

港口

2010年2月11日

营口港(600087) 当前股价: 7.88 目标价: 8.00

业绩低于预期, 资产收购预期支撑股价

投资要点:

- ☆ 公司 09 年实现营业收入 18.76 亿元, 实现利润总额 2.37 亿元, 实现归属于上市公司股东的净利润 1.92 亿元, 分别增长-3.84%、-35.76%、-17.95%。实现每股收益 0.175 元。略低于我们 0.19 元的预期。营业收入减少主要是因为吞吐价格下滑, 利润总额及净利润下降是由于营业收入下降及财务费用提高, 公司 09 年不断膨胀的负债规模开始对公司业绩产生明显的吞噬, 公司 09 年财务费用为 2.6 亿元, 同比增长 84%。
- ☆ 09 年, 公司共完成货物吞吐量 12,047 万吨, 其中散杂货 7,857 万吨, 集装箱 221.11 万 TEU。由于公司 09 年进行了重大资产收购, 吞吐量数据和去年不具有可比性。根据交通部数据, 09 年, 整个营口港区的货物吞吐量为 1.76 亿吨, 增长 16.7%, 集装箱吞吐量 253.7 万 TEU, 同比增长 24.6%。
- ☆ 公司 51、52#泊位租赁收益为 0.65 亿元, 而且, 公司占 50%股权的承租人——营口集装箱码头公司——09 年的净利润 0.39 亿元, 公司应占投资收益 0.194 亿元。公司占 48.3%股权的中储粮营口公司净利润 0.25 亿元, 公司应得投资收益 0.12 亿元。相比 08 年, 上述两公司贡献的投资收益增速为-3%、16.8%。公司占 60%股权的新世纪集装箱码头公司 09 年净利润为 0.191 亿元, 同比增长 65.6%, 公司应得的净利润为 0.114 亿元。可以看出, 随着新世纪集装箱码头的投运, 营口港的集装箱货量增量主要由该公司吞吐(该公司用自有的 53#泊位和租用母公司的 54#泊位作业)。
- ☆ 公司的所在的渤海湾港口对于货源的争夺仍然激烈, 公司所在的港区建设也较为超前, 这些原因导致了公司吞吐价格出现下滑。
- ☆ 预计公司 09-11 年每股收益为 0.175 元、0.21 元和 0.25 元。当前股价对应的市盈率为 45 倍、38 倍、32 倍。和同类公司相比, 公司估值明显偏高。支撑公司股价的主要因素是: 公司的母公司尚有高达百亿元的资产在未来可以注入上市公司。但是, 由于货源需要逐步培育, 这些资产短期内全部进入上市公司并不能增厚公司业绩。为了避免分流公司的货源, 公司仍将对这些新建成的泊位进行租赁, 以便未来货

研究员: 余建军

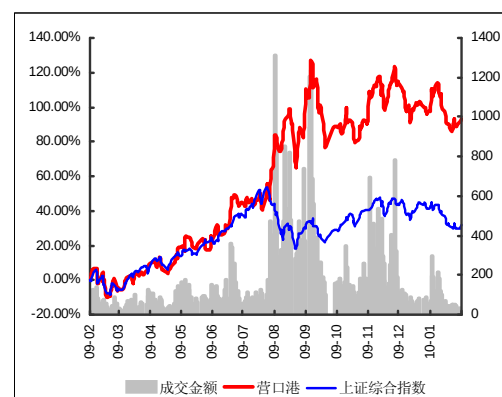
电话: 025-83290891

E-mail: yujjx@hotmail.com

地址: 南京市, 中山东路 90 号

投资评级: 观望

股价走势图



相关研究

港口水运行业 1 月份跟踪报告 10/01/30

成熟时进行收购。10 年内，公司仍有可能对部分成熟的资产进行小规模收购。由于尚有较大规模的后续资产，我们预计启动收购的时机是：收购的资产不对上市公司的业绩构成明显摊薄。但是，由于尚未进入上市公司的资产规模过大，预计新收购的资产短期内也不会对上市公司的业绩构成明显增厚。因此，我们判断，公司当前的股价已经反应了公司未来资产收购的预期。维持公司“观望”投资评级。公司短期股价的刺激因素是：公司启动对母公司资产的收购。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

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

-投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上;

推荐：相对强于市场表现5%~20%;

观望：市场表现在-5%~+5%之间波动;

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

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正确性和完整性不作保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或征价。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。