

## 2月箱量下滑明显,对出口提速的乐观预期面临修正

深赤湾 A  
000022

### 事件

公司今日发布2月份业务量数据公告。2月公司完成集装箱吞吐量37.3万TEU,同比下降17.2%,其中赤湾港区完成25.5万TEU,同比下降13.3%;1-2月公司累计完成集装箱吞吐量93.3万TEU,同比增长3.1%,其中赤湾港区完成64.0万TEU,同比增长7.6%。

### 评述

**集装箱吞吐量下滑明显。**2月份集装箱吞吐量同比下降17.2%,环比下降33.4%,该降幅在过去6年中仅低于09年金融危机同期。即便考虑春节(2月3日)前抢出口的因素,与假期相近的03年(2月1日)和06年(1月29日)相比,其降幅在正常年份中也明显偏高。

**珠三角港口集装箱吞吐量表现整体偏弱。**2月份我国沿海规模以上港口集装箱吞吐量累计同比增速为12.3%,明显低于1月份的18%,其中差异可以用节前抢出口因素来解释。但三大港口群中出现了明显分化:渤海湾的天津港、大连港1-2月集装箱吞吐量累计同比增速分别为21.7%、9.0%;长三角的上海港、宁波舟山港增速分别为13.0%和18.0%;而珠三角的深圳港、广州港增速仅分别为3.2%和-4.6%。春节后的用工荒或许是可解释的原因之一。基于两会上相关人士对此事件的正面回应,未来趋势会否变化有待观察。

**出口提速预期削弱,平稳增长概率更大。**2月份不太理想的运营数据将削弱前期市场对出口提速的乐观预期。在产业转移的大趋势下,我们认为未来公司业务量增速将相对平稳。对赤湾港区13号泊位新增50万TEU操作能力的改造以及麻涌、莱州港散杂货业务的投资为公司发展打下基础。

**股价相对合理,调低评级至中性。**预计公司2010-2012年EPS分别为0.98元、1.05元和1.11元,目前股价对应的动态PE分别为19倍、18倍和17倍。过去5年公司股价对应PE的均值略高于15倍,目前的估值与历史估值相近,也基本反映了公司的成长性。从股息率角度看,在50%现金分红比率(过去两年均是)假设下,目前股价隐含的税后股息率为2.6%,吸引力较前期有所下滑。综上,我们认为目前股价相对合理。考虑到年初至今因市场对出口提速预期乐观,公司股价累计涨幅接近32%,2月份运营数据不佳可能对市场信心有所挫伤,预期公司短期内获得市场超额收益的难度较高,故下调投资评级至中性。

**风险提示。**出口恶化; A股市场系统性风险。

调低

中性

张辉

010-59707111

zhangh@longone.com.cn

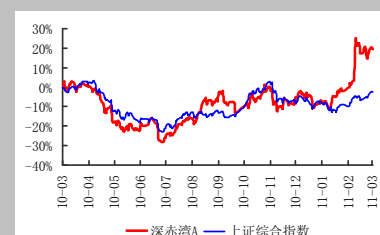
S0630511010017

日期

分析: 2011年03月10日

调研: 无

股价表现



公司估值

|     | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|-----|------|------|------|------|
| EPS | 0.65 | 0.98 | 1.05 | 1.11 |
| PE  | 28.5 | 18.9 | 17.6 | 16.7 |
| PB  | 4.2  | 3.6  | 3.3  | 3.0  |

注: EPS为最新股本摊薄后数据

相关研究报告

|        |      |      |
|--------|------|------|
| 100818 | 案头简评 | 维持增持 |
| 090917 | 调研报告 | 首次增持 |

表1. 深赤湾A利润预测表 (单位: 万元)

|               | 2008    | 2009    | 2010e   | 2011e   | 2012e   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 一、营业总收入       | 191,401 | 146,543 | 177,618 | 198,473 | 212,019 |
| 营业收入          | 191,401 | 146,543 | 177,618 | 198,473 | 212,019 |
| 二、营业总成本       | 97,817  | 86,455  | 92,183  | 104,361 | 111,442 |
| 营业成本          | 82,930  | 68,162  | 70,589  | 78,403  | 84,423  |
| 营业税金及附加       | 6,621   | 5,086   | 6,163   | 6,887   | 7,357   |
| 销售费用          | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 管理费用          | 13,825  | 12,260  | 13,499  | 14,687  | 15,689  |
| 财务费用          | -5,890  | 1,057   | 1,931   | 4,385   | 3,972   |
| 资产减值损失        | 330     | -110    | 0       | 0       | 0       |
| 三、其他经营收益      |         |         |         |         |         |
| 公允价值变动净收益     | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 投资净收益         | 9,060   | 7,277   | 15,087  | 15,596  | 16,795  |
| 汇兑净收益         | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 四、营业利润        | 102,644 | 67,365  | 100,523 | 109,708 | 117,373 |
| 加: 营业外收入      | 988     | 1,040   | 0       | 0       | 0       |
| 减: 营业外支出      | 322     | 415     | 0       | 0       | 0       |
| 五、利润总额        | 103,310 | 67,990  | 100,523 | 109,708 | 117,373 |
| 减: 所得税        | 8,869   | 7,576   | 12,967  | 16,940  | 20,954  |
| 加: 未确认的投资损失   | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 六、净利润         | 94,441  | 60,414  | 87,555  | 92,768  | 96,419  |
| 减: 少数股东损益     | 30,152  | 18,527  | 24,515  | 25,047  | 25,069  |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 64,289  | 41,886  | 63,040  | 67,720  | 71,350  |
| 七、每股收益 (元)    | 1.00    | 0.65    | 0.98    | 1.05    | 1.11    |

资料来源: 东海证券研究所

## 作者简介

**张辉：**交通运输行业研究员，三年证券行业研究经验。  
重点跟踪公司——A股航运港口上市公司

## 评级定义

|               |                                   |
|---------------|-----------------------------------|
| <b>市场指数评级</b> | 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%     |
|               | 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间   |
|               | 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%     |
| <b>行业指数评级</b> | 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
|               | 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
|               | 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| <b>公司股票评级</b> | 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%   |
|               | 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间  |
|               | 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间     |
|               | 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间   |
|               | 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%   |

## 免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

## 联系方式

|                          |                         |
|--------------------------|-------------------------|
| <b>北京 东海证券研究所</b>        | <b>上海 东海证券研究所</b>       |
| 中国 北京 100089             | 中国 上海 200122            |
| 西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F | 世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F |
| 电话：(8610) 66216231       | 电话：(8621) 50586660      |
| 传真：(8610) 59707100       | 传真：(8621) 50819897      |