

# 锦州港 600190.SH



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO., LTD.

## 发展亿吨能源大港，锋芒渐展

—— 锦州港 2009 年 3 季报点评

### 投资要点：

- ❖ 锦州港公布 2009 年三季报，报告显示，公司主营业务收入 5.24 亿元，同比减少 15.76%；09 年前三季度每股收益 0.089 元，较 08 年同期减少 35.97%，业绩同比没有明显的改善；从单季表现来看，公司第三季度单季实现营业收入 1.88 亿元，较二季度环比下降 2.6%，但公司财务成本控制较好，公司毛利率保持平稳，单季净利润 0.57 元，环比略增 5.6%；
- ❖ 锦州港港口发展地理位置优越，公司业务主要以石油、煤炭、粮食等大宗散货和集装箱运输为主。公司今年前 8 月完成货物装卸量 3366.08 万吨，较上年同比增长 4.1%；货物处理量增速自 08 年中下滑以来，已经得到了持续的恢复。内贸货物装卸业务占比较高，约占总货物吞吐量的 91.7%，外贸货量增长迅速，占比逐步上升；
- ❖ 公司煤炭业务成为公司新的业绩亮点，2009 年 1 至 8 月累计公司完成货物吞吐量 3366.08 万吨，其中煤炭完成装卸量达 1099 万吨，这是煤炭单货种第二次在锦州港跃过 1000 万吨吞吐量的关口。而在今年前 7 个月，锦州港煤炭装卸量不但在吞吐量上独占鳌头，而且对营业收入的贡献率已达 37.54%；油品以 26.13% 屈居次席；煤炭已经取代油品成为锦州港的第一利润来源。
- ❖ 根据《大连国际航运中心发展规划》和《锦州港总体规划》，锦州港将发展成为“北煤南运”的第三大港。锦州港背靠煤炭储量丰富的蒙东地区，不断加强港口基础设施建设，发展专用的煤炭码头，加快赤大白-赤锦煤炭专用铁路线建设，这将使锦州港成为我国又一个重要的煤炭下水港口。
- ❖ 公司于上半年完成对大连港集团的定向增发，这是辽宁省港口业资源整合迈出的重要一步。大连港和锦州港同样作为辽宁省的重要沿海港口，其不同的地域分布，以及各自服务客户和港口业务上的差异，使得两港在港口业务方面存在较大的互补性，具有较高的整合价值。通过此次定向增发，大连港集团持有锦州港 19.44% 的股权，成为公司的第二大股东，并且在适当时机成为公司第一大股东，进一步整合锦州港口资源。
- ❖ 在港口板块中，我们认为锦州港值得关注，并且随着冬季煤运和油运旺季的到来，公司的业绩将可能有一定的改善。我们预计公司 09 年度业绩为 0.12 元，给予推荐评级。

### 交通运输业

评级：推荐（首次）

目标价格：¥6.12

当前价格：¥5.64

2009.10.21

|                 |               |
|-----------------|---------------|
| 总市值（百万元）        | 8808.4        |
| 总股本/流通 A 股（百万股） | 1561.8/1043.8 |
| 流通市值（百万元）       | 5887.0        |
| 每股净资产（元）        | 2.26          |
| 净资产收益率（%）       | 5.13          |

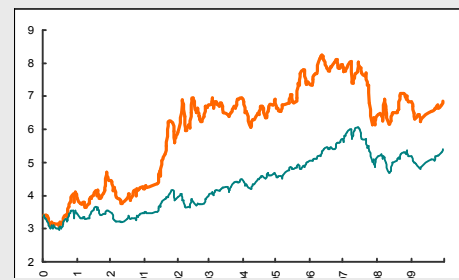
### 交易数据

52 周内股价区间（元） 3.03-7.87

静态市盈率（倍） 53.3

市净率（倍） 2.49

### 52 周内股价走势图



乐旻旻

行业研究员

电话

021-32229888\*3501

邮箱

leminyang@ajzq.com

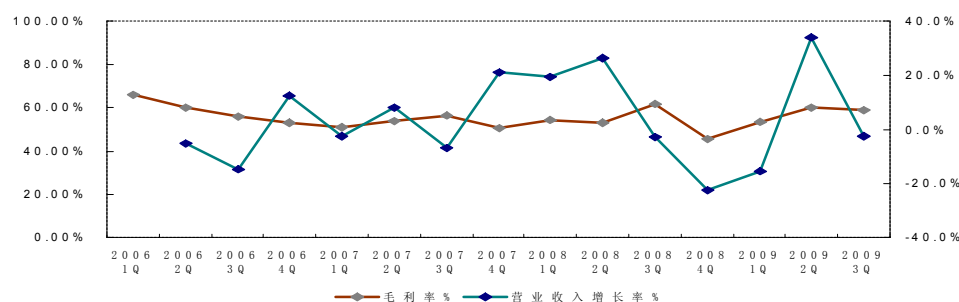
### 相关报告

## 1. 三季度公司业绩环比保持平稳

锦州港公布 2009 年三季报，报告显示，公司主营业务收入 5.24 亿元，同比减少 15.76%；实现营业利润 1.79 亿元，同比减少 11.82%；实现净利润 1.34 亿元，同比减少 11.26%；09 年前三季度每股收益 0.089 元，较 08 年同期减少 35.97%，业绩同比没有明显的改善；

从单季业绩表现来看，公司第三季度单季实现营业收入 1.88 亿元，较二季度环比下降 2.6%，但公司财务成本控制较好，单季净利润 0.57 元，环比略增 5.6%。总体来看，公司第三季度业绩环比保持稳定。

图 1：公司销售毛利率基本保持稳定



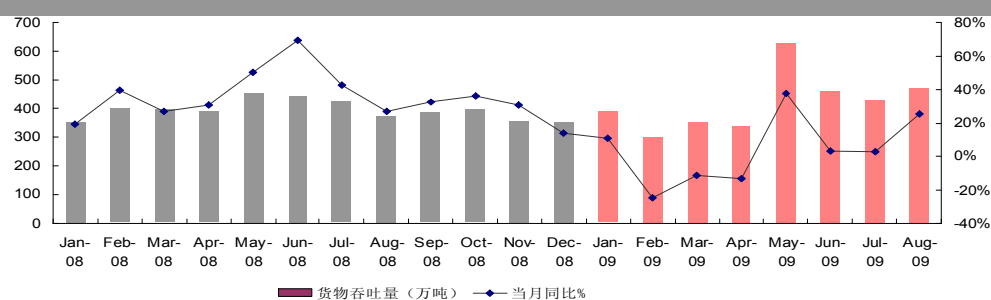
资料来源：爱建证券整理

## 2. 内贸业务稳中有升，外贸业务持续成长

锦州港位于渤海湾西北部的锦州湾北岸，地处关内外交通要冲，辽西走廊的咽喉，是辽西地区和内蒙古赤峰等地最便捷的出海口岸，也是辽宁省重点发展的北方区域性枢纽港口。公司业务主要以石油、煤炭、粮食等大宗散货和集装箱运输为主。

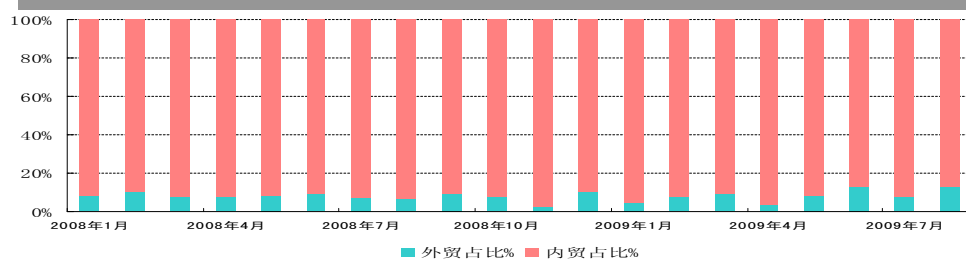
公司目前，内贸货物装卸业务占比较高，约占总货物吞吐量的 91.7%。根据已公布的数据，截至 8 月 31 日，公司今年完成货物装卸量 3366.08 万吨，较上年同比增长 4.1%；货物处理量增速自 08 年中下滑以来，已经得到了持续的恢复。

图 2：公司货物处理量增速自今年 2 月份开始持续回升



资料来源：中贸物流网

图 3：公司业务量主要仍以内贸货物为主

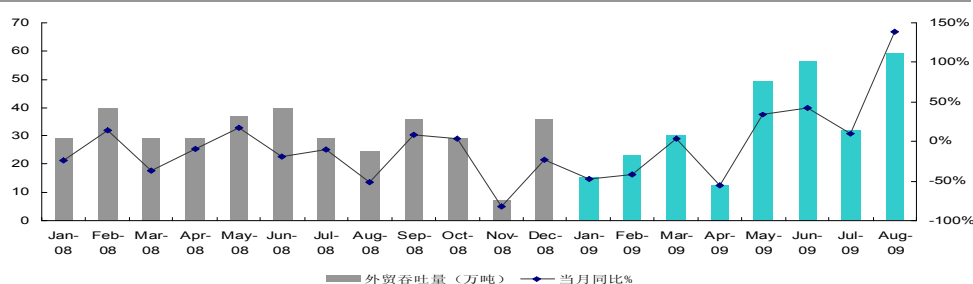


资料来源：爱建证券整理

公司外贸货物的处理量逐月回升明显，今年 1 至 8 月，外贸货物吞吐量同比上升 8.1%，外贸货物业务占比达到 8.27%；其中，8 月份单月外贸货物处理量占比创下新高，达到总货物处理量的 12.5%。锦州港也逐步成为俄罗斯、蒙古国与中国路网衔接的最佳国际出海口岸。

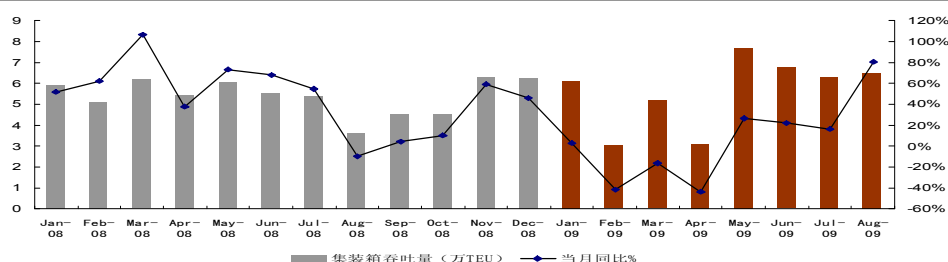
公司集装箱业务发展迅速，锦州港已被地中海航运、达飞轮船、日本邮船、商船三井和东方海外 5 家位列世界 20 强的班轮公司列入各自的网络系统，成为继天津港、大连港之后，我国第 3 个被国外航运列为出口基本点的北方港口。进入 8 月份以来，锦州港逐渐摆脱我国沿海港口集装箱吞吐量连续数月环比负增长的窘境，走出低迷；今年至今，公司集装箱处理量达 44.64 万标准箱，较上年同期增长了 3.1%，产自港口腹地的玻璃、膨润土、化肥等货种出口数量增加明显；在全球集装箱运输业萧条的背景下，录得吞吐量正增长，该项业务表现也较为理想。

图 4：外贸货物处理量环比增长明显



资料来源：中贸物流网

图 5：公司集装箱处理量环比持续上升



资料来源：中贸物流网

### 3. 煤炭装卸业务成为公司第一利润源

锦州港盈利能力最强的资产是油品资产，油品业务是锦州港快速发展的基石，也是锦州港与周边港口竞争的核心力。目前，锦州港现已经具备年可周转原油 700 万吨、成品油 500 万吨、化工品 50 万吨的能力。然而，近年来锦州作为北方“油港”的形象正在发生着改变。公司 2009 年 1 至 8 月累计完成货物吞吐量 3366.08 万吨，其中煤炭完成装卸量达 1099 万吨，这是煤炭单货种第二次在锦州港跃过 1000 万吨吞吐量的关口。而在今年前 7 个月，锦州港煤炭装卸量不但在吞吐量上独占鳌头，而且对营业收入的贡献率已达 37.54%；油品以 26.13% 屈居次席；煤炭已经取代油品成为锦州港的第一利润来源。

图 6：粮食吞吐量环比下降

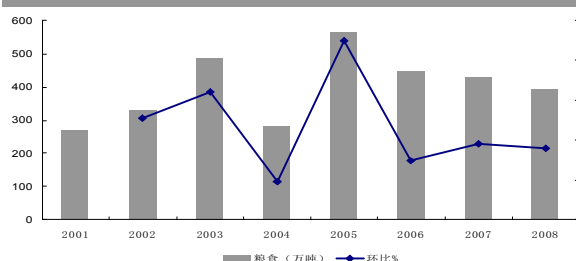
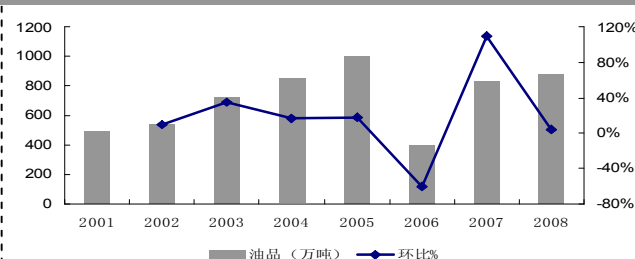


图 7：油品处理量增速趋缓



资料来源：爱建证券整理

图 8：煤炭业务处于货量爆发阶段

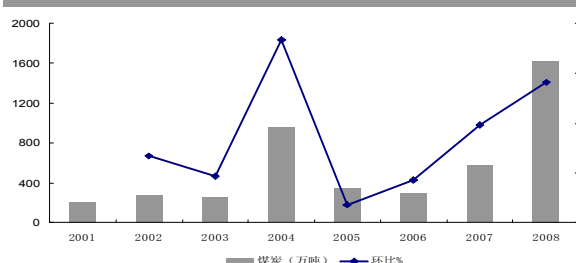
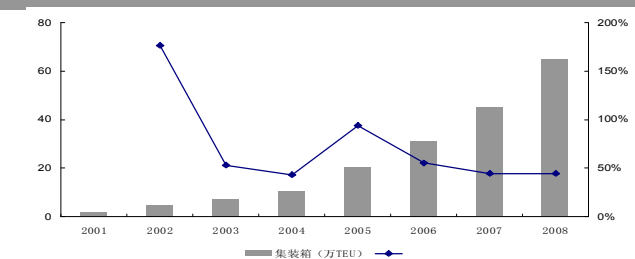


图 9：集装箱业务仍处于高速成长阶段



资料来源：爱建证券整理

根据《大连国际航运中心发展规划》和《锦州港总体规划》，锦州港将发展为以石油、煤炭、粮食等大宗散货和集装箱运输为主，内外贸结合、工商运并举的多功能、综合性港口。锦州港是未来内蒙古东部煤炭唯一的出海口，担负着“北煤南运”的重要使命，根据交通部和国家发改委的相关规定，已初步确定锦州港为“北煤南运”的第三大港。

锦州港在发展港口煤炭业务上区位和资源优势明显：1) 陆地区位优势。锦州港距白音华矿区仅 600 公里，而秦皇岛距大同矿区 650 公里、距准格尔矿区 950 公里，黄骅港距神府矿区 860 公里；2) 海上区位优势。锦州港距上海港约 1420 公里，仅比秦皇岛港至上海港多 200 公里，比天津港至上海港多 40 公里。3) 锦州港直接货源腹地为蒙东地区，该地区煤炭储量丰富，锡盟目前已探明煤炭储量为 1393 亿吨，其中褐煤 900 亿吨，长烟煤 493 亿吨。百亿吨以上煤田 5 个，十亿吨以上百亿吨以下煤田 21 个。煤炭埋藏浅、厚度大、赋存稳定、倾角小，开采条件好，适宜大规模露天开采。

随着，2008 年 12 月 17 日，全长 331 公里由音华煤电有限责任公司出资建设运营的赤大白（赤峰-大板-白音华）铁路全线贯通，锦赤（锦州-赤峰）铁路也于 2008 年 6 月 19 日开工，计划于 2011 年 6 月底前竣工。

赤大白—赤锦线将成为继大秦线和朔黄线之后，我国又一条重要的煤炭运输专用铁路，形成一条蒙东煤炭资源经由锦州港的出海通道，届时，预计通过锦州港转运的煤炭可达到3500万-5000万吨左右，公司港口吞吐量将有爆发式的增长。锦州港也因此将成为继秦皇岛港、天津港和黄骅港之后，我国又一个重要的煤炭下水港口。

**表 1：北方主要煤炭运输通道**

|      |                             |                 |
|------|-----------------------------|-----------------|
| 山西煤炭 | 通过大秦、丰沙大、京原、石太、邯长、太焦和侯月铁路外运 | 主要流向京津冀、华东和沿海港口 |
| 陕西煤炭 | 主要通过大秦、朔黄、侯月、陇海、西康和宁西铁路外运   | 主要流向京津冀、华东和沿海港口 |
| 蒙西煤炭 | 主要通过大秦、丰沙大、朔黄和集通外运          | 主要流向京津冀、东北和沿海港口 |
| 蒙东煤炭 | 主要通过赤大白、朝阳和锦赤外运             | 主要流向京津冀、东北和沿海港口 |
| 宁夏煤炭 | 主要通过丰沙大、集通和陇海铁路外运           | 主要流向京津冀、华东和沿海港口 |

2009 年 5 月，在辽宁省政府协调下，公司已与内蒙古锡林郭勒白音华煤电有限责任公司、大唐发电、中国国电集团公司组建合资公司，共同建设锦州港专业化煤炭码头。出资比例方面，锦州港为 33%、锡林郭勒白音华煤电 53%、大唐发电 10%、中国国电 4%。各方以项目总投资的 35%按出资比例出具项目资本金，锦州港表示，专业化煤炭码头工程建设，符合公司“建设亿吨能源大港”战略需求，为未来长足发展奠定基础。

#### **4. 完成对大连港增发，进一步整合可期**

公司于 2009 年上半年以 7.77 元每股向大连港集团有限公司定向增发 2.46 亿股股份，募资总额 191,142 万元。募集资金将于锦州港第三港池 301B 原油泊位工程、锦州港第二港池 206 通用散杂泊位工程、锦州港粮食现代物流项目一期工程、锦州港第二港池 205 通用散货泊位工程及偿还部分银行贷款及补充流动资金。此前，锦州市人民政府与大连市人民政府签署了《关于支持两港战略合作的框架协议》，协议明确双方共同加快推进锦州港集装箱、油品、杂货、矿石等业务的快速发展，在两年左右使锦州港集装箱吞吐量突破 100 万标准箱，加快油码头和散货码头的建设，提升锦州港的竞争能力，确立锦州港在辽宁亿吨大港的地位。

大连港作为锦州港此次定向增发的唯一对象，这是辽宁省港口业资源整合迈出的重要一步。大连港和锦州港同样作为辽宁省的重要沿海港口，其不同的地域分布，以及各自服务客户和港口业务上的差异，使得两港在港口业务方面存在较大的互补性，具有较高的整合价值。通过此次定向增发，大连港集团持有锦州港 19.44%的股权，成为公司的第二大股东。

大连港入股锦州港的过程可谓一波三折，但两港的资源整合也是势在必行。从锦州港方面来讲，近年来公司港口基础建设的巨大投入，锦州港急需大量的资金；而此次向大连港定向增发，使锦州港获得了近 20 亿的港口建设资金，同时降低了公司的财务费用；另外，通过两港的合理分工，优势互补，从一定程度上讲对营口港形成了夹击之势，增强了锦州港的区域竞争力。

大连港集团的目标无疑直指成为锦州港第一大控股股东，锦州市政府也表示对此的支持，预计大连港集团会在条件成熟时择机成为第一大股东，届时锦州港口资源进一步整合可以期待。

## 5. 公司评级及投资建议

在港口板块中，我们认为锦州港值得关注，原因在于：1）锦州港港口发展定位明确，港口发展条件良好，腹地货源充足，铁路基础设施建设不断完善，目标成为亿吨大港的前景值得期待；2）大连港集团逐步对辽宁港口进行整合，有利于优化港口资源配比，增强锦州港在地区的竞争力；3）随着冬季煤运和油运旺季的到来，公司的业绩将可能有一定的改善。我们预计公司 09 年度业绩为 0.12 元，给予推荐评级，年内目标价为 6.12 元。



## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### ● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在 $\pm 5\%$ 以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

### ● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

## 重要声明

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。