

业务量保持快速增长，业绩符合预期

——日照港（600017）2010 年中报点评

2010 年 8 月 3 日

推荐/维持

日照港

财报点评

周宁 zhouning@dxzq.net.cn 010-6650 7318
 银国宏 执业证书编号：S1480207120048

事件：

公司今日公布了2010年上半年度报告，2010年上半年，公司实现营业收入15.25亿元，同比增长51.38%；实现利润总额3.33亿元，同比增长33.36%；扣除非经常性损益的影响，实现归属于母公司所有者的净利润2.31亿元，同比增长46.89%；公司实现每股收益0.153元，同比增长22.4%。公司拟用资本公积金每10股转增5股。

公司分季度财务指标

指标	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2
营业收入（百万元）	439.01	419.09	399.72	523.92	588.72	894.74	722.29	802.57
增长率（%）	31.75%	40.59%	0.29%	22.53%	34.10%	113.49%	80.70%	53.19%
毛利率（%）	32.14%	23.50%	27.28%	33.97%	30.28%	30.14%	29.60%	32.36%
期间费用率（%）	8.07%	1.55%	6.33%	5.70%	4.75%	9.58%	6.87%	7.05%
营业利润率（%）	22.00%	18.82%	19.68%	28.06%	23.30%	18.81%	20.79%	22.75%
净利润（百万元）	75.26	63.25	60.03	114.83	107.11	136.14	114.99	139.47
增长率（%）	110.26%	3.70%	-1.81%	41.86%	42.31%	115.22%	91.56%	21.45%
每股盈利（季度，元）	0.053	0.048	0.043	0.082	0.062	0.063	0.069	0.084
资产负债率（%）	45.32%	47.10%	49.26%	49.06%	43.64%	41.04%	40.38%	44.13%
净资产收益率（%）	2.57%	2.10%	1.99%	3.67%	2.47%	3.05%	2.52%	2.96%
总资产收益率（%）	1.40%	1.11%	1.01%	1.87%	1.39%	1.80%	1.50%	1.65%

评论：

积极因素：

- **主要货种上半年吞吐量保持继续快速增长，内贸货物增势强劲。**上半年，公司共完成货物吞吐量9652.3万吨，同比增长39%，高于沿海港口17%的平均增幅。从货种分类来看，完成金属矿石吞吐量6837.7万吨，同比增长29%，其中，完成铁矿石吞吐量6241.7万吨，同比增长23%，外贸进口铁矿石吞吐量继续保持全国沿海港口排名第1位；完成煤炭及制品吞吐量1410.6万吨，同比增长21%，煤炭进口量继续保持北方港口第1位；镍矿、非金属矿等货种上半年分别完成586.5万吨和450万吨，同比分别增长135%和228%；钢铁完成吞吐量413万吨。按照内外贸货物分类，上半年共完成外贸货物吞吐量7176.4万吨，同比增长28%；完成内贸货物吞吐量2475.9万吨，同比增长86%。

- **二季度单季度净利润规模创出新高。**受益于主要货种吞吐量增长，公司二季度实现收入8.02亿元，同比增长53.19%，环比增长11.11%，仅低于2009年四季度收入规模，公司二季度实现毛利（营业收入扣除营业成本）达2.59亿元，仅低于2009年四季度为公司单季度第二高水平，若综合扣除期间税费，公司二季度营业利润1.82亿元和净利润1.39亿元规模均为历史最高。
- **公司投资项目和再融资项目有序顺利推进。**公司上半年共完成投资8.66亿元，占全年计划投资的57.73%，主要工作包括：西港三期工程基本完工并投入使用；完成了对集团公司4宗港区土地使用权的收购；完成了焦炭码头工程增加直立式护岸建设内容的变更审批；矿石码头二期工程、中港区护岸工程、5000吨级散货泊位及堆场工程全部顺利通过竣工验收；公司投资的东平铁路和枣临铁路工程进展顺利。此外，公司启动了再融资工作，拟以非公开发行股票方式发行1.25亿-2亿股股票，募集不超过14.5亿元资金，投资建设日照港石白港区南区焦炭码头工程，目前，公司非公开发行股票申请材料已报送中国证监会并获得正式受理。
- **港口中转能力和疏运能力得到进一步提升。**通过加快港口建设，西港二期的收购、西港三期的部分投入使用使港口接卸能力得到大幅提升，新增堆场面积超过100万平方米，极大地提高了货物中转能力；疏港高速工程已接近尾声、石白港西区铁路装卸线一道完成，届时高速路将直通港区，并形成连接东港、中港、西港的铁路装卸线网络，公司集疏运能力将得到进一步增强，公司铁矿石业务在装卸、堆存、中转方面的优势得到进一步提升。

消极因素：

- **公司二季度铁矿石吞吐量呈下降趋势。**一季度公司单月铁矿石接卸量均创再1100万吨以上的规模，三月份更是达到1247万吨历史最高记录。受下游钢铁企业需求前景不明朗以及港口高企的铁矿石库存，步入二季度公司铁矿石接卸量呈逐月下降趋势，二季度单月接卸铁矿石量分别为943万吨、974万吨和866万吨。
- **二季度期间费用再度攀升。**二季度公司管理费用1833万元、财务费用3822万元，均高于一季度的1542万元和3417万元，其中，财务费用增长主要由于借款增加导致相应利息支出增加以及相关在建工程转入固定资产导致利息资本化金额减少。
- **再融资或将摊薄公司未来两年每股收益水平。**公司上半年启动非公开增发项目计划发行1.25亿-2亿股股票，募集不超过14.5亿元资金，投资建设日照港石白港区南区焦炭码头工程。该项目预计2012年投产后贡献每股收益为0.45元，与目前公司业务2012年预测盈利水平相当，在投产之前由于股本的增加，预计将小幅摊薄公司每股收益水平。

业务展望：

- **区域产业布局带来新机遇。**山东省已明确提出打造山东半岛蓝色经济区的“一区三带”规划，大力发展海洋经济，特别是“三带”之一的鲁南临港产业带将以日照为龙头规划建设，日照港作为海路、海铁运输的关键节点将面临的新发展机遇。
- **山东铁路规划带来新的发展机遇。**山东省发改委提出的“四纵四横”规划建设定义了全新的铁路布局，将有效的推动鲁南经济带加快规划建设，日照港作为鲁南经济带唯一的出海口，又占据在“一纵一横”的交汇处，有了更好的发展环境。同时，新菏兖日铁路电气化改造有望2010年竣工，与京沪、京九线构

成电气化铁路网，运输能力和效率将进一步提升。特别是已经开工建设的“山西中南部铁路通道”，以日照港为出海口，建成后，将建立起直通重点新建煤炭基地的货运通道，必将有力地促进日照港煤炭吞吐量的快速增长。

- **下半年铁矿石吞吐量规模或将环比回落。**受国家房地产新政、压缩钢铁产能的影响，国内钢铁、水泥等原材料需求减弱，预计下半年我国铁矿石进口量将较上半年环比出现下降，但受益于公司区位优势，预计回落幅度有限。

盈利预测

我们维持此前的盈利预测，预计公司2010年至2012年实现主营业务收入28.1亿元、32.99亿元和37.17亿元，净利润分别为4.84亿元、5.70亿元和6.25亿元，按增发2亿股摊薄后对应每股收益分别从0.28元、0.33元和0.37元，当前股价对应市盈率分别为23.6倍、20倍和18.3倍。

投资建议：

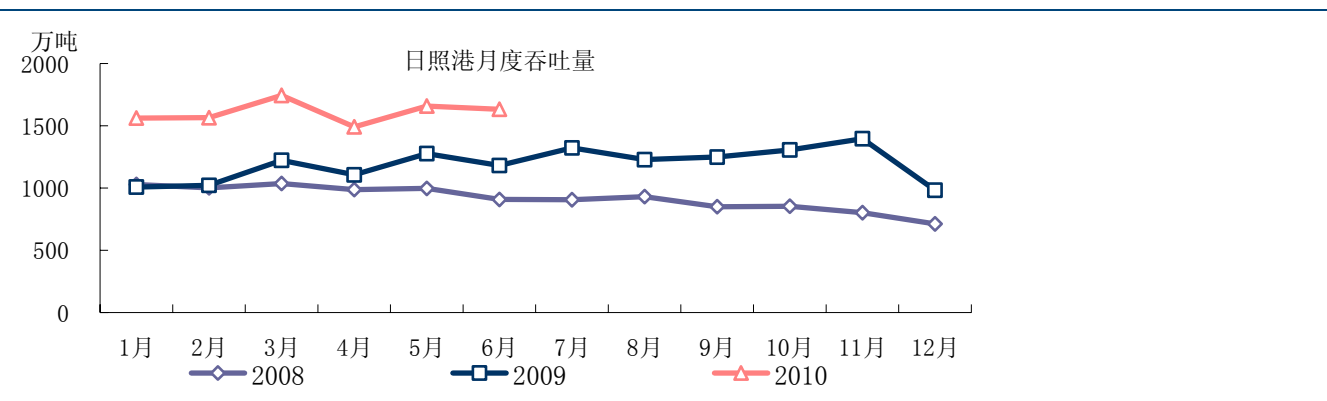
日照港区域优势明显，未来几年增长前景较为确定，与公司股票历史估值水平及当前港口公司估值水平相比，基于增发摊薄后的每股收益水平，公司目前股价估值仍具有一定的优势，维持对公司“推荐”评级。

表 1 公司业绩预测与估值

百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,684.27	2,407.09	2,810.59	3,299.60	3,717.82
(+/-)%	40.08%	42.92%	16.76%	17.40%	12.67%
EBITDA	647.88	923.59	1,242.73	1,536.02	1,761.80
EBITDA 增长率	48.74%	42.56%	34.55%	23.60%	14.70%
净利润	261.61	347.56	484.42	570.36	625.20
(+/-)%	46.05%	32.85%	39.38%	17.74%	9.61%
ROE	9.49%	8.36%	8.15%	8.99%	9.22%
每股净收益（元）	0.210	0.260	0.283	0.334	0.366
P/E	31.86	25.73	23.62	20.06	18.30
P/B	3.06	2.43	1.92	1.80	1.69

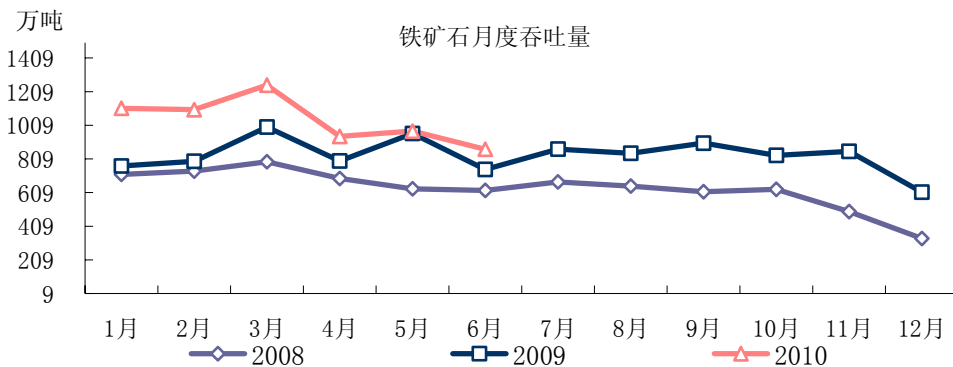
资料来源：东兴证券研究所

图 1 日照港货物吞吐量月度数据



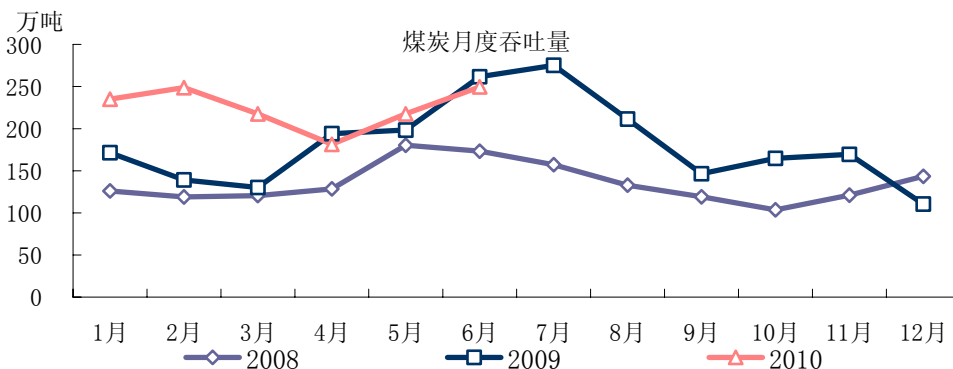
资料来源：公司资料，东兴证券研究所

图2 日照港铁矿石吞吐量月度数据



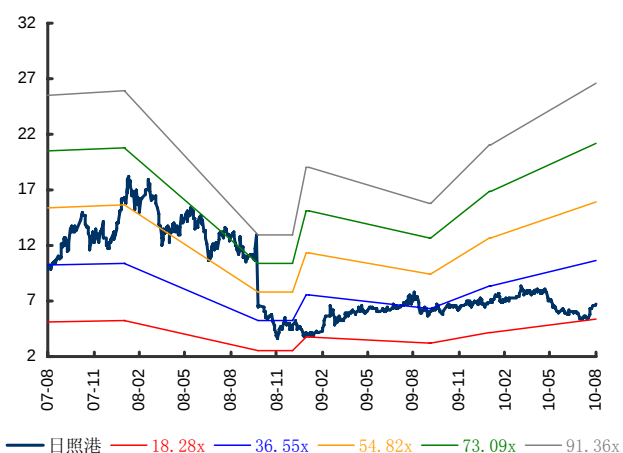
资料来源：公司资料，东兴证券研究所

图3 日照港煤炭吞吐量月度数据



资料来源：公司资料，东兴证券研究所

图4 公司 PE-Bands 图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图5 公司 PB-Bands 图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

附：公司财务报表模拟测算结果

资产负债表

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	251	381	1,405	1,320	1,115
应收帐款	396	301	347	407	458
预付款项	8	5	18	21	23
存货	104	111	139	148	173
流动资产合计	875	1,140	2,315	2,282	2,104
固定资产	2,440	2,654	4,859	6,133	6,171
非流动资产	4,825	6,419	8,994	10,796	11,388
资产总计	5,699	7,559	11,309	13,078	13,492
短期借款	390	875	2,145	2,339	1,981
应付帐款	69	106	108	126	141
预收款项	8	30	30	30	30
流动负债合计	989	1,411	2,563	2,807	2,448
非流动负债	1,696	1,691	2,413	3,436	3,659
负债合计	2,684	3,103	4,976	6,242	6,107
少数股东权益	258	300	387	490	603
母公司股东权益	2,757	4,157	5,946	6,345	6,783
净营运资本	-114	-271	-248	-525	-344
投入资本 IC	4,606	6,329	9,098	10,888	11,910

现金流量表

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
净利润	281	418	572	673	738
折旧摊销	234	284	0	460	565
净营运资金增加	-247	-157	23	-277	181
经营活动现金流	370	494	839	1,310	1,499
投资活动现金流	-628	-1,829	-2,919	-2,228	-1,130
融资活动现金流	102	1,550	3,105	833	-574
现金净增（减）	-156	215	1,025	-85	-204

价值比率

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
P/E	31.86	25.73	23.62	20.06	18.30
EV / 收入	6.15	5.13	5.19	4.82	4.29
EV / EBITDA	16.00	13.37	11.74	10.35	9.06
EV / EBIT	25.05	19.31	16.83	14.78	13.34
EV / NOPLAT	31.89	24.70	21.58	18.94	17.10
EV / IC	2.25	1.95	1.60	1.46	1.34
P/B	3.06	2.43	1.92	1.80	1.69
股息收益率	0.8%	0.0%	1.3%	1.5%	1.6%

资料来源：东兴证券研究所

利润表

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,684	2,407	2,811	3,300	3,718
营业成本	1,186	1,672	1,804	2,059	2,326
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	53	61	76	88	97
财务费用	56	108	134	213	251
投资收益	33	44	36	39	32
营业利润	358	531	733	863	946
利润总额	357	535	733	863	946
所得税	77	117	161	190	208
净利润	281	418	572	673	738
归母公司净利润	262	348	484	570	625
NOPLAT	325	500	676	839	934

主要财务比率

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
盈利能力					
毛利率	29.6%	30.5%	35.8%	37.6%	37.4%
营业利润率	21.2%	22.1%	26.1%	26.2%	25.4%
净利率	15.5%	14.4%	17.2%	17.3%	16.8%
净资产收益率	9.5%	8.4%	8.1%	9.0%	9.2%

偿债能力

流动比率	0.9	0.8	0.9	0.8	0.9
速动比率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
资产负债率	47.1%	41.0%	44.0%	47.7%	45.3%

成长能力

营业收入增速	40.1%	42.9%	16.8%	17.4%	12.7%
营业利润增速	104.3%	48.5%	38.0%	17.7%	9.6%
净利润增速	46.1%	32.9%	39.4%	17.7%	9.6%
净资产增速	8.7%	50.8%	43.0%	6.7%	6.9%

营运能力

应收帐款周转	5.7	6.9	8.7	8.8	8.6
存货周转率	13.5	15.6	14.4	14.4	14.5
总资产周转率	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3

每股指标

基本 EPS	0.21	0.26	0.28	0.33	0.37
每股红利	0.05	0.00	0.08	0.10	0.11
每股经营现金流	0.29	0.33	0.49	0.77	0.88
每股净资产	2.19	2.75	3.48	3.71	3.97

分析师简介

周 宁

管理学硕士，从事交通运输行业研究，已通过 CFA（特许金融分析师）考试，2008 年 7 月加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司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。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。