

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490208120194

联系人： 韩轶超 (8621) 68751772 hanyu@cjsc.com.cn

建设煤炭储运中心，港口主业拓展

事件描述

珠海港今日发布电厂分红公告、2010 年业绩预增公告以及关于签订《珠海煤炭储运中心合作框架协议》的公告：

- 公司参股 18.18%的广珠发电公司分配 2009 年度利润，公司确认投资收益 1.23 亿，折合 EPS 为 0.36 元，与我们之前估计的 0.35 元基本一致。
- 珠海港公布 2010 年业绩预增公告：公司预计 2010 年全年净利润在 1.7 亿-2.18 亿之间，同比增长 70%-120%，对应 EPS 在 0.49 元-0.63 元，同比增长 70%-120%。我们之前预计公司净利润为 2.18 亿，EPS 为 0.63 元，处于此次业绩预告范围的上限。
- 神华集团、粤电集团、珠海港三方股东将出资组建“合资公司”（公司名称待定），在珠海市高栏港南水作业区大突堤内北侧共同投资开发、建设和经营煤炭码头及配套堆场，珠海港占股比 30%。虽然在 1-2 年内该业务不会贡献盈利，但这是公司在高栏港港口主业业务领域拓展的重要一步。此次公告项目的资金需求为 12 亿（40 亿×30%）。公司目前拥有现金 3.52 亿，资产负债率 16.15%，
- 目前公司港口业务贡献盈利从零起步，2010-2011 年投资收益提供业绩公司支撑；2012 年开始，自身主业培育进入相对成熟期，高栏港商业中心、电力业务以及物流项目进入收获期，主业贡献利润比重将增加；同时，考虑珠海港作为珠海港口建设和发展资本平台功能的重要地位，公司未来的股价催化剂来自集团对珠海港港口资源的整合。我们对公司 2010 年-2012 年的业绩预测分别为 0.63 元、0.96 元和 1.00 元，对应 PE 分别为 19.99 倍、13.14 倍和 12.62 倍，维持对公司的“推荐”评级。

事件评论

第一，电厂分红符合预期

珠海港公布 2010 年业绩预增公告：业绩同比大幅上升，公司预计 2010 年全年净利润在 1.7 亿-2.18 亿之间，同比增长 70%-120%，对应 EPS 在 0.49 元-0.63 元，同比增长 70%-120%。

我们之前预计公司净利润为 2.18 亿，EPS 为 0.63 元，处于此次业绩预告范围的上限。

业绩同比增长的原因在于：1) 公司参股 15% 的珠海碧辟化工分配 2009 年度利润，公司确认投资收益 9313 万（6 月 1 日公告），折合 EPS 为 0.27 元；2) 公司参股 18.18% 的广珠发电公司分配 2009 年度利润，公司确认投资收益 1.23 亿（今日公告），折合 EPS 为 0.36 元。

因珠海发电厂业绩近年一直较为稳定，此次公告的广珠发电厂利润分配结果与我们之前估计的 0.35 元基本一致（见下表）。

表 1：珠海港主要业绩贡献业务

业务	所属科目	EPS 贡献		
		2010E	2011E	2012E
高栏港商业中心	主业	0	0.02	0.1
风电业务	主业	0	0	0.02
珠海电厂	投资收益	0.35	0.35	0.38
碧辟化工	投资收益	0.27	0.65	0.6
可口可乐	投资收益	0.05	0.05	0.05
合计		0.67	1.07	1.15

资料来源：长江证券研究部（注：由于公司部分主业，如内销贸易、出口贸易毛利率低于 5%，最后对 EPS 贡献为负，所以盈利预测的最终值低于上表的合计数）

第二，合资建设煤炭储运中心，港口主业拓展

公司今日同时公告：在珠海市政府的大力支持下，神华集团、粤电集团、珠海港三方股东将出资组建“合资公司”（公司名称待定），在珠海市高栏港南水作业区大突提内北侧共同投资开发、建设和经营煤炭码头及配套堆场。该项目计划总投资约 40 亿元人民币，规划建设 10 万吨级煤炭卸船泊位 2 个（结构按 15 万吨级）、1 至 5 万吨级煤炭装船泊位若干个、年吞吐能力达 4000 万吨以上。并配套建设大容量堆场和铁路作业线等专业设施。

经四方友好协商，拟择期签署《珠海煤炭储运中心合作框架协议》。合资公司的股权结构为：神华集团占股比 40%、粤电集团占股比 30%、珠海港占股比 30%。

我们认为，煤炭码头和配套堆场完全建成并投产至少还需要 1-2 年，不过这是公司在高栏港业务领域拓展的重要一步；集团在将港口资产注入上市公司之前应该还有其他一系列规划；集团资金缺口有 60-70 亿，现在股份公司市值较小（44 亿左右），今后市值做大是趋势。

此次公告项目资金需求为 12 亿（40 亿 × 30%）。公司目前拥有现金 3.52 亿，资产负债率 16.15%。我们预期 2011 年，集团珠海港港口资源整合将推进加快，这是公司股价未来催化剂。

第三，维持“推荐”评级

我们认为，公司 2010-2011 年投资收益提供业绩支撑；2012 年开始，自身主业培育进入相对成熟期，高栏港商业中心，电力业务以及物流项目进入收获期，主业贡献利润比重将增加；同时，考虑珠海港作为珠海港口建设和发展资本平台功能的重要地位，公司未来股价催化剂来自集团对珠海港港口资源的整合；我们对公司 2010 年-2012 年的业绩预测分别为 0.63 元、0.96 元和 1.00 元，对应 PE 分别为 19.99 倍、13.14 倍和 12.62 倍，维持公司“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	411	258	304	426	货币资金	237	129	152	213
营业成本	385	203	251	339	交易性金融资产	20	20	20	20
毛利	26	55	54	88	应收账款	85	42	35	48
% 营业收入	6.3%	21.3%	17.6%	20.6%	存货	121	64	79	106
营业税金及附加	9	6	7	9	预付账款	17	9	11	14
% 营业收入	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	10	6	7	10	流动资产合计	482	265	299	406
% 营业收入	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	44	28	33	46	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	10.7%	10.7%	10.7%	10.7%	长期股权投资	572	586	600	615
财务费用	16	10	8	7	投资性房地产	39	39	39	39
% 营业收入	3.9%	4.0%	2.6%	1.7%	固定资产合计	352	624	882	1125
资产减值损失	3	-30	-5	10	无形资产	6	6	6	5
公允价值变动收益	8	0	0	0	商誉	6	6	6	6
投资收益	144	244	432	455	递延所得税资产	2	0	0	2
营业利润	96	279	436	460	其他非流动资产	266	266	266	266
% 营业收入	23.4%	108.3%	143.4%	108.0%	资产总计	1725	1791	2097	2464
营业外收支	8	0	0	0	短期贷款	269	182	148	172
利润总额	104	279	436	460	应付款项	63	33	41	55
% 营业收入	25.3%	108.3%	143.4%	108.0%	预收账款	2	1	2	2
所得税费用	5	61	105	115	应付职工薪酬	6	3	4	5
净利润	99	218	332	345	应交税费	12	57	95	106
归属于母公司所有者					其他流动负债	95	51	62	85
的净利润	98.7	217.9	331.6	345.2	流动负债合计	447	328	352	426
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	15	15	15	15
EPS（元/股）	0.29	0.63	0.96	1.00	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	1	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	3	3	3	3
经营活动现金流净额	17	94	1	-40	负债合计	465	346	370	444
取得投资收益	145	230	417	440	归属于母公司	1259	1445	1726	2020
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	1260	1445	1727	2020
固定资产投资	-20	-303	-303	-304	负债及股东权益	1725	1791	2097	2464
其他	144	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	124	-73	114	136		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.286	0.632	0.961	1.000
股权融资	0	0	0	0	BVPS	3.65	4.19	5.00	5.85
银行贷款增加（减少）	-98	-87	-34	24	PE	44.14	19.99	13.14	12.62
筹资成本	30	-43	-58	-59	PEG	0.85	0.39	0.25	0.24
其他	-62	0	0	0	PB	3.46	3.02	2.52	2.16
筹资活动现金流净额	-130	-130	-91	-35	EV/EBITDA	31.84	13.79	8.93	8.19
现金净流量	11	-108	23	61	ROE	7.8%	15.1%	19.2%	17.1%

分析师介绍

吴云英，南开大学数学学士，西方经济学硕士；长江证券研究部行业首席分析师。2008 年 5 月加盟长江证券研究部，研究领域航运和港口行业。从事行业研究工作 6 年。

韩轶超，上海交通大学金融学学士，金融学硕士，交通运输行业助理研究员。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。