

2009 年 12 月 16 日

日照港

提升主要货种基本费率

公司公告将于 2010 年 1 月 1 日起上调主要货种的港口基本费率，其中，铁矿石基本费率提升 3.6%、煤炭（内贸）基本费率提升 16.2%；其他货种基本费率上调幅度区间为 3.6%-16.2%。调整后，公司的主营业务收入和毛利率都将相应增长。我们认为，公司未来业务量将受国内钢铁和煤炭需求向好的支撑，并通过提价有效的提升业绩。我们维持公司买入评级，目标价格上调至 10.23 元。

支撑评级的要点

- 铁矿石和煤炭货种分别占公司货物吞吐量的 70%和 16%，相应提价后对收入和利润贡献明显。
- 铁矿石和煤炭吞吐量受国内粗钢、钢材产量及煤炭消耗量增加支撑，预计两货种 10 年吞吐量增速可达 15%。

评级面临的主要风险

- 国际大宗商品价格上涨，国内供给增加，矿石和煤炭进口量下滑。

估值

- 我们将公司 10-11 年每股收益分别上调 25.1%和 22.8%至 0.341 元和 0.395 元。按照 10 年 30 倍市盈率，将目标价由 8.16 元上调至 10.23 元，维持公司买入评级。

图表 1.投资摘要

年结日：12 月 31 日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
销售收入 (人民币 百万)	1,202	1,684	2,150	2,679	3,066
变动 (%)	-	40	28	25	14
净利润 (人民币 百万)	179	261	333	515	597
全面摊薄每股收益 (人民币)	0.284	0.208	0.256	0.341	0.395
变动 (%)	-	(27.0)	23.3	54.4	15.9
市场预期每股收益(人民币)	-	-	0.238	0.257	0.310
原先预测摊薄每股收益(人民币)	-	-	0.256	0.272	0.322
调整幅度(%)	-	-	-	25.1	22.8
核心每股收益 (人民币)	0.284	0.207	0.221	0.341	0.395
变动 (%)	-	(27.0)	6.3	54.4	15.9
市盈率 (倍)	25.1	34.5	27.9	21.0	18.1
核心市盈率 (倍)	25.1	34.5	27.9	21.0	18.1
每股现金流量 (人民币)	0.42	0.29	0.21	0.54	0.64
价格/每股现金流量 (倍)	16.8	24.4	33.4	13.3	11.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	14.6	17.8	16.2	11.7	10.1
每股股息 (人民币)	0.000	0.050	0.048	0.074	0.086
股息率 (%)	0.0	0.7	0.7	1.0	1.2

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

买入
A

600017.SS - 人民币 7.15

目标价格: 人民币 10.23(↑8.16)

杜建平*

 +8610 6622 9079
 jianping.du@bocigroup.com

股价相对指数表现



资料来源：彭博及中银国际研究

股价表现

	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对 (%)	84	7	13	57
相对新华富时 A50 指数 (%)	1	6	7	(12)

资料来源：彭博及中银国际研究

重要数据

发行股数 (百万)	1,510
流通股 (%)	0
流通股市值 (人民币 百万)	34
3 个月日均交易额 (人民币 百万)	132
净负债比率 (%)	50
主要股东 (%)	
日照港集团	46

资料来源：公司数据，彭博及中银国际研究

*李雁为本报告重要贡献者

中银国际研究可在彭博 BOCR <GO>，firstcall.com，Multex.com 以及中银国际研究网站 (www.bociresearch.com.) 上获取

买入(BUY)指预计该行业(股份)在未来 6 个月中股价相对有关基准指数的升幅多于 10%；卖出(SELL)指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数的降幅多于 10%。未有评级(NR)。持有(HOLD)则指预计该行业(股份)在未来 6 个月中的股价相对上述指数在上下 10%区间内波动

2010 年主要货种港口基本费率调升

日照港 09 年 16 日公告将于 2010 年 1 月 1 日零时起调整 2010 年主要货种的港口基本费率，涉及调整的货种为：铁矿石、煤炭、块煤、镍矿石、铝矾土、钢材、生铁、焦炭、水泥及水泥熟料、水泥（大袋）、水泥（小袋）、石膏石、碎石、白云石（蛇纹石）等。铁矿石基本费率提升 3.6%、镍矿石基本费率提升 5.6%、煤炭（内贸）基本费率提升 16.2%，其他货种基本费率上调幅度区间为 3.6%-16.2%。我们预计调整后公司 10 年的主营业务收入和毛利率将相应增长 9.2%和 4%。

业务量增长受国内钢铁及煤炭需求支持，费率调高有效提升公司业绩

公司是专业化资源大港，此次提价的货种中，09 年 1-11 月铁矿石占到公司货物吞吐量的 70%，煤炭占到 16%。我们从公司了解到，对于公司最大货种铁矿石和第二大货种煤炭来说，此次提价相当于基准费率分别提升 1 元/吨和 3 元/吨，由于没有成本的增加，费率提升所增加的收入除去税收和少数股东权益后基本可全部转化为公司净利润。我们测算，此次提价后可增厚公司 10 和 11 年每股收益约 0.071 元和 0.073 元，我们将公司 10-11 年每股收益分别上调 25.1%和 22.8%至 0.341 元和 0.395 元。同时，我们认为公司未来业务量将受国内钢铁和煤炭需求向好的支撑，通过提价能有效的提升业绩。按照 10 年 30 倍市盈率，将目标价由 8.16 元上调至 10.23 元，维持公司**买入**评级。

损益表 (人民币 百万)

年结日：12月31日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
销售收入	1,202	1,684	2,150	2,679	3,066
销售成本	(910)	(1,186)	(1,526)	(1,748)	(1,996)
运营费用	129	124	186	190	203
息税折旧前利润	421	622	810	1,121	1,272
折旧与摊销	(211)	(234)	(317)	(354)	(390)
营业利润 (息税前利润)	210	388	493	767	882
净利息收入/(费用)	(50)	(56)	(62)	(60)	(60)
其它盈利/(亏损)	14	25	33	38	42
税前利润	175	357	464	746	865
所得税	(7)	(77)	(102)	(186)	(216)
少数股东损益	12	(19)	(29)	(45)	(52)
净利润	179	261	333	515	597
核心净利润	179	262	333	514	596
每股收益 (人民币)	0.284	0.207	0.221	0.341	0.395
核心每股收益 (人民币)	0.284	0.207	0.221	0.341	0.395
每股派息 (人民币)	0.000	0.050	0.048	0.074	0.086
营收增长率 (%)	n.a.	40	28	25	14
系税前利润增长率 (%)	n.a.	84	27	56	15
息税折旧前利润增长率 (%)	n.a.	48	30	38	14
每股收益增长率 (%)	n.a.	(27)	7	54	16
核心每股收益增长率 (%)	n.a.	(27)	6	54	16

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日：12月31日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
现金及等价物	322	251	323	450	737
应收帐款	262	520	816	1,016	1,163
库存	72	104	129	161	184
其它流动资产	0	0	0	0	0
流动资产合计	656	875	1,267	1,627	2,084
固定资产	3,973	4,630	5,993	6,299	6,569
无形资产	33	33	33	33	33
其它长期资产	143	195	195	195	195
长期资产合计	4,116	4,825	6,188	6,494	6,764
总资产	4,772	5,699	7,455	8,121	8,848
应付账款	203	501	437	544	622
短期债	320	488	849	849	849
其它流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	523	989	1,285	1,393	1,471
长期借款	1,473	1,696	1,696	1,696	1,696
其他长期负债	0	0	0	0	0
股本	630	1,261	1,510	1,510	1,510
储备	1,907	1,496	2,677	3,191	3,787
股东权益	2,537	2,757	4,187	4,701	5,298
少数股东权益	239	258	287	332	384
负债权益总计	4,772	5,699	7,455	8,121	8,848
每股账面价值 (人民币)	4.03	2.19	2.77	3.11	3.51
每股有形资产 (人民币)	3.97	2.16	2.75	3.09	3.49
每股净负债/(现金) (人民币)	2.34	1.53	1.47	1.39	1.20

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日：12月31日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
税前利润	175	357	464	746	865
折旧与摊销	211	234	317	354	390
净利息费用	50	56	62	60	60
营运资本变动	(140)	(198)	(385)	(125)	(91)
支付税金	0	0	0	0	0
其它经营现金流	183	154	182	129	132
经营活动产生的现金流	267	370	323	810	965
固定资产净采购	(689)	(638)	(1,680)	(660)	(660)
投资减少/(增加)	(36)	8	33	38	42
其它投资现金流	0	3	0	0	0
投资活动产生的现金流	(726)	(628)	(1,647)	(622)	(618)
净资产增加	0	4	1,097	0	0
净负债增加	111	360	361	0	0
支付股息	(247)	(174)	(62)	(60)	(60)
其它筹资现金流	853	(3)	0	0	0
筹资活动产生的现金流	717	187	1,396	(60)	(60)
现金余额变动	259	(71)	72	128	287
年初现金	62	322	251	323	450
公司自由现金流	(458)	(258)	(1,324)	188	347
股权自由现金流	(347)	102	(963)	188	347

资料来源：公司数据及中银国际研究预测

主要比率

年结日：12月31日	2007	2008	2009E	2010E	2011E
盈利能力 (%)					
息税折旧前利润率	35.0	36.9	37.7	41.8	41.5
息税前利润率	17.5	23.0	22.9	28.6	28.8
税前利润率	14.5	21.2	21.6	27.8	28.2
净利率	14.9	15.5	15.5	19.2	19.5
流动性 (倍)					
流动比率	1.3	0.9	1.0	1.2	1.4
利息覆盖率	4.2	6.9	8.0	12.8	14.7
净权益负债率 (%)	53.0	64.1	49.7	41.6	31.8
速动比率	1.1	0.8	0.9	1.1	1.3
估值 (倍)					
市盈率	25.2	34.5	27.9	21.0	18.1
核心业务市盈率	25.1	34.5	32.4	21.0	18.1
目标价对应核心业务市盈率	36.0	49.4	46.3	30.0	25.9
市净率	1.8	3.3	2.6	2.3	2.0
价格/现金流	16.8	24.4	33.4	13.3	11.2
企业价值/息税折旧前利润	14.6	17.8	16.2	11.7	10.1
周转率					
存货周转天数	14.5	27.1	27.8	30.3	31.5
应收帐款周转天数	39.8	84.8	113.4	124.8	129.7
应付帐款周转天数	30.8	76.3	79.6	66.8	69.4
回报率 (%)					
股息支付率	0.0	24.1	21.7	21.7	21.7
净资产收益率	14.1	9.9	9.6	11.6	11.9
资产收益率	8.4	5.8	5.8	7.4	7.8
已运用资本收益率	9.2	7.9	8.1	10.5	11.2

资料来源：公司数据，中银国际研究预测

披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中银国际集团不一定采取任何行动，确保本报告涉及的证券适合个别投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，而收件人不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下一个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371