

交通运输

2014年10月29日

日照港 (600017)

——季报点评：业绩小幅低于预期，维持“增持”评级

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

维持

市场数据:	2014年10月28日
收盘价(元)	3.47
一年内最高/最低(元)	3.75/2.25
上证指数/深证成指	2338/7988
市净率	1.1
息率(分红/股价)	1.15
流通A股市值(百万元)	9128

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2014年09月30日
每股净资产(元)	3.23
资产负债率%	37.54
总股本/流通A股(百万)	3076/2631
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《日照港(600017)2014年半年报点评：业绩符合预期，维持“增持”评级》 2014/08/19

《日照港(600017)2013年报点评：业绩基本符合预期，维持“增持”评级》 2014/03/18

证券分析师

张西林 A0230512070001
zhangxl@swsresearch.com
吴一凡 A0230513080007
wuyf@swsresearch.com

联系人

吴一凡
(8621)23297818x7469
wuyf@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	4,966	4	802	2	0.26	28.0	8.5	13	7
1-3Q14	3860	3	570	-6.8	0.19	30.0	5.8		
2014E	5,417	9.1	840	4.8	0.27	28.0	8.1	12.4	8.1
2015E	5,660	4.5	909	8.2	0.30	28.9	8.1	11.5	7.7
2016E	5,891	4.1	1,001	10.0	0.33	29.6	8.2	10.5	7.5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE；

投资要点:

- **公司公告2014年三季度报业绩，报告期内公司实现营业收入38.60亿元，同比增长3.19%；实现归属净利5.70亿元，同比下降6.80%；实现EPS为0.185元。**
- **业绩小幅低于预期，三季度单季业绩下降较大。**1) 我们业绩前瞻中预计公司实现归属净利润6.04亿，EPS0.196元，公司公告业绩小幅低于预期（偏离-5.6%）。但三季度单季完成收入12.46亿元，归属净利润1.68亿元，同比分别增长0.63%及下降17.14%，环比分别下降3.04%及下降26.21%。2) 公司2014前三季度货物吞吐量同比下降1.28%至1.82亿吨。其中，外贸吞吐量同比下降1.8%至1.4亿吨，而上半年增速贡献较多的内贸箱在三季度出现了下滑，仅完成1160万吨，较二季度单季1680万吨下降31%。从货种分类上看，完成煤炭及制品吞吐量2536万吨，同比下降1%；完成金属矿石吞吐量11,098万吨，同比下降4.59%；分别完成钢材、木材和粮食吞吐量为556万吨、1262万吨和878万吨。
- **短看对外投资，中长期看“晋中南煤运通道”，公司是进口铁矿石增长的直接受益者。**1) 公司上半年与山钢集团、省国投共同投资成立日照港山钢码头有限公司（持股45%，出资4500万元），增资万盛公司（持股50%，增资5000万元），奠定业务拓展基础。2) 晋中南通道设计运能为2亿吨，预计2014年底通车；晋中南煤运通道将日照港作为煤炭下水港，在提升山西中南部煤炭外运能力的同时也将增加日照港下水煤的吞吐量。我们分析认为未来2-3年中国铁矿石的进口依存度将逐步提升至80%，日照港作为过亿吨的铁矿石接卸港将直接受益于进口铁矿石增长。
- **维持盈利预测及“增持”评级。**我们维持公司2014年-2016年EPS 0.27元、0.30元及0.33元；对应最新股价的PE分别为12.4X、11.5X和10.5X。考虑公司较低的PE估值，且基于FCFF测算的公司合理估值为3.7元，我们维持“增持”评级。
- **催化剂：中韩自贸区进展提速。**

合并损益表

百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	4,799	4,966	5,417	5,660	5,891
装卸收入	3,662	3,804	4,197	4,406	4,608
堆存收入	191	199	213	220	227
港务管理收入	600	663	709	734	756
其他	345	299	299	299	299
营业总成本	3,982	4,072	4,474	4,625	4,761
营业成本	3,434	3,577	3,899	4,026	4,147
折旧、摊销	600	657	704	704	704
人力成本	475	674	708	758	812
其他	2,159	2,056	2,296	2,373	2,440
营业税金及附加	170	116	127	133	138
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	140	128	140	146	152
财务费用	227	253	305	319	322
资产减值损失	10	-3	3	1	1
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	83	127	130	130	150
营业利润	900	1,021	1,073	1,164	1,279
营业外收支	4	2	0	0	0
利润总额	904	1,023	1,073	1,164	1,279
所得税	94	191	201	220	240
净利润	810	833	872	944	1,039
少数股东损益	23	31	32	35	38
归属于母公司所有者的净利润	787	802	840	909	1,001

资料来源:申万研究

合并现金流量表

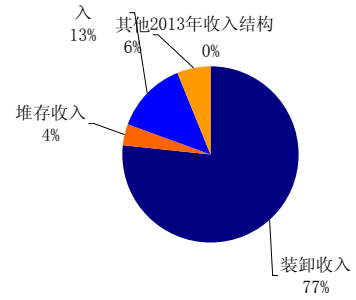
百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	810	833	872	944	1,039
加: 折旧摊销减值	611	655	676	683	683
财务费用	246	255	305	319	322
非经营损失	-101	-119	-130	-130	-150
营运资本变动	-581	-742	-40	-24	-23
其它	0	0	0	0	0
经营活动现金流	982	882	1,684	1,792	1,871
资本开支	744	957	1,275	1,210	800
其它投资现金流	-161	27	130	130	150
投资活动现金流	-1,195	-726	-1,145	-1,080	-650
吸收投资	0	0	0	0	0
负债净变化	-131	-275	-225	104	293
支付股利、利息	379	221	305	319	322
其它融资现金流	-66	249	0	0	0
融资活动现金流	-82	-247	-531	-216	-29
净现金流	-296	-90	9	497	1,192

资料来源:申万研究

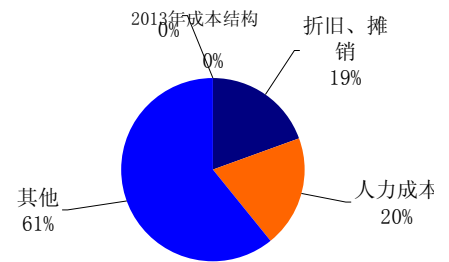
关键假设

	2013	2014E	2015E	2016E
金属矿石吞!	11%	10%	3%	3%
煤炭及制品!	-2%	6%	9%	5%
钢材YOY%	-10%	15%	1%	1%
水泥YOY%	0%	9%	8%	8%

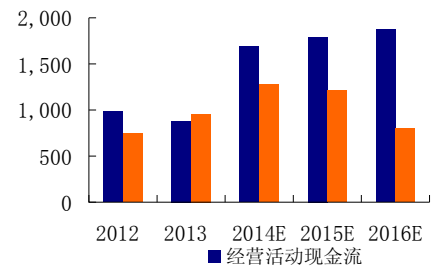
收入结构



成本结构



资本开支与经营活动现金流



合并资产负债表

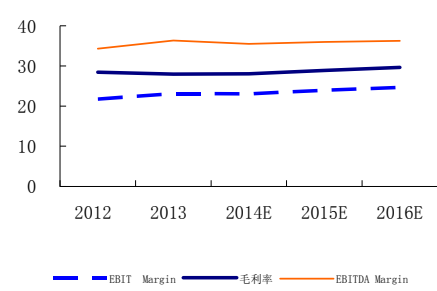
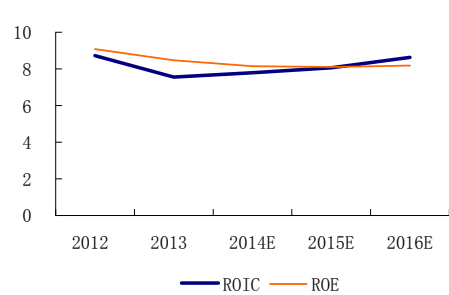
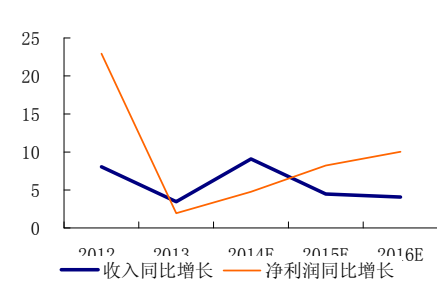
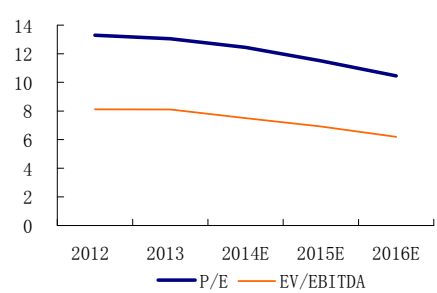
百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2,565	2,392	2,467	2,998	4,222
现金及等价物	869	799	807	1,304	2,496
应收款项	1,564	1,472	1,527	1,557	1,585
存货净额	133	121	132	137	141
其他流动资产	0	0	0	0	0
长期投资	766	303	303	303	303
固定资产	9,351	11,922	12,523	13,051	13,169
无形资产及其他资产	1,134	1,271	1,271	1,271	1,271
资产总计	13,816	15,889	16,564	17,623	18,966
流动负债	3,111	2,827	2,409	2,420	2,431
短期借款	2,464	1,684	1,237	1,237	1,237
应付款项	368	319	348	359	370
其它流动负债	0	270	270	270	270
非流动负债	1,675	2,657	2,878	2,982	3,275
负债合计	4,786	5,483	5,287	5,402	5,705
股本	3,076	3,076	3,076	3,076	3,076
资本公积	2,956	2,956	2,956	2,956	2,956
盈余公积	348	424	504	591	686
未分配利润	2,248	2,973	3,733	4,556	5,461
少数股东权益	378	935	967	1,002	1,040
股东权益	9,030	10,405	11,278	12,222	13,261
负债和股东权益合计	13,816	15,889	16,564	17,623	18,966

资料来源:申万研究

重要财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标(元)					
每股收益	0.26	0.26	0.27	0.30	0.33
每股经营现金流	0.32	0.29	0.55	0.58	0.61
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股净资产	2.81	3.08	3.35	3.65	3.97
关键运营指标(%)					
ROIC	8.7	7.5	7.8	8.1	8.6
ROE	9.1	8.5	8.1	8.1	8.2
毛利率	28.4	28.0	28.0	28.9	29.6
EBITDA Margin	34.3	36.3	35.5	36.0	36.2
EBIT Margin	21.8	23.1	23.1	23.9	24.6
收入同比增长	8.1	3.5	9.1	4.5	4.1
净利润同比增长	22.9	2.0	4.8	8.2	10.0
资产负债率	34.6	34.5	31.9	30.7	30.1
净资产周转率	0.55	0.52	0.53	0.50	0.48
总资产周转率	0.35	0.31	0.33	0.32	0.31
有效税率	11.4	21.3	21.3	21.3	21.3
股息率	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
估值指标(倍)					
P/E	13.3	13.0	12.4	11.5	10.5
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/Sale	2.8	2.9	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	8.1	8.1	7.5	6.9	6.2

资料来源:申万研究

经营利润率(%)

投资回报率趋势(%)

收入与利润增长趋势(%)

相对估值(倍)


信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20% 以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。