

强烈推荐-A (维持)

珠海港 000507.SZ

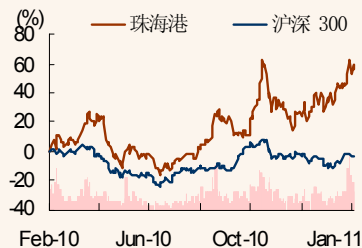
目标估值: N/A
当前股价: 15.15 元
2011 年 2 月 25 日

基础数据

上证综指	2879
总股本(万股)	34500
已上市流通股(万股)	30324
总市值(亿元)	52
流通市值(亿元)	46
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公司
主要股东持股比例	16.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	50	68
相对表现	3	40	70



相关报告

- 1、《珠海港(000507)-新年贺礼, 电厂分红确认与煤炭储运中心项目浮出水面》2011/1/4
- 2、《珠海港(000507)-三季报珠海电厂分红尚未确认, 瑕不掩瑜》2010/12/30

姚俊

S1090209090316

研究助理

罗嫣嫣 0755-82960274

luoyanyan@cmschina.com.cn

常涛

changtao@cmschina.com.cn

事件 1:

与中化实业签订合作框架协议, 拟在珠海高栏港区合作投资建设 30 万吨级油码头、300 万立方米原油、成品油储运仓储库区和链接相关炼油厂的输油管线。双方将派员组成项目办公室, 并在 2011 年底前完成项目预可研, 并友好协商参股比例等事宜。

评论 1:

- 本次的“油码头及储运设施合作框架协议”和年初公告的“煤炭储运中心合作框架协议”是公司战略转型换挡发力的代表作, 都在我们的预料范围内。我们在 2011 年 1 月初的报告中指出, 去年公司已基本厘清主业, 形成了对应三大战略目标的三大平台。今年公司战略转型换挡发力, 预计将围绕主业参与一系列的项目。
- 建设油码头、散货码头成就珠海港亿吨大港的目标, 拟参与的油品仓储业务毛利率高。珠海港目前吞吐量约 4000 万吨, 煤炭储运中心的设计能力约 4000 万吨。加上在建的铁矿石码头和本次拟建设的油码头, 珠海港成就亿吨大港的目标并不遥远。另外, 公司目前在建仓储项目为普货仓库, 而此次公司披露的将参与的油品仓储业务的毛利率高得多, 一般在 70%左右。
- 合作方中化实业为国内第三方石化仓储领先者, 且股东背景良好, 将为未来油品仓储设施的运作带来成熟的运营和管理经验, 并对公司未来的业务需求形成一定保障。中化实业为中化集团旗下公司, 公司石化仓储容量(含舟山国家储备库)约 1300 万立方米, 已形成了覆盖中国长三角、珠三角和环渤海沿海、沿江地区的石化仓储物流网络, 以及从 3000 吨级到 30 万吨级多种规模的配套码头体系, 商业石化仓储规模位居国内前列, 在国内第三方石化仓储物流市场保持领先地位。
- 由于项目目前尚处前期, 对明年业绩无实质影响, 对未来公司业绩的影响尚无法评估。

事件 2: 公开发行公司债, 募集资金约 5 亿元。为 8 年期固定利率债权, 附带 5 年末发行人上调利率选择权和投资者回售选择。利率区间 6.6%-7.5%。拟部分用于偿还银行贷款, 剩余补充流动资金。

评论 2:

- 本次债券发行有利于调整公司债务结构，提高财务杠杆，提升公司短期偿债能力，在加息周期中锁定财务成本。

本次债券发行后公司资产负债率将由原来的 17% 上升到 33%，长期负债占总负债的比例由约 10% 上升到约 78%。募集资金偿还贷款有利于降低财务费用。

- 公司现有账上资金主要用于保障现有项目的投资。2010 年 6 月 30 日，公司账上资金约 4 亿元，其中本部约 1.9 亿元，子公司控股集团约 1.7 亿元，其他为各子公司流动资金。公司目前正在投资新建的项目包括高栏岛风电项目、仓储物流项目和高栏商务中心项目，总投资约 7.5 亿元，已投入 1.3 亿元，尚需投入 6.2 亿元。

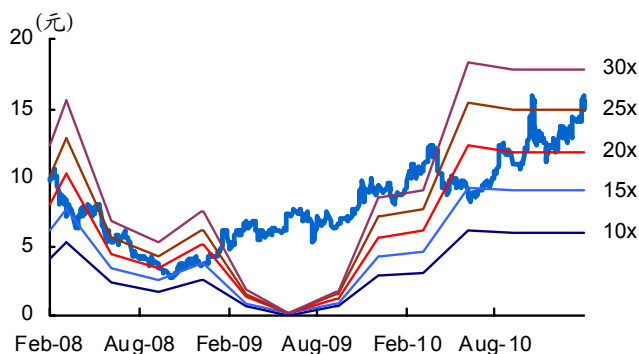
- 募集资金将有力保证公司通过自主投资和对外收购等方式加快战略转型。部分项目尚属规划论证阶段，公司未来对资金的需求量较大。

预计公司今年玻纤业务将实现超预期的业绩，市场尚未反映。自去年引入云天化并增资，公司目前持有富华复合材料公司 38% 的股权。富华复材拥有年产 1 万吨的现代化池窑拉丝生产线和年产 10000 万米印制电路板用处理玻璃布生产线，并推动建设年产 3 万吨无碱玻璃纤维池窑拉丝生产线技改项目。今年玻纤行业景气持续上升，我们预计玻纤业务今年将为公司的业绩带来超预期的贡献。

继续强烈看好珠海港（000507），上调 2010-12 年 EPS 至 0.62 元、1.02 元（保守估计，尚未考虑玻纤业务可能带来的超预期投资收益，后续很可能上调）和 1.14 元。我们看好公司转型过程中价值提升，目前股价对应 2011 年 PE 不到 15 倍。预计 PTA 和玻纤行业的景气上升将成为短期股价上升的催化剂，维持强烈推荐-A 的投资评级。

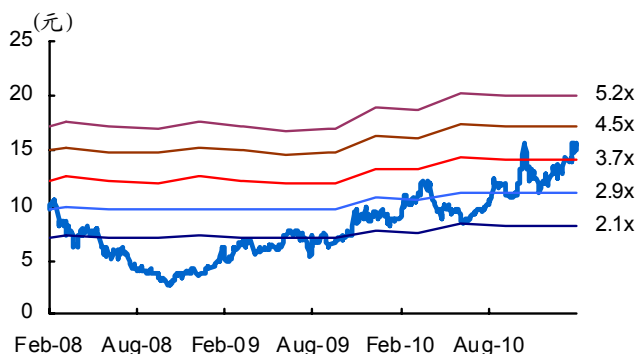
风险提示：PTA 或玻纤价格快速回落、公司战略发生变化或进程低于预期、系统风险等。

图 1：珠海港历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 2：珠海港历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

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	462	829	1218
现金	224	237	207	367	696
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	1619	1964	2332
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	432	748	1106
少数股东权益	0	0	1	3	5
母公司所有者权益	1171	1259	1437	1753	2112
负债及权益合计	1744	1725	1619	1964	2332

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)	(149)	(26)
净利润		99	213	351	393
折旧摊销		0	25	23	21
财务费用		0	5	8	7
投资收益		0	(236)	(351)	(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)	(73)	309	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)	231	343	390
现金净增加额	(250)	11	(30)	159	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	228	343	389
营业利润	110	96	216	362	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	225	371	416
所得税	25	5	11	19	21
净利润	87	99	214	352	395
少数股东损益	(0)	0	1	2	2
母公司所有者净利润	87	99	213	351	393
EPS (元)	0.25	0.29	0.62	1.02	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%	124%	68%	12%
净利润	-39%	14%	115%	65%	12%
获利能力					
毛利率	10.6%	6.3%	10.5%	11.5%	10.9%
净利率	5.1%	24.0%	44.4%	38.6%	38.2%
ROE	7.4%	7.8%	14.8%	20.0%	18.6%
ROIC	7.5%	6.9%	14.4%	19.8%	18.4%
偿债能力					
资产负债率	32.8%	27.0%	11.2%	10.5%	9.2%
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	4.4	6.2
速动比率	0.6	0.8	2.1	3.2	4.9
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	0.62	1.02	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	4.17	5.08	6.12
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
估值比率					
PE	50.3	44.1	20.5	12.4	11.1
PB	3.7	3.5	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	44.1	57.4	32.0	20.0	18.1

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。