

湘财证券研究所
交通运输行业
刘正
执业证书编码:
S0500209120261

Tel: 021-68634510-8056

E-Mail: lz2941@xcsc.com

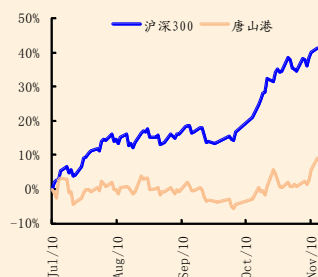
刘江渝

Tel: 021-68634510-8278

E-Mail: ljy2775@xcsc.com

公司数据

当前价格	8.38
目标价格	12.25
52周波动区间	8.69
	7.40
流通A股 (亿股)	2.00
总市值 (亿元)	83.80
日均成交量 (百万股)	12.35

市场表现

调研简况:
□ 首钢码头航道工程明年6月完工, 产能瓶颈得以突破

1) 公司募投项目 20-22# (钢材) 泊位主体工程已通过对外开放的预验收, 预计明年一季度投入运营; 2) 控股股东持有 60% 股权且承诺将进入上市公司, 设计吞吐能力达 1700 万吨的 20 万吨级首钢码头航道工程预计明年 6 月完工, 预计 8 月份首钢码头竣工, 建成后矿石产能瓶颈得以消除, 预计码头饱和吞吐量远超设计能力; 3) 公司还表示未来不排除通过投资、并购等方式参与曹妃甸港区的建设运营。

□ 煤炭和钢材需求增长动力仍较强, 长期货量增长可期待

前三季度虽然矿石业务因为靠泊能力原因有所下降, 但煤炭和钢材吞吐量分别增长高达 51% 和 37%, 其中费率较高的进口焦煤吞吐量增长了 52%。控股子公司与开滦集团等成立炼焦煤配煤基地, 达产后每年总流通量 2000 万吨, 预计给公司焦煤吞吐量带来超 1000 万吨增量。远期看, 港口后方预留的 1.2 万亩土地将用于唐钢和首钢精品钢基地建设, 如果得以成行, 公司三大货种吞吐量仍有较大增长空间。

□ 确定收购首钢码头, 以及存在整合京唐港区其他优质资产的可能

预期公司有望收购控股股东持有的首钢码头 60% 的股权, 以推动公司矿石业务的增长。此外, 虽然公司接卸唐山港京唐港区 100% 的钢材和矿石, 但煤炭业务只占港区 63% 的比例。目前京唐港区煤炭业务发展迅速, 除了公司煤炭吞吐量前三季度增长超过 50% 外, 公司持股 12% 的国投中煤同煤京唐港口年通过能力达 3000 万吨, 未来将达到 5000 万吨, 效益良好。公司表示在京唐港区占有主导地位, 存在整合京唐港区其他优质资产的可能。

投资建议:

未来两年盈利将稳定增长, 首次给予“增持”评级。公司 2010 年业绩增长超出我们在新股询价报告中给出的预测, 主要得益于钢材和煤炭货种吞吐量的增长。考虑到后续矿石方面劣势压力得以缓解, 且业绩保守估计能够维持 20% 以上的增长, 当前 18X 的 2011 年预期 PE 具有较高的安全边际, 因此建议“增持”, 6 个月目标价 12.25 元, 对应 2011 年 25X 的 PE。风险提示: 腹地钢铁产业发展承压的风险。

主要财务指标和估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	1,347	1,930	2,505	2,782	3,478
YOY%	58.46%	43.30%	29.78%	11.09%	25.01%
净利润 (百万元)	158	253	408	491	599
YOY%	20.37%	52.38%	61.44%	20.24%	22.09%
EPS (元)	0.16	0.25	0.41	0.49	0.60
P/E (X)	53	33	21	17	14
P/B (X)	5.55	4.79	2.32	2.14	1.96

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。