

湘财证券研究所
交通运输行业-港口
刘正
Tel: 021-68634510-8056
E-Mail: lz2941@xcsc.com
刘江渝
Tel: 021-68634510-8278
E-Mail: lly2775@xcsc.com
发行概况

发行股份	25亿股
发行后总股本	133亿股
推介日	9月6-9日
网下申购日	9月13-14日
网上申购日	9月14日
定价公告日	9月16日
控股股东	宁波港集团

询价建议

合理估值	4.40元
建议核心询价	3.96元
建议询价区间	3.76-4.16元

投资要点
□ 颇具实力的综合性国际大港

宁波港在航道水深等自然条件方面优越，此外腹地经济及腹地的对外贸易经历高速增长，外向型经济特征明显。良好的自然条件及雄厚的腹地经济实力使宁波港成为实力高的综合性国际大港，其集装箱和货物吞吐量均排名前列。

□ 集装箱业务为利润核心来源，增长前景仍较佳

集装箱装卸业务是公司核心利润来源，上半年对净利润的贡献比例近五成，集装箱业务利润的四成体现为来自合营/联营公司的投资收益。我们对宁波港集装箱业务前景看好，一方面是直接腹地提供稳定增长的货源，且纵深腹地通过承接南方产业创造新的集装箱生产地；另一方面公司对集装箱码头的投资将提升公司在长三角集装箱业务方面的竞争实力。未来吞吐量较为快速的增长及可能的费率提升将有效提升集装箱业务的盈利能力。

□ 资源品进口驱动货物吞吐量增长，综合物流业务有望高增长

我们对铁矿石业务增长略有担心，一方面铁矿石进口量增长承压，另一方面来自货主码头的挤压。但总体来看，我国在大宗商品（铁矿石、原油和煤炭）方面的增长趋势将对宁波港货物吞吐量的增长保驾护航。此外，作为主业的延伸——综合物流业务有望实现高速增长，主要源于对业务规模的扩大和需求的增长判断，且能够为装卸业务提供战略支持。

□ 未来 3 年净利润复合增速 23%，建议询价区间 3.76-4.16 元

随着吞吐量的增长，我们预测公司 2010-2012 年净利润复合增速可达 23%，稀释后的 EPS 分别为 0.22 元、0.22 元和 0.26 元。参考港口板块平均 22X 市盈率，其合理估值应为 4.4 元，我们重点参考上港集团和天津港的估值水平（平均市盈率 18X）及宁波港的增长潜力，建议询价区间为 3.76-4.16 元。

□ 风险提示：主要为我国经济波动及进出口增长低于预期风险。
重要财务指标
单位：百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	4889	6380	7451	8357
收入同比(%)	7%	31%	17%	12%
归属母公司净利润	1819	2544	2989	3400
净利润同比(%)	3%	40%	18%	14%
毛利率(%)	53.1%	46.5%	47.6%	50.3%
ROE(%)	12.6%	8.9%	9.2%	9.9%
每股收益(元)	0.16	0.22	0.22	0.26

目 录

1、颇具实力的国际综合性大港	4
1.1 自然条件优越，吞吐量排名前列.....	4
1.2 五大业务板块，集装箱和铁矿石业务板块为利润核心来源.....	5
1.3 优势还来自腹地庞大经济规模和外向经济特征.....	6
2、主要业务板块均具有增长潜力	7
2.1 集装箱业务：核心利润来源，超四成体现为投资收益.....	7
2.2 铁矿石业务增长潜力尚存，但压力加大.....	9
2.3 综合物流业务：主业的延伸，前景良好.....	11
2.4 原油和煤炭业务：动力来自进口的高增长.....	12
3、募投项目：以集装箱码头为主，投资周期长	13
4、盈利预测：净利润复合增速 23%	14
5、询价建议和风险提示	16
5.1 合理估值 4.4 元，核心询价 3.96 元.....	16
5.2 风险.....	16

图表目录

图 1 宁波-舟山港货物排位（前 7 个月，亿吨）	4
图 2 宁波-舟山港集装箱排位（万 TEU）	4
图 3 宁波港五大业务板块	5
图 4 宁波港上半年收入构成	5
图 5 宁波港上半年毛利构成	5
图 6 宁波港集装箱业务吞吐量有望保持快速增长	8
图 7 宁波港集装箱业务毛利率将回升	9
图 8 宁波港铁矿石吞吐量将低速增长	10
图 9 2010 年铁矿石进口增长承压	10
图 10 物流业务收入将保持高增长	11
图 11 毛利有望提升	11
图 12 原油历史吞吐量及预测	12
图 13 煤炭等货种历史吞吐量及预测	12
图 14 宁波港营收预测	14
图 15 公司毛利率将触底回升	14
图 16 投资收益有望快速增长	14
附图 公司架构	14
 表 1 长三角经济庞大经济规模下的外向型特征	6
表 2 宁波港集装箱业务概况	7
表 3 宁波港铁矿石业务概况	9
表 4 宁波港募集资金主要投资项目	13
表 5 宁波港盈利预测核心假设（单位：百万元）	15
表 6 A 股可比港口公司估值	16
表 7 宁波港主要财务数据和指标	17

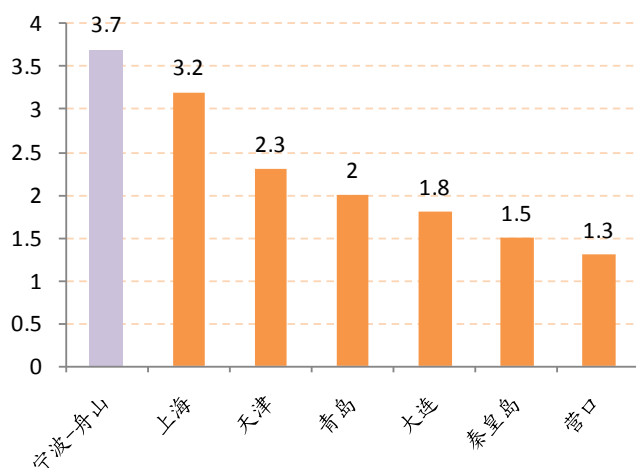
1、颇具实力的国际综合性大港

1.1 自然条件优越，吞吐量排名前列

宁波港运营的港口主要集中在浙江宁波-舟山港，该港是超大型深水港，航道最小深度超过22米。公司2009年底运营泊位数628个，其中5万吨级以上特大型深水泊位62个。

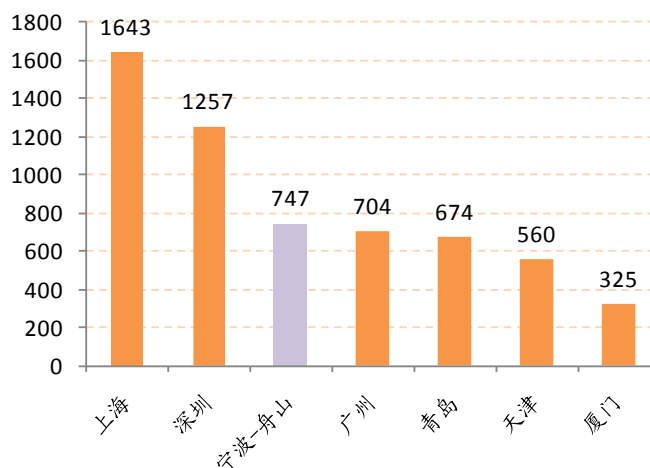
根据资料显示，前7个月，宁波-舟山港**全港**集装箱吞吐量747万TEU，居全国第三位，而货物吞吐量更是达到3.7亿吨，居全国第一位，领先上海港14%，货物吞吐量2009年排名全球第二位。

图 1 宁波-舟山港货物排位（前 7 个月，亿吨）



数据来源： WIND 资讯，湘财证券研究所

图 2 宁波-舟山港集装箱排位（万 TEU）



数据来源： WIND 资讯，湘财证券研究所

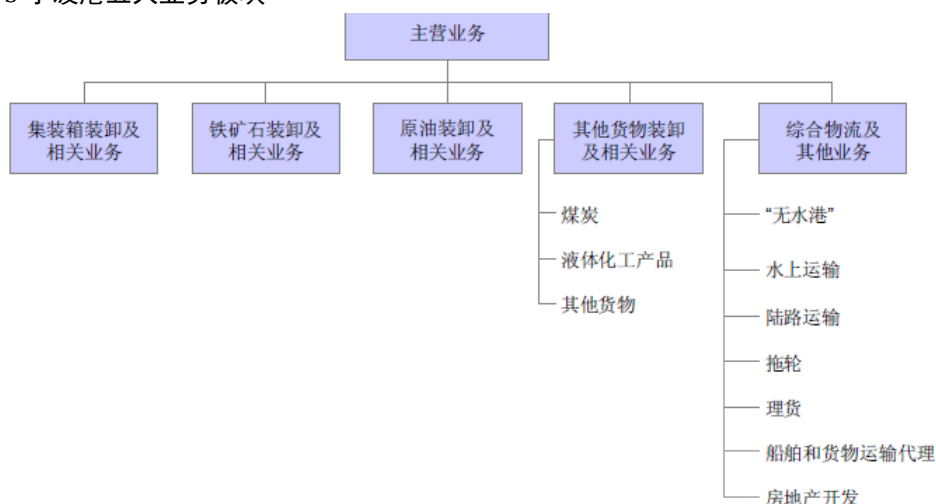
我们看到，宁波-舟山港在集装箱吞吐量方面与上海和深圳仍存在明显差距，吞吐量只有上海的45%和深圳的59%。从侧面表明，随着腹地经济的发展和集装箱泊位的大力建设，宁波-舟山港在集装箱业务方面仍有较大发展潜力。

而宁波港是宁波-舟山港主要的专业码头投资和运营商，2009年货物吞吐量市场份额64%，集装箱吞吐量市场份额98%。总体来看，优越的自然条件和排名前列的吞吐量体现了宁波港所具有的优势。

1.2 五大业务板块，集装箱和铁矿石业务板块为利润核心来源

宁波港业务主要涵盖五大板块，集装箱、铁矿石、原油、煤炭及其他、综合物流。从构成来看，综合物流收入比例最高，占比近四成，集装箱和煤炭等业务贡献收入各20%，铁矿石为15%。

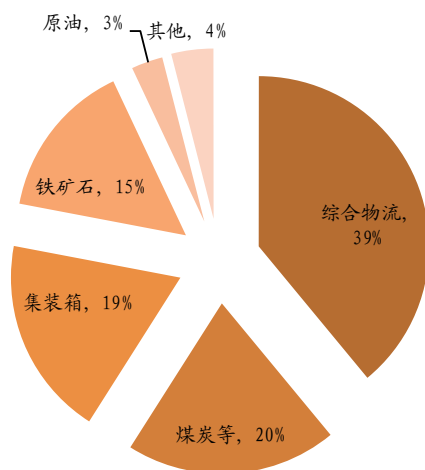
图 3 宁波港五大业务板块



数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

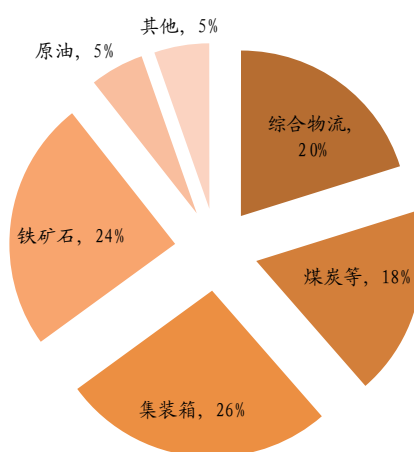
但集装箱凭借较高的毛利率，贡献毛利占第一位，占比26%，次之为铁矿石装卸业务，占比24%，综合物流和煤炭分别占比为20%和18%。

图 4 宁波港上半年收入构成



数据来源：WIND 资讯，湘财证券研究所

图 5 宁波港上半年毛利构成



数据来源：WIND 资讯，湘财证券研究所

我们认为，宁波港集装箱业务板块利润贡献的比例将会继续上升，而铁矿石业务面临一定挑战，综合物流和煤炭等业务仍具有较大增长空间，利润贡献将持续提升。

1.3 优势还来自腹地庞大经济规模和外向经济特征

宁波港直接腹地主要为浙江、江苏和上海等地。纵深腹地包括正在经历承接沿海地区产业转移的中部经济圈，如湖北、河南、安徽等。

长三角地区经济经历快速增长，多年维持在10-15%，而金融危机前对外贸易额亦保持更高速增长态势，进出口相对GDP比例不断提升，腹地外向型经济的发展为集装箱的大量生成提供了坚实基础。2007年前上海港和宁波港集装箱吞吐量保持20%以上的增长速度。

表 1 长三角经济庞大经济规模下的外向型特征

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
GDP增速 (%)	上海	11.0	10.5	11.3	12.3	14.2	11.4	12.7	15.2	9.7	8.2
	浙江	11.0	10.6	12.6	14.7	14.5	12.8	13.9	14.7	10.1	8.9
	江苏	10.6	10.2	11.7	13.6	14.8	14.5	14.9	14.9	12.7	12.4
进出口增速 (%)	上海	41.70	11.30	19.30	54.70	42.40	16.50	22.10	24.30	13.90	-13.80
	浙江	46.00	12.50	36.90	61.70	50.40	33.40	24.60	23.10	12.20	-13.60
	江苏	52.00	17.80	27.90	46.40	38.80	26.00	29.60	27.10	19.40	-11.10
外向程度 进出口/GDP	上海	94.72%	96.54%	104.51%	138.63%	163.73%	166.44%	177.77%	187.04%	189.10%	153.97%
	江苏	44.07%	44.85%	54.74%	75.43%	94.06%	101.23%	107.89%	110.97%	104.58%	82.17%
	浙江	37.44%	39.27%	43.31%	52.28%	60.43%	66.11%	73.12%	77.89%	81.26%	67.91%
珠三角港口 集装箱吞吐量	上海港			36%	31%	29%	24%	20%	20%	7%	-11%
	宁波-舟山港								32%	19%	-7%

数据来源：WIND 资讯，湘财证券研究所

我们认为，宁波港直接腹地未来经济的增长和外向型经济特征将带来集装箱生成量的稳定增长，且未来中部经济圈承接东南沿海的产业转移将带来进一步的货源生成，将对宁波港的发展提供较为充足的动力。

2、主要业务板块均具有增长潜力

2.1 集装箱业务：核心利润来源，超四成体现为投资收益

集装箱装卸业务是公司核心利润来源

宁波港在北仑、大榭、穿山、金塘等港区通过分公司、控股子公司和联营/合营方式运营21个泊位，可停靠1.4 万TEU 的超大型集装箱船，年设计通过能力850万TEU，实际吞吐量最高为2008年的1069万TEU，利用率126%。

表 2 宁波港集装箱业务概况

性质	权益	港区	泊位	靠泊能力	设计能力	集装箱吞吐量 (万TEU)			合营联营投资收益
				(万吨)	(万TEU)	2009	2008	2007	(千元)
北仑第二集装箱码头分公司	分公司	100%	北仑	01-04#	2*15 1*10	100	322	361	353
宁波北仑国际集装箱码头有限公司	合营	51%	北仑	03-05#	3*5	90	185	206	206
宁波大榭招商国际码头有限公司	联营	35%	大榭	01-04#	4*10	240	119	109	70
宁波穿山码头经营有限公司	合营	50%	穿山	02-03#	2*10	80	85	86	77
宁波港吉码头经营有限公司	合营	50%	穿山	04#	1*10	40	66	74	58
宁波意宁码头经营有限公司	合营	50%	穿山	5#	1*10	40	59	75	68
宁波甬利码头经营有限公司	合营	50%	穿山	6#	1*10	40	31	34	30
宁波远东码头经营有限公司	合营	50%	穿山	07-09#	3*10	120	140	124	66
舟山甬舟集装箱码头有限公司	控股子公司	65%	金塘	01-02#	2*10	100	n. a	n. a	n. a
合计						850	1007	1069	928

数据来源：公司数据，湘财证券研究所

我们认为集装箱装卸业务是公司最核心的业务。因为该板块业务（含联营和合营公司的利润贡献）的净利润贡献比例占总体的 48%。

集装箱合营和联营公司的投资收益是公司投资收益的主要来源，上半年从事集装箱装卸业务的 6 家合营公司和 1 家联营公司贡献投资收益总额 2.31 亿元，占投资收益总额的比例达 73%。

吞吐能力四年将增长 65%，关键在于需求

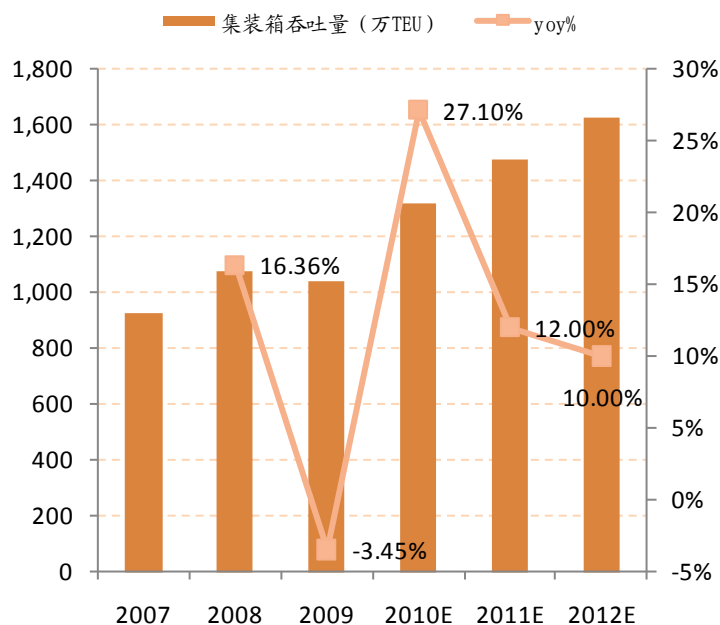
值得关注的是，宁波港下属分公司北仑第二集装箱码头分公司，现有吞吐量远远超过设计能力（2009 年利用率超过 300%），且出现了吞吐量下滑的趋势。这是影响公司本部集装箱业务的主要因素。

但公司控股子公司舟山甬舟集装箱码头有限公司建设的设计能力 100 万 TEU 的两个在金塘的泊位已经在 7 月投入运营，因此非合营/联营集装箱吞吐量有望重归增长。此外，公司在建和改造的集装箱项目设计通过能力高，预计 2014 年前将增加

10 个专用泊位合计集装箱吞吐能力 550 万 TEU（我们将在募投项目中作进一步分析），即四年时间吞吐能力将增长 65%。

金融危机对 2008-2009 年宁波港集装箱吞吐量增速造成明显负面影响。但我们判断我国经济和世界经济将重回正常增长轨道，且经济腹地将维持 8% 左右增速，另一方面考虑宁波港在长三角地区的竞争优势，我们保守判断未来 5 年宁波港集装箱吞吐量复合增速可达 12-15%。

图 6 宁波港集装箱业务吞吐量有望保持快速增长



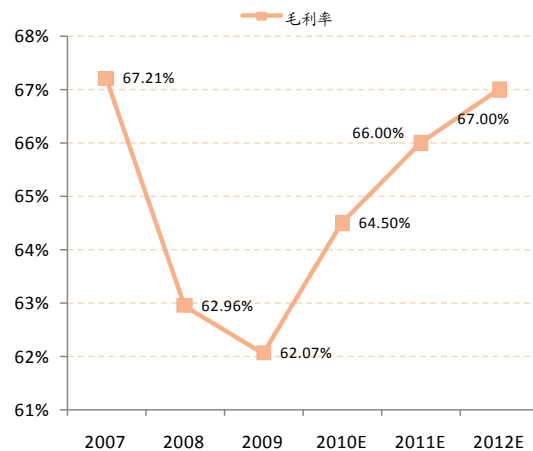
数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

集装箱装卸业务毛利提升和合营/联营投资收益将保持增长

随着集装箱吞吐量的增长，尤其是舟山甬舟集装箱码头吞吐能力利用率的提升，以及内贸集装箱装卸费率可能的提升（管理层介绍年终内贸集装箱装卸费率与外贸费率巨大的差异将会得到交通部的重新审视），我们判断公司集装箱板块业务毛利率将向 67% 的高峰逐年接近。

此外，合营和联营公司有多个泊位为近期投入运营，产能释放带来的利润增长仍有显著空间。我们保守估计未来集装箱业务的合营和联营公司贡献的投资收益将保持 10% 上下的复合增速。

图 7 宁波港集装箱业务毛利率将回升



数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

2.2 铁矿石业务增长潜力尚存，但压力加大

铁矿石吞吐量增长受制货主码头竞争

宁波港是我国进口铁矿石最主要的中转站，根据2009年数据，约73.3%的通过水路出运，其余21.4%的量通过铁路出运。

公司在北仑港区和太仓港区共运营12个泊位，合计吞吐能力近0.8亿吨，2009年铁矿石吞吐量0.82亿吨，利用率103%，逊于北方铁矿石码头。

表 3 宁波港铁矿石业务概况

	性质	权益	港区	泊位	靠泊能力 (万吨)	设计能力 (万吨)	铁矿石吞吐量 (万吨)			合营联营投资收益 (千元)
							2009	2008	2007	
北仑矿石码头分公司	分公司	100%	北仑	01-05#	1*15 1*30 2*5 1*3	4300	6017	5865	5972	
宁波众成矿石码头有限公司	联营	25%	北仑	06#	1*5	195	829	722	624	3,347
太仓武港码头有限公司	合营	55%	太仓	01-06#	1*20 1*15 4*0.5	3492	830	n. a	n. a	3,763
合计						7987	7676	6587	6596	7,110

数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

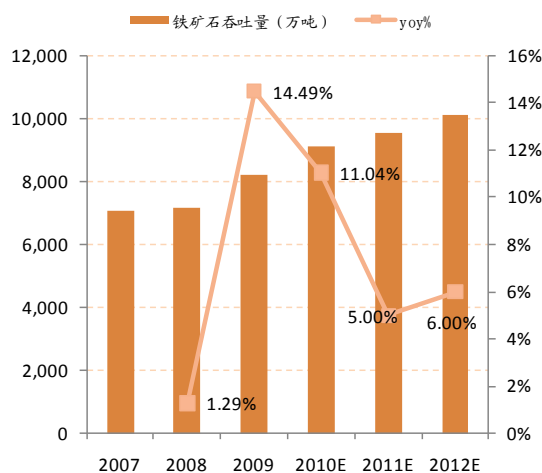
从公司吞吐量增速来看，2009年铁矿石吞吐量0.77亿吨，同比仅增长16%，与我国铁矿石进口量增长超过40%相比存在明显差距。我们认为主要原因是货主码头的竞争有关（宝钢在舟山马迹山拥有货主码头，对公司矿石码头形成严重替代）。

太仓新码头有增长空间，但该板块业务面临需求压力

我们从公司设计能力看，公司在北仑港的泊位吞吐能力已经得到较好利用（152%）。但在太仓港区建设的0.35亿吨吞吐能力刚在2009年投入使用，当年吞吐量为830万吨，因此未来2-3年该港区吞吐量具有较大的提升空间。

我们认为公司铁矿石业务板块仍具有增长空间，主要考虑的因素包括：1）太仓港区吞吐量的提升；2）腹地铁矿石需求量和中转需求量尚有增长空间。

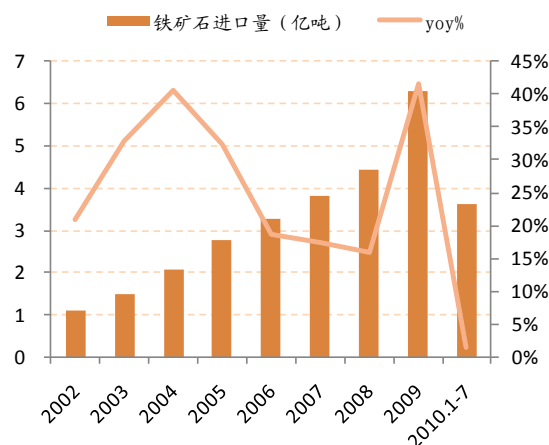
图 8 宁波港铁矿石吞吐量将低速增长



数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

但我们认为亦面临一定的压力。主要源于我们对居高不下的铁矿石价格、钢铁产业调控及下游需求放缓带来的铁矿石进口压力的担忧。此外，我们判断该板块毛利率将保持75%上下，但对投资收益的贡献将随之太仓港区码头吞吐量的提升而有显著增长。

图 9 2010 年铁矿石进口增长承压



数据来源：WIND 资讯，湘财证券研究所

2.3 综合物流业务：主业的延伸，前景良好

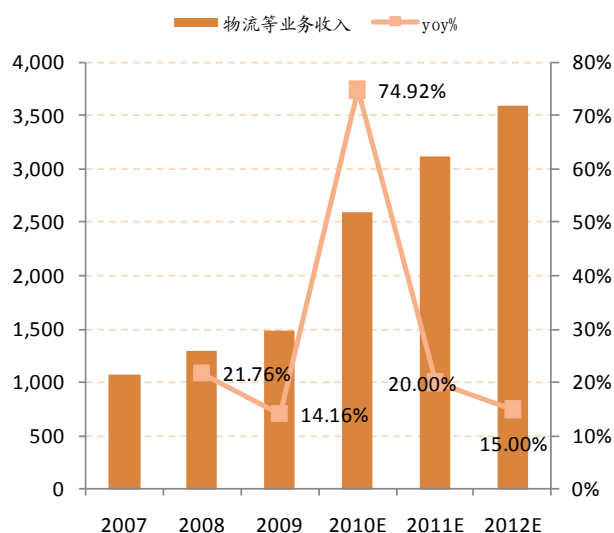
公司综合物流业务及其他相关业务主要为装卸业务的延伸，以服务于装卸业务为主，包括陆路运输、水路运输、“无水港”、理货和货物代理等。

在利润贡献之外（占毛利比例 20%），该板块业务重要性还在于为主业提供重要的“战略支撑作用”。

以“无水港”为例，公司在慈溪、萧山、绍兴、义乌、金华、衢州和省外的上饶、鹰潭等地参股建设“无水港”，实现港口及口岸功能在内陆腹地的延伸，有利于货源的快速增长。此外，公司陆路运输方面，远期将实现 1000 辆的集装箱运输车队，而目前公司还通过收购的方式拥有了 20 多艘船舶，从事集装箱中转业务。

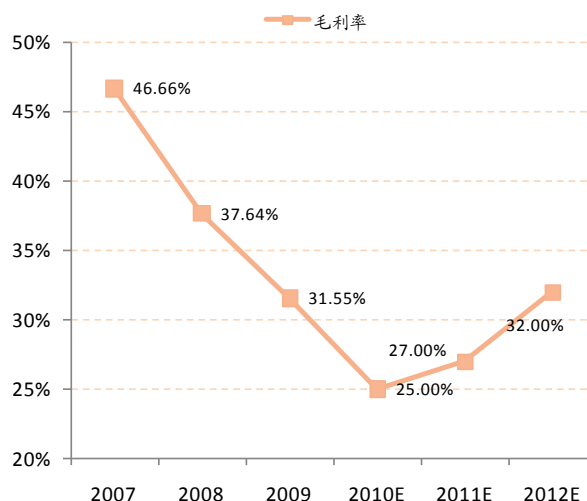
我们预计在主业的带动下，公司未来 3 年综合物流收入将保持快速增长态势，随着毛利率的回升，毛利复合增速可达到 35% 左右。发展前景良好。

图 10 物流业务收入将保持高增长



数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

图 11 宁波港毛利率有望提升



数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

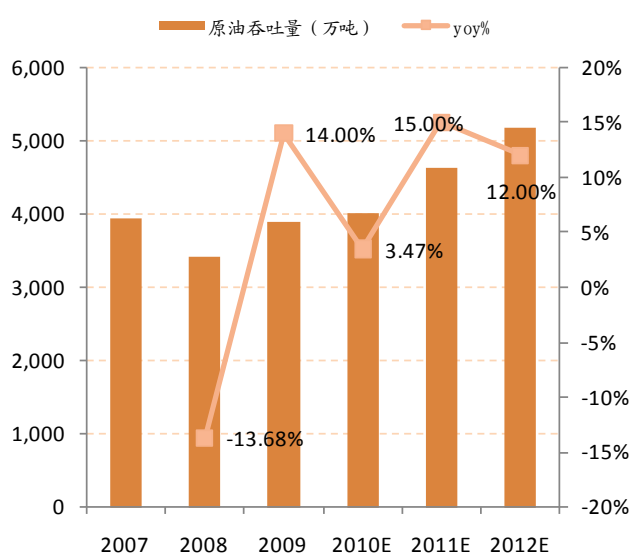
2.4 原油和煤炭业务：动力来自进口的高增长

原油和煤炭货种亦是公司核心货种,且原油装卸业务维持很高的毛利率,预计 2010 年可达 91%。

未来随着我国原油进口量保持快速增长态势,以及煤炭进口量大幅度增加的大趋势,两个货种的增长空间仍然存在。

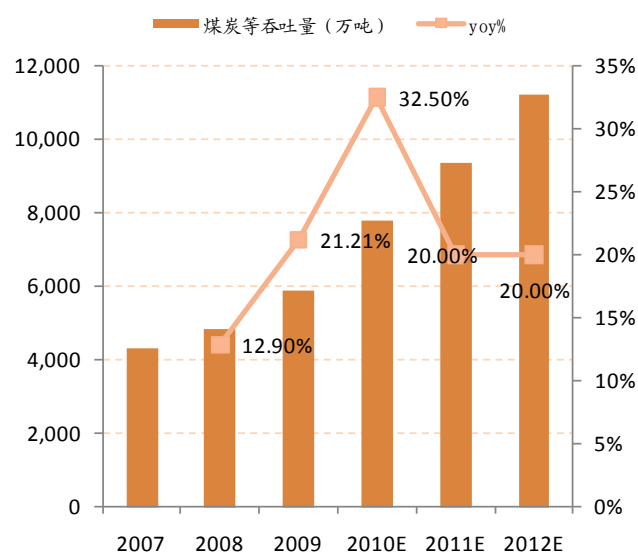
我们预计至 2012 年,公司原油吞吐量超过 5000 万吨,3 年复合增速为 10%,而煤炭等货种吞吐量超过 1.1 亿吨,复合增速为 24%。

图 12 原油历史吞吐量及预测



数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

图 13 煤炭等货种历史吞吐量及预测



数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

3、募投项目：以集装箱码头为主，投资周期长

宁波港本次募集资金主要投向集装箱码头建设项目（计划使用募集资金 86 亿元），全部集装箱码头建设完成后将新增 800 万 TEU 的吞吐能力，此外还将建设中宅煤炭码头，将新增 1330 万吨的煤炭吞吐能力。

上述项目均已经开工建设，且已累计投入资金超过 28 亿元。我们认为公司计划投资的项目具有良好的发展前景，一方面有效的增加了公司的集装箱吞吐能力，对于未来集装箱吞吐量的增长奠定基础，另一方面增强了宁波港在集装箱业务方面的竞争优势。

不过，我关注到集装箱码头全部投入使用时间为 2015 年，较长的建设周期影响资金的利用效率及股东回报。

表 4 宁波港募集资金主要投资项目

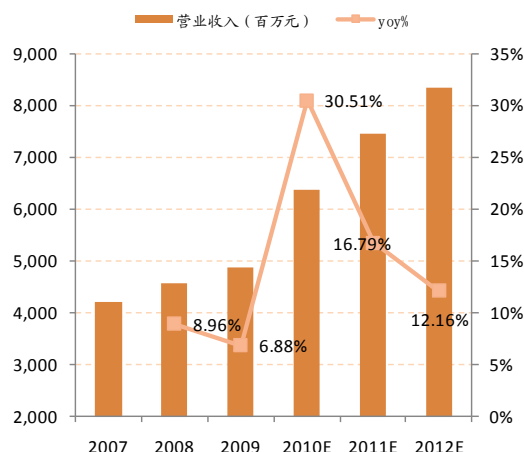
类别	募集资金项目	募集资金（亿元）	投产年份	设计吞吐能力
码头建设	宁波－舟山港北仑港区五期集装箱码头工程	56	2015	250万TEU
	宁波－舟山港穿山港区中宅煤炭码头工程	25	2013	1330万吨
	宁波－舟山港梅山保税港区1#～5#集装箱码头工程	17	2015	300万TEU
	宁波－舟山港金塘港区大浦口集装箱码头工程	13	2015	250万TEU
购置设备	采购港口相关设备	9	2010	
	合计	118		800万TEU

数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

4、盈利预测：净利润复合增速 23%

根据我们对宁波港主要业务板块的分析，我们认为营收将随着吞吐量的增长保持快速增长态势。在 2010 年恢复性增长后，预计 2011 年和 2012 年营业收入仍能实现 12-16% 的增速。

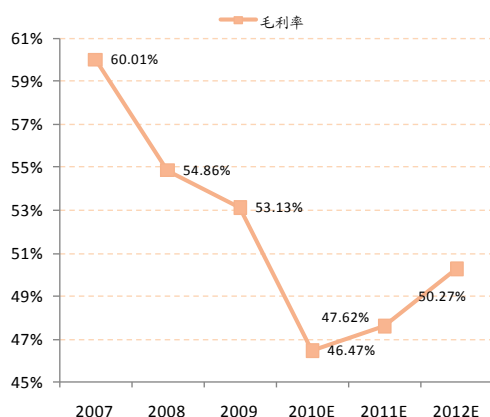
图 14 宁波港营收预测



数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

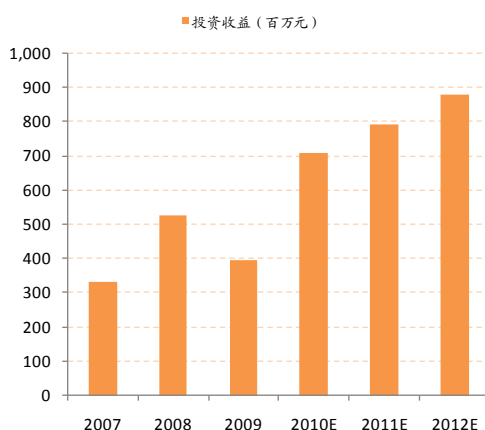
同时，我们判断综合毛利率将逐步回升至 2012 年的 50% 上下。此外，在投资收益保持 10% 的增速假设下（预计会超出我们的预期），净利润增长速度将超过营收的增速。我们预计 2010-2012 年净利润复合增速可达 23%，2010-2012 年摊薄 EPS 分别为 0.22 元、0.22 元和 0.26 元。

图 15 公司毛利率将触底回升



数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

图 16 投资收益有望快速增长



数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

表 5 宁波港盈利预测核心假设（单位：百万元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	4,198	4,574	4,889	6,380	7,451	8,357
yoy%		8.96%	6.88%	30.51%	16.79%	12.16%
营业成本	1,679	2,065	2,291	3,415	3,903	4,156
yoy%		23.00%	10.97%	49.04%	14.29%	6.49%
营业毛利	2,519	2,509	2,597	2,965	3,548	4,201
yoy%		-0.39%	3.51%	14.16%	19.66%	18.39%
营业毛利率	60.01%	54.86%	53.13%	46.47%	47.62%	50.27%
其中：集装箱吞吐量（万TEU）	923	1,074	1,037	1,318	1,476	1,624
yoy%		16.36%	-3.45%	27.10%	12.00%	10.00%
收入	1,308	1,183	1,084	1,240	1,463	1,683
yoy%		-9.58%	-8.41%	14.43%	18.00%	15.00%
毛利率	67.21%	62.96%	62.07%	64.50%	66.00%	67.00%
铁矿石吞吐量（万吨）	7,067	7,158	8,195	9,100	9,555	10,128
yoy%		1.29%	14.49%	11.04%	5.00%	6.00%
收入	732	888	968	910	983	1,042
yoy%		21.36%	8.92%	-5.96%	8.00%	6.00%
毛利率	68.09%	70.44%	74.36%	75.00%	76.00%	77.00%
煤炭等吞吐量（万吨）	4,302	4,857	5,887	7,800	9,360	11,232
yoy%		12.90%	21.21%	32.50%	20.00%	20.00%
收入	798	874	1,011	1,210	1,331	1,424
yoy%		9.47%	15.67%	19.71%	10.00%	7.00%
毛利率	53.47%	47.89%	48.93%	43.00%	45.00%	48.00%
物流等业务收入	1,069	1,302	1,486	2,600	3,120	3,588
yoy%		21.76%	14.16%	74.92%	20.00%	15.00%
毛利率	46.66%	37.64%	31.55%	25.00%	27.00%	32.00%
原油吞吐量（万吨）	3,948	3,408	3,885	4,020	4,623	5,178
yoy%		-13.68%	14.00%	3.47%	15.00%	12.00%
收入	208	217	196	170	204	220
yoy%		4.30%	-9.45%	-13.30%	20.00%	8.00%
毛利率	86.85%	85.86%	86.43%	91.00%	91.00%	91.00%

数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

5、询价建议和风险提示

5.1 合理估值 4.4 元，核心询价 3.96 元

A 股主要港口上市公司 2010 年平均动态市盈率为 22X，而与宁波港在经营规模和货种特征上较为接近的是天津港（600717）和上港集团（600018），其 2010 年动态市盈率分别为 16X 和 20X（WIND 预期），二者平均值为 18X。

因此，我们重点参考天津港和上港集团的估值水平，且考虑到宁波港仍具有较好的增长空间，认为其合理估值应为 20X 的市盈率，即 4.4 元，我们建议的核心询价为 18X 的市盈率 3.96 元，区间为上下浮动 5%，即 3.76-4.16 元。

表 6A 股可比港口公司估值

股票代码	公司名称	市盈率			市净率		
		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
000022.SZ	深赤湾	15	15	14	2.88	2.58	2.32
600317.SH	营口港	26	19	16	2.11	1.90	1.70
600017.SH	日照港	19	16	14	2.04	1.86	1.70
600717.SH	天津港	16	14	12	1.43	1.33	1.23
000088.SZ	盐田港*	20	18	18			
601000.SH	唐山港*	24	19	15			
600018.SH	上港集团*	20	18	15			
平均		22	19	18	2.05	1.92	1.79

数据来源：湘财证券研究所，“*”为 WIND 一致预期

5.2 风险

1) 低于预期风险：包括宏观经济下行、进出口增长乏力带来的货物和集装箱吞吐量增速不及预期风险；港口间竞争加剧争夺货源风险。

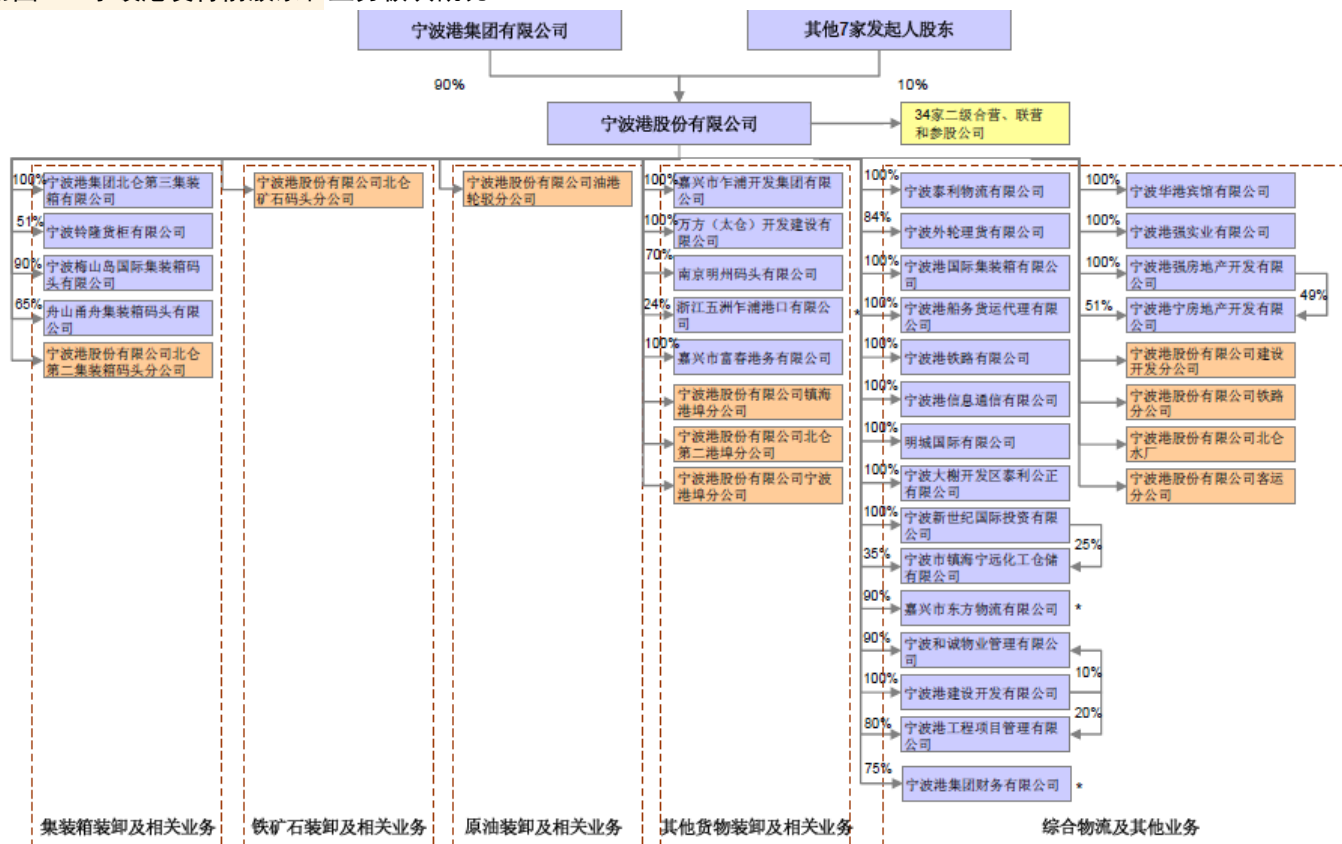
2) 高于预期风险：包括费率尤其集装箱费率明显提升；以及宏观经济好于预期风险。

表 7 宁波港主要财务数据和指标

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	4369	10147	11039	10694	营业收入	4889	6380	7451	8357
现金	2400	5208	7409	5124	营业成本	2292	3415	3903	4156
应收账款	611	2557	1153	3017	营业税金及附加	183	191	224	251
其他应收款	132	191	224	251	营业费用	14	13	16	18
预付账款	157	683	585	499	管理费用	715	720	750	790
存货	141	150	150	150	财务费用	23	-158	-167	-71
其他流动资产	928	1357	1518	1654	资产减值损失	7	5	2	2
非流动资产	20949	24896	27818	30279	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3409	3400	3400	3400	投资净收益	400	710	790	880
固定资产	7700	10529	13244	16084	营业利润	2068	2903	3513	4091
无形资产	2490	2490	2490	2490	营业外收入	271	300	300	300
其他非流动资产	7350	8477	8684	8305	营业外支出	15	12	15	15
资产总计	25318	35043	38857	40973	利润总额	2324	3191	3798	4376
流动负债	7961	3499	3619	3684	所得税	488	638	798	963
短期借款	3602	200	200	200	净利润	1837	2553	3001	3413
应付账款	231	512	585	623	少数股东损益	18	10	11	13
其他流动负债	4127	2786	2834	2861	归属母公司净利润	1819	2544	2989	3400
非流动负债	2631	2640	2475	2505	EBITDA	2613	3213	3980	4828
长期借款	2330	830	630	630	EPS (元)	0.17	0.22	0.22	0.26
其他非流动负债	301	1810	1845	1875					
负债合计	10591	6138	6094	6189					
少数股东权益	272	282	293	306					
股本	10800	11425	13300	13300					
资本公积	2069	13069	13069	13069					
留存收益	1586	4129	6101	8109					
归属母公司股东权益	14454	28623	32470	34478					
负债和股东权益	25318	35043	38857	40973					
现金流量表					主要财务比率				
单位: 百万元					会计年度				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流	1385	-690	4086	1355	成长能力				
净利润	1837	2553	3001	3413	营业收入	6.9%	30.5%	16.8%	12.2%
折旧摊销	522	467	634	808	营业利润	-1.4%	40.4%	21.0%	16.4%
财务费用	23	-158	-167	-71	归属于母公司净利润	3.1%	39.9%	17.5%	13.7%
投资损失	-400	-710	-790	-880	获利能力				
营运资金变动	-270	-2797	1435	-1884	毛利率 (%)	53.1%	46.5%	47.6%	50.3%
其他经营现金流	-327	-46	-26	-31	净利率 (%)	37.2%	39.9%	40.1%	40.7%
投资活动现金流	-2849	-3843	-2760	-2370	ROE (%)	12.6%	8.9%	9.2%	9.9%
资本支出	-3225	4500	3500	3200	ROIC (%)	11.5%	10.4%	11.7%	11.7%
长期投资	322	5	50	50	偿债能力				
其他投资现金流	-5752	662	790	880	资产负债率 (%)	41.8%	17.5%	15.7%	15.1%
筹资活动现金流	1297	7341	875	-1271	净负债比率 (%)	57.43%	16.77%	13.61%	13.40%
短期借款	764	-3402	0	0	流动比率	0.55	2.90	3.05	2.90
长期借款	2156	-1500	-200	0	速动比率	0.53	2.86	3.01	2.86
普通股增加	0	625	1875	0	营运能力				
资本公积增加	357	11000	0	0	总资产周转率	0.21	0.21	0.20	0.21
其他筹资现金流	-1980	618	-800	-1271	应收账款周转率	9	4	4	4
现金净增加额	-167	2808	2201	-2285	应付账款周转率	8.45	9.19	7.11	6.88
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.16	0.22	0.22	0.26
					每股经营现金流 (最新摊薄)	0.12	-0.06	0.36	0.12
					每股净资产 (最新摊薄)	1.27	2.51	2.84	3.02
					估值比率				
					P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
					P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
					EVEBITDA	0	0	0	0

数据来源: 湘财证券研究所

附图 17 宁波港发行前股东和业务板块概况



数据来源：招股说明书，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

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%以上；

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。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，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。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。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。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。