



上市公司半年报点评

证券研究报告
交通运输—港口

买入 维持

锦州港 (600190)

2011 年 7 月 26 日

铁路和煤炭码头 2013 年建成使用，锦州港 将步入亿吨大港行列

交通运输行业高级分析师：钮宇鸣
SAC 执业证书编号：S0850203100053

ymniu@htsec.com

021-23219420

联系人

虞楠

yun@htsec.com

021-23219382

公司公布半年报。2011 年中期营业收入 5.69 亿元，同比增长 17.4%，每股收益 0.106 元，同比增长 7.07%。

点评：

1. 港口装卸业务增长稳健，今年尚无大幅增长的潜力。

公司今年上半年的业绩表现得益于其核心装卸业务的稳健增长，上半年，公司装卸实现收入 4.7 亿元，同比增长 12.3%，毛利率为 62.34%，同比微增 1.4%。锦州港过去三年里，除了 2008 年由于散货和集装箱码头的投产，吞吐量有大幅提升外，在没有大规模新项目投资的情况下，目前增长主要靠内部挖潜（参见图 1 和图 2）。

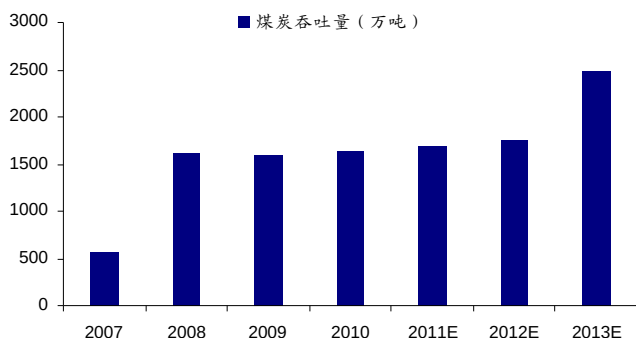
2. 后方铁路和合资煤炭码头预计 2013 年建成使用，港口吞吐量将取得质的提升。

2013 年底，锦赤白铁路将全线贯通。这条铁路的贯通，将形成一条蒙东煤炭资源经由锦州港的出海通道。届时，把白音华地区的煤炭通过铁路运输到锦州港装船运往华东、华中和华南地区，计划每年到达锦州港转运的煤炭可达 3500 万-5000 万吨左右。将使锦州港成为我国“北煤南运”重要能源运输基地。

今年 5 月 4 日，公司公告成立中电投锦州港口有限责任公司，这是与铁路线相配套的合资煤炭码头公司。中电投持股 53%，锦州港持股 33%，大唐发电持股 10%，国电集团持股 4%。该公司总投资 42 亿元，首期注册资本 1.75 亿元，锦州港以现金出资 5775 万元。预计煤炭码头和铁路线都将于 2013 年底建成使用，码头的近期目标年设计通过能力 3500 万吨，远期目标 6000 万吨。

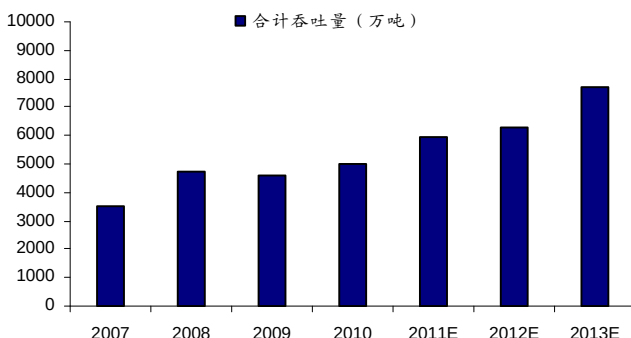
锦州港目前的总吞吐量不超过 5000 万吨，蒙煤外运后，锦州港将很快跻身亿吨大港的行列。

图1 煤炭吞吐量变化情况



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图2 公司合计吞吐量预计变化情况



资料来源：公司公告，海通证券研究所

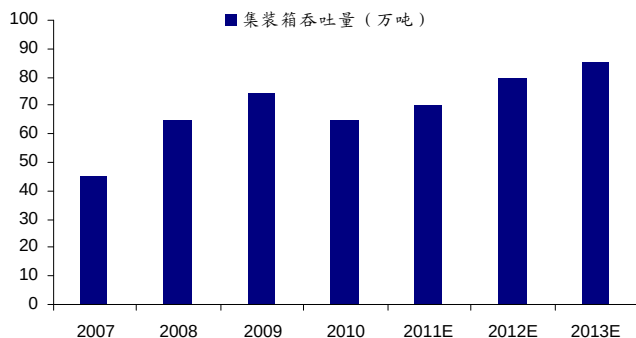
3. 未来两年集装箱和油品装卸业务预计将较快增长

2010年建成的两个30万TEU的泊位。预计能带来15万TEU的增量。未来只要货源充足，集装箱的吞吐量仍将持续增长。一般来说两个设计能力30万TEU的泊位，吞吐能力可达到80-90万TEU，因此吞吐能力不是瓶颈，吞吐量增长主要取决于货源的增长速度。

此外，中石油锦州石油储备基地一期60万立方米，已经于2009年9月竣工。公司301泊位2010年吞吐量为10万吨左右，目前正在深挖航道，预计今年的吞吐量将可达到15万吨。另外，中石化在锦州的石油储备基地20万立方米也在洽谈中，建成后也将通过锦州港下水中转。

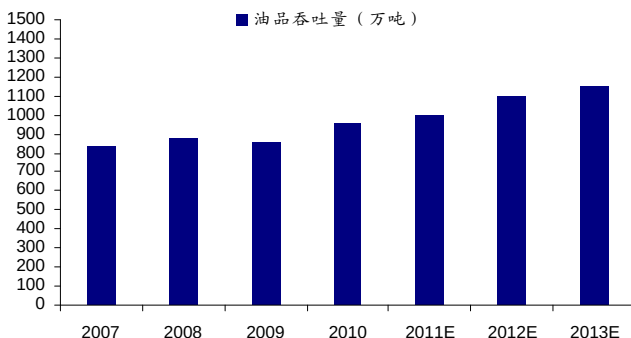
图3和图4为我们预计的锦州港未来3年的集装箱和油品吞吐量预测。我们预计2013年，集装箱和油品吞吐量将分别达到85万吨和1150万吨的水平。

图3 集装箱吞吐量变化情况



资料来源：公司公告，海通证券研究所

图4 油品吞吐量变化情况



资料来源：公司公告，海通证券研究所

4. 盈利预测和投资建议

我们预计公司2011-12年盈利预测分别为0.16元和0.18元，目前股价对应的市盈率约为27倍。考虑到未来公司被大连港整合的预期以及自身成长性，我们维持公司“买入”的投资评级，目标价6.3元。

5. 风险提示

港口贸易增速低于预期。公司整合以及泊位改扩建效果低于预期。

表 1 锦州港盈利预测表

	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(万元)	79224	73886	86392	102029	122843
营业总成本(万元)	57084	51823	57459	69814	84902
营业成本(万元)	36287	32333	41199	48174	57278
营业税金及附加(万元)	2788	2593	3039	3571	4299
销售费用(万元)	521	547	564	714	860
管理费用(万元)	6536	6356	8486	9285	11179
财务费用(万元)	10910	6705	4072	7950	11056
资产减值损失(万元)	41	3289	99	121	230
投资净收益(万元)	352	207	528	615	511
营业利润(万元)	22493	22270	29461	32708	38221
营业外收入(万元)	273	634	245	525	418
营业外支出(万元)	128	553	265	225	363
利润总额(万元)	22638	22352	29441	33008	38276
所得税(万元)	5879	5737	7304	8229	9569
净利润(万元)	16759	16615	22137	24779	28707
少数股东损益(万元)	334	312	373	409	488
归属于母公司所有者的净利润(万元)	16425	16303	21765	24371	28219
每股收益(元)	0.16	0.11	0.14	0.16	0.18

注：EPS 预测按照公司最新股本摊薄
资料来源：公司公告，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

钮宇鸣：交通运输行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：上港集团、中海发展、中国远洋、外运发展、盐田港、天津港、中远航运、南京港、长航油运、营口港、日照港、招商轮船等。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。