

关注出口复苏预期下的投资机会

深赤湾 A (000022)
评级: 增持 (首次)

股价: 13.38 元

目标价位: 15.00 元

调研报告

2009 年 9 月 17 日

星期四

张辉

010-59707111

zhangh@longone.com.cn

航运港口行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位

15.00

升值潜力(%)

12.10

目标价确定日期:

2009.09.16

重要数据

总股本(亿股)

6.45

流通 A 股(亿股)

4.65

总市值(亿元)

86.27

流通市值(亿元)

62.19

市场表现

绝对涨幅(%)

相对涨幅(%)

1 个月

-3.23

-1.67

3 个月

4.55

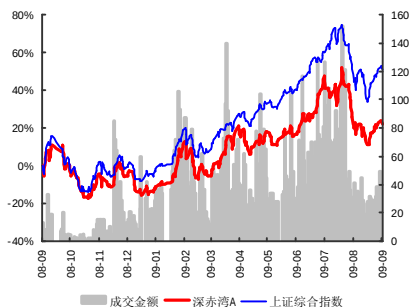
-3.49

6 个月

28.88

-10.39

个股相对上证综指走势图



投资要点

- q 8 月集装箱吞吐量环比大幅反弹。**8 月赤湾港区完成集装箱吞吐量 33.5 万 TEU, 妈湾港区完成集装箱吞吐量 14.3 万 TEU, 两者合计完成集装箱吞吐量 47.8 万 TEU。尽管同比降幅依然达到 16.1%, 但较 7 月已显著收窄 14.6 个百分点。环比看, 8 月两港区合计吞吐量增速达到 22.9%, 即便剔除传统旺季因素 (05-08 年每年 8 月环比 7 月增速的平均值为 5.2%), 这样的增速也相当可观。从深圳全港看, 8 月环比 7 月的集装箱吞吐量增速达到 15.6%, 大幅领先于国内沿海主要港口平均 3.1% 的增速。我们认为, 出口复苏是 8 月数据明显好转的主要原因。
- q 预期 9 月同样“精彩”。**我们认为, 9 月业务量反弹故事仍将继续写。看多的理由除出口复苏外, 国庆长假导致货物出清提前影响也不容忽视。就公司了解的情况看, 9 月上旬依然延续了 8 月以来的恢复态势。
- q 业务瓶颈短期不必过虑。**由于公司码头岸线资源饱和, 前两年市场对公司的成长性一直有所疑虑。以 07 年为例, 当时赤湾港区的集装箱吞吐量做到了 436 万 TEU, 已基本接近饱和。不过, 随着金融风暴席卷全球, 公司目前的集装箱吞吐量较高点时已下滑超过两成。同时, 考虑到后续潜在的散杂货业务搬迁能带来 200 万左右 TEU 的增量空间 (目前暂未实施), 应该说业务瓶颈在近 3-5 年内不会出现, 相关的担忧也大可不必。
- q 大铲湾分流将影响公司中期业务量恢复速度。**对于公司中期业务量恢复速度, 我们的判断则相对谨慎, 主要是基于对大铲湾分流的预期。同为深圳西部港区大型码头的大铲湾运营主体为香港现代货柜 (控股比例 65%), 目前已建成 4 个集装箱泊位, 正式投产 2 个, 设计吞吐能力 100 万 TEU, 而上半年实际装卸量仅 5.1 万 TEU。由于泊位利用率过低, 为吸引货源大铲湾一直实行相对偏低的装卸费率。之所以近期收效并不明显, 主要是因为市场需求低迷的情况下, 下游航运企业不愿意草率的变更航线。尽管短期分流并不明显, 但随着贸易的逐步恢复, 新航线的开辟迟早将会推出, 我们认为中期增量部分多数仍有可能落入大铲湾囊中, 进而对公司业务量

恢复速度形成制约。

- q 股权激励尚无实质性计划。**公司曾于年初在年度股东大会上提出了实施股权激励的议案，我们对此也十分关注。但公司表示目前尚无实质性计划，也没有时间表，主要是考虑到公司近期“年度净利润增速大于 10%”执行难度较高，因此短期未作具体规划。我们的判断与之类似，受益出口复苏，公司箱量会有一定反弹，但由于竞争分流影响，反弹幅度不会太高，同时提价也不现实，因此反映到利润层面不会有十分突出的表现。
- q 盈利预测与投资建议。**深圳港腹地以外向型经济为主，出口复苏下其受益也是最为明显的。公司作为深圳港内重要的运营主体，是出口复苏主题下受益最为明显的基础设施公司之一。预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.64 元、0.70 元和 0.75 元，目前股价对应的 09 年动态 PE21 倍。从估值角度考虑，目前公司股价并不具备特别大的吸引力。不过考虑到公司是出口复苏主题下重要的投资标的之一，兼具防御性特征，同时目前估值水平在港口行业内处于低端，首次给予公司增持评级，目标价 15 元。
- q 风险提示。**1) 全球经济二次探底，出口恢复低于预期；2) A 股市场系统性风险。

表1. 深赤湾 A 利润预测表 (单位: 万元)

	2007	2008	2009e	2010e	2011e
一、营业总收入	200,356	191,401	148,318	162,265	170,228
营业收入	200,356	191,401	148,318	162,265	170,228
二、营业总成本	108,608	97,817	88,458	94,784	96,609
营业成本	79,224	82,930	70,181	75,049	78,253
营业税金及附加	6,917	6,621	5,132	5,614	5,890
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	13,536	13,825	11,124	11,359	11,576
财务费用	2,837	-5,890	2,087	2,762	890
资产减值损失	6,094	330	-65	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12,809	9,060	6,190	6,460	7,165
汇兑净收益	0	0	0	0	0
四、营业利润	104,557	102,644	66,050	73,941	80,784
加: 营业外收入	267	988	784	0	0
减: 营业外支出	548	322	35	0	0
五、利润总额	104,277	103,310	66,799	73,941	80,784
减: 所得税	5,027	8,869	7,348	8,873	10,502
加: 未确认的投资损失	0	0	0	0	0
六、净利润	99,250	94,441	59,451	65,068	70,282
减: 少数股东损益	32,863	30,152	18,430	20,171	21,787
归属于母公司所有者的净利润	66,387	64,289	41,021	44,897	48,495
七、每股收益 (元)	1.03	1.00	0.64	0.70	0.75

资料来源: 东海证券研究所

附注:**一、行业评级**

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122