

证券研究报告

综合

推荐 (下调)

证券分析师

储海

S1450209060208

0755-22621425

Chuhai260@pingan.com.cn

珠海港 (000507)

BP 分红如期而至

事项:

公司公告, 公司参股的珠海BP化工公司2010年净利润14.85亿元, 按照公司15%的股权, 可获得投资收益2.23亿元, 去年同期获得BP分红9313万元, 受益于此, 公司业绩预增124%~154%。

平安观点:

- **BP 分红如期而至。**2010 年是 PTA 行业的景气高点, 销售市场强劲, 均价比 2009 年上涨 15%, 此次获得投资收益 2.23 亿元, 和我们一直测算的 2.1 亿元的 BP 火攻投资收益相差无几(详情可见珠海港 2010 年年报点评——华丽转身, 主业明晰, 投资收益保驾护航), 符合预期。
- **港口物流仍处于培育期, 主营业务依旧亏损。**去年公司购入了大股东旗下七家物流企业, 主营业务变更为港口物流业。根据公司的业绩预增公告, 2011 年上半年的盈利约 19000 万元~21500 万元, 而仅 BP 化工就可贡献投资收益 2.23 亿元, 可见主营业务仍处于培育期, 依旧亏损。
- **预计今年 PTA 销售与去年持平, 暂无增长。**2011 年以来, PTA 价格持续下滑, 由高点的 11820 元/吨下滑至现在的 9400 元/吨, 仍处于较高的水平, 但不排除 PTA 价格继续下滑的可能, 且今年 BP 化工的二期需要进行扩产检修, 产能有可能会下降, 预计 PTA 销售与去年持平, 无增长。
- **短期内缺少催化剂, 具备中长期的投资价值。**公司现在动作很多, 如投资 30 万吨级油码头、煤码头、电厂, 并且根据 2010 年年报有意向投资西江流域内河码头。这些项目均是优质项目, 具备较强的盈利能力, 但短期内并无利润贡献, 缺少催化剂, 但公司仍然不失为中长期投资的优质品种。
- **维持 2011 年盈利预测, 下调 2012 年 EPS 由 1.36 元降至 1.25 元, 下调评级由“强烈推荐”至“推荐”。**预计珠海港 2010-2012 年 EPS 分别为 0.60、1.00 和 1.25 元, 对应 6 月 22 日收盘价 11.60 元 PE 分别为 19.3、11.6 和 9.28 倍。鉴于公司短期内缺少催化剂, PTA 价格存在持续的下跌可能, 但估值较低, 下调公司评级由“强烈推荐”至“推荐”。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	482	606	570	598	营业收入	509	371	550	768
现金	237	362	311	309	营业成本	442	272	400	430
应收账款	79	38	79	94	营业税金及附加	13	9	13	18
其他应收款	6	28	27	34	营业费用	10	12	14	19
预付账款	17	53	40	43	管理费用	69	69	73	101
存货	121	1	94	101	财务费用	15	7	34	69
其他流动资产	22	124	18	16	资产减值损失	3	7	7	7
非流动资产	1242	1211	3012	2966	公允价值变动收益	9	-2	0	0
长期投资	572	787	634	645	投资净收益	145	225	366	353
固定资产	333	76	1072	1527	营业利润	111	219	375	476
无形资产	6	50	54	59	营业外收入	9	3	4	5
其他非流动资产	331	299	1253	736	营业外支出	1	4	2	3
资产总计	1725	1817	3582	3564	利润总额	118	218	377	478
流动负债	447	263	1198	1288	所得税	10	8	35	44
短期借款	269	90	934	1022	净利润	109	210	342	434
应付账款	58	52	57	62	少数股东损益	1	2	2	2
其他流动负债	120	121	207	203	归属母公司净利润	108	208	340	432
非流动负债	19	133	621	122	EBITDA	151	257	437	609
长期借款	15	118	118	118	EPS (元)	0.31	0.60	0.99	1.25
其他非流动负债	3	15	503	4					
负债合计	465	396	1819	1409	主要财务比率				
少数股东权益	0	21	23	25	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
股本	345	345	345	345	成长能力				
资本公积	660	581	581	581	营业收入	-70.1%	-27.1%	48.1%	39.6%
留存收益	254	474	814	1203	营业利润	1.0%	98.3%	70.8%	27.1%
归属母公司股东权益	1259	1400	1740	2129	归属于母公司净利润	24.5%	93.1%	63.4%	27.0%
负债和股东权益	1725	1817	3582	3564	获利能力				
					毛利率(%)	13.2%	26.8%	27.3%	44.0%
现金流量表					净利率(%)	21.2%	56.1%	61.8%	56.2%
单位:百万元					ROE(%)	8.6%	14.9%	19.6%	20.3%
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	ROIC(%)	21.6%	67.1%	16.2%	21.9%
经营活动现金流	17	35	19	187	偿债能力				
净利润	109	210	342	434	资产负债率(%)	27.0%	21.8%	50.8%	39.5%
折旧摊销	26	30	29	63	净负债比率(%)	61.09%	52.49%	57.82%	80.93%
财务费用	15	7	34	69	流动比率	1.08	2.30	0.48	0.46
投资损失	-145	-225	-366	-353	速动比率	0.77	2.30	0.39	0.38
营运资金变动	25	3	-65	-39	营运能力				
其他经营现金流	-12	10	45	13	总资产周转率	0.29	0.21	0.20	0.21
投资活动现金流	124	100	-1374	335	应收账款周转率	6	5	9	8
资本支出	26	184	2000	0	应付账款周转率	8.28	4.95	7.33	7.22
长期投资	-1	-70	-158	13	每股指标 (元)				
其他投资现金流	149	214	468	347	每股收益(最新摊薄)	0.31	0.60	0.99	1.25
筹资活动现金流	-130	-81	1303	-523	每股经营现金流(最新)	0.05	0.10	0.05	0.54
短期借款	-15	-179	844	89	每股净资产(最新摊薄)	3.65	4.06	5.04	6.17
长期借款	5	103	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	43.92	22.75	13.93	10.97
资本公积增加	0	-79	0	0	P/B	3.76	3.38	2.72	2.22
其他筹资现金流	-120	75	460	-612	EV/EBITDA	25	15	9	6
现金净增加额	11	55	-51	-2					

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257