

唐山港(601000)

公司研究/简评报告

铁路石吞吐量跨越指日可待

民生精品---简评报告/交通运输业

2011年07月20日

一、事件概述

近日我们对唐山港（601000）展开了实地调研，就公司未来规划及募投项目进展等问题与公司管理人员进行了交流。

二、分析与判断

➤ 港口建设处于前期，成长空间巨大。

公司将港区自然岸线由 11 公里增加到 19 公里（岸线总长达到 45 公里），规划面积由 56 平方公里增加到 88 平方公里；目前投产泊位 31 个，仅占总泊位的五分之一；京唐港建设仍处于成长期，未来发展空间巨大。

➤ 外包模式是公司独特优势，造就公司高劳动生产率。

公司每年通过外包竞标、派遣制等手段，将公司的管理模式与外包企业对接，降低用工成本同时提高外包质量，实现了国内同等规模港口中较高的劳动生产率水平。目前公司劳动生产率水平仅次于舟山，成为国内成功解决用工成本的港口之一。

➤ 募投项目进展快速，9月将如期投产。

主航道宽度从 280 米扩展到 310 米，水深将达到 20 米左右，将实现 5 万吨以下船双向、10 万吨以上船单向通行。目前新码头系统调试进展顺利，基础设施建设业也就绪。从目前工程进度程度来看，新码头 9 月份将如期投产，2011 年有望实现 700 万吨左右的铁矿石吞吐量。

➤ 新码头9月投产，明年上半年有望实现设计产能。

我们认为新码头投产后，最快将在明年上半年实现 3600 万吨左右的设计产能。主要原因是：（1）京唐港港口收费、路上交通成本要低于曹妃甸等类型港口，有效降低下游企业物流成本；（2）目前港口压港情况较为严重，平均每天大致有 70 艘左右的船只压港，新码头投产后船只周转率将提高；（3）此前由于港口无法承接 20 万吨以上大船，导致部分优势腹地货物在曹妃甸、天津港及秦皇岛港转水，20 万吨级新码头投产后大船回流是大概率事件。

三、盈利预测与投资建议

随着公司主航道通航能力升级，公司明年铁矿石吞吐量将实现跨越。我们维持前期盈利预测，11-13 年 EPS 分别为 0.5、0.75、1.28 元，对应 PE 为 17.98、13.29、8.57 倍。我们给予“强烈推荐”评级，目标价为 10 元。

四、风险提示

工程进展延后。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	2,557	3,522	4,890	6,936
增长率（%）	32.49%	37.73%	38.86%	41.84%
归属母公司股东净利润（百万元）	344	501	753	1,284
增长率（%）	35.97%	45.58%	50.31%	70.56%
每股收益（元）	0.34	0.50	0.75	1.28
PE	22.04	17.98	13.29	8.57
PB	/	2.11	1.98	1.73

资料来源：民生证券研究所

强烈推荐

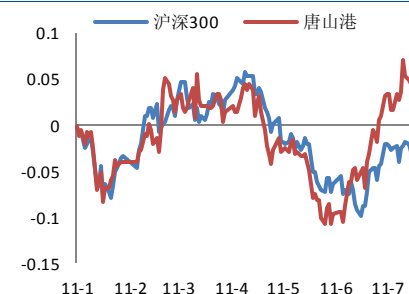
维持评级

合理估值：10 元

交易数据（2011-07-20）

收盘价	8.08
近 12 个月最高/最低	8.74/6.77
总股本（百万股）	1000.00
流通股本（百万股）	450.00
流通股比例	45.00%
总市值（亿元）	80.80
流通市值（亿元）	36.36

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：

策略分析师：张琢

执业证号：S0100210110002

联系人：孙洪湛

电话：(8610)8512 7513

Email: sunhongzhan@mszq.com

相关研究

《唐山港（601000）深度报告：面朝大海，背靠唐山，被低估的港口黑马》2011-06-22
《唐山港（601000）点评报告：通航能力升级，实现港口业绩跨越》2011-06-27
《唐山港（601000）点评报告：限售股解禁无碍公司业绩跨越》2010-07-04

公司盈利数据预测

利润表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	2,557	3,522	4,890	6,936
减：营业成本	1,703	2,384	3,290	4,475
营业税金及附加	71	108	147	204
销售费用	5	8	11	15
管理费用	234	282	342	416
财务费用	54	30	32	33
资产减值损失	2	4	5	3
加：投资收益	7	2	3	4
二、营业利润	495	707	1,066	1,793
加：营业外收支净额	4	4	4	4
三、利润总额	499	711	1,070	1,797
减：所得税费用	136	190	294	487
四、净利润	363	522	776	1,310
归属于母公司的利润	344	501	753	1,284
五、基本每股收益 (元)	0.34	0.50	0.75	1.28

主要财务指标

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	15.96	8.53	5.62	3.03

成长能力：

营业收入同比	32.49%	37.73%	38.86%	41.84%
营业利润同比	31.3%	42.8%	50.7%	68.3%
净利润同比	33.32%	43.54%	48.76%	68.8%

营运能力：

应收账款周转率	42.05	42.31	42.66	42.94
存货周转率	53.36	78.19	53.79	53.42
总资产周转率	0.53	0.63	0.77	0.96

盈利能力与收益质量：

毛利率	33.4%	32.3%	32.7%	35.5%
净利率	13.5%	14.2%	15.4%	18.5%
总资产净利率 ROA	7.5%	9.3%	12.2%	18.0%
净资产收益率 ROE	12.6%	13.0%	16.7%	23.0%

资本结构与偿债能力：

流动比率	1.53	2.18	2.58	3.41
资产负债率	27.7%	28.8%	24.7%	18.8%
长期借款/总负债	43.8%	43.9%	30.6%	14.6%

每股指标：

每股收益	0.34	0.50	0.75	1.28
每股经营现金流量	0.70	0.85	1.13	1.58
每股净资产	3.75	4.27	5.05	6.36

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	865	1,604	2,253	3,293
应收票据	8	11	10	7
应收账款	72	95	134	189
预付账款	39	53	49	35
其他应收款	7	9	10	10
存货	8	82	99	160
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,001	1,854	2,556	3,694
长期股权投资	192	217	242	267
固定资产	3,135	3,168	3,191	3,205
在建工程	217	227	237	247
无形资产	588	529	470	412
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	4,184	4,141	4,141	4,130
资产总计	5,185	5,995	6,697	7,825
短期借款	0	40	45	49
应付票据	0	0	0	0
应付账款	293	358	411	447
预收账款	92	209	301	348
其他应付款	130	129	128	129
应交税费	108	113	107	109
其他流动负债	2	0	0	0
流动负债合计	655	850	993	1,084
长期借款	629	758	506	215
其他非流动负债	91	117	153	171
非流动负债合计	720	875	659	386
负债合计	1,436	1,725	1,651	1,470
股本	1,000	1,000	1,000	1,000
资本公积	1,718	1,718	1,718	1,718
留存收益	771	1,272	2,025	3,308
少数股东权益	258	279	303	329
所有者权益合计	3,748	4,270	5,046	6,355
负债和股东权益合计	5,185	5,995	6,697	7,825

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	695	847	1,130	1,576
投资活动现金流量	(524)	(233)	(232)	(231)
筹资活动现金流量	474	125	(249)	(305)
现金及等价物净增加	645	739	650	1,040

资料来源：公司公告、民生证券研究所

分析师与行业专家简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士，对外经济贸易大学管理学学士。2007年加入中国银河证券研究所从事策略研究工作，2010年9月加盟民生证券研究所。精于数据分析，拥有独特的策略分析框架和成熟的资产配置研究经验。

孙洪湛，北京师范大学经济学硕士，大连理工大学计算数学学士。2010年加盟民生证券研究所，长期关注周期性行业的发展趋势，擅长自上而下及企业价值分析。主要负责交通运输行业研究，覆盖港口、航空等领域。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层，100005；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。