

珠海港 (000507): 发展仍有瓶颈, 依赖投资收益回报

中性 (维持)

贸易

当前股价: 14.40 元

报告日期: 2011 年 4 月 2 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	371	395	436	497
(+/-)	-9.63%	6.50%	10.29%	14.04%
营业利润	219	154	154	155
(+/-)	127.75%	-29.81%	0.18%	0.27%
归属母公司净利润	208	148	148	148
(+/-)	110.93%	-29.12%	0.18%	0.27%
每股收益 (元)	0.60	0.43	0.43	0.43
市盈率 (倍)	24	34	34	34

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通 A 股 (万股)	34,500/30,324
流通市值 (亿元)	43.67
每股净资产 (元)	4.12
资产负债率 (%)	21.81

股价表现 (最近一年)



联系人: 邓文光

010-66045448 dengwg@txsec.com

证券分析师 王旭

执业证书编号: A0140511010018

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年公司实现营业收入 3.71 亿元, 同比下降 9.63%; 营业利润 2.19 亿元, 同比增长 127.75%; 归属母公司净利润 2.08 亿元, 同比增长 110.93%; 基本每股收益为 0.60 元, 高于我们之前所预计的 0.29 元。利润分配预案: 公司将以现有 3.44 亿股为基数, 每 10 股派现 0.35 元。
- 增强商业和工业类业务的盈利能力, 逐步退出房地产市场:** 公司主营业务分为房地产业 (收入占比 7.01%)、工业 (收入占比 25.38%) 和商业 (收入占比 61.41%)。2010 年, 公司主营商业类业务毛利同比增长 25% (缘于物流服务业务毛利的上升), 工业类业务毛利同比增长 482% (缘于电子玻璃布市场的持续回暖和富华复材公司业务毛利的大幅提升), 房地产业务毛利同比下降 48% (缘于公司按原计划陆续退出房地产市场)。2010 年公司因获得联营企业珠海碧辟化工有限公司的分红款 9313 万元而使公司投资收益大幅增加。公司长期股权投资额为 7.87 亿元, 占总资产比重为 43.28%, 较上一年增加 13.71 个百分点, 主要是对合营和联营企业增资所致。我们认为公司较大地依赖于投资收益回报会使公司营业利润容易受到其他公司运营状况的影响, 增大了公司盈利的不确定性。
- 期间费用小幅上升, 所得税率有所下调:** 公司因销售费用上涨 18% (复材公司因销售玻璃布所增加的相关运输费用) 而导致期间费用率上涨 6.59 个百分点。公司所得税费较去年下降 20%, 主要原因是房地产销售利润的减少使得相关税费有所下降。
- 力争打造一流港口, 加大清洁能源方面投资:** 2011 年, 公司将以“打造一流港口运营商”为目标, 加快干散货和邮品物流体系的建设, 增强公司在煤炭、油品等方面物流经营的竞争力, 逐步建成综合货运中心、配送中心、物流信息中心和商品交易中心的全面物流服务平台。同时, 公司将加大清洁能源发电、电子式互感等新兴产业的投资, 为公司取得较好的投资收益。
- 盈利预测和投资评级:** 预计公司 2011-2013 年每年可实现每股收益 0.43 元, 按 4 月 1 日的收盘价 14.40 元计算, 对应的动态市盈率为 34 倍。贸易板块 2011 年整体预测市盈率为 18 倍, 目前公司估值明显高于板块预期值, 同时考虑到公司发展的诸多不确定性, 所以仍然维持公司“中性”的投资评级。

- **风险提示：**珠海地区立体交通体系并不完善，特别是毗邻澳门特区经济总量较小，产业单一，经济增长点有限，将会给公司推动强大的区域物流平台带来相当的制约；投资收益的不确定性会较大地影响公司的盈利状况。

表格 1：盈利预测表

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	37,125	39,537	43,604	49,725
增长率	-9.63%	6.50%	10.29%	14.04%
减：营业成本	27,162	28,637	31,646	36,176
毛利率	26.84%	27.57%	27.42%	27.25%
营业税金及附加	899	949	1,046	1,193
销售费用	1,169	1,186	1,308	1,492
管理费用	6,899	7,117	7,849	8,950
财务费用	702	751	828	945
期间费用率	23.62%	22.90%	22.90%	22.90%
资产减值损失	691	500	500	500
加：公允价值变动收益	-179	0	0	0
投资收益	22,513	15,000	15,000	15,000
营业利润	21,937	15,398	15,426	15,468
增长率	127.75%	-29.81%	0.18%	0.27%
加：营业外收入	278	0	0	0
减：营业外支出	444	0	0	0
利润总额	21,772	15,398	15,426	15,468
增长率	109.53%	-29.28%	0.18%	0.27%
减：所得税	770	539	540	541
净利润	21,001	14,859	14,886	14,927
归属于母公司的净利润	20,824	14,759	14,786	14,826
增长率	110.93%	-29.12%	0.18%	0.27%
净利润率	56.57%	37.58%	34.14%	30.02%
少数股东损益	178	100	100	100
总股本（万股）	34,500	34,500	34,500	34,500
基本每股收益（元）	0.60	0.43	0.43	0.43

资料来源：公司年报，天相投顾整理

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040