

上半年吞吐量稳步增长

——盐田港（000088）2010年中报点评——

增 持

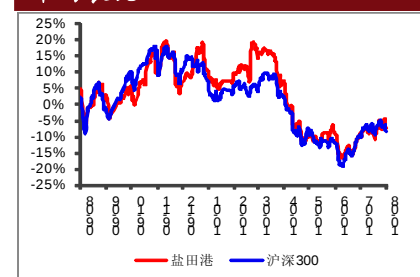
内容摘要:

- 公司10年上半年实现营业收入2.0亿元，同比增加7.3%，投资净收益1.5亿元，同比减少1.2%，利润总额2.6亿元，同比减少2.2%；归属于母公司股东的净利润2.1亿元，同比减少3.7%；每股收益0.17元，净资产收益率为4.88%。
- 营业收入增加7.4%，主要原因是公路公司、湘潭四航公司、隧道公司收费车流量较上年同期有所增长。由于公路养护费用增加及计提公路大修准备金，上半年公路运输营业成本大幅上升27.6%，带动公司营业成本提高17.4%。公司银行存款利息收入较上年同期减少575万元，也是导致业绩下滑的一个主要原因。
- 上半年盐田国际一、二期和西港区码头公司上半年集装箱吞吐量共173.69万TEU，较上年同期增长10.50%，二者为公司贡献60.8%的净利润。但由于盐田国际一期所得税率由2009年20%提高到2010年22%，盐田国际二期所得税率由2009年的10%提高到2010年22%，公司上半年在盐田国际投资收益比上年同期下降0.85%。
- 盐田国际前7个月完成集装箱吞吐量556.9万Teu，同比上涨23.7%，较一季度增速扩大5.3个百分点；重箱比例61.4%，较一季度上升0.9%，三季度是集装箱运输旺季，在全球经济没有出现更多不利因素的前提下，下半年公司吞吐量有望继续增加，有助于消除所得税率上调带来的不利影响。惠盐高速今年前7个月车流量为1625万辆，收费额达到1.8亿元，同比上涨26.5%，较一季度增速大幅增加15.2个百分点；单车收费基本不变，同比微幅增加0.04元。
- 不考虑梧桐山隧道资产转让、西港区二期4~6#泊位建成投产和公司减持部分海峡股份（002320），预计公司10年、11年和12年公司营业收入4.1亿、4.4亿、4.6亿元，每股收益分别为0.37元、0.39元、0.41元，8月25号收盘价为6.79元，对应动态市盈率分别为18倍、17和17倍，维持“增持”评级。

研究员

李慧
执业证号：S1250210050003
电话：010-57631192
邮箱：lih@swsc.com.cn

市场表现



相关研究

盐田港（000088）：港口和公路业务仍处底部复苏阶段 2009/10/31
盐田港（000088）：外围经济向好助推业绩平稳增长 2009/09/17

业绩总结

公司 10 年上半年实现营业收入 2.0 亿元, 同比增加 7.3%, 投资净收益 1.5 亿元, 同比减少 1.2%, 利润总额 2.6 亿元, 同比减少 2.2%; 归属于母公司股东的净利润 2.1 亿元, 同比减少 3.7%; 每股收益 0.17 元, 净资产收益率为 4.88%。

公路运输营业成本大增及银行存款利息收入减少是业绩下滑主因 营业收入增加 7.4%

营业收入增加主要原因是公路公司、湘潭四航公司、隧道公司收费车流量较上年同期有所增长。其中, 因湘潭市政府自 3 月实施过境和本地中重型货车 24 小时禁行三桥的交通管制措施, 对湘潭四航公司经营的湘潭四桥收费业务产生了积极影响, 湘潭四航公司收入同比增长 99%; 公路公司较上年同期增长 8%; 隧道公司收入同比增长 4.8%。

公路运输营业成本增加 27.6%

由于公路养护费用增加及计提公路大修准备金, 上半年公路运输营业成本大幅上升 27.6%, 带动公司营业成本提高 17.4%。上半年毛利率 64.8%, 较 09 年减少 1.2 个百分点。

存款利息收入减少

公司银行存款利息收入较上年同期减少 575 万元, 也是导致业绩下滑的一个主要原因。

所得税率上调抵消掉吞吐量增长收益

公司持有盐田国际一、二期 27%的股权和盐田西港区 35%的股权, 上半年盐田国际一、二期和西港区码头公司上半年集装箱吞吐量共 173.69 万 TEU, 较上年同期增长 10.50%, 二者为公司贡献投资收益 12578 万元, 该部分投资收益占公司净利润的 60.8%, 较 09 年下降 3 个百分点。由于盐田国际一期所得税率由 2009 年 20%提高到 2010 年 22%, 盐田国际二期所得税率由 2009 年的 10%提高到 2010 年 22%, 公司上半年在盐田国际投资收益比上年同期下降 0.85%。公司总投资净收益减少 1.15%。

估值与评级

下半年公司吞吐量有望继续增加

前 7 个月, 深圳港全港完成货物吞吐量 1.27 亿吨, 同比上涨 22.3%, 较一季度增速缩小 4.8 个百分点; 外贸货物占比稳步回升, 前 7 个月达到 76.6%, 较一季度提高 1.4 个百分点; 集装箱吞吐量 1258 万 Teu, 同比上涨 31.2%, 较一季度增速扩大 5.2 个百分点。

盐田国际前 7 个月完成集装箱吞吐量 556.9 万 Teu, 同比上涨 23.7%, 较一季度增速扩大 5.3 个百分点; 重箱比例 61.4%, 较一季度上升 0.9%, 值得注意的是, 重箱比例自 4 月份以来连续下滑, 7 月份降至 60.2%。三季度是集装箱运输旺季, 在全球经济没有出现更多不利因素

的前提下，下半年公司吞吐量有望继续增加，有助于消除所得税率上调带来的不利影响。

惠盐高速今年前 7 个月车流量为 1625 万辆，收费额达到 1.8 亿元，同比上涨 26.5%，较一季度增速大幅增加 15.2 个百分点；单车收费基本不变，同比微幅增加 0.04 元。

维持“增持”评级

不考虑梧桐山隧道资产转让、西港区二期 4~6#泊位建成投产和公司减持部分海峡股份（002320），预计公司 10 年、11 年和 12 年公司营业收入 4.1 亿、4.4 亿、4.6 亿元，净利润分别为 5.2 亿元、5.5 亿元、5.8 亿元，每股收益分别为 0.37 元、0.39 元、0.41 元，8 月 25 号收盘价为 6.79 元，对应动态市盈率分别为 18 倍、17 和 17 倍，维持“增持”评级。

表 1：盐田港盈利预测

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	42981	40142	41366	43992	46408
营业收入增长	-38.84%	-6.60%	3.05%	6.35%	5.49%
主营业务毛利率	63.44%	66.01%	66.50%	68.00%	69.00%
二、营业总成本	19011	16896	17475	17293	16390
营业成本	15715	13644	13858	14077	14386
营业税金及附加	1537	1460	1477	1571	1657
期间费用	1610	1327	2140	1645	347
其中：销售费用	306		0	0	0
管理费用	5685	4192	4426	4663	4873
财务费用	-4381	-2865	-2286	-3018	-4526
期间费用率	3.75%	3.31%	5.17%	3.74%	0.75%
资产减值损失	148	463.77	0	0	0
三、其它经营收益					
公允价值变动净收益					
投资净收益	44475	32745	33451	34454	35488
四、营业利润	68445	55992	57342	61153	65506
营业利润增长	-12.07%	-18.19%	2.41%	6.65%	7.12%
营业利润率	159.24%	139.48%	138.62%	139.01%	141.15%
加：营业外收入	92	78	60	0	0
减：营业外支出	57	54	35	0	0
其中：非流动资产处置净损失	1	13	0	0	0
加：影响利润总额的其它项目					
五、利润总额	68479	56016	57367	61153	65506
利润总额增长	-12.03%	-18.20%	2.41%	6.60%	7.12%
减：所得税	26839.98	4331.34	5564.643795	6237.5951	7336.6624
实际所得税率	39.19%	7.73%	9.70%	10.20%	11.20%
六、净利润	63150	51685	51803	54915	58169
净利润增长	-15.30%	-18.16%	0.23%	6.01%	5.93%

减：少数股东损益	1418	5664	6139	6507	6893
归属母公司所有者净利润	144822	46021	45664	48408	51276
母公司净利润增长	34.86%	-68.22%	-0.77%	6.01%	5.93%
净利润率	146.92%	128.75%	125.23%	124.83%	125.34%
七、每股收益					
每股收益（元/股）	1.11	0.37	0.37	0.39	0.41
每股净资产（元/股）	3.08	3.32	3.47	3.66	3.85
净资产收益率	14.94%	11.12%	10.57%	10.62%	10.70%

数据来源：西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100140

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>