

强烈推荐-A (维持)

珠海港 000507.SZ

目标估值: N/A
当前股价: 11.74 元
2011 年 9 月 9 日

基础数据

上证综指	2498
总股本(万股)	34500
已上市流通股(万股)	30324
总市值(亿元)	41
流通市值(亿元)	36
每股净资产(MRQ)	4.6
ROE(TTM)	20.8
资产负债率	37.8%
主要股东	珠海港控股集团有限公司
主要股东持股比例	16.4%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13	-24	-5
相对表现	-12	-6	3



相关报告

- 1、《珠海港(000507)-中报符合预期,西江战略打通经脉》2011/7/25
- 2、《珠海港(000507)-公司的变化不仅仅是业绩的翻番》2011/4/6

姚俊
S1090511040038

罗嫣嫣 0755-82960274
luoyanyan@cmschina.com.cn
S1090511060001

研究助理
常涛
changt@cmschina.com.cn

事件:

公司昨日公告两个投资项目, 分属港口物流板块和电力能源板块。

1、合资设立达海港务公司, 推进大型干散货码头仓储项目。

□ 公司拟合资投资建设大型码头仓储项目。项目位于珠海高栏港区, 毗邻公司现正建设中的神华粤电珠海港煤码头。

□ 公司作为主导方占有 40% 权益, 为公司的并表项目。股东背景实力强, 覆盖产、销、运整个产业链。与以往一系列项目不同, 公司以主导方的身份参与该项目。其余股东背景覆盖煤炭、水泥等大宗散货的产、销、运, 实力均较强。其中 (1) 广州发展煤炭投资有限公司持股 20%, 其母公司广州发展实业控股集团主要从事煤炭项目投资, 实际控制人为广州市国资委。(2) IMC Coal Logistic 持股 15%。IMCCL 为新加坡万邦集团拟新设的全资子公司。万邦集团为多元化的国际集团公司, 拥有 167 万吨干散货船队, 拥有海外煤矿, 每年有 150-200 万吨将视情况销往中国或周边地区。(3) 华润水泥投资有限公司持股 15%。该公司隶属华润集团, 具有货主背景。(4) 山西煤炭进出口集团持股 10%。该集团是山西省最大的企业集团之一和山西省七家煤炭资源整合主体之一, 是全国四家之一、山西省唯一一家拥有煤炭出口专营权的企业集团。

□ 总投资额 1 亿元人民币。注册资本 5000 万元, 首期出资 2000 万元。公司按权益占比第一期出资 800 万, 合计出资 2000 万。

□ 目前项目仍处于可研阶段, 预计项目投产期在 2013 年之后, 项目盈利能力尚不明确。

2、与中海油气电公司合资设立中海油珠海天然气发电公司, 共同投资建设、运营珠海高栏港电热联产项目。

□ 项目规划建设 12*390MW 天然气发电机组, 总投资约 31 亿元, 公司持有项目公司 25% 的权益。规划第一期建设 2 台 390MW 燃气蒸汽联合循环电热联产机组, 预计总投资额 31 亿人民币, 项目公司注册资本约 7.4 亿, 首期出资 1.5 亿。公司子公司电力能源公司按股权比例首期将出资 3750 万元, 预计累计出资额为 1.86 亿元。

□ 作为大股东中海油在荔湾 3-1 气田的配套项目, 本项目气源有保障。荔湾 3-1 气田和珠海 LNG 接收站项目预计 2012 年年底投产, 初期处理海上天然气规模为 50-100 亿方/年。

□ 预计项目将较好契合区域需求。由于高栏港经济区用热负荷 95% 为工业用气, 十分适合“热电联产、集中供热”的模式。热电厂可以向南水石化区和南水精细化工区现有用热企业提供经济可靠的蒸汽。从整个珠海来看, 公司测算

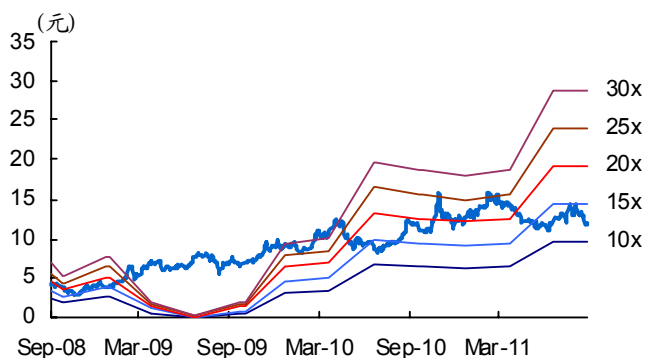
“十二五”期间将出现电力缺口。“十二五”，最高负荷用电年均需求增速 10%，但 09 年后珠海电网地方燃机和柴油机机组已基本退役完毕，接 220KV 以下电网机组容量少，09 年以后区内除高栏风电外无其他新增电源。

- 一期项目预计在 2013 年投入运营。公司测算该项目的投资内部收益率为 7.45%，资本金内部收益率为 11.43%。我们认为此投资项目将有助于公司培养长期的、稳定的利润增长点。

3、维持 2011-13 年 EPS 至 0.87 元、1.12 元和 1.27 元的盈利预测，维持强烈推荐-A 的评级。公司今年业绩确定性较高，中报 0.6 元，我们预计下半年公司仍有珠海电厂约 1.25 亿元的分红将确认。公司战略转型向纵深推进，一些中长期内能提供稳定利润源的、预期盈利性较强的项目正逐步浮出水面，是中长期内较好的投资标的。

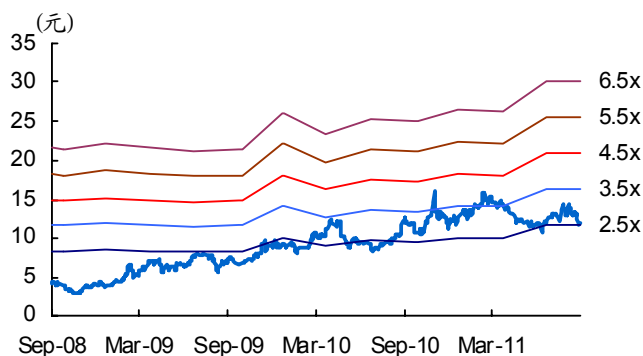
4、风险提示：公司战略转型进程低于预期、PTA 和玻纤价格快速回落、投资公司分红政策变化等。

图 1：珠海港历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心、港澳资讯

图 2：珠海港历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心、港澳资讯

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	482	606	724	1102	1521
现金	237	362	455	696	1055
交易性投资	20	1	20	20	20
应收票据	2	0	0	0	0
应收款项	79	38	31	49	56
其它应收款	6	28	28	44	51
存货	121	1	0	0	0
其他	17	176	190	292	338
非流动资产	1242	1211	1236	1222	1210
长期股权投资	572	787	787	787	787
固定资产	333	76	76	67	59
无形资产	6	50	45	41	37
其他	331	299	329	328	327
资产总计	1725	1817	1961	2324	2731
流动负债	447	263	139	150	155
短期借款	269	90	0	0	0
应付账款	58	52	10	15	17
预收账款	2	14	0	0	0
其他	118	107	129	135	138
长期负债	19	133	133	133	133
长期借款	15	118	118	118	118
其他	3	15	15	15	15
负债合计	465	396	272	283	288
股本	345	345	345	345	345
资本公积金	660	581	581	581	581
留存收益	254	474	740	1090	1490
少数股东权益	0	21	23	25	27
母公司所有者权益	1259	1400	1666	2016	2416
负债及权益合计	1725	1817	1961	2324	2731

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	17	35	(75)	(110)	(40)
净利润	99	208	301	385	434
折旧摊销	0	0	16	14	12
财务费用	0	0	15	14	13
投资收益	0	0	(357)	(400)	(446)
营运资金变动	0	0	(30)	(130)	(58)
其它	(82)	(173)	(19)	7	5
投资活动现金流	124	100	(50)	0	0
资本支出	0	0	0	0	0
其他投资	124	100	(50)	0	0
筹资活动现金流	(130)	(81)	218	352	399
借款变动	0	0	(90)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	(34)	(34)	(34)
其他	(130)	(81)	343	386	433
现金净增加额	11	55	93	242	359

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	411	371	380	595	689
营业成本	385	272	329	487	562
营业税金及附加	9	9	8	12	14
营业费用	10	12	6	9	10
管理费用	44	69	72	77	90
财务费用	16	7	15	14	13
资产减值损失	3	7	0	0	0
公允价值变动收益	8	(2)	8	8	8
投资收益	144	225	349	392	438
营业利润	96	219	308	395	447
营业外收入	8	3	10	10	10
营业外支出	1	4	4	4	4
利润总额	104	218	313	401	452
所得税	5	8	11	14	16
净利润	99	210	302	387	436
少数股东损益	0	2	2	2	2
母公司所有者净利润	99	208	301	385	434
EPS (元)	0.29	0.60	0.87	1.12	1.26

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	-76%	-10%	2%	57%	16%
营业利润	-12%	128%	40%	29%	13%
净利润	14%	111%	44%	28%	13%
获利能力					
毛利率	6.3%	26.8%	13.3%	18.1%	18.5%
净利率	24.0%	56.1%	79.2%	64.7%	63.0%
ROE	7.8%	14.9%	18.0%	19.1%	18.0%
ROIC	6.9%	13.4%	17.2%	18.3%	17.3%
偿债能力					
资产负债率	27.0%	21.8%	13.9%	12.2%	10.6%
净负债比率	16.5%	11.4%	6.0%	5.1%	4.3%
流动比率	1.1	2.3	5.2	7.3	9.8
速动比率	0.8	2.3	5.2	7.3	9.8
营运能力					
资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
存货周转率	2.9	4.4	467.0	2356.6	2115.7
应收帐款周转率	6.5	6.3	10.9	14.9	13.1
应付帐款周转率	7.2	5.0	10.6	39.8	35.7
每股资料(元)					
每股收益	0.29	0.60	0.87	1.12	1.26
每股经营现金	0.05	0.10	-0.22	-0.32	-0.12
每股净资产	3.65	4.06	4.83	5.84	7.00
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
估值比率					
PE	41.0	19.5	13.5	10.5	9.3
PB	3.2	2.9	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	42.2	22.9	17.1	13.6	12.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

姚俊，曾在招商局集团博士后科研工作站从事博士后研究，目前为招商证券研发中心交通行业研究员。

罗嫣嫣，上海交通大学交通运输（规划与管理）专业学士、硕士，美国乔治亚理工学院工业与系统工程专业硕士。09年5月加盟招商证券研发中心，从事航空机场、铁路和物流行业研究。

常涛，北京大学光华管理学院硕士，中国科学技术大学学士，曾供职于中国外运长航集团，长期从事干散货租船业务，对航运和港口业务有较为深刻的认识，对航运企业的运营有深入的研究，目前为招商证券交通行业研究员，负责航运、港口和公路板块的研究工作。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。