

唐山港(601000)

公司研究/简评报告

五大优势破除市场悲观预期，维持 10 元目标价位

民生精品---简评报告/交通运输业

2011 年 12 月 06 日

一、事件概述

昨日，唐山港（601000）盘中一度下跌 5%，收盘下跌 2.3%。我们认为，目前的股价尚未体现公司未来的成长性。在五大核心优势的推动下，公司 2012 年业绩存在大幅上涨的可能性，因此我们仍然维持 10 元的目标价位。

二、分析与判断

➤ 五大优势之一：政策优势——三大政策确保公司战略地位

（1）《河北沿海地区发展规划》标志着发展河北沿海地区上升为国家战略，京唐港凭借产业集聚优势将成为受益港口之一；（2）《首都经济圈和京津冀一体化规划》出台在即，交通路网的一体化对加快港口货物周转率具有正向刺激作用；（3）国家“北煤南运”计划是对唐山港未来动力煤增量的有力支撑。我们认为，唐山港将成为京津唐政策红利的第一受益方。

➤ 五大优势之二：区位优势——交通优势，为客户省钱是硬道理

（1）依托沿海高速、迁曹铁路集疏港优势，京唐港对直接腹地唐山地区具有相对垄断地位，唐山地区钢铁、煤化工企业 65%以上产能分布在公司绝对优势区域内；（2）与曹妃甸港区相比，京唐港至该区域的运输距离缩短 50 公里，按 2010 年 3000 万吨的基础运量计算，能为客户节省 5.78 亿元的运费；（3）唐山港在唐山市内建成 3 个物流场站，更进一步降低了货物至京唐港区的运输成本。

➤ 五大优势之三：价格优势——钢铁行业微利背景下最重要的竞争优势

目前日照港、天津港和曹妃甸港区铁矿石包干费分别为 29.5、30.0 和 27.3 元/吨，京唐港包干费仅为 25.1 元/吨。从港口通航能力来看，公司首钢码头建成后与曹妃甸的矿石码头相差无几，仍保持 2 元左右的价差。我们认为，通航能力升级后，公司凭借垄断优势存在上涨费率的动力，但为保证新码头迅速达产，公司仍将继续保持 2-3 元的价差，价格优势仍将延续。

➤ 五大优势之四：堆场优势——国内最大的堆场空间，增强经济周期波动防御性

公司首钢码头堆场面积约 110 万平方米，是国内同类码头 2 倍以上。目前，钢铁下游收紧，铁矿石压港现象严重，在免费存储期过后，钢厂也宁愿按天支付物料堆放费用。因此在经济增长疲软的背景下，堆场收费成为港口平复业绩大幅波动的有效手段。

➤ 五大优势之五：人力优势——人力成本优势是公司不可复制的核心竞争力

沿海港口中唐山港劳动生产率仅次于舟山港，高于同等规模港口。主要原因在于公司采用劳动力外包模式，避免了人工成本大幅上涨对业绩的影响。我们认为，人力成本优势是公司不可复制的核心竞争力，并保证了 9.34% 的同类港口最高 ROE 水平（天津港 ROE 8.51%、日照港 ROE 7.91%）。

三、盈利预测与投资建议

随着主航道通航能力升级，公司将改变过度依赖印度矿的不利局面。五大优势推动之下，公司 2012 年业绩有望大幅提升。我们维持前期盈利预测，11-13 年 EPS 分别为 0.49、0.78、1.37 元，目前股价对应的 PE 为 13.80、8.69、4.98 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

系统性风险。

强烈推荐

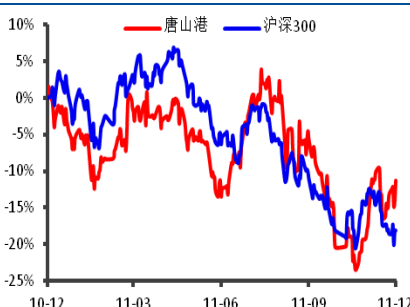
维持评级

合理估值： 10 元

交易数据（2011-12-06）

收盘价	6.81
近 12 个月最高/最低	8.76/5.74
总股本（百万股）	1127.97
流通股本（百万股）	450
流通股比例	39.90%
总市值（亿元）	76.81
流通市值（亿元）	30.65

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：S0100511010002

联系人：孙洪湛

电话：(8610)8512 7513

Email: sunhongzhan@mszq.com

联系人：于杰

电话：(8610)8512 7513

Email: yujie@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

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	3,617	5,107	7,349
增长率 (%)	32.49%	41.45%	41.21%	43.90%
归属母公司股东净利润 (百万元)	344	560	890	1,552
增长率 (%)	35.97%	62.86%	58.87%	74.39%
每股收益 (元)	0.30	0.49	0.78	1.37
PE	25.01	13.80	8.69	4.98
PB	/	1.44	1.23	0.98

资料来源：民生证券研究所

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	3,617	5,107	7,349
减：营业成本	1,703	2,384	3,290	4,475
营业税金及附加	71	111	153	217
销售费用	5	8	12	16
管理费用	234	289	358	441
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	792	1,261	2,169
加：营业外收支净额	4	4	4	4
三、利润总额	499	796	1,265	2,173
减：所得税费用	136	212	348	589
四、净利润	363	583	917	1,584
归属于母公司的利润	344	560	890	1,552
五、基本每股收益 (元)	0.30	0.49	0.78	1.37

主要财务指标

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	13.99	6.63	3.98	1.88

成长能力：

营业收入同比	32.49%	41.45%	41.21%	43.90%
营业利润同比	31.3%	59.8%	59.3%	72.0%
净利润同比	33.32%	60.58%	57.23%	72.6%

营运能力：

应收账款周转率	42.05	42.79	42.95	43.19
存货周转率	53.36	80.30	56.19	56.61
总资产周转率	0.53	0.59	0.68	0.85

盈利能力与收益质量：

毛利率	33.4%	34.1%	35.6%	39.1%
净利率	13.5%	15.5%	17.4%	21.1%
总资产净利率 ROA	7.5%	9.5%	12.2%	18.3%
净资产收益率 ROE	12.6%	12.8%	15.7%	22.3%

资本结构与偿债能力：

流动比率	1.53	3.50	3.85	4.84
资产负债率	27.7%	24.3%	20.8%	15.7%
长期借款/总负债	43.8%	43.9%	30.6%	14.6%

每股指标：

每股收益	0.30	0.49	0.78	1.37
每股经营现金流量	0.70	0.80	1.12	1.63
每股净资产	3.75	4.74	5.55	6.95

资产负债表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	865	2,719	3,511	4,824
应收票据	8	11	10	7
应收账款	72	98	140	200
预付账款	39	54	51	37
其他应收款	7	9	10	11
存货	8	82	99	160
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	1,001	2,974	3,823	5,240
长期股权投资	192	217	242	267
固定资产	3,135	3,116	3,087	3,048
在建工程	217	227	237	247
无形资产	588	576	564	553
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	4,184	4,136	4,130	4,115
资产总计	5,185	7,110	7,953	9,355
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	1,135	1,135	1,135
资本公积	1,718	2,636	2,636	2,636
留存收益	771	1,332	2,221	3,773
少数股东权益	258	282	309	341
所有者权益合计	3,748	5,385	6,302	7,886
负债和股东权益合计	5,185	7,110	7,953	9,355

现金流量表

项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	695	910	1,272	1,850
投资活动现金流量	(524)	(233)	(232)	(231)
筹资活动现金流量	474	1,178	(249)	(305)
现金及等价物净增加	645	1,854	792	1,313

资料来源：公司公告、民生证券研究所

分析师与联系人简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士。

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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹瑭	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@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; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

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

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。