

宁波港 (601018.sh)

3 月集装箱吞吐量继续大幅增长，维持买入评级

杨志清 交通运输业 分析师

电话: 021-68828417

eMail: yzq3@gf.com.cn

SAC 执业证书编号: S0260511020011

3 月宁波港集装箱吞吐量同比大幅增长 29.8%

根据浙江省港航局的统计数据, 3 月份宁波港的集装箱吞吐量达 117.5 万 TEU, 同比增长 29.8%; 2011 年一季度宁波港的集装箱吞吐量为 334.3 万 TEU, 同比增长 21.8%。

根据宁波港的招股说明书, 2009 年股份公司集装箱吞吐量占宁波港集装箱吞吐量的 97.6%, 因此我们可以认为股份公司的集装箱吞吐量增速应于宁波港增速相一致。

我们继续维持之前对宁波港集装箱吞吐量 2011-2012 年 20% 增速的判断。

盈利预测与估值评级

我们预计宁波港 2010-2012 年全面摊薄后 EPS 为 0.16、0.19 和 0.23 元, 三年业绩复合增长率为 19.9%。

考虑到: (1) 公司集装箱业务吞吐量高速增长; (2) 太仓武港码头全面投产后将使宁波港铁矿石吞吐能力扩大 70%, 部分进口铁矿石可能会回流至宁波港; (3) 如果宁波实华二期 45 万吨原油码头在 2011 年投产, 原油吞吐能力提高一倍。

基于上述几点, 我们认为宁波港成长性优良, 给予“买入”评级, 目标价 4 元。

有别于大众的认识

宁波港兼具成长性和防御性特征。业绩稳定增长, 估值处于行业中枢以下具有一定的安全性; 同时全球经济复苏超预期, 公司业绩将随之超预期, 具有一定的弹性。

风险提示

欧债危机、全球货币政策转紧影响全球经济复苏。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4,573.97	4,888.75	6134.03	7683.85	9541.41
增长率 (%)	8.96%	6.88%	25.47%	25.27%	24.17%
EBITDA (百万元)	2,674.81	2,869.39	2391.77	2959.40	3555.82
净利润(百万元)	1,763.94	1,818.62	2002.48	2415.58	2911.14
增长率 (%)	9.44%	3.10%	10.11%	20.63%	20.52%
每股收益 (元)	0.163	0.168	0.16	0.19	0.23
市盈率	0.00	0.00	19.94	16.53	13.72
市净率	0.00	0.00	1.68	1.53	1.37
EV/EBITDA	0.00	0.00	12.11	10.53	8.99

数据来源: 宁波港股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

持有

当前价格(元)	3.35
目标价格(元)	4.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-3.18%	8.41%	-6.16%
沪深 300	1.24%	4.79%	-2.76%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)
12,800.00/2,000.00

主要股东:

宁波港集团有限公司

主要股东持股比例 74.45%

财务比率

ROE	12.58%
ROA	9.98%
资产负债率	41.83%
每股净资产(元)	1.34

2009 年报数据

资产负债表

单位：百万元

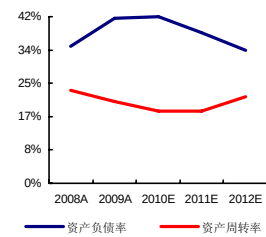
至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	5,132	4,369	18,289	16,779	16,678
货币资金	2,569	2,400	15,099	12,892	12,108
应收及预付	1,937	1,477	2,271	2,907	3,522
存货	222	141	468	530	598
其他流动资产	403	352	450	450	450
非流动资产	16,600	20,949	23,294	26,048	27,704
长期股权投资	3,412	3,409	3,409	3,409	3,409
固定资产	6,244	7,700	9,715	11,628	13,200
在建工程	2,969	5,689	6,541	6,725	6,305
无形资产	2,137	2,640	3,139	3,796	4,300
其他长期资产	1,838	1,512	490	490	490
资产总计	21,732	25,318	41,583	42,827	44,382
流动负债	7,025	7,961	15,064	13,868	12,483
短期借款	2,838	3,602	1,714	1,714	1,714
应付及预收	4,083	4,208	5,588	6,892	8,508
其他流动负债	105	151	7,761	5,261	2,261
非流动负债	527	2,631	2,506	2,506	2,506
长期借款	173	2,330	2,330	2,330	2,330
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	354	301	177	177	177
负债合计	7,553	10,591	17,570	16,374	14,989
股本	10,800	10,800	12,800	12,800	12,800
资本公积	1,712	2,069	7,333	7,333	7,333
留存收益	1,353	1,586	3,588	6,004	8,915
归属母公司股东权益	13,866	14,454	23,721	26,136	29,048
少数股东权益	313	272	292	316	345
负债和股东权益	21,732	25,318	41,583	42,827	44,382

利润表

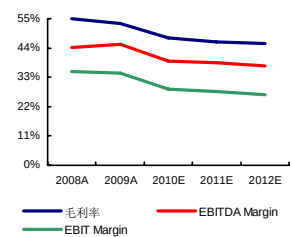
单位：百万元

至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	4574	4889	6134	7684	9541
营业成本	2065	2292	3215	4126	5197
营业税金及附加	153	183	215	271	343
销售费用	31	14	30	30	42
管理费用	721	715	932	1145	1436
财务费用	35	23	89	44	48
资产减值损失	-1	-7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	527	400	661	834	1019
营业利润	2098	2068	2314	2902	3495
营业外收入	142	271	233	185	208
营业外支出	13	15	20	19	17
利润总额	2227	2324	2527	3068	3685
所得税	423	488	505	628	745
净利润	1805	1837	2022	2440	2940
少数股东损益	41	18	20	24	29
归属母公司净利润	1764	1819	2002	2416	2911
EBITDA	2017	2207	2392	2959	3556
EPS (元)	0.16	0.17	0.16	0.19	0.23

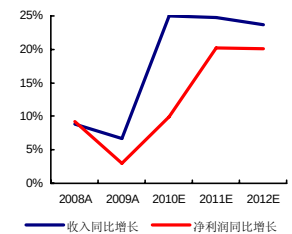
资产负债率趋势



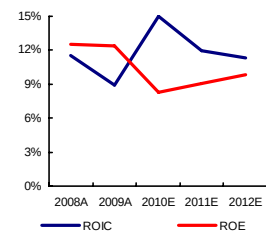
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

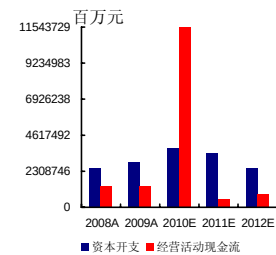
至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	1,331	1,385	11,524	471	771
净利润	1,805	1,837	2,022	2,440	2,940
折旧摊销	413	522	649	848	1,032
营运资金变动	-298	-281	8,774	-1,893	-2,068
其它	-589	-692	79	-923	-1,132
投资活动现金流	-3,564	-2,849	-3,143	-2,602	-1,478
资本支出	-2,509	-2,854	-3,803	-3,436	-2,497
投资变动	-1,127	10	661	834	1,019
其他	73	-5	0	0	0
筹资活动现金流	2,635	1,297	4,318	-77	-77
银行借款	4,451	4,970	-1,888	0	0
债券融资	-3,229	-3,079	-25	0	0
股权融资	1,580	48	7,264	0	0
其他	-167	-643	-1,033	-77	-77
现金净增加额	402	-167	12,699	-2,208	-784
期初现金余额	2,308	2,569	2,400	15,099	12,892
期末现金余额	2,711	2,402	15,099	12,892	12,108

主要财务比率

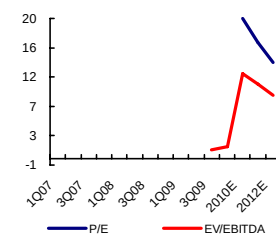
单位：%

至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力					
营业收入	9.0%	6.9%	25.5%	25.3%	24.2%
营业利润	-1.6%	-1.4%	11.9%	25.4%	20.4%
归属于母公司净利润	9.4%	3.1%	10.1%	20.6%	20.5%
获利能力					
毛利率	54.9%	53.1%	47.6%	46.3%	45.5%
净利率	39.5%	37.6%	33.0%	31.7%	30.8%
ROE	12.7%	12.6%	8.4%	9.2%	10.0%
ROIC	11.7%	9.1%	15.3%	12.2%	11.5%
偿债能力					
资产负债率	34.8%	41.8%	42.3%	38.2%	33.8%
净负债比率	3.8%	25.0%	-45.7%	-33.1%	-27.1%
流动比率	0.73	0.55	1.21	1.21	1.34
速动比率	0.67	0.51	1.16	1.15	1.25
营运能力					
总资产周转率	0.23	0.21	0.18	0.18	0.22
应收账款周转率	11.56	9.35	10.34	9.82	10.07
存货周转率	10.21	12.62	12.97	11.80	12.45
每股指标 (元)					
每股收益	0.16	0.17	0.16	0.19	0.23
每股经营现金流	0.12	0.13	0.90	0.04	0.06
每股净资产	1.28	1.34	1.85	2.04	2.27
估值比率					
P/E	0.0	0.0	19.9	16.5	13.7
P/B	0.0	0.0	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	0.3	1.7	12.1	10.5	9.0

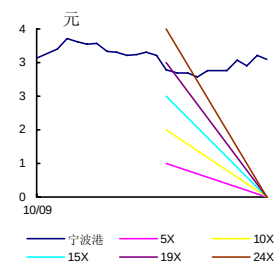
资本支出与经营活动现金流



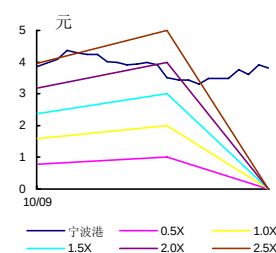
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发交通运输行业研究小组

杨志清，分析师，同济大学工学博士，2010 年新财富交通运输行业最佳分析师第四名，2009 年新财富交通运输行业最佳分析师入围，2009 年今日投资交通运输行业最佳分析师第一名，2010 年进入广发证券发展研究中心。

董丁，分析师，东北财经大学经济学硕士，2010 年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2008 年进入广发证券发展研究中心。

张亮，研究助理，上海交通大学管理学硕士，2010 年新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队），2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zl23@gf.com.cn，021-68815254。

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。