

日照港（600017）：增发摊薄业绩 估值仍有上升空间 买入（维持）

交通运输/港口 2010年4月23日

孟昊琳 010-66045567 menghl@txsec.com

事件描述：

日照港4月23日发布公告，公司计划向不超过10名特定投资者发行股票12,500万股—20,000万股，发行价格不低于定价基准日前20个交易日公司股票均价的90%，即7.07元/股，募集资金总额不超过145,000万元，用于投资建设焦炭码头工程项目。

根据焦炭码头工程初步设计方案，项目将在日照港石臼港区南区建设1个5万吨级泊位和1个7万吨级泊位，可新增焦炭吞吐能力730万吨/年。项目预计建设投资140,824.32万元，预计铺底流动资金730万元，预计投资总额为141,554.32万元。

评论：**1、晋中南铁路将带来煤炭和焦炭吞吐量增长，焦炭码头建设将提升公司竞争能力**

晋中南铁路已于去年年底开工，沿该铁路的临汾、运城、吕梁和长治等地区为焦炭与炼焦煤的主产地，日照港是其最便捷的出海口，由于公司缺少焦炭码头，大量焦炭通过天津港、连云港等港口转运。

本次项目实施后，公司将新增焦炭等散杂货吞吐能力730万吨，可以有效提升公司在焦炭装卸方面的竞争能力，缓解公司现有散杂货装卸能力不足的突出问题，巩固和扩大公司在散杂货装卸领域的市场份额和领先优势，降低焦炭厂商的运输成本，扩大腹地焦炭在日照港的装船运输量，为今后实现长远发展目标及可持续发展提供有力保障。

2、项目盈利能力与原港区基本相当，短期将摊薄公司每股盈利

预计该项目将于今年下半年开工，2012年下半年投产，项目投产前将摊薄公司每股收益。以发行12500万股至20000万股测算，此次非公开发行将导致公司近两年EPS下降7.64%-11.7%。

该项目全部建成达产后预计每年可实现营业收入22,382万元，每年可实现净利润8,923万元，按增发股本12500-20000万股计算，对应实现EPS0.45-0.71元。假设发行价在7.5左右，那么发行股本在19333万股左右，项目贡献EPS0.46元，较公司发行前2012年EPS0.47元接近，项目盈利能力本身与公司原港区盈利能力基本相当。

3、融资投向超预期，维持买入评级

此前市场预计公司再融资可能用于集团资产收购或者少数股东权益收购，而此次融资项目投向石臼港南区焦炭码头确实超出市场的普遍预期，但是我们认为投资焦炭码头的建设是有利于公司长远发展的，将减少未来连云港加大建设对公司的分流风险。

尽管一季度业绩和毛利率均略低于我们的预期，但除了折旧也存在由于海关确认时间延迟，导致收入和吞吐量不匹配的原因。在不考虑增发条件下，我们维持原来的盈利预测水平，预计2010-2011年每股收益分别为0.35元和0.39元，目前股价对应2010市盈率为22.8倍。若按增发价7.5元、发行19333万股计算，摊薄后公司2010年业绩为0.31元，对应当前股价市盈率为25.8倍，仍低于行业平均水平，估值仍有提升空间。同时我们仍然看好公司铁矿石和煤炭吞吐量增长以及“山东半岛蓝色经济区”规划方案对港区建设的正面作用，维持买入评级。

短期有可能刺激股价提升的因素：1、国家发改委相关人士4月1日证实，“山东半岛蓝色经济区”规划方案已经上报国务院，正在等待批复；2、由于公司存在较强的再融资需求，未来存在释放业绩的可能性。

图表 1: 增发对 EPS 的影响

	原股本	增发	发行价	发行后总股本	2010净利润	EPS	增减
发行前	151010	0		151010	52693	0.35	
发行1	151010	12500	11.6	163510	52693	0.32	-7.64%
发行3	151010	19333	7.5	170344	52694	0.31	-11.35%
发行4	151010	19595	7.4	170605	52695	0.31	-11.48%
发行2	151010	20000	7.25	171010	52693	0.31	-11.70%

来源: 天相投顾

图表 2: 分季度盈利情况

单位: 万元	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1
一、营业收入	39,972	52,392	58,872	89,474	72,229
营业收入环比 (%)		31.07%	12.37%	51.98%	-19.27%
主营业务毛利率 (%)	27.28%	33.97%	30.28%	30.14%	29.60%
二、营业总成本	32,665	39,263	45,965	74,144	58,230
营业成本	29,068	34,593	41,047	62,504	50,851
营业成本环比 (%)		19.01%	18.66%	52.27%	-18.64%
营业税金及附加	1,305	1,766	1,946	3,034	2,403
资产减值损失	-239	-81	173	39	17.05
期间费用	2,532	2,985	2,799	8,567	4,959
其中: 销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	1,023	1,351	1,270	2,430	1,541.74
财务费用	1,509	1,634	1,529	6,137	3,416.87
期间费用率 (%)	6.33%	5.70%	4.75%	9.58%	6.87%
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	560	1,572	810	1,496	1,019.38
加: 影响营业利润的其他科目	0	0	0	0	0
三、营业利润	7,866	14,701	13,717	16,826	15,018
营业利润环比 (%)	-	86.88%	6.69%	-22.67%	-10.75%
营业利润率 (%)	19.68%	28.06%	23.30%	18.81%	20.79%
加: 营业外收入	1	72	312	29	14.79
减: 营业外支出	27	8	11	12	7.54
其中: 非流动资产处置净损失	0	4	11	0	7.42
加: 影响利润总额的其他项目	0	0	0	0	0
四、利润总额	7,841	14,765	14,018	16,843	15,025
利润总额环比 (%)		88.30%	5.05%	-20.15%	-10.79%
减: 所得税	1,838	3,281	3,308	3,230	3,525.83
实际所得税率 (%)	23.44%	22.22%	23.60%	19.18%	23.47%
五、净利润	6,003	11,483	10,711	13,614	11,499
净利润增长 (%)		91.29%	-6.73%	-27.10%	-15.53%
其中: 归属母公司所有者净利润	5,471	10,300	9,413	9,572	10,383
母公司净利润环比 (%)		88.25%	-8.61%	1.68%	8.48%
净利润率 (%)	13.69%	21.92%	18.19%	15.22%	15.92%
少数股东损益	532	1,183	1,297	4,042	1,116
总股本 (万股)	151010	151010	151010	151010	151010
摊薄每股收益 (元/股)	0.036	0.068	0.062	0.063	0.069
每股净资产 (元/股)	2.18	2.26	2.68	2.75	2.70

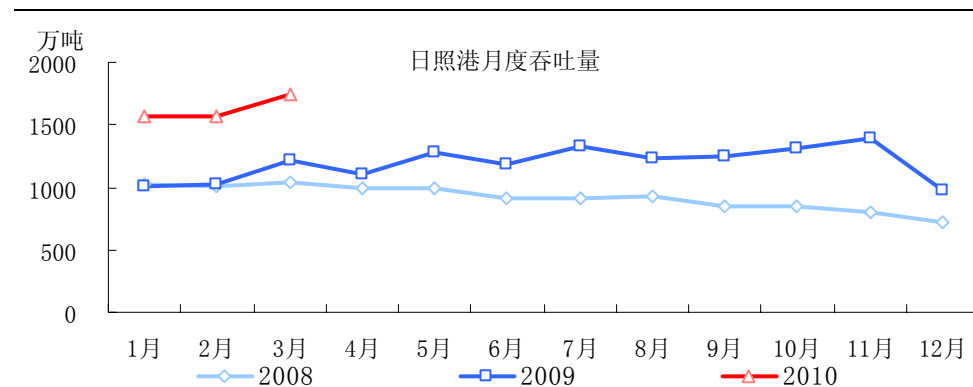
来源：天相投顾

图表 3：行业估值

代码	公司简称	股价	EPS(元)		PE (X)		PB (X) 最新	评级
			2009E	2010E	2009PE	2010PE		
600018	上港集团	5.21	0.18	0.20	28.9	26.1	3.3	中性
000022	深赤湾A	15.20	0.68	0.81	22.4	18.8	3.4	增持
000088	盐田港	8.15	0.36	0.38	22.6	21.4	-	中性
600717	天津港	10.86	0.40	0.46	27.2	23.6	1.9	增持
600317	营口港	8.28	0.18	0.18	46.0	46.0	2.8	中性
600190	锦州港	5.93	0.10	0.14	57.0	42.4	2.6	中性
600017	日照港	8.00	0.24	0.35	33.3	22.9	2.8	买入
601008	连云港	7.71	0.14	0.24	55.1	32.1	2.5	增持
600575	芜湖港	19.94	0.04	0.97	498.5	20.6	13.3	增持
002040	南京港	9.22	0.03	0.07	307.3	141.8	4.3	中性
600279	重庆港九	13.65	0.12	0.18	113.8	75.8	3.8	中性
000905	厦门港务	8.75	0.13	0.18	68.9	48.6	3.0	中性
000582	北海港	15.84	0.31	0.27	51.1	58.7	7.9	中性

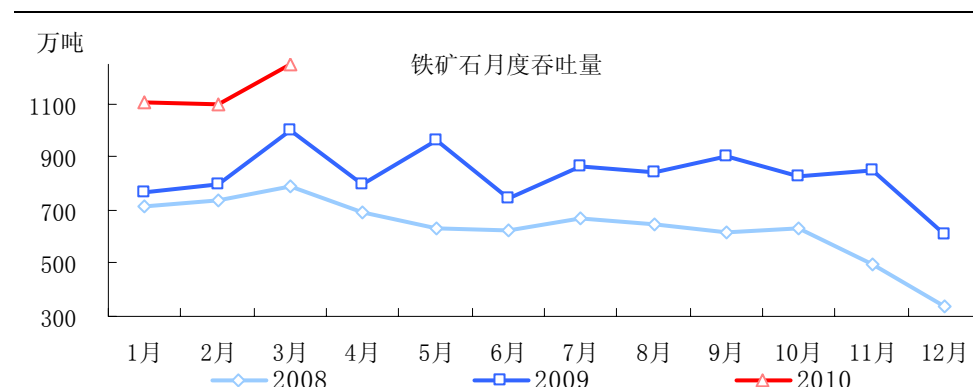
来源：天相投顾

图表 4：公司月度吞吐量创新高



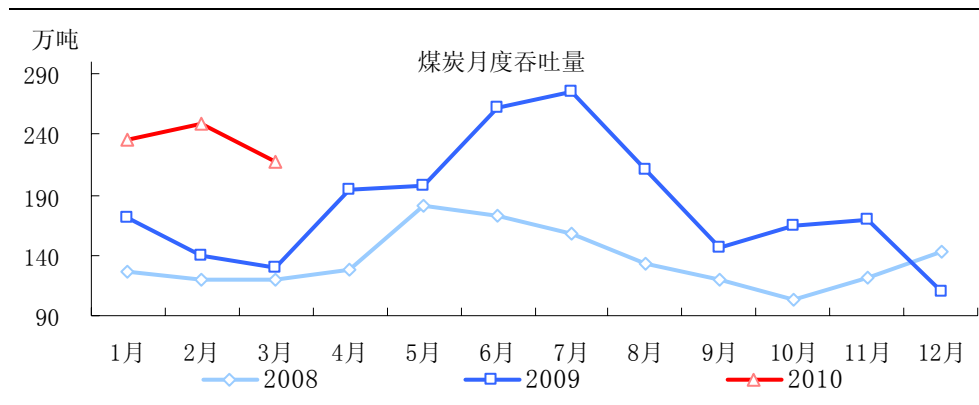
来源：公司公告、天相投顾

图表 5：公司铁矿石月度吞吐量创新高



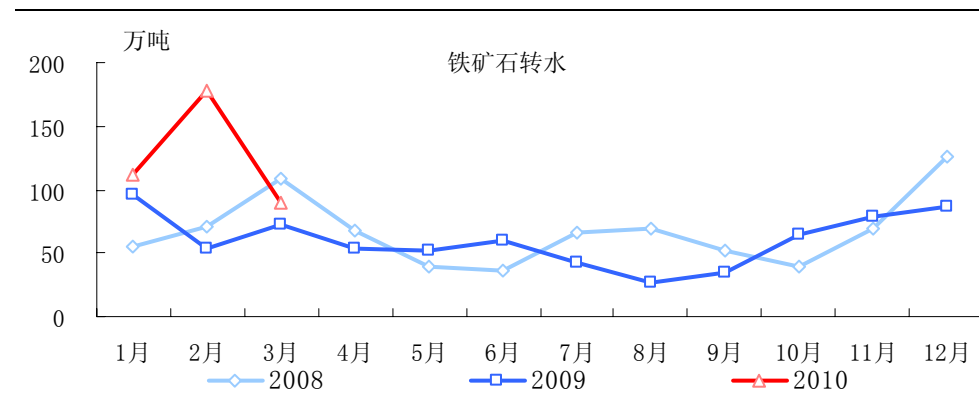
来源：公司公告、天相投顾

图表 6：公司煤炭吞吐量创季度新高



来源：公司公告、天相投顾

图表 7：公司铁矿石转水量



来源：公司公告、天相投顾

图表 8：盈利预测

单位：万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	168,427	240,709	291,316	332,799	377,819	426,061
营业收入增长 (%)	40.08%	42.92%	21.02%	14.24%	13.53%	12.77%
主营业务毛利率 (%)	29.58%	30.53%	37.95%	38.19%	39.21%	39.35%
二、营业总成本	135,955	192,036	220,060	254,386	284,578	318,220
营业成本	118,599	167,212	180,751	205,710	229,680	258,409
营业税金及附加	5,763	8,050	9,968	11,387	12,928	14,578
资产减值损失	694	-109	500	500	500	500
期间费用	10,899	16,883	28,841	36,788	41,471	44,732
其中：销售费用	0	0	0	0	0	0
管理费用	5,284	6,074	8,648	9,599	11,057	12,379
财务费用	5,615	10,809	20,193	27,190	30,414	32,354
期间费用率 (%)	6.47%	7.01%	9.90%	11.05%	10.98%	10.50%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	3,297	4,437	4,659	4,892	5,136	5,393
加：影响营业利润的其他科目	0	0	0	1	2	3
三、营业利润	35,768	53,110	75,915	83,305	98,378	113,234
营业利润增长 (%)	104.35%	48.49%	42.94%	9.73%	18.09%	15.10%
营业利润率 (%)	21.24%	22.06%	26.06%	25.03%	26.04%	26.58%
加：营业外收入	87	415	0	0	0	0
减：营业外支出	131	58	0	0	0	0
其中：非流动资产处置净损失	28	15	0	0	0	0
加：影响利润总额的其他项目	0	0	0	0	0	0
四、利润总额	35,724	53,467	75,915	83,305	98,378	113,234
利润总额增长 (%)	104.22%	49.67%	41.98%	9.73%	18.09%	15.10%
减：所得税	7,664	11,657	16,701	18,327	21,643	24,912
实际所得税率 (%)	21.45%	21.80%	22.00%	22.00%	22.00%	22.00%
五、净利润	28,060	41,811	59,214	64,978	76,735	88,323
净利润增长 (%)	67.58%	49.00%	41.62%	9.73%	18.09%	15.10%
其中：归属母公司所有者净利润	26,161	34,756	53,204	58,778	70,235	81,823
母公司净利润增长 (%)	46.05%	32.85%	53.08%	10.48%	19.49%	16.50%
净利率 (%)	15.53%	14.44%	18.26%	17.66%	18.59%	19.20%
少数股东损益	1,899	7,054	6,010	6,200	6,500	6,500
总股本 (万股)	151010	151010	151010	151010	151010	151010
摊薄每股收益 (元/股)	0.17	0.23	0.35	0.39	0.47	0.54

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：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100