

盐田港 (000088.sz)

外需不佳致集装箱吞吐量增速下滑，业绩低于预期

杨志清 首席分析师
电话: 021-68828417
eMail: yzq3@gf.com.cn
执业编号: S0260511020011

主要数据

公司 1-3 季度实现营业收入 2.68 亿元 (-13%)，营业成本 0.97 亿元 (-9%)，实现投资收益 2.79 亿元 (+20%)，实现归属于母公司净利润 3.28 亿元 (+1%)，实现 EPS0.22 元。

三季度公司实现营业收入 0.88 亿元 (-17%)，投资收益为 0.69 亿元 (-19%)，归属于母公司净利润为 0.92 亿元 (-21%)，实现 EPS0.06 元。

点评:

(1) 欧美经济不佳导致盐田国际集装箱吞吐量 2011 年 1-3 季度同比下降 0.1%，3 季度同比下降 4.7%，同时由于箱量下滑带动装卸费率下调，公司投资收益出现同比下降。不考虑出售梧桐山隧道获得的 0.52 亿元投资收益，公司 1-3 季度投资收益下滑 3%。

(2) 由于公司出售梧桐山隧道，因此公司的营业收入出现同比下降。扣除隧道收入，公司惠盐高速通行费收入与去年同期基本持平，沿江高速的分流已经基本稳定。

(3) 公司资产负债表较为优良，货币资金占总资产比例达 50%，资产负债率为 8%，具有一定的安全边际。公司最大的业绩弹性在于港口吞吐业务。

投资建议:

考虑到: (1) 弹性最大的业务在于盐田港集装箱装卸业务，我们预计四季度港口集装箱吞吐量同比增速仍将继续下降。(2) 公司投资的慧控公司和曹妃甸港口有限公司目前仍处于建设期，短期无法贡献盈利。我们仍给予公司持有评级。

风险提示

欧债危机带来的系统性风险;

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	401.42	416.94	330.00	330.00	330.00
增长率(%)	-6.60%	3.86%	-20.85%	0.00%	0.00%
EBITDA(百万元)	262.83	251.54	212.67	208.95	204.85
净利润(百万元)	460.21	410.23	403.07	427.41	457.33
增长率(%)	-19.68%	-10.86%	-1.75%	6.04%	7.00%
每股收益(元)	0.37	0.33	0.32	0.34	0.37
市盈率	22.48	18.60	16.12	15.21	14.21
市净率	2.50	1.79	1.40	1.28	1.17
EV/EBITDA	33.21	23.23	20.20	18.08	15.75

数据来源:深圳市盐田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	5.16 元
合理价值	5.60 元
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	-4.80	-14.29	-27.73
沪深 300	-1.65	-11.55	-24.58

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)
1494/1494

主要股东:

深圳市盐田港集团有限公司

主要股东持股比例 67.37%

流通 A 股比例 100.00%

财务比率

ROE	9.65%
ROA	8.34%
资产负债率	7.87%

2010 年报数据

资产负债表

单位：百万元

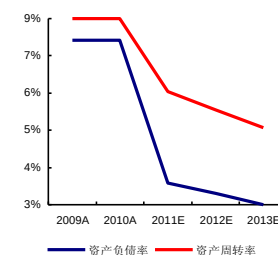
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,839	1,998	2,375	2,895	3,446
货币资金	1,797	1,955	2,349	2,868	3,419
应收及预付	33	27	23	24	24
存货	0	0	3	3	3
其他流动资产	9	16	0	0	0
非流动资产	3,024	2,977	2,863	2,815	2,767
长期股权投资	1,793	1,790	1,790	1,790	1,790
固定资产	343	318	291	264	237
在建工程	1	2	2	2	2
无形资产	794	770	749	727	706
其他长期资产	93	98	32	32	32
资产总计	4,863	4,975	5,238	5,709	6,213
流动负债	113	106	64	66	67
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	77	86	64	66	67
其他流动负债	35	20	0	0	0
非流动负债	274	285	147	147	147
长期借款	144	147	147	147	147
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	130	139	0	0	0
负债合计	387	391	211	213	214
股本	1,245	1,245	1,245	1,245	1,245
资本公积	1,041	1,018	1,018	1,018	1,018
留存收益	1,853	1,989	2,392	2,820	3,277
归属母公司股东权益	4,139	4,253	4,656	5,083	5,541
少数股东权益	337	331	371	413	459
负债和股东权益	4,863	4,975	5,238	5,709	6,213

利润表

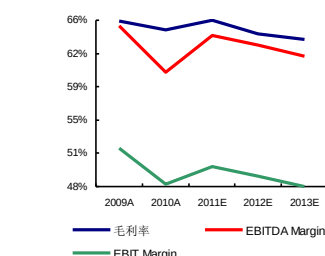
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	401	417	330	330	330
营业成本	136	146	112	117	119
营业税金及附加	15	15	12	12	12
销售费用	0	0	1	0	0
管理费用	42	56	41	40	42
财务费用	-29	-24	-58	-64	-73
资产减值损失	5	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	327	290	265	292	323
营业利润	560	513	487	517	553
营业外收入	1	1	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	560	514	487	517	553
所得税	43	47	44	47	50
净利润	517	467	443	470	503
少数股东损益	57	57	40	42	45
归属母公司净利润	460	410	403	427	457
EBITDA	263	252	213	209	205
EPS (元)	0.37	0.33	0.32	0.34	0.37

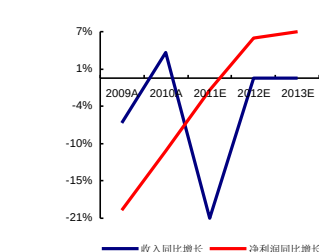
资产负债率趋势



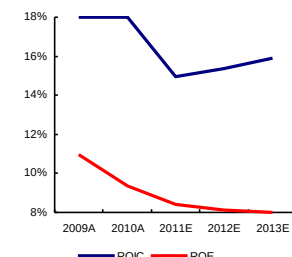
经营利润率趋势



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

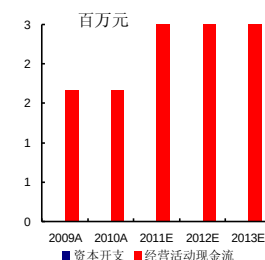
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	207	222	247	234	234
净利润	517	467	443	470	503
折旧摊销	54	52	48	48	48
营运资金变动	-5	20	-5	2	1
其它	-359	-318	-239	-285	-317
投资活动现金流	120	235	266	292	323
资本支出	-4	-4	0	0	0
投资变动	109	239	265	292	323
其他	15	0	0	0	0
筹资活动现金流	-408	-359	-119	-7	-7
银行借款	27	7	0	0	0
债券融资	-44	-20	-112	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-391	-346	-7	-7	-7
现金净增加额	-81	97	394	519	551
期初现金余额	1,621	1,797	1,955	2,349	2,868
期末现金余额	1,540	1,894	2,349	2,868	3,419

主要财务比率

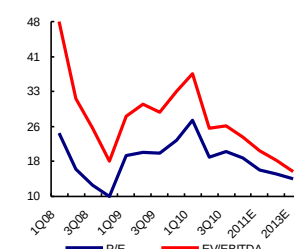
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	-6.6%	3.9%	-20.9%	0.0%	0.0%
营业利润	-18.2%	-8.4%	-5.0%	6.0%	7.0%
归属于母公司净利润	-19.7%	-10.9%	-1.7%	6.0%	7.0%
获利能力					
毛利率	66.0%	65.0%	66.1%	64.6%	64.0%
净利率	128.8%	112.0%	134.2%	142.3%	152.3%
ROE	11.1%	9.6%	8.7%	8.4%	8.3%
ROIC	17.8%	17.8%	14.9%	15.3%	15.8%
偿债能力					
资产负债率	7.9%	7.9%	4.0%	3.7%	3.4%
净负债比率	-36.1%	-39.0%	-43.8%	-49.5%	-54.6%
流动比率	16.33	18.85	36.91	43.78	51.36
速动比率	16.28	18.79	36.79	43.67	51.24
营运能力					
总资产周转率	0.09	0.08	0.06	0.06	0.06
应收账款周转率	26.61	26.16	26.16	26.16	26.16
存货周转率	444.99	540.16	353.10	432.86	428.97
每股指标 (元)					
每股收益	0.37	0.33	0.32	0.34	0.37
每股经营现金流	0.17	0.18	0.20	0.19	0.19
每股净资产	3.32	3.42	3.74	4.08	4.45
估值比率					
P/E	22.5	18.6	16.1	15.2	14.2
P/B	2.5	1.8	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	33.2	23.2	20.2	18.1	15.7

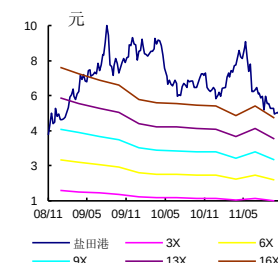
资本支出与经营活动现金流



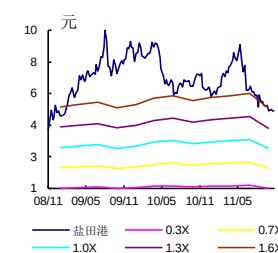
相对估值



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。

谢平，研究助理，北京交通大学工学硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。联系方式：xieping@gf.com.cn，021-68825729。

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。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

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。

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，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。