

强烈推荐-A (维持)

珠海港 000507.SZ

目标估值: N/A
当前股价: 12.88 元
2010 年 11 月 2 日

明后年业绩有支撑，把握转型中的超额收益

基础数据

上证综指	3054
总股本 (万股)	34500
已上市流通股 (万股)	30324
总市值 (亿元)	44
流通市值 (亿元)	39
每股净资产 (MRQ)	3.8
ROE (TTM)	15.5
资产负债率	16.1%
主要股东	珠海港控股集团有限
主要股东持股比例	16.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	19	11	77
相对表现	1	-2	71



相关报告

- 1、《珠海港 (000507) - 三季报珠海电厂分红尚未确认，瑕不掩瑜》
2010/10/28
- 2、《粤富华 (000507) - 华丽转身港城一体，珠江西岸明珠初升》
2010/04/06 (深度报告)

姚俊

0755-25310463
yaoj@cmschina.com.cn
S1090209090316

研究助理

罗嫣嫣

luoyanyan@cmschina.com.cn

近日，我们又调研了公司。公司近期正积极围绕战略主业厘清各项业务，处理完毕后公司将呈现崭新的面貌。我们认为公司的超额收益将出现在转型中，业绩稳步增长、估值又随主业集中而提升。预计 2010-12 年 EPS 为 0.65 元、0.93 元和 1.14 元，明、后年业绩有很强的支撑，维持强烈推荐-A 的投资评级。

- **公司战略定位明确，正积极推进战略转型，加大资源整合力度。**公司向“港口物流地产开发、港口物流运营和电力能源投资”三大战略转型，方向明确、态度坚决。近期公司相关动作频繁，包括与珠海可口可乐开展关联购销业务、竞投外轮理货等 7 家公司产权、出售富华三期停车场未售车库资产、处置贵州富华房地产和药业公司等，积极围绕三大战略定位厘清各项业务。

经过此番处理之后，公司除富华复材、珠海 BP 公司（暂无退出计划）、可口可乐公司（暂无退出计划）股权外，其他杂乱的业务基本全部清理完毕，公司将呈现崭新的面貌。未来公司还将以收购的汇通物流公司为平台，通过包括收购兼并在内的各种方式，快速做大做强物流服务板块。

- **明年主业将可开始贡献利润，主业集中的过程将必然伴随估值的提升。**明年高栏港商业中心项目建成，我们预计 2010 年和 2011 年可分别贡献 EPS 0.12 元和 0.07 元。与可口可乐的关联购销业务可贡献 EPS 约 0.03 元。外轮理货等港口辅助业务可贡献 EPS 约 0.04 元。仓储项目 1 期工程可贡献 EPS 约 0.01 元。高栏岛风电项目将开始贡献利润，预计约可贡献 0.02 元 EPS。以上各项主营业务明年合计可贡献 EPS 约 0.22 元。

- **今年业绩基本确定，明、后年业绩很有支撑。粗略分项估算：**

- ✓ **今年：**考虑到四季度仍将有约 0.36 元的珠海电厂分红尚未确认，今年全年实现 EPS 0.65 元基本上问题不大。
- ✓ **明年：**除上述分析的主业可贡献的 0.22 元 EPS 外，投资收益方面有珠海电厂每年约 0.37 元的稳定分红、珠海 BP 化工较为确定的高分红以及可口可乐公司 0.03-0.07 元的 EPS 分红贡献。今年 PTA 销售情况火爆，价格持续上扬，我们保守估算 BP 公司今年可实现约 10 亿元的净利润，明年可为公司贡献约 1.5 亿元分红，贡献约 0.43 元 EPS。另外，玻纤业务从今年开始已不会再形成减项。以上各项合计约 1.05-1.09 元，扣除期间费用等，明年实现八、九毛钱以上的业绩是比较确定的。
- ✓ **后年：**据专业人士分析，由于 PTA 下游应用渠道远远超出想象，PTA 的需求端持续旺盛，销售火爆的情况很可能在明年延续，由此公司后年从 BP 公司获得的分红仍能保持在高位。珠海电厂、可口可乐关联购销业务和港口服务业可贡献稳定增长的利润、商业中心项目仍可持续贡献

利润、仓储项目二、三期有可能推进、烽火富华可能开始贡献少量利润。另外，高栏岛风电项目在 2012 年获得 CDM 补贴的可能性较大。因此，后年业绩亦很有支撑。

- **珠海港发展前景看好，2012 年港口各项条件将基本具备，公司围绕珠海港开展的各项业务将大有可为。**珠海港五年发展目标是实现散杂货吞吐量突破 1 亿吨，集装箱吞吐量达 300 万标准箱。珠海港目前散杂货吞吐量在 4000 万吨，我们认为未来突破亿吨是很容易实现的。2012 年广珠铁路和三条通达港口的高速公路将开通、15 万吨级的铁矿石码头也将建成。珠海港的崛起与公司各项业务的很好开展将是共生共荣的关系。
- **远期珠海港将最终实现整体上市。**公司作为集团的融资平台是明确的。目前集团盈利规模不大，主要受一些亏损项目拖累。但集团亦有些优质项目，如九州码头，其一年盈利在 8000-9000 万，规模是较为可观的。未来珠海港区新建的码头集团都会参与其中，并拥有一定的权益。**我们认为未来将沿港口辅助业、港区项目用地资产、码头装卸主业的顺序，将集团资产逐步向上市公司注入，最终实现珠海港的整体上市。**
- **预计 2010-12 年 EPS 为 0.65 元、0.93 元和 1.14 元，维持强烈推荐-A 的评级。**我们认为投资公司的超额收益将出现在转型中，业绩稳步增长有支撑，估值又随主业集中而提升。相对于明年 0.9 元以上、后年 1.1 元以上的业绩来说，现在的股价显然是低估的。近期的催化因素将是荣盛石化上市后公司珠海 BP 的股权得到价值重估的可能。
- **风险提示：业绩低于预期、公司转型进程低于预期、系统风险等。**

财务数据与估值

会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	1704	411	479	909	1028
同比增长	163%	-76%	17%	90%	13%
营业利润(百万元)	110	96	230	332	406
同比增长	-29%	12%	138%	44%	23%
净利润(百万元)	87	99	226	322	393
同比增长	-39%	-14%	129%	43%	22%
每股收益(元)	0.25	0.29	0.65	0.93	1.14
PE	51.3	45.0	19.7	13.8	11.3
PB	3.8	3.5	3.1	2.6	2.1

资料来源：招商证券、

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	485	482	475	814	1203
现金	224	237	221	352	681
交易性投资	16	20	20	20	20
应收票据	1	2	2	4	5
应收款项	48	79	82	155	176
其它应收款	18	6	7	14	15
存货	143	121	125	234	266
其他	35	17	19	35	40
非流动资产	1259	1242	1158	1135	1113
长期股权投资	569	572	572	572	572
固定资产	331	333	320	297	277
无形资产	57	6	6	5	4
其他	302	331	260	260	260
资产总计	1744	1725	1633	1948	2316
流动负债	559	447	162	188	196
短期借款	284	269	0	0	0
应付账款	49	58	13	24	27
预收账款	16	2	0	0	0
其他	210	118	149	164	169
长期负债	13	19	19	19	19
长期借款	10	15	15	15	15
其他	3	3	3	3	3
负债合计	573	465	181	207	215
股本	345	345	345	345	345
资本公积金	660	660	660	660	660
留存收益	166	254	445	733	1091
少数股东权益	0	0	1	3	5
母公司所有者权益	1171	1259	1451	1738	2097
负债及权益合计	1744	1725	1633	1948	2316

现金流量表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	(38)	17	(28)	(148)	(26)
净利润		99	226	322	393
折旧摊销		0	25	23	21
财务费用		0	5	8	7
投资收益		0	(250)	(321)	(397)
营运资金变动		0	(26)	(200)	(57)
其它		(82)	(8)	20	7
投资活动现金流	120	124	70	0	0
资本支出		0	0	0	0
其他投资		124	70	0	0
筹资活动现金流	(332)	(130)	(59)	279	355
借款变动		0	(269)	0	0
普通股增加		0	0	0	0
资本公积增加		0	0	0	0
股利分配		0	(34)	(34)	(34)
其他		(130)	245	313	390
现金净增加额	(250)	11	(16)	131	329

资料来源：公司报表、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1704	411	479	909	1028
营业成本	1523	385	428	804	916
营业税金及附加	40	9	10	14	15
营业费用	16	10	10	14	15
管理费用	63	44	46	59	65
财务费用	40	16	5	8	7
资产减值损失	19	3	0	0	0
公允价值变动收益	(8)	8	8	8	8
投资收益	114	144	242	313	389
营业利润	110	96	230	332	406
营业外收入	3	8	10	10	10
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	111	104	239	341	416
所得税	25	5	12	17	21
净利润	87	99	227	324	395
少数股东损益	(0)	0	1	2	2
母公司所有者净利润	87	99	226	322	393
EPS (元)	0.25	0.29	0.65	0.93	1.14

主要财务比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率					
营业收入	163%	-76%	17%	90%	13%
营业利润	-29%	-12%	138%	44%	23%
净利润	-39%	14%	129%	43%	22%
获利能力					
毛利率	10.6%	6.3%	10.5%	11.5%	10.9%
净利率	5.1%	24.0%	47.2%	35.5%	38.2%
ROE	7.4%	7.8%	15.6%	18.5%	18.7%
ROIC	7.5%	6.9%	15.2%	18.4%	18.6%
偿债能力					
资产负债率	32.8%	27.0%	11.1%	10.6%	9.3%
净负债比率	21.9%	16.5%	0.9%	0.8%	0.7%
流动比率	0.9	1.1	2.9	4.3	6.1
速动比率	0.6	0.8	2.2	3.1	4.8
营运能力					
资产周转率	1.0	0.2	0.3	0.5	0.4
存货周转率	4.3	2.9	3.5	4.5	3.7
应收帐款周转率	19.8	6.5	5.9	7.7	6.2
应付帐款周转率	18.4	7.2	12.1	43.5	35.5
每股资料(元)					
每股收益	0.25	0.29	0.65	0.93	1.14
每股经营现金	-0.11	0.05	-0.08	-0.43	-0.08
每股净资产	3.39	3.65	4.20	5.04	6.08
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
估值比率					
PE	51.3	45.0	19.7	13.8	11.3
PB	3.8	3.5	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA	48.3	62.9	33.1	23.7	19.8

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

姚俊，曾在招商局集团博士后科研工作站从事博士后研究，目前为招商证券研发中心交通行业研究员。

罗嫣嫣，上海交通大学交通运输（规划与管理）专业学士、硕士，美国乔治亚理工学院工业与系统工程专业硕士。09年5月加盟招商证券研发中心，进行交通行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中的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。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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。