

有關「互動投資顧問(閱讀版)」服務

- 獨一無二的問與答投資顧問服務，並提供深入的香港個股及行業分析
- 瀏覽「互動投資顧問服務」(QFA) 用戶的提問，以及有關香港股市、行業走勢與個別港股和股票投資組合的意見及答案；再加上宏觀經濟、區域市場及債券的意見
- 以價值投資作宗旨，提供給中長線投資者獨立及中肯意見

廈門港務(3378)：嵩嶼帶動增長

Quam (IA) Limited
黃永達 (AJE 110)

廈門港務公佈 2007 年之中期盈利數字，有溫和的增長。尤如 06 年上半年，管理層並無就報告期間宣派任何中期股息。

投資摘要 - 2007 年中期業績

收益: 人民幣 10 億 5390 萬元，按年升 38.5%
 服務成本: 人民幣 7 億 3590 萬元，按年升 60.4%
 營運開支: 人民幣 7730 萬元，按年跌 7.6%
 營運溢利: 人民幣 2 億 5620 萬元，按年升 5.7%
 純利: 人民幣 1 億 7170 萬元，按年升 17.2%

業績概要

收益表 (截至 2007 年 6 月 30 日止六個月)

(人民幣百萬元) 07 年上半年 06 年上半年 07 年上半年/
06 年上半年

 收益 (不包括分部間):

集裝箱	362.5	309.0	17.3%
散貨/件雜貨	84.4	80.1	5.4%
配套增值服務	214.9	190.8	12.7%
建材	157.1	128.1	22.6%
買賣工業產品	235.0	52.8	344.6%
合計	1053.9	760.9	38.5%

營運溢利：			
集裝箱	193.2	158.3	22.0%
散貨/件雜貨	19.5	20.7	-5.6%
配套增值服務	29.4	54.6	-46.2%
建材	11.4	8.4	35.0%
買賣工業產品	2.8	0.5	435.6%
合計	256.2	242.5	5.7%

來自附屬公司之溢利	1.8	2.8	-34.8%
財務成本淨額	4.0	6.1	-34.4%
除稅前溢利	262.0	251.4	4.2%

所得稅	(18.6)	(45.3)	-59.0%
少數股東權益	(71.7)	(59.6)	20.3%
純利	171.7	146.5	17.2%

營運溢利率：			
集裝箱	53.3%	51.2%	
散貨/件雜貨	23.1%	25.8%	
配套增值服務	13.7%	28.6%	
建材	7.3%	6.6%	
買賣工業產品	1.2%	1.0%	
合計	24.3%	31.9%	
純利	16.3%	19.3%	

業務回顧

07 年上半年，受到貨箱處理營業額增長加快，以及工業品貿易業務增長 344.6% 的帶動，廈門港務的營業額為 10 億 5390 萬元人民幣，按年躍升 38.5%。07 年上半年的員工福利開支以及折舊和攤銷開支分別按年飆升 35.5% 和 18.8%，主要原因在於 06 年下半年海潤新碼頭投入營運（海倉港口區 4 號和 5 號泊位）和其他業務擴張。

該公司將業務擴張至工業品貿易，包括鋼材和化工品。鑑於此強勁增長之業務利潤較微薄，廈門港務 07 年上半年的整體經營利潤率較之 06 年上半年水平大幅減少 7.6 個百分點。但由於其利潤較微薄，工業品貿易業務應不大可能貢獻巨額收益。

經營溢利被港口配套增值服務之盈利大幅下滑 46.2% 的影響部分抵銷。廈門港務沒有解釋盈利下降的原因，但指其正分配更多資源，開發海鐵聯運和保稅物流業務。

受到可扣除員工補貼增加以及所得稅優惠的帶動，07 年上半年的所得稅開支按年下降 59%。此外，加上經營溢利微升 5.7%，該公司的 06 年下半年純利為 1 億

7170 萬元，按年上升 17.2%。

貨柜處理

07 年上半年，廈門港務的 15 個貨櫃泊位，合共處理了的權益吞吐量為 130 萬個標準箱，按年上升 10.6%，與 2005 年和 2006 年相比，增長放緩，這可能與母公司嵩嶼貨櫃碼頭第一期於 2007 年 4 月 20 日投入營運有關。07 年上半年的平均處理費按年上升 6%，至每個標準箱 278.9 元，較 06 年下半年低 3.6%。

	按年變幅				
	07 年	07 年	06 年	06 年	05 財年
	上半年	上半年	下半年	上半年	

權益貨櫃吞吐量（千個標準箱）：

海天碼頭、海潤碼頭 和東渡分公司	975.4	10.7%	21.4%	18.7%	3.8%
國際貨櫃碼頭	324.3	10.3%	5.2%	9.8%	47.9%
總吞吐量	1299.6	10.6%	17.0%	16.3%	12.8%

權益散貨/件雜貨吞吐量（千噸）：

東渡分公司	2116.5	2.2%	2.4%	13.2%	9.4%
國際貨櫃碼頭	62.8	16.4%	-50.5%	-43.0%	-30.2%
總吞吐量	2179.3	2.6%	0.6%	10.5%	6.9%

平均處理費：

	07 年	06 年	06 年	05 年	05 年	2004
	上半年	下半年	上半年	下半年	上半年	財年
貨柜裝卸（人民幣/ 標準箱）	278.9	289.2	263.0	280.9	281.0	283.0
散貨/件雜貨（人民幣/噸）	38.7	45.3	37.7	38.1	36.3	38.5

財務狀況

截至 2007 年 6 月 30 日，廈門港持有現金及現金等值物人民幣 5 億 7000 萬元(06 年底：人民幣 5 億 9500 萬元)。總借貸增至人民幣 6 億 7900 萬元(06 年底：人民幣 5 億 9700 萬元)，因此債務權益比率微升至 16.2%，仍然健康(06 年底：14.5%)。資本開支承諾為人民幣 2 億 9100 萬元，主要用作興建海滄 1 號、4 號及 6 號泊位。

預測及估值

有賴福建及廈門的海外貿易，預計廈門港務的集裝箱吞吐量將繼續溫和增長。該公司正擴展其集裝箱港口的處理能力，以求進一步增長。廈門港務表示，其擁有 51% 的海滄 1 號泊位快將開始試行運作。

根據該公司的公告(2007年4月20日)，廈門港務與其母公司廈門港務控股，就有關建議收購廈門嵩嶼之股權簽訂一項諒解備忘錄。廈門嵩嶼為中外合營企業，由廈門港控股及 A.P. Moller-Maersk Group 共同平均擁有，其乃成立以建造及經營廈門嵩嶼港區一期工程之集裝箱碼頭，年度設計集裝箱處理能力有 180 萬個標準箱。該項目之總註冊資本為人民幣 16 億 8000 萬元。嵩嶼港區一期的集裝箱碼頭已於 2007 年 4 月 20 日試行營運，為期 6 個月至一年。加上海滄 1 號泊位及嵩嶼的 50% 股權，廈門港務之年度設計產能可提升 43.7%。

根據中期業績，廈門港務 07 財年之預測純利可達人民幣 3 億 3540 萬元，按年升 19.4%。假設廈門港務將以內部現金及借貸收購嵩嶼港區一期 50% 的註冊資本(即人民幣 8 億 4000 萬元)，假如收購於 2008 年年中完成，部份純利將被上升的財務成本抵銷，預計廈門港務 08 財年及 09 財年的預測純利可分別達人民幣 3 億 4940 萬元及人民幣 4 億 2690 萬元。

按股價 2.73 元計算，該公司 08 財年及 09 財年之預測市盈率分別為 21.3 倍及 17.4 倍，估值並不昂貴。華富財經維持對廈門港務**累積及中等風險**之評級。主要風險包括自 2008 年起來自鄰近的泉州集裝箱碼頭的競爭加劇。鑑於擬收購嵩嶼港區一期的交易尚待落實，建議於股價回順時才買入，以增加價值。

主要財務資料

股價: 2.73 元 (於 2007 年 9 月 25 日)

12 個月高/低位: 3.36 元/1.66 元

已發行股份: 27 億 2620 萬股

市值: 74 億 4000 萬元

07 財年預測每股盈利: 0.123 元

07 財年預測每股股息: 0.0738 元

07 財年預測市盈率: 22.2 倍

07 財年預測息率: 2.9%

報告每股賬面值: 1.23 元 (2007 年 6 月 30 日)

歷史市賬率: 2.2 倍

主要股東: 廈門港務控股集團有限公司 Xiamen Port Holding Group Company Limited (61.12%)

權益披露：蕭志朗 (AMW 596)，本文章之作者申報，於本文章出版之時，本人〔我們〕持有 5 2888 之股份。

[免責聲明](#)

個股分析是華富股評/ 互動投資顧問(閱讀版)/ 互動投資顧問服務的部份內容。有關詳情, 請參閱華富財經 (www.quamnet.com) 的<收費服務> 欄目。

查詢/ 訂購：請聯絡客戶服務部 (852) 3741-1790或電郵至 support@hk.quamnet.com。