

审慎推荐-B (首次)

南京港 002040.SZ

目标估值: NA 元
当前股价: 9.02 元
2010 年 12 月 10 日

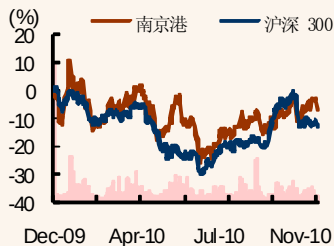
投资收益增长迅速 谨慎看待重组改制

基础数据

上证综指	2811
总股本 (万股)	24587
已上市流通股 (万股)	12048
总市值 (亿元)	22
流通市值 (亿元)	11
每股净资产 (MRQ)	2.2
ROE (TTM)	3.3
资产负债率	37.3%
主要股东	南京港务管理局
主要股东持股比例	63.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6	5	-10
相对表现	6	-7	3



相关报告

姚俊

S1090209090316

研究助理

常涛

changt@cmschina.com.cn

010-57601863

罗嫣嫣

luoyanyan@cmschina.com.cn

事件:

近期,我们招商交通组调研了南京港,就目前公司经营发展状况和未来的发展战略进行了交流,我们认为公司现在已经在逐步走出业务的低谷期。

点评:

- **公司的业务开始逐步走出低谷期。**公司处于长江南京段黄金水域,是我国内河最大的石油、液体化工产品中转储存的港口运输企业。今年以来,公司在原油、液体化工和成品油方面业绩都有较为明显的改善。原油业务作为公司的核心业务,主要受益于以下几个方面: 1) 上游炼厂正在逐步扩大生产能力,对原油需求增加; 2) 原油的结构相对有所改善,装卸效率较高的一程船原油在原油货种中所占比重有所提高; 3) 公司加大了市场开发力度,争取了腹地内新货主在公司进行原油装卸业务。成品油业务也有了明显的改善,主要是受益于公司的控股子公司惠洋公司的建成投产使公司的汽、柴油中转量有了一定的提高,促成了公司成品油装卸量和收入都实现了突破。
- **公司 2010 年业绩预增 190-220%, 投资收益仍然是主要影响因素。**目前来看,公司业绩大幅预增主要是受益于以下几个方面: 1) 公司控股子公司南京惠洋码头在 2009 年下半年正式运营投产后,业绩良好; 2) 公司参股的南京港龙潭集装箱公司明显向好,上半年为公司贡献 568 万元投资收益,预计全年为公司贡献大约 1000 万的投资收益。3) 公司参股的中化扬州仓储码头在 2009 年运营初期,由于经济形势和尚未完全建成的原因,导致公司出现了一定程度的亏损,2010 年,随着公司完全建成运营,经营状况明显改善,上半年实现投资收益 174 万元。
- **谨慎看待公司大股东南京港务局改制事件。**2009 年 12 月 30 日,南京国资委与中外运长航集团,就南京港务局改制重组是以达成合作意向,根据公告,2010 年上半年将会有结果,但是直至 2010 年 6 月 30 日仍未有结果。人员安置仍然是目前改制的主要障碍。经过前面引入中远集团、上港集团改制失败后,我们谨慎看待目前这次引入中国外运长航集团战略重组改制的结果。
- **盈利预测和评级:** 公司未来业绩正在逐渐走出低谷,稳步上升,我们预计 2010-2012 年 EPS 为 0.09 元、0.10 元、0.11 元,对应市盈率 100 倍, 90 倍, 82 倍,业绩仍不能支撑当前股价,高市盈率主要是对未来重组的预期,我们首次给予“审慎推荐-B”的评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动因素,改制重组的不确定性。

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	53	75	588	940	1542
现金	43	37	550	900	1500
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	2	3	3	3	4
应收款项	3	12	13	14	14
其它应收款	1	20	21	23	24
存货	3	2	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
非流动资产	585	712	1371	2088	2761
长期股权投资	278	384	384	384	384
固定资产	278	321	980	1697	2371
无形资产	4	4	3	3	3
其他	26	3	3	3	3
资产总计	638	787	1959	3028	4303
流动负债	99	103	3049	3049	3049
短期借款	49	49	3000	3000	3000
应付账款	16	22	4	5	5
预收账款	1	0	0	0	0
其他	33	32	44	44	44
长期负债	0	143	143	143	143
长期借款	0	30	30	30	30
其他	0	113	113	113	113
负债合计	99	246	3192	3192	3192
股本	246	246	246	246	246
资本公积金	183	183	183	183	183
留存收益	99	99	121	145	164
少数股东权益	12	14	15	16	17
归属于母公司所有者权益	527	527	(1248)	(181)	1094
负债及权益合计	638	787	1959	3028	4304

现金流量表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	25	8	43	92	135
净利润			23	24	26
折旧摊销			41	83	126
财务费用			2	2	2
投资收益			(15)	(16)	(18)
营运资金变动			(8)	(2)	(2)
其它			1	1	1
投资活动现金流	(20)	(32)	(700)	(800)	(800)
资本支出			(700)	(800)	(800)
其他投资			0	0	0
筹资活动现金流	18	19	670	708	665
借款变动			657	694	656
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			0	0	(7)
其他			13	14	16
现金净增加额	23	(6)	13	0	0

利润表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	134	137	145	154	162
营业成本	78	83	87	92	97
营业税金及附加	5	5	5	5	6
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	42	38	40	42	44
财务费用	2	3	2	2	2
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	8	(1)	15	16	18
营业利润	14	7	26	28	31
营业外收入	0	6	6	6	6
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	14	13	32	34	36
所得税	2	4	8	8	9
净利润	12	9	24	25	27
少数股东损益	0	2	1	1	1
归属于母公司净利润	12	7	23	24	26
EPS (元)	0.05	0.03	0.09	0.10	0.11

主要财务比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率					
营业收入	-9%	2%	6%	6%	5%
营业利润	-53%	-46%	255%	7%	10%
净利润	-41%	-40%	211%	6%	8%
获利能力					
毛利率	41.4%	39.3%	40.0%	40.0%	40.0%
净利率	9.0%	5.3%	15.6%	15.6%	16.0%
ROE	2.3%	1.4%	0.8%	1.2%	2.1%
ROIC	2.4%	1.2%	0.3%	0.5%	0.6%
偿债能力					
资产负债率	15.4%	31.3%	163.0%	105.4%	74.2%
净负债比率	7.7%	10.0%	154.7%	100.1%	70.4%
流动比率	0.5	0.7	0.2	0.3	0.5
速动比率	0.5	0.7	0.2	0.3	0.5
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0
存货周转率	25.9	32.2	92.7	--	--
应收帐款周转率	23.7	17.5	11.5	11.6	11.6
应付帐款周转率	5.1	4.4	6.7	20.6	20.5
每股资料 (元)					
每股收益	0.05	0.03	0.09	0.10	0.11
每股经营现金	0.10	0.03	0.18	0.38	0.55
每股净资产	2.14	2.14	12.21	7.87	4.99
每股股利	0.00	0.00	0.11	0.10	0.03
估值比率					
PE	122.0	202.1	65.1	61.6	57.0
PB	2.8	2.8	0.5	0.8	1.2
EV/EBITDA	-157.1	-185.0	-78.9	-48.2	-34.4

资料来源：公司报表、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

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。

常涛，北京大学光华管理学院硕士，中国科学技术大学学士，曾供职于中国外运长航集团，长期从事干散货租船业务，对航运和港口业务有较为深刻的认识，对航运企业的运营有深入的研究，目前为招商证券交通行业研究员，负责航运、港口和公路板块的研究工作。

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，从事航空机场、铁路和物流行业研究

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

免责声明

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。