

强烈推荐-A (维持)

珠海港 000507.SZ

目标估值: 19.00-23.00 元

当前股价: 12.30 元

2011 年 1 月 4 日

基础数据

上证综指	2923
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)	38
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	1	44	34
相对表现	2	21	47



相关报告

1、《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)

2、《珠海港 (000507) - 明年公司战略转型换挡发力, 现在买入很安全》
2010/12/29

姚俊

S1090209090316

研究助理

罗嫣嫣 0755-82960274

luoyanyan@cmschina.com.cn

常涛

changtao@cmschina.com.cn

事件: 公司今日发布三项重要公告:

- 公司的全资子公司电力集团收到其参股的广珠公司 2009 年经营利润的分红 1.23 亿元, 公司据此确认投资收益。
- 公司 2010 年全年业绩同比预增 70%-120%, 预计 EPS 在 0.49-0.63 元之间。
- 公司拟择期与珠海市政府、神华集团和粤电集团签订《珠海煤炭储运中心框架协议》, 公司将与神华集团和粤电集团共同出资成立合资公司 (出资比例为 3:4:3), 在珠海高栏港共同投资、建设和经营煤炭码头和配套堆场, 规划建设 2 个 10 万吨级泊位、若干个 1-5 万吨级泊位, 设计年吞吐能力 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。

评论:

- 公司如期在 2010 年确认了珠海电厂 2009 年经营业绩的分红。1.23 亿元的分红收入与去年持平, 对 EPS 的贡献为 0.36 元, 稍稍低于我们此前 1.26 亿元的预期。但整体来看, 珠海电厂保持了分红贡献的稳定性。
- 全年来看, 我们预计公司 EPS 在 0.6 元。仅珠海 BP 公司和珠海电厂的分红两项对公司的 EPS 贡献就达 0.63 元左右, 另外可口可乐的投资收益约 0.03 元。尽管我们预计公司 2010 年的主营业务将不再亏损, 但考虑三项费用, 预计对 EPS 仍有 0.06 元左右的影响。我们此前预计全年 EPS 在 0.65 元, 下调业绩预测的主要原因是: (1) 由于珠海电厂分红略低于预期, 影响了 0.02 元的业绩。(2) 为推进战略转型而围绕主业进行的业务梳理, 包括对富华药业、港置业三期车库资产、冠华房产、富华房产等的处理而形成的投资收益和损失冲抵后的负面影响略高于我们的预期, 影响了 0.03 元左右的 EPS。
- 公司将参股 30% 投资、建设和经营珠海煤炭储运中心的事宜符合预期, 4000 万吨以上的设计能力助珠海港成就亿吨大港, 公司形象将焕然一新。
 - ✓ 我们此前预计公司 2011 年将全面推进战略转型, 在珠海港的建设中将参与更多好的项目, 此次参与珠海煤炭储运中心的建设将是一个很好的开始。
 - ✓ 定位准确, 强大货主助力, 预计珠海港实现亿吨大港的目标并不遥远, 公司形象将焕然一新。珠海港未来三到五年的目标是实现货物吞吐量超

亿吨、集装箱吞吐量 300 万标箱。我们认为，华南沿海地区缺少大型煤炭码头，珠海港建设煤炭储运中心并与实力强大的货主合作开发，前景看好。珠海港现有年货物吞吐量在 4000 万吨左右，而煤炭码头的设计能力就在 4000 万吨以上，珠海港货物吞吐量突破亿吨的目标相对容易实现。

✓ 由于具体方案仍未公布，我们尚无法对其盈利性进行预测。通常来看，此类项目需要 1-2 年的建设周期。我们认为短期来看，盈利本身并不是关注的重点。

■ 预计 2010-11 年 EPS 为 0.6 元和 0.93 元，维持强烈推荐-A 的投资评级。煤炭储运中心对公司未来业绩的影响的分析尚有待进一步的信息披露，我们暂不将其考虑在内。我们在 2010 年 12 月 29 日的报告中建议买入珠海港（000507），目前股价对应 2011 年 PE 仍不到 14 倍，建议继续买入，分享公司转型期估值和业绩双重提升带来的超额收益。

风险提示：公司战略发生重大变化、战略转型推进进程低于预期、投资公司的分红比例显著下降、PTA 价格暴跌等。

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	211	332	406
同比增长	-29%	12%	119%	57%	23%
净利润(百万元)	87	99	208	322	393
同比增长	-39%	-14%	111%	55%	22%
每股收益(元)	0.25	0.29	0.60	0.93	1.14
PE	50.3	44.1	21.0	13.5	11.1
PB	3.7	3.5	3.0	2.5	2.1

资料来源：招商证券（注：盈利预测尚未考虑煤炭储运中心项目的影响）

参考报告：

- 1、《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）
- 2、《粤富华（000507）--09 年业绩略超预期，战略转型稳步推进》2010/4/22
- 3、《粤富华（000507）-BP 化工分红收益大超预期，战略转型稳步推进》2010/06/01
- 4、《珠海港（000507）-三季报珠海电厂分红尚未确认，瑕不掩瑜》2010/10/28
- 5、《珠海港（000507）-明后年业绩有支撑，把握转型中的超额收益》2010/11/2
- 6、《珠海港（000507）-明年公司战略转型换挡发力，现在买入很安全》2010/12/29

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	457	796	1185
现金	224	237	203	333	663
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	1615	1930	2298
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	427	715	1073
少数股东权益	0	0	1	3	5
母公司所有者权益	1171	1259	1433	1720	2079
负债及权益合计	1744	1725	1615	1930	2298

现金流量表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	(38)	17	(27)	(148)	(26)
净利润		99	208	322	393
折旧摊销		0	25	23	21
财务费用		0	5	8	7
投资收益		0	(231)	(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)	(78)	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)	226	313	390
现金净增加额	(250)	11	(34)	131	329

资料来源：公司报表、招商证券

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	223	313	389
营业利润	110	96	211	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	220	341	415
所得税	25	5	11	17	21
净利润	87	99	209	324	395
少数股东损益	(0)	0	1	2	2
母公司所有者净利润	87	99	208	322	393
EPS (元)	0.25	0.29	0.60	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%	119%	57%	23%
净利润	-39%	14%	111%	55%	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%	43.4%	35.4%	38.2%
ROE	7.4%	7.8%	14.5%	18.7%	18.9%
ROIC	7.5%	6.9%	14.1%	18.6%	18.7%
偿债能力					
资产负债率	32.8%	27.0%	11.2%	10.7%	9.4%
净负债比率	21.9%	16.5%	0.9%	0.8%	0.7%
流动比率	0.9	1.1	2.8	4.2	6.0
速动比率	0.6	0.8	2.1	3.0	4.7
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	0.60	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	4.15	4.99	6.02
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
估值比率					
PE	50.3	44.1	21.0	13.5	11.1
PB	3.7	3.5	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	44.0	57.3	32.6	21.6	18.0

分析师承诺

负责本研究报告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，从事航空机场、铁路和物流行业研究。

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。

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

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。