

证券研究报告

交通运输

强烈推荐（维持）

证券分析师

储海

投资咨询资格编号
S1060511010024
021-33830373
chuhai260@pingan.com.cn

联系人

周建星

一般证券从业资格编号
S1060110070207
0755-22621425
zhoujianxing948@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

唐山港 (601000)

黄骅港铁矿石码头建设对公司影响小

事项：

河北钢铁集团近日与河北港口集团、沧州港务集团共同签署《黄骅港综合港区矿石及通用散杂泊位项目合作协议》，将与后者合建码头，拓展物流业。根据三方的合作协议，河北钢铁将与河北港口集团、沧州港务集团在黄骅港综合港区分别建设 4 个 20 万吨级专业化矿石泊位和 4 个 5 万吨级通用散杂货泊位。

平安观点：

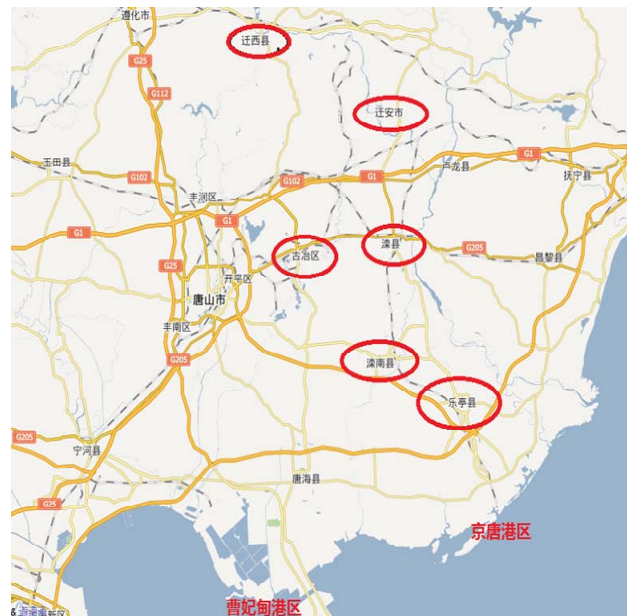
- **河北钢铁集团简介：**河北钢铁拥有唐钢（1000 万）、邯钢（1000 万）、宣钢、承钢（基本是国产矿）等主要大型钢厂，每年大概 3000 万吨的矿石进口和 500 万吨的钢材通过京唐港区、曹妃甸港区、天津及日照港周转，参建黄骅港综合港区矿石码头后，有利于河北钢铁的矿石等资源装卸运输的稳定、降低进口铁矿石的物流成本。
- **黄骅港位于河北和山东交界处，地理位置决定此码头建设主要是分流天津和日照、青岛的铁矿石吞吐量。**虽然此码头属于货主码头，但陆运成本决定了唐钢不可能走黄骅港，对京唐港区和曹妃甸影响极小，预计此码头主要是接卸河北南部和陕西南部及山东北部的铁矿石，对天津港、日照港、青岛港干散货业务构成竞争。
- **对此码头能否通过审批，投产时间持怀疑态度。**4 个 20 万吨级专业化铁矿石码头的建设将加剧环渤海地区港口的干散货业务的竞争。环渤海地区的铁矿石专业化码头的建设已经出现供大于求的现象，交通部也多次申请严格控制环渤海地区的大型铁矿石码头的建设，我们对河北钢铁能否顺利通过交通部和发改委的审批持怀疑态度，即使通过审批，建设周期较长，投产时间预计也在 2015 年。
- **之前有传闻河北钢铁与曹妃甸港区有过接洽，想在曹妃甸港区建设货主码头，但由于种种原因改为黄骅港，对京唐港区的影响其实已经降至最低。**
- **维持对唐山港的“强烈推荐”评级。**我们认为，公司“量价齐升”可以实现，高增长对应低估值使公司具有良好的投资价值。**量：**唐山钢厂民营企业为主，在 2010 年铁矿石定价机制改革后，原材料获取成本一致后，民营钢厂良好的成本控制能力及高效率使得唐山钢厂具有较强的扩张能力，公司产能瓶颈突破以后，量有保证；**价：**根据各钢厂调研情况，公司借助港建费改革之机，提价确定性高。

图表1 环渤海港口竞争格局图



资料来源：平安证券研究所

图表2 京唐港区的优势腹地示意图



资料来源：平安证券研究所

图表3 预计各货种提价水平

单吨收入	港建费改革前				港建费改革后		实际增加	
	包干费率	港口实际征收		唐山港	曹妃甸	唐山港	曹妃甸	曹妃甸
	唐山港	曹妃甸	唐山港					
钢铁	25.4	20.75	20.4	20.75	23.4	23.75	3	3
铁矿石（小码头）	25.1	25.1	18.1	25.1	22.3	22.3	4.2	-2.8
铁矿石（大码头）	-	27	-	27	24.2	24.2	-	-2.8
煤炭	27.4		22.4		26.4		4	
其他货种	28.2	-	23.2	-	27	-	3.8	-

资料来源：平安证券研究所

图表4 EPS预测

	2010A	2011E	2012E	2013E
不算提价和首钢码头	0.3	0.41	0.46	0.5
提价提升		0.05	0.22	0.26
首钢码头贡献		0.00	0.07	0.17
总体 EPS	0.30	0.46	0.75	0.93
对应 PE(收盘价 6.16)	20.2	13.4	8.2	6.6

资料来源：平安证券研究所

资产负债表						单位:百万元					
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E						
流动资产	585	1001	1874	3182	4298						
现金	220	865	1656	2887	3955						
应收账款	50	72	86	123	145						
其他应收款	8	7	24	35	41						
预付账款	196	39	60	70	80						
存货	88	8	17	22	25						
其他流动资产	23	11	31	45	52						
非流动资产	3859	4184	5156	5169	5064						
长期投资	164	192	292	292	292						
固定资产	2890	3135	3988	3977	3846						
无形资产	547	588	616	644	672						
其他非流动资产	258	269	261	256	254						
资产总计	4443	5185	7030	8351	9362						
流动负债	909	655	714	714	714						
短期借款	100	0	0	0	0						
应付账款	386	293	300	300	300						
其他流动负债	423	363	414	414	414						
非流动负债	1529	781	1289	1789	1789						
长期借款	1378	629	1129	1629	1629						
其他非流动负债	151	152	160	160	160						
负债合计	2438	1436	2003	2503	2503						
少数股东权益	257	258	278	405	623						
股本	800	1000	1128	1128	1128						
资本公积	320	1718	2450	2450	2450						
留存收益	627	771	1171	1865	2657						
归属母公司股东权益	1748	3490	4749	5443	6236						
负债和股东权益	4443	5185	7030	8351	9362						
现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E						
经营活动现金流	448	695	832	1290	1622						
净利润	273	363	539	977	1266						
折旧摊销	217	258	277	327	345						
财务费用	65	54	44	63	59						
投资损失	-1	-7	0	0	0						
营运资金变动	-95	18	-24	-82	-51						
其他经营现金流	-11	9	-4	6	3						
投资活动现金流	-357	-524	-1238	-340	-240						
资本支出	356	504	1100	300	200						
长期投资	-13	-30	100	0	0						
其他投资现金流	-14	-51	-38	-40	-40						
筹资活动现金流	-216	474	1196	282	-314						
短期借款	100	-100	0	0	0						
长期借款	-137	-749	500	500	0						
普通股增加	0	200	128	0	0						
资本公积增加	0	1398	732	0	0						
其他筹资现金流	-179	-275	-164	-218	-314						
现金净增加额	-125	645	791	1231	1068						
利润表						单位:百万元					
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E						
营业收入	1930	2557	3042	4378	5142						
营业成本	1192	1703	1886	2447	2731						
营业税金及附加	61	71	91	131	154						
营业费用	5	5	5	5	5						
管理费用	221	234	304	438	514						
财务费用	65	54	44	63	59						
资产减值损失	9	2	0	0	0						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0						
投资净收益	1	7	0	0	0						
营业利润	377	495	712	1294	1678						
营业外收入	7	8	9	10	11						
营业外支出	2	5	2	2	2						
利润总额	381	499	719	1302	1687						
所得税	109	136	180	326	422						
净利润	273	363	539	977	1266						
少数股东损益	20	19	20	127	218						
归属母公司净利润	253	344	519	850	1048						
EBITDA	659	807	1032	1684	2083						
EPS (元)	0.32	0.34	0.46	0.75	0.93						
主要财务比率											
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E						
成长能力											
营业收入	43.3%	32.5%	19.0%	43.9%	17.5%						
营业利润	51.1%	31.3%	43.7%	81.8%	29.7%						
归属于母公司净利润	59.8%	36.0%	51.0%	63.7%	23.3%						
获利能力											
毛利率(%)	38.2%	33.4%	38.0%	44.1%	46.9%						
净利率(%)	13.1%	13.5%	17.1%	19.4%	20.4%						
ROE(%)	14.5%	9.9%	10.9%	15.6%	16.8%						
ROIC(%)	10.0%	11.9%	13.3%	23.5%	30.5%						
偿债能力											
资产负债率(%)	54.9%	27.7%	28.5%	30.0%	26.7%						
净负债比率(%)	60.90%	43.79%	56.37%	65.08%	65.08%						
流动比率	0.64	1.53	2.62	4.46	6.02						
速动比率	0.55	1.51	2.60	4.42	5.98						
营运能力											
总资产周转率	0.45	0.53	0.50	0.57	0.58						
应收账款周转率	34	41	36	39	36						
应付账款周转率	3.00	5.02	6.36	8.16	9.10						
每股指标 (元)											
每股收益(最新摊薄)	0.22	0.30	0.46	0.75	0.93						
每股经营现金流(最	0.40	0.62	0.74	1.14	1.44						
每股净资产(最新摊	1.55	3.09	4.21	4.83	5.53						
估值比率											
P/E	27.47	20.20	13.38	8.18	6.63						
P/B	3.98	1.99	1.46	1.28	1.11						
EV/EBITDA	10	8	7	4	3						

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257