

重庆港九（600279）：业绩低于预期 维持中性评级

中性（维持）

交通运输/港口

当前股价：12.46 元

报告日期：2010 年 2 月 7 日

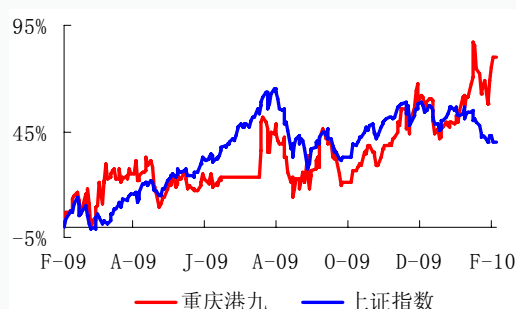
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	585	457	1,034	1,138
(+/-)	41.0%	-21.9%	126.4%	10.0%
营业利润	45	35	73	96
(+/-)	47.9%	-23.0%	-22.6%	109.1%
归属于母公司 的净利润	38	29	62	84
(+/-)	-25.8%	-24.0%	111.7%	36.8%
每股收益（元）	0.13	0.12	0.18	0.24
市盈率（倍）	95.9	103.5	70.9	51.8

公司基本情况（2010 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通 A 股（万股）	22,839/15,074
流通市值（亿元）	18.78
每股净资产（元）	3.59
资产负债率（%）	65.4

股价表现（最近一年）



天相基础能源组

联系人—孟昊琳

010-66045558 menghl@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司2009年实现营业收入4.57亿元，同比下降21.94%；实现营业利润3491万元，同比下降22.59%；实现归属母公司所有者净利润2748万元，同比下降7.38%，基本每股收益为0.12元，略低于我们之前预期的0.15元。
- 09年公司完成货物吞吐量1210万吨，同比增长5.7%；集装箱受国际金融危机影响相对严重，全年共吞吐34.5万TEU，同比下降18.6%。
- **四季度业绩低于预期，为全年最低点。**公司各季度分别实现EPS0.026、0.042、0.041、0.012元。从全年经营形势来看，从二季度开始随经济逐渐回暖，港口经营有所恢复，多项指标降幅逐月收窄，环比增速逐月增长，但四季度出现振荡回落，公司第四季度营业收入环比下滑17%至1.12亿元，毛利率由前三季度的42%下降至30%。成本方面，为建设寸滩国际集装箱码头和长寿化工码头，公司增加了银行长期项目贷款，第四季度财务费用较第三季度增加651万元至1526万元，这两方面是造成公司业绩略低于我们预期的主要原因。
- **公司目前正推进采用资产置换及非公开发行股份相结合的方式购买大股东相应资产的方案。**公司将购买控股股东港务物流集团及其全资子公司万州港所属的主要港口航运资产及其相应负债。目标资产的预估价值约10.5亿元，公司将向港务物流集团及其全资子公司万州港累计非公开发行股份约12,144万股，每股价格不低于8.44元。公司将通过本次交易实际持有化工码头公司、集装箱公司、港盛公司、龙港实业和万港船务的全部股权，同时拥有猫儿沱港埠、红溪沟作业区和江南沱口作业区的全部港口经营性资产，大幅度提高公司资产的完整性，提高市场竞争能力，增强抗风险能力，减少公司与港务物流集团的关联交易。目前该方案已获得重庆国资委批复，另外仍需取得证监会的批准。
- **重庆市长江上游航运中心建设、“一城一港”战略以及保税港区建设，为公司带来发展机遇。**由于公司港口基本布局在工业园区和保税港区，公司水铁联运和集装箱中转处于主导地位，加上大股东港务物流集团公司港航资产的整体注入，公司将拥有水运、港口、陆路完善的运输功能，再加上公司长期经营港口的品牌优势，以及总承揽全程物流和大客户营销战略的实施，预计通过公司所属港口的货物和集装箱吞吐量将有较大幅度增长。

- 基于此前对目标资产盈利能力的预测,预计注入资产2010年贡献净利润约3000万元,考虑到需增发1.21亿股,由于置入资产盈利能力并不令人欣喜,预计注入完成后2010年和2011年的摊薄每股收益约为0.18元和0.23元,当前股价对应市盈率约69倍和53倍,估值较高,维持“中性”投资评级。
- **风险因素:** 短期风险:定向增发审批顺利否;长期风险在于三峡大坝是否有足够的货物通过能力、集团整体上市规划是否有变化。

图表: 盈利预测 (万元)

单位: 万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
一、营业收入	41,507	58,532	45,692	103,433	113,777
营业收入增长 (%)	31.69%	41.02%	-21.94%	126.37%	10.00%
主营业务毛利率 (%)	38.17%	35.95%	39.00%	32.91%	37.50%
二、营业总成本	39,176	52,009	42,619	96,133	104,208
营业成本	25,662	37,488	27,873	69,390	71,110
营业税金及附加	986	1,313	1,265	3,043	2,617
资产减值损失	-156	-363	-24	0	1
期间费用	12,685	13,571	13,504	23,699	30,480
其中: 销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	8,255	7,753	8,634	14,087	20,480
财务费用	4,430	5,818	4,870	9,612	10,000
期间费用率 (%)	30.56%	23.19%	29.55%	22.91%	26.79%
加: 公允价值变动净收益	179	-280	101	0	0
投资净收益	3,345	-1,732	318	0	0
加: 影响营业利润的其他科目	0	0	0	0	0
三、营业利润	5,854	4,511	3,492	7,300	9,569
营业利润增长 (%)	47.94%	-22.95%	-22.59%	109.07%	31.07%
营业利润率 (%)	14.10%	7.71%	7.64%	7.06%	8.41%
加: 营业外收入	242	143	170	0	0
减: 营业外支出	94	83	12	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	84	29	0	0	0
加: 影响利润总额的其他项目	0	0	0	0	0
四、利润总额	6,002	4,570	3,650	7,300	9,569
利润总额增长 (%)	48.93%	-23.86%	-20.14%	100.03%	31.07%
减: 所得税	844	742	741	1,144	1,145
实际所得税率 (%)	14.06%	16.22%	20.31%	15.68%	11.97%
五、净利润	5,159	3,829	2,908	6,156	8,423
净利润增长 (%)	65.01%	-25.78%	-24.04%	111.66%	36.83%
其中: 归属母公司所有者净利润	5,584	2,967	2,748	6,146	8,412
母公司净利润增长 (%)	57.83%	-46.87%	-7.38%	123.64%	36.87%
净利润率 (%)	13.45%	5.07%	6.01%	5.94%	7.39%
少数股东损益	-425	862	160	10	11
总股本 (万股)	22839	22839	22839	34983	34983
摊薄每股收益 (元/股)	0.24	0.13	0.12	0.18	0.24

来源: 天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2801室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002