

2011-02-18

交通运输仓储—陆运海运仓储

芜湖港 600575.SH

资产重组为公司各项业务带来新增长点，首次给予“买入”评级

- ◇ 调研地点：芜湖
◇ 拜访对象：公司董事会秘书牛占奎

◆把握发展现代化物流产业政策契机，实施资产重组：

公司是长江“西煤东运、北煤南运”的主要输出港，同时具备方便快捷的内外贸货物集疏运条件。淮南矿业是华东煤炭市场龙头企业，煤炭资源量占安徽省的74.0%，占华东地区的50.0%以上。根据发改委规划，淮南矿业2012年将成为煤炭产量达到1亿吨、电厂装机容量达到千万级千瓦的特大型能源集团。淮南矿业以铁运公司和物流公司100%股权认购公司非公开发行股份，成为公司第一大股份、持股比例32.02%。资产重组后公司将制定新的发展规划，随着港区物流园和配煤、煤炭储备基地等项目的建设，我们认为公司煤炭港口中转业务将得到更程度的发展。

◆置入资产提高公司竞争能力：

置入的铁运业务和物流业务资产与公司原有业务相结合，形成集港口装卸、仓储、运输、贸易为一体的现代物流业务体系，提高公司竞争能力。

铁运业务运输能力达到7,000万吨/年，总铁路运营里程达到216.23公里，服务于淮南矿区，具备天然垄断性。运量随着淮南矿业煤炭产量的增加而增长，2010年6月运价由14.8元/吨提升至19.6元/吨、有效期两年，我们认为未来几年铁运业务收入将保持16.0%以上的快速增长。

物流业务是安徽省最主要的钢材经销商和建材集成供应商，拥有仓储面积250多亩。尽管物流业务收入高、毛利率低将明显拉低公司整体的毛利率水平，但实际毛利润仍保持增长态势。我们认为未来物流业务将与港口业务相结合，可能通过依靠港区建设物流园、商业物流中心等设施，沿长江水道开展商贸物流、拓展市场。

◆资产重组显著增厚公司净利润，首次给予“买入”评级：

置入资产2010年11-12月份实现净利润纳入公司报表，淮南矿业承诺置入资产2011年和2012年经审计后的净利润不低于3.84亿元和4.61亿元，未达标准的差额部分将以现金补足。我们测算公司2010-2012年实现净利润分别为0.21、4.29和4.98亿元，摊薄后EPS分别为0.04、0.82和0.95元。

鉴于资产重组为公司各项业务带来新增长点，我们认为公司2011年合理的估值水平为30倍PE，对应6个月目标价为24.6元，首次给予“买入”评级。

风险提示：经济周期下行、市场竞争加剧、对大股东业务依赖度高。

业绩预测和估值指标

指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	179	126	2,825	19,465	22,406
营业收入增长率	11.4%	-29.7%	2143.8%	589.1%	15.1%
净利润（百万元）	33	4	22	429	498
净利润增长率	23.5%	-89.4%	511.3%	1880.6%	16.3%
EPS（元）	0.06	0.01	0.04	0.82	0.95
ROE（摊薄）	6.09%	0.67%	0.92%	15.38%	15.17%
P/E	309	2,912	476	24	21
P/B	19	19	4	4	3
EV/EBITDA	114	224	77	19	16

（股价为2011年02月18日收盘价）

首次

买入

当前价格	19.69 元
目标价格	24.6 元
目标期限	6 个月

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)	523
总市值(百万元)	10,306
流通比例(%)	67.98%
12个月最高/最低(元)	25.79/13.38
近3月日均成交量(百万股)	1.92

主要股东 淮南矿业(集团)有限责任公司

股价表现(12个月)



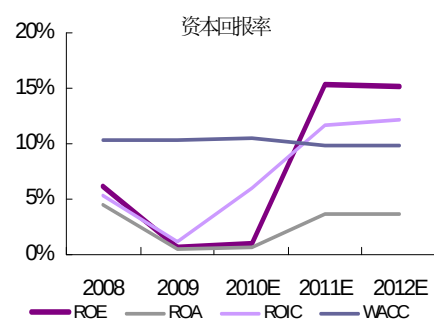
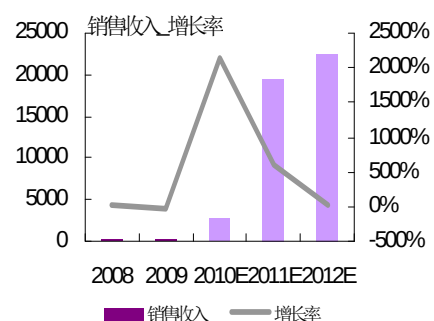
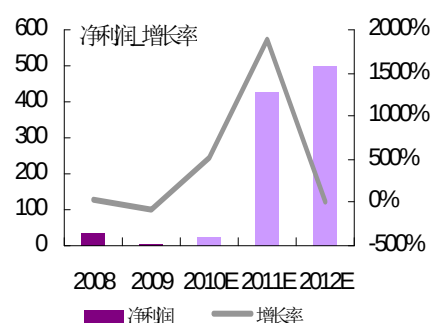
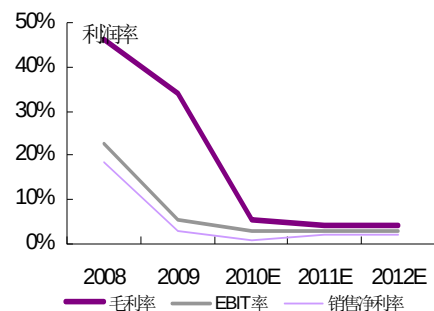
%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	-2.29	-10.31	8.87
绝对收益	3.20	-9.27	7.66

相关报告：

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。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	179	126	2,825	19,465	22,406
营业成本	96	83	2,675	18,629	21,436
折旧和摊销	22	25	36	38	40
营业税费	6	4	8	39	45
销售费用	0	0	9	37	43
管理费用	36	32	51	175	202
财务费用	0	7	56	59	69
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	4	4	2	2	2
营业利润	44	4	27	528	614
利润总额	42	4	28	529	615
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	33.34	3.54	21.64	428.56	498.49

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	752	845	3,620	11,661	13,308
流动资产	164	179	2,942	10,971	12,628
货币资金	124	146	2,196	5,840	6,722
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	16	13	282	1,947	2,241
应收票据	20	9	282	1,947	2,241
其他应收款	1	6	85	584	672
存货	3	2	80	559	643
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	51	52	52	52	52
固定资产	327	494	508	519	513
无形资产	54	53	50	48	45
总负债	204	315	1,262	8,875	10,023
无息负债	44	130	1,152	7,573	8,703
有息负债	160	185	110	1,302	1,320
股东权益	548	530	2,358	2,787	3,285
股本	356	356	523	523	523
公积金	85	82	1,723	1,766	1,816
未分配利润	107	89	109	494	943
少数股东权益	1	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	37	8	423	2,559	961
净利润	33	4	22	429	498
折旧摊销	22	25	36	38	40
净营运资金增加	0	-42	500	2,957	526
其他	-18	22	-134	-865	-104
投资活动产生现金流	-135	-46	-49	-48	-28
净资本支出	137	49	50	50	30
长期投资变化	51	52	0	0	0
其他资产变化	-323	-147	-98	-98	-58
融资活动现金流	156	60	1,676	1,133	-51
股本变化	178	0	168	0	0
债务净变化	160	25	-75	1,192	18
无息负债变化	11	86	1,022	6,421	1,130
净现金流	58	21	2,051	3,643	882

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	11.41%	-29.67%	2143.75%	589.13%	15.11%
净利润增长率	23.54%	-89.38%	511.37%	1880.55%	16.32%
EBITDA 增长率	-1.60%	-49.19%	273.86%	430.89%	15.61%
EBIT 增长率	-7.30%	-83.03%	1093.99%	617.56%	16.31%
估值指标					
PE	309	2,912	476	24	21
PB	19	19	4	4	3
EV/EBITDA	114	224	77	19	16
EV/EBIT	175	1,029	111	20	17
EV/NOPLAT	223	1,064	142	24	21
EV/Sales	39	56	3	1	1
EV/IC	12	13	8	3	3
盈利能力 (%)					
毛利率	46.18%	34.13%	5.30%	4.30%	4.33%
EBITDA 率	34.53%	24.95%	4.16%	3.20%	3.22%
EBIT 率	22.49%	5.43%	2.89%	3.01%	3.04%
税前净利润率	23.74%	2.91%	0.98%	2.72%	2.75%
税后净利润率 (归属母公司)	18.63%	2.81%	0.77%	2.20%	2.22%
ROA	4.43%	0.42%	0.60%	3.68%	3.75%
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.09%	0.67%	0.92%	15.38%	15.17%
经营性 ROIC	5.39%	1.19%	5.96%	11.75%	12.11%
偿债能力					
流动比率	1.32	1.30	2.71	1.26	1.28
速动比率	130.26%	127.83%	263.57%	119.71%	121.71%
归属母公司权益/有息债务	3.42	2.87	21.44	2.14	2.49
有形资产/有息债务	4.35	4.28	32.45	8.92	10.05
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.06	0.01	0.04	0.82	0.95
每股红利	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.07	0.01	0.81	4.89	1.84
每股自由现金流(FCFF)	-0.16	0.05	-0.86	-4.77	0.07
每股净资产	1.05	1.01	4.51	5.32	6.28
每股销售收入	0.34	0.24	5.40	37.19	42.81

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。

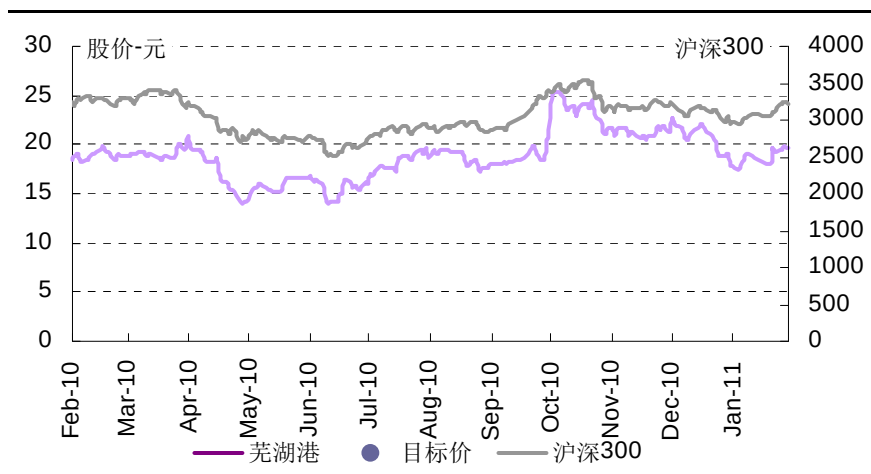
分析师声明

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

芜湖港（600575）

分析师：丁贤达



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级
Feb-10	18.5	20.0	买入
Mar-10	19.0	20.0	增持
Apr-10	18.0	20.0	中性
May-10	15.0	20.0	减持
Jun-10	16.0	20.0	卖出
Jul-10	17.0	20.0	买入
Aug-10	18.0	20.0	增持
Sep-10	17.0	20.0	中性
Oct-10	25.0	20.0	买入
Nov-10	22.0	20.0	增持
Dec-10	20.0	20.0	中性
Jan-11	18.0	20.0	减持

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。

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	lix1@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。