

交通运输—港口

报告原因：2010 中报点评

2010 年 8 月 14 日

市场数据：2010 年 8 月 13 日

收盘价（元）	13.12
一年内最高/最低（元）	13.62/9.98
市净率	6.33
市盈率	39.43
流通 A 股市值（百万元）	1098

基础数据：2009 年 6 月 30 日

每股净资产（元）	2.16
资产负债率%	58.45
总股本/流通 A 股（百万）	142.12/83.70
流通 B 股/H 股（百万）	

分析师：孟令茹

执业证书编号：S0760210080007

电话：0351-8686978

邮箱：menglingru@sxzq.com

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfb@i618.com.cn

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

北海港 (000582)

买入

10 年上半年扣除非经常性损益后母公司净利润大幅
增长，关注资产注入重启事项

上调评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

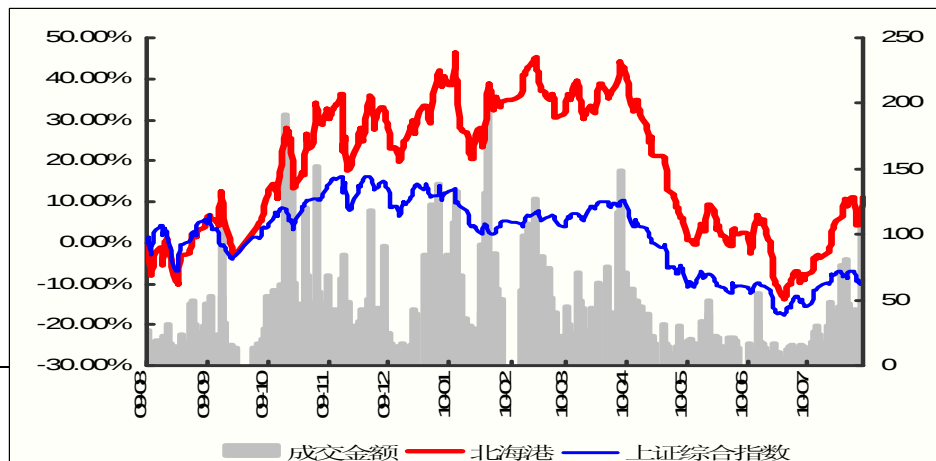
	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	营业利润率	净资产收益率	市盈率
2008	197.78	7.44	18.43	952.82	0.13	8.42	7.62	100.92
2009	215.96	9.19	44.61	142.08	0.31	18.65	15.87	42.32
2010E	367.88	70.35	46.24	3.65	0.32	14.36	13.83	40.46
2011E	501.67	36.37	63.79	37.95	0.44	14.61	16.02	29.60

注：市盈率是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 10年上半年扣除非经常性损益后母公司净利润同比大幅增长。10年上半年公司实现营业收入1.75亿元，同比增长75.17%，实现营业利润2507.12万元，同比下降19.85%，实现归属于母公司净利润2538.66万元，同比下降32.28%，10年上半年每股收益0.15元。但如果扣除非经常性后2010年上半年归属于母公司净利润2021.16万元，同比增长85.33%。
- 上半年公司营业收入同比大幅增长、净利润却大幅下滑主要原因有三：1）毛利率下降 7.04 个百分点。主要在于公司营业收入结构发生了一定变化，贸易业务在公司结构中的比重上升 30.37 个百分点至 33.72%，而其毛利率却由 11.70%下降了 8.70 个百分点至 3%，导致公司综合毛利率下降 7.04 个百分点。2）去年同期因收回前实际控制人占用的资金而转回坏账准备 1738.00 万元和收取资金占用费 317 万元，而今年上半年相应的非经常性收益大幅下降；3）报告期上交所得税发生变化，母公司去年同期利润总额用于弥补亏损，不产生企业所得税，而自 10 年上半年开始，公司按规定计缴企业所得税，所得税占利润总额比重由 09 年上半年的 0.19%上升到今年上半年的 14%。

一年内公司股价与大盘对比走势：



- **石步岭作业区三期工程下半年有望开工建设,完工后港口设计吞吐能力增加61%。**随着国家实施西部大开发,及广西北部湾经济区上升成为国家战略,中国东盟自由贸易区建成,港口货源腹地的经济发展,公司港口泊位通过能力已经不能适应客观实际的需要。为此公司董事会决议公告拟建设石步岭作业区三期工程,新建深水泊位 3 个,其中 5#泊位为 2.0 万吨级散杂码头,通过能力为 60 万吨;6#泊位为 3.5 万吨级散杂码头,通过能力为 100 万吨;7#泊位为 5.0 万吨级散杂码头,通过能力为 170 万吨;3 个泊位合计通过能力为 330 万吨,届时北海港设计吞吐能力扩展到 534 万吨,增长 61%,该项工程下半年有望开工建设。
- **东盟贸易自由区的成立提升北部湾发展空间。**北部湾作为与东盟贸易合作的重要窗口,东盟贸易自由区的成立为北部湾发展提升了广阔空间,北海港作为北部湾的港口上市公司受益空间将会很大,其实东盟贸易自由区的成立后中国与东盟国家之间的经济联系已经大大加强,中国与东盟国家的贸易总额累计增幅出现明显回暖态势,截至 2010 年 7 月底,中国与东盟国家进出口贸易额达到 1601.03 亿美元,累计增幅 49.60%,增长依然处于较高水平,这无疑将大大提升北部湾的发展空间。
- **北部湾整合北海港是必然趋势,整合预期依然较强。**09 年 2 月由于北海港公司股权划转豁免要约收购申请尚等待核准,实施非公开发行股份暨重大资产重组的前提条件尚未具备,北海港公司被证监会立案调查尚未结案,重组暂时搁浅到现在。但是我们认为整合北海港是必然趋势:09 年通过股权划转,北部湾已经成为北海港控股公司,拥有公司 40.97%股权;09 年公司也彻底解决了天津德利得集团抵偿占用资金后新形成的北海市有关方面欠付公司资金 8690 万元问题,解决了为原第一大股东关联方北海开发投资有限公司提供担保涉及诉讼本金 657 万美元和利息 470 万美元问题,解决了韩进海运株式会社诉讼涉及 448 万美元的案件,彻底解决上述重大历史遗留问题,为公司今后重组整合扫除了障碍;另外北海港与控股公司的防城港、钦州港依然存在相同腹地货源的同业竞争,港口整合是解决北部湾集团内部同业竞争的最佳选择,而且广西北部湾经济区已经上升为国家战略规划,实现港口整合是必然趋势,目前仅仅是时间问题;2010 年 4 月 10 日,第五届董事会第十六次会议决议公告提出,为了适应公司今后业务发展需要,拟将公司名称由“北海市北海港股份有限公司”变更为“北海港股份有限公司”,由此可见,公司未来发展范围不再局限在北海市,或是为重新启动对防城港和钦州港收购工作埋下伏笔。
- **未来整合标的资产之一防城港未来盈利空间很大。**随着北部湾开放开发和防

城港市投资环境的改善及海关服务的力度加大，来防城港投资贸易的企业越来越多，对外贸易增速也将会继续获得快速增长，进一步增加港口货物吞吐货源。今年上半年，外商投资企业进出口6.3亿美元，占防城港市同期进出口总值的53.4%；私营企业进出口5.4亿美元，增长59%，占防城港市同期进出口总值的45.7%。此外，由于中国—东盟自由贸易区的建成，防城港对外贸易也获得迅速增长。特别是一些商品边境贸易优惠减半政策的取消，促使一般贸易快速发展。2010年上半年港城港市一般贸易进出口达7.1亿美元，增长13.2%，占防城港市同期进出口贸易总值的59.8%；边境小额贸易进出口3.9亿美元，增长60.1%，占防城港市同期进出口贸易的32.6%。

- **投资建议，上调公司评级“买入”。**假定不考虑重组事项，2010年货物吞吐完成739.9万吨，2011年完成1007万吨，则2010年实现净利润4623.71万元，2011年实现净利润6378.55万元，2010年每股收益0.32元，2011年每股收益0.44元。按照目前价格13.12元，2010年-2011年PE分别为40和29倍，估值相对较高。但是如果假定“蛇吞象”的重组事项完成，公司未来盈利空间将会大幅度打开，较强的盈利能力意味着公司有理由享受较高估值，上调公司评级为“买入”，建议投资者重点跟踪公司重组事项的重启，并择时低价买入。
- **投资风险：重组进展及重组成本的不确定性；大盘调整风险。**

盈利预测表

	2007 年报	2008 年报	2009 年报	2010E	2011E
一、营业总收入(万元)	18407.96	19777.75	21596.10		
营业收入(万元)	18407.96	19777.75	21596.10	36788.304	50166.9032
同比增长：%	29.64%	7.44%	9.19%	70.35%	36.37%
二、营业总成本(万元)	21016.40	18112.30	17569.19	31613.52	42837.52

营业成本(万元)	14762.98	13437.57	14966.14	26152.878	35503.1174
同比增长: %	1.89%	-8.98%	11.38%	74.75%	35.75%
毛利率: %	19.80%	32.06%	30.70%	28.91%	29.23%
营业税金及附加(万元)	515.47	662.35	710.70	87188.28%	118895.56%
销售费用(万元)		13.67	7.22	12.299052	0
管理费用(万元)	2600.26	2385.75	2544.41	2792.2323	3807.66795
财务费用(万元)	1309.32	1631.59	1133.77	1784.2327	2337.77769
资产减值损失(万元)	1828.36	-18.62	-1793.04	74.88	0.00
三、其他经营收益(万元)					
投资净收益(万元)				108.36	0
四、营业利润(万元)	-2608.43	1665.45	4026.91	5283.14	7329.38
同比增长: %	-63.79%	-163.85%	141.79%	31.20%	38.73%
加: 营业外收入(万元)	2824.24	237.34	451.19	108.36	108.36
减: 营业外支出(万元)	26.86	64.35	0.05	0.00	0.00
五、利润总额(万元)	188.95	1838.44	4478.05	5391.50	7437.74
减: 所得税(万元)	33.06	5.46	6.14	754.81	1041.28
六、净利润(万元)	155.89	1832.98	4471.91	4636.69	6396.46
减: 少数股东损益(万元)	-19.13	-9.67	11.23	12.98273	17.9100889
归属于母公司所有者的净利润(万元)	175.02	1842.65	4460.68	4623.71	6378.55
同比增长: %	-102.35%	952.82%	142.08%	3.65%	37.95%
七、每股收益:					
(一) 基本每股收益(元)	0.01	0.13	0.31	0.32	0.44
(二) 稀释每股收益(元)	0.01	0.13	0.31	0.32	0.44

资料来源: 山西证券研究所

投资评级的说明:

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准:

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。