

唐山港(601000)

公司研究/简评报告

吞吐量保持高速增长，2012 年毛利润水平有望大幅提升

民生精品---简评报告/交通运输业

2012 年 01 月 11 日

一、事件概述

2011 年唐山港（曹妃甸、京唐港）吞吐量达 3.17 亿吨，同比增长 27.31%，再创历史新高。据统计，2011 年以来河北辖区港口监管船舶 29.66 万艘次，货物 6.34 亿吨，同比增长 18.06%；其中，煤炭、石油、铁矿石等战略物资总计 5.97 亿吨，占货物总量的 93.4%。

二、分析与判断

➤ 唐山港区临港工业成长性强，未来吞吐能增速值得期待

国务院批复《河北沿海地区发展规划》，标志着河北沿海地区发展正式上升为国家战略，和秦皇岛、黄骅港相比，唐山港区临港工业成长性更强。（1）唐山港区建港时间晚、历史包袱轻，在产业结构转型上灵活性更强；（2）京唐港所在的乐亭新区是唐山市“四点一带”战略的东端起点，规划面积 1300 平方公里，适合发展庞大的临港工业；（3）中储粮油脂油料仓储加工项目、长久国际汽车产业园项目、进口木材加工项目、开滦配煤中心建设项目、唐钢无缝钢管项目、中厚板型钢项目、旭阳焦化二期、内蒙古化工园区项目等已在临港产业带纷纷落地，对港口后期的货源增量形成有力支撑。

➤ 港建费调整后港口代缴比例下调将提升唐山港的毛利水平

自 2011 年 10 月 1 日起，《港口建设费征收使用管理办法》将开始实施，由港口装卸公司或码头负责征收改由港口所在地的海事机构负责收取。在此之前，港建费主要由港口公司代缴，增加了港口的费用成本；在改变征缴主体之后，港建费由海事局向货主直接收取，这部分费用从港口公司转嫁到货主，虽然其中 30%-50% 的费用由港口公司补贴，但利润空间得到明显提升。我们认为，港建费调整后港口公司 2012 年的毛利水平将获得大幅提高，特别是此前代缴比例较高的唐山港业绩提升最为明显。

➤ 突破产能瓶颈，提升接卸能力，2012 年业绩有望提速

2011 年 10 月份，公司 20 万吨级矿石专业化泊位的顺利投产，制约公司价格上涨的核心因素已经不存在。此前，由于公司不具备 20 万吨级大船的装卸能力，导致辐射区域内的大船客户被迫只能选择其他港口进行装卸，公司为了保证竞争优势铁矿石收费一直低于其他港口 2-5 元；此次主航道升级、新码头建成后，意味着河北港口的竞争格局将被完全改变，未来铁矿石的增量主要体现在从其他港口的回流。

三、盈利预测与投资建议

一方面，政策面将持续推动唐山港区临港工业带十二五期间的高速发展；另一方面，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；第三，港建费调整后提升唐山港的毛利水平。综上，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 13.68、8.61、4.94 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

大盘系统性风险、天气影响。

强烈推荐

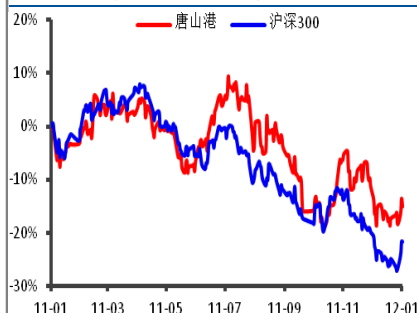
维持评级

合理估值： 10 元

交易数据 (2012-01-10)

收盘价	6.46
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)	72.87
流通市值 (亿元)	29.07

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	13.68	8.61	4.94
PB	/	1.42	1.22	0.97

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
尹璿	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	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。