

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490208120194

联系人： 杨靖凤 (8621) 68751636 yangjf@cjsc.com.cn

1-2 月月度业务量历史新高，短中长期增长明朗

报告要点

■ 1-2 月月度业务量数据创历史新高

1-2 月，公司总吞吐量分别为 1561.6 万吨，1564.6 万吨，分别同比增长 49%、49%；创历史月度业务量新高。其中外贸进口铁矿石吞吐量 1-2 月分别为 995.2 和 916.8 万吨，分别同比增长 52%和 25%；而煤炭吞吐量 1-2 月则分别增长 37%和 79%。

■ 提价和矿石业务量增长推动 2010 年业绩大幅度增长

2010 年提升业绩的途径：（1）提价，可以增厚 EPS 约 7 分；（2）成本控制，矿石码头二期逐步发挥效应，有助于降低单吨短倒成本，提升毛利率；（3）西二期收购之后，对 2010 年全年业绩可增厚；增厚 EPS 约 3 分；（4）矿石吞吐量 2010 年维持增长，增幅预计 8%以上（前 2 月累计增长 38%）。

■ 煤炭是下一个业绩推动力量

目前公司煤炭吞吐能力有 4500 万吨，但 2009 年实际吞吐量只有 2172 多万吨，能力富裕，煤炭业务目前尚不贡献盈利。但 2012 年之后随着晋中南煤炭通道逐渐开通，煤炭业务量将逐渐增长，成为继铁矿石之后下一个业绩推动力量。

■ 外延式扩张途径清晰

集团目前还拥有粮食、木片、拖轮，已建及在建原油和液体化工品码头等资产；计划分步进入股份公司。2010 年计划粮食、木片、拖轮等资产业务计划置入；而原油和化工品码头在全部竣工投入运营后也将进入股份公司，这将是公司未来业绩增长的又一亮点，意义重大。

■ 增长前景明朗，维持“推荐”评级

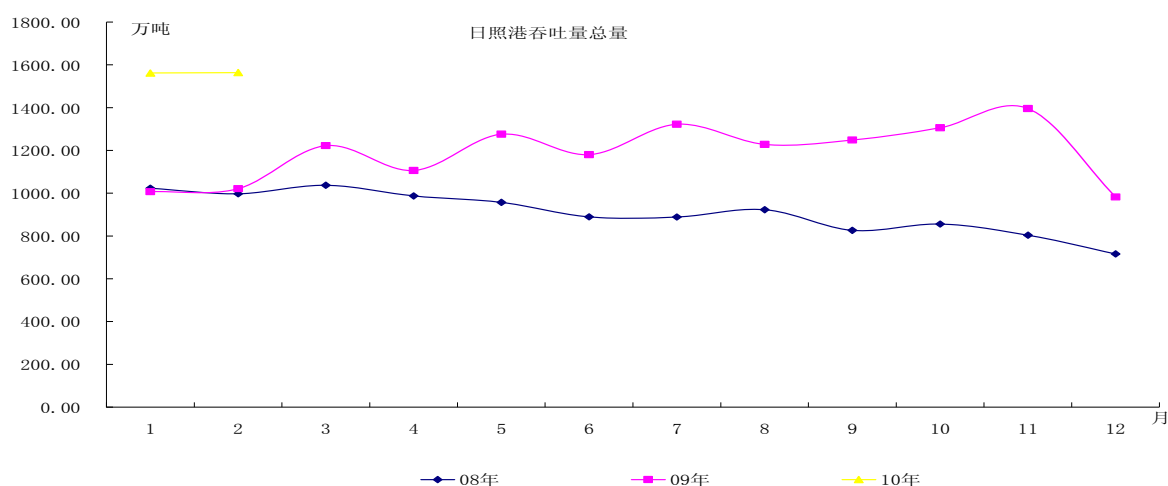
总体来讲，矿石、煤炭、原油和化工品陆续发挥效应，日照港短中长期业绩增长途径明朗。（1）国家新的进口原油中转基地和输送通道的形成，使日照港新增业务板块、效益支柱；（2）山东精品钢基地的建设与形成，推动日照港矿石、钢材（含钢铁工业其他产品）吞吐量再上台阶；（3）晋中南煤炭外运通道的形成，使日照港装卸煤炭产能得以发挥并大规模扩张；（4）鲁南工业经济带、日照临港工业区的形成与发展，推动港口集装箱业务的快速发展。

预测 2010 年 EPS 为 0.35 元，并存在超预期可能。考虑短中长期增长前景明朗，以 26-28 倍作为估值目标，则目标价为 9.1—9.8 元，维持“推荐”评级。考虑业务量的大幅度增长以及提价，预计公司 1 季度业绩增幅至少在 50%以上，可观的业绩将成为股价的催化剂。

1-2 月，吞吐量连创历史新高

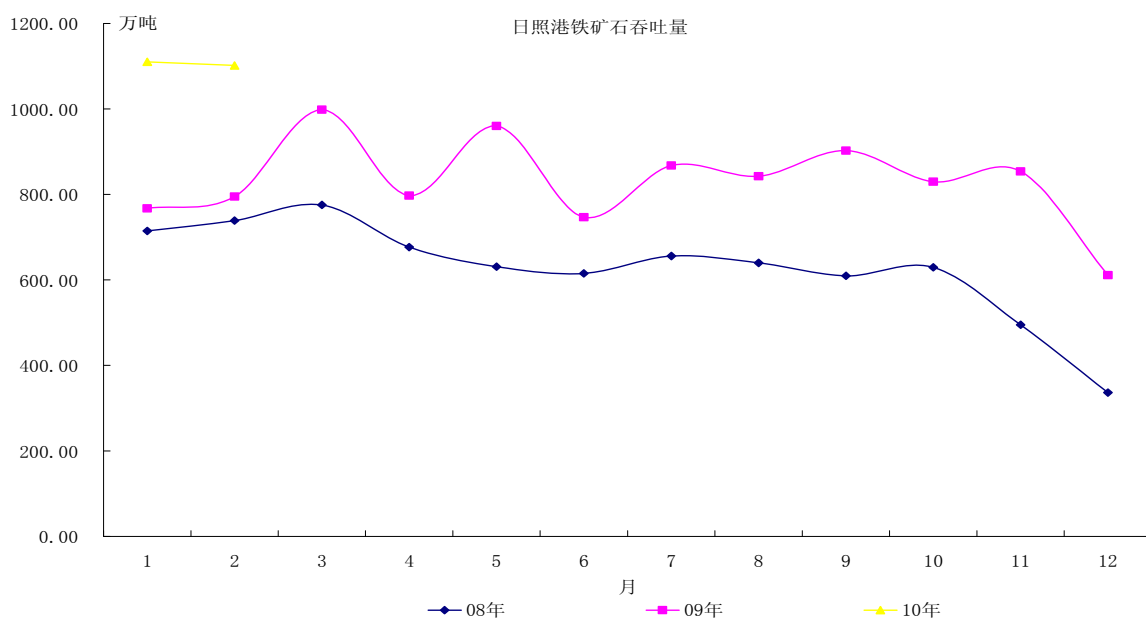
1-2 月，公司总吞吐量分别为 1561.6 万吨，1564.6 万吨，分别同比增长 49%、49%；创历史月度业务量新高。其中外贸进口铁矿石吞吐量 1-2 月分别为 995.2 和 916.8 万吨，分别同比增长 52%和 25%，业务量数据也是历史高点；而煤炭吞吐量 1-2 月则分别增长 37%和 79%，呈现触底反弹趋势。

图 1：日照港总吞吐量月度变化，1-2 月历史新高



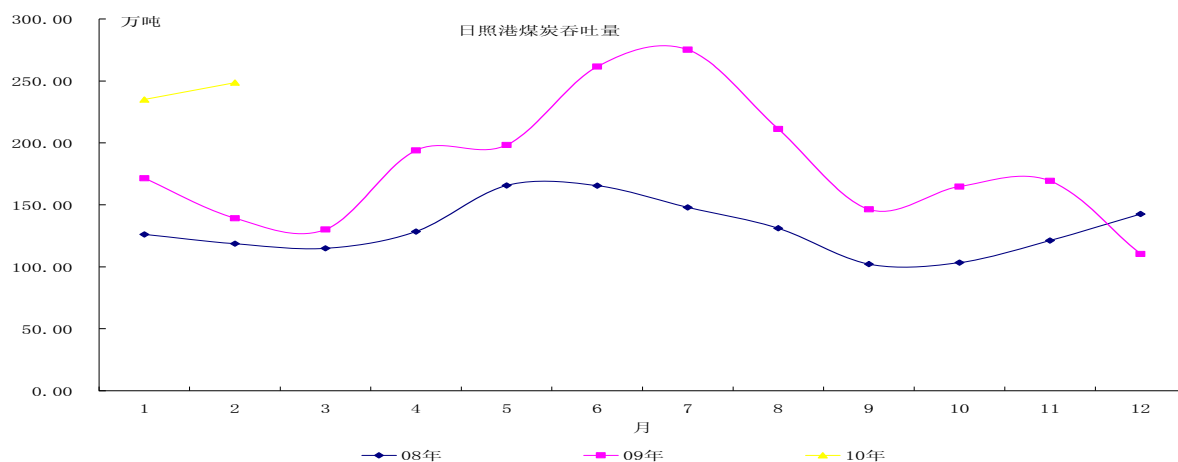
资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 2：日照港铁矿石月度吞吐量



资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 2: 日照港煤炭月度吞吐量



资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

几大因素发挥效应，2010 年业绩增长明确

提价增厚 EPS 约 0.07 元

公司于 2010 年 1 月 1 日对所有货种执行提价。其中矿石提价 1 元/吨，内贸煤炭提价 3 元/吨，镍矿提价 2 元/吨，钢材提价 3 元/吨，而提价除税后即体现为业绩的增加。

假设日照港 2010 年外贸铁矿石吞吐量增长 8%，其余矿种吞吐量增长率为 5%。测算铁矿石提价可对 EPS 的增厚幅度约为 0.045 元，煤炭提价对 EPS 的增厚为 0.023 元。其他货物种类提价约增加 0.01 元，总计可增加约 0.07 元。

公司 2009 年度矿石提价计划没有得到实施。而 2010 年提价，我们判断可以得以实施，一方面钢铁企业盈利改善；一方面装卸成本在钢铁企业成本构成中占比很小；一方面日照港自身能力达到饱和，价格议价力量增强。即使考虑对部分客户的优惠，但平均价格的提升可以确定。

表 1: 日照港提价增厚业绩测算

	2010 年吞吐量 (万吨)		费率增加额 (元)		收入增加额 (万元)		税费 (万元)		净利增加额 (万元)		EPS 增厚 (元)	
	外贸	内贸	外贸	内贸	最小	最大	最小	最大	最小	最大	最小	最大
煤炭及制品	869	1561	0	3	4677.9	4677.9	1274.7	1274.7	3403.14	3403.14	0.023	0.023
铁矿石 (股份公司)	8488	780	1.0	1	8978.7	8978.7	2446.7	2446.7	6531.99	6531.99	0.043	0.043
岚山万盛	1458	45	1.0	1	1476.3	1476.3	402.3	402.3	1074.03	1074.03	0.002	0.002
镍矿	705	29	1.8	2	1356.4	1356.4	369.6	369.6	986.75	986.75	0.007	0.007
铝矾土	279	6	1.0	4.6	285.8	1314.8	77.9	358.3	207.93	956.50	0.001	0.006
其他货种	203	481	0.7	3.2	478.4	2187.2	130.4	596.0	348.07	1591.18	0.002	0.011
总计	12002	2901			17254	19991	4702	5448	12552	14544	0.078	0.091

资料来源: 长江证券研究部

西二期业绩贡献增长约 0.04 元

2009 年 9 月份公司完成对西二期的收购，以往公司采取租赁西二期进行经营的方式；每年租赁成本约 1.3 亿元。收购之后，成本由租赁成本变为折旧成本，每年折旧成本不到 4000 万元，租赁改折旧之后，成本节省达到 9000 万左右。此外，收购之后，西二期钢材吞吐量计入上市公司，贡献额外利润增量。

总体测算，西 2 期全年业绩贡献约在 0.04 元。

供需两面，矿石业务增长还有空间

目前日照港矿石泊位共有 4 个，在船舶集中靠泊时通过 9 个通用散杂货泊位进行矿石装卸，所有的泊位设计吞吐能力总和最大为 9 千万吨，公司的矿石吞吐量远远超出了设计吞吐量，超负荷吞吐是限制公司矿石吞吐量发展的一个瓶颈。2009 年公司矿石吞吐量增长 37%，低于全国进口 41.7% 的增幅。

2010 年，随着一些工程竣工，吞吐能力可增加 1000 万吨左右，保证满足矿石需求的增长。

- 公司的矿石码头二期工程竣工，皮带机发挥功效，大幅提高疏送效率，扩大吞吐能力。矿石二期堆场的建设可以通过减少短倒费用降低单位吞吐成本，从而提升毛利率。
- 西二期收购后，提供 2 个通用散杂货泊位供矿石装卸。
- 西三期按照通用泊位建设，1 季度码头投产使用，后方堆场年底投产。通用码头可以贡献一定的吞吐能力并且堆场能够扩大公司堆存能力。
- 岚山港区 8# 泊位改扩建。将 8# 改造为一个 10 万吨级码头，但实际可接卸 15 万吨，将增加 1000 万吨左右吞吐能力。

而在矿石需求量供给方面，山东省政府明确提出，未来 5 年内，山东将集中在东部海滨城市日照建设一个临海钢铁精品基地，内陆地区不再核建新增生产能力的钢铁项目。规划建设规模 2000 万吨，其中新建项目规模 1500 万吨，分两期建设：一期建设 1000 万吨，二期建设 500 万吨；保留日照钢铁公司 500 万吨钢生产能力，统一纳入日照钢铁精品基地规模。因此，未来日照精品钢基地的建设不仅带来矿石增量，同时带来钢材增量。

煤炭业务触底，未来另一业绩推动力

公司拥有 10 万吨级煤炭专业泊位两个，5 万吨级煤炭专业泊位 1 个。目前煤炭泊位还处于空闲状态，公司煤炭吞吐能力有 4500 万吨，但 2009 年实际吞吐量只有 2172 多万吨，能力富裕，煤炭业务目前总体尚不贡献盈利。

日照港 2007-2008 煤炭吞吐量下滑，主要原因：（1）山西省整合煤炭资源，外运量有所减少；（2）山东自身腹地工业发展力度加大，对煤炭的需求增多。（3）保证大秦线运量充足。

2009 年煤炭吞吐量开始出现回升势头，特别今年前 2 月同比增长幅度达到 56%。2013 年之后随着晋中南煤炭通道逐渐开通，山西中南部出海通道打通。煤炭业务量将实现显著增长，成为继铁矿石之后下一个业绩推动力量。

晋中南煤运通道以吕梁兴县的瓦塘镇为起点，全长约 1200 公里，贯穿山西、河南、山东三省，直达日照港。晋中煤炭基地规划 2010 年产能 1.3 亿吨，需外运 0.3 亿吨；晋东 2.7 亿吨，需外运 2.2 亿吨。2009 年年内晋中南煤运通道全线开工建设。

预计在 2013 年晋中南煤运通道投产，估计公司煤炭吞吐量可以增加至到 3000-4000 多万吨。同时，以后煤炭吞吐量能够达到设计能力，使得回程矿石的车皮也会增加，也将提高港口矿石的周转效率。

表 2: 日照港近几年煤炭吞吐量与晋煤南通道规划

港名	近几年煤炭吞吐量				晋煤南通道规划			
	2006	2007	2008	2009	铁路线路	设计年运量	出海通道	投产年份
日照港					瓦日线	2 亿吨	中南通道	2014
	1744	1463	1631	2172	侯日线	1.38 亿吨	西南通道	2012

资料来源: 长江证券研究部

远期又一增长亮点——油品码头

日照港(集团)除股份公司所有的泊位外,还拥有 16 个生产经营性泊位和一个客箱班轮泊位。总资产近 240 亿元(含股份公司),而股份公司总资产约 80 亿元。目前开发的海岸线仅占总规划 24.5KM 的 1/3。

目前集团尚未进入股份公司的资产和业务主要为:

- ✓ 两港区粮食码头
- ✓ 木片、木材码头
- ✓ 钢材等件杂货码头
- ✓ 原油码头、液体化工码头: 1 个 10 万吨级, 3 个 30 万吨级的原油码头。10 万吨级的已经投产; 30 万吨级的 3 个码头中 1 个已经批准, 2010 年投产, 还有 2 个仍在报批; 目前两个原油码头吞吐能力达到 5000 万吨。
- ✓ 集装箱码头
- ✓ 拖轮业务
- ✓ 港口铁路业务
- ✓ 物流园区等业务

在 2010 年,集团现有粮食、木片、木薯干等码头资产及拖轮相关业务可能进入股份公司。而远期来讲,集团规划 5 年之内实现整体上市。原油和液体化工品码头在全部竣工投产投入运营之后,将进入股份公司,化工码头业务量稳定,这将是公司发展的又一飞跃,是未来公司业绩最大的增长亮点。。

表 3: 日照港区现有原油码头

项目名称	10 万吨级原油码头	30 万吨级原油码头
项目内容	1 个 10 万吨级码头,设计年吞吐能力 800 万吨。	建设 2 个 30 万吨级原油码头,设计吞吐能力年 4000 万吨。
资金使用计划	集团使用贷款及自有资金投资建设。	集团使用贷款及自有资金投资建设。
工程进度建设周期	2 年; 于 2009 年投产。	2 年; 于 2010 年初建成。

资料来源: 长江证券研究部

表 4: 公司资本开支计划

工程	资金需求
建设西港区三期工程	约 11 亿元
收购岚山万盛公司部分股东股权	约 3 亿元
收购显桥公司其它股东的股权	约 3 亿元

拟建焦炭码头	约 10 亿元
西港区四期工程	约 20 亿元
收购集团公司相关优良资产	

资料来源：长江证券研究部

短中长期增长明朗，维持“推荐”评级

总体来讲，矿石、煤炭、化工品陆续发挥效应，日照港短中长期业绩增长途径明朗。

- ✓ 国家新的进口原油中转基地和输送通道的形成，使日照港新增业务板块、效益支柱；
- ✓ 山东精品钢基地的建设与形成，推动日照港矿石、钢材（含钢铁工业其他产品）吞吐量再上台阶；
- ✓ 晋中南煤炭外运通道的形成，使日照港装卸煤炭产能得以发挥并大规模扩张；
- ✓ 鲁南工业经济带、日照临港工业区的形成与发展，推动港口集装箱业务的快速发展。

预测 2009-2010 年 EPS 分别为 0.25、0.35 元；2010 年业绩还存在超预期可能。考虑短中长期增长前景明朗，以 26-28 倍作为估值目标，则目标价为 9.1—9.8 元，维持“推荐”评级。考虑业务量的大幅度增长以及提价，预计公司 1 季度业绩增幅至少在 50%以上，可观的业绩将成为股价的催化剂。

表 5：日照港收入和成本预测（单位：万元）

	2007	2008	2009E	2010E
收入	装卸收入	89721	126356	171177
	堆存收入	2811	8196	4500
	港务管理	12690	14871	16358
	其他	2231	6575	7042
	合计	107454	155998	198742
成本	装卸业务	68614	88107	111265
	堆存业务	2661	4570	4275
	港务管理	6114	6658	8179
	其他	1884	6036	6170
	合计	79273	105371	129890
毛利	装卸业务	21107	38249	59912
	堆存业务	150	3626	225
	港务管理	6576	8213	8179
	其他	347	539	537
	合计	28181	50627	68853

资料来源：长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)				资产负债表 (百万元)			
	2008A	2009E	2010E		2008A	2009E	2010E
营业收入	1684	2101	2493	货币资金	251	210	249
营业成本	1186	1418	1653	交易性金融资产	0	0	0
毛利	498	683	840	应收账款	412	510	605
% 营业收入	29.6%	32.5%	33.7%	存货	104	125	146
营业税金及附加	58	72	85	预付账款	8	9	11
% 营业收入	3.4%	3.4%	3.4%	其他流动资产	0	0	0
销售费用	0	0	0	流动资产合计	875	981	1161
% 营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	可供出售金融资产	0	0	0
管理费用	53	63	75	持有至到期投资	0	0	0
% 营业收入	3.1%	3.0%	3.0%	长期股权投资	154	359	464
财务费用	56	51	50	投资性房地产	0	0	0
% 营业收入	3.3%	2.4%	2.0%	固定资产合计	4630	5905	6110
资产减值损失	7	7	5	无形资产	0	265	252
公允价值变动收益	0	0	0	商誉	33	33	33
投资收益	33	45	90	递延所得税资产	8	1	1
营业利润	358	535	715	其他非流动资产	0	0	0
% 营业收入	21.2%	25.5%	28.7%	资产总计	5699	7545	8021
营业外收支	0	1	0	短期贷款	488	642	631
利润总额	357	535	715	应付款项	240	283	330
% 营业收入	21.2%	25.5%	28.7%	预收账款	8	11	12
所得税费用	77	118	157	应付职工薪酬	14	13	16
净利润	281	418	558	应交税费	50	70	90
归属于母公司所有者的净利润	261.6	390.8	522.3	其他流动负债	188	225	263
少数股东损益	19	27	36	流动负债合计	989	1245	1342
EPS (元/股)	0.17	0.26	0.35	长期借款	1002	952	852
现金流量表 (百万元)				应付债券	694	694	694
	2008A	2009E	2010E	递延所得税负债	0	0	0
经营活动现金流净额	370	658	818	其他非流动负债	0	0	0
取得投资收益	7	0	0	负债合计	2684	2891	2888
收回现金				归属于母公司	2757	4369	4813
长期股权投资	0	-160	-15	所有者权益			
无形资产投资	0	-272	0	少数股东权益	258	285	321
固定资产投资	-638	-1541	-525	股东权益	3015	4654	5134
其他	10	0	0	负债及股东权益	5699	7545	8021
投资活动现金流净额	-628	-1973	-540	基本指标			
债券融资	0	0	0		2008A	2009E	2010E
股权融资	4	1280	0	EPS	0.173	0.25	0.35
银行贷款增加 (减少)	360	105	-111	BVPS	2.19	3.47	3.82
筹资成本	174	-110	-128	PE	42.48	28.44	21.28
其他	-436	0	0	PEG	1.74	1.16	0.87
筹资活动现金流净额	102	1275	-239	PB	3.37	2.12	1.93
现金净流量	-156	-41	39	EV/EBITDA	20.14	15.37	11.87
				ROE	9.5%	8.9%	10.9%

分析师介绍

吴云英，南开大学数学学士，经济学硕士；长江证券交通运输行业首席分析师；从事行业研究工作 6 年。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561	wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 68751926	13564863429	lvjie@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区客户经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
易 敏	华南区客户经理	(8621) 68755178	13817111316	yimin@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 68751860	13761448844	lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。