

增持（维持）

目标价：20 元

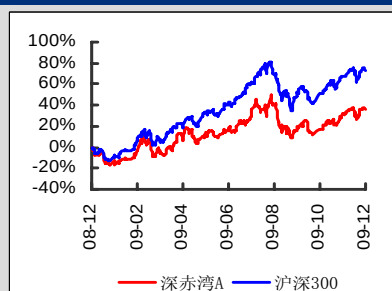
研究员

李慧

电话：010-88092288

邮箱：lih@swsc.com.cn

市场表现



相关研究

深赤湾 A (000022): 集装箱吞吐量缓慢上行.....2009/10/30

## 出口超预期增长推动业绩超预期恢复

### ——深赤湾（000022）跟踪报告——

内容摘要：

- 海外经济反弹超预期，美国 ISM 服务业 PMI 和制造业 PMI 自去年底、今年初逐步反弹，制造业活动扩张速度高于预期，服务业反弹趋势明确，美国经济衰退状况得以扭转。欧元区经济景气度也由低位回升，预计未来几个月复苏态势仍将持续下去。
- 外围经济环境的不断向好，拉动我国出口实现正增长，09 年 12 月进出口增速强烈反弹，出口创出历史月度第四高，进口创出历史新高。我们预计全年出口金额增长 15% 左右，受到国内需求的拉动，预计进口增长 25%，继续看好 2010 年 1 季度出口。
- 赤湾港 09 年最后两个月全部货物、集装箱、散杂货吞吐量不论是同比增速还是环比增速均转为正值，呈现出淡季不淡的局面。12 月的货物吞吐量创出 09 年内新高，同比增速首度转正，四季度与旺季三季度吞吐量基本持平；公司核心业务集装箱吞吐量表现明显好于深圳全港，四季度空箱比例较去年同期 08 年底大幅降低。公司散杂货吞吐量同比、环比增速也大幅增长。
- 我国对外贸易正在加速复苏，上调公司今年的货物吞吐量至 5900 万吨，同比增长 13.96%，码头平均作业费率上升 3%。我们估算 09 年、10 年和 11 年营业收入分别为 15.2 亿元，17.5 亿元，19.2 亿元，净利润分别为 6.7 亿元，7.9 亿元，8.8 亿元，则 09 年、10 年和 11 年每股收益分别为 0.7 元，0.82 元和 0.9 元。2010 年 1 月 18 日收盘价为 16.91 元，对应 09 年、10 年和 11 年动态市盈率为 24 倍、21 倍和 19 倍，给予深赤湾 A “增持”评级，目标价 20 元，投资者可逢低介入。

## 目 录

|                            |   |
|----------------------------|---|
| 1. 海外经济反弹超预期.....          | 1 |
| 2. 12 月货物吞吐量创 09 年内新高..... | 2 |
| 3. 盈利预测与价值评估.....          | 4 |

## 图 表

|                          |   |
|--------------------------|---|
| 图 1 美国制造业扩张速度超预期.....    | 1 |
| 图 2 美国服务业反弹趋势确立.....     | 1 |
| 图 3 欧洲经济景气指标.....        | 1 |
| 图 4 我国进出口同比增速情况.....     | 2 |
| 图 5 我国进出口环比增速情况.....     | 2 |
| 图 6 赤湾港货物吞吐量变化.....      | 2 |
| 图 7 赤湾、妈湾港区集装箱吞吐量变化..... | 3 |
| 图 8 赤湾港集装箱空箱比例变化.....    | 3 |
| 图 9 赤湾港散杂货吞吐量变化.....     | 4 |
| 表 1 深赤湾 A 盈利预测.....      | 5 |

## 1. 海外经济反弹超预期

美国 ISM 制造业采购经理人指数 (PMI) 09 年 1 月份从最低点开始连续反弹, 到 12 月份升至 55.9, 近 5 个月处于 50 点以上, 且制造业活动扩张速度高于预期, 美国经济衰退状况得以扭转。美国 ISM 服务业 PMI 自 08 年 12 月份从最低点开始反弹, 12 月达到 50.1 点, 尽管扩张速度不及制造业 PMI, 但是反弹趋势已经明确。

图 1 美国制造业扩张速度超预期

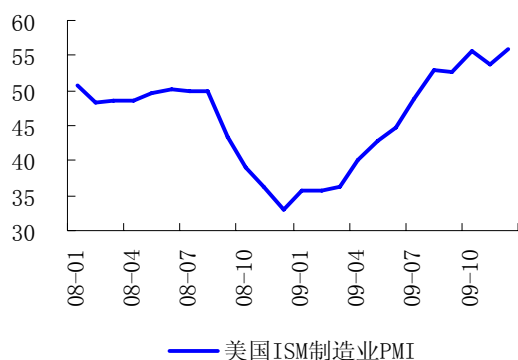
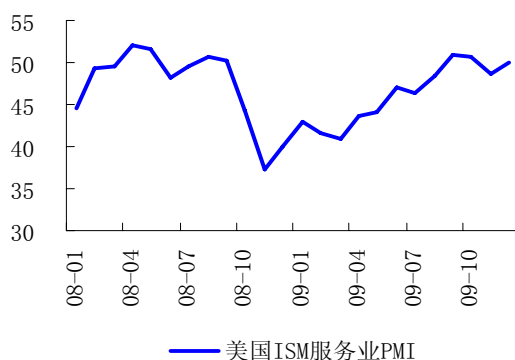


图 2 美国服务业反弹趋势确立

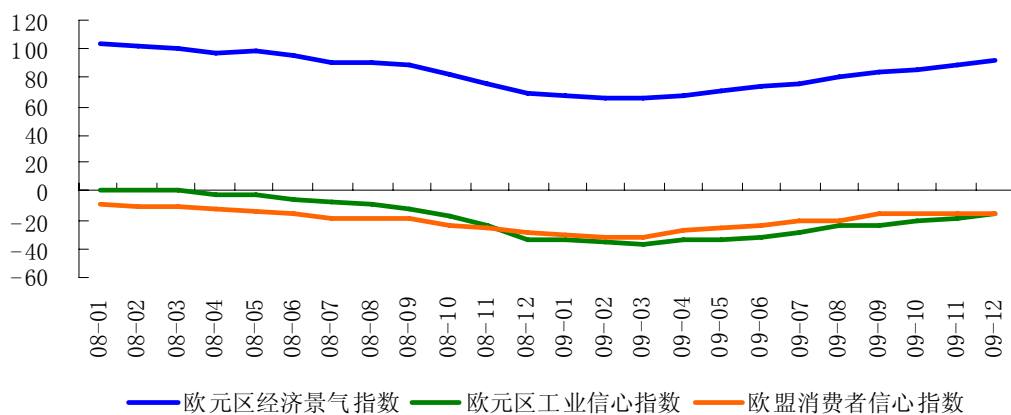


资料来源: 公司数据, 西南证券研发中心

资料来源: 公司数据, 西南证券研发中心

欧元区经济景气指数 09 年 3 月份达到最低点 64.6, 此后逐步回升至 12 月份的 91.3 点, 高于市场预期。工业信心指数和消费者信心指数也走出了 09 年 3 月时的最低点-37.8 和-31.9, 至 12 月分别达到-16 和-14.4, 预计未来几个月复苏态势仍将持续下去。

图 3 欧洲经济景气指标



数据来源: 公司公告, 西南证券研发中心

外围经济环境的不断向好,拉动我国出口实现正增长。2009 年 12 月份我国外贸出口在连续 13 个月负增长后,由上月的同比增速-1.2%大幅升高至 17.7%,为历史月度出口值的第四高;12 月份进口同比增速也由 11 月份的 26.7%站上 55.9%的高位,创下月度进口值的历史新高。12 月出口环比增速为 15.0%,进口环比增速为 18.8%,大幅高于前 11 月 1.5%和 3.7 的均值,与此同时,也高于除去年 3 月份以外的其他月份。考虑到全球贸易再平衡,我们预计全年出口金额增长 15%左右,受到国内需求的拉动,预计进口增长 25%,继续看好 2010 年 1 季度出口。

图 4 我国进出口同比增速情况

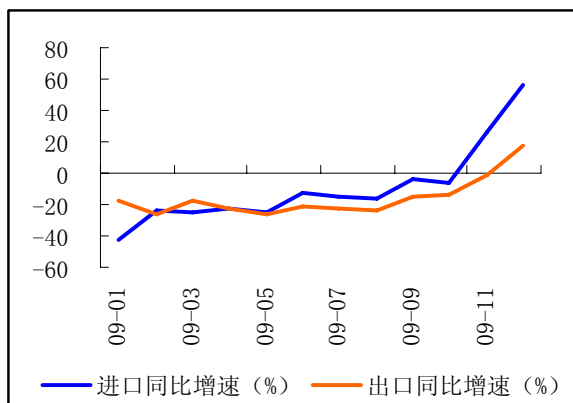
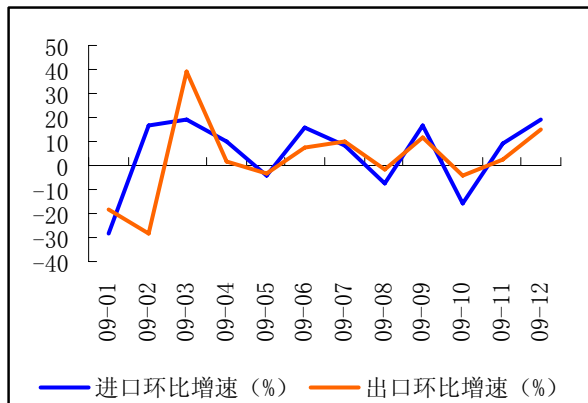


图 5 我国进出口环比增速情况



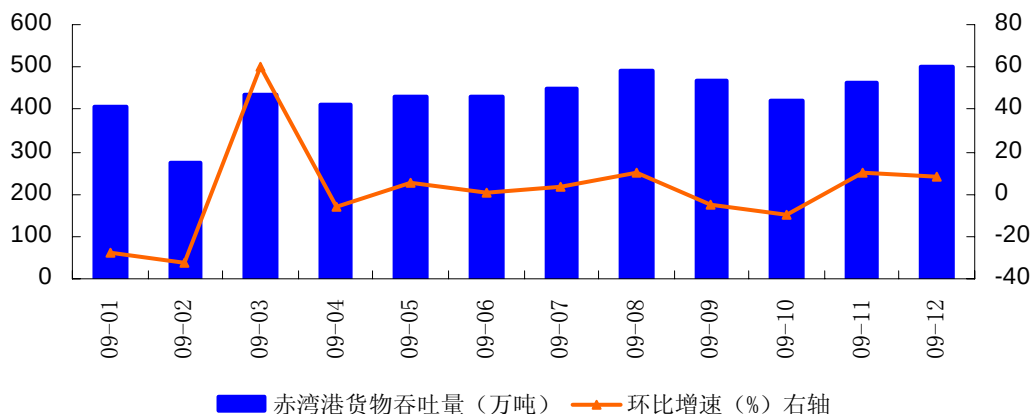
资料来源: 公司数据, 西南证券研发中心

资料来源: 公司数据, 西南证券研发中心

## 2. 12 月货物吞吐量创 09 年内新高

尽管三季度圣诞出口旺季已经过去,但是赤湾港 12 月的货物吞吐量创出 09 年内新高,11 月和 12 月货物吞吐量分别达到 463.3 万吨和 501 万吨,同比增长 21.2%和 37.5%,全年内首度转正,高出深圳港 5.7 和 15.8 个百分点。环比增速上看,09 年最后两个月较 9 月和 10 月分别环比增长 10.0%和 8.1%,持平于旺季 8 月份 9.9%的水平。四季度货物吞吐量达到 1386 万吨,仅比三季度旺季少 23 万吨。

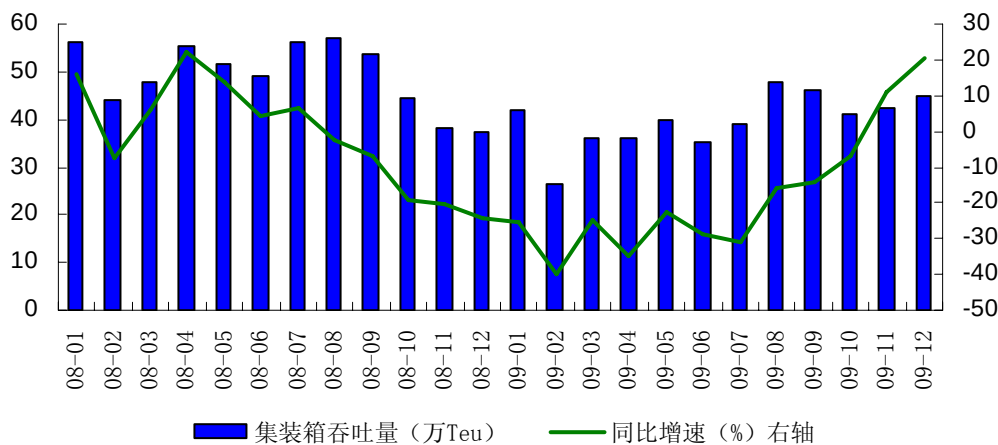
图 6 赤湾港货物吞吐量变化



数据来源: 公司公告, 西南证券研发中心

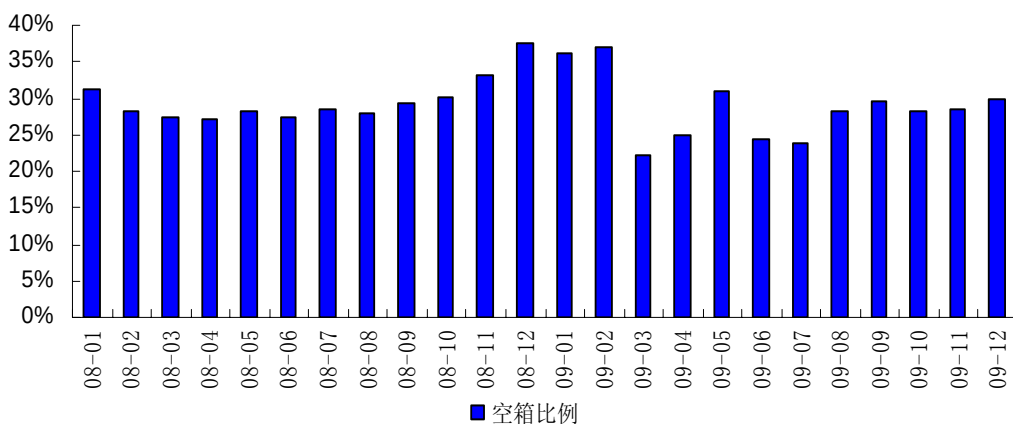
公司核心业务集装箱吞吐量 09 年 11 月和 12 月分别达到 42.3 万吨和 45.1 万吨,同比增速全年首度转为正值,分别为 11%和 20.3%,环比增速也较 9 月和 10 月分别增长 2.7%和 6.6%,明显好于深圳全港集装箱吞吐量增速。四季度赤湾和妈湾港区集装箱吞吐量为 128.6 万 Teu,仅比三季度少 3.1%。其中,赤湾港区全年累计完成 328.9 万 Teu,同比下跌 21.5%,较前三季度提升 2.2%;妈湾港区全年累计完成 147.7 万 Teu,同比下跌-14.4%,较前三季度提升 3.8 个百分点。四季度空箱比例均值为 29%,高于旺季三季度 2 个百分点,但较去年同期 08 年最后两个月 33%和 38%的比例大幅降低。

图 7 赤湾、妈湾港区集装箱吞吐量变化



数据来源: 公司公告, 西南证券研发中心

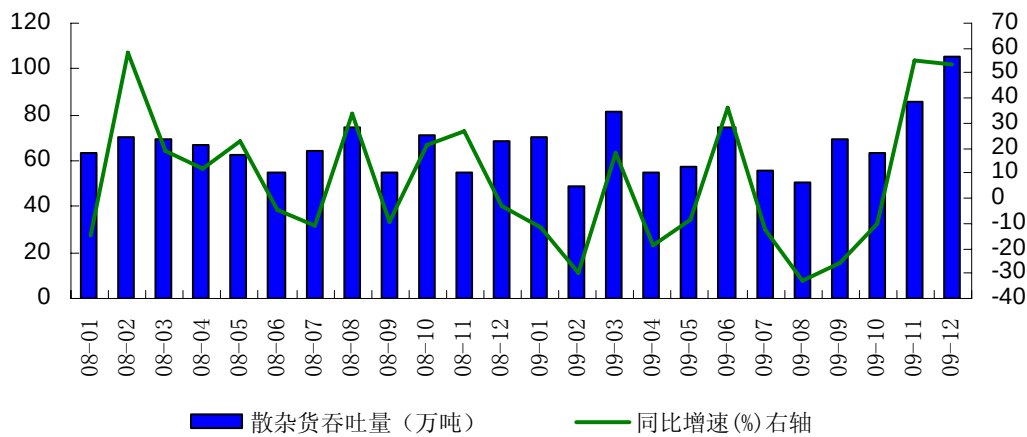
图 8 赤湾港集装箱空箱比例变化



数据来源: 公司公告, 西南证券研发中心

公司散杂货吞吐量约占总收入的 16%左右, 09 年 11 月和 12 月吞吐量分别为 85.3 万吨和 105.5 万吨, 分别同比增长 55.4%和 53.8%, 较 10 月份-10.3%不仅转正, 且增幅较大。环比增幅分别达到 34.1%和 24.7%。

图 9 赤湾港散杂货吞吐量变化



数据来源：公司公告，西南证券研发中心

综上所述，赤湾港 09 年最后两个月全部货物、集装箱、散杂货吞吐量不论是同比增速还是环比增速均转为正值，呈现出淡季不淡的局面。

### 3. 盈利预测与价值评估

我国对外贸易正在加速复苏，12 月份进出口增速和赤湾港吞吐量情况超出我们此前的预期，且好于深圳港整体表现。上调公司今年的货物吞吐量至 5900 万吨，同比增长 13.96%，码头平均作业费率上升 3%。我们估算 09 年、10 年和 11 年营业收入分别为 15.2 亿元，17.5 亿元，19.2 亿元，净利润分别为 6.7 亿元，7.9 亿元，8.8 亿元，则 09 年、10 年和 11 年每股收益分别为 0.7 元，0.82 元和 0.9 元。2010 年 1 月 18 日收盘价为 16.91 元，对应 09 年、10 年和 11 年动态市盈率为 24 倍、21 倍和 19 倍，给予深赤湾港 6 个月内 20 元的目标价，建议“增持”，投资者可逢低介入。

表 1 深赤湾 A 盈利预测

| 单位: 万元             | 2007A         | 2008A         | 2009E         | 2010E         | 2011E         |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>一、营业总收入</b>     | <b>200356</b> | <b>191401</b> | <b>152437</b> | <b>175181</b> | <b>191840</b> |
| 营业收入增长             | 2.82%         | -4.47%        | -20.36%       | 14.92%        | 9.51%         |
| 主营业务毛利率            | 60.46%        | 56.67%        | 54.00%        | 55.00%        | 57.00%        |
| <b>二、营业总成本</b>     | <b>108608</b> | <b>97817</b>  | <b>87194</b>  | <b>97225</b>  | <b>102251</b> |
| <b>营业成本</b>        | <b>79224</b>  | <b>82930</b>  | <b>70121</b>  | <b>78831</b>  | <b>82491</b>  |
| 营业税金及附加            | 6917          | 6621          | 5335          | 6131          | 6714          |
| <b>期间费用</b>        | <b>16373</b>  | <b>7936</b>   | <b>11738</b>  | <b>12263</b>  | <b>13045</b>  |
| 其中: 销售费用           | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 管理费用               | 13536         | 13825         | 10671         | 11387         | 12470         |
| 财务费用               | 2837          | -5890         | 1067          | 876           | 576           |
| 期间费用率              | 8.17%         | 4.15%         | 7.70%         | 7.00%         | 6.80%         |
| 资产减值损失             | 6094          | 330           | 0             | 0             | 0             |
| <b>三、其它经营收益</b>    |               |               |               |               |               |
| 公允价值变动净收益          | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>投资净收益</b>       | <b>12809</b>  | <b>9060</b>   | <b>7477</b>   | <b>8836</b>   | <b>10985</b>  |
| <b>四、营业利润</b>      | <b>104557</b> | <b>102644</b> | <b>72720</b>  | <b>86791</b>  | <b>100574</b> |
| 营业利润增长             | 0.50%         | -1.83%        | -29.15%       | 19.35%        | 15.88%        |
| 营业利润率              | 52.19%        | 53.63%        | 47.71%        | 49.54%        | 52.43%        |
| 加: 营业外收入           | 267           | 988           | 1300          | 1300          | 1300          |
| 减: 营业外支出           | 548           | 322           | 104           | 104           | 104           |
| 其中: 非流动资产处置净损失     | 543           | 201           | 0             | 0             | 0             |
| 加: 影响利润总额的其它项目     | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| <b>五、利润总额</b>      | <b>104277</b> | <b>103310</b> | <b>73916</b>  | <b>87987</b>  | <b>101770</b> |
| 利润总额增长             | 0.09%         | -0.93%        | -28.45%       | 19.04%        | 15.66%        |
| 减: 所得税             | 5027          | 8869          | 7170          | 8887          | 13434         |
| 实际所得税率             | 4.82%         | 8.58%         | 9.70%         | 10.10%        | 13.20%        |
| <b>六、净利润</b>       | <b>99250</b>  | <b>94441</b>  | <b>66746</b>  | <b>79101</b>  | <b>88337</b>  |
| 净利润增长              | 3.37%         | -4.85%        | -29.32%       | 18.51%        | 11.68%        |
| 减: 少数股东损益          | 32863         | 30152         | 21359         | 26103         | 30034         |
| <b>归属母公司所有者净利润</b> | <b>66387</b>  | <b>64289</b>  | <b>45388</b>  | <b>52997</b>  | <b>58302</b>  |
| 母公司净利润增长           | 5.91%         | -3.16%        | -29.40%       | 16.77%        | 10.01%        |
| 净利润率               | 49.54%        | 49.34%        | 43.79%        | 45.15%        | 46.05%        |
| <b>七、每股收益</b>      |               |               |               |               |               |
| <b>每股收益 (元/股)</b>  | <b>1.03</b>   | <b>1.00</b>   | <b>0.70</b>   | <b>0.82</b>   | <b>0.90</b>   |
| <b>每股净资产 (元/股)</b> | <b>4.01</b>   | <b>4.27</b>   | <b>4.66</b>   | <b>5.06</b>   | <b>5.15</b>   |
| <b>净资产收益率</b>      | <b>25.67%</b> | <b>23.33%</b> | <b>15.12%</b> | <b>16.25%</b> | <b>17.57%</b> |

资料来源: 西南证券研发中心

## 西南证券投资评级说明

---

**西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避**

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

**西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市**

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 免责声明

---

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。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提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

### 西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编: 100140

电话: (010) 88092288-3507、3217

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>