

2010-08-17

海港与服务

唐山港 601000.SH

中报业绩符合预期，吞吐量快速增长

◇ 事件：公司公布 2010 年中报

◆ 公司中报业绩基本符合预期：

2010 年中期公司实现归属于母公司所有者的净利润 1.87 亿元，比去年同期增长 27.92%，折合 EPS 约 0.23 元。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 1.84 亿元，比去年同期增长 27.45%，折合 EPS 约 0.23 元。公司 2010 年中报业绩基本符合我们的预期。

2010 年上半年公司装卸堆存业务毛利率为 43.49%，比去年同期下降 5.55 个百分点；港务管理业务毛利率为 54.11%，比去年同期上升 9.52 个百分点。与去年同期相比，公司商品销售业务毛利率从 8.30% 下降至 2.09%，但由于商品销售业务收入占主营业务收入比重从 8.10% 大幅上升至 29.89%，这导致主营业务毛利率从 45.23% 下降至 32.70%。

◆ 公司货物吞吐量同比增长 25.39%：

2010 年上半年，本公司共完成货物吞吐量 3,817.64 万吨，同比增长 25.39%；其中焦煤货种运量位居全国沿海港口第 1 位，钢材货种发运量位居全国沿海港口第 3 位。我们预计公司全年将完成货物吞吐量 7,570.80 万吨，同比增长 13.09%。

◆ 公司致力于解决产能瓶颈问题：

2010 年上半年，公司自筹资金加快 20-22#泊位募投项目的建设，目前部分泊位已经达到预定可使用状态，下一步将加快建设完善泊位的后方场地，以提高堆存能力；另外公司新购一艘拖轮和 6 台 40 吨门机投入使用，进一步增强了公司的装卸能力。

公司未来三年拟建设和收购的项目将迅速提升 120% 的矿石吞吐能力和 40% 的钢材吞吐能力，有利于满足货源增长需求和吸引优势腹地货源回流。

◆ 盈利预测与投资评级：

我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.32、0.47 和 0.62 元，对应 2010-2012 年 PE 分别为 25、17 和 13 倍。鉴于公司区位优势明显以及吞吐能力增强后具有良好的成长性，我们首次给予公司“增持”评级，目标价为 8.96 元。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	1,347	1,930	2,258	2,865	3,683
营业收入增长率	58.46%	43.30%	17.02%	26.87%	28.53%
净利润（百万元）	158	253	324	475	623
净利润增长率	20.37%	59.79%	28.26%	46.30%	31.31%
EPS（元）	0.16	0.25	0.32	0.47	0.62
ROE	10.49%	14.47%	9.35%	12.35%	14.44%
P/E	52	32	25	17	13
P/B	5	5	2	2	2
EV/EBITDA	26	19	9	7	5

首次

增持

当前价格	8.18 元
目标价格	8.96 元
目标期限	6 个月

交通运输行业研究小组

丁贤达 (执业证书编号：S0930210040004)

021-22169173

dingxd@ebsecn.com

陈欣

(执业证书编号：S0930210060008)

021-22169049

chenxin78@ebsecn.com

联系人：廉怀清

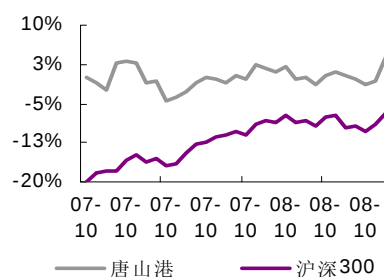
021-22169312

mihq@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	1,000
总市值(百万元)	8,180
流通比例(%)	16.00%
12 个月最高/最低(元)	8.44/7.44
近 3 月日均成交量(百万股)	15.39
主要股东	唐山港口实业集团有限公司

股价表现(12 个月)



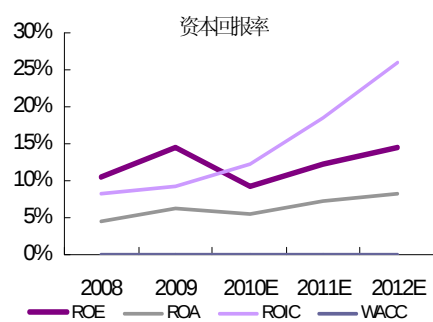
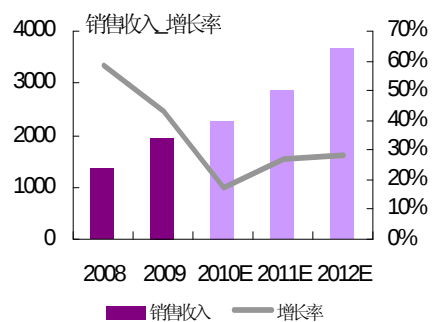
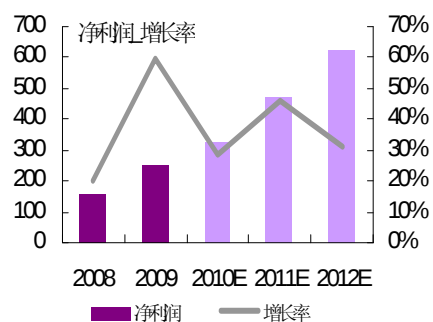
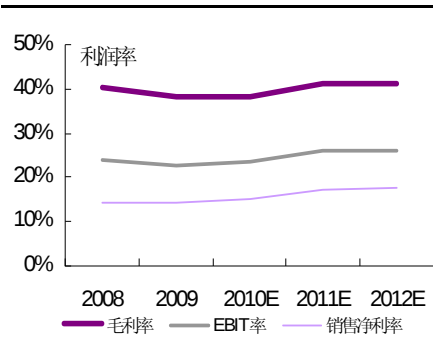
%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-3.39	0.00	0.00
绝对收益	8.63	0.00	0.00

相关报告：

突破产能瓶颈、提升毛利率水平

..... 2010-06-07

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,347	1,930	2,258	2,865	3,683
营业成本	806	1,192	1,391	1,680	2,160
折旧和摊销	0	0	341	348	354
营业税费	44	61	68	86	110
销售费用	3	5	7	9	11
管理费用	170	221	271	344	442
财务费用	70	65	88	98	112
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-4	1	1	1	1
营业利润	250	377	441	648	846
利润总额	254	381	471	687	893
少数股东损益	34	20	15	20	20
归属母公司净利润	158.30	252.95	324.43	474.64	623.27

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	4,189	4,443	6,280	6,896	7,705
流动资产	518	585	2,707	3,471	4,533
货币资金	345	220	2,207	2,862	3,754
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	65	50	64	81	104
应收票据	39	22	45	57	74
其他应收款	10	8	29	34	41
存货	6	88	83	100	129
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	152	164	164	164	164
固定资产	2,440	2,890	2,715	2,595	2,386
无形资产	529	547	519	493	469
总负债	2,436	2,438	2,538	2,762	3,076
无息负债	922	953	1,160	1,384	1,698
有息负债	1,515	1,485	1,378	1,378	1,378
股东权益	1,752	2,005	3,741	4,134	4,629
股本	800	800	1,000	1,000	1,000
公积金	411	435	1,683	1,757	1,854
未分配利润	298	513	786	1,085	1,463
少数股东权益	243	257	272	292	312

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	191	448	885	1,054	1,252
净利润	158	253	324	475	623
折旧摊销	0	0	341	348	354
净营运资金增加	-75	335	-23	-23	-21
其他	108	-140	242	255	296
投资活动产生现金流	-1,416	-357	-99	-199	-99
净资本支出	-529	-547	100	200	100
长期投资变化	152	164	0	0	0
其他资产变化	-1,039	25	-199	-399	-199
融资活动现金流	1,239	-216	1,202	-200	-261
股本变化	200	0	200	0	0
债务净变化	1,273	-30	-107	0	0
无息负债变化	-22	32	207	224	314
净现金流	15	-125	1,987	654	892

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	58.46%	43.30%	17.02%	26.87%	28.53%
净利润增长率	20.37%	59.79%	28.26%	46.30%	31.31%
EBITDA 增长率	45.91%	36.52%	97.02%	25.75%	19.91%
EBIT 增长率	45.91%	36.52%	19.72%	41.16%	28.37%
估值指标					
PE	52	32	25	17	13
PB	5	5	2	2	2
EV/EBITDA	26	19	9	7	5
EV/EBIT	26	19	15	10	7
EV/NOPLAT	34	27	21	14	10
EV/Sales	6	4	4	3	2
EV/IC	3	2	3	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	40.17%	38.22%	38.42%	41.37%	41.34%
EBITDA 率	24.00%	22.87%	38.50%	38.16%	35.60%
EBIT 率	24.00%	22.87%	23.39%	26.03%	26.00%
税前净利润率	18.82%	19.77%	20.87%	23.98%	24.26%
税后净利润率 (归属母公司)	11.75%	13.11%	14.37%	16.57%	16.92%
ROA	4.59%	6.13%	5.41%	7.17%	8.35%
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.49%	14.47%	9.35%	12.35%	14.44%
经营性 ROIC	8.22%	9.29%	12.32%	18.42%	26.10%
偿债能力					
流动比率	0.60	0.64	2.68	2.81	2.93
速动比率	59.60%	54.61%	259.92%	273.33%	284.66%
归属母公司权益/有息债务	1.00	1.18	2.52	2.79	3.13
有形资产/有息债务	2.40	2.59	4.18	4.65	5.25
每股指标(按最新预股本计算)					
EPS	0.16	0.25	0.32	0.47	0.62
每股红利	0.00	0.00	0.10	0.15	0.19
每股经营现金流	0.19	0.45	0.88	1.05	1.25
每股自由现金流(FCFF)	0.91	0.58	0.64	0.71	0.97
每股净资产	1.51	1.75	3.47	3.84	4.32
每股销售收入	1.35	1.93	2.26	2.87	3.68

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

丁贤达，硕士，2008 年加入光大证券研究所任钢铁行业助理分析师，目前从事交通运输行业研究。

陈欣，硕士，2010 年 6 月加盟光大证券研究所，现主要负责航空机场行业研究。曾就职于上海航空股份有限公司商务部、中信证券研究部和投资银行部。

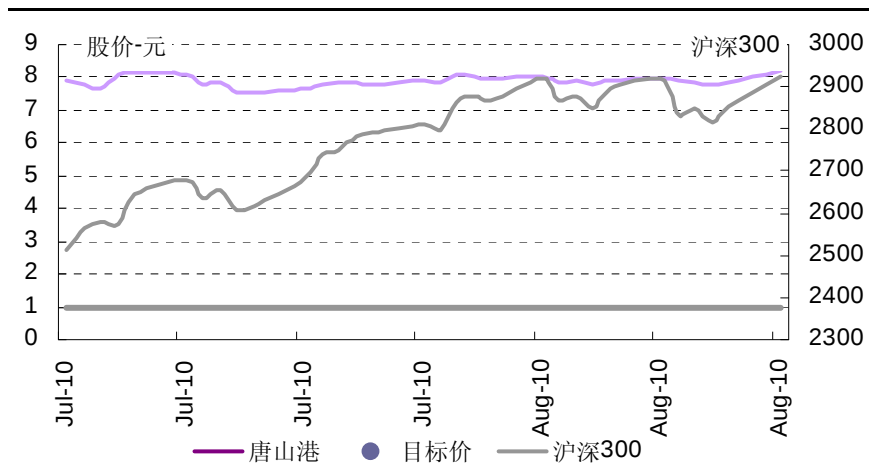
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

唐山港（601000）

分析师：丁贤达



日期	股价	目标	评级
2010-06-09	7.88	8.96	无评级

买入	增持	中性
减持	卖出	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。