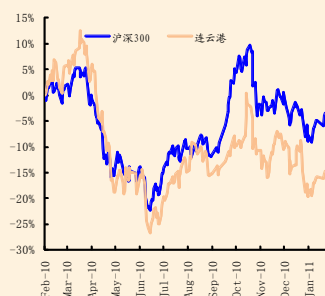


湘财证券研究所
交通运输小组
刘正 分析师
执业编号: S0500511010001
Tel: 021-68634518-8056
E-mail: LZ2941@xcsc.com
金嘉欣 分析师
执业编号: S0500511010002
Tel: 021-68634518-8056
E-mail: JJX3195@xcsc.com
公司数据

当前价格	6.16
目标价格	7.04
52周波动区间	8.19
	5.11
流通A股 (亿股)	5.38
总市值 (亿元)	33.12
日均成交量 (百万股)	4.78

市场表现

投资要点:

公司非公开发行股票获得核准, 预计 6 个月将予以实施。募集资金将用于建设后方堆场, 建成后将增强公司的堆存能力和增加岸线资源。加上未来 30 万吨级航道建成, 资源禀赋将会显著改善。

一、非公开发行 1.2 亿股获核准, 募集资金拟解决堆存不足问题

公司此次发行非公开发行股票数量为不超过 1.2 亿股, 发行价格不低于 5.32 元。募集资金用于建设墟沟东港区物流场站项目, 实施后可新增堆存面积 36.8 万平方米, 增加千万吨通过能力, 且增加 900 米岸线资源, 可建设 3 个 10 万吨级泊位。公司的堆存建设项目将有效的增加堆场堆存能力, 节约短倒成本, 因为目前公司因为堆存能力不够导致的短倒成本达亿元。初步估算, 新建堆场可减少外转货物约 500 万吨, 节约短倒成本约 0.6 亿元。

二、30 万吨级航道将于 2012 年建成, 届时将提升连云港的竞争力

连云港作为江苏省最核心的港口, 其发展得到了政府的扶持。政府投资上百亿元的 30 万吨级航道正在建设当中, 预计在 2012 年建成。在船舶日趋大型化的今天, 建成后无疑将极大程度的提升连云港的资源禀赋, 增强其在周边港口的竞争力。

三、但短期内货物吞吐量的增长仍缓慢

预计 2010 年公司总体吞吐量增长约 11%, 达到 5400 万吨。而 2011 年我国的紧缩措施将制约公司主要货种煤炭和铁矿石吞吐量的增长, 全年吞吐量整体增幅可能难以超过 10%, 但 1 月提升的费率将增加公司的收入水平。

四、投资建议: 具有成长空间, 建议“增持”

长远来看, 因为不断改善的资源禀赋, 公司具有一定的成长空间。不考虑摊薄, 预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.21/0.26/0.32 元, 给予“增持”评级, 6 个月目标价 7.04 元, 对应公司 2012 年 22X 动态 PE。

五、投资风险: 紧缩货币政策带来的经济下行带来吞吐量下滑风险。

主要财务指标和估值	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入 (百万元)	985	989	1,199	1,314	1,458
YOY%	16.08%	0.46%	21.22%	9.62%	10.93%
净利润 (百万元)	102	73	112	140	174
YOY%	1.00%	-26.32%	53.17%	24.21%	24.87%
EPS (元)	0.19	0.14	0.21	0.26	0.32
P/E (X)	32	44	29	24	19
P/B (X)	1.95	1.95	1.85	1.74	1.62

表 1 连云港财务报表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	417	558	434	464	营业收入	989	1199	1314	1458
现金	232	150	180	190	营业成本	692	864	935	1016
应收账款	116	141	151	160	营业税金及附加	33	42	46	51
其他应收款	3	0	0	0	营业费用	0	0	0	0
预付账款	2	15	12	14	管理费用	160	170	190	200
存货	13	12	13	12	财务费用	27	54	52	64
其他流动资产	52	240	79	87	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	2038	2488	2832	3164	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	107	640	670	700	投资净收益	13	65	80	88
固定资产	1897	1832	1954	2160	营业利润	89	135	171	216
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	8	0	0	0
其他非流动资产	35	17	208	304	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	2456	3046	3266	3629	利润总额	94	135	171	216
流动负债	761	615	723	947	所得税	21	22	31	41
短期借款	592	391	486	706	净利润	73	112	140	174
应付账款	107	127	140	152	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	62	97	96	89	归属母公司净利润	73	112	140	174
非流动负债	0	640	640	640	EBITDA	220	270	309	377
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.14	0.21	0.26	0.32
其他非流动负债	0	640	640	640					
负债合计	761	1255	1363	1587					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	538	538	538	538					
资本公积	930	930	930	930					
留存收益	227	323	435	574					
归属母公司股东权益	1695	1791	1903	2042					
负债和股东权益	2456	3046	3266	3629					

现金流量表					主要财务比率				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	127	-17	366	240	成长能力				
净利润	73	112	140	174	营业收入	0.5%	21.2%	9.6%	10.9%
折旧摊销	103	82	86	97	营业利润	-11.7%	50.7%	26.8%	26.4%
财务费用	27	54	52	64	归属于母公司净利润	-27.9%	53.2%	24.2%	24.9%
投资损失	-13	-65	-80	-88	获利能力				
营运资金变动	-67	-198	167	-8	毛利率 (%)	30.1%	28.0%	28.8%	30.4%
其他经营现金流	2	-1	1	1	净利率 (%)	7.4%	9.4%	10.6%	12.0%
投资活动现金流	-127	-464	-350	-342	ROE (%)	4.3%	6.3%	7.3%	8.5%
资本支出	141	0	400	400	ROIC (%)	4.7%	7.6%	8.3%	9.0%
长期投资	0	533	30	30	偿债能力				
其他投资现金流	14	69	80	88	资产负债率 (%)	31.0%	41.2%	41.7%	43.7%
筹资活动现金流	-47	399	14	112	净负债比率 (%)	77.77%	31.11%	35.68%	44.48%
短期借款	152	-201	96	219	流动比率	0.55	0.91	0.60	0.49
长期借款	-150	0	0	0	速动比率	0.53	0.89	0.58	0.48
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.41	0.44	0.42	0.42
其他筹资现金流	-49	600	-81	-108	应收账款周转率	8	9	8	9
现金净增加额	-47	-82	30	10	应付账款周转率	7.10	7.35	6.99	6.96

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益 (最新摊薄)	0.14	0.21	0.26	0.32	P/E	45.12	29.46	23.72	18.99
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.24	-0.03	0.68	0.45	P/B	1.95	1.85	1.74	1.62
每股净资产 (最新摊薄)	3.15	3.33	3.54	3.80	EV/EBITDA	16	13	12	9

资料来源: 公司数据, 湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。