

港口 II

宁波港 (601018.SH) / 3.44 元

综合性港口，估值不具有吸引力

事项

我们 3 月 8 日调研了宁波港，就公司生产经营和战略进行了沟通。

主要观点

- 1、宁波-舟山港是综合性港口，2010 年吞吐量 6.3 亿吨，全国排名第一；公司占整个港区吞吐量的 64%，集装箱吞吐量占整个港区吞吐量的 97% 以上。
- 2、公司的主营业务有 5 项：集装箱装卸及相关业务、铁矿石装卸及相关业务、原油装卸及相关业务、其他货物装卸及相关业务、综合物流业务。根据 2010 年中期数据分析，各业务板块收入贡献是：集装箱 19%、铁矿石 15%、原油 3%、综合物流 39%、其他 23%；各业务板块毛利贡献：集装箱 28%、铁矿石 26%、原油 6%、综合物流 21%、其他 19%。由于公司对部分集装箱泊位通过联合营方式投资，因此集装箱装卸业务对盈利贡献要高于对收入的贡献。由于综合物流业务和其他业务较为繁杂，此篇调研快报先说一下前三项业务。
- 3、集装箱业务板块：目前公司集装箱泊位总设计能力是 850 万 TEU，2015 年设计能力达到 1800 万 TEU。公司 2010 年集装箱吞吐量预计 1300 万 TEU，其中浙江省内货源占比在 70% 以上，对省内货源以来比较明显。公司在去年底宣布上调 2011 年外贸集装箱装卸费率，平均上调 8%。
- 4、铁矿石业务板块：目前公司铁矿石泊位总设计能力是 7987 万吨，泊位分布在北仑和太仓。其中北仑港区的铁矿石泊位设计能力为 3500 万吨，2009 年吞吐量达到 6800 万吨以上，产能利用率 194%，可能到了产能瓶颈。太仓港区铁矿石泊位 2009 年 1 月份投产，目前产能利用率仅为 23.7%。
- 5、原油业务板块：通过合营企业经营原油装卸业务，目前泊位的总设计能力 2000 万吨，实际吞吐量在 2800 万吨以上，产能利用率 140% 以上。

投资建议：根据我们的测算，公司 10-12 年 EPS 0.17 元、0.19 元和 0.23 元，11 年动态 PE18.1 倍，与港口板块整体估值相当。公司是一家综合性港口运营商，目前估值并不具有吸引力，干散货装卸业务可能已经到了产能瓶颈，集装箱的贡献不突出，暂不给予评级。

风险提示

欧美经济景气下降导致全球贸易下滑，影响集装箱吞吐量；中国宏观政策紧缩过度导致经济下行，投资下降会影响铁矿石、煤炭和原油的吞吐量。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：邢富良
Tel: 021-38791266
Email: xingfuliang@hczq.com

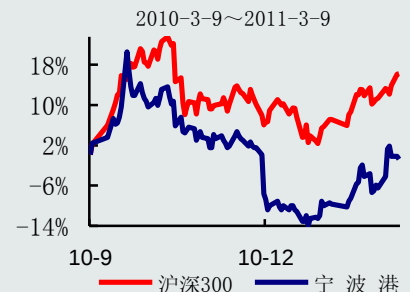
投资评级

投资评级：不评级
评级变动：不评级

公司基本数据

总股本(万股)	1280000
流通 A 股/B 股(万股)	200000/0
资产负债率(%)	35.36
每股净资产(元)	1.72
市盈率(倍)	26.87
市净率(倍)	2.00
12 个月内最高/最低价	4.18/2.96

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	4369	11875	14913	17991
现金	2400	9555	12629	15800
应收账款	611	468	505	528
其它应收款	132	521	475	376
预付账款	157	281	225	221
存货	141	182	182	168
其他	928	869	898	899
非流动资产	20949	20880	21262	21265
长期投资	3409	3273	3365	3349
固定资产	7700	7215	6731	6246
无形资产	2490	2997	3676	4209
其他	7350	7395	7492	7461
资产总计	25318	32755	36175	39256
流动负债	7961	6030	6425	6046
短期借款	3602	2251	2897	2917
应付账款	231	220	254	235
其他	4127	3559	3274	2894
非流动负债	2631	3416	4463	5775
长期借款	2330	3106	4141	5464
其他	301	310	322	311
负债合计	10591	9446	10888	11821
少数股东权益	272	310	343	372
股本	10800	12800	12800	12800
资本公积金	2069	7099	7099	7099
留存收益	1586	3100	5046	7165
归属母公司股东权益	14454	22999	24944	27064
负债和股东权益	25318	32755	36175	39256

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	1385	1890	2057	2422
净利润	1837	2234	2522	2971
折旧摊销	522	517	525	527
财务费用	23	187	72	77
投资损失	-400	-620	-680	-740
营运资金变动	-270	-574	-143	-476
其它	-327	146	-239	64
投资活动现金流	-2849	362	-175	163
资本支出	3225	-0	0	0
长期投资	-100	-210	84	14
其他	277	152	-92	177
筹资活动现金流	1297	4903	1192	586
短期借款	764	-1351	646	20
长期借款	2156	777	1035	1323
普通股增加	0	2000	0	0
资本公积增加	357	5030	0	0
其他	-1980	-1553	-489	-756
现金净增加额	-167	7155	3073	3171

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	4889	6355	6927	7828
营业成本	2292	3241	3671	4071
营业税金及附加	183	160	165	169
营业费用	14	24	23	20
管理费用	715	685	707	702
财务费用	23	187	72	77
资产减值损失	-7	-2	-3	-4
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	400	620	680	740
营业利润	2068	2691	2992	3563
营业外收入	271	169	194	211
营业外支出	15	19	16	17
利润总额	2324	2841	3170	3758
所得税	488	607	648	787
净利润	1837	2234	2522	2971
少数股东损益	18	38	32	29
归属母公司净利润	1819	2196	2490	2942
EBITDA	2613	3395	3589	4166
EPS（元）	0.17	0.17	0.19	0.23

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	6.9%	30.0%	9.0%	13.0%
营业利润	-1.4%	30.1%	11.2%	19.1%
归属母公司净利润	3.1%	20.7%	13.4%	18.2%
获利能力				
毛利率	53.1%	49.0%	47.0%	48.0%
净利率	37.2%	34.5%	35.9%	37.6%
ROE	12.6%	9.5%	10.0%	10.9%
ROIC	11.5%	15.2%	16.0%	18.2%
偿债能力				
资产负债率	41.8%	28.8%	30.1%	30.1%
净负债比率	57.43%	57.70%	65.71%	71.92%
流动比率	0.55	1.97	2.32	2.98
速动比率	0.53	1.94	2.29	2.95
营运能力				
总资产周转率	0.21	0.22	0.20	0.21
应收账款周转率	9	12	14	15
应付账款周转率	8.45	14.37	15.49	16.64
每股指标(元)				
每股收益	0.14	0.17	0.19	0.23
每股经营现金	0.11	0.15	0.16	0.19
每股净资产	1.13	1.80	1.95	2.11
估值比率				
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	0	0	0	0

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801