

日照港(600017)

下半年业绩增长面临压力

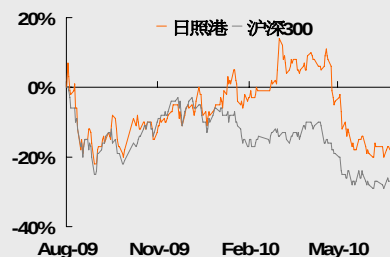
中性 (首次评级)

现价: 6.69 元

主要数据

行业	交通运输、仓储业
公司网址	www.rzpcl.com
大股东/持股	日照港(集团)有限公司/46.25%
实际控制人/持股	日照市人民政府/46.25%
总股本(百万股)	1,510
流通 A 股(百万股)	1,261
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	101.03
流通 A 股市值(亿元)	84.33
每股净资产(元)	2.82
资产负债率(%)	40.4

行情走势图



相关研究报告

研究员

储海

S 1450209060208
S1450209060208
021-33830373
chuhai260@pingan.com.cn

投资要点

■ 事项

日照港公布 2010 年中报业绩, 上半年公司实现营业收入 15.2 亿元, 同比增长 51.4%, 归属于母公司所有者净利润 2.3 亿元, 同比增长 31.9%, 每股收益为 0.15 元, 略低于预期。

■ 装卸费率的上涨没有带来毛利率的提高

公司年初提升了装卸费率标准, 幅度为 1-3 元/吨。但是装卸费率的上涨并没有带来毛利率的提高, 上半年, 公司装卸业务毛利率为 30.23%, 不及 2009 年全年 30.86% 的水平。

我们认为主要有三个方面的原因: 一是费率相对较低的内贸货物吞吐量比重上升, 拉低了实际平均装卸费率水平; 二是成本上升更快, 上半年装卸成本同比增长 59%, 超过装卸收入 56% 的增幅, 西港区二、三期等新建项目折旧成本将在 2010 年充分体现出来; 三是在竞争对手的压力下, 实际操作过程中并不能完全执行提价标准。

■ 短期内业绩难有较大成长

受宏观政策导向影响, 公司铁矿石装卸业务将从高速增长时代迈入平稳增长期, 2010 年下半年甚至可能出现负增长。同时, 公司正处于快速发展建设期, 资本开支庞大, 财务费用和新建项目的折旧成本将在一定程度上吞噬公司的利润, 在未来 1-2 年内, 公司业绩难有较大的成长。

■ 给予公司“推荐”评级

公司 4 月份宣布以 7.07 元/股非公开发行 A 股的方案, 从目前的 market 情况来看, 要实现这一方案难度很大, 公司非公开发行方案有调整和修改的必要。我们暂时不考虑公司的增发, 预计公司 2010、2011、2012 年 EPS 分别为 0.28 元、0.32 元和 0.37 元。当前股价对应的市盈率分别为 24 倍、21 倍和 18 倍, 考虑到 2013 年山西中南部铁路煤运通道建成以后给公司煤炭业务带来的巨大发展以及日照港集团未来原油码头注入的预期, 首次给予公司“推荐”评级。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1,202.4	1,775.2	2,407.1	2,906.2	3,277.8
YoY(%)	21.5	47.6	35.6	20.7	12.8
净利润(百万元)	179.1	261.6	347.6	421.2	477.4
YoY(%)	-1.1	46.1	32.9	21.2	13.3
毛利率(%)	24.3	31.6	30.5	31.3	31.3
净利率(%)	14.9	14.7	14.4	14.5	14.6
ROE(%)	7.1	9.5	8.4	9.2	9.7
EPS(摊薄/元)	0.12	0.17	0.23	0.28	0.32
P/E(倍)	55.6	38.0	28.6	24.0	21.2
P/B(倍)	3.9	3.6	2.4	2.2	2.0

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2008	2009	2010E	2011E					
流动资产	875	1140	1171	1470					
现金	251	381	266	450					
应收账款	396	301	365	411					
其他应收款	16	18	28	31					
预付账款	8	5	6	7					
存货	104	111	158	178					
其他流动资产	100	325	349	393					
非流动资产	4825	6419	7594	7975					
长期投资	154	357	380	390					
固定资产	3662	5287	5992	6424					
无形资产	0	271	920	918					
其他非流动资产	1008	504	302	243					
资产总计	5699	7559	8765	9446					
流动负债	989	1411	1269	1262					
短期借款	390	875	520	420					
应付账款	69	106	120	135					
其他流动负债	529	430	629	707					
非流动负债	1696	1691	2534	2784					
长期借款	1002	964	1814	2064					
其他非流动负债	694	727	720	720					
负债合计	2684	3103	3803	4046					
少数股东权益	258	300	384	471					
股本	1261	1510	1510	1510					
资本公积	708	1382	1382	1382					
留存收益	788	1265	1686	2037					
归属母公司股东权益	2757	4157	4578	4929					
负债和股东权益	5699	7559	8765	9446					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2008	2009	2010E	2011E					
经营活动现金流	370	494	850	957					
净利润	323	418	505	564					
折旧摊销	234	284	349	380					
财务费用	56	108	116	131					
投资损失	-33	-44	-42	-44					
营运资金变动	-198	-242	0	0					
其他经营现金流	-13	-30	-77	-74					
投资活动现金流	-628	-1829	-1481	-716					
资本支出	638	1689	0	0					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金流	11	-140	-1481	-716					
筹资活动现金流	102	1550	516	-57					
短期借款	110	485	-355	-100					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	631	250	0	0					
资本公积增加	-610	674	0	0					
其他筹资现金流	-29	142	871	43					
现金净增加额	-156	215	-114	183					

利润表					单位:百万元				
会计年度	2008	2009	2010E	2011E					
营业收入	1775	2407	2906	3278					
营业成本	1214	1672	1995	2250					
营业税金及附加	61	81	97	110					
营业费用	0	0	0	0					
管理费用	56	61	87	98					
财务费用	56	108	116	131					
资产减值损失	7	-1	6	10					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	33	44	42	44					
营业利润	414	531	647	722					
营业外收入	1	4	2	2					
营业外支出	1	1	1	1					
利润总额	414	535	648	723					
所得税	91	117	143	159					
净利润	323	418	505	564					
少数股东损益	61	71	84	87					
归属母公司净利润	262	348	421	477					
EBITDA	704	924	1111	1233					
EPS (元)	0.21	0.23	0.28	0.32					

主要财务比率					单位:百万元				
会计年度	2008	2009	2010E	2011E					
成长能力									
营业收入	47.6%	35.6%	20.7%	12.8%					
营业利润	136.6%	28.2%	21.8%	11.6%					
归属于母公司净利润	46.1%	32.9%	21.2%	13.3%					
获利能力									
毛利率(%)	31.6%	30.5%	31.3%	31.3%					
净利率(%)	14.7%	14.4%	14.5%	14.6%					
ROE(%)	9.5%	8.4%	9.2%	9.7%					
ROIC(%)	7.7%	7.9%	7.9%	8.3%					
偿债能力									
资产负债率(%)	47.1%	41.0%	43.4%	42.8%					
净负债比率(%)	55.49%	61.08%	66.63%	67.58%					
流动比率	0.88	0.81	0.92	1.17					
速动比率	0.78	0.73	0.80	1.02					
营运能力									
总资产周转率	0.34	0.36	0.36	0.36					
应收账款周转率	6	7	8	8					
应付账款周转率	23.17	19.07	17.66	17.67					
每股指标 (元)									
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.23	0.28	0.32					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.33	0.56	0.63					
每股净资产(最新摊薄)	1.83	2.75	3.03	3.26					
估值比率									
P/E	38.6	29.1	24.0	21.2					
P/B	3.7	2.4	2.2	2.0					
EV/EBITDA	17	13	11	10					

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257