0.75	0.83
每股经营现金	1.86	1.69	1.42	1.45	1.52
每股净资产	4.01	4.29	4.55	4.85	5.18
每股股利	0.67	0.60	0.39	0.45	0.50
估值比率					
PE	12.4	12.8	19.6	17.1	15.4
PB	3.2	3.0	2.8	2.6	2.5
EV/EBITDA	4.6	5.1	5.9	5.4	5.0

分析师简介

纪敏，男

毕业于复旦大学，计算机科学技术专业学士、硕士；2005 年加盟招商证券，现为交通运输行业分析师，《中国港口》杂志特约通讯员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于 $\pm 5\%$ 之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。