

2011-02-16

交通运输仓储—陆运海运仓储

南京港 002040-SZ

估值水平较高，首次给予“中性”评级

◇ 调研地点：南京

◇ 拜访对象：公司副总经理兼董事会秘书胡世海

◆公司装卸业务将保持稳步增长：

2010年，公司原油业务装卸量稳定在400万吨之上，由于装卸费率较高的一程船原油比重有所提高，我们预计公司原油装卸收入较2009年将增长7.0%以上。公司与中石化等沿江大型石化企业有长期合作，目前也积极争取腹地内中小企业的货源。公司对608、609码头改造，将使原有2万吨装卸能力提升至3-5万吨。

公司成品油业务实现新突破，主要原因是控股子公司惠洋公司建成投产，我们预计公司成品油装卸量和收入较2009年增长40.0%左右。我们认为公司未来还将加大设施建设、积极抢占市场。

公司液体化工品业务装卸量和收入基本与2009年持平。我们认为公司液体化工品业务未来将保持较快速的增长，主要是因为公司仪征港区直接经济腹地内的仪征工业园在建设过程中，这将保证公司货量的增长；而且长江上游地区也有化工园区在建设中，仪征化工园区与这些化工园区的货物联系，也将带来公司货量的增长。

◆公司参股公司南京龙潭集装箱有限公司2010年业绩大幅增加：

公司持有南京港龙潭集装箱公司25.0%股权，我们预计2010年集装箱公司完成集装箱装卸超过100万TEU、同比增长25.0%以上，实现净利润同比增长50.0%以上。集装箱公司在南京地区具备一定的垄断优势，未来不仅受益于南京地区的经济发展，也受益于周边皖江城市带等地区的发展。

◆控股股东改制重组对公司不构成影响：

公司控股股东南京港务局改制重组，中外运长航集团以现金出资持有改制后南京港集团45.0%股份，南京市国资委持有55.0%。根据协议书内容，改制重组对公司不构成影响。但我们认为作为央企的中外运长航集团是能实现远洋、沿海、长江和运河全程物流服务的综合性航运企业，其下属企业众多，对公司未来业务发展具备潜在利好。

◆公司估值水平较高，首次给予“中性”评级：

公司致力于港口主业的发展，预计未来装卸业务收入将保持稳步增长态势，我们预测2010年-2012年EPS分别为0.10、0.12和0.14元。公司具备地域优势，近期国务院发布加快长江等内河水运发展的意见，提高船舶通航能力将有助于公司货量的提升，但目前估值水平较高，我们首次给予“中性”评级。

影响公司业绩的风险有：经济增速大幅下滑，石油需求下降，原油管道运输分流以及客户在长江下游自建中转码头等。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	134	137	154	170	188
营业收入增长率	-9.42%	2.48%	12.06%	10.64%	10.71%
净利润（百万元）	12	7	25	30	35
净利润增长率	-41.21%	-39.62%	243.76%	18.88%	18.19%
EPS（元）	0.05	0.03	0.10	0.12	0.14
ROE（摊薄）	2.29%	1.38%	4.58%	5.29%	6.05%
P/E	176	291	85	71	60
P/B	4	4	4	4	4

（股价为2011年02月16日收盘价）

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

首次

中性

交通运输行业研究小组

丁贤达

（执业证书编号：S0930510120005）

021-22169173

dingxd@ebsecn.com

陈欣

（执业证书编号：S0930511010002）

021-22169049

chenxin78@ebsecn.com

廉怀清

（执业证书编号：S0930511010004）

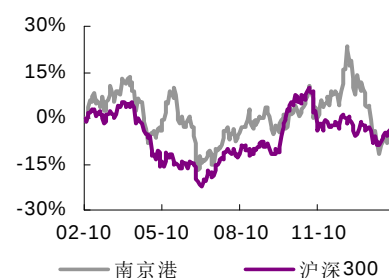
021-22169312

mihq@ebsecn.com

市场数据

总股本(百万股)	246
总市值(百万元)	2,127
流通比例(%)	100.00%
12个月最高/最低(元)	10.97/7.00
近3月日均成交量(百万股)	3.19
主要股东	南京港务管理局

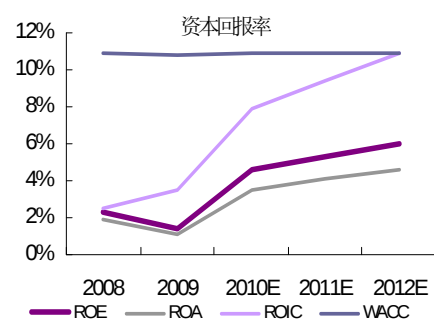
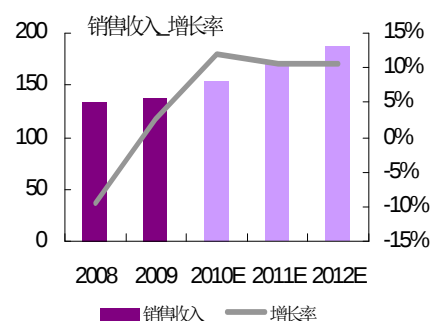
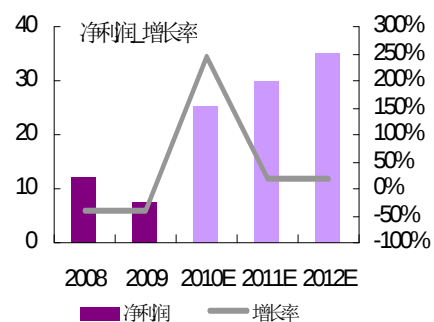
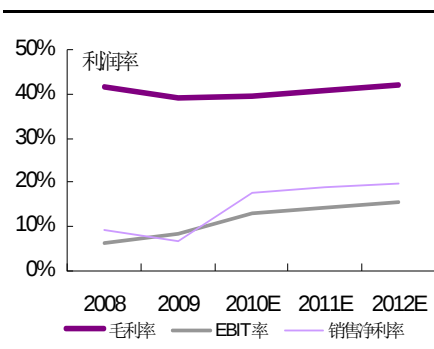
股价表现(12个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-5.64	-3.99	-1.01
绝对收益	-0.57	-1.50	-1.09

相关报告：

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	134	137	154	170	188
营业成本	78	83	93	100	109
折旧和摊销	19	20	23	23	25
营业税费	5	5	5	6	6
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	42	38	35	39	43
财务费用	2	3	5	5	5
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	8	-1	15	17	19
营业利润	14	7	30	36	43
利润总额	14	13	33	39	46
少数股东损益	0	2	2	2	2
归属母公司净利润	12.09	7.30	25.10	29.84	35.26

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	638	787	759	782	808
流动资产	53	75	48	63	81
货币资金	43	37	31	43	60
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	3	12	9	10	11
应收票据	2	3	3	3	4
其他应收款	1	20	2	2	3
存货	3	2	3	4	4
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	278	384	386	387	389
固定资产	278	321	315	317	319
无形资产	4	4	3	3	3
总负债	99	246	196	201	205
无息负债	50	167	166	171	175
有息负债	49	79	30	30	30
股东权益	539	541	563	581	603
股本	246	246	246	246	246
公积金	223	223	226	229	232
未分配利润	59	58	76	89	105
少数股东权益	12	14	15	17	20

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	25	8	59	46	51
净利润	12	7	25	30	35
折旧摊销	19	20	23	23	25
净营运资金增加	-8	24	-16	1	1
其他	2	-43	27	-8	-10
投资活动产生现金流	-20	-32	-6	-15	-13
净资本支出	29	39	20	30	30
长期投资变化	278	384	-2	-2	-2
其他资产变化	-326	-455	-25	-43	-41
融资活动现金流	18	19	-58	-19	-21
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	21	30	-49	0	0
无息负债变化	-6	117	-1	4	5
净现金流	23	-6	-6	13	17

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-9.42%	2.48%	12.06%	10.64%	10.71%
净利润增长率	-41.21%	-39.62%	243.76%	18.88%	18.19%
EBITDA 增长率	-34.62%	12.86%	37.85%	12.95%	12.24%
EBIT 增长率	-63.31%	32.59%	75.99%	23.49%	19.77%
估值指标					
PE	176	291	85	71	60
PB	4	4	4	4	4
EV/EBITDA	70	60	42	37	33
EV/EBIT	224	163	91	73	61
EV/NOPLAT	257	231	110	89	74
EV/Sales	14	13	12	11	9
EV/IC	6	8	9	8	8
盈利能力 (%)					
毛利率	41.39%	39.27%	39.47%	40.91%	42.09%
EBITDA 率	20.46%	22.53%	27.71%	28.29%	28.68%
EBIT 率	6.38%	8.25%	12.96%	14.47%	15.65%
税前净利润率	10.38%	9.28%	21.37%	22.86%	24.30%
税后净利润率 (归属母公司)	9.05%	5.33%	16.35%	17.57%	18.75%
ROA	1.90%	1.14%	3.54%	4.07%	4.64%
ROE (归属母公司) (摊薄)	2.29%	1.38%	4.58%	5.29%	6.05%
经营性 ROIC	2.52%	3.52%	7.88%	9.39%	10.91%
偿债能力					
流动比率	0.54	0.73	0.91	1.09	1.31
速动比率	50.33%	70.87%	84.61%	102.92%	125.06%
归属母公司权益/有息债务	10.76	6.67	18.25	18.79	19.44
有形资产/有息债务	12.94	9.91	25.20	25.95	26.83
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.05	0.03	0.10	0.12	0.14
每股红利	0.03	0.02	0.05	0.06	0.08
每股经营现金流	0.10	0.03	0.24	0.19	0.21
每股自由现金流(FCFF)	0.02	-0.14	0.14	0.05	0.07
每股净资产	2.14	2.14	2.23	2.29	2.37
每股销售收入	0.54	0.56	0.62	0.69	0.76

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

丁贤达，硕士，2008 年加入光大证券研究所任钢铁行业助理分析师，目前从事交通运输行业研究。

陈欣，硕士，从业 4 年，现主要负责航空机场行业研究。

糜怀清，硕士，从业 3 年，现主要负责公路铁路行业研究。

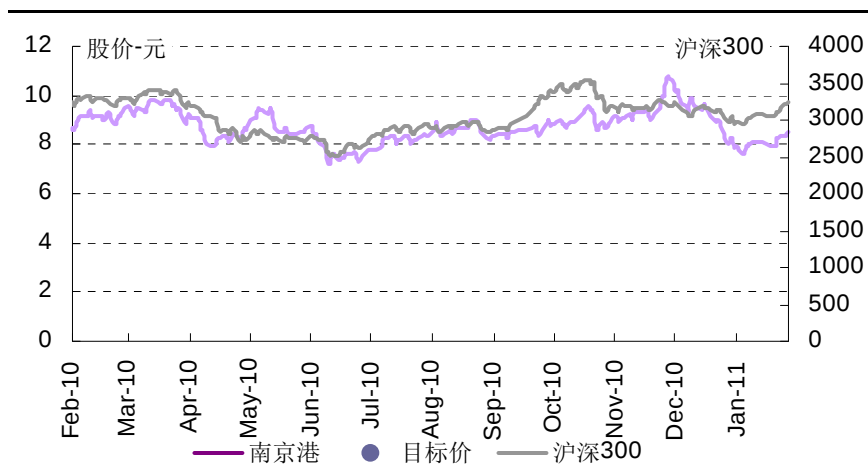
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

南京港（002040）

分析师：丁贤达



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

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%至 15%；
 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。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

日期	股价	目标价	评级
			买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebscn.com
上海	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebscn.com
深圳	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，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。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。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。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：Z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。