



BEA securities
東亞證券

East Asia Securities Company Limited

東亞證券有限公司

香港德輔道中10號東亞銀行大廈9樓

證券買賣: 2308 8200 研究部: 3608 8098 傳真: 3608 6113

分析員: Kelvin Li

2014年5月26日

【新股研究】

青島港國際股份有限公司 (06198)

聯席保薦人	:	中銀國際	中信証卷	瑞銀
聯席全球協調人	:	中銀國際	里昂	瑞銀
聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人	:	中銀國際	里昂	瑞銀 德銀

全球發售股份數目: 776,380,000 股 H 股
(佔擴大後股本 16.5%)
(包括 705,800,000 股新股及 70,580,000 股銷售股份)

香港發售股數: 77,638,000 股 H 股 (10%)

國際配售股數: 698,742,000 股 H 股 (90%)

超額配股權: 116,457,000 股 H 股

發售價: 每股 3.76 港元

總市值: 176.938 億港元

2013 年度歷史市盈率(全面攤薄基準計): 9.4x

備考經調整有形資產淨值: 每股 2.66 港元

僱員數目: 8,000 (於 2013 年 12 月 31 日)

香港公開發售日期:

2014 年 5 月 26 日 - 2014 年 5 月 29 日 中午

收款銀行: 中銀香港

香港證券登記處: 香港中央證券登記有限公司

上市日期: 2014 年 6 月 6 日

業務概覽:

青島港國際(‘集團’)為世界其中最大綜合性港口之一的青島港的主要經營者。青島港是西太平洋重要的國際貿易樞紐,截至 2013 年末,青島港與全世界 180 多個國家及地區的 700 多個港口通航。於 2012 年,青島港總吞吐量全球排名第七、集裝箱吞吐量全球排名第八、金屬礦石吞吐量全球排名第六。於 2013 年,集團佔青島港總吞吐量中的 76.4%。

集團能處理多種貨物類別,包括集裝箱、金屬礦石、煤炭、石油、糧食、鋼鐵、汽車及其他液體散貨、乾散貨及一般貨物。作為綜合性港口經營者,集團提供全面的港口相關服務,範圍從裝卸及倉儲服務等港口基本服務到物流服務及融資相關服務等配套及延伸服務。截至 2014 年 3 月末,集團於青島港營運 22 個碼頭,配備 69 個泊位,佔青島港泊位總數的 76.7%。集團於青島港經營的泊位包括 47 個處理單一類型貨物的專用泊位及 22 個可處理金屬礦石、煤炭及其他一般貨物的通用泊位。

本報告僅作參考資料之用,本公司(東亞證券有限公司)並不會就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容,均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據本公司認為可靠的資料而編製,惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。於本報告編製之時,本公司並未持有本報告內提及公司之任何權益,惟東亞銀行集團之其他成員則可能不時持有本報告內提及公司之權益。

□ 是次全球發售完成後股東架構：

• 青島港集團 - 由青島市國資委全資擁有	75.00%
• 青島國投 - 由青島市國資委全資擁有	1.02%
• 碼來倉儲 - 由招商局國際(00144)控股	2.38%
• 青島遠洋 - 由中國遠洋運輸(集團)總公司控股	2.04%
• 中海碼頭 - 由中國海運(集團)總公司控股	2.04%
• 光控(青島)融資租賃 - 由中國光大集團控股	1.02%
• 公眾股東	16.50%
	<u>100.00%</u>

□ 所得款項用途：

是次全球發售所得淨額估計為 24.932 億港元 (基於發售價為每股 3.76 港元估算)。

	(百萬港元)
用於董家口港建設油罐	912.0
用於董家口港建設礦石堆場	578.4
用於董家口港建設一個靠泊能力為 30 萬載重噸(DWT)的及一個靠泊能力為 10 萬載重噸(DWT)的原油泊位	371.5
用於董家口港建設兩個靠泊能力為 5 萬載重噸(DWT)的通用泊位	216.9
用於董家口港建設兩個靠泊能力分別為 2 萬載重噸(DWT)及 3 萬載重噸(DWT)的液體化工泊位及原油油罐	162.1
用作一般營運資金	249.3

□ 財務資產概覽：

	截至 12 月 31 日年度		
	2011	2012	2013
	百萬元人民幣	百萬元人民幣	百萬元人民幣
收入	5,079	5,741	6,526
毛利	1,617	1,674	2,052
經營溢利	939	990	1,437
淨利潤	1,195	1,247	1,500
毛利率	31.8%	29.2%	31.4%
經營溢利率	18.5%	17.2%	22.0%
淨利潤率	23.5%	21.7%	23.0%
	2011 年末	2012 年末	2013 年末
淨負債比率	淨現金	淨現金	淨現金

□ 收入分佈(按業務分類)：

(百萬元人民幣)	2011 年		2012 年		2013 年	
集裝箱處理及配套服務	51.8	1.0%	82.1	1.4%	81.6	1.3%
金屬礦石、煤炭及其他貨物處理 以及配套服務	2,472.1	48.7%	2,783.9	48.6%	3,073.1	47.0%
液體散貨處理及配套服務	366.9	7.2%	375.8	6.5%	261.0	4.0%
物流及港口增值服務	1,014.1	20.0%	1,394.3	24.3%	1,596.8	24.5%
港口建設及其他服務	1,173.7	23.1%	1,104.3	19.2%	1,513.7	23.2%
總計	5,078.6	100.0%	5,740.5	100.0%	6,526.3	100.0%

□ 同業比較：

	青島港 (06198)		秦港股份 (03369)		大連港 (02880)	
	2013 年	2014 年預計	2013 年	2014 年預計	2013 年	2014 年預計
毛利率	31.4%	28.7%	32.6%	44.5%	22.7%	23.5%
市盈率	9.4x	9.2x (根據保薦人及賬目管理人之 一的瑞銀所作的預測)	8.0x	9.0x	9.4x	8.1x
市值 (億港元)		176.94		33.94 (只包括 H 股)		18.70 (只包括 H 股)

資源來源：路透

□ 優勢與發展機遇：

- ✓ 受惠於本身天然深水的優勢，集團的港口設施能夠停泊部分全球最大的船舶，包括載重達 18,000 個標準箱的集裝箱船、44 萬載重噸(DWT)的油輪及 30 萬載重噸(DWT)的乾散貨船。
- ✓ 按貨物類別計，集團擁有均衡的業務組合。按 2013 年總吞吐量計，集裝箱與乾散貨/液體散貨/一般貨物分別佔 45%及 55%。
- ✓ 集團及其持股 30%的合營公司分別於 2014 年上半年從母公司收購若干位於董家口港的資產。發展中的董家口港區佔地 72 平方公里，設有 112 個泊位，預計每年吞吐能力達 3 億噸，將連接地區主要鐵路及中石化的油氣管道。中國政府正計劃將董家口港區開發成為乾散貨運輸樞紐，未來將為集團提供龐大的商機。
- ✓ 集團 H 股將以約 9 倍 2014 年預測市盈率定價，較其他本地上市的港口股存在輕微溢價。不過，以未來董家口港的發展潛力，集團的估值尚算合理。

□ **優勢與發展機遇(續)：**

- ✓ 集團與六名投資者訂立基礎配售協議，而該等協議將受六個月禁售期限限制，認購額約佔上市後已擴大股本的 7.35%(假設超額配股權未獲行使)。有關詳情如下：-

基礎投資者	認購金額 (百萬美元)	佔發售股份 百分比**	佔緊隨全球發售後的 已擴大股本百分比**
上海振華港口機械(香港)有限公司 - 由上海上市的振華重工(600320)全資擁有，而後者則由中交建(01800)持股 46%	50	13.28%	2.19%
中交一航局第二工程有限公司 - 由中交建持股 64%	50	13.28%	2.19%
中國國際海運集裝箱(香港)有限公司 - 由中集集團(02039)全資擁有	30	7.97%	1.31%
中國重汽(香港)國際資本有限公司 - 由重汽(03808)全資擁有	20	5.31%	0.88%
杜拜環球港務亞洲控股有限公司 - 由 DP World Ltd. 全資擁有	10	2.65%	0.44%
明城有限公司 - 由上海上市之寧波港(601018)全資擁有	7.7	2.06%	0.44%
合共	167.7	44.54%	7.35%

備註：(**)假設最終發售價為 3.76 港元)

□ **劣勢與風險：**

- × 中國經濟放緩或會令青島港散貨吞吐量減慢。中國政府目前將 2014 年國內生產總值增長目標訂於 7.5%，較 2013 年 7.7%增長率稍微下降。由於中國政府現時全力進行經濟改革，未來兩年經濟增長目標或會進一步被調低。
- × 於 2013 年，集團約三分一的淨利是來自合營公司。集團於該等合營公司的管理及營運層面上並無實質影響力，而該等合營公司的決策或未能為集團帶來最佳利益。

投資建議：中性

重要披露 / 分析員聲明 / 免責聲明

本報告為東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）之全資附屬機構 – 東亞證券有限公司（「東亞證券」）所編製。

主要負責本報告內容（不論全部或部分）之每一位分析員申明 (i) 本報告內容準確反映其對本報告所提及的公司或證券所持的個人觀點；及 (ii) 其所得報酬與本報告所提及的意見或觀點並不構成任何直接或間接之關係。

本報告僅作參考資料之用，本公司無意就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容，均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據東亞證券認為可靠的資料而編製，惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。而本報告所載之資料及意見，乃反映本報告在發表之日有關分析員的見解，本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。本報告所提及的意見，並未考慮讀者之任何特定投資目標、財務狀況及任何特定需要，投資者須獨立思考，不應依賴本報告而作出其投資決定。投資涉及風險，投資者應小心作出投資決定。如有需要，並應向其他專業顧問尋求獨立的法律或財務意見。東亞證券有限公司及/或東亞銀行集團不會就任何人士因使用本報告或其內容而招致的任何直接或間接損失而負上任何責任。

於本報告編製之時，東亞證券並未持有本報告所提及的公司之任何權益，而東亞銀行與集團內之其他聯屬/聯營公司及/或有聯繫人士，則可能不時持有本報告提及的公司權益。東亞銀行及其聯屬/聯營公司、有關的董事及/或員工均可能就本報告所提及的股份持倉、及/或就該等股份作出交易，及/或為該等公司提供/尋求提供經紀、投資銀行及其他銀行服務。

東亞銀行及/或其聯屬/聯營公司可能就本報告所提及之股份實益持有 1%或以上之任何普通股權益；並可能於過去 12 個月及/或未來 3 個月內，因向本報告所提及的公司提供投資銀行服務而向該公司 / 該等公司收取相關的報酬。

本報告並不擬向屬於任何司法管轄區的市民或居民，或其所在的任何人士或機構派發或供其使用，以致該等派發、刊載、提供或使用違反當地適用之法律或規例。