

交通运输—港口业

报告原因：公司调研

2009 年 11 月 23 日

市场数据：2009 年 11 月 23 日

收盘价（元）	9.48
一年内最高/最低（元）	9.68/6.58
市净率	4.48
息率（分红/股价）	0.00531
流通 A 股市值（百万元）	1161

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2007 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	2.15
资产负债率%	33.16
总股本/流通 A 股（百万）	245/120
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

请务必阅读正文之后的特别声明部分
sxzqyjfb@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

南京港(600087) 调研简报

内生性增长难以改善主业盈利现状，关注实际控制人发展动向

暂不评级

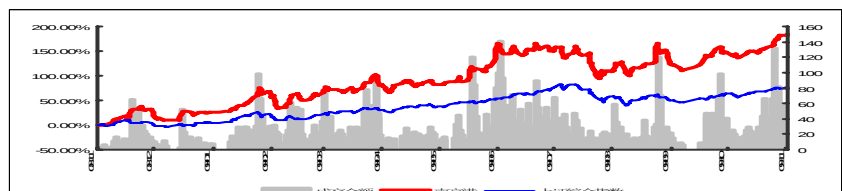
评级

公司研究/调研简报

投资要点：

- 公司毛利率逐年下降，主要在于中石化长江沿岸石油运输管道开通，导致通过南京港装卸的油品大幅下降，目前已经下降到 400 万吨水平，而港口行业刚性成本较高（人员工资占 40%—50%）；基于控股股东国有性质，公司进行彻底改制面临重重困难，也是公司毛利率迅速下降的重要因素，公司毛利率由 05 年的 68.66% 下降到 09 年上半年的 39.25%。公司认为该 400 万吨是最低点，未来将会出现一定程度的增长。
- 公司参股公司中化扬州石化码头仓储有限公司、欧德油储（南京）有限责任公司等均处于新建状态，暂时不会对公司贡献投资收益。值得关注的是参股的龙潭集装箱公司，08 年公司营业利润 1363.83 万元，而从参股公司—龙潭集装箱公司获得投资收益 1208.75 万元，占很大比重，但基于 09 年集装箱作业市场不景气，从其获得的投资收益迅速下降；目前公司拥有该参股公司 25% 股权，控股公司占 20% 股权，公司表示，如果未来该参股公司盈利能力增强，不排除向大股东购买该参股公司股权的事项发生。09 年为加快推动南京港龙潭四期工程的建设，经龙潭集装箱公司股东方商议，各股东方按照增资款 60% 比例将首笔增资款项到位，2009 年 4 月 21 日，公司已经完成了首期出资额 1.16 亿元的支付。
- 股份公司作业港区包括仪征港区和栖霞港区。其中，栖霞港区原 5 个锚地，为配合南京长江大桥第四大桥建设项目，1、2、3 锚地已无法使用，现作业锚地 2 个。为此，公司得到补偿费用 1.2 亿元（该收入已经作为龙潭集装箱参股公司增资款项投出）。此事项对公司的影响：基于中石化石油管道开通，原油海进江年通过能力大幅下降，导致栖霞港区部分锚地闲置，为此，1—3 锚地被征用短期内利于实现资源优化配置，对公司有利，但是长期内如果原油进港量增加，将成为公司原油装卸业务进一步发展的瓶颈。
- 公司未来定位：稳定原油业务，做大成品油，做强化工。目前公司正在仪征港区实施这一战略，但是前期基于环境问题，仪征港区一化工品项目被暂停。目前公司港口利用率 70%—80%，主要原因在于将服务对象扩大到 3000 吨的小型船舶。公司目前尚没有开发新的港口作业区的计划。
- 我们认为，尽管中石化石油管道开通导致公司原油业务大幅下降，但是基于运油风险考虑，除了管道运输外，中石化必须保持一定的水运运量，同时油品清洁程度也对石油管道存在一定要求，为此部分油品必须通过港口中转，而南京港又是海进江的唯一港口，公司在油品运输方面依然存在一定垄断优势，另外公司还拥有中石油的海进江的部分成品油市场。
- 2009 年 2 月中远集团与南京市人民政府签署战略合作框架协议，中远计划将南京港作为长江重要枢纽港进行资源配置，截至 4 月 16 日，南京港务管理局未与中远集团就南京港务管理局改制事项签署任何协议，公司解释为上次会面为政治性会面，最后不了了之，尚未发表其他见解。基于南京港目前发展现状，单靠通过内生性增长改善业绩难度较大，我们中远与控股公司的会面或许会成为南京港未来实现跳跃式发展的突破口。
- 投资建议：龙潭集装箱公司盈利能力变动、中远与南京港务局的合作动向。

一年内公司股价与大盘对比走势：



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。