

2010 年 9 月 14 日新股发行申购策略

概要:

一、新股发行资料概览

二、上市公司基本资料及数据分析

1、公司介绍

2、近 3 年财务数据

3、董事会经营分析

4、数据统计

4.1 所属板块及整个市场估值

4.2 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

5、首日估值预测及分析

5.1 与股本大小相似公司首日相比较

5.2 PE 估值

三、本期申购策略

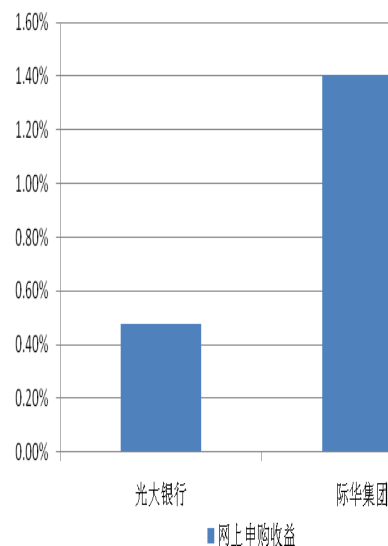
(一) 申购收益敏感性分析

(二) 结论及建议

本期新股申购建议:

建议网上申购宁波港 601018

近期上市新股首日收益率统计:



研究员: 吴堯

电 话: 0411-39673206

网 址: www.daton.com.cn

邮 箱: wuyan@daton.com.cn

近期相关报告

2010 年 9 月 13 日新股发行申购策略

一、 新股发行资料概览

股票名称及 申购代码	申购价 (元)	发行数量 (亿股)	网上发行 (亿股)	申购上限 (万股)	申购PE	所属板块
宁波港 601018	3.7	20	10	100	29.3	港口业

二、 上市公司基本资料及数据分析

(一) 宁波港 601018

1、 公司介绍

公司是中国大陆重点开发建设的四大国际深水中转港之一，在区位、航道水深、岸线资源、陆域依托、发展潜力等方面均具有较大的优势，已成为中国最繁忙的港口之一。公司主要在宁波一舟山港开展经营活动，在嘉兴港、苏州港太仓港区、温州港、台州港和南京港拥有经营性泊位，形成了以宁波港口为基础、与其他相关港口有机衔接的港口码头网络体系。宁波一舟山港是国际超大型深水港，常年不冻，2008年中国港口综合竞争力指数排行榜报告，宁波一舟山港位居全国港口首位。

2、 近3年财务数据

	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
每股收益	0.1684	0.1633	-
每股收益(扣除)	0.1497	0.1523	-
每股净资产	1.34	1.28	-
净资产收益率	12.58%	12.72%	13.31%
主营收入	48.89 亿	45.74 亿	41.98 亿
每股现金流	-0.02	0.04	-
每股经营性现金流	0.13	0.12	-

3、董事会经营分析

2010 年 1-6 月，本公司营业收入为 3,077,003 千元，相当于 2009 年度营业收入的 62.94%。2007-2009 年度，本公司营业收入持续稳步增长，2009 年度营业收入比 2007 年度增长 16.46%，复合年增长率达到 7.92%。本公司主营业务突出，主营业务收入占营业收入的比例在 97%左右；其他业务收入主要是本公司提供水电及劳务收入、原材料/物品销售收入及其他，报告期内该项收入比例不大。

2010 年 1-6 月，本公司主营业务收入为 2,956,067 千元，相当于 2009 年度主营业务收入的 62.30%。2007-2009 年度，本公司主营业务收入的复合年增长率达 7.37%。2009 年度，本公司主营业务收入为 4,744,524 千元，比 2008 年度增加了 6.29%。主要是由于：①2009 年铁矿石吞吐量同比上升 14.49%，铁矿石装卸及相关业务的收入增加；②煤炭吞吐量同比上升 33.92%，其他货物装卸及相关业务收入增加；③宁波港宁房地产开发有限公司的房地产业务收入和宁波远洋运输有限公司的水上运输业务收入增加，综合物流及其他业务收入增加。

2008 年度，本公司主营业务收入为 4,463,818 千元，比 2007 年度增加了 8.46%，主要是由于：①2008 年铁矿石装卸及相关业务的装卸量和平均费率上升；②2008 年新收购的乍开集团及其子公司导致的其他货物装卸及相关业务收入增加；③宁波港船务货运代理公司的船货代业务和宁波大榭开发区泰利公正有限公司的理货业务增加导致的综合物流及其他业务收入增加。

2010 年 1-6 月，本公司主营业务成本为 1,599,890 千元，相当于 2009 年度主营业务成本的 72.09%。2007-2009 年度，本公司主营业务成本的复合年增长率为 16.62%。2009 年度，本公司主营业务成本为 2,219,285 千元，比 2008 年度增加了 11.04%，主要是由于 2009 年度备品备件及材料消耗成本、折旧摊销费用、房产销售

成本等增加。2008 年度，本公司主营业务成本为 1,998,725 千元，比 2007 年度增加了 22.49%，主要是由于 2008 年度职工薪酬、租赁费、劳务费及外包费用、折旧摊销费用等增加。

报告期内，本公司综合毛利主要来源于主营业务毛利，2010 年 1-6 月、2009 年度、2008 年度和 2007 年度，本公司的综合毛利率分别为 46.58%、53.12%、54.86%和 60.00%，主营业务毛利率分别为 45.88%、53.22%、55.22%和 60.35%。2007 年度到 2009 年度本公司综合毛利率下降的主要原因是由于金融危机造成本公司集装箱装卸及相关业务毛利率下降以及 2008 年度起综合物流及其他业务板块新增了毛利率相对较低的船舶和货物运输代理业务，各板块对综合毛利和综合毛利率的影响分析如下。2010 年 1-6 月本公司综合毛利率下降的主要是由于：①万方(太仓)开发建设有限公司等公司新增码头资产，折旧成本上升导致其他货物装卸及相关业务毛利率比 2009 年度下降 6.09 个百分点；②由于船舶运输和货运代理等毛利率相对较低的业务增幅较大，导致综合物流及其他业务板块整体板块毛利率下降 7.53 个百分点。

2009 年度本公司综合毛利略有上升但综合毛利率下降的主要原因是：①集装箱装卸及相关业务毛利和毛利率下降，2009 年度集装箱装卸及相关业务主营业务毛利为 672,633 千元，比 2008 年度下降 9.69%；集装箱装卸及相关业务主营业务毛利率为 62.07%，比 2008 年度下降 0.89 个百分点；②综合物流及其他业务毛利和毛利率下降，2009 年度综合物流及其他业务主营业务毛利为 468,988 千元，比 2008 年度下降 4.30%；主营业务毛利率为 31.55%，主营业务毛利率比 2008 年度下降 6.09 个百分点。2008 年度，本公司综合毛利和综合毛利率下降的主要原因是：①集装箱装卸及相关业务毛利和毛利率下降，2008 年度集装箱装卸及相关业务主营业务毛利为 744,813 千元，比 2007 年度下降 15.31%；主营业务毛利率为 62.96%，比 2007 年度下降 4.25 个百分点；②综合物流及其他业务毛利和毛利率

下降，2008 年度综合物流及其他业务主营业务毛利为 490,049 千元，比 2007 年度下降 1.78%；主营业务毛利率为 37.64%，主营业务毛利率比 2007 年度下降 9.02 个百分点。

2010 年 1-6 月、2009 年度、2008 年度和 2007 年度，集装箱装卸及相关业务收入分别为 588,773 千元、1,083,588 千元、1,183,082 千元和 1,308,491 千元，占主营业务收入的比例分别为 19.92%、22.84%、26.50%和 31.79%。2010 年 1-6 月集装箱装卸及相关业务收入相当于 2009 年集装箱装卸及相关业务收入的 54.34%。

2007-2009 年度，本公司集装箱装卸及相关业务收入的复合年增长率为-9.00%，低于主营业务收入的复合年增长率。2009 年度，本公司集装箱装卸及相关业务收入比 2008 年度下降 8.41%，主要是由于：①集装箱装卸量下降；②集装箱箱量结构发生变化导致的平均费收下降。2008 年度，集装箱装卸及相关业务收入比 2007 年度下降 9.58%，主要是由于：2008 年度本公司集装箱吞吐量同比增加 16.36%，主要为本公司合营企业及联营企业集装箱吞吐量的增加，而本公司的分公司和子公司集装箱吞吐量基本持平，但集装箱箱量结构发生变化导致的平均费收有所下降，使得该业务收入比上年下降。

2010 年 1-6 月、2009 年度、2008 年度和 2007 年度，集装箱装卸及相关业务成本分别为 211,000 千元、410,955 千元、438,269 千元和 429,024 千元，占主营业务成本的比例分别为 13.19%、18.52%、21.93%和 26.29%。2010 年 1-6 月集装箱装卸及相关业务成本相当于 2009 年集装箱装卸及相关业务成本的 51.34%。

2009 年本公司集装箱装卸及相关业务成本比 2008 年下降了 6.23%，主要是由于：①2009 年本公司集装箱装卸量下降导致相应的成本支出减少；②公司加强了成本控制，减少了材料及修理费用支出；

③实施装卸设备动力技术改造减少了燃料成本。2008 年该业务成本比 2007 年增长了 2.15%，主要是由于：①新增设备使得折旧增加；②部分主要生产设备陆续进入大修期，使得修理费增加；③外付劳务费用增加；④由于新收购浙江世航五洲乍浦港口有限公司增加相关成本。

2010 年 1-6 月，本公司集装箱装卸及相关业务毛利为 377,773 千元，相当于 2009 年度集装箱装卸及相关业务毛利的 56.16%；毛利率为 64.16%，比 2009 年度上升 2.09 个百分点，毛利率上升的主要原因是本公司集装箱装卸量以及集装箱堆场收入增加。2009

年度，本公司集装箱装卸及相关业务毛利为 672,633 千元，比 2008 年度下降 9.69%；毛利率为 62.07%，比 2008 年度下降 0.89 个百分点，毛利率下降的主要原因是 2009 年本公司装卸的集装箱结构发生变化，空箱比例上升，导致集装箱平均费收下降。2008 年度，本公司的集装箱装卸及相关业务毛利为 744,813 千元，比 2007 年度下降 15.31%；毛利率为 62.96%，比 2007 年度下降 4.25 个百分点。毛利率大幅下降主要是受到金融危机影响：

①本公司装卸的集装箱箱源结构发生变化，2008 年高费率的外贸本地箱装卸量同比下降 6.58%，其中重箱装卸量同比下降 15.00%；低费率的内贸集装箱、内支线中转箱、国际中转箱装卸量同比分别增长 105.30%、23.70%、33.30%；②本公司的客户箱量构成比例发生变化，2008 年费率较低的客户的箱量占总装卸量的 35.53%，箱量同比增长 7.88%。

本公司以宁波港口为主要运营港口，尽管宁波港具有优良的自然条件、相对较低的建设成本，但随着港口建设的扩展，岸线资源和土地资源日益紧缺和升值，耕地补偿及拆迁安置成本的增加，加之建设材料及劳务成本的提升，使得本公司和其他同业一样面临建设成本持续增长的影响，这将增加本公司的发展投资成本、运营成本，挤压本公司相关业务的获利空间。

对这一不利影响，本公司主要将通过提高业务经营的规模、效率、质量来达到摊薄成本、保持和提高盈利能力的目的

4、数据统计

4.1 所属板块及整个市场估值

板块名称	市盈率(TTM,整体法)	预测市盈率(整体法)2010	预测市盈率(整体法)2011	市净率(整体法)
全部 A 股	18.46	16.39	13.62	2.8
上证综合指数成份	15.84	14.27	11.95	2.47
沪深 300 成份	14.81	13.7	11.44	2.38
港口业	28.78	26.32	19.9	2.96

数据来源：大通研发中心、wind

4.2 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发价格 元	首发数量亿股	首发 PE	网上中签率	首日平均涨幅
601818	光大银行	2010-08-18	3.1	61	16.03	3.63%	13.13%
601718	际华集团	2010-08-16	3.5	11.57	30.53	1.96%	71.74%
		平均值	3.3	36.285	23.28	2.79%	42.43%
601018	宁波港	/	3.7	20	29	/	/

数据来源：大通研发中心、wind

5、首日估值预测及分析

5.1 与股本大小相似公司首日相比较

从近期上市的股票首日涨幅来看，平均值在 42%。根据宁波港发行价、发行 PE 等发行因素分析，以及对近期股本大小相似股票上市首日对比分析，我们给予宁波港首日涨幅 30-50%，相对应股价为 4.8-5.6 元。

5.2 PE 估值

从发行 29 倍 PE 来看，高于上证 15 倍 PE。因此从上海市场角度看属于相对较高。从其所属的港口业板块 28 倍的 PE 来看，属于相对合理。如果按照首日 40 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 38%，相对应股价为 5.1 元。

综合来看我们给予宁波港首日涨幅区间 30-50%，相对应波动价格区间为 4.8-5.6 元。

三、本期申购策略

（一）申购收益敏感性分析

我们预测本次网上申购冻结资金大约为1400-1800亿元。

宁波港601018网上申购首日收益预测

网上冻结资金预测（亿元）	网上中签率预测	首日平均涨幅预测		
		30%	40%	50%
		首日申购收益预测		
1400	2.6%	0.780%	1.04%	1.30%
1800	2.1%	0.630%	0.820%	1.05%

结论：我们预测宁波港网上申购收益波动区间在0.630-1.30%，中值为0.97%。

（二）结论及建议

通过网上申购收益敏感性分析，我们建议网上申购宁波港 601018。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为:

公司评级标准

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15%以上;
增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
中性: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间;
减持: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司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、刊登或复制品, 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。

大通证券股份有限公司